

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ**

**ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ 45-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ**

**ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΩΝ**

**ΑΠΟΔΟΣΗ**



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ**

**ΓΚΙΟΝΙΣΡΗ ΑΘΗΝΑ**

**ΜΠΙΖΙΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ**

**ΕΠΟΠΤΗΣ**

**ΚΟΥΛΟΥΡΗ ΣΟΦΙΑ**

**ΠΑΤΡΑ 2013**

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρακάτω εργασία γίνεται λόγος στους τρόπους εκείνους με τους οποίους η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να χρηματοδοτείται μακροπρόθεσμα με βοηθό κυρίως την λογιστική, αλλά και με νέες μεθόδους.

Στην εισαγωγή αναφέρονται οι λειτουργίες της επιχείρησης, αναλύεται ο όρος ρευστότητα και δίνεται ένα γενικό πλάνο για το πώς λειτουργούν οι επιχειρήσεις και ποίοι είναι οι λόγοι που τις οδηγούν σε δανεισμό.

Στο πρώτο κεφάλαιο γνωστοποιούνται οι μορφές χρηματοδότησης και αναλύονται τα δάνεια ως έννοια. Ακόμα, δίνεται μεγάλη βαρύτητα στα κριτήρια δανειοδότησης, στη διάρκεια και τον τρόπο εξόφλησης αυτών καθώς επίσης και λεπτομερής παρουσίαση της διαδικασίας υποβολής αίτησης δανείων. Τέλος, εξετάζονται οι όροι χορήγησης των δανείων αλλά γίνεται και μια μικρή αναφορά στους φορείς χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται ο λογαριασμός 45 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ καθώς και η αγορά μακροχρόνιων δανειακών τίτλων. Επίσης, παρουσιάζονται τα μακροπρόθεσμα ομολογιακά δάνεια, οι ομολογίες, οι μετοχές, με τη βοήθεια παραδειγμάτων όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζεται η έννοια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη αναφορά στα χαρακτηριστικά τους γνωρίσματα.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο μελετούνται οι επενδύσεις και τα είδη αυτών. Επιπλέον αναλύονται οι προϋποθέσεις χρηματοδότησης μιας επένδυσης, εξετάζονται τα κριτήρια αξιολόγησής της, καθώς επίσης και οι κίνδυνοι που έχει οποιαδήποτε επένδυση. Πολύ σημαντική είναι η λεπτομερής ανάλυση στους σύγχρονους τρόπους χρηματοδότησης κάθε επιχείρησης, που γίνεται κλείνοντας αυτό το κεφάλαιο.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρακάτω εργασία γίνεται ανάλυση των δανείων, των κατηγοριών αυτών καθώς επίσης και των αποσβέσεων τους. Επίσης, αναλύεται ο λογαριασμός 45, βάση του Γενικού Ελληνικού Σχεδίου και μελετούνται τα ομολογιακά δάνεια. Επιπλέον, παρουσιάζονται οι ομοιότητες μεταξύ ομολογιών και ομολόγων αλλά και οι διαφορές ανάμεσα στις ομολογίες και τις μετοχές. Δίνονται παραδείγματα ομολογιακών δανείων, εξοφλητέων τοκοχρεωλυτικός στο άρτιο και σε διαφορετική τιμή από το άρτιο. Στη συνέχεια γίνεται μελέτη με παραδείγματα των λαχειοφόρων ομολογιακών δανείων και ανάλυση αυτών. Επίσης, παρουσιάζονται οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όσον αφορά τα χαρακτηριστικά τους και τη θέση τους στην Ελλάδα σήμερα. Έπειτα γίνεται ανάλυση και μελέτη των επενδύσεων με παραδείγματα, αναφορά των προϋποθέσεων χρηματοδότησης των επενδύσεων και των κριτηρίων αξιολόγησης αυτών. Λεπτομερής ανάλυση γίνεται επίσης, στους κινδύνους των επενδύσεων, μελετώντας την προσπάθεια αποφυγής ζημιάς από την επένδυση. Τέλος αναλύονται οι σύγχρονοι τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
1.1 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	8
1.2 ΔΑΝΕΙΑ.....	9
1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	9
1.2.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	10
1.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	15
1.3.1 ΕΙΔΗ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	15
1.3.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑΝΜΕΤΑΞΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΩΝ ΛΗΞΕΩΝ.....	16
1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ	
1.4.1 ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΕΣ.....	17
1.4.2 ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	17
1.5 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	20
1.5.1 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	20
1.5.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΟΒΟΛΗΣ ΑΙΤΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ.....	20
1.5.3 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	21
1.6 ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ.....	22
1.6.1 ΚΟΣΤΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	23
1.7 ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΟΛΥΠΤΗ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	23
2 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
2.1 ΛΟΓΑΡΙΘΑΣΜΟΣ 45.....	25
2.1.1 ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΣ 45-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ.....	25
2.2 ΑΓΟΡΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ.....	27
2.2.1 ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ.....	27
2.3 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ.....	30
2.4 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ.....	30
2.4.1 ΠΕΡΙ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ.....	30
2.4.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ.....	31
2.4.3 ΔΙΑΚΡΙΝΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ.....	32
2.4.4 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ-ΟΜΟΛΟΓΩΝ.....	33
2.5 ΠΕΡΙ ΜΕΤΟΧΗΣ ΛΟΓΟΣ.....	34
2.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ-ΜΕΤΟΧΩΝ.....	35
3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
3.1 ΕΝΝΟΙΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	46
3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΓΝΩΡΙΣΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	47
3.2.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	48
3.2.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	48
3.2.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	48
3.3 ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	49
3.3.1 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ.....	49
3.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΞΕΝΩΝ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	50
3.4.1 ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ.....	52
4 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
4.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ-ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	54
4.1.1 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΕΩΛΥΣΙΟΥ.....	55
4.2 ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	
4.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ	

4.3.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ.....	55
4.4 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	56
4.4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΝΩΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	56
4.4.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΩΡΙΣ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ..	57
4.4.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ.....	58
4.5 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΟΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	59
4.6 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	60
4.6.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	61
4.7 ΣΥΓΧΡΟΝΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	64
4.7.1 LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ.....	65
4.7.2 FACTORING.....	69
4.7.3 VENTURE CAPITAL.....	72
4.7.4 FORFAITING.....	73
4.7.5 FRANCHISING.....	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	75
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτου μεγέθους, υπάρχουν τρεις λειτουργίες: Η παραγωγή, η διάθεση και η χρηματοοικονομική διοίκηση-λειτουργία. Όσον αφορά την παραγωγή και τη διάθεση, είναι οι λειτουργίες που προσδιορίζουν τις ροές κεφαλαίων της επιχείρησης, ενώ η χρηματοοικονομική λειτουργία ασχολείται με το πώς η επιχείρηση θα αποκτήσει χρήμα με το μικρότερο δυνατό κόστος. Στόχος λοιπόν κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της. Η έννοια "μεγιστοποίηση της αξίας", είναι ευρύτερη από την έννοια "μεγιστοποίηση του κέρδους της" και αυτό συμβαίνει γιατί :

Πρώτον, η μεγιστοποίηση της αξίας παίρνει υπόψη της τη χρονική αξία του χρήματος. Για παράδειγμα τα κεφάλαια που αποκτώνται σήμερα έχουν μεγαλύτερη αξία από τα κεφάλαια που μπορούν να αποκτηθούν στο μέλλον.

Δεύτερον η αξία παίρνει υπόψη της το βαθμό κινδύνου που συνδέεται με τις εισοδηματικές ροές. Για παράδειγμα η απαιτούμενη απόδοση των εγγυημένων-χωρίς κίνδυνο κρατικών χρεογράφων, θα είναι μικρότερη από αυτήν που απαιτείται για επενδύσεις σε νέες δραστηριότητες.

Τρίτον, η «ποιότητα των προσδοκώμενων κεφαλαιακών ροών» μπορεί να ποικίλλει.

Με τον όρο ρευστότητα νοείται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί μέσα σε ετήσιο χρονικό διάστημα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να προσφεύγει σε έκτακτα μέτρα, όπως είναι η αναγκαστική ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων ή σύναψη δυσμενών δανείων για την εύρεση μετρητών. Είναι δηλαδή η φροντίδα του επιχειρηματία να έχει τα αναγκαία μέσα πληρωμής για την κάλυψη των παρουσιαζόμενων υποχρεώσεων προσδιορισμός της ρευστότητας των επιχειρήσεων γίνεται από ειδικό αριθμοδείκτη που δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Ρευστότητα} = \text{υποχρεώσεις} / \text{διαθέσιμα μέσα}$$

Όταν ο παραπάνω αριθμοδείκτης ισούται με 1 τότε η ρευστότητα είναι εξασφαλισμένη ενώ όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η ρευστότητα της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητική. Τέλος όταν ο αριθμητής είναι μικρότερος του παρονομαστή τότε έχουμε αυξημένη ρευστότητα.

## Κατηγορίες ρευστότητας(δείκτες)

### 1. Στατική και δυναμική ρευστότητα:

- a. Η στατική ρευστότητα(εξωτερική ή τυπική) προκύπτει όταν παίρνουμε τα στοιχεία όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό.
- b. Η δυναμική ρευστότητα(εσωτερική)προσδιορίζεται από εξωλογιστικά δεδομένα της επιχείρησης απ όπου καθορίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα κάθε περιουσιακού στοιχείου και ο χρόνος λήξης των υποχρεώσεων.

### 2. Ταμειακή ρευστότητα(ρευστότητα όψεως):

Ισούται με το πηλίκο των αμέσων υποχρεώσεων προς τα διαθέσιμα.

### 3. Κυκλοφοριακή ρευστότητα(δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας):

Ισούται με το πηλίκο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς κυκλοφοριακό ενεργητικό.

**4. Γενική ρευστότητα:**

Είναι η σχέση του συνολικού παθητικού προς το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης.

**5. Δείκτης αποφασιστικού ελέγχου:**

Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των μετρητών, των ομολογιών που μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα και τους εισπρακτέους λογαριασμούς προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Οι παραπάνω δείκτες λοιπόν μπορούν να δώσουν μια σαφή εικόνα για το αν η επιχείρηση μπορεί ν' αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις της. Διαφορετικά για να τις αντιμετωπίσει μπορεί να δανειστεί έχοντας κάποιο κόστος.

Έχοντας λοιπόν ένα γενικό πλάνο για το πως λειτουργούν οι επιχειρήσεις και ποιοι είναι οι στόχοι τους, καθώς επίσης και τους λόγους που οδηγούν μια επιχείρηση στο δανεισμό, σε αυτή την πτυχιακή εργασία θα εξετάσουμε τα είδη των δανείων και των ομολογιακών δανείων. Θα αναλύσουμε την έννοια τους. Θα εξετάσουμε τις επενδύσεις τους και μελετώντας με προσοχή τους κινδύνους που μπορεί να αντιμετωπίσει η επιχείρηση προσφεύγοντας στο δανεισμό να καταλήξουμε στο εάν η προσφυγή σε δάνεια θα κάνει την επιχείρηση να κατακτήσει τους στόχους της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**



## 1.1 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Κάθε επιχείρηση για να είναι βιώσιμη θα πρέπει να παρακολουθεί και να συμμετέχει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας. Για να κάνει κάτι τέτοιο δεν μπορεί να στηριχθεί μόνο στις δυνάμεις της, αλλά να τις ενισχύσει από εξωτερικούς παράγοντες. Τη στιγμή λοιπόν που η επιχείρηση αναζητά ενίσχυση, έρχονται να συνδράμουν οι διάφορες πηγές χρηματοδότησης, που αποτελούν σημαντικό στοιχείο του οικονομικού συστήματος.

Οι μορφές χρηματοδότησης είναι:

### A) Η εσωτερική χρηματοδότηση

Εσωτερική χρηματοδότηση καλείται κάθε μορφή χρηματοδότησης που αναφέρεται στο ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης, στα αποθεματικά, και στις αποσβέσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

- Ίδιο κεφάλαιο καλείται το κεφάλαιο που συνεισφέρεται στην επιχείρηση, από τον ίδιο τον επιχειρηματία, όταν αυτή είναι ατομική, ή από τους μετόχους όταν αυτή είναι εταιρική.
- Τ' αποθεματικά είναι μια πηγή αυτοχρηματοδότησης και προέρχονται από την κεφαλαιοποίηση των κερδών. Εξασφαλίζουν οικονομική σταθερότητα στην επιχείρηση, ειδικά σε περίπτωση ζημιών. Τ' αποθεματικά κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την εμφάνισή τους στον ισολογισμό με το αίτιο που προκάλεσε το σχηματισμό τους, και τέλος με το χρόνο σχηματισμού τους. Διακρίνονται σε:

#### α) Τακτικά και έκτακτα.

Τα τακτικά αποθεματικά προέρχονται από τακτικές κρατήσεις κάθε χρόνο από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη ενώ τα έκτακτα σχηματίζονται με έκτακτες κρατήσεις των κερδών.

#### β) Προαιρετικά και αναγκαστικά.

Τα προαιρετικά αποθεματικά είναι αυτά που σχηματίζονται ελεύθερα από την επιχείρηση σύμφωνα με το καταστατικό ή τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης. Τ' αναγκαστικά αποθεματικά είναι εκείνα που σχηματίζονται υποχρεωτικά από το νόμο.

#### γ) Φανερά και αφανή.

Τα φανερά αποθεματικά εμφανίζονται σε ιδιαίτερο λογαριασμό του παθητικού του ισολογισμού της επιχείρησης.

Τα αφανή δεν εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία και στον ισολογισμό ή είναι συγκαλυμμένα.

- Η απόσβεση είναι η χρονική κατανομή της αποσβεστήρας αξίας του πάγιου περιουσιακού στοιχείου, που υπολογίζεται με βάση την ωφέλιμη διάρκεια ζωής του, και συνακόλουθα, η λογιστική απεικόνιση και ο καταλογισμός της σε κάθε χρήση. Οι αποσβέσεις κάθε χρήσης βαρύνουν το λειτουργικό κόστος ή απευθείας τα αποτελέσματα χρήσης όταν πρόκειται για αποσβέσεις που δεν ενσωματώνονται στο λειτουργικό κόστος. Το ποσό της ετήσιας απόσβεσης αντιπροσωπεύει τη μείωση της αξίας του πάγιου στοιχείου, που επέρχεται λόγω της χρήσης του, την πάροδο του χρόνου και της οικονομικής του απαξίωσης.

### B) Εξωτερική χρηματοδότηση

Η εξωτερική χρηματοδότηση είναι το κεφάλαιο που υπάρχει στην επιχείρηση με παροχή πιστώσεων, το οποίο προστίθεται στο ίδιο κεφάλαιο και συμβάλλει στην ανάπτυξη μεγαλύτερης δραστηριότητας και αποδοτικότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η εξωτερική χρηματοδότηση με κριτήριο το χρόνο χορήγησης του δανείου διακρίνεται στις βραχυπρόθεσμες, τις μεσοπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Οι κυριότερες μορφές μακροχρόνιας χρηματοδότησης είναι:

- α) Τα δάνεια μακροπρόθεσμης φύσεως με υποθήκη από εμπορικές τράπεζες, το ταμείο παρακαταθηκών και δανείων, την κτηματική τράπεζα, την ΕΤΒΑ και άλλους οργανισμούς και
- β) Τα ομολογιακά δάνεια που παρουσιάζονται όταν οι δανειστές είναι πολλά πρόσωπα.

## 1.2 ΔΑΝΕΙΑ

### 1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για να λειτουργήσει και να έχει οικονομική ανάπτυξη μία τράπεζα, έπρεπε να τοποθετήσει τα προς φύλαξη κεφάλαια σε διάφορες επικερδείς επενδύσεις. Έτσι, λοιπόν, έπαψε το μονοπώλιο που είχαν για πολλά χρόνια οι Ναοί, φυλάσσοντας για λογαριασμό ιδιωτών, πόλεων και κρατών τα χρήματα, κοσμήματα και πολύτιμα μέταλλα, ιδίως χρυσό, που για λόγους ασφαλείας (επειδή οι Ναοί ήταν χώροι ασύλου) φυλάγοντας σ' αυτούς. Ο δανεισμός γινόταν κυρίως αντί ενεχύρου, αντί υποθήκης, αντί ακινήτου.

Για να διασφαλιστεί ο δανεισμός και από τις δυο πλευρές (δανειστής - δανειζόμενος) αναγράφονταν το ποσό της οφειλής και το όνομα των πιστωτών. Υπέγραφαν οι μάρτυρες και φυλαγόταν. Αυτή ήταν η βασική αρχή του δανεισμού, εκτός ελάχιστων περιπτώσεων που η φιλία οδηγούσε μερικές φορές σε δάνεια, χωρίς υποθήκες, ενέχυρο, τόκο και μάρτυρες. Για τα δάνεια που συνάπτονταν χωρίς έγγραφα, οι χρεώστες ορκίζονταν και οι δανειστές δε μπορούσαν ποτέ να χρησιμοποιήσουν τα χρήματα για υποτέλεια σε δουλειά των χρεωστών.

Στο θέμα των τόκων, η αρχαιοελληνική αντίληψη ήταν κατηγορηματική. Ο τόκος είναι ηθικά απαράδεκτος. Ο τοκογλύφος θεωρείται άνθρωπος μοχθηρός, κακός, άδικος και ασεβής. Προς αποφυγή της δυσφήμισης για τοκογλυφία, οι τράπεζες εισέπρατταν πολύ χαμηλό τόκο (στην Αθήνα μάλιστα δεν επιτρεπόταν ο ανατοκισμός εκτός αν από την αρχή υπογραφόταν ειδική συμφωνία).

Σιγά-σιγά, ο τόκος απέκτησε και επιτόκιο, καθοριζόμενο κάθε φορά ανάλογα με τη ζήτηση και την προσφορά. Ο τόκος ήταν μεταξύ 14% - 18%. Μόνο οι Ναοί που δάνειζαν στην πόλη που είχε ανάγκη εισέπρατταν κάτω από 10%.

Τα δάνεια χωρίζονταν σε ημερήσια, μηνιαία και ετήσια. Αυτός ο διαχωρισμός και η απόλυτη ελευθερία προκαλούσε συχνά καταχρήσεις. Τα περισσότερα επώδυνα ήταν τα ημερήσια και αυτοί που τα έδιναν οι λεγόμενοι ημεροδανειστές οι οποίοι απαιτούσαν συνήθως επιτόκιο 25% ημερησίως.

Οι ηθικολόγοι συχνά επέκριναν την τοποθέτηση χρημάτων. Η λέξη τόκος σημαίνει τοκετός, εξ' ου και το θαυμάσιο λογοπαίγνιο του Πλούταρχου: «Τόκος προς τόκους, τόκος δε μεν εστί και άλλος», δηλαδή το χρήμα όταν είναι στείρο δε μπορεί να γεννήσει, πράγμα που είναι ενάντια στη φύση.

Όταν άρχισε η εφαρμογή της ποινικής ρήτρας στα συμβόλαια, τα δάνεια γίνονταν πολύ δαπανηρά και καταπιεστικά. Μία αναφορά του 129 π.Χ. μιλάει για ένα δάνειο με την

προϋπόθεση: αν η επιστροφή των χρημάτων δε λάβει χώρα κατά τη λήξη της προθεσμίας, ο δανειστής πρέπει να πληρώσει το κεφάλαιο και το μισό επιπλέον σε χρήματα.

Αλλά και οι ίδιοι οι τραπεζίτες εκτός από τα χρήματα των πολιτών, συχνά δάνειζαν και δανείζονταν από και προς τα δημόσια ταμεία, πάντα με ένα μέτριο τόκο. Όμως, οι σκευωρίες και οι απάτες ήταν συχνό φαινόμενο αν και τα χρήματα φυλάγονταν με την επίβλεψη πολλών ταμείων και το κλειδί το κρατούσε ο Πύτανις, ο οποίος άλλαζε καθημερινά. Φαίνεται ότι δεν έκαναν ούτε απογραφή, ούτε κρατούσαν βιβλία εγγραφής ποσών, με αποτέλεσμα οι ταμίες να δανείζουν, εν αγνοία της πόλεως, τους τραπεζίτες μεγάλα ποσά για να έχουν ίδιο όφελος και κέρδος. Για να κρύψουν δε την ατιμία τους αυτή, έβαζαν φωτιά για να πιστέψει η πόλη ότι τα χρήματα δεν καταχράστηκαν αλλά καταστράφηκαν.

## 1.2.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σύμφωνα με τον ορισμό του τραπεζικού δανείου που παραθέσαμε σε προηγούμενη παράγραφο, τα εννοιολογικά στοιχεία της ενοχικής σύμβασης του δανείου είναι το κεφάλαιο, η διάρκεια και ο τόκος.

### 1.2.3 Κεφάλαιο

Με τον όρο «κεφάλαιο» εννοούμε το ποσό που δανειζόμαστε για ορισμένο χρονικό διάστημα. Το κεφάλαιο του δανείου δίνεται είτε σε ευρώ στην Ελλάδα είτε σε συνάλλαγμα σε χώρες του εξωτερικού. Δάνειο με αυτούσιο συνάλλαγμα δε μπορεί να δοθεί έγκυρα στην Ελλάδα. Αντίστοιχα, η επιστροφή του κεφαλαίου στην Ελλάδα γίνεται σε ευρώ, έστω κι αν είχε δοθεί σε αυτούσιο συνάλλαγμα στο εξωτερικό (π.χ. για εισαγωγές).

### 1.2.4 Διάρκεια Δανείου

«Διάρκεια δανείου» είναι το χρονικό διάστημα που χωρίζει τη μέρα της χορήγησης του δανείου από τη μέρα της εξόφλησής του. Η λήξη του δανείου είναι δυνατό να γίνει είτε εφάπαξ, είτε κατά δόσεις, είτε τοκοχρεολυτικής επιστροφής.

Δάνεια εφάπαξ ή ενιαίας επιστροφής είναι τα συμφωνημένα ως αποδοτέα ορισμένη χρονολογία (straloans). Οι τόκοι είτε αποδίδονται συγχρόνως είτε προηγουμένως.

Στα δάνεια επιστροφής κατά δόσεις, η επιστροφή συμφωνείται να γίνει σε ορισμένες ημερομηνίες κατά τμήματα του κεφαλαίου, συνδεδεμένα ή όχι από τους έως τότε τόκους του επιστρεπτέου κεφαλαίου.

Στα δάνεια τοκοχρεολυτικής επιστροφής, η επιστροφή του δανείου και των τόκων συμφωνείται να γίνεται με τακτές ισόποσες δόσεις, το σύνολο των οποίων ισούται προς το σύνολο του κεφαλαίου και το σύνολο των τόκων. Σιωπηρή βάση της συμφωνίας αυτής είναι η διαίρεση των δόσεων αυτών να μπορεί να αναχθεί σε ένα σύνολο ισόποσων και ισόχρονων καταβολών (τοκοχρεολυσίων).

Η διάρκεια της χρηματοδότησης καθορίζεται σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις των Νομισματικών Αρχών και ανάλογα με το πότε ο δανειολήπτης είναι σε θέση να εξοφλήσει. Η τράπεζα γνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερη διάρκεια έχει μια χρηματοδότηση, τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο αναλαμβάνει. Συνεπώς, η διάρκεια έχει άμεση σχέση με τη λήψη ανάλογων εξασφαλίσεων.

Δεν αποκλείεται η συμφωνία «περιόδου χάριτος» σε δάνειο, συνήθως ορισμένης εναρκτήριας περιόδου για ενίσχυση του δανειολήπτη και αναμονή της αποδόσεως (ωφέλειας) από τη χρήση του δανείου. Η περίοδος χάριτος δεν έχει εκ του νόμου ορισμένο

νόημα. Μπορεί να σημαίνει – ανάλογα με τη συμφωνία – είτε ότι το δάνειο κατά την περίοδο χάριτος είναι άτοκο (και αυτή είναι η κυριολεκτική έννοια της περιόδου χάριτος), είτε ότι αναβάλλεται η καταβολή των τόκων της περιόδου αυτής (μετάθεση του απαιτητού του τόκου, άρα συμφωνία μη απαιτητού εφ' ορισμένο διάστημα, που δεν είναι η κυριολεκτική έννοια της περιόδου χάριτος).

### 1.2.5 Επιτόκιο

«Τόκος» είναι το χρηματικό ποσό, το οφειλόμενο κατά τη σύμβαση δανείου από τον δανειολήπτη προς το δανειοδότη για τη στέρηση του κεφαλαίου του.

Ο τόκος διακρίνεται σε απλό και σύνθετο. Απλός είναι ο τόκος που κατατίθεται (από τον οφειλέτη) στο τέλος μιας χρονικής περιόδου ενώ παραμένει για τοκισμό και την επόμενη χρονική περίοδο το ίδιο αρχικό κεφάλαιο. Σύνθετος τόκος είναι αυτός που, στο τέλος μιας χρονικής περιόδου, προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο έτσι ώστε την επόμενη χρονική περίοδο μένει προς τοκισμό το τοκοκεφάλαιο (τόκος + αρχικό κεφάλαιο), είναι ο λεγόμενος ανατοκισμός.

«Επιτόκιο» είναι ο συνήθως μαθηματικός τρόπος υπολογισμού του ετήσιου τόκου ως εκατοστιαίου ποσοστού του κεφαλαίου.

### Αρμόδια Όργανα Καθορισμού Τραπεζικών Επιτοκίων

Αρχικά, με βάση την εξουσιοδότηση που παρασχέθηκε με το ν.δ/μα 588/48 «περί ελέγχου πίστωσης» τα «τραπεζικά επιτόκια» καθορίζονταν κάθε φορά με αποφάσεις της Νομισματικής Επιτροπής (Ν.Ε.). Μετά την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής, με το άρθρο 1 του Ν.1266/1982 οι αρμοδιότητές της περιήλθαν αυτοδικαίως στην Τράπεζα της Ελλάδος και ασκούνταν με πράξεις του Διοικητή της. Έκτοτε και μέχρι τον Ιανουάριο του 1987 τα τραπεζικά επιτόκια, τόσο ως προς το ανώτατο όσο και ως προς το κατώτερο ύψος τους, υπάγονται σε αυστηρό διοικητικό προσδιορισμό από τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και οι τράπεζες δεν είχαν το δικαίωμα να ορίζουν μικρότερα ή μεγαλύτερα επιτόκια.

Με την υπ' αριθμό 1087/29.6.87 ΠΔ/ΤΕ άρχισε η μερική απελευθέρωση του τρόπου καθορισμού των τραπεζικών επιτοκίων στις βραχυπρόθεσμες αρχικά χορηγήσεις και καθορίστηκε για πρώτη φορά με την εν λόγω Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος μόνο το ελάχιστο όριο των επιτοκίων αυτών. Η πράξη αυτή τροποποιήθηκε με διάφορες άλλες που καθόρισαν το ελάχιστο (τραπεζικό) επιτόκιο σε διάφορες μορφές χορηγήσεων, καθώς και το επιτόκιο υπερημερίας (1088/29.6.87, 1108/21.7.87, 1143/87, 1183/87, 1574/89, 1715/90, 1969/91, 2007/91, 1976/91, 2091/92).

Στη συνέχεια με την υπ' αριθμ. 2326/94 ΠΔ/ΤΕ καταργήθηκαν και τα ελάχιστα όρια όλων σχεδόν των «τραπεζικών» επιτοκίων χορηγήσεων, ενώ με την υπ' αριθμ. 2393/96 ΠΔ/ΤΕ καθορίστηκε «πλαφόν» προς τα άνω μόνο για το επιτόκιο υπερημερίας, το οποίο δε μπορούσε να ήταν μεγαλύτερο του 25% του συμφωνηθέντος (συμβατικού) επιτοκίου.

Τέλος, στην υπ' αριθμ. 2286/28.1.94 ΠΔ/ΤΕ σχετικά με την καταναλωτική πίστη, τη χορήγηση δανείων σε φυσικά πρόσωπα για την κάλυψη προσωπικών αναγκών καθώς και για τις αγορές μέσω πιστωτικών καρτών κ.λπ. πλην των άλλων ως προς το ύψος των επιτοκίων, ορίζονται τα εξής: «...Με την προϋπόθεση της τήρησης του ενώπιον συνολικού κατ' άτομο ορίου των δραχμών οκτώ εκατομμυρίων και των ειδικότερων ορίων των παρ. β και γ, το επιτόκιο, η διάρκεια και οι λοιποί όροι της χρηματοδότησης καθορίζονται από τη δανείστρια τράπεζα με την επιφύλαξη των διατάξεων περί ελάχιστων ορίων επιτοκίων χορηγήσεων που εκάστοτε ισχύουν...».

Έτσι λοιπόν, μετά τις ανωτέρω πράξεις επήλθε πλήρης απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων (πλην του ανώτατου ορίου του επιτοκίου υπερημερίας και ελάχιστων άλλων κατηγοριών χορηγήσεων), τα οποία πλέον θα μπορούσαν να καθορίζουν ελεύθερα οι τράπεζες. Στόχος της απελευθέρωσης αυτής ήταν η, λόγω του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, συμπίεσή τους προς τα κάτω. Πράγματι, ο ανταγωνισμός λειτούργησε προς αυτή την κατεύθυνση και λόγω και των οικονομικών συνθηκών άρχισε η ραγδαία από του έτους 1994 μείωσή τους.

Επομένως, μετά την επελθούσα απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων, δεν ήταν αναγκαίο ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος να ασκεί τη ρυθμιστική του αρμοδιότητα, εάν δεν συνέτρεχαν σοβαροί λόγοι και να καθορίζει κάθε φορά το ύψος των επιτοκίων αυτών (τραπεζικών), δεδομένου ότι ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως είχε δικαίωμα, κατ' εξουσιοδότηση νόμου προέβη ρητά και ηθελημένα στην απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων και επέτρεψε στις τράπεζες να τα διαμορφώνουν ελεύθερα.

Σημειώνεται, επίσης, ότι η απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων έγινε και προς εναρμονισμό με τα ισχύοντα αντίστοιχα στις χώρες της Ενωμένης Ευρώπης. Η απελευθέρωση αυτή δικαιολογείται ακόμα και από το γεγονός ότι ο τραπεζικός τόκος δεν είναι μόνο μέσο πιστωτικής πολιτικής, αλλά και νομισματικής πολιτικής, η οποία ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και έχει ως στόχο την προστασία της αξίας του ενιαίου νομίσματος των χωρών της Ευρωζώνης και ως εκ τούτου ένα εθνικά καθοριζόμενο ποσοστό ανώτατου ορίου τραπεζικού επιτοκίου θα ήταν ασυμβίβαστο προς τις αρχές αυτές.

## **Παράμετροι Που Διαμορφώνουν Τα Τραπεζικά Επιτόκια**

### **A) Το κόστος του χρήματος**

Είναι γνωστό ότι οι τράπεζες δεν δανείζουν δικά τους χρήματα. Σχεδόν το σύνολο των χορηγήσεων των τραπεζών προέρχονται από χρήματα που οι τράπεζες με τη σειρά τους δανείζονται, κυρίως από το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, επιβαρυνόμενες και αυτές με επιτόκια, που μεταφράζονται σε καταβαλλόμενους τόκους. Τα επιτόκια αυτά, που διαμορφώνουν κατά κύριο λόγο το κόστος του χρήματος της κάθε τράπεζας, ποικίλλουν ανάλογα με το είδος του κάθε δανείου (ομολογιακό, μειωμένης εξασφάλισης κ.λ.π.), τις συνθήκες των αγορών χρήματος κατά τη χρονική στιγμή της σύναψής του και κατά τη διάρκειά του, αλλά και τη δανειζόμενη τράπεζα.

Το μόνο κοινό σημείο αναφοράς για τη διαμόρφωση των ως άνω επιτοκίων είναι το Euribor (αρχικά των λέξεων European Interbank Offered Rate, δηλαδή Ευρωπαϊκό Διατραπεζικό Προσφερόμενο Επιτόκιο), όπως αυτό καθημερινά διαμορφώνεται και δημοσιοποιείται. Πρόκειται για επιτόκιο που προσφέρεται για διατραπεζικές προθεσμιακές καταθέσεις σε ευρώ από 4.1.1999. Αντικατέστησε τα εθνικά διατραπεζικά επιτόκια αναφοράς (Ribor, Fibor, Athibor κ.λ.π.) των κρατών που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Το Euribor είναι ο μέσος όρος των επιτοκίων των τραπεζών που μετέχουν στην Επιτροπή του Euribor.

Στο Euribor προστίθεται ένα περιθώριο, για τον υπολογισμό του οποίου λαμβάνονται υπόψη δύο κυρίως παράγοντες: ο κίνδυνος της χώρας στην οποία είναι εγκατεστημένη η δανειζόμενη τράπεζα και ο κίνδυνος της ίδιας της τράπεζας.

Στην έννοια του κινδύνου της χώρας περιλαμβάνονται η πολιτική σταθερότητα ή μη, η γενική οικονομική κατάσταση, η δυναμική της οικονομίας της χώρας και οι ειδικές συνθήκες που επικρατούν, όπως οι κυβερνητικές παρεμβάσεις που είτε δυσχεραίνουν είτε διευκολύνουν τη λειτουργία της αγοράς και κυρίως του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Όσον αφορά δε τον κίνδυνο του δανειζόμενου πιστωτικού ιδρύματος, αυτός εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα στοιχεία του ισολογισμού του, τους κινδύνους που έχει αναλάβει και τις επισφάλειες που θα κληθεί να αντιμετωπίσει, τις αντίστοιχες προβλέψεις που έχει πραγματοποιήσει, την οργάνωση του, τη δυναμική του και τις προοπτικές του στην αγορά. Όλα αυτά τα στοιχεία συνήθως εξετάζονται και συνεκτιμώνται από εξειδικευμένους οίκους, οι οποίοι κατόπιν αυτού «βαθμολογούν» το πιστωτικό ίδρυμα και η βαθμολογία αυτή – το “rating” όπως έχει καθιερωθεί – είναι αποφασιστικός παράγοντας για την τελική διαμόρφωση του επιτοκίου δανεισμού του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος.

Στο κατά τα προαναφερθέντα κόστος του χρήματος πρέπει επίσης να προστεθεί και το κόστος που προκύπτει για τις τράπεζες από τις υποχρεωτικές προβλέψεις που πρέπει να σχηματίζουν για την κάλυψη των επισφαλειών που αντιμετωπίζουν. Οι ελάχιστες αυτές προβλέψεις καθορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία πρόσφατα προχώρησε σε αύξησή τους (ΠΔ.ΤΕ 2513/15.1.03) επηρεάζοντας έτσι το κόστος του χρήματος των τραπεζών.

## **Β) Τα λειτουργικά έξοδα της τράπεζας**

Είναι προφανές ότι οι τράπεζες, όπως και όλες οι επιχειρήσεις, για να λειτουργήσουν έχουν έξοδα, όπως είναι τα έξοδα εγκατάστασης, η μισθοδοσία του προσωπικού, τα έξοδα προμήθειας, ανανέωσης και εκσυγχρονισμού του εξοπλισμού τους κ.λπ. Είναι δε επίσης προφανές ότι τα λειτουργικά αυτά έξοδα επιρρίπτονται στην τιμή των προϊόντων που παράγουν ή των υπηρεσιών που παρέχουν.

Έτσι ένα τμήμα των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προορίζεται για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της κάθε τράπεζας, σημαντικό μέρος των οποίων καλύπτουν τα έξοδα της μισθοδοσίας του προσωπικού που απασχολεί. Πρέπει σε στο σημείο αυτό να αναφερθεί ότι, μετά την κατά τα παραπάνω απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, οι τράπεζες στην Ελλάδα έκαναν σοβαρές και αποτελεσματικές προσπάθειες μείωσης του λειτουργικού τους κόστους, που αναμφίβολα συνέβαλε στην προσπάθεια αποκλιμάκωση των επιτοκίων, χωρίς να τεθεί θέμα δραστικών μειώσεων του προσωπικού, όπως σε πολλές περιπτώσεις συνέβη σε χώρες της Ευρώπης.

## **Γ) Ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος**

Στην έννοια του αναλαμβανόμενου κινδύνου περιλαμβάνεται μια σειρά επιμέρους παραγόντων κινδύνου, όπως είναι ο κίνδυνος της αγοράς, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο λειτουργικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος της αγοράς αφορά κυρίως αφενός τις συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χρονική στιγμή στην αγορά, στην οποία η δανειοδοτούσα τράπεζα δραστηριοποιείται, όπως είναι η υπάρχουσα ρευστότητα, η εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού, οι πραγματοποιούμενες επενδύσεις κ.λπ. και αφετέρου τη δυναμική της αγοράς και τις προοπτικές της.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά την ενδεχόμενη αδυναμία του πελάτη – οφειλέτη να ανταποκριθεί στις εκ του δανείου υποχρεώσεις του για επιστροφή του κεφαλαίου και εξόφληση των τόκων και εξόδων. Τον κίνδυνο αυτό οι τράπεζες προσπαθούν να προσεγγίσουν και να μετρήσουν με διαφορετικούς τρόπους, ανάλογα με το αν πρόκειται για μεμονωμένο δάνειο προς μια επιχείρηση, στο ένα άκρο, ή για μικρού ύψους δάνεια προς φυσικά πρόσωπα, που η χορήγησή τους χαρακτηρίζεται από μαζικότητα, στο άλλο άκρο. Στην τελευταία αυτή κατηγορία, στην οποία υπάγονται και οι χορηγήσεις καταναλωτικής πίστης, ο πιστωτικός κίνδυνος μετρείται συνολικά για κάθε επιμέρους είδος χορήγησης (προσωπικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες, δάνεια για αγορά αυτοκινήτου κ.λπ.) και

μεταφράζεται σε ένα ανά περίπτωση «ασφαλίστρο», που ενσωματώνεται στο επιτόκιο του είδους της χορήγησης.

Το ύψος δε του «ασφαλίστρου» αυτού είναι ευθέως ανάλογο του ανά περίπτωση κινδύνου και για τον λόγω αυτό παρατηρούμε υψηλότερα επιτόκια στις υψηλότερου κινδύνου αορίστου χρόνου συμβάσεις χορήγησης πιστωτικών καρτών και ανοικτών πιστώσεων, χαμηλότερα στα συγκεκριμένης διάρκειας προσωπικά δάνεια, ακόμη χαμηλότερα στα δάνεια για την αγορά αυτοκινήτου, για τα οποία συνήθως υπάρχει η (σχετικά περιορισμένης αξίας) ασφάλεια της παρακράτησης της κυριότητας του αυτοκινήτου και πολύ χαμηλότερα στα στεγαστικά δάνεια, για τα οποία συνήθως υπάρχει εμπράγματη ασφάλεια.

Ο λειτουργικός κίνδυνος, τέλος, είναι αυτός που ενδέχεται να προκύψει από κάποιο σφάλμα στη διαδικασία έγκρισης, παρακολούθησης κ.λπ. μιας χορήγησης, από κάποια δυσλειτουργία των συστημάτων της τράπεζας κ.λπ. Ο κίνδυνος αυτός, σύμφωνα με τις επιταγές του Συμφώνου της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, πρέπει πλέον να μετριέται με συγκεκριμένες μεθόδους και να οδηγεί στη δέσμευση αντίστοιχων εποπτικών κεφαλαίων για την αντιμετώπισή του.

#### **Δ) Ο ανταγωνισμός**

Στο πλαίσιο της ελεύθερης αγοράς η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων είναι ένα αποφασιστικής σημασίας εργαλείο για τη διεύθυνσή τους στην αγορά. Χαμηλότερη τιμολόγηση ενός προϊόντος δημιουργεί τις προϋποθέσεις αυξημένης ζήτησής του και ενδεχόμενα αντανakλά τη βούληση του επιχειρηματία για μεγαλύτερη προώθηση αυτού του προϊόντος έναντι άλλων της ίδιας επιχείρησης.

Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο και στις τράπεζες, για τον καθορισμό των επιτοκίων, πέραν των προαναφερθέντων παραγόντων, λαμβάνονται υπόψη και παράγοντες όπως η τιμολόγηση ανταγωνιστικών προϊόντων άλλων τραπεζών, ώστε να αυξηθεί ή και να διατηρηθεί το μερίδιο της αγοράς που κατέχει η τιμολογούσα τράπεζα, η βούληση να προωθηθεί ένα συγκεκριμένο προϊόν στην αγορά δυναμικότερα έναντι άλλων παρόμοιων της ίδιας τράπεζας (π.χ, η ανοικτή πίστωση έναντι των πιστωτικών καρτών) ή η μέσω του τιμολογίου επιδίωξη της υλοποίησης συγκεκριμένης πολιτικής σύνθεσης του συνολικού χαρτοφυλακίου χορηγήσεων της τράπεζας (π.χ. αύξηση του χαμηλότερου κινδύνου χαρτοφυλακίου στεγαστικών δανείων έναντι του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων υψηλότερου κινδύνου).

Η σημασία του παράγοντα αυτού στη διαμόρφωση των επιτοκίων έγινε προφανής το 2001, όταν κάποιες τράπεζες, όπως ήδη αναφέρθηκε, προχώρησαν σε σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων των στεγαστικών τους δανείων και σε προσφορές ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων για τον πρώτο χρόνο της διάρκειας του δανείου, που ίσως δεν κάλυπταν το κόστος του χρήματος και το λειτουργικό τους κόστος για το συγκεκριμένο προϊόν.

Όλοι αυτού οι παράγοντες περιλήφθηκαν, όπως ήδη σημειώθηκε, επιγραμματικά στην προαναφερθείσα διάταξη των Γενικών Αρχών της ΠΔ/ΤΕ 2501/02 για τη διαμόρφωση των επιτοκίων και επαναλήφθηκαν στην έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002. Όμως η δυσχέρεια κατανόησής τους από τον μέσο καταναλωτή και το σημείο, μέχρι του οποίου είναι δυνατό να περιληφθούν και αναλυθούν σε μια σύμβαση δανείου, καθίστανται φανερά και από το γεγονός ότι οι παράγοντες αυτοί δεν επηρεάζουν κάθε φορά τη διαμόρφωση των επιτοκίων κατά τον ίδιο τρόπο, ούτε μπορούν να έχουν πάντα την ίδια βαρύτητα.

Αυτό γίνεται κατανοητό αν ληφθεί υπόψη ότι η κάθε τράπεζα, όταν καθορίζει τα επιτόκιά της, αποβλέπει στη μέση απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων της, ενώ συγχρόνως προσπαθεί να ικανοποιήσει τις προσδοκίες:

- των καταθετών της, οι οποίοι προσδοκούν μεγαλύτερη αύξηση των αποδόσεων των αποταμιεύσεών τους, πιέζοντας για αντίστοιχη αύξηση του κόστους,
- των πελατών της, οι οποίοι προσδοκούν μείωση της επιβάρυνσής τους από τους τόκους των δανείων που έχουν λάβει, πιέζοντας για μείωση των εσόδων,
- των εργαζομένων της, οι οποίοι προσδοκούν αύξηση των απολαβών τους από τα αυξημένα κέρδη της τράπεζας,
- των μετόχων της, που προσδοκούν αύξηση του μερίσματος αλλά και της αξίας των μετοχών τους, που εξαρτάται από την αύξηση των κερδών της τράπεζας και τη δυναμική της στην αγορά.

Η σε μεγάλο βαθμό αντιφατικότητα των ευλόγων αυτών προσδοκιών καθιστά προφανή τη δυσκολία και τη συνθετότητα της άσκησης για τον καθορισμό των τραπεζικών επιτοκίων. Έτσι τυχόν υπεραπλουστευμένη παράθεση κάποιων κριτηρίων θα απέιχε σημαντικά από την πραγματικότητα και θα οδηγούσε σε εσφαλμένα συμπεράσματα και στρεβλώσεις στην τραπεζική αγορά προς βλάβη όχι μόνο των τραπεζών, αλλά τελικά και των ίδιων των καταναλωτών.

### **1.3ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ**

#### **1.3.1. Είδη Δανείων**

Δάνεια για τις επιχειρήσεις είναι τα δάνεια για κεφάλαια κίνησης, για συνάλλαγμα για έκδοση εγγυητικών επιστολών, καθώς επίσης και τα επενδυτικά δάνεια που χορηγούνται στις επιχειρήσεις κάθε μορφής, δηλαδή τα δάνεια που αφορούν τόσο τις μικρές όσο και τις μεγάλες επιχειρήσεις.

- I. Τα δάνεια χορηγούνται σε εμπόρους, σε επιχειρήσεις ξενοδοχειακές, σε μονάδες παροχής υπηρεσιών, σε βιοτεχνίες και βιομηχανίες κλπ. Όσον αφορά βέβαια τα δάνεια που αφορούν τις βιοτεχνίες υπάρχουν ειδικοί όροι που καθορίζονται από σχετικές εγκυκλίους. Ως αναφορά τα επενδυτικά δάνεια, το ύψος δανείου καθορίζεται ανάλογα με τις δυνατότητές του πιστούχου και σε καμία περίπτωση δεν θα ξεπερνά το 70% του συνολικού κόστους της επένδυσης. Η συμμετοχή του δανειοδοτούμενου δεν θα περιλαμβάνει την αξία του οικοπέδου, εφόσον χρηματοδοτείται για κτιριακές εγκαταστάσεις.
- II. Ως αναφορά τα βραχυπρόθεσμα δάνεια το ύψος των δανείων θα καθορίζεται από τις δαπάνες που πρόκειται να καλύψει το δάνειο, τις διασφαλίσεις και την δυνατότητα ομαλής ρευστοποίησης. Πρέπει να αποφεύγεται η κάλυψη του συνόλου των δαπανών.

Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την σύναψη έως και την ημέρα που εξοφλείται το δάνειο ονομάζεται διάρκεια του δανείου. Ανάλογα με τη διάρκεια του δανείου τα δάνεια διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

#### **ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ**

Βραχυπρόθεσμα είναι τα δάνεια που διαρκούν από τρεις μήνες έως ένα έτος. Τα δάνεια αυτά συνάπτονται μεταξύ ιδιωτών και επιχειρήσεων ή μεταξύ επιχειρήσεων και γίνονται συναλλαγματικές. Καλύπτουν τις ανάγκες της επιχείρησης για κεφάλαια κίνησης. σε αυτή την κατηγορία δανείων εφαρμόζεται απλός τόκος.

#### **ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ**



Μακροπρόθεσμα είναι τα δάνεια εκείνα η διάρκεια των οποίων είναι μεγαλύτερη από ένα έτος. Τα δάνεια αυτά συνάπτονται προκειμένου να εξυπηρετηθούν οι επενδυτικές ανάγκες της επιχείρησης και να υλοποιηθούν τα επενδυτικά προγράμματά της. Βασικό χαρακτηριστικό είναι η μεγάλη τους διάρκεια και το ότι συνήθως χρηματοδοτούν τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αποτελούν μια μετακίνηση των επιχειρήσεων από την εξάρτησή τους από το βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε μια μεγαλύτερη χρήση μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Πρέπει να δώσουμε βάση στο ότι οι τράπεζες δε δανείζουν αν δεν είναι σίγουρες ότι οι επιχειρήσεις θα είναι σε θέση να καταβάλλουν το δάνειο και τους τόκους. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο των μακροπρόθεσμων δανείων είναι και το κόστος τους που επηρεάζεται από παράγοντες όπως η διάρκεια και το ύψος του δανείου, την τράπεζα και τα επιτόκια που εφαρμόζετε πώς καταβάλλονται οι τόκοι και οι δόσεις, το είδος της επιχείρησης αλλά και την αξιολόγησή της από την τράπεζα.

### 1.3.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΕΤΑΞΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΩΝ ΛΗΞΕΩΝ

1) Το κόστος του βραχυπρόθεσμου σε σχέση με το μακροπρόθεσμο δανεισμό. Ένα μακροπρόθεσμο δάνειο αποτελεί κάτι σαν μια σειρά διαδοχικών βραχυπρόθεσμων δανείων. Αν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δίνουν ένα μέσο όρο των μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων η χρήση του μακροπρόθεσμου δανεισμού δείχνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια που πρόκειται να ισχύουν στο μέλλον.

2) ο χρόνος λήξης των δανείων

Όταν μια επιχείρηση έχει ανάγκη για κεφάλαια για μικρό χρονικό διάστημα, τότε είναι λογικό να μην θέλει να δεσμευτεί σε ένα μακροπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι αν μια επιχείρηση προβλέπει ότι στο μέλλον οι ανάγκες της για χρήματα θα μειωθούν τότε θα προτιμήσει για μεγαλύτερη ευελιξία το βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Τα δάνεια ανάλογα με το πλήθος των δανειστών διακρίνονται σε:

- i. ΕΝΙΑΙΑ ΔΑΝΕΙΑ, όταν ο δανειστής είναι ένα και μόνο φυσικό ή νομικό πρόσωπο.
- ii. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ, όταν οι δανειστές είναι πολλά πρόσωπα ένα φυσικά ή νομικά. Δάνεια τέτοιου εκδίδονται από το κράτος και από μεγάλους οικονομικούς οργανισμούς (ΔΕΗ, ΟΤΕ κ.λ.π)

Επειδή τα ομολογιακά δάνεια αφορούν πολύ μεγάλα κεφάλαια που δεν μπορεί να τα διαθέσει ένα πρόσωπο, γι' αυτό το λόγω τα δάνεια, δηλαδή το κεφάλαιο διαιρείται σε τμήματα μικρών ποσών, που ονομάζονται ομολογίες. Η διάθεση των ομολογιών αυτών στο κοινό γίνεται, είτε μέσω τραπεζών είτε μέσω του ταχυδρομικού ταμιευτηρίου. Τα ενιαία δάνεια ανάλογα με τον τρόπο που εξοφλούνται διακρίνονται με τη σειρά τους σε πάγια και εξοφλητέα.

i. Τα ΠΑΓΙΑ δάνεια είναι αυτά στα οποία δεν υπάρχει χρόνος εξοφλήσεως, ο οφειλέτης μπορεί να εξοφλήσει το δάνειο οποτεδήποτε, απλά έχει υποχρέωση, στο τέλος κάθε περιόδου να πληρώνει τους τόκους. Τέτοια δάνεια συνάπτουν συνήθως Δήμοι, και οργανισμοί κοινής ωφέλειας.

ii. Τέλος, ΕΞΟΦΛΗΤΕΑ είναι τα δάνεια όπου ο οφειλέτης είναι υποχρεωμένος να εξοφλήσει σε συγκεκριμένο χρόνο.

Όσον αφορά τα εξοφλητέα δάνεια, αυτά διακρίνονται σε :

- A. ΕΞΟΦΛΗΤΕΑ ΕΦΑΠΑΞ, όταν όλο το δάνειο εξοφλείται με μια πληρωμή και
- B. ΕΞΟΦΛΗΤΕΑ ΤΟΚΟΧΡΕΩΛΥΤΙΚΟΣ, όταν η εξόφληση του δανείου γίνεται με δόσεις.

## 1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ

### 1.4.1 ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΕΣ

Στα δάνεια προς επαγγελματίες περιλαμβάνονται τα βραχυπρόθεσμα και επενδυτικά δάνεια προς όλες τις κατηγορίες επαγγελματιών καθώς και των ελευθέρων επαγγελματιών και υπάγονται στην κατηγορία αυτή τα δάνεια για απόκτηση επαγγελματικής στέγης και του αναγκαίου εξοπλισμού καθώς και για την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης.

- I. Ως αναφορά τα επενδυτικά δάνεια, ισχύουν όσα αναφερθήκαν για τα δάνεια προς επιχειρήσεις.
- II. Το υψος των βραχυπρόθεσμων δανείων θα καθορίζεται ανάλογα με τις δυνατότητες εξόφλησης του πιστούχου και δεν θα είναι μεγαλύτερο από 16.000 ευρώ και σημειώνεται ότι τα ποσά διαφέρουν από τραπεζα σε τράπεζα.

### 1.4.2 ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ

Απόσβεση δανείου είναι το σύνολο των ενεργειών που πραγματοποιούνται από τον οφειλέτη προκειμένου να εξοφλήσει το δάνειο.

Η εξόφληση των ενιαίων δανείων γίνεται συνήθως τοκοχρεολυτικά, δηλαδή με δόσεις, που καταβάλλει ο οφειλέτης στο δανειστή στο τέλος κάθε περιόδου.

Η τοκοχρεολυτική απόσβεση των ενιαίων δανείων γίνεται με τις παρακάτω μεθόδους:

- A) Απόσβεση δανείου με τη μέθοδο του ενιαίου ποσού,
- B) Απόσβεση δανείου με ίσα μέρη του κεφαλαίου,
- Γ) Μέθοδος του σταθερού χρεολυσίου,
- Δ) Αμερικάνικη μέθοδος,
- Ε) Μέθοδος Sinking fund,

ΣΤ) Μέθοδος του προοδευτικού χρεολυσίου. Ωστόσο, σήμερα για τον υπολογισμό της δόσης του ενιαίου δανείου χρησιμοποιείται μόνο η μέθοδος του προοδευτικού χρεολυσίου και για την καλύτερη κατανόηση αυτής της μεθόδου, ακολουθεί πραγματικό παράδειγμα.

Για την καλύτερη κατανόηση των παραπάνω μεθόδων παραθέτουμε κάποιους ορισμούς και συμβολισμούς.

**Χρεολύσιο** ενός δανείου λέγεται το τμήμα του κεφαλαίου που καταβάλλεται από τον οφειλέτη κάθε περίοδο για την εξόφληση του δανείου. Αν προσθέσουμε όλα τα χρεολύσια προκύπτει το δάνειο.

**Τόκος** είναι το ποσό που διατίθεται σε κάθε δόση του δανείου για την εξόφληση του τόκου του δανείου.

**Τοκοχρεολύσιο** είναι το ποσό που καταβάλλεται από τον οφειλέτη και περιλαμβάνει το χρεολύσιο και τον τόκο.

Όπου  $K$  = το κεφάλαιο του δανείου,  $n$  = η διάρκεια του δανείου,  $i$  = το επιτόκιο του δανείου,  $X_m$  = το χρεολύσιο της  $m$  περιόδου,  $I_m$  = ο τόκος της  $m$  περιόδου,  $R_m$  = το τοκοχρεολύσιο της  $m$  περιόδου και  $Y_m$  = το υπόλοιπο του δανείου της  $m$  περιόδου.

#### A) Απόσβεση δανείου με τη μέθοδο του ενιαίου ποσού

Ο τρόπος απόσβεσης του δανείου με την μέθοδο του ενιαίου ποσού γίνεται ως εξής : Έστω ότι δανείσθηκε κάποιος ένα κεφάλαιο  $K$  με επιτόκιο  $i$  για  $n$  περιόδους του  $i$ . Με την μέθοδο του ενιαίου ποσού καταβάλλει στο τέλος κάθε περιόδου του  $i$  και για  $n - 1$  συνεχείς

περιόδους το ποσό  $K \cdot i$  που είναι ίσο με τον τόκο κάθε περιόδου του δανείου και στο τέλος της  $n$  περιόδου καταβάλλει το ποσό  $K \cdot i + K$ , δηλαδή τον τόκο του δανείου για τη  $n$  περίοδο συν το αρχικό κεφάλαιο  $K$  που δανείστηκε.

### **Β) Μέθοδος απόσβεσης του δανείου με ίσα μέρη του κεφαλαίου**

Ο τρόπος απόσβεσης του δανείου με την μέθοδο των ίσων μερών γίνεται ως εξής: Δανείσθηκε κάποιος κεφάλαιο  $K$  με επιτόκιο  $i$  για  $n$  χρονικές περιόδους του  $i$ . Με την μέθοδο των ίσων μερών κεφαλαίου καταβάλλει στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου του  $i$  και για  $n$  συνεχείς περιόδους χρεολύσιο  $X_m = K/n$ ,  $m = 1, 2, \dots, n$ . Ενώ στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου και για  $n$  συνεχείς χρονικές περιόδους του  $i$  καταβάλλει τον τόκο.

### **Γ) Μέθοδος του Σταθερού χρεολυσίου**

Κατά την μέθοδο αυτή, το τοκοχρεολύσιο αναλύεται σε τόκο (ο οποίος υπολογίζεται πάντοτε με βάση το αρχικό ποσό του δανείου και είναι σταθερός για όλες τις περιόδους) και σε χρεολύσιο με το οποίο ο δανειστής συγκεντρώνει σιγά – σιγά το ποσό που δάνεισε. Ο τόκος και το χρεολύσιο παραμένουν σταθερά σ' όλη τη διάρκεια του δανείου.

### **Δ) Αμερικάνικη Μέθοδος**

Ο τρόπος απόσβεσης του δανείου με την Αμερικάνικη μέθοδο γίνεται ως εξής: Δανείσθηκε κάποιος ένα κεφάλαιο  $K$  Ευρώ με επιτόκιο  $i$  για  $n$  χρονικές περιόδους του  $i$ . Με την αμερικάνικη μέθοδο το δάνειο εξοφλείται κατά την λήξη του χωρίς να πληρώνονται οι τόκοι των ενδιάμεσων περιόδων. Ο οφειλέτης του δανείου στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου και για  $n$  χρονικές περιόδους καταθέτει το ποσό  $R$  με επιτόκιο  $i_1$ . Οι δόσεις αυτές αποτελούν πρόβλημα ληξιπρόθεσμης ράντα.

### **Ε) Μέθοδος Sinking fund**

Είναι η μέθοδος απόσβεσης δανείου με δύο επιτόκια, όπου ο λήπτης, για να μη δυσκολευτεί να συγκεντρώσει το ποσό που δανείστηκε κατά τη λήξη του δανείου, σχηματίζει εξοφλητικό απόθεμα, με περιοδικές καταθέσεις.

Έτσι αν το ποσό του δανείου είναι  $K$ , η διάρκεια  $n$  έτη, το επιτόκιο  $I$  και το επιτόκιο ανασυστάσεως του δανεισμού κεφαλαίου  $t$  όπου  $t < 1$ , τότε ο λήπτης του δανείου πρέπει να πληρώνει στο τέλος κάθε έτους τους τόκους ολόκληρου του ποσού του δανείου κι επίσης πρέπει να καταθέτει με ανατοκισμό στο τέλος κάθε περιόδου, ένα σταθερό ποσό (προς επιτόκιο  $t$  / τέτοιο, ώστε μετά  $n$  έτη να έχει συγκεντρωθεί το δανεισθέν ποσό).

### **ΣΤ) Μέθοδος του προοδευτικού χρεολυσίου**

Στην πράξη, η απόσβεση των ενιαίων δανείων γίνεται συνήθως με την μέθοδο του Προοδευτικού Χρεολυσίου ή με το Γαλλικό Σύστημα Απόσβεσης.

Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, το χρεολύσιο δεν παραμένει σταθερό αλλά αυξάνει κατά γεωμετρική πρόοδο λόγου  $(1 + i)$  και μάλιστα τόσο, όσο μειώνονται οι τόκοι, έτσι ώστε το τοκοχρεολύσιο να παραμένει σταθερό. Ο τόκος που καταβάλλεται στο τέλος κάθε περιόδου υπολογίζεται επί του υπολοίπου ποσού της προηγούμενης περιόδου. Για την κατανόηση αυτής της μεθόδου, παραθέτουμε το παρακάτω παράδειγμα. Ωστόσο η τράπεζα χρησιμοποιεί μια φόρμα στον υπολογιστή όπου συμπληρώνοντας κάποια χαρακτηριστικά του υποψήφιου δανείου, έχει αυτόματα τα ποσά όλων των δόσεων αναλυτικά. Τέτοιο παράδειγμα υπάρχει στο παράρτημα.

### **Παράδειγμα**

Ο ενδιαφερόμενος επισυνάπτει στεγαστικό δάνειο αξίας 100.000 Ευρώ, το οποίο θα εξοφλήσει σε 5 ετήσιες δόσεις και με σταθερό ετήσιο επιτόκιο 7,5%. Η απόσβεση του δανείου με την παραπάνω μέθοδο γίνεται ως εξής:

Έχουμε :  $K = 100.000$ ,  $n = 5$  και  $i = 0.075$ .

$$R_m = R = K / [ ( 1 - U^n / i ) ]$$

Οπότε:

$$R_m = R = 100.000 / [ ( 1 - U^n / 0.075 ) ] \Rightarrow R = 24.716,38$$

Για το 1<sup>ο</sup> έτος έχουμε:

$$X_1 = R / ( 1 + i )^n = 24.716,38 / 1,43562 \Rightarrow X_1 = 17.216,38$$

$$I_1 = K * i = 100.000 * 0.075 \Rightarrow I_1 = 7.500$$

$$Y_1 = K - X_1 = 100.000 - 17.216,38 \Rightarrow Y_1 = 82.783,62$$

Επίσης για το 2<sup>ο</sup> έτος έχουμε:

$$X_2 = X_1 * ( 1 + i ) = 17.216,38 ( 1 + 0,075 ) = 18.507,61$$

$$I_2 = Y_1 * i = 82.783,62 * 0,075 = 6.208,77$$

$$Y_2 = K - ( X_1 + X_2 ) = 100.000 - ( 17.216,38 + 18.507,61 ) = 100.000 - 35.723,99$$

$$\Rightarrow Y_2 = 64.276,01$$

Συνεχίζουμε με τον ίδιο τρόπο για το 3<sup>ο</sup> έτος:

$$X_3 = X_2 * ( 1 + i ) = 18.507,61 ( 1 + 0,075 ) \Rightarrow X_3 = 19.895,68$$

$$I_3 = Y_2 * i = 64.276,01 * 0,075 \Rightarrow I_3 = 4.820,70$$

$$Y_3 = K - ( X_1 + X_2 + X_3 ) = 100.000 - ( 17.216,38 + 18.507,61 + 19.895,68 ) =$$

$$= 100.000 - 55.619,67 \Rightarrow Y_3 = 44.380,68$$

Για το 4<sup>ο</sup> έτος έχουμε:

$$X_4 = X_3 * ( 1 + i ) = 19.895,68 * ( 1 + 0,075 ) \Rightarrow X_4 = 21.387,86$$

$$I_4 = Y_3 * i = 44.380,68 * 0,075 \Rightarrow I_4 = 3.328,52$$

$$Y_4 = K - ( X_1 + X_2 + X_3 + X_4 ) = 100.000 - ( 17.216,38 + 18.507,61 + 19.895,68 +$$

$$21.387,86 ) = 100.000 - 77.007,53 \Rightarrow Y_4 = 22.992,47$$

Τέλος, έχουμε για το 5<sup>ο</sup> έτος:

$$X_5 = X_4 * ( 1 + i ) = 21.387,86 * ( 1 + 0,075 ) \Rightarrow X_5 = 22.991,94$$

$$I_5 = Y_4 * i = 22.992,47 * 0,075 \Rightarrow I_5 = 1.725,44$$

$$Y_5 = K - ( X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5 ) = 100.000 - ( 17.216,38 + 18.507,61 + 19.895,68 + 21.387,86 + 22.991,94 ) = 100.000 - 99.999,47 \Rightarrow Y_4 = 0,53 \approx 0$$

Συνεπώς ο πίνακας απόσβεσης του δανείου είναι:

M	$X_m$	$I_m$	$R_m = R$	$Y_m$
1	17.216,38	7.500	24.716,38	82.783,62
2	18.507,61	6.208,77	24.716,38	64.276,01
3	19.895,68	4.820,70	24.716,38	44.380,33
4	21.387,86	3.308,52	24.716,38	22.992,47
5	22.991,94	1.724,44	24.716,38	0

## 1.5 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΟΥ

### 1.5.1 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Τέσσερα είναι τα βασικά κριτήρια για τη χορήγηση δανείων.

- Πρώτο και βασικό κριτήριο αποτελεί η φερεγγυότητα του πιστούχου. Η φερεγγυότητα αποτελεί τη μόνη εξασφάλιση για την ομαλή ρευστοποίηση του δανείου. Η συναλλαγματική τακτική στο παρελθόν αποτελεί κριτήριο για τη μελλοντική συμπεριφορά. Δεν προβλέπεται η δανειοδότηση σε επιχείρηση με δυσμενή στοιχεία, εκτός και αν υπάρχει ειδικός λόγος. Στις συγκεκριμένες αυτές όμως περιπτώσεις τα δάνεια αυτά υποβάλλονται για έγκριση στις κεντρικές υπηρεσίες ανεξάρτητα από το ύψος τους.
- Δεύτερο κριτήριο αποτελεί η επιχειρηματική ικανότητα του πιστούχου. Η ικανότητα αυτή εκτιμάται με βάση την μέχρι τώρα επίδοσή του, τα κέρδη που πραγματοποιεί αλλά και στην προσωπική εκτίμηση αυτού που εξετάζει το αίτημα.
- Τρίτο κριτήριο είναι η δυνατότητα για ομαλή εξόφληση του δανείου. Θα πρέπει η ρευστοποίηση των δανείων που βασίζεται κατά κύριο λόγο στα έσοδα της επιχείρησης να έχει εξασφαλιστεί ο κίνδυνος να ελαχιστοποιείται.
- Τέλος, εξίσου βασικό κριτήριο αποτελεί η αποδοτικότητα συνεργασίας του πιστούχου. Αποδοτικότητα αποτελούν το σύνολο των εσόδων της τράπεζας από εργασίες άλλες, εκτός των δανείων. Για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας λαμβάνονται υπόψη οι εργασίες που κάνει ο πελάτης στη διάρκεια του έτους. Η εκτέλεση εργασιών είναι υποχρέωση και οι εργασίες αυτές περιλαμβάνονται αναλυτικά σε πρόσθετη πράξη.

### 1.5.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΟΒΟΛΗΣ ΑΙΤΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ

Οι ενδιαφερόμενοι, πριν την υποβολή της αίτησής τους για δανειοδότηση είναι υποχρεωμένοι να έρθουν σε επικοινωνία με τις αρμόδιες υπηρεσίες χρηματοδότησης της τράπεζας με σκοπό την ενημέρωσή τους σχετικά με τους όρους, τις προϋποθέσεις, όλη τη διαδικασία υποβολής της αίτησης αλλά και τη διαδικασία έγκρισης του δανείου.

Η τράπεζα δίνει οδηγίες και υποδείξεις για την υποβολή της αίτησης του δανείου. Ακόμα η αίτηση συνοδεύεται από μελέτη αξιολόγησης της επένδυσης για την οποία ζητείται το δάνειο.

Αφού γίνει μια αξιολόγηση του υποβληθέντος αιτήματος από τους αρμόδιους, η τράπεζα με τη σειρά της ενημερώνει τον ενδιαφερόμενο για το αν κρίνεται η αίτηση αυτή προωθητέα ή όχι, έτσι ώστε να γίνει και παραπέρα αξιολόγηση.

Στην περίπτωση που το αίτημα κριθεί προωθητέο η τράπεζα μέσω των αρμόδιων τεχνοοικονομικών της υπηρεσιών προβαίνει στην οριστική αξιολόγηση αυτού. Εν συνεχεία ύστερα από ελέγχους και βάσει των πορισμάτων που βγαίνουν τα εξουσιοδοτημένα εγκριτικά όργανα λαμβάνουν την τελική απόφαση έγκρισης ή όχι του δανείου.

Στη συνέχεια και στην περίπτωση που το δάνειο εγκριθεί ο δικαστικός της τράπεζας καλεί τον ενδιαφερόμενο να υποβάλει τα απαραίτητα στοιχεία που χρειάζονται, όπως τίτλοι κυριότητας, το καταστατικό της εταιρίας κλπ έτσι ώστε να συνταχθεί και να υπογραφεί η δανειακή σύμβαση.

Τέλος όσον αναφορά την διαδικασία καταβολής του δανείου, απαραίτητη προϋπόθεση για την εκταμίευσή του είναι η εκπλήρωση των όρων της δανειακής σύμβασης που έχει προσδιοριστεί πριν από κάθε ανάληψη. Οι χορηγήσεις από το δάνειο θα γίνονται ύστερα από αίτηση του πελάτη με βάση την πρόοδο των εργασιών που θα πιστοποιείται από τις αρμόδιες υπηρεσίες ελέγχου. Υποχρέωση του δανειολήπτη είναι να έχει στη διάθεση των οργάνων της τράπεζας όλα τα στοιχεία που αποδεικνύουν τις δαπάνες τους.

### 1.5.3 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΩΝ

Σε περίπτωση που δεν υπάρχει κάποιος συγκεκριμένος πιστωτικός περιορισμός, η διάρκεια και ο τρόπος εξόφλησης των δανείων καθορίζονται απ αυτήν αφού:

- I. Εξεταστεί η χρονική διάρκεια των κεφαλαίων που διατίθενται για την αναχρηματοδότηση των χορηγήσεων.
- II. Ληφθούν υπόψη τα χρονικά όρια μέσα στα οποία προβλέπεται να ολοκληρωθεί η οικονομική απαξίωση των παγίων εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού που χρηματοδοτούνται.
- III. Αφού ληφθεί υπόψη το ταμειακό πρόγραμμα της δανειοδοτούμενης επιχείρησης έτσι ώστε ο χρόνος εξόφλησης να βρίσκεται μέσα στις οικονομικές δυνατότητές της.

Η διάρκεια των βραχυπρόθεσμων δανείων είναι ανάλογη με τη διάρκεια ανακύκλωσης της δανειοδοτούμενης δραστηριότητας.

Όταν τα δάνεια αφορούν κτιριακές εγκαταστάσεις τότε η διάρκειά τους είναι 10 με 15 χρόνια ανάλογα. Εάν ο λόγος λήψης του δανείου αφορά τον παραγωγικό εξοπλισμό τότε η διάρκεια του δανείου κυμαίνεται σε 5 με 10 χρόνια. Τέλος όταν το δάνειο αφορά και τους δύο σκοπούς τότε γίνεται ένα ενιαίο δάνειο με διάρκεια τη μέση σταθμική διάρκεια των επί μέρους δανείων. Όσον αφορά την τράπεζα προσπαθεί έχει σαν συνηθέστερους τρόπους εξόφλησης των δανείων :

- A) Την εξόφληση με ίσες τοκοχρεωλυτικές δόσεις
- B) Την εξόφληση με ίσα μέρη κεφαλαίου.

Η καταβολή της πρώτης δόσης γίνεται το αργότερο μέσα σε ένα χρόνο από την προβλεπόμενη ημερομηνία αποπεράτωσης του έργου. Μόνο σε περίπτωση που τα αρμόδια όργανα της τράπεζας και ύστερα από εκτίμηση των πραγματικών περιστατικών δίδεται παράταση της προθεσμίας αποπεράτωσης του έργου και κατά συνέπεια και παράταση της προθεσμίας καταβολής της πρώτης δόσης.

Η εξόφληση των δανείων γίνεται πάντα με δόσεις και πάντα γίνεται με διάφορες μεθόδους. Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

- a) Η μέθοδος του σταθερού χρεολυσίου
- b) Η μέθοδος του προοδευτικού χρεολυσίου
- c) Η Αμερικάνικη μέθοδος

#### **ΜΕΘΟΔΟΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΧΡΕΩΛΥΣΙΟΥ**

Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο το τοκοχρεολύσιο αναλύεται σε τόκο ο οποίος πάντοτε υπολογίζεται με βάση το αρχικό ποσό του δανείου και είναι σταθερό για όλες τις περιόδους, και σε χρεολύσιο με το οποίο ο δανειστής συγκεντρώνει σιγά σιγά το ποσό που δάνεισε. Ο τόκος καθώς επίσης και το χρεολύσιο παραμένουν σταθερά σ' όλη τη διάρκεια του δανείου.

#### **ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΟΥ ΧΡΕΩΛΥΣΙΟΥ Ή ΑΛΛΙΩΣ ΓΑΛΛΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ**

Με αυτή τη μέθοδο εξόφλησης δανείου το τοκοχρεωλύσιο παραμένει σταθερό όσο διαρκεί το δάνειο και αναλύεται σε δύο τμήματα: τον τόκο και το χρεωλύσιο.

Αυτό σημαίνει πως ο οφειλέτης του δανείου στο τέλος κάθε περιόδου καταβάλλει πάντα το ίδιο τοκοχρεωλύσιο. Ο τόκος κάθε περιόδου υπολογίζεται κάθε φορά με βάση το ανεξόφλητο ποσό του δανείου και με αυτό τον τρόπο ο τόκος κάθε περιόδου θα ελαττώνεται κάθε φορά κατά τον τόκο του χρεωλύσιου της προηγούμενης περιόδου. Το χρεωλύσιο αποτελεί τη διαφορά μεταξύ του τοκοχρεωλύσιου και του τόκου.

Η μέθοδος αυτή ονομάζεται μέθοδος προοδευτικού χρεωλύσιου γιατί, αφού ο τόκος ελαττώνεται κάθε περίοδο είναι φυσικό το τοκοχρεωλύσιο να αυξάνεται προοδευτικά κάθε περίοδο.

### **Η ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ**

Είναι μια μέθοδος απόσβεσης δανείου με δυο επιτόκια όπου ο λήπτης για να μη δυσκολευτεί να συγκεντρώσει το ποσό που δανείστηκε με τη λήξη του δανείου, σχηματίζει ένα εξοφλητικό απόθεμα, με περιοδικές καταθέσεις.

## **1.6 ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ**

### **1)ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Σε αυτή την κατηγορία δανείου και με βάση το καταστατικό της τράπεζας προβλέπεται η χρηματοδότηση των αναγκών σε πρώτες ύλες κλπ. Οι όροι χρηματοδότησης καθορίζονται από την τράπεζα με βάση τις ισχύουσες νομισματικές διατάξεις.

### **2)ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ**

Η τράπεζα μετά από εκτίμηση των αρμόδιων υπηρεσιών προσδιορίζει και αναλύει το κόστος των πάγιων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού μιας επένδυσης. Επιτρέπεται η χρηματοδότηση της αξίας ενός οικοπέδου εφ' όσον αυτό εξυπηρετεί την επιχειρηματική δραστηριότητα του δανειοδοτούμενου ή εφ' όσον το οικόπεδο αυτό προορίζεται για την ανέγερση κτιριακών εγκαταστάσεων

### **3) ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Στο συνολικό κόστος μιας χρηματοδότησης το ποσοστό δανειοδότησης καθορίζεται με βάση τα επιτρεπόμενα από τις νομισματικές αρχές ανώτατα όρια της κατηγορίας στην οποία υπάγεται η επένδυση, και με την μόνη προϋπόθεση ότι υπάρχει βιώσιμο χρηματοδοτικό σχήμα. Τέλος το ποσοστό δανειοδότησης μιας επένδυσης δεν πρέπει να ξεπερνά το 50% του συνολικού της κόστους.

### **4)ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΗ**

Η συμμετοχή του δανειολήπτη στο έργο από τα δικά του κεφάλαια εξασφαλίζεται από τα οριζόμενα από τη σύμβαση του δανείου. Το ύψος της συμμετοχής προσδιορίζεται με βάση τα ελάχιστα όρια που ισχύουν από τις νομισματικές αρχές καθώς και με βάση την ύπαρξη ενός βιώσιμου χρηματοδοτικού σχήματος.

#### **1.6.1 ΚΟΣΤΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ**

Δύο παράγοντες επηρεάζουν το κόστος του τραπεζικού δανεισμού, το επιτόκιο και ο τρόπος καταβολής των δόσεων. Οι δυο αυτοί παράγοντες σε συνδυασμό δίνουν πάντα διαφορετικό κόστος. Από τη στιγμή που η επιχείρηση θα συνάψει το δάνειο, οι τόκοι και η καταβολή κεφαλαίου που θα συμφωνηθεί με την τράπεζα αποτελεί σταθερή δαπάνη της επιχείρησης μέχρι την εξόφληση του δανείου. Η νέα αυτή δαπάνη απαιτεί την αναπροσαρμογή του ταμειακού προγραμματισμού της, διαμόρφωση του χρόνου πίστωσης που παρέχει στους πελάτες της και νέους προϋπολογισμούς. Ακόμα όσο πιο μεγάλη είναι η δαπάνη τόσο πιο μεγάλη θα είναι και η μεταβολή που θα φέρει.

Όταν θα υπολογιστεί το κόστος του δανείου θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κ ένα πλεονέκτημα που παρέχει,τη μείωση του του κόστους αυτού εξαιτίας της φορολογίας,ξέροντας ότι οι τόκοι των δανείων προκύπτουν σαν δαπάνη από τα κέρδη προς φορολογία. Ακόμα μια επιχείρηση με υψηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης δεν είναι σε θέση να διαπραγματευτεί τους όρους της δανειοδότησης.Ετσι λοιπόν ο κίνδυνος για την τράπεζα είναι μεγάλος και άρα και η απόδοση της θα είναι μεγαλύτερη. Ακόμα η τράπεζα θα απαιτήσει και μεγαλύτερες εγγυήσεις ,την εγγύηση κάποιου τρίτου για την εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου ,την υποχρέωση της επιχείρησης να μην προσφύγει σε περαιτέρω δανεισμό κλπ .Σε αντίθεση, αν ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σε χαμηλό επίπεδο τότε η επιχείρηση έχει μεγαλύτερη ευελιξία και μπορεί όπως επιθυμεί να διαπραγματευτεί κάποιους από τους όρους της δανειακής σύμβασης.

### **1.7ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΗ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

1. Η ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΑΔΡΑΝΕΙΑΣ ή ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ είναι το πόσο που η τράπεζα εισπράττει από το εκάστοτε προς ανάληψη υπόλοιπο.
2. Η ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ είναι η προμήθεια που εισπράττεται εφάπαξ στην περίπτωση κοινοπρακτικών δανείων.
3. ΤΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΔΑΝΕΙΑΚΟΥ – ΜΕΤΑΔΑΝΕΙΑΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ, όπου η τράπεζα μετά από αξιολόγηση εισπράττει εφάπαξ ένα μέρος των εξόδων προ δανειακού – μετά δανειακού ελέγχου στα οποία υπόκειται η τράπεζα το οποίο υπολογίζεται επί του συνολικού ύψους της επένδυσης
4. ΟΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΕΓΓΥΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΟΛΩΝ εισπράττονται προκαταβολικά ανά τρίμηνο και κατά κατηγορία εγγυητικής επιστολής
5. ΕΦΤΕ όπου λογίζεται και εισπράττεται σαν ποσοστό επί του ποσού των τόκο-προμηθειών στις περιπτώσεις που ο νόμος προβλέπει.
6. ΤΕΛΟΣ ΤΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΣΥΝΑΨΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ, όπου συμπεριλαμβάνουν
  - α)τα δικαιώματα του υποθηκοφύλακα
  - β)τα δικαιώματα του συμβολαιογράφου
  - γ)τα δικαιώματα ταμείου νομικών
  - δ)το παράβολο δικαστηρίου



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

**2.1 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ : 45 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ**

- 45.00 Ομολογιακά δάνεια σε € μη μετατρέψιμα σε μετοχές
  - 45.01 Ομολογιακά δάνεια σε € μετατρέψιμα σε μετοχές
  - 45.02 Ομολογιακά δάνεια σε € με ρήτρα Ξ.Ν. μη μετατρέψιμα σε μετοχές
  - 45.03 Ομολογιακά δάνεια σε € με ρήτρα Ξ.Ν. μετατρέψιμα σε μετοχές
  - 45.04 Ομολογιακά δάνεια σε Ξ.Ν. μη μετατρέψιμα σε μετοχές
  - 45.05 Ομολογιακά δάνεια σε Ξ.Ν. μετατρέψιμα σε μετοχές
  - .....
  - 45.10 Τράπεζες - λογ/σμοί μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε €
  - 45.11 Τράπεζες - λογαριασμοί μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων
  - 45.12 Τράπεζες - λογ/σμοί μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε Ξ.Ν.
  - 45.13 Ταμιευτήρια - λογ/σμοί μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων
  - 45.14 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις σε €
  - 45.15 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις σε Ξ.Ν.
  - 45.16 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις σε €
  - 45.17 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις σε Ξ.Ν.
  - 45.18 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς εταίρους και διοικούντες
  - 45.19 Γραμμάτια πληρωτέα σε €
  - 45.20 Γραμμάτια πληρωτέα σε Ξ.Ν.
  - 45.21 Γραμμάτια πληρωτέα εκδόσεως Ν.Π.Δ.Δ. και Δημόσιων Επιχειρήσεων
  - 45.22 Ελληνικό Δημόσιο (οφειλόμενοι φόροι)
  - 45.23 Ασφαλιστικοί Οργανισμοί
  - 45.24 Μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων σε € (αντίθετος λ/σμός)
  - 45.25 Μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων σε Ξ.Ν. (αντίθετος λ/σμός)
  - 45.26 Μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων εκδόσεως Ν.Π.Δ.Δ. και Δημόσιων Επιχειρήσεων (αντίθετος λ/σμός)
  - .....
  - 45.98 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε €
  - 45.99 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε Ξ.Ν.
- 2.1.1. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ 45 «ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ»

1. Οι υποχρεώσεις διακρίνονται, ανάλογα με το χρόνο ληκτότητάς τους, σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες. Μακροπρόθεσμες είναι οι υποχρεώσεις εκείνες για τις οποίες η προθεσμία εξοφλήσεώς τους λήγει μετά από το τέλος της επόμενης χρήσεως. Οι λοιπές υποχρεώσεις, δηλαδή εκείνες για τις οποίες η προθεσμία εξοφλήσεώς τους λήγει ως το τέλος της επόμενης χρήσεως, θεωρούνται βραχυπρόθεσμες και παρακολουθούνται στους οικείους λογαριασμούς της ομάδας 5.

2. Για να τακτοποιηθούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, κατά την κατάρτιση κάθε ισολογισμού, εφαρμόζονται οι ακόλουθοι κανόνες:

α. Κάθε μακροπρόθεσμη υποχρέωση που μετατρέπεται σε βραχυπρόθεσμη μεταφέρεται στον αρμόδιο λογαριασμό της ομάδας 5.

β. Οι ομολογίες που είναι πληρωτέες μέσα στη νέα χρήση μεταφέρονται από τους λογαριασμούς 45.00-45.05 στο λογαριασμό 53.04 «ομολογίες πληρωτέες».

γ. Τα ποσά των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των λογαριασμών 45.10-45.99 που είναι πληρωτέα μέσα στη νέα χρήση μεταφέρονται από τους λογαριασμούς αυτούς στους λογαριασμούς 53.17 «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση σε €» και 53.18 «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση σε Ξ.Ν.» και επαναφέρονται στους λογαριασμούς 45.10-45.99 κατά την έναρξη της νέας χρήσεως, εφόσον, για την ενότητα της παρακολουθήσεως ή για άλλο λόγο, η οικονομική μονάδα επιθυμεί αυτή τη μεταφορά. Παρέχεται η δυνατότητα, αντί από τη μεταφορά και επαναφορά, να εμφανίζονται τα σχετικά ποσά των λογαριασμών 53.17 και 53.18 στην κατηγορία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του ισολογισμού, χωρίς να μεσολαβεί άνοιγμα των λογαριασμών τούτων στα λογιστικά βιβλία.

δ. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα υποτιμούνται με βάση την επίσημη τιμή του ξένου νομίσματος (τιμή πωλήσεως της Τράπεζας της Ελλάδος) κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού, σύμφωνα με όσα καθορίζονται στην παρ. 2.3.2 σχετικά με την αποτίμηση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα

3. Στους λογαριασμούς 45.00-45.09 παρακολουθούνται τα δάνεια που συνάπτονται με έκδοση ομολογίων. Η καταχώριση των δανείων αυτών γίνεται στην τιμή στην οποία η οικονομική μονάδα είναι υποχρεωμένη να εξοφλεί τις ομολογίες. Σε περίπτωση που προκύπτει διαφορά από την έκδοση των ομολογίων κάτω από το άρτιο ή από την εξόφλησή τους πάνω από το άρτιο, η διαφορά αυτή καταχωρείται στο λογαριασμό 16.16 «διαφορές εκδόσεως και εξοφλήσεως ομολογίων» και αποσβένεται σύμφωνα με όσα καθορίζονται στην περίπτ. 23 της παρ. 2.2.110.

4. Στους λογαριασμούς 45.10-45.13 παρακολουθούνται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Τράπεζες και Ταμειυτήρια, από δάνεια ή άλλες χορηγήσεις που γίνονται από τους οργανισμούς αυτούς προς την οικονομική μονάδα.

5. Στους λογαριασμούς 45.14-45.15 παρακολουθούνται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις, ενώ στους λογαριασμούς 45.16-45.17 παρακολουθούνται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς λοιπές επιχειρήσεις στις οποίες έχει συμμετοχικό ενδιαφέρον, επειδή διαθέτει συμμετοχές του λογαριασμού 18.01. Σχετικά με τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις, καθώς και με τις συμμετοχικού ενδιαφέροντος λοιπές επιχειρήσεις, ισχύουν όσα καθορίζονται στην περίπτ. 10 της παρ. 2.2.112, σε συνδυασμό με όσα καθορίζονται και στην περίπτ. 1 της αυτής παραγράφου.

6. Στους λογαριασμούς 45.18-45.99 παρακολουθούνται οι λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας. Ειδικά για τους λογαριασμούς 45.24 «μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων σε €», 45.25 «μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων σε Ξ.Ν.» και 45.26 «μη δουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων εκδόσεως

Ν.Π.Δ.Δ. και Δημοσίων Επιχειρήσεων» ισχύουν όσα καθορίζονται στην περιπτ. 3 της παρ. 2.2.502, με τη διαφορά ότι αντί για το λογαριασμό 65.06 χρησιμοποιούνται οι οικείοι υπολογαριασμοί του 65.01, δηλαδή οι υπολογαριασμοί 65.01.07 «τόκοι και έξοδα μακροπρόθεσμων γραμματίων πληρωτέων σε Δρχ.» και 65.01.08 «τόκοι και έξοδα μακροπρόθεσμων γραμματίων πληρωτέων σε Ξ.Ν.».

## 2.2 ΑΓΟΡΕΣ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

### Γενικά

Αγοράζοντας κάποιος «κρατικά χαρτιά» στην ουσία εξυπηρετεί τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου. Δανείζοντας λοιπόν χρήματα στο Δημόσιο παίρνει στα χέρια του έναν τίτλο που πιστοποιεί αυτήν ακριβώς την υποχρέωση του Δημοσίου: ότι ύστερα, π.χ., από ένα χρόνο το Δημόσιο υποχρεούται να του επιστρέψει τα χρήματα που δανείστηκε, συν φυσικά τον τόκο. Ο τόκος υπολογίζεται με το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο, που έχει «συμφωνηθεί» εκ των προτέρων ανάμεσα στις δύο πλευρές.

Έχοντας τον τίτλο στα χέρια του ο δανειστής του Δημοσίου μπορεί ανά πάσα στιγμή να τον πουλήσει σε όποιον θέλει ή να περιμένει ως τη λήξη για να πάρει πίσω τα χρήματά του. Αν τον πουλήσει κάποια στιγμή πριν από τη λήξη του, αυτός που θα τον αγοράσει, αγοράζει και το δικαίωμα να εμφανιστεί στη λήξη του τίτλου και να εισπράξει το κεφάλαιο, συν τους τόκους.

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετάζονται οι αγορές μακροχρόνιων δανειακών τίτλων και συγκεκριμένα τα εξής :

### 1. Έντοκα γραμμάτια

- i. Ομόλογα ελληνικού δημοσίου σε ευρώ
- ii. Ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο
- iii. Ομόλογα με σταθερό επιτόκιο Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (zero-coupon)
- iv. Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο
- v. τιμαριθμοποιημένα ομόλογα.
- vi. Ομόλογα ελληνικού δημοσίου με ρήτρα ξένου νομίσματος

### 2. Τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου τα ομόλογα τα οποία διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- i. Τα τραπεζικά ομόλογα και μετοχές
- ii. Τις ομολογίες – ομολογιακά δάνεια  
**Αναλυτικά**

#### 2.2.1 Έντοκα γραμμάτια

Τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) είναι τίτλοι μικρής διάρκειας (τριών, έξι και 12 μηνών), οι οποίοι πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική αξία τους και εξοφλούνται κατά τη λήξη τους στην ονομαστική αξία τους. Απευθύνονται κυρίως σε μικροεπενδυτές.

Η διάθεση των εντόκων γραμματίων γίνεται με δημοπρασία και έτσι το επιτόκίό τους διαμορφώνεται από τους μετέχοντες στις δημοπρασίες. Το ευρύ επενδυτικό κοινό προμηθεύεται τα έντοκα γραμμάτια από τις τράπεζες και τα άλλα νομικά πρόσωπα που έχουν εξουσιοδοτηθεί για πώληση τίτλων του Δημοσίου.

#### **i. Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου σε ευρώ.**

Είναι τίτλοι (αξιόγραφα που εκδίδονται από το δημόσιο, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αποταμίευση του κοινού για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αναγκών του.

**Τα πλεονεκτήματα των ομολόγων αυτών είναι τα εξής :**

- § Είναι τίτλοι ελεύθεροι μεταβιβάσιμοι και διαπραγματεύσιμοι στο χρηματιστήριο αξιών.
- § Είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν με προεξόφληση από τις τράπεζες πριν την λήξη τους.
- § Προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τις άλλες μορφές τοποθετήσεων που σχετίζονται με το επιτόκιο, αν και σήμερα (άνοιξη του 2011) τα περιθώρια τους βρίσκονται στα χαμηλότερα επίπεδα από ποτέ.
- § Με το άρθρο 11 του ν. 2459/1997, που πρόσθεσε τις παραγράφους 8 και 9 στο άρθρο 12 του ν. 2238/1994, επιβλήθηκε για πρώτη φορά φόρος εισοδήματος στους τόκους, οι οποίοι αποκτώνται από φυσικά ή νομικά πρόσωπα κ.λπ. και προκύπτουν από εθνικά δάνεια που εκδίδονται με έντοκα γραμμάτια ή ομολογίες από την 1η Ιανουαρίου 1997 και μετά. Ο συντελεστής του φόρου αυτού, που ορίστηκε αρχικός σε 7,5% στο ποσό των τόκων που προκύπτουν από την επένδυση κεφαλαίων σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, αυξήθηκε σε 10% για τους ίδιους τίτλους που εκδίδονται μετά την 3η Ιανουαρίου 1998.
- § Ο φόρος υπολογίζεται, με συντελεστή 15%, στο ποσό των τόκων που προκύπτουν και παρακρατείται από τον οφειλέτη των τόκων κατά το χρόνο που γίνεται ο εκτοκισμός της κατάθεσης ή από εκείνον που καταβάλλει τους τόκους, κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων Με την παρακράτηση του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των δικαιούχων για τα εισοδήματα αυτά.
- § Τα ομόλογα του δημοσίου εκδίδονται τόσο και ευρώ όσο και με ρήτρα ξένου νομίσματος.

#### **ii. Ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο**

Τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας, τριών, πέντε ως και επτά ετών, οι οποίοι απευθύνονται σε ιδιώτες αλλά και σε θεσμικούς επενδυτές, καθώς και σε τράπεζες, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους εξασφαλίζοντας αποδόσεις που θα είναι πάντοτε σύμφωνες με τους όρους που επικρατούν στην αγορά (διαφορετικό επιτόκιο για κάθε τοκοφόρο περίοδο).

Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια το ονομαστικό επιτόκιο των οποίων γίνεται γνωστό στην αρχή κάθε τοκοφόρου περιόδου και ισούται με το εκάστοτε ισχύον ονομαστικό επιτόκιο των ετήσιων εντόκων πλέον ενός περιθωρίου (spread), το οποίο από τις 6 Ιουνίου 1997 μειώθηκε σε 0,20%, 0,40% και 0,80% για τα ομόλογα τριετούς, πενταετούς και επταετούς διάρκειας αντίστοιχα.

### iii. Ομόλογα με σταθερό επιτόκιο

Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας οπού αρχικά ορίστηκε σε τρία έτη και εξετάζεται η έκδοση μεγαλύτερης διάρκειας ως και 15 ετών, οι οποίοι απευθύνονται σε θεσμικούς επενδυτές και τράπεζες τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, όπως επίσης στους ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ετήσιες αποδόσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Τα φέρουν τοκομερίδια δηλαδή κουπόνια τα οποία κάθε χρόνο αποφέρουν σταθερή πρόσοδο τόκων. Κάθε χρόνο ο κάτοχος του τίτλου εισπράττει τον τόκο κόβοντας ο αντίστοιχο κουπόνι και στη λήξη του εισπράττει το και το κεφάλαιο του. Ως σήμερα εκδίδονται τίτλοι ομολόγων σταθερού επιτοκίου με διάρκεια δύο, τριών, πέντε, επτά, 10 και 15 ετών ενώ το υπουργείο Οικονομικών προγραμματίζει να προβεί και σε άλλες εκδόσεις ομολόγων με διάρκεια μεγαλύτερη των 15 ετών.

Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου εκδίδονται και διατίθενται στο επενδυτικό κοινό με δημοπρασία από την οποία προκύπτει η μέση ετήσια σταθμική απόδοσή τους. Ωστόσο το ετήσιο σταθερό ονομαστικό επιτόκιο που φέρουν τα τοκομερίδιά τους προσδιορίζεται και ανακοινώνεται πριν από την έκδοσή τους. Η απόδοση των τίτλων καθορίζεται από το ονομαστικό επιτόκιο, καθώς και από την τιμή αγοράς τους.

### iv. Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (zero-coupon bonds)

Τα ομόλογα τελικής απόδοσης ή αλλιώς ομόλογα χωρίς τοκομερίδια είναι τίτλοι μικρής ή μέσης διάρκειας οι οποίοι απευθύνονται σε επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους όμοιους με τα έντοκα γραμμάτια, μεγαλύτερης όμως διάρκειας. Οι τίτλοι αυτοί, όπως και τα έντοκα, πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική αξία τους.

Τα ομόλογα αυτά εξασφαλίζουν σταθερή απόδοση για όλη τη διάρκειά τους. Οι ως τώρα εκδόσεις των ομολόγων χωρίς τοκομερίδια διατέθηκαν στο επενδυτικό κοινό με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής ενώ οι μελλοντικές σχεδιάζεται να διατίθενται με δημοπρασία και να είναι σε άυλη μορφή. Η εξόφληση των τίτλων γίνεται στην ονομαστική αξία τους κατά την ημερομηνία λήξης τους και η καθαρή απόδοση τους μετά την αφαίρεση του φόρου διαμορφώνεται σε 9,45% για τα ετήσια έντοκα και σε 9,32% για το zero coupon, απόδοση που παραμένει σταθερή για δύο χρόνια.

### v. Τιμαριθμοποιημένα ομόλογα

Είναι ομόλογα η απόδοση των οποίων συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη του πληθωρισμού.

Ο βασικός παράγοντας που καθορίζει την απόδοσή τους είναι η ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη τιμών του καταναλωτή μεταξύ της περιόδου αγοράς και ωρίμανσης του τίτλου. Έτσι εγγυώνται ότι τα χρήματα των επενδυτών αυτών θα αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό που αυξάνει ο πληθωρισμός και του δίνουν ένα επιπλέον επιτόκιο π.χ 3 ή 4% που είναι η πραγματικά ζητούμενη από τον επενδυτή απόδοση.

Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται στην ονομαστική τους αξία αν φέρουν κουπόνια ή με έκπτωση σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική τους αξία αν δεν φέρουν κουπόνια, όπως συμβαίνει με τα έντοκα γραμμάτια. Στην λήξη τους θα εξοφλούνται όχι στην ονομαστική τους αξία αλλά στην αξία που προκύπτει από αυτή αν ληφθεί υπόψη και η εξέλιξη του δείκτη καταναλωτή. Έτσι, ο κάτοχος του ομολόγου θα πρέπει να περιμένει ως την λήξη του για να εισπράξει το κεφάλαιο του, συν την όποια απόδοση.

Το Υπουργείο Οικονομικών πραγματοποίησε την πρώτη φορά στις 19 Μαΐου 1997, την έκδοση τιμαριθμοποιημένων ομολόγων με τοκομερίδια πενταετούς και δεκαετούς διάρκειας με σταθερή ετήσια απόδοση 4% πάνω από τον πληθωρισμό. Η διάθεση των τίτλων επενδυτικό κοινό έγινε με δημόσια εγγραφή και με τη μορφή αϋλων τίτλων.

#### vi. Ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος

Τα ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος είναι τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας. Απευθύνονται σε όλους τους επενδυτές, ιδιώτες και θεσμικούς, που επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους του ελληνικού Δημοσίου των οποίων η ονομαστική αξία είναι συνδεδεμένη με ξένα νομίσματα. Για την αγορά των τίτλων αυτών ο επενδυτής καλείται να καταβάλει το δραχμικό ισοτίμο της ονομαστικής αξίας τους, η οποία αρχικά εκφράζεται στο ξένο νόμισμα, με βάση την ισοτιμία ευρώ / ξένου νομίσματος που διαμορφώνεται στο fixing δύο εργάσιμες ημέρες πριν από την έκδοση.

Τα ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος φέρουν τοκομερίδια με σταθερό ετήσιο ονομαστικό επιτόκιο. Ο υπολογισμός των τόκων γίνεται ετησίως στο ξένο νόμισμα και μετατρέπεται από το ξένο νόμισμα σε ευρώ με συντελεστή μετατροπής την ισοτιμία ευρώ / ξένου νομίσματος στο fixing δύο εργάσιμες ημέρες πριν από τη λήξη της κάθε τοκοφόρου περιόδου. Τα ομόλογα αυτά εξοφλούνται στη λήξη τους στην ονομαστική αξία τους, η οποία υπολογίζεται με την ισοτιμία ευρώ / ξένου νομίσματος στο fixing δύο εργάσιμες ημέρες πριν από τη λήξη τους.

### 2.3 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

**Περί ομολογιακών δανείων:** Τα ομολογιακά δάνεια αποτελούσαν παγκοσμίως, τον παραδοσιακό τρόπο δανεισμού του κράτους και των μεγάλων κρατικών επιχειρήσεων. Μετά το 1980 οι μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις άρχισαν συστηματικότερη προσφυγή σ' αυτήν την μορφή δανείων, η οποία απαιτεί γενικώς χαμηλότερα έξοδα έναντι του κοινού τραπεζικού δανεισμού.

Αναλυτικότερα **ομολογιακά δάνεια** ονομάζονται τα δάνεια που εκδίδονται από το κράτος, μεγάλους οικονομικούς οργανισμούς και μεγάλες ανώνυμες εταιρίες, προκειμένου να καλυφθούν τακτικές και έκτακτες ανάγκες τους.

Χαρακτηριστικό των ομολογιακών δανείων είναι το κεφάλαιο, δηλαδή το δάνειο, διαιρείται σε τμήματα μικρών ποσών που αντιπροσωπεύονται από πιστωτικούς τίτλους, τις ομολογίες.

### 2.4 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

#### 2.4.1 Περί ομολογιών :

- § οι **ομολογίες** είναι έγγραφη τίτλοι, που αντιπροσωπεύουν το χρηματικό ποσό που χορηγήθηκε ως δάνειο.
- § Οι ομολογίες είναι αριθμημένες και σε κάθε μία αναγράφεται η ονομαστική αξία και το επιτόκιο του δανείου με το οποίο υπολογίζονται οι τόκοι ο χρόνος πληρωμής των τόκων, η τιμή εξόφλησης των ομολογιών, οι εγγυήσεις του δανείου και το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών σε άλλους πιστωτικούς τίτλους.
- § Οι ομολογίες συνοδεύονται από μια σειρά μικρών αποδείξεων που λέγονται **τοκομερίδια**.
- § Ο κάτοχος των ομολογιών λέγεται ομολογιούχος και είναι δανειστής της επιχείρησης, του κράτους ή του οργανισμού, που εξέδωσε το ομολογιακό δάνειο.
- § Οι τίτλοι των ομολογιών εκδίδονται απλοί ή πολλαπλοί. Κάθε τίτλος έχει δύο αριθμήσεις, τον αύξοντα αριθμό του και τον αριθμό των ομολογιών που αντιπροσωπεύει.
- § Η εξόφληση των ομολογιακών δανείων, η διάρκεια των οποίων είναι από 10 έως 20 χρόνια, γίνεται συνήθως με ετήσιες κληρώσεις ομολογιών.
- Συνεπώς, ένας από τους τρόπους χρηματοδότησης μιας ανώνυμης εταιρείας με ξένα κεφάλαια είναι η σύναψη ομολογιακού δανείου, η οποία ρυθμίζεται από το **N.3156/2003** και συμπληρωματικά από το **N.2190/1920**. Συνεπώς **Ομολογιακό** είναι το δάνειο που εκδίδεται από ΑΕ, που εδρεύει στην Ελλάδα, και διαιρείται σε ομολογίες οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου.
- § **Οι ομολογίες** είναι χρεόγραφα, τα οποία ενσωματώνουν έντοκη απαίτηση κατά της εταιρείας και αποτελούν τμήματα του δανειζόμενου ποσού, καθένα από τα οποία αντιστοιχεί στην ονομαστική αξία της ομολογίας.

#### 2.4.2 Ο νόμος διακρίνει μερικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων:

1. το κοινό ομολογιακό δάνειο
2. το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες
3. το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη
4. το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες
5. το ομολογιακό δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές
6. τα ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια
7. τα ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια

Όλες οι παραπάνω κατηγορίες δανείων μπορεί να είναι εξασφαλισμένες με κάθε είδους εμπράγματο ασφαλεία ή εγγύηση.



Το **κοινό ομολογιακό δάνειο** παρέχει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απόληψης τόκου. Η έκδοσή του δεν υπόκειται σε κανέναν περιορισμό ποσού, εκτός αν στο καταστατικό της εκδότριας ορίζεται διαφορετικά.

Με το **ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες** χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα να ζητήσουν με δήλωσή τους την εξόφληση των ομολογιών τους εν όλω ή εν μέρει με τη μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας ή άλλων εκδοτών, εφόσον κρίνουν ότι η ανταλλαγή τους συμφέρει.

Εξάλλου, με το **ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη** χορηγείται το δικαίωμα στους ομολογιούχους είτε προς λήψη, πέραν του τόκου, ορισμένου ποσοστού επί των κερδών που απομένουν μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος, είτε προς λήψη άλλων πρόσθετων παροχών ανάλογων με το ύψος της παραγωγής ή το εν γένει επίπεδο δραστηριότητας της εταιρείας.

Ιδιαίτερη σημασία έχει το **ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες** ομολογίες, καθώς συνδυάζει τα πλεονεκτήματα των μετοχών με αυτά των ομολογιών.

Οι κοινές ομολογίες πλεονεκτούν έναντι των μετοχών καθώς παρέχουν δικαίωμα απόληψης τόκου, ακόμα και αν η συγκεκριμένη εταιρική χρήση δεν υπήρξε κερδοφόρα. Οι μετοχές με τη σειρά τους πλεονεκτούν έναντι των ομολογιών, εφόσον η εταιρεία έχει κέρδη, αφού μπορεί να προσφέρουν υψηλό μέρισμα και υψηλή χρηματιστηριακή αξία.

Οι μετατρέψιμες ομολογίες είναι ειδική κατηγορία ομολογιών που παρέχουν τη δυνατότητα μετατροπής τους σε μετοχές. Έτσι ο ομολογιούχος μετατρέπεται από δανειστή σε μέτοχο, γεγονός που αποτελεί για την ΑΕ μορφή κεφαλαιοποίησης χρεών. Το δικαίωμα μετατροπής ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρεία και συνεπάγεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας, ενώ μειώνεται αντίστοιχα το ποσό του δανείου.

**Τα ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές** εκδίδονται από Α.Ε και μπορεί ο κάτοχος των ομολογιών να τις μετατρέψει σε ορισμένο χρόνο και υπό ορισμένους όρους σε μετοχές της εταιρείας. Η έκδοση των δανείων αυτών γίνεται για να προσελκύσει μεγαλύτερο αριθμό επενδυτών. Κατά πόσο συμφέρει τον κάτοχο τέτοιων ομολογιών να κάνει χρήση του δικαιώματος του, εξαρτάται από την τιμή των μετοχών της εταιρείας. Αν οι εργασίες της εταιρείας πηγαίνουν καλά και τα κέρδη της αυξάνονται, αυξάνεται και η τιμή των μετοχών της και συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές. Αν αντίθετα η τιμή των μετοχών μένει σταθερή ή μειώνεται, δεν συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές, επειδή το εισόδημα του θα είναι μικρότερο.

Οι ομολογιούχοι στα **ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια** εκτός από τον τόκο που εισπράττουν κάθε χρόνο και τυχόν δικαιώματα σε κλήρωση των ομολογιών υπέρ το άρτιο, συμμετέχουν και σε κληρώσεις χρηματικών λαχείων όπου γίνονται σε διάφορα χρονικά διαστήματα μαζί με την κλήρωση ορισμένου αριθμού ομολογιών. Τέτοια δάνεια έχει εκδώσει μεταπολεμικά το Ελληνικό δημόσιο

**Τα ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια** εκδίδονται κάτω από την ονομαστική τιμή (υπό το άρτιο), εξοφλούνται στο άρτιο και δεν δίνουν τόκο σε ορισμένα χρονικά διαστήματα γι' αυτό στο σώμα των ομολογιών τους δεν έχουν προσαρτημένα τοκομερίδια.

Το εισόδημα που αποφέρουν είναι η διαφορά μεταξύ της ονομαστικής τιμής, που είναι μεγαλύτερη από την τιμή της αγοράς των ομολογιών και εισπράττεται όταν λήξει η διάρκεια ζωής τους.

Διαφέρει η περίπτωση των ομολογιακών δανείων, των οποίων οι ομολογίες πωλούνται υπό το άρτιο (κάτω από την ονομαστική τους αξία) και εισπράττουν τον τόκο αθροιστικά στην λήξη τους.

#### 2.4.3 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Από τα παραπάνω είδη ομολογιακών δανείων προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών :

Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τους σε :

- **Ονομαστικές**, αναγράφεται πάνω στο σώμα των ομολογιών το όνομα του δικαιούχου.
- **Μικτές**, ονομαστικές με τοκομερίδια ανώνυμα (στον κομιστή).
- **Ανώνυμες στον κομιστή**, με δικαιούχο τον κομιστή και η μεταβίβαση τους γίνεται με απλή παράδοση.
- **Σε διαταγή**, ονομαστικές αλλά παρέχουν το δικαίωμα να μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση.

Ανάλογα με την τιμή έκδοσης τους σε :

- **Έκδοσης στο άρτιο**, η τιμή έκδοσης συμπίπτει με την ονομαστική τους αξία.
- **Έκδοσης υπό το άρτιο**, η τιμή έκδοσης είναι κάτω από την ονομαστική αξία.

Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους σε :

- **Εξοφλητές στο άρτιο**. Η αξία εξόφλησης είναι ίδια με την ονομαστική
- **Εξοφλητές υπέρ το άρτιο**, Η αξία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική.
- **Μετατρέψιμα σε μετοχές**, που δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο με την πάροδο ορισμένου χρόνου, να τις μετατρέψει σε μετοχές δηλαδή συμμετοχή στα κέρδη της εκδότριας Ανωνύμου Εταιρίας των ομολογιών.

**Λαχειοφόροι**, δίνουν το δικαίωμα σε λαχειοφόρο κλήρωση με πιθανότητα κέρδους.

**Με συμμετοχή στα κέρδη**, όπου προβλέπουν πως ο τόκος θα καταβληθεί μόνο όταν τα κέρδη της επιχείρησης επαρκούν για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Το κεφάλαιο όμως πρέπει να καταστεί ληξιπρόθεσμο.

Από ιστορική άποψη, οι ομολογίες με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη εκδίδονται σε περιπτώσεις που η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα και το παρελθόν της δείχνει ότι ίσως να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθει ένα σημαντικό ύψος σταθερών δαπανών.

Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις σε :

- **Προνομιούχες**, οι ομολογίες που καλύπτονται με ενέχυρο των κινητών περιουσιακών στοιχείων ή με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία του εκδότη.
- **Σύνθητες ομολογίες**, ο δικαιούχος είναι απλός δανειστής του εκδότη του ομολογιακού δανείου. Οι ομολογίες αυτές δεν προστατεύουν τον δανειστή της επιχείρησης με την εγγραφή του εμπράγματος βάρους σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, συνεπώς οι κάτοχοι τέτοιων ομολογιών ανήκουν στην κατηγορία των γενικών πιστωτών της επιχείρησης και οι απαιτήσεις τους καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν αποθηκευτεί για άλλο σκοπό.

Από την πλευρά της εκδότριας επιχείρησης σε αυτή την περίπτωση έχει πλεονέκτημα μίας και τα περιουσιακά στοιχεία παραμένουν ελεύθερα από βάρη για να χρησιμοποιηθούν σε επόμενες δανειοδοτήσεις.

#### 2.4.4 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ-ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Οι ομολογίες και τα ομόλογα παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες και η μεταξύ τους διάκριση είναι αρκετά δύσκολη. Οι σημαντικότερες διαφορές είναι οι εξής :

1. Οι ομολογίες είναι προϊόν έκδοσης ομολογιακού δανείου ενώ τα ομόλογα αποτελούν διαφορετική μορφή δανείου.
2. Οι ομολογίες εξοφλούνται με απόσβεση ή με κλήρωση (και μερικές φορές με λαχείο ή βραβείο), ενώ τα ομόλογα εξοφλούνται σε ορισμένη μελλοντική ημερομηνία.
3. Οι ομολογίες ακολουθούν τη διάρκεια του ομολογιακού δανείου που κυμαίνεται από 10 μέχρι 20 έτη, ενώ η διάρκεια των ομολογιών είναι συνήθως μέχρι 5, το πολύ μέχρι 10 έτη.

#### 2.5 ΠΕΡΙ ΜΕΤΟΧΗΣ Ο ΛΟΓΟΣ

**ΜΕΤΟΧΕΣ** Μία μετοχή αντιπροσωπεύει τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Οι μετοχές μπορούν να είναι κοινές ή προνομιούχες, ονομαστικές ή ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήριο ή μη διαπραγματεύσιμες. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρεία. Τα δικαιώματα αυτά, συνήθως, αντιστοιχούν στον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το δικαίωμα μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρείας (εφόσον διανέμονται), καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρείας, σε περίπτωση λύσης αυτής.

Διακρίνεται σε :

Η **κοινή μετοχή** είναι ο συνηθέστερος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας.

Η **προνομιούχος μετοχή** προσφέρει προνόμιο έναντι των κοινών μετοχών, συνιστάμενο στην προνομιακή είσπραξη μερίσματος ή και στο προνομιακό δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης σε περίπτωση λύσης της επιχείρησης, αλλά μπορεί να στερείται του δικαιώματος ψήφου. Αναλόγως της πορείας και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, οι μέτοχοι μπορεί να απολάβουν μέρος από τα τυχόν κέρδη της εταιρείας και να καρπώνονται τα οφέλη από τυχόν αύξηση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εν λόγω εταιρείας. Τα ανωτέρω, όμως, είναι γεγονότα αβέβαια.

Αν είστε μέτοχος σε μία ανώνυμη εταιρεία (είτε είναι εγγεγραμμένη στο χρηματιστήριο, είτε όχι), διαθέτετε τα ακόλουθα διοικητικά δικαιώματα:

1. Δικαίωμα ενημέρωσης σχετικά με την πορεία της επιχείρησης

2. Δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση Διαθέτετε έτσι ένα γενικότερο «δικαίωμα ελέγχου» επί της διαχείρισης της επιχείρησης.
3. Υπάρχουν δύο είδη μετοχών ανάλογα με το αν είναι συγκεκριμένο ή όχι το όνομα του δικαιούχου της μετοχής:
  - a. **Ανώνυμες** («μετοχές στον κομιστή»): η ταυτότητα του μετόχου δεν είναι γνωστή στην εταιρεία, αλλά μόνο στον μεσάζοντα που διαχειρίζεται τους τίτλους του. Είναι η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη μορφή μετοχών.
  - b. **Ονομαστικές**: το όνομα του μετόχου είναι καταγεγραμμένο στο βιβλίο των μετόχων της εταιρείας.

## 2.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σε αντίθεση λοιπόν με τη μετοχή, η ομολογία δεν ενσωματώνει μετοχική σχέση, ούτε πηγάζουν από αυτή δικαιώματα διοικήσεως, αλλά περικλείει απλώς μια απαίτηση που αντιστοιχεί σε τμήμα του χρέους της εταιρείας. Οι ομολογιούχοι επομένως είναι κατηγορία εταιρικών δανειστών, οι δε ομολογίες, ως αξιόγραφα, είναι ελεύθερα μεταβιβάστες, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου. Με την επιφύλαξη των όρων του δανείου ή της κείμενης νομοθεσίας η εκδότρια ΑΕ μπορεί να αποκτήσει δικές της ομολογίες, χωρίς περιορισμούς, τις οποίες μπορεί να διαθέσει εκ νέου.

### Αναλυτικά

1. η ομολογία διαφέρει από τη μετοχή κυρίως κατά το ότι, η μεν πρώτη έχει σταθερή απόδοση βάση του αναγραφόμενου επιτοκίου, ενώ η απόδοση της μετοχής είναι μεταβλητή και εξαρτάται από το μέρισμα, (συμμετοχή στα διανεμόμενα κέρδη).
2. ο κάτοχος της ομολογίας είναι δανειστής του κράτους, του δημόσιου οργανισμού ή της ανώνυμης εταιρίας που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο, ενώ ο μέτοχος είναι συνέταιρος της Α.Ε.
3. οι τιμές των ομολογιών παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δεν διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή αξία, αντίθετα, οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις καθότι οι τιμές τους εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες όπως από τα πραγματοποιούμενα κέρδη της εταιρίας, τα επενδυτικά προγράμματά της, τις προοπτικές της για το μέλλον καθώς και από διάφορους παράγοντες της χρηματιστηριακής αγοράς ( που δεν μπορεί να τους επηρεάσει η εταιρεία).

## ΣΥΜΒΟΛΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

1. C = ονομαστική αξία κάθε ομολογίας ή κεφάλαιο
2. K = ονομαστικό ποσό του ομολογιακού δανείου
3. K:c=N = αριθμός ομολογιών κατά τη σύναψη του δανείου

4.  $T$  = τιμή έκδοσης της ομολογίας
5.  $N.T$  = πραγματικό ποσό δανείου που εισπράττει ο οφειλέτης κατά της σύναψη του δανείου και πληρώνεται από τους ομολογιούχους.
6.  $C'$  = τιμή εξόφλησης της ομολογίας διαφορετική από το άρτιο
7.  $N.C=K$  = το οφειλόμενο ποσό του δανείου, όταν η εξόφληση γίνεται στο άρτιο
8.  $N.C$  = το οφειλόμενο ποσό του δανείου, όταν η εξόφληση γίνεται σε διαφορετική από το άρτιο
9.  $\mu$  = αριθμός περιόδων μέχρι τώρα
10.  $N_{\mu+1}$  = αριθμός ομολογιών που βρίσκονται εν ζωή στην αρχή της  $\mu+1$  περιόδου
11.  $E_{\mu}$  = αριθμός ομολογιών που εξοφλούνται στο τέλος της μιας περιόδου
12.  $R$  = Τοκοχρεολύσιο =  $C(i+i/[(1+i)^n] - 1)$
13.  $i$  = επιτόκιο
14.  $n$  = αριθμός περιόδων συνολικά μέχρι τη λήξη
15. Χρεολύσιο 1 =  $P_1 = C(i/[(1+i)^n] - 1)$
16. Χρεολύσιο  $\mu$  =  $P_{\mu} = P_1(1+i)$

### ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΤΕΑ ΤΟΚΟΧΡΕΩΛΥΤΙΚΟΣ ΣΤΟ ΑΡΤΙΟ

Στην προηγούμενη παράγραφο είπαμε ότι : Αν η τιμή εκδόσεως των ομολογιών είναι ίση με την ονομαστική τους αξία, τότε το ομολογιακό δάνειο έχει εκδοθεί στο άρτιο.

Η απόσβεση των ομολογιακών δανείων γίνεται τοκοχρεολυτικώς με τη μέθοδο του προοδευτικού χρεολυσίου.

Για την κατασκευή του πίνακα αποσβέσεως ενός ομολογιακού δανείου απαιτείται ο υπολογισμός των εξής στοιχείων :

1. **Υπολογισμός του αριθμού των ομολογιών** κατά τη σύναψη του δανείου. Ο συνολικός αριθμός των ομολογιών προκύπτει με διαίρεση του ονομαστικού ποσού του δανείου ( $= K$ ) δια της ονομαστικής αξίας ( $= C$ ) κάθε ομολογίας. Δηλαδή  $K:C=N$  =ζώσες ομολογίες κατά την έκδοση του δανείου.

2. **Υπολογισμός τοκοχρεολύσιο.** Αν στο γνωστό τύπο  $P = K(i + P_{n-i})$  αντικαταστήσουμε το  $K$  με το ίσο του  $N \cdot C$  τότε προκύπτει ο τύπος υπολογισμού του τοκοχρεολύσιου των ομολογιακών δανείων ήτοι:

$$\text{Τοκοχρεολύσιο} = P = N \cdot C(i + P_{n-i})$$

Όπου :  $N \cdot C \cdot i$  = τόκος και  $N \cdot C \cdot P_{n-i}$  = χρεολύσιο πρώτης περιόδου

1. **Υπολογισμός χρεολυσίου μ περιόδου.** Το χρεολύσιο της μισστής περιόδου υπολογίζεται βάση του τύπου :

$$P_{\mu} = N \cdot C \cdot P_{n-i} (i+i)^{\mu-1}$$

2. **Υπολογισμός εξοφλημένων τίτλων μ περιόδου.** Ο αριθμός των εξοφλημένων τίτλων (ομολογιών) στο τέλος της μ περιόδου βρίσκεται αν διαιρέσουμε το χρεολύσιο της μισστής περιόδου ( $=P_{\mu}$ ) με την ονομαστική αξία ( $=C$ ) κάθε ομολογίας δηλαδή:

$$E_{\mu} = \frac{N \cdot C \cdot P_{n-i} (1+i)^{\mu-1}}{C} = N \cdot P_{n-i} (1+i)^{\mu-1}$$

1. **Υπολογισμός ζώντων τίτλων (ομολογιών) στην αρχή της μ+1 περιόδου.** Οι ζώσες ομολογίες στην αρχή της μ+1 περιόδου (τέλος της μ περιόδου) βρίσκονται αν διαιρέσουμε το ανεξόφλητο ποσό του δανείου με την ονομαστική αξία κάθε ομολογίας, δηλαδή :

$$N_{\mu+1} = \frac{N \cdot C - N \cdot C \cdot P_{n-i} S_{\mu-i}}{C} = N - N \cdot P_{n-i} S_{\mu-i}$$

2. **Ο περιεχόμενος τόκος** στο τοκοχρεολύσιο της μ+1 περιόδου, υπολογίζεται με βάση τον τύπο :

$$I_{\mu+1} = N_{\mu+1} \cdot C \cdot i$$

3. **Οι ομολογίες που έχουν εξοφληθεί** μέχρι και την περίοδο μ υπολογίζονται με βάση τον τύπο :

$$M_{\mu} = \frac{N \cdot C \cdot P_{n-i} S_{\mu-i}}{C} = N \cdot P_{n-i} S_{\mu-i}$$

Για την πλήρη κατανόηση και εμπέδωση της αποσβέσεως ενός ομολογιακού δανείου, το οποίο εκδίδεται και εξοφλείται στο άρτιο παραθέτουμε το επόμενο παράδειγμα:

#### ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ομολογιακού δανείου εξοφλητέου τοκοχρεωλυτικώς ΣΤΟ 'ΑΡΤΙΟ

Η Ε.Τ.Β.Α σύναψε ομολογιακό δάνειο 5.000.000 ευρώ. Το δάνειο αποτελείται από ομολογίες, ονομαστικής αξίας κάθε ομολογίας 500 ευρώ. Το δάνειο θα εξοφληθεί στο άρτιο με επιτόκιο 3% σε 6 χρόνια με ετήσιες κληρώσεις. Να υπολογιστεί το ετήσιο τοκοχρεολύσιο και να κατασκευαστεί ο πίνακας αποσβέσεων του δανείου.

Λύση :  $N = 10.000$ ,  $C = 500$ ,  $n = 6$ ,  $i = 0,03$

Το ετήσιο τοκοχρεολύσιο θα υπολογιστεί με βάση τον τύπο :

$$R = N \cdot C \cdot (i + P_{n-i}) = N \cdot C \cdot I + N \cdot C \cdot P_{n-i}$$

Όπου :  $N \cdot C \cdot i =$  τόκος και  $N \cdot C \cdot P_{n-1} =$  χρεολύσιο

Αντικαθιστούμε τα δεδομένα και έχουμε :

$$\begin{aligned} R &= 10.000 \times 500 \times 0,03 + 10.000 \times P_{6-0,03} \\ &= 150.000 + 5.000.000 \times 0.1546 \\ &= 150.000 + 773.000 = 923.000 \end{aligned}$$

Στο τέλος του πρώτου έτους η Ε.Τ.Β.Α θα πληρώσει 923.000 ευρώ από αυτά τα 150.000 ευρώ καταβάλλονται για τόκους και 773.000 ευρώ για χρεολύσιο

Θα εξοφληθούν  $773.000:500 = 1.546$  ομολογίες με βάση τον πίνακα αποσβέσεων που διατίθεται παρακάτω : Επομένως οι ζώσες ομολογίες στην αρχή του δεύτερου έτους θα είναι:  $10.000 - 1.546 = 8.454$

**ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ομολογιακού δανείου εξοφλητέου τοκοχρεωλυτικώς ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΗ ΤΙΜΉ ΑΠΟ ΤΟ ΆΡΤΙΟ**

Τέλος έτους	Ζώντες τίτλοι στην αρχή του έτους	τοκοχρεολύσιο	Τόκοι ζώντων τίτλων	Χρεολύσιο	Εξοφλημένοι τίτλοι	Υπόλοιπο
1	10.000	923.000	150.000	773.000	1.546	0
2	8.454	923.000	126.810	796.190	1.592	190
3	6.862	923.196	102.930	820.266	1.640	266
4	5.222	923.274	78.330	844.944	1.689	444
5	3.533	923.457	52.995	870.462	1.740	462
6	1.793	923.456	26.895	896.581	1.793	81
Σύνολο		5.539.403	537.960	5.001.443	10.000	

Τα ομολογιακά δάνεια που εξοφλούνται σε τιμή διαφορετική από το άρτιο διακρίνονται σε εκείνα που οι ομολογίες τους εξοφλούνται υπέρ το άρτιο και σε εκείνα που εξοφλούνται υπό το άρτιο. Η εξόφληση ενός ομολογιακού δανείου πάνω από την τιμή του αρτίου έχει και πλεονεκτήματα και επιδρά ψυχολογικός στο κοινό, ώστε να γίνεται εύκολα η κάλυψη του δανείου.

Η τιμή εξοφλήσεως κάθε ομολογίας σε τιμή διαφορετική από το άρτιο, συμβολίζεται με το  $C'$  και επειδή ο οφειλέτης θα πληρώσει για κάθε ομολογία τόκο  $C \cdot i$ , το επιτόκιο που αντιστοιχεί στην τιμή εξοφλήσεως μιας ομολογίας θα είναι διαφορετικό από το επιτόκιο  $i$  και συμβολίζεται με το  $i'$  και θα πρέπει να είναι τέτοιο, ώστε να ισχύει η ισότητα :

$C' \cdot i' = C \cdot i$ . Λύνοντας την τελευταία σχέση ως προς  $i'$  βρίσκουμε τον τύπο υπολογισμού του επιτοκίου της τιμής εξοφλήσεως μιας ομολογίας δηλαδή :

$$i' = C \cdot i / C'$$

**ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ**

Ομολογιακό δάνειο 2.000.000 ευρώ σε ομολογίες των 500 ευρώ ονομαστικής αξίας θα πρέπει να εξοφληθεί σε 10 χρόνια με ίσες ετήσιες τοκοχρεωλυτικές δόσεις με επιτόκιο 7%. οι ομολογίες που κληρώνονται κάθε χρόνο εξοφλούνται στην τιμή 735 ευρώ και δεν παίρνουν τον τόκο του έτους κληρώσεως.

Να βρεθούν :

1. το ετήσιο τοκοχρεολύσιο
2. ο πίνακας αποσβέσεων για 5 χρόνια
3. οι ομολογίες που θα εξοφληθούν στο τελευταίο έτος
4. οι ζώσεις ομολογίες του 7<sup>ου</sup> έτους.

Λύση :

$$K = 2.000.000$$

$$C = 500$$

$$N = 4.000$$

$$L = 0,07$$

$$C' = 735$$

$$i = \text{πραγματική τιμή εξόφλησης } C' = 735 - 500 \times 0,07 = 700$$

$$\text{Πραγματικό ετήσιο } i' = \frac{C \cdot i}{C'} = \frac{500 \times 0,07}{70,0} = 0,05$$

$$A) \text{ τοκοχρεολύσιο } R = N \cdot C' \cdot [i + P_{n-i}]$$

$$R = 4.000 \times 700 [0,05 + P_{0-0,05}] = 2.800.000[0,05 + 0,0795] \\ = 140.000 + 222.600 = 362.600$$

B) πίνακας αποσβέσεων

Τέλος Έτους	Ζώντες τίτλοι στην αρχή του έτους	Τοκοχρεολύσιο	Τόκοι ζώντων τίτλων	Χρεολύσιο	Εξοφλημένοι τίτλοι	Υπόλοιπο
1	4.000	362.600,00	140.000	222.600,00	318	0
2	3.682	362.000,00	128.870	234.000,00	334	200,00
3	3.348	362.810,00	117.180	245.630,00	350	630,00
4	2.998	363.261,50	104.930	258.331,50	369	31,50
5	2.629	362.633,08	92.015	270.618,08	386	418,08

Γ) Οι ομολογίες που θα εξοφληθούν στο τέλος του 10ετους είναι

$$E_{10} = 4.000 P_{10-0,05}(1,05)^9 = 4.000 \times 0,0975 \times 1,5513 = 493$$



Δ) Οι ζώντες ομολογίες στην αρχή του 7<sup>ου</sup> έτους (στο τέλος του 6<sup>ου</sup> έτους)

$$\begin{aligned} N_7 &= 4.000 - 4.000 P_{10-0,05} S_6 0,05 \\ &= 4.000 - 4.000 \times 0,0795 \times 6,8019 \\ &= 4.000 - 2.163 = 1.837 \end{aligned}$$

## ΛΑΧΕΙΟΦΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Μια πολύ συνηθισμένη στην πράξη μορφή δανείων είναι και τα λαχειοφόρα ομολογιακά δάνεια. Σε κάθε περίοδο κληρώσεως τους, ορισμένος αριθμός ομολογιών συνοδεύεται με ένα ποσό λαχείο. Το λαχείο είναι σημαντικό κίνητρο για το κοινό και για αυτό τον λόγο τα λαχειοφόρα ομολογιακά δάνεια καλύπτονται εύκολα.

Διακρίνουμε τρεις μορφές λαχειοφόρων ομολογιακών δανείων :

1. εκείνα στα οποία οι ομολογίες που ευνοούνται στην κλήρωση παίρνουν μόνο το ποσό του λαχείου, ενώ οι υπόλοιπες δεν παίρνουν τόκο, ούτε το κεφάλαιο που αντιπροσωπεύουν.
2. εκείνα στα οποία οι ομολογίες που κληρώνονται παίρνουν το ποσό του λαχείου, ενώ οι υπόλοιπες παίρνουν την τιμή του άρτιου.
3. εκείνα τα οποία όλες οι ομολογίες παίρνουν τόκο στην διάρκεια του δανείου και σε κάθε κλήρωση : Οι ομολογίες που κληρώνονται με λαχείο, παίρνουν το ποσό του λαχείου, ενώ αυτές που κληρώνονται στο άρτιο παίρνουν την τιμή εξοφλήσεως.

Στην πράξη εφαρμόζεται μόνο η τρίτη μορφή.

Στα λαχειοφόρα ομολογιακά δάνεια διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις

1. Όταν οι ομολογίες εξοφλούνται σε τιμή διαφορετική από το άρτιο και το δάνειο είναι λαχειοφόρο.
2. Όταν οι ομολογίες εξοφλούνται στο άρτιο και το δάνειο είναι λαχειοφόρο.

## ΣΥΜΒΟΛΑ ΚΑΙ ΤΥΠΟΙ

$\Lambda$  = ονομαστικό ποσό λαχείου

$C$  = τιμή εξόφλησης ομολογιών στο άρτιο

$\Omega$  = τιμή ομολογιών που κληρώνονται με λαχείο

$L$  = λαχείο =  $L = \Lambda - C \times \Omega$

Τοκοχρεολύσιο = τόκος + χρεολύσιο + λαχείο

$$R = N \times C [i + P_{n-i}] + L$$

Για την καλύτερη κατανόηση και εμπέδωση των λαχειοφόρων ομολογιακών δανείων Παρατίθεται το παρακάτω παράδειγμα :

Ομολογιακό δάνειο 8.000.000 ευρώ σε ομολογίες ονομαστικής αξίας 500 ευρώ πρέπει να εξοφληθεί σε 10 χρόνια με ίσα ετήσια τοκοχρεολύσια και με επιτόκιο 7%. Οι ομολογίες που κληρώνονται εξοφλούνται στην τιμή 735 και δεν παίρνουν τον τόκο του έτους κληρώσεως. Στις 100 πρώτες ομολογίες που κληρώνονται κάθε φορά, χορηγείται και λαχείο 150.000 ευρώ. Οι ομολογίες που κληρώνονται με λαχείο δεν παίρνουν τον τόκο του έτους κληρώσεως.

Ζητούνται :

1. το ετήσιο χρεολύσιο
2. ο πίνακας αποσβέσεως του δανείου για τα 5 πρώτα έτη
3. οι εξοφλημένοι τίτλοι στο τελευταίο έτος
4. οι ζώντες τίτλοι στην αρχή του 8<sup>ου</sup> έτους

ΛΥΣΗ :

$$K=8.000.000$$

$$C=500$$

$$N=16.000$$

$$n=10$$

$$i= 0,07$$

$$C'=735$$

$$\Omega=100$$

$$\Lambda=150.000$$

Η πραγματική τιμή εξόφλησης των ομολογιών είναι :

$$C' = C - C' i = 735 - 500 \times 0,07 = 735 - 35 = 700$$

Άρα το επιτόκιο που αντιστοιχεί στην τιμή εξόφλησης θα είναι :

$$i' = \frac{C \times i}{C'} = \frac{500 \times 0,07}{700} = 0,05$$

Τα 150.000 ευρώ που χορηγούνται κάθε φορά για λαχείο αποτελούν το ονομαστικό ποσό του λαχείου (=Λ) και πρέπει να βρούμε το πραγματικό ποσό του λαχείου (=L). αφού αναφέρεται ότι οι ομολογίες αντί να θεωρηθούν ότι εξοφλούνται στην τιμή 735 και να μην παίρνουν τον τόκο του έτους κληρώσεως θεωρούνται ότι εξοφλούνται στην τιμή 700 και ότι παίρνουν και τον τόκο του έτους κληρώσεως. Συνεπώς το πραγματικό ποσό του λαχείου θα είναι :

$$L = L (i\omega + C \times i \times \omega) = 150.000 - (70.000 + 500 \times 0,07 \times 100) = \\ = 150.000 - (70.000 + 3.500) = 76.500$$

1. Το ετήσιο τοκοχρεολύσιο είναι :

$$R = N \times C' [i + P_{n-i}] + L = 16.000 \times 700 [0,05 + P_{10-0,50}] + 76.500 = \\ = 560.000 + 890.400 + 76.500 = 1.526.900$$

2. ο πίνακας αποσβέσεων του δανείου είναι :

ομολογιακό δάνειο 8.000.000 με 7% σε 10 χρόνια είναι

C = 400  
 C' = 700  
 i = 0,05  
 L = 76.500

Τέλος έτους	Ζώντες τίτλοι στην αρχή του έτους	Τοκοχρεολύσιο	Τόκοι ζώντων τίτλων	ΛΑΧΕΙΟ L	Χρεολύσιο	Εξοφλημένοι τίτλοι	Υπόλοιπο
1	16.000	1.526.900,0	560.000	76.500	890.400,00	1.272	0
2	14.728	1.526.900,0	515.480	76.500	934.920,00	1.335	420,00
3	13.393	1.527.341,0	568.755	76.500	982.086,00	1.402	686,00
4	11.991	1.527.620,3	419.685	76.500	1.031.435,00	1.473	335,30
5	10.518	1.527.252,1	368.130	76.500	1.082.622,10	1.546	422,10

3. Οι εξοφλημένοι τίτλοι στο τελευταίο έτος είναι :

$$E_{10} = 16.000 P_{10-0,05} (1,05)^9 = 16.000 \times 0,0975 \times 1,5513 = 1.973$$

4. Οι ζώντες τίτλοι στην αρχή του 8<sup>ου</sup> έτους είναι :

$$N_8 = 16.000 - 16.000 P_{10-0,05} S_{7-0,04} =$$

$$= 16.000 - 16.000 \times 0,0975 \times 7,8982 = 16.000 - 10.046 = 5.954$$

#### ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ - ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2012

ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ	ΕΤΗΣΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ
<b>Alpha</b>	ALPHA ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6,30-8,33%
	ALPHA ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΑΚΙΝΗΤΟ	EURIBOR 3μηνου + 1,70 έως 3,50% ή σταθερό επιτόκιο 6,00 – 8,00%
	ALPHA ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ	6,30-8,33%
<b>T bank (πρώην Aspis)</b>	ΥΠΕΡΑΝΑΛΗΨΗ	
	ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	Από 5.90%
	ΑΝΟΙΚΤΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ	Από 5.90% EURIBOR 3μηνου + περιθώριο
<b>Eurobank</b>	ΑΝΟΙΚΤΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ	4,90 – 7,65%
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	4,50 – 7,25%

ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ	ΕΤΗΣΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ
	ΑΝΟΙΚΤΟ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ	4,25 – 6,25 % για αγορά και κατασκευή
	ΑΝΟΙΚΤΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΣΤΕΓΗΣ	6,75 – 7,25% για ανακαίνιση
<b>FBB</b>	ΒΑΣΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΥΠΕΡΑΝΑΛΗΨΗ	8,85% 10,50%
<b>HSBC</b>	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ ΑΓΟΡΑ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	euribor + 4.50% euribor + 1.50% euribor + 3.70%
<b>Marfin</b>	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ MARFIN BUSINESS TRANSFER ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ LEASING	9,25% 5.60 – 9.30% 8,25% 8.95% - 2,75% + ΕΧΜΕ
<b>Millennium</b>	ΒΑΣΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	Από 3,25%
<b>Probank</b>	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ	10,25% 9,85% 10,00%
<b>Αγροτική</b>	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ SMART BUSINESS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ	7,50% + spread από 7,25% (κυμαινόμενο) και από 8,00% (σταθερό) 7,50%
<b>Αττικής</b>	ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΠΡΟΝΟΜΙΑΚΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ	10,00% 9,15% 6,60 – 6,90%
<b>Γενική</b>	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΑ ΠΑΓΙΩΝ	7,00 – 8,50% 5,75 – 8,50%
<b>Εθνική</b>	ΑΝΟΙΚΤΟ ΔΑΝΕΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ «ΑΜΕΣΩΣ» OVERDRAFT	6,85% 7,5% 6,85% 6,85%
	ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΗΣ	6,20% + περιθώριο

<b>ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ</b>	<b>ΕΤΗΣΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ</b>
<b>Ελληνική</b>	ΠΑΓΙΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	6,20% + περιθώριο
<b>Εμπορική</b>	ΒΑΣΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	4,55%
	ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	5,63 – 6,03%
	EASY ΑΝΟΙΚΤΟ	5,95 – 6,50%
	EASY ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	9,55 – 9,80%
<b>Κύπρου</b>	ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	6,90%
	ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΛΗΞΗΣ	9,00 – 9,50%
	ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ	5,00 – 9,60%
<b>Πειραιώς</b>	ΒΑΣΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	7,65%
	ΠΡΟΝΟΜΙΑΚΟ	6,95%
	ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ	8%
<b>Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο</b>	ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΕΥΡΩΣΤΕΓΗ	3,30 – 3,80%

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### 3.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### Γενικά

Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα και τα Κράτη-Μέλη από το πρωτογενές Ευρωπαϊκό Δίκαιο έχουν τη δεσμία υποχρέωση να δημιουργήσουν ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάπτυξη των «επιχειρήσεων» γενικώς στην ενιαία αγορά, αλλά παραλλήλως έχουν τη δεσμία υποχρέωση να δημιουργήσουν και ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάπτυξη των «μικρομεσαίων επιχειρήσεων» ειδικώς.

Η από το πρωτογενές Ευρωπαϊκό Δίκαιο γενική αναφορά στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, λόγω της αοριστίας (γενικότητας) του όρου, γέννησε την υποχρέωση διευκρίνησης «του συγκεκριμένου όρου» -δηλαδή: ήταν ανάγκη να διευκρινισθεί «ποιές» είναι οι λεγόμενες Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Με βάση αυτή την ανάγκη διευκρίνησης «του όρου» ενταύθα παραθέτουμε τα εξής:

Έως τα μέσα της δεκαετίας του 1990, στα πλαίσια της επιστήμης του Ευρωπαϊκού Δικαίου είχαν διατυπωθεί «διάφοροι ορισμοί» των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) που χρησιμοποιούνταν στα πλαίσια των κοινοτικών δράσεων που αφορούσαν ζητήματα ανταγωνισμού, Διαρθρωτικών Ταμείων, έρευνας και ανάπτυξης αλλά και δημοσίων συμβάσεων. Με τους «διάφορους αυτούς ορισμούς» δεν είχε καθιερωθεί ένας πάγιος ορισμός του «τι» εννοείται μικρομεσαία επιχείρηση. Έτσι αναδείχθηκε η ανάγκη μιας πάγιας αναφοράς υπό την έννοια του ορισμού.

Προς εξειδίκευση του συγκεκριμένου ορισμού στο «ποιά» είναι η έννοια της μικρομεσαίας επιχείρησης, έχουν ληφθεί υπόψη δύο κριτήρια:

- i. το οργανωτικό κριτήριο και
- ii. το λειτουργικό κριτήριο.

#### Αναλυτικά

Η Ευρωπαϊκή Ένωση με απόφαση της επιτροπής των Ευρωπαϊκών κοινοτήτων, διατύπωσε ένα σαφή ορισμό για τις ΜΜΕ, η σχετική σύσταση, (2003/361/ΕΚ, της επιτροπής της 3ης Μαιου του 2006, όπου και απευθύνεται στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής κοινότητας, καθώς και στην Ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων και στο Ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων.

Συνεπώς οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σύμφωνα με της σύσταση που ισχύει από 1.1.2005, ως επιχειρήσεις θεωρούνται κάθε μονάδες η οποίες ανεξάρτητα από την νομική της μορφή, ασκούν οικονομική δραστηριότητα, ατομικά ή οικογενειακά, προσωπικές εταιρικές ή ενώσεις προσώπων που ασκούν οικονομική δραστηριότητα.

Προϋπόθεση ώστε να αναγνωριστεί ως ΜΜΕ μια επιχείρηση είναι να τηρήσει απαραίτητα τα όρια αναφορικά με τον αριθμό του προσωπικού είτε τα όρια του συνολικού ισολογισμού είτε εκείνα του κύκλου εργασιών (τζίρου) που κατατάσσονται ως ακολούθως :

Κατηγορία επιχειρήσεων	Αριθμός εργαζομένων (αμετάβλητος)	Κύκλος εργασιών	Ή συνολικός ισολογισμός
Μεσαίες	Έως 250	<= 50 εκατ.€	<= 43 εκατ.€

Μικρές	Έως 50	<= 10 εκατ.€	<= 10 εκατ.€
Πολύ μικρές	Έως 10	<= 2 εκατ.€	<= 2 εκατ.€

### 3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΓΝΩΡΙΣΜΑΤΑ ΜΜΕ

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν κατά γενική ομολογία σε παγκόσμιο επίπεδο τον βασικό πυρήνα της οικονομίας καθώς αποτελούν την ραχοκοκαλιά της επιχειρηματικής δραστηριότητας με βάση τις στατιστικές και αυτό διότι :

1. Αποτελούν το μεγαλύτερο πλήθος επιχειρήσεων στατιστικά της Ελληνικής αλλά και κάθε οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο.
2. Διαθέτουν ευέλικτες μορφές καθώς και ποικιλία και λειτουργούν κάτω από ιδιωτική πρωτοβουλία, και αξίζει να σημειωθεί ότι ο κοινωνικός ανταγωνισμός είναι λιγότερο έντονος και αυτό λόγω της στενής προσωπικής σχέσης μεταξύ του ιδιοκτήτη και του προσωπικού της.
3. Πρωτοστατούν στην ίδρυση νέων θέσεων εργασίας και την δημιουργία καινοτόμων ιδεών για την παραγωγή νέων προϊόντων.
4. Καλύπτουν κενά της παραγωγής, του εμπορίου και των υπηρεσιών που αδυνατούν να καλύψουν οι μεγάλες επιχειρήσεις.
5. Αξιοποιούν εγχώριες πρώτες ύλες και συγκρατούν το εργατικό δυναμικό στην περιφέρειά.
6. Συμμετέχουν με υψηλά ποσοστά στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, της απασχόλησης και των εξαγωγών.
7. Συμβάλλουν στην διασπορά του οικονομικού πλούτου και της οικονομικής δύναμης.
8. Ο υψηλός βαθμός προσαρμογής τους στις μεταβαλλόμενες συνθήκες αγοράς, το απλό διοικητικό σχήμα και η άμεση επικοινωνία με τους καταναλωτές είναι ένα ακόμη πλεονέκτημα.

#### Συνοψίζοντας

Οι ΜΜΕ καταφέρνουν να αντλήσουν πόρους πέρα από οικογενειακές αποταμιεύσεις και τα επενδυτικά κεφάλαια οι οποίοι ουδέποτε δεν θα λάμβαναν την μορφή παραγωγικού κεφαλαίου παρά μονάχα μέσω της επιχείρησης, συμβάλουν στην μείωση της ανεργίας κατά πολύ μεγάλο ποσοστό, οι μικρές βιοτεχνίες έχουν την δυνατότητα να παράγουν τις ανάγκες ποσότητας που απαιτούνται σε μια μικρή αγορά και σε κάποιο λογικό κόστος εφόσον διαθέτουν την δυνατότητα να λάβουν τεχνικές και διοικητικές οδηγίες για την αποδοτικότερη λειτουργίας της. Εν κατακλείδι σημαντικό ρόλο παίζουν στην περιφερειακή ανάπτυξη εφόσον υπάρχει παραγωγή σε επαρχιακές πόλεις.

Για να μπορούν οι ΜΜΕ να παίξουν σημαντικό ρόλο στην τοπική, περιφερειακή και εθνική οικονομική καθώς και κοινωνική ανάπτυξη, οι αναπτυγμένες χώρες ( κράτη-μέλη της Ε.Ε, ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ρωσία κλπ) ανάλογα με την εθνική στρατηγική και το εθνικό συμφέρον τους, τις ανάγκες των ΜΜΕ και τις δυνατότητες των χρηματοπιστωτικών και χρηματοοικονομικών αγορών τους, συμμετέχουν ενεργά στην υποστήριξη των ΜΜΕ, είτε με την μορφή «άμεσης επέμβασης» (π.χ. επιχορήγηση, επιδότηση επιτοκίων, μειωμένοι φορολογικοί συντελεστές, εγγυήσεις) είτε με την μορφή «έμμεσης επέμβασης» (με την δημιουργία πιστωτικών και εγγυητικών φορέων για τις ΜΜΕ)

Στην Ελλάδα, εδώ και πολλά χρόνια χρησιμοποιούνται διάφορα εργαλεία και μέσα για την στήριξη και ανάπτυξη των ΜΜΕ με την μορφή της «άμεσης επέμβασης», ενώ δεν



έχει δημιουργηθεί ακόμα ένας κατάλληλος υποστηρικτικός πιστοδοτικός φορέας των ΜΜΕ, με σκοπό να τις βοηθήσει να παλέψουν με ίσους όρους τις μεγάλες επιχειρήσεις, να επικουρεί και να συμπληρώνει το τραπεζικό σύστημα.

### **3.2.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διατηρούν μία σειρά από πλεονεκτήματα, τα οποία τις κάνουν να αποτελούν σημαντικό παράγοντα της οικονομικής ανάπτυξης.

(α) Ανάπτυξη Ενδο επιχειρηματικότητας: οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνήθως συνιστούν το προσφορότερο περιβάλλον για την ανάπτυξη καινοτόμων ιδεών από νέους ταλαντούχους που επιζητούν οικονομική ανεξαρτησία και επαγγελματική αποκατάσταση.

(β) Ευελιξία: το μικρό τους μέγεθος, σε σχέση με τις μεγάλες εταιρείες (π.χ. πολυεθνικές) τις κάνει περισσότερο ευέλικτες και μπορούν να προσαρμοστούν στις συνεχώς μεταβαλλόμενες οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες. Ακόμα δεν χαρακτηρίζονται από τις μεγάλες δύσκαμπτες γραφειοκρατικές δομές των μεγάλων επιχειρήσεων και ως εκ' τούτου μπορούν να ανταποκριθούν με μεγαλύτερη ταχύτητα στις αλλαγές που συντελούνται.

(γ) Γρηγορότερη υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών: η ανάδυση της νέας τεχνολογίας των υπολογιστών βελτιώνει την παραγωγικότητα της μικρής και μεσαίας κλίμακας παραγωγής, σε σύγκριση με τις μεθόδους της μαζικής παραγωγής. Σαν απόρροια της διαρθρωτικής μμεταβολής στην παραγωγή από την εισαγωγή των νέων τεχνολογιών «... παρατηρούμε, τουλάχιστον στις βιομηχανικές χώρες, μια διαδικασία μεταβολής στην κατανομή του μεγέθους των εργοστασίων και των επιχειρήσεων, η οποία επηρεάζεται σημαντικά από τις νέες σχέσεις ανταλλαγής ευελιξίας-μεγέθους που σχετίζονται με τις ηλεκτρονικές τεχνολογίες παραγωγής... στους κλάδους μαζικής παραγωγής η υψηλότερη ευελιξία των νέων μορφών αυτοματοποίησης είναι πιθανόν ότι θα επιτρέψει την αποδοτική επιβίωση σχετικά μικρότερων επιχειρήσεων».

### **3.2.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Οι οικονομικές επιδόσεις και η καινοτομία, η ανταπόκριση στις ανάγκες και η δημιουργία θέσεων εργασίας αποτελούν τη φωτεινή πλευρά της εικόνας των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Υπάρχουν όμως και συγκεκριμένα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, τα οποία προέρχονται κυρίως από την ίδια τους τη φύση ως μικρομεσαίες. Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, ο ανταγωνισμός μεταξύ των κεφαλαίων δημιουργεί τον κανόνα «το μεγάλο ψάρι τρώει το μικρό», κι έτσι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι οι πρώτες που αποτελούν το θήραμα των μεγάλων επιχειρήσεων για εξαγορές. Σημαντικό χαρακτηριστικό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι ότι έχουν περιορισμένους πόρους και αυτοί οι περιορισμοί μπορεί να αφορούν είτε τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, είτε τη δυνατότητα που αυτές έχουν ώστε να χρηματοδοτηθούν από πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες). Αποτέλεσμα αυτών των περιορισμών είναι να έχουν πολλές δυσκολίες στο να ανταγωνιστούν σε ίση βάση τις παγκοσμιοποιημένες επιχειρήσεις, εφόσον οι τελευταίες έχουν τη δυνατότητα να δαπανήσουν μεγάλα ποσά για ανάπτυξη νέων προϊόντων, τεχνολογία και έρευνα αγοράς. Επίσης, ένα άλλο χαρακτηριστικό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι ότι έχουν έλλειψη από υψηλά εξειδικευμένο προσωπικό (specialist expertise) και αυτό οφείλεται είτε στους περιορισμένους χρηματικούς τους πόρους είτε στην ιδιοσυγκρασία του ιδιοκτήτη της μικρομεσαίας επιχείρησης ο οποίος στην πλειονότητα των περιπτώσεων ασκεί ένα συγκεντρωτικό (και αυταρχικό) μοντέλο διοίκησης. Τέλος, η μεγάλη πλειονότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων λειτουργούν τοπικά και έχουν περιορισμένες δυνατότητες αύξησης του μεγέθους τους, εν' αντιθέσει με τους μεγάλους ανταγωνιστές τους οι οποίοι έχουν πρόσβαση σε πολλές αγορές και βρίσκουν καινοτόμες ιδέες μέσω της επαφής τους με πελάτες διαφορετικών απαιτήσεων και πολιτισμικών χαρακτηριστικών.

### **3.2.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Οι επιχειρήσεις υψηλής ανάπτυξης χαρακτηρίζονται από στρατηγικές επιτυχίας. Αυτό

σημαίνει ότι η ανάπτυξη είναι αποτέλεσμα που αντανakλά επιλογές. Έρευνες λοιπόν δείχνουν πως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή ανάπτυξη αυξάνονται ακολουθώντας μια διαφορετική στρατηγική. Πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις στηρίζονται σε λίγους πελάτες, έχουν λίγους ανταγωνιστές και επικεντρώνονται σε ποιοτικούς ανταγωνιστικούς παράγοντες, όπως η εξατομικευμένη υπηρεσία, και λιγότερο στο κόστος και στην τιμή των παραγόντων. Ο μόνος παράγοντας που διαμορφώνει τη στρατηγική διαφοροποίησης και επιδιώκει μικρομεσαίες επιχειρήσεις με μεγάλη ανάπτυξη είναι η καινοτομία. Οι επιχειρήσεις εκείνες που είναι πιο καινοτόμες ή πιο εξελιγμένες τεχνολογικά αναπτύσσονται γρηγορότερα.

### **3.3 ΜΜΕ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΗΜΕΡΑ**

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αποτελούν σήμερα έναν σημαντικό παράγοντα της οικονομικής ζωής, λόγω του μεγάλου αριθμού τους αλλά κυρίως λόγω της συμβολής της στην απασχόληση.

Στην Ελλάδα ειδικότερα ο όρος επιχείρηση σημαίνει πρακτικά μικρομεσαία επιχείρηση, με βάση τα στοιχεία μιας μελέτης του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) εκτιμάτε ότι στο σύνολο των επιχειρήσεων οι 750.000 είναι ΜΜΕ και ανέρχεται σε ποσοστό της τάξεως του 75% με το 90% εξ αυτών να μην απασχολούν περισσότερα από 50 άτομα και με μέση απασχόληση 2 ατόμων ανά επιχείρηση.

Η ύπαρξη ΜΜΕ προκαλεί σε γενικές γραμμές μια σημαντική διαφοροποίηση στην διάρθρωση της οικονομίας. Η παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών δεν αποτελεί αντικείμενο μικρού αριθμού επιχειρήσεων διαφόρων μεγεθών που βρίσκονται διάσπαρτες στην επικράτεια της χώρας. Η αποκέντρωση της οικονομίας επιτυγχάνεται στο επιβαλλόμενο βαθμό αποτελεσματικότητας, χάρη στην ύπαρξη των ΜΜΕ, με αποτέλεσμα να συμβάλλουν μεταξύ άλλων σε μεγάλο βαθμό και στην περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας,

Για όλα όσα προαναφέρθηκαν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την σπονδυλική στήλη μιας οικονομίας καθώς επίσης αποτελούν εγγύηση για την ύπαρξη και την παραπέρα ανάπτυξη η ακόμα και μεγέθυνση της.

#### **3.3.1 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ**

Τα προβλήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων έχουν τη ρίζα τους στο πολιτικό και οικονομικό καθεστώς που μαγνητίζει την Ελληνική οικονομία τα τελευταία χρόνια αλλά και η κουλτούρα του Έλληνα επιχειρηματία. Όλα αυτά έχουν δημιουργήσει τη σημερινή κατάσταση. Τα μεγάλα και σημαντικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν σήμερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, είναι η διαφθορά, η φορολογική πολιτική και η Ελληνική κουλτούρα. Η διαφθορά δεν είναι κάτι που δημιουργείται ή αντιμετωπίζεται εύκολα. Η διαφθορά αποτελεί το χειρότερο είδος ανταγωνισμού. Δημιουργεί άσχημα πρότυπα και επιβραβεύει την δολοπλοκία υπονομεύοντας τον υγιή ανταγωνισμό.

Η φορολογική πολιτική και το νομικό πλαίσιο της χώρας μας κάνει πολύ δύσκολη την επιβίωση μιας νόμιμης σε όλα Μικρομεσαίας Επιχείρησης. Το περιθώριο κέρδους που απομένει με την τρέχουσα φορολογική πολιτική είναι μηδαμινό. Έκτακτοι φόροι και αλλαγές της φορολογικής πολιτικής κάθε χρόνο δε βοηθούν στη δημιουργία σταθερής οικονομίας. Σαφώς η τρέχουσα πιστωτική κρίση διογκώνει τα ήδη υπάρχοντα προβλήματα των Ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων και κατ'επέκταση και των Ελληνικών. Καθώς όμως τα προβλήματα συνεχίζουν, το μέλλον των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι όλο και πιο δύσκολο. Είναι γνωστό πως η συμβολή των επιχειρήσεων στην αύξηση του εθνικού προϊόντος και στη βελτίωση της κοινωνικής συνοχής είναι σημαντική και γι αυτό το λόγο γίνεται επιτακτικό να αντιμετωπιστούν όλα αυτά τα προβλήματα μέσω της χρηματοδοτικής

ενίσχυσης των δραστηριοτήτων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων , που μπορεί να επιτευχθεί με τις διάφορες μορφές χρηματοδότησης.

### 3.4 Σύγκριση ξένων και ιδίων κεφαλαίων

#### Τα Ξένα κεφάλαια είναι εξοφλήσιμα

Οι δανειστές είναι πολύ απαιτητικοί. Τους ενδιαφέρει κυρίως η εγγύηση και οι ταμειακές ροές. Θα σας δανείσουν μόνο αν κατέχετε περισσότερα απο αυτά που χρωστάτε (ώστε να μπορούν να πολιορκήσουν τα περιουσιακά σας στοιχεία σε περίπτωση αδυναμίας εξόφλησης) και αν μπορείτε να αποδείξετε ότι σίγουρα μπορείτε να τους ξεπληρώσετε. Το βασικό κόστος για σας είναι η χρέωση τόκου.

#### Τα ίδια κεφάλαια είναι εξοφλήσιμα

Οι μέτοχοι ανακτούν το κεφάλαιο τους σε δύο μέρες. Ή η επιχείρηση καταρρέει και οι μέτοχοι παίρνουν τα τελευταία απομεινάρια, αφού πρώτα έχουν τακτοποιηθεί όλοι οι άλλοι πιστωτές. Ή οι μέτοχοι ξεκλειδώνουν την αξία πουλώντας τις μετοχές τους σε άλλον επενδυτή. Εάν η επιχείρηση διευθυνθεί επιτυχώς, τότε θα αυξηθεί το ποσό που είναι πρόθυμος να πληρώσει ο κόσμος για τις μετοχές σας. Οι μέτοχοι μπορούν τότε να πουλήσουν τις μετοχές τους με ένα ασφάλιστρο. Συνήθως πρέπει να τους χαροποιείται συνεχώς δίνοντας τους μερίσματα (μοιράζοντας λίγο από το ετήσιο κέρδος ως πληρωμές τόκου). Καθώς οι μέτοχοι είναι οι ιδιοκτήτες της εταιρίας, εκείνοι με την υψηλή αναλογία των μετοχών θα θέλουν να έχουν λόγο στο πως διοικείται. Ένας ή μία ομάδα μετόχων με υψηλό συμφέρον μπορεί να επηρεάσει τις πλειοψηφικές αποφάσεις.

Στην περίπτωση αυτή το κόστος είναι κυρίως η υποχρέωση για καλή διαχείριση και η απώλεια της κυριότητας και του ελέγχου.

Τα ξένα κεφάλαια είναι βάρος. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου και του τόκου απομυζούν το ταμείο της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια δεν συνεπάγονται απαραίτητα τον αποχωρισμό μετρητών. Ακόμα και η διανομή μερισμάτων μπορεί να αναβληθεί για μία περίοδο όπου το ταμείο θα περάσει καλύτερες μέρες. Επιπλέον οι επενδυτές ιδίων κεφαλαίων δέχονται μεγαλύτερο κίνδυνο με αντάλλαγμα καλύτερες μελλοντικές αποδόσεις. Έτσι μπορείτε να πείσετε τους χρηματοδότες να δώσουν τα λεφτά τους για τις μετοχές σας. Παρόλο που οι συνέπειες των ιδίων κεφαλαίων για τις ταμειακές ροές είναι πιο ανώδυνες, το συνολικό κόστος είναι στην πραγματικότητα μεγαλύτερο από εκείνο των ξένων κεφαλαίων.

Γιατί το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από των ξένων ;

1. οι επενδυτές σας ζητούν απόδοση κεφαλαίου μεγαλύτερη από το επιτόκιο που θα μπορούσαν να κερδίσουν από μία επένδυση μικρότερου κινδύνου
2. ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων έχει εγγύηση τα στοιχεία του ενεργητικού και τις ταμειακές ροές, άρα θα πρέπει να είναι μικρότερος ο κίνδυνος από τα ίδια κεφάλαια σας.
3. συνεπώς και με βάση την λογική τα ίδια κεφάλαια πρέπει να επιφέρουν μεγαλύτερη απόδοση από το επιτόκιο που πληρώνετε για το χρέος σας. Αν δεν γινόταν αυτό, οι επενδυτές θα σας εγκατέλειπαν με άλλα λόγια, αυξάνετε την απόδοση του κεφαλαίου με το να την δανείζεστε και να την χρησιμοποιείτε για να μπορείτε να δανειστείτε με χαμηλό κόστος.

Όταν αυξάνεται την αναλογία ξένων κεφαλαίων (σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια σας), το συνολικό κόστος κεφαλαίου πέφτει. Αν έχετε τα ίδια κέρδη για μικρότερη από το ποσό ιδίων κεφαλαίων, η απόδοση κεφαλαίου (κέρδος διαιρούμενο με την καθοριστική θέση), πρέπει να

αυξηθεί.

Συνοπτική σύγκριση ξένων και ιδίων κεφαλαίων

Ξένα κεφάλαια	Ίδια κεφάλαια
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Οι δανειστές απεχθάνονται τους κινδύνους</li> <li>- Όχι απώλεια ελέγχου</li> <li>- Όχι ρητή απώλεια ελέγχου</li> <li>- Πρέπει να εξοφληθούν</li> <li>- Αυξάνουν τις απαιτήσεις ταμειακών ροών</li> <li>- Μειώνουν το κόστος κεφαλαίου</li> <li>- Αυξάνουν την απόδοση κεφαλαίου (αν τα υπόλοιπα είναι εντάξει)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Οι επενδυτές ιδίων κεφαλαίων αποδέχονται μεγαλύτερους κινδύνους</li> <li>- Πρέπει να εγκαταλείψετε λίγη κυριότητα</li> <li>- Μπορεί να μειώσουν τον έλεγχο</li> <li>- Δεν χρειάζεται να εξαιρεθούν</li> <li>- Έχουν μικρότερες απαιτήσεις ταμειακών ροών</li> <li>- Αυξάνουν το κόστος κεφαλαίου</li> <li>- Μειώνουν την απόδοση κεφαλαίου (αν τα υπόλοιπα είναι εντάξει)</li> </ul>

### 3.4.1 τα προβλήματα

Όστόσο τα προβλήματα που αναφέρονται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ειδικότερα στις πολύ μικρές, είναι περίπου τα ίδια σ' όλο τον ευρωπαϊκό χώρο. Δραματική όμως είναι η κατάσταση στα πλαίσια των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Ενταύθα υποσημειώνονται τα παρακάτω κυρίαρχα ζητήματα που συνιστούν αδύνατα σημεία, για την απρόσκοπτη δράση των ΜΜΕ. Ειδικότερα για τις ελληνικές ΜΜΕ.

α) Αναφερόμαστε στις δυσκολίες της εντυπωσιακής γραφειοκρατίας που αφορά στο πολύπλοκο διοικητικό και νομοθετικό περιβάλλον και

β) Αναφερόμαστε στις δυσκολίες χρηματοδότησης παρά την ποσοτική ανάπτυξη και τη διαφοροποίηση των χρηματοδοτικών μέσων που τίθενται στη διάθεση των επιχειρηματιών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

## 4. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

### 4.1 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Επένδυση αποτελεί η δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα, η οποία αναμένεται να αποφέρει πρόσθετα κεφάλαια στον εκάστοτε επενδυτή. Κάθε επένδυση αποτελεί την έκφραση μιας αναπτυξιακής διαδικασίας ενώ το σύνολο των επενδύσεων συνιστά ένα ολόκληρο πρόγραμμα οικονομικής ανάπτυξης.

Οι επενδύσεις μπορεί να οφείλονται στην ανάγκη απόκτησης ακινήτων, πχ οικοπέδων, κτιρίων, χρηματιστηριακών τίτλων πχ μετοχές άλλων εταιριών και ενσώματων ή ασώματων στοιχείων ενεργητικού που χρησιμοποιούνται στη βιομηχανική λειτουργία τους. Μπορεί ακόμα να περιλαμβάνει επενδύσεις εκσυγχρονισμού, ή στρατηγικές επενδύσεις που γίνονται για οικονομικούς σκοπούς.

Μια επένδυση για να γίνει χρειάζεται μελέτη εμπορικών συνθηκών, των τεχνικών δυνατοτήτων, των φορολογικών, νομικών και κυρίως των χρηματιστικών χαρακτηριστικών. Η μελέτη αυτή που συνθέτει, αξιολογεί και μεταφράζει σε χρήμα όσα δείχνουν και οι άλλες μελέτες και που δείχνει τις μελλοντικές προσδοκίες από την επένδυση προσδιορίζει την αποδοτικότητα και εισάγει την υλοποίηση ή την απόρριψη της επένδυσης. Το συνολικό κόστος μιας επένδυσης σπάνια (αν όχι ποτέ) καλύπτεται αποκλειστικά από τα κεφάλαια του επενδυτή. Στην πράξη ο επενδυτής αναζητά και άλλες πηγές χρηματοδότησης, δηλαδή, επιχορηγήσεις αν αυτό είναι δυνατό στην προκειμένη περίοδο και σε δάνεια από πιστωτικά ιδρύματα, δηλαδή σε ξένα κεφάλαια.

Το κεφάλαιο που δανείζεται κάποιος επιστρέφεται σταδιακά μαζί με την αμοιβή του δανειστή. Το τοκοχρεολύσιο αποτελεί την επιστροφή του κεφαλαίου και ο τόκος είναι η αμοιβή του κεφαλαίου. Ο τόκος υπολογίζεται πάντα βάσει του επιτόκιου δανεισμού και τον προς αποπληρωμή κεφαλαίου.

#### 4.1.1 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΕΟΛΥΣΙΟΥ

- Ο υπολογισμός του τοκοχρεολυσίου γίνεται με τη βοήθεια του ακόλουθου τύπου:

$$T\Delta = (\varepsilon * (1 + \varepsilon)^v / (1 = \varepsilon)^v - 1) * K$$

όπου: T.Δ. = τοκοχρεολυτική δόση

$\varepsilon$  = επιτόκιο δανεισμού

$v$  = περίοδοι αποπληρωμής του δανείου (αριθμός δόσεων)

$K$  = κεφάλαιο δανεισμού

Προσοχή: Το επιτόκιο και η περίοδος αποπληρωμής πρέπει να αναφέρονται σε ίδιες χρονικές περιόδους (δηλ. ετήσια δόση με ετήσιο επιτόκιο, μηνιαία δόση με μηνιαίο επιτόκιο, κλπ.)

## 4.2 ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτει μια επένδυση διακρίνονται στις εξής κατηγορίες.

- A) Μακροοικονομικής σκοπιμότητας
- B) Μικροοικονομικής σκοπιμότητας

Όσον αφορά τη μακροοικονομική σκοπιμότητα η επένδυση εξετάζεται από πλευράς ευρύτερου κοινωνικοοικονομικού ενδιαφέροντος με βάση αναπτυξιακά κριτήρια, ενώ στην άλλη περίπτωση η επιχείρηση εξετάζεται με αυστηρά ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια.

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτει κάθε επένδυση με βάση κοινωνικοοικονομικά κριτήρια είναι:

- A) Η περιφερειακή ανάπτυξη
- B) Η αξιοποίηση εθνικών πόρων
- Γ) Η αύξηση εξαγωγών
- Δ) Η τεχνολογική ανάπτυξη
- Ε) Η εξασφάλιση νέων θέσεων εργασίας
- ΣΤ) Η υποκατάσταση εισαγωγών
- Z) Η αξιοποίηση εγχώριων πρώτων υλών με υψηλό ποσοστό προστιθέμενης αξίας
- Η) Η συναλλαγματική ωφέλεια
- Θ) Η εξοικονόμηση ενέργειας

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτει η κάθε επένδυση με βάση τα ιδιωτικό-οικονομικά κριτήρια είναι:

- A) Το πόσο βιώσιμη είναι η επιχείρηση σε συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού
- B) Η καταλληλότητα του φορέα
- Γ) Η διάθεση των πηγών χρηματοδότησης

## 4.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Η οικονομική και χρηματιστική μελέτη εξετάζει τον προϋπολογισμό του κόστους μιας επένδυσης. Δηλαδή το σύνολο του κεφαλαίου της επένδυσης που είναι αναγκαίο για την ολοκλήρωση μιας επένδυσης μέχρι την έναρξη της λειτουργίας της, προκύπτει από το άθροισμα των δαπανών αποκτήσεως οικοπέδων, εξοπλισμού κλπ, των συναφών δαπανών θέσεων των προηγούμενων σε λειτουργική κατάσταση όπως (μεταφορικά και ασφάλιστρα) και τέλος του διαρκούς κυκλοφοριακού κεφαλαίου.

### 4.3.1 ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ

Κάθε επιχείρηση στο συνεχή αγώνα για διεύρυνση των δραστηριοτήτων της εκφράζει την φυσιολογική εξέλιξη σε μια ανταγωνιστική οικονομία. Η ανάπτυξη είναι ανάγκη επιβίωσης. Ύστερα από μελέτη των προοπτικών πώλησης αλλά και των δυνατοτήτων παραγωγής αποφασίζετε η προγραμματισμένη ανάπτυξη. Οι λειτουργίες αυτές γίνονται με ένα πρόγραμμα επενδύσεων στο οποίο η επιχείρηση προσφεύγει μεταξύ διαφόρων εναλλακτικών.



Για κάθε επενδυτικό σχέδιο γίνεται ένα διάγραμμα ροής χρήματος που καλύπτει το χρονικό διάστημα υλοποίησης. Στο διάγραμμα καταγράφονται τα ανά έτος έξοδα επενδύσεων και τα έσοδα πωλήσεων καθώς επίσης και το καθαρό ετήσιο αποτέλεσμα. Η διοίκηση τότε καλείται να επιλέξει το σχέδιο εκείνο που θα αποφέρει το καλύτερο αποτέλεσμα για τη διασφάλιση του μέλλοντος της επιχείρησης. Για να γίνει επιλογή ενός σχεδίου επένδυσης συμβάλουν πολλοί παράγοντες όπως οικονομικοί, κοινωνικοί, πολιτικοί και άλλα. Μάλιστα μια επένδυση μπορεί να υλοποιηθεί με βάση άλλα κριτήρια χωρίς να έχει προσδιοριστεί ακριβώς η αποδοτικότητά της. Δημιουργείται έτσι ένα πρόβλημα στο να καθιερωθούν κάποια κριτήρια αξιολογήσεως και επιλογής.

Ένα καλό κριτήριο θα πρέπει: Να έχει γρήγορο και απλό υπολογισμό και τέλος να συνοψίσει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για τη λήψη μιας σωστής απόφασης και να εφαρμόζεται σε οποιοδήποτε τύπο επενδυτικού σχεδίου.

#### **4.4 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Πολλά και σημαντικά ερωτήματα γεννιούνται στο μυαλό του επενδυτή όσον αφορά την επένδυση του. Τέτοια ερωτήματα είναι: Πόσα χρήματα θα επενδυθούν, πότε θα πάρει πίσω το κεφάλαιό του. Τι αποτέλεσμα θα έχει η επένδυσή του, με άλλα λόγια τι θα του μείνει από όλη αυτή τη διαδικασία.

Έτσι λοιπόν για να απαντηθούν αυτά τα ερωτήματα θα πρέπει να γίνει εκτίμηση του κόστους επένδυσης και λειτουργίας, εκτίμηση των αναμενόμενων εσόδων, σύνταξη πίνακα ταμειακών ροών, αξιολόγηση του ρίσκου της επένδυσης για την επιλογή κρίσιμων παραμέτρων κι όλα αυτά με τη χρήση χρηματοοικονομικών κριτηρίων.

Ο επενδυτής έχοντας ήδη υπολογίσει τη ροή των αναμενόμενων πληρωμών και εισπράξεων από μια επένδυση κατά τη διάρκεια της ζωής της, εύλογο είναι να ενδιαφέρεται να εκτιμήσει και να αξιολογήσει την απόδοση από αυτήν σε σύγκριση με άλλες επενδύσεις. Υπάρχουν λοιπόν διαθέσιμα για το σκοπό αυτό διάφορα κριτήρια και τύποι αναγωγής των αναμενόμενων μελλοντικών εισροών και εκροών από μια επένδυση, σε τρέχουσες αξίες και αποδόσεις, σε τρόπον ώστε ο επενδυτής να κάνει άνετα τις συγκρίσεις, που επιθυμεί, και να καταλήξει στην καλύτερη τοποθέτηση.

Το κριτήριο πρέπει να εκφράζει το σύνολο των επιπτώσεων τις οποίες κάθε σχέδιο έχει στους επιδιωκόμενους αντικειμενικούς σκοπούς και να αποτελεί συνάρτηση όλων των χαρακτηριστικών στοιχείων της επένδυσης.

Με σκοπό την αποφυγή υπερβολών και παρανοήσεων, επισημαίνεται εξ αρχής ότι δεν είναι εύκολος ο τρόπος διασφάλισης μιας καλύτερης μελλοντικής επενδυτικής απόδοσης από μια άλλη, με οποιοδήποτε κριτήριο. Διότι το καθένα από αυτά στηρίζεται σε ορισμένες υποθέσεις και σε αντίστοιχους περιορισμούς. Δεύτερον, αυτά δεν λαμβάνουν άμεσα υπόψη την διαφοροποίηση των επενδύσεων ως προς τον κίνδυνο.

##### **4.4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΝΩΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Τα κριτήρια των επενδύσεων είναι απαραίτητα για την αξιολογήσή τους από τον επενδυτή και πριν προβούμε στην παρουσία των τους χρήσιμο είναι να γίνουν ορισμένες διευκρινήσεις. Οι διευκρινήσεις αυτές αφορούν:

- I. Το γενικό χαρακτήρα των κριτηρίων επενδύσεων.  
Υπάρχει ευρεία σύγκλιση απόψεων στο ότι τα κριτήρια των επενδύσεων, τα οποία περιέχουν τις αναμενόμενες αποδόσεις και τους κινδύνους, που τις συνοδεύουν, έχουν γενική εφαρμογή σε επιχειρήσεις και οργανισμούς. Οι κύριες διαφορές εντοπίζονται ιδίως στην πολυπλοκότητα των προβλημάτων, που αντιμετωπίζει η εκτίμηση των αναμενόμενων αποδόσεων και των κινδύνων των διαφόρων ειδών επενδύσεων και στη στάση που τηρεί κάθε επενδυτής απέναντι στους παράγοντες αυτούς.
- II. Τη διαφοροποίηση μεταξύ ατομικών και κοινωνικών κριτηρίων αποδόσεων των επενδύσεων.  
Τα κριτήρια αποδόσεων των επενδύσεων αφορούν επενδύσεις παντός είδους από φυσικά και νομικά πρόσωπα και διέπονται από τους κανόνες, τις τιμές και τις γενικές συνθήκες της αγοράς και της νομοθεσίας περί ιδιοκτησίας, μεταβιβάσεων, δανεισμού, κλπ. Τα κριτήρια αυτά διαφοροποιούνται κυρίως από τα κριτήρια επενδύσεων σε έργα κοινωνικοοικονομικού χαρακτήρα, τα οποία συμπεριλαμβάνουν κοινωνικά και αναπτυξιακά κριτήρια κατά παρέκκλιση από την αγορά, τις τιμές και τις αποδόσεις των επενδυτών με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια.  
Τα κοινωνικά κριτήρια επενδύσεων εφαρμόζονται στις επενδύσεις σε έργα υποδομής και σε έργα κοινής ωφέλειας και συνεξετάζονται με την κοινωνική πολιτική και την αναπτυξιακή στρατηγική και το σχεδιασμό που εφαρμόζεται.
- III. Την ανεπάρκεια των κριτηρίων αποδόσεων των επενδύσεων και την ανάγκη προσαρμογής του κινδύνου των επενδυτών από την ανάληψή τους.  
Τα κριτήρια αποδόσεων των επενδύσεων δεν πρέπει να αναμένεται ότι είναι επαρκή στην λήψη τελικών αποφάσεων για την επιλογή τους, διότι, παραβλέπουν τις ατέλειες των αγορών, τους κινδύνους που συνοδεύουν κάθε επένδυση και παρουσιάζουν συνήθως σημαντικές διαφοροποιήσεις ανάμεσα στα διάφορα είδη και στα επί μέρους περιουσιακά στοιχεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι τα κριτήρια αποδόσεων δεν χρειάζονται στην επιλογή επενδύσεων. Δεν παύουν όμως να αποτελούν «μερική μέθοδο ανάλυσης», που χρησιμοποιείται κατ' ανάγκη και έχει προκαταρκτικό χαρακτήρα.
- IV. Τη σημασία του παράγοντα της διαχρονικής προτίμησης για το επιτόκιο αναγωγής των αναμενόμενων μελλοντικών ροών των επενδύσεων.  
Τα κριτήρια αποδόσεων των επενδύσεων στηρίζονται στον κανόνα ότι «μια δραχμή σήμερα αξίζει περισσότερο από μια δραχμή αύριο», καθότι το παρόν έχει μεγαλύτερη προτεραιότητα από το μέλλον στη «συνάρτηση χρησιμότητας», ώστε να χρειάζεται αποζημίωση για την αναβολή τρέχουσας κατανάλωσης. Έτσι οι επενδυτικοί κανόνες είναι λογικοί με την έννοια ότι αναγνωρίζουν και συμμορφώνονται στη διαχρονική συνθήκη του χρήματος.

#### **4.4.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΩΡΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ**

##### **1.) ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Είναι το κριτήριο αυτό του οποίου η εφαρμογή απαιτεί την κατάρτιση ενός προϋπολογιστικού πίνακα στον οποίο να φαίνονται τα ετήσια έσοδα κ έξοδα, οι αποσβέσεις και οι φόροι. Στη συνέχεια υπολογίζονται το μικτό κέρδος, το κέρδος μετά τις αποσβέσεις και το καθαρό κέρδος μετά τις αποσβέσεις και τους φόρους για όλη τη διάρκεια εκμετάλλευσης της επένδυσης. Ωστόσο για να διευκολύνεται η σύγκριση μεταξύ πολλών επενδυτικών σχεδίων υπολογίζεται για το καθένα, το ποσό της μέσης ετήσιας λογιστικής αποδοτικότητας. Στο τέλος η επιχείρηση επιλέγει το

σχέδιο επένδυσης με τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα, ενώ η αποδοτικότητα θα πρέπει να ξεπερνά ένα συγκεκριμένο όριο. Όπως όλα τα επενδυτικά σχέδια έτσι και αυτό έχει πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα. Μεγάλο πλεονέκτημα είναι ότι στηρίζεται σε μια μεθοδολογία στην οποία είναι εξοικειωμένα τα λογιστικά στελέχη μιας επιχείρησης, ενώ σοβαρό μειονέκτημα αποτελεί η δυσκολία προϋπολογισμού του ετήσιου καθαρού κέρδους μέσα από τα στοιχεία της γενικής λογιστικής. Πρέπει να γίνουν πολλές υποθέσεις για την κατανομή των γενικών εξόδων και των έμμεσων δαπανών καθώς και για τις αποσβέσεις. Καλύτερη προσέγγιση γίνεται δίνοντας βάση σε στοιχεία της αναλυτικής λογιστικής.

## **2) ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Κάνοντας τη διαίρεση του συνόλου των καθαρών εισπράξεων δια του ποσού που επενδύεται, το πηλίκο δίνει την απόδοση της κάθε επενδυμένης νομισματικής μονάδας. Σε αυτή την περίπτωση το πέρασ της μονάδας ποσό του πηλίκου αποτελεί την καθαρή απόδοση, ενώ ολόκληρο το πηλίκο παρουσιάζει την μικτή απόδοση.

## **3) ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΑΝΑΚΤΗΣΕΩΣ**

Η χρήση των καθαρών ετήσιων εισπράξεων σε τρέχουσες αξίες υπολογίζει τα απαιτούμενα για την ανάκτηση του ποσού της επένδυσης έτη. Το κύριο πλεονέκτημα αλλά και μειονέκτημα του συγκεκριμένου κριτηρίου είναι ότι χρησιμοποιείται μεν για τη σύγκριση επενδυτικών κινδύνων και συνεπώς να ευνοήσει τη ρευστότητα της επιχείρησης όμως αγνοούνται οι μετά την ανάκτηση καθαρές εισπράξεις, οι οποίες μπορεί να είναι ελκυστικές στα απορριπτόμενα σχέδια.

### **4.4.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ**

#### **1) ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΚΠΑ**

Για να πραγματοποιηθεί ένα επενδυτικό σχέδιο, βασική προϋπόθεση είναι η διασφάλιση του επενδυτή, ότι θα εισπράττει τα κεφάλαιά του με κάποια προσαύξηση. Λόγω της συνεχούς μεταβολής της αξίας του χρήματος ένα ποσό που επενδύεται σήμερα δεν ισούται με το ποσό που θα αποφέρει η επένδυση ύστερα από μερικά χρόνια. Τη διαχρονική σύγκριση της αξίας του χρήματος αντιμετωπίζει ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των διαφόρων μελλοντικών ποσών. Δύσκολο είναι να καθοριστεί το επιτόκιο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας. Αυτό πρέπει να είναι πιο υψηλό από το κοινό επιτόκιο των καταθέσεων ή των πιστωτικών τίτλων του κράτους. Η επιλογή ενός υψηλού ποσοστού επικαιροποίησεως οδηγεί σε γρήγορη συρρίκνωση των μελλοντικών ποσών, ενώ ένα χαμηλό επιτόκιο επιτρέπει τη διατήρηση σημαντικής βαρύτητας στα μελλοντικά ποσά. Ακόμα η εφαρμογή αυτής της μεθόδου προϋποθέτει την ύπαρξη μιας τέλει αγοράς κεφαλαίου. Υπάρχουν βέβαια κάποιες προϋποθέσεις:

α) Υπάρχει ταύτιση του επιτοκίου καταθέσεων και δανειοδοτήσεων, δηλαδή η προσφορά και η ζήτηση κεφαλαίων διαμορφώνει ένα ενιαίο επιτόκιο που ισχύει και για το δανειστή και για τον δανειζόμενο.

β) Μπορεί να γίνει δανεισμός ή η τοποθέτηση όλων των αναγκαίων ποσών με το ενιαίο επιτόκιο της αγοράς.

## **2)ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Ο δείκτης αποδοτικότητας είναι το πηλίκο της συνολικής παρούσης αξίας των καθαρών εσόδων των ετών λειτουργίας της επένδυσης δια το ποσό που δαπανήθηκε για την υλοποίησή της.

## **3)ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΩΝ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΕΞΟΔΩΝ**

Το κόστος της επένδυσης και οι ετήσιες εισπράξεις κατανέμονται σε ετήσιες δόσεις αφού μετατραπούν σε παρούσα αξία σα να πρόκειται για ίσες τοκοχρεωλυτικές δόσεις δανείου. Στη συνέχεια υπολογίζεται η διαφορά τους και ο πολλαπλασιασμός της διαφοράς αυτής με τα έτη της εκμετάλλευσης της επένδυσης δίνει το ΚΠΑ.

## **4)ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΩΦΕΛΕΙΑ/ΚΟΣΤΟΣ**

Το κριτήριο του αριθμοδείκτη ωφέλεια /κόστος είναι ένα κλάσμα με αριθμητή τις καθαρές εισπράξεις μείον το κόστος επενδύσεων και παρονομαστή το κόστος επενδύσεων. Πλεονεκτήματα του κριτηρίου αυτού αποτελεί η έκφραση της ωφέλειας που προκύπτει από την επένδυση ανά νομισματική μονάδα κόστους. Ανάμεσα σε πολλά σχέδια επιλέγεται αυτό που έχει μεγαλύτερο δείκτη. Δεν μπορεί όμως να γίνει διάκριση μεταξύ μικρών ή μεγάλων σχεδίων, οπότε υπάρχει κίνδυνος να προκριθεί κάποιο μικρό σχέδιο.

## **4.5 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΟΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Κάθε πηγή που υπολογίζεται στη σύνθεση του προϋπολογισμού υλοποίησης ενός επενδυτικού σχεδίου έχει το κόστος της. Με βάση λοιπόν την προέλευση των κεφαλαίων πρέπει να υπολογιστεί το μέσο κόστος κεφαλαίου. Το μέσο κόστος κεφαλαίου προσαυξημένο κατά την επίπτωση του επιχειρηματικού κινδύνου καθώς επίσης κατά την επίπτωση ενδεχομένων, μη αυτόνομος αποδοτικών επενδύσεων αποτελεί το συνολικό κόστος κεφαλαίου για την επιχείρηση. Για να απορριφθεί λοιπόν ή όχι το σχέδιο θα πρέπει να γίνει σύγκριση του βαθμού εσωτερικής αποδόσεως μιας νέας επένδυσης με αυτό το συνολικό κόστος και έτσι εάν ο βαθμός εσωτερικής αποδόσεως είναι χαμηλότερος το σχέδιο αυτό θα απορριφθεί. Για την αξιολόγηση των επενδύσεων και για τη διευκόλυνση των πράξεων δίνεται βαρύτητα στο μελλοντικό κόστος του κεφαλαίου. Το κόστος αυτό διαφέρει ανάλογα με το από πού προέρχεται.

Έτσι λοιπόν για να κατανοηθεί καλύτερα ποια επένδυση είναι πιο συμφέρουσα ανάλογα με το κόστος του κεφαλαίου, ακολουθεί παράδειγμα που βοηθά στην επιλογή, της επένδυσης εκείνης που είναι πιο συμφέρουσα.

Μια επιχείρηση πρόκειται να προμηθευτεί ένα μηχάνημα και απευθύνεται σε δύο προμηθευτές. Ο Α δίνει το μηχάνημα 5.000.000 ευρώ αλλά απαιτεί να πληρωθεί άμεσα.

Ο Β προσφέρει το ίδιο μηχάνημα 6.000.000 ευρώ με προκαταβολή 3.000.000 ευρώ και το υπόλοιπο 50% στο τέλος του δεύτερου έτους. Έστω ότι το επιτόκιο είναι 8%. Ποια επένδυση είναι πιο συμφέρουσα;

## ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Όσον αφορά τον Α προμηθευτή είναι ξεκάθαρο ότι το ποσό που στοιχίζει το μηχάνημα είναι 5.000.000 ευρώ.

Ο Β θέλει τις 3.000.000 ευρώ άμεσα και τα υπόλοιπα μετά από δύο χρόνια. Επομένως θα πρέπει να υπολογιστεί η καθαρά παρούσα αξία της αγοράς από τον Β. Ο τύπος είναι:  $PV=C(1+\epsilon)^{-t}$

Όπου: PV = ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ

C = ΠΟΣΟ

- t = ΧΡΟΝΟΣ

Και τέλος  $(1+\epsilon) = \text{ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ}$

Άρα  $PA=3.000.000*(1+0,08)^{-2}=2.572.016$  ευρώ. Άρα το συνολικό ποσό του Β είναι 5.572.016 ευρώ. Άρα συμφέρει η αγορά από τον Α.

### 4.6 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ο κίνδυνος μας δείχνει ποιες είναι οι πιθανότητες να αποκλίνει η ετήσια απόδοση σε μια περίοδο, από τη μέση ετήσια τιμή. Η διακύμανση αυτή που απορρέει από τον κίνδυνο, χαρακτηρίζει τα διάφορα χρεόγραφα βάζοντάς τα σε κατηγορίες επικινδυνότητας. Βλέπουμε λοιπόν πως υπάρχουν δυο ακραία σημεία. Στο ένα σημείο βρίσκεται μια απλή εξοικονόμηση χρημάτων, δηλαδή οι καταθέσεις που δεν έχουν διακυμάνσεις άρα ούτε και κινδύνους. Ακολουθούν τα ομόλογα με περιορισμένο κίνδυνο, οι μετοχές που θεωρητικά είναι υψηλού κινδύνου ανάλογα με την πορεία της επιχείρησης και τέλος τα χρηματιστηριακά παράγωγα. Ο κίνδυνος συνδέεται με την απόδοση ανάλογα, δηλαδή, οι επενδύσεις με χαμηλή απόδοση, έχουν μεγαλύτερη ασφάλεια, χωρίς βέβαια αυτή η σχέση να είναι αναγκαστική.

Πολλές φορές και ιδιαίτερα στην περίπτωση μετοχών έχουμε διαφεύσεις των προσδοκιών για κέρδη. Ακόμα και στα ομολογιακά δάνεια μπορεί να υπάρξει αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων. Έτσι λοιπόν η πιθανότητα απόκλισης από την προσδοκώμενη απόκλιση ορίζεται ρίσκο. Συνοπτικά και με δεδομένη την απέχθεια του κινδύνου από τους επενδυτές και το βαθμό επικινδυνότητας των διάφορων εναλλακτικών λύσεων, ο κίνδυνος δεν μπορεί παρά να ληφθεί σοβαρά υπόψη κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση. Η διαδικασία για την επιλογή της χρηματοδοτικής πηγής συμπεριλαμβάνει τον καθορισμό του κινδύνου, στη συνέχεια την μέτρηση αυτού αλλά και την αξιολόγησή του. Βασική έννοια εδώ αποτελεί η πιθανότητα.

Επειδή λοιπόν στην πραγματικότητα σπάνια συναντάμε υποθέσεις πλήρους γνώσεως των μελλοντικών συνθηκών όσον αφορά τους συντελεστές παραγωγής, τον όγκο παραγωγής και τις τιμές των προϊόντων, μόνο έτσι μπορεί να γίνει καθορισμός των καθαρών ετήσιων εισπράξεων επί σειρά ετών. Στην πραγματική οικονομία τα πάντα συνδέονται με τον κίνδυνο. Δηλαδή η μελλοντική εξέλιξη των παραγωγικών συντελεστών και αποδόσεων είναι αβέβαιη. Προφανώς γίνονται προσπάθειες για προβλέψεις των πιθανών εξελίξεων, όμως παρά τις τελειοποιήσεις των τεχνικών προβλέψεων η αβεβαιότητα ως προς τις μελλοντικές εξελίξεις υπάρχει. Στον κόσμο των επενδύσεων μια από τις βασικότερες έννοιες αποτελεί ο κίνδυνος.

## ΠΕΡΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Ο ΛΟΓΟΣ

### Εννοια κινδυνου και αβεβαιότητας

Μπορούμε να ορίζουμε τον κίνδυνο σαν την κατάσταση στην οποία κάθε εναλλακτική πορεία δράσης της επιχείρησης οδηγεί ε ένα σύνολο συγκεκριμένων αποτελεσμάτων, καθένα από τα οποία είναι με κάποια πιθανότητα γνωστό στον λήπτη της απόφασης. Ο ορισμός αυτός συνδέει άμεσα το ύψος του κινδύνου με την πιθανότητα πραγματοποίησης ενός αποτελέσματος που είναι σε θέση να γνωρίζει ο διευθυντής της επιχείρησης.

### Είδη κινδύνων

Οι κίνδυνοι διακρίνονται ανάλογα : α) με την προέλευση τους και β) ανάλογα με την φύση τους.

A) Σύμφωνα με την προέλευση τους χωρίζονται σε :

- I. Ενδογενείς, όπου είναι οι κίνδυνοι οι οποίοι σχετίζονται άμεσα με την λειτουργία της επιχείρησης όπως π.χ κίνδυνοι πυρκαγιάς, βλάβης μηχανημάτων κ.ο.κ
- II. και εξωγενείς ως προς την επιχείρηση, όπου είναι οι κίνδυνοι που εμπίπτουν στην σφαίρα λειτουργίας της επιχείρησης και οι οποίοι δεν ελέγχονται από την επιχείρηση και οι οποίοι προέρχονται από το εκτός της επιχείρησης οικονομικό περιβάλλον π.χ κίνδυνοι λόγω ξαφνικής μεταβολής των συνθηκών ζήτησης, των συντελεστών παραγωγής κ.ο.κ

B) Οι κίνδυνοι σύμφωνα με την φύση τους διακρίνονται σε δυνάμενους να υπολογιστούν με βάση μαθηματικών τύπων μπορούν να συμπεριληφθούν στο κόστος λειτουργίας της επιχείρησης, και σε μη υπολογίσιμους οι οποίοι δεν μπορούν υπολογιστούν αντικειμενικά, που κυρίως οφείλονται στην ατελή γνώση και την αβεβαιότητα που κατέχουν οι λήπτες των αποφάσεων ακομη δεν εισέρχονται στο κόστος λειτουργίας της επιχείρησης.

### 4.6.1ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Οι επενδυτικοί κίνδυνοι είναι σύμφυτοι με τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και του χρηματοοικονομικού συστήματος. Έχουν διάφορες υποστάσεις και παρόλο που οι φορείς κάνουν προσπάθειες για τη θωράκιση των επενδύσεων, δεν μπορούν να αποκλιστούν. Παρακάτω αναλύονται κάποιες κατηγορίες κινδύνων για τη διευκόλυνση αλλά και για την κατανόηση του τρόπου λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και των γενικών παραγόντων που επηρεάζουν την αξία και την τιμή μιας επένδυσης. Ο **επιχειρηματικός κίνδυνος** αφορά το επίπεδο αβεβαιότητας που σχετίζεται με τα κέρδη από μία επένδυση και την ικανότητα της επένδυσης να πληρώσει στους επενδυτές τις αποφάσεις που τους χρωστάει.

Ο **κίνδυνος επιτοκίου** είναι η πιθανότητα να επηρεάσουν αντίστροφα οι αλλαγές στα επιτόκια την αξία ενός χρεογράφων.

Ο **φορολογικός κίνδυνος** είναι η πιθανότητα να γίνουν μη ευνοϊκές αλλαγές στους φορολογικούς νόμους οι οποίες μειώνουν τις μεταφορολογικές αποδόσεις και τις αγοραίες αξίες ορισμένων επενδύσεων.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι το επίπεδο αβεβαιότητας που σχετίζεται με την ανάμιξη χρέους και κοινών μετοχών που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση

μιας εταιρείας ή κυριότητας. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό της χρηματοδότησης τόκο μεγαλύτερος και ο κίνδυνος ζημιάς.

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι η πιθανότητα να επηρεάσουν αντίστροφα οι αλλαγές στα επιτόκια την αξία ενός χρεογράφου.

Ο κίνδυνος γεγονότος είναι ο κίνδυνος προέρχεται από ένα κατά μεγάλο μέρος μη αναμενόμενο γεγονός που έχει σημαντικό και συχνά άμεσο στην προγενέστερη αξία μιας επένδυσης.

Ο κίνδυνος πτώχευσης ο οποίος μπορεί να προκληθεί από την αδυναμία της επιχείρησης να πληρώσει τις δόσεις δανείων που έχει συνοψίσει πχ ομολογιακό δάνειο.

Ο κίνδυνος αγοράς αποτελεί τον κίνδυνο υποχώρησης του επιπέδου των τιμών της αγοράς σε σύνολο ή κάποιων στοιχείων του ενεργητικού του κάθε επενδυτικού προϊόντος. Η μεταβολή των τιμών μπορεί να αφορά την τιμή των τίτλων που έχει γίνει επένδυση, την αλλαγή των επιτοκίων και τις μεταβολές στις τιμές γενικά. Ένας εξίσου σημαντικός κίνδυνος είναι ο πιστωτικός. Αυτός, αποτελεί αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλόμενου. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος, μπορεί να προεκτιμηθεί και να περιοριστεί σημαντικά μέσω της πιστοληπτικής αξιολόγησης των συναλλασσόμενων.

Ακόμα, ο κίνδυνος της ρευστότητας αποτελεί αδυναμία ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης άμεσα και σε καλή τιμή με αποτέλεσμα να προκύπτουν απώλειες για τον επενδυτή λόγω των διακυμάνσεων των τιμών στο χρόνο που μεσολαβεί από τη λήψη μέχρι την εκτέλεση της εντολής του. Ο συναλλαγματικός είναι ένας ακόμα κίνδυνος που επηρεάζει την αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης εξαιτίας της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αφορά επενδύσεις εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Επίσης σημαντικός είναι ο κίνδυνος διασποράς που αναλαμβάνει αυτός ο επενδυτής που επενδύει όλα τα χρηματικά του διαθέσιμα σε ένα μόνο χρηματοπιστωτικό μέσο. Όσον αφορά τον κίνδυνο απόδοσης, αυτός σχετίζεται με τη διακύμανση της απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης. Ο κίνδυνος πληθωρισμού σχετίζεται με τη μείωση της απόδοσης του επενδυτικού προϊόντος σε σταθερές τιμές λόγω της ανόδου του γενικού δείκτη τιμών του καταναλωτή.

Τέλος ο φορολογικός κίνδυνος αφορά τις μεταβολές στη φορολογική νομοθεσία μιας χώρας.

#### **ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ**

Αυτό που αποσκοπεί κάθε επενδυτής είναι η μεγιστοποίηση της αναμενόμενης απόδοσης και η ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Ο κίνδυνος εκφράζεται από την τυπική απόκλιση της απόδοσης και φυσικά μας απασχολεί και η πιθανότητα μεγάλων απωλειών. Οι στόχοι αυτοί είναι αντίστροφοι. Επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου έχουν μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση, καθώς οι επενδύσεις απαιτούν μεγαλύτερη αμοιβή για να ρισκάρουν. Υπάρχουν πάντως πολλοί συνδιασμοί μεταξύ αναμενόμενη απόδοση σε σχέση με τον κίνδυνο και αντίστροφα πως θα ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος, διατηρώντας την απόδοση που αναμένεται.

## ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΓΙΑ ΑΠΟΦΥΓΗ ΖΗΜΙΑΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Η επιχείρηση πρόκειται να κατασκευάσει ένα έργο αξίας 5.000.000 ευρώ. Το έργο θα γίνει σε πέντε χρόνια και έπειτα από συνεννόηση έχει συμφωνηθεί να καταβληθεί το 40% της αξίας του έργου στην αρχή και το υπόλοιπο 60% μετά την ολοκλήρωση του έργου. Εάν το επιτόκιο απόδοσης είναι 8%, πόσα χρήματα πρέπει να λάβει η επιχείρηση μετά την ολοκλήρωση του έργου για να μην προκύψει ζημία;

### ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Η επιχείρηση παίρνει στην έναρξη των εργασιών το 40% της αξίας. Δηλαδή  $5.000.000 * 40\% = 2.000.000$  ευρώ.

Επομένως απομένει το ποσό των 3.000.000 ευρώ που θα πληρωθεί μετά την ολοκλήρωση του έργου. Για να μη ζημιωθεί λοιπόν η επιχείρηση θα πρέπει να λάβει το ποσό :  $ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΑΞΙΑ = 3.000.000(1+0,08)^5 = 4.407.984$  ευρώ.

### ΠΕΡΙ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Γενικές εννοιες και χρησιμες πληροφορίες

**Απόδοση** είναι το επίπεδο κέρδους μιας επένδυσης δηλαδή η ανταμοιβή για την επένδυση. Η επένδυση από μία απόδοση μπορεί να προέλθει είτε από περιοδικές πληρωμές όπως είναι ο τόκος είτε από την εκτίμηση στην αξία δηλαδή το κέρδος από την πώληση ενός επενδυτικού φορέα για ποσό μεγαλύτερο από την τιμή αγοράς. Ονομάζουμε αυτές τις πηγές απόδοσης τρέχον εισόδημα και κεφαλαιουχικά κέρδη. Στόχος κάθε επένδυσης είναι το κέρδος. Η απόδοση μετατρέπεται σε κέρδος ή ζημιά ανάλογα με τη μεταβολή της αξίας. Υπάρχουν δύο θεωρίες που ασχολούνται με την πρόβλεψη της πορείας μιας επένδυσης, η θεμελιώδης Ανάλυση και η Τεχνική. Η πρώτη στηρίζεται στην αγορά και στις πληροφορίες που υπάρχουν σ αυτήν ενώ η δεύτερη κοιτάζει την ιστορία ενός επενδυτικού προϊόντος.

Το κέρδος ή το αρνητικό κέρδος μιας επένδυσης εξαρτάται τόσο από τη μεταβολή της τιμής της αρχικής τοποθέτησης όσο και από το ποσό των κεφαλαίων που επενδύονται. Αυτό προσδιορίζεται από την απόδοση γιατί αυτή είναι η μεταβολή της τιμής ενός κεφαλαίου σε σχέση με την αρχική του τιμή.

Γιατι η απόδοση είναι σημαντική;

Η απόδοση είναι από τις σημαντικότερες μεταβλητές στην επενδυτική αποφαση επειδή μας επιτρέπει να συγκρίνουμε τα πραγματικά ή αναμενόμενα κέρδη που προέρχονται από διάφορες επενδύσεις με τα επίπεδα απόδοσης που απαιτούνται για να τα δικαιολογήσουν.

**Συνολική απόδοση** είναι το άθροισμα από ένα τρέχον εισόδημα και του κεφαλαιουχικού κέρδους μέσα από μια επένδυση σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

**Ικανοποιητική επένδυση** είναι μια για την οποία η τρέχουσα αξία των οφελών μειωμένη κατά το κατάλληλο ποσοστό ισούται ή υπερβαίνει την τρέχουσα αξία του κόστους της.

**Απαιτούμενη απόδοση** είναι το επίπεδο που πρέπει να κερδίσει ένας επενδυτής από μία επένδυση για να αποζημιωθεί πλήρως για τον κίνδυνο ζημίας της.

### ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΑΠΟΔΟΣΗΣ



Το κέρδος ή το αρνητικό κέρδος μιας επένδυσης εξαρτάται τόσο από τη μεταβολή της τιμής της αρχικής τοποθέτησης όσο και από το ποσό των κεφαλαίων που επενδύονται. Αυτό προσδιορίζεται από την απόδοση καθώς αυτή είναι η μεταβολή της τιμής του κεφαλαίου σε σχέση με την αρχική του τιμή. Μια απόδοση δεν είναι ακριβώς προβλέψιμη, αλλά μπορεί να ληφθεί ως τυχαία. Η τυχαιότητα αυτή δείχνει ότι μια απόδοση μπορεί να είναι μικρότερη από το αναμενόμενο, πράγμα που σημαίνει ότι οι επενδύσεις περιλαμβάνουν κινδύνους. Μια απόδοση δεν είναι πάντα ακριβώς προβλέψιμη, αλλά ως τυχαία μπορεί να ληφθεί. Η τυχαιότητα αυτή δείχνει ότι μια απόδοση μπορεί να είναι μικρότερη από το αναμενόμενο, πράγμα που σημαίνει ότι οι επενδύσεις περιλαμβάνουν κινδύνους.

#### ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΣΚΟΠΟ ΤΗΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι μέθοδοι που έχουν σκοπό την πρόβλεψη της πορείας μιας επένδυσης είναι : Η **θεμελιώδης ανάλυση** και η **τεχνική ανάλυση**.

#### **ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ**

Η θεμελιώδης ανάλυση εφαρμόζεται από οικονομικούς αναλυτές που εξετάζουν συγχρόνως πληροφορίες, οικονομικές καταστάσεις κλπ με στόχο να προβλεφθεί όσο το δυνατό καλύτερη η πορεία μιας επένδυσης. Ο οικονομολόγος Alfred Cowles το 1930 μετά από μελέτες που αφορούσαν την ανάλυση των οικονομικών της εποχής, κατέληξε στο ότι δεν υπάρχει ασφαλής πρόβλεψη για την πορεία μιας επένδυσης, άποψη που συμμερίστηκαν αργότερα και άλλοι οικονομολόγοι. Η εμπειρία των αναλυτών και μια καλή ανάλυση και μελέτη θα μπορούσε να δώσει κάποιες ενδείξεις για την απόδοση μιας επένδυσης, δεν αρκεί όμως μόνο αυτό. Δεν μπορεί να τεθεί θέμα για το αν μια επένδυση μπορεί να δειχτεί κερδοφόρα. Πολλοί άνθρωποι μάλιστα έχουν αποκτήσει περιουσίες που προέρχονται από επενδύσεις. Πέρα από την τύχη λοιπόν, μια αρχή της αγοράς είναι η επιβράβευση του επενδυτή ανάλογα με τον επενδυτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει. Ριψοκίνδυνες χαρακτηρίζονται οι επενδύσεις με τη μεγαλύτερη τυπική απόκλιση στην κατανομή της απόδοσης και οι οποίες κατά κανόνα έχουν μεγαλύτερα αναμενόμενα κέρδη με σκοπό να δελεάσουν τον επενδυτή.

#### **ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

Η τεχνική ανάλυση εφαρμόζεται από τους αυτοαποκαλούμενους τεχνικούς οικονομικούς αναλυτές οι οποίοι πιστεύουν ότι οι μελλοντικές τιμές μιας μετοχής μπορούν να προβλεφθούν από τα παρελθόντα υποδείγματα. Η ανάλυση αυτή στηρίζεται στη μελέτη πιο παλιών τιμών.

### **4.7 ΣΥΓΧΡΟΝΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

#### **ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

##### **Γενικά**

Χρηματοδότηση είναι το σύνολο των ενεργειών με τις οποίες ρυθμίζεται ο εφοδιασμός των επιχειρήσεων σε κεφάλαια. Ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται και για τη διαδικασία της παροχής χρηματικών μέσων. Είναι φανερό ότι η έννοια της χρηματοδότησης περιλαμβάνει δύο σκέλη :

- i. Την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων και
- ii. Τον προορισμό (χρήση) των κεφαλαίων.

#### **ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Τα πρώτα ζητήματα στα οποία θα πρέπει να δώσει απάντηση ένα υποψήφιος επιχειρηματίας είναι 3:

1. Ποια δραστηριότητα πρέπει να επιλέξει
2. Ποιες επενδύσεις πρέπει να κάνει
3. Που και ως θα αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια

Το τελευταίο ζήτημα αποτελεί αυτό που καλούμαι χρηματοδότηση μιας επιχειρήσεως, ο τρόπος δηλαδή που θα αντλήσουμε τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση του επιχειρηματικού μας σχεδίου αλλά και την περαιτέρω συνέχεια και ανάπτυξη αυτού.

Το πρόβλημα επιλογής του τρόπου χρηματοδότησης ενός επενδυτικού σχεδίου είναι το ίδιο πολύπλοκο με εκείνο της επιλογής ενός σχεδίου μεταξύ πολλών. Η πηγή της χρηματοδότησης καθώς επίσης και η σύνθεσή της θα πρέπει να εκτιμηθούν και να αξιολογηθούν για τη μακροπρόθεσμη διάρκεια λειτουργίας της επένδυσης.

Οι τράπεζες παρέχουν υπηρεσίες στις επιχειρήσεις που καλύπτουν μεγάλο μέρος των αναγκών τους. Μεγάλη σημασία για την οικονομική ανάπτυξη έχει η κάλυψη όλων αυτών των επιχειρησιακών αναγκών με σκοπό την πραγματοποίηση επενδύσεων και την εξυπηρέτησή τους. Για τις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις, η ανανέωση ή η απόκτηση πάγιων στοιχείων παρέχεται από το τραπεζικό σύστημα με μεσοπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο στις ανάγκες αλλά και προοπτικές των επιχειρήσεων όσον αφορά το ύψος αλλά και τη διάρκεια τους.

Με στόχο λοιπόν την κάλυψη των αναγκών κάθε επιχείρησης που προκύπτουν από την παραγωγική δραστηριότητα τους, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το κεφάλαιο κίνησης που πραγματικά έχει ανάγκη η επιχείρηση με όρους προσαρμοσμένους στις ανάγκες τους. Εκτός αυτών όμως το τραπεζικό σύστημα τα τελευταία χρόνια εισήγαγε θεσμούς για την κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους.

Οι τρεις πιο σημαντικοί θεσμοί είναι :

1. Η χρηματοδοτική μίσθωση(leasing)
2. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων(factoring)
3. Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital)

#### **4.7.1 LEASING-Χρηματοδοτική μίσθωση**

Το leasing είναι μια σύγχρονη μέθοδος μέσο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων για επαγγελματική χρήση. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει τη δυνατότητα στο χρήστη να αποκτήσει την ιδιοκτησία ενός πράγματος μετά την πολυετή εκμίσθωσή του. Κατά τη διαδικασία της παραδοσιακής μίσθωσης εμφανίζονται ο ιδιοκτήτης του πράγματος και ο χρήστης, ο οποίος πληρώνει το μίσθωμα ή αλλιώς ενοίκιο του πράγματος.

Στην χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζεται απαραίτητα ο χρήστης και η ειδική εταιρία LEASING, ως μεσάζων, ενώ πίσω από αυτήν υπάρχουν και εναλλακτικές συνεργασίες. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται μεταξύ εξειδικευμένης

εταιρίας και επιχείρησης με στόχο την παραχώρηση της χρήσης κινητού πράγματος και του δικαιώματος αγοράς ή ανανέωσης της μίσθωσης, έναντι μισθώματος.

## **ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ LEASING**

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται με σκοπό την παραχώρηση της χρήσης κινητού πράγματος και συγχρόνως του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανέωσης της μίσθωσης έναντι μισθώματος. Η σύμβαση μίσθωσης γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρείας και επιχείρησης ή επαγγελματία.

Αποκλειστικός σκοπός ίδρυσης των ειδικευμένων εταιρειών στις συμβάσεις leasing είναι αυτός καθώς επίσης απαραίτητη είναι και η ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, άδεια απαραίτητη και στην περίπτωση εγκατάστασης στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιρειών.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του πρωτοδικείου της έδρας του μισθωτή και του πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκεια της είναι πάντοτε μεγαλύτερη των τριών ετών και ορισμένη.

Δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα τρίτα πρόσωπα στο αντικείμενό της και καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης το κινητό πράγμα ασφαλίζεται κατά κινδύνων.

Για τον καθορισμό του μισθώματος και της τιμής αγοράς του πράγματος από μισθωτή, επιτρέπεται η συναρμολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος. Ακόμα σε περίπτωση που αγορασθεί μίσθιο πριν την πάροδο δύο ετών από την έναρξη της μίσθωσης ο μισθωτής καλείται να καταβάλλει τους φόρους και τις επιβαρύνσεις που αφορούν το δημόσιο για την απόκτηση νέων πραγμάτων.

Όσον αφορά τα μισθώματα και την τιμή πώλησης των μισθωμένων πραγμάτων, καθώς επίσης και τα δικαιώματα συμβολαιογράφων, εκτός από το φόρο εισοδήματος και του ΦΠΑ, απαλλάσσονται από οποιοδήποτε φόρο και εισφορά. Ενώ, τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις εταιρίες LEASING θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και προκύπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Οι εταιρίες LEASING έχουν δικαίωμα να κάνουν αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με τις αποσβέσεις που θα είχε δικαίωμα να υπολογίσει ο μισθωτής εάν τα αγόραζε καινούρια.

Απαλλαγή από φόρους-τέλη έχουν οι συμβάσεις δανεισμού από τράπεζες των εταιριών LEASING καθώς επίσης και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ αυτών των εταιρειών και ξένων προμηθευτών τους.

Τέλος στο τέλος κάθε έτους μισθώματος οι εταιρείες LEASING μπορούν να κρατούν ειδικό αποθεματικό για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων με την κράτηση του 2% των ανείσπρακτων από τα καθαρά έσοδα.

## **ΤΡΟΠΟΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ LEASING ΚΑΙ ΑΝΑΓΚΕΣ ΠΟΥ ΚΑΛΥΠΤΟΥΝ**

Η δυνατότητα επιλογής στις διαδοχικές φάσεις μιας χρηματοδοτικής μίσθωσης διαμορφώνει τα εξής:

### **A. ΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)**

Αφορά μια τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που έχει ως στόχο

την προώθηση των πωλήσεών τους. Τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει μια εξειδικευμένη θυγατρική εταιρία τους. Ο κατασκευαστής συνήθως αναλαμβάνει και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών όπως την εκπαίδευση του προσωπικού.

Είναι μία πολύ καλή τεχνική ώστε να καταφέρουν οι ελεύθεροι επαγγελματίες αλλά και οι επιχειρήσεις να αποκτήσουν :

1) Επαγγελματική στέγη:

Γραφεία, καταστήματα, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα αλλά και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση.

2) Κινητό εξοπλισμό

Μηχανήματα, οχήματα φορτηγά ή επιβατικά, έπιπλα, τηλεφωνικά κέντρα ή δίκτυα, εξοπλισμό ιατρείων, εστιατορίων, αγροτικά μηχανήματα κ α.

Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

## **Β) ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ –ΠΩΛΗΣΗ (VENDOR LEASING)**

Με αυτό τον τρόπο ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μια σύμβαση πλαίσιο με μια εταιρία leasing και στη συνέχεια φέρνει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης που τους προσφέρει η εταιρία leasing. Από την εταιρία αυτή ο προμηθευτής παίρνει όλο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη. Ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών διαφοροποιείται η τελική σύμβαση. Τέλος, η συνεργασία του προμηθευτή εξοπλισμού με την εταιρία leasing συμβάλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

## **Γ) ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ( MASTER LEASE LINE)**

Κατά την απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων μπορεί να υπογραφεί μια σύμβαση πλαίσιο μεταξύ εταιρίας leasing και πελάτη.

## **Δ) ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Ή ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ( LEVERAGED LEASING)**

Η περίπτωση αυτή αφορά πράγματα πολύ μεγάλης αξίας και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών, δηλαδή: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρίας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού.

Η τράπεζα δίνει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρία leasing, η οποία δρα ως μεσολαβητής για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

## **Ε) ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE & LEASE BACK)**

Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας από τη μεριά του ενοικιαστή. Ο ενοικιαστής αγοράζει κάτι και το πουλάει στην εταιρία εκμίσθωσης από την οποία το ενοικιάζει και με αυτό τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της. Όσον αφορά τους ελεύθερους επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, όμως επιτρέπεται να πουλήσουν τον εξοπλισμό τους.

## **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING.**

Μερικά μειονεκτήματα από τη χρήση του LEASING είναι:

1. Το κόστος που φαίνεται να έχει το LEASING είναι υψηλότερο από το επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού.

2. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια, μπορεί οι τράπεζες να διστάσουν να χρηματοδοτήσουν μια επιχείρηση όπου ο εξοπλισμός της στηρίζεται στη μέθοδο του LEASING.

3. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους που διατρέχει από τυχαία περιστατικά απέναντι στον εκμισθωτή και σε περίπτωση που αθετήσει κάποιον όρο της σύμβασης για σημαντικό διάστημα διατρέχει κίνδυνο έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης. Έτσι ο εκμισθωτής μπορεί να αφαιρέσει τον εξοπλισμό από τον μισθωτή και να διεκδικήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

4. Ο εκμισθωτής διενεργεί ελέγχους στον εκμισθωτή για να διαπιστώσει αν είναι καλή η λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού.

5. Διαφεύγει η ωφέλεια από φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι έναν βαθμό από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

Τα πλεονεκτήματα της χρήσης του LEASING είναι τα εξής:

1. Με το LEASING εξασφαλίζεται η πλήρης χρηματοδότηση ενός νέου εξοπλισμού ή ακινήτου και την άμεση χρήση του χωρίς να απαιτείται πάντα η ίδια συμμετοχή.

2. Μια σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού είναι πιο χρονοβόρα και πιο δαπανηρή σε σχέση με την υπογραφή μιας σύμβασης LEASING.

3. Ο επενδυτής μπορεί να πετύχει καλύτερους όρους για την προμήθεια εξοπλισμού ή ακινήτου καθώς η αξία τους εξοφλείται τοις μετρητοίς.

4. Το ύψος του μισθώματος καθώς επίσης και η διάρκεια μίσθωσης ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης.

5. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία LEASING για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.

6. Το να πραγματοποιήσουν νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις επενδύσεις σε καινούριο εξοπλισμό μέσω LEASING μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που

προκύπτουν από την υπαγωγή αυτής στον αναπτυξιακό νόμο.

7.Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου, ο επενδυτής αποκτά κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου τμήματος. Η απόκτηση ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.

8.Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του. Τον εξοπλισμό του μπορεί να τον ανανεώνει χωρίς να γίνεται δέσμευση των διαθέσιμων κεφαλαίων του.

9.Το LEASING αποτελεί για τις τράπεζες τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και συνεπώς την απόκτηση πολλαπλών κερδών, αφού αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

10.Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης.

11.Οι εταιρείες LEASING διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα όπως αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού.

## **ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ LEASING**

Τα μεγάλα φορολογικά πλεονεκτήματα του leasing, του δίνουν μια πολύ ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Η σύμβαση για ακίνητο γίνεται με μία συμβολαιογραφική πράξη και η σύμβαση για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης και η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή. Το είδος της επένδυσης αξιολογείται με τραπεζικά κριτήρια.

## **ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ**

Για να καταλάβουμε εάν το κόστος απόκτησης ενός εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση, είναι μικρότερο από το κόστος απόκτησής του με δάνειο θα πρέπει να έχουμε θετική καθαρή παρούσα αξία της ταμειακής ροής του μισθωτηρίου συμβολαίου, με τις προϋποθέσεις ένταξης στην ταμειακή ροή των επιπτώσεων των φοροαπαλλαγών και του υπολογισμού της καθαρής παρούσας αξίας με το κατόπιν φόρων επιτόκιο δανεισμού. Όταν η καθαρή παρούσα αξία είναι αρνητική τότε οι εταιρείες leasing παρέχοντας δωρεάν υπηρεσίες όπως συντήρηση εξοπλισμού, καταβάλλουν προσπάθειες να μηδενίσουν αυτή τη διαφορά. Τέλος, ο σημαντικότερος λόγος για να επιλέξει κάποιος τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σχέση με τις άλλες μεθόδους επιχειρηματικής χρηματοδότησης είναι οι φοροαπαλλαγές. Οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης από χρηματοδοτική μίσθωση, για το λόγο ότι δεν έχει αποκτηθεί η κυριότητα των παγίων στοιχείων καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως. Έτσι τα αντικείμενα χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν αποτελούν περιουσιακά στοιχεία και συνεπώς δεν αποσβένονται.

### **4.7.2 FACTORING**

Η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι μια μορφή συναλλαγών κατά την οποία ο εκχωρητής μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα,

έναντι αμοιβής και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει τα δικαιώματά του στον προμηθευτή ( εκχωρητή) κατά την λήξη τους, ή να τα προεξοφλήσει. Η συγκεκριμένη δραστηριότητα πρέπει να στηρίζεται από ισχυρούς οικονομικά φορείς με πολυεθνική δικτύωση για να μπορούν να διεκπεραιωθούν τα πολύπλοκα και συγχρόνως υψηλού κινδύνου καθήκοντα που αναλαμβάνουν. Με αυτόν τον τρόπο διευκολύνονται κατά κύριο λόγο μικρές και νέες επιχειρήσεις, που δεν έχουν την απαραίτητη υποδομή για τις διεθνείς συναλλαγές. Το FACTORING δεν έχει αναπτυχθεί στην Ελλάδα όσο στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## **ΤΟ FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Η σύμβαση πρακτορείας των επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός που έχει σαν κύριο επάγγελμα την παροχή αγαθών και ενός πράκτορα απαιτήσεων. Ο πράκτορας παρέχει στον προμηθευτή για το διάστημα που συμφωνείτε να παρακολουθεί και να εισπράττει τις απαιτήσεις από προμηθευτές κυρίως από συμβάσεις πωλήσεων αγαθών και παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων, έναντι αμοιβής.

Η πρακτορεία FACTORING περιλαμβάνει τις εξής δραστηριότητες:

- Εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα
- Εξουσιοδότηση είσπραξης απαιτήσεων
- Χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων
- Λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων και διαχείρισή τους.
- Την ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

Πριν καν δημιουργηθούν απαιτήσεις μπορεί να γίνει η σύμβαση και να καλύψει απαιτήσεις εσωτερικού και εξωτερικού. Η ύπαρξη σύμβασης πρακτορείας αναγγέλλεται εγγράφως στον οφειλέτη και για την ίδια απαίτηση δεν μπορεί να γίνει σύναψη σύμβασης με περισσότερους του ενός πράκτορες. Το ρόλο του πράκτορα μπορούν να έχουν μόνο οι τράπεζες καθώς επίσης κάποιες ανώνυμες εταιρίες αφού πάρουν άδεια από την τράπεζα της Ελλάδος. Όσον αφορά τις συγκεκριμένες εταιρίες, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιό τους δεν μπορεί να είναι χαμηλότερο από το μισό του κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση μιας τραπεζικής εταιρείας.

## **ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ FACTORING**

Το factoring παρέχει υπηρεσίες οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες.

Το factoring διακρίνεται :

- A)στο εγχώριο factoring
- B)στο εξαγωγικό factoring
- Γ)στο εισαγωγικό factoring

Το εξαγωγικό καθώς επίσης και το εισαγωγικό factoring καλύπτουν τις ανάγκες της επιχείρησης στη διεθνή αγορά σε αντίθεση με το εγχώριο που καλύπτει τις

ανάγκες της επιχείρησης στην εγχώρια αγορά.

Όσον αφορά το εγχώριο factoring οι υπηρεσίες που παρέχει είναι οι εξής:

-Χρηματοδότηση της επιχείρησης

-Εάν λόγω έλλειψης ρευστότητας η επιχείρηση επιθυμεί να μετατρέψει τα εισπρακτέα τιμολόγια σε μετρητά, για να μπορέσει να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας τότε το factoring χορηγεί προκαταβολή της τάξεως 80 με 85 % της αξίας τους.

-Ακόμα διαχειρίζεται, παρακολουθεί και εισπράττει τιμολόγια.

-Τέλος η εταιρία factoring αξιολογεί τόσο την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της, όσο και αυτών των πελατών που ήρθαν μεταγενέστερα.

Το εξαγωγικό factoring δίνει στην επιχείρηση τις ίδιες υπηρεσίες με το εγχώριο. Η εκχώρηση των απαιτήσεων στην εταιρία factoring από την επιχείρηση έναντι των αγοραστών γίνεται χωρίς το δικαίωμα της επιστροφής στην επιχείρηση των τιμολογίων που δεν έχουν εισπραχθεί με αποτέλεσμα η εταιρία factoring να αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο.

## **ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING**

Κάθε εισαγωγική επιχείρηση για να βελτιώσει την αγοραστική της δύναμη, τους όρους αγορών αλλά και την ανταγωνιστικότητα της, απαλλάσσεται από τις παραδοσιακές διαδικασίες των εισαγωγών και αγοράζει προθεσμιακά με ανοιχτό λογαριασμό.

Οι επιχειρήσεις που ενδείκνυται να κάνουν χρήση των υπηρεσιών factoring:

- 1) Έχουν μεγάλο αριθμό πελατών
- 2) Εκδίδουν τιμολόγια με μεγάλη αξία
- 3) Έχουν αναπτυσσόμενη και κερδοφόρα δραστηριότητα
- 4) Πραγματοποιούν πωλήσεις με βραχυπρόθεσμη πίστωση

## **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΩΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING**

Ξεκινώντας με τα μειονεκτήματα :

- 1) Το σοβαρότερο μειονέκτημα το οποίο προφανώς εξαρτάται από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών του factoring είναι το υψηλό κόστος του
- 2) Ακόμα, ο επιχειρηματίας δεν έχει άμεσες επαφές με τους πελάτες

Τα πλεονεκτήματα:

- 1) Η επιχείρηση, αναθέτοντας τις εισπράξεις στον πράκτορα απαλλάσσεται από τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες.
- 2) Η διαχείριση της επιχείρησης διευκολύνεται χάρη των συμβουλών που του



πράκτορα, και η λογιστική της επιχείρησης απλοποιείται σε σημαντικό βαθμό.

3) Η προείσπραξη των ποσών εκτός του ότι εξασφαλίζει πόρους προς την επιχείρηση, ισχυροποιεί την διαπραγματευτική δύναμή της έναντι στους προμηθευτές πρώτων υλών.

4) Τέλος, η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχείρησης διαφοροποιείται και αυτό φαίνεται στον ισολογισμό.

### **ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ FACTORING**

Η πλήρης απελευθέρωση του εμπορίου κάνει κυρίως τις μικρές αλλά και μεσαίες επιχειρήσεις να νιώθουν πιο έντονα την ανάγκη εξαγωγικών δραστηριοτήτων για λόγους επιβίωσης. Για να επιμερίσουν λοιπόν τους κινδύνους και να αντλήσουν κεφάλαια, αναπόφευκτα προσφεύγουν στην υποστήριξη των τραπεζών για την άντληση αυτών μέσω του factoring.

Η μεγάλη αγορά είναι απαιτητική στην ποιότητα αλλά και στην ποικιλία των προϊόντων με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να χρειάζονται πρόσθετες εμπορικές αλλά και χρηματοδοτικές προσπάθειες για να εισρεύσει ο κύκλος εργασιών στο ταμείο.

### **4.7.3 VENTURE CAPITAL**

Με τον όρο VENTURE CAPITAL εννοούμε το κεφάλαιο επιχειρηματικών συναλλαγών, την κεφαλαιακή ενίσχυση δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου πραγματοποιούν την απ' ευθείας επένδυση κεφαλαίων και τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεως και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου.

Το VENTURE CAPITAL συνδέει τρεις παράγοντες:

- 1) Το επενδυτικό κοινό.
- 2) Τον διαχειριστή του επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου.
- 3) Τις επιχειρήσεις που υλοποιούν τα επενδυτικά σχέδια με την προοπτική της υψηλής αποδοτικότητας.

Ο κυριότερος λόγος συνεργασίας των τριών αυτών παραγόντων είναι τα τεράστια κέρδη που αναμένεται να επιτευχθούν κατά την πώληση της συμμετοχής που απέκτησαν οι διαχειριστές των επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στις νέες επιχειρήσεις υψηλών προσδοκιών όταν οι προσδοκίες αυτές αρχίζουν να αποδίδουν.

Σε περίπτωση που δεν επαληθευτούν οι προβλέψεις τότε υπάρχει πιθανότητα απώλειας κεφαλαίων και γι αυτό το λόγο προκειμένου να συμψηφιστεί ο κίνδυνος αυτός οι διαχειριστές των επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, οι διαχειριστές διαμοιράζουν τα κεφάλαιά τους μεταξύ πολλών επιχειρήσεων. Η παραπάνω διαδικασία είναι μακροπρόθεσμη και για να ωριμάσει αυτή η συνεργασία απαιτούνται γύρω στα δέκα χρόνια.

Η μεγάλη διαφορά μεταξύ του VENTURE CAPITAL με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης εντοπίζεται στην αναζήτηση υψηλού κινδύνου καθώς επίσης στη δέσμευση του διαχειριστή κατά την υλοποίηση του επικίνδυνου επενδυτικού σχεδίου με την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών.

Τα χαρακτηριστικά του επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου είναι :

- 1) Η συνεισφορά ιδίων κεφαλαίων.
- 2) Η μακροπρόθεσμη τοποθέτηση
- 3) Η ενεργός ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου.

Η χρηματοδότηση μέσω VENTURE CAPITAL ανταποκρίνεται στις ανάγκες των εταιριών αυτών που αναπτύσσονται με πολύ γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξής τους, διατηρώντας όμως υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση. Για την επίτευξη των διαφόρων επιχειρηματικών στόχων πολλές φορές συναντάται και η περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης είτε σε στελέχη διοίκησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας προκειμένου να επιτευχθεί η απαιτούμενη χρηματοδότηση.

Η χρηματοδότηση μέσω VENTURE CAPITAL γίνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων, είτε με την εξαγορά του τμήματος αυτού, είτε τέλος με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου. Είναι προφανές πως το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι μεγάλο, και αυτό δικαιολογεί τον μεγάλο κίνδυνο που αναλαμβάνει με την επένδυσή του. Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου τις περισσότερες φορές ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους όταν οι εταιρίες που επένδυσαν εισαχθούν στο χρηματιστήριο ή όταν πωλείται η πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών.

Οι εταιρίες VENTURE CAPITAL μπορούν:

- I. Να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις με τη μορφή ΑΕ ή ΕΠΕ για την πραγματοποίηση υψηλών επενδύσεων.
- II. Να συμμετέχουν στο κεφάλαιο υφιστάμενων επιχειρήσεων ΑΕ ή ΕΠΕ έτσι ώστε σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου τους να πραγματοποιηθούν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.
- III. Να παρέχουν εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων στις προηγούμενες επιχειρήσεις
- IV. Να παρέχουν στις παραπάνω επιχειρήσεις έρευνα αγοράς, οργάνωση, ανάλυση επενδυτικών σχεδίων κλπ.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών venture capital είναι ενάμισι εκατομμύριο ευρώ και καταβάλλεται μόνο με μετρητά και οι μετοχές μπορούν να εισάγονται στο χρηματιστήριο.

#### **4.7.4 FORFAITING**

Το FORFAITING αναφέρεται στη χρηματοδότηση του εξαγωγικού εμπορίου αγαθών μεγάλης μοναδιαίας αξίας ή στη χρηματοδότηση εξαγωγικών συμβολαίων μεγάλων ποσών. Είναι η εκχώρηση εμπορικών αξιόγραφων μεσοπρόθεσμου λήξεως από τον κάτοχό τους σε εξειδικευμένο οργανισμό (forfeiter). Το forfeiting παρουσιάζεται μεταξύ εξειδικευμένων φορέων και καλύπτεται από μυστικότητα.

#### 4.7.5 FRANCHISING

Στην Ελληνική γλώσσα το franchising μεταφράζεται ως δικαιόχρηση. Πρόκειται για μια σύμβαση μακροχρόνιας συνεργασίας μεταξύ δύο επιχειρήσεων εκ των οποίων η πρώτη που καλείται δικαιοπάροχος, παραχωρεί στη δεύτερη που καλείται δικαιούχος έναντι οικονομικού ανταλλάγματος, το δικαίωμα εκμετάλλευσης της βιομηχανικής και πνευματικής ιδιοκτησίας. Το franchising θεωρείται ένας τρόπος επένδυσης που διευκολύνει την επέκταση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης με την προσέλκυση ημιανεξάρτητων συνεργατών, αλλά και ένας τρόπος χρηματοδότησης και στήριξης της ίδρυσης νέων επιχειρήσεων.

Μια εταιρία μπορεί να συνεργαστεί μέσω franchising με εταιρίες άλλων χωρών με την ίδια ευκολία που θα συνεργαζόταν με εταιρίες της ίδιας χώρας. Ακόμα μπορεί να ιδρύσει στην αλλοδαπή χώρα υποκατάστημα, στην οποία θα αναθέτει την εκπροσώπησή της για υπογραφή συμβάσεων franchising. Τέλος μια δικαιοπάροχος εταιρία μπορεί να ιδρύσει μια κοινή εταιρία με μια αλλοδαπή επιχείρηση, για να μοιραστεί ο επιχειρηματικός κίνδυνος και να υπάρχει πρόσβαση γνωρίζοντας τις τοπικές συνθήκες στον κρατικό υπηρεσιακό μηχανισμό.

Η μεγαλύτερη μορφή franchising παρουσιάζεται στον τομέα διανομής εμπορευμάτων ή υπηρεσιών στον τελικό καταναλωτή. Εδώ κατατάσσονται οι αλυσίδες εστιατορίων, μαγαζιών ένδυσης και υπόδησης, γραφεία τουρισμού.

#### ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FRANCHISING

##### Πλεονεκτήματα:

1) Η εμπειρία και η τεχνογνωσία αλλά και η εμπορική επιτυχία λόγω του ότι οι παρεχόμενες υπηρεσίες είναι γνωστές, διευκολύνουν στην εύρεση χρηματοδοτήσεων για την εκκίνηση καθώς επίσης αποτελούν και εγγύηση για τη σωστή επένδυση. Με αυτό τον τρόπο ο επιχειρηματικός κίνδυνος περιορίζεται.

2) Εξοικονομείται χρήμα και χρόνος λόγω του σημαντικού όγκου συναλλαγής της αλυσίδας καταστημάτων

3) Υπάρχει ευκολία στην ανάθεση του διαχειριστικού έργου σε υπεργολάβους

4) Ένα ακόμα πλεονέκτημα είναι η συνεκμετάλλευση των αποτελεσμάτων ερευνών για νέα προϊόντα και εμπορικές βελτιώσεις με πολύ μικρή συμμετοχή στο κόστος.

5) Αυξάνεται η αξία της δικαιοπαρόχου εταιρίας κατά την επιτυχή διεύρυνση του δικτύου της.

6) Η συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

##### Μειονεκτήματα :

1) Δεν υπάρχει δυνατότητα πλήρους ανεξαρτησίας. Κάθε νέος που εισέρχεται σε ένα σύλλογο πρέπει υποχρεωτικά να τηρεί κάποιους κανόνες.

2) Η επίπτωση από μια κακή φήμη του ενός έχει επιπτώσεις και στους υπόλοιπους.

3) Το κόστος εγκαταστάσεως και λειτουργίας είναι υψηλό αλλά αυτό είναι η προϋπόθεση για τη διατήρηση της ποιότητας κλπ.

4) Είναι δύσκολη η αντικειμενική τεκμηρίωση των πληροφοριών του δικαιοπάροχου και υπάρχει κίνδυνος υπογραφής συμβάσεως με όρους που δικαιολογούνται από τα αποτελέσματα εφαρμογής της.

### **ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Δεν υπάρχει εξειδικευμένο νομοθετικό πλαίσιο στην Ελλάδα όπως με το leasing και το factoring. Η κατάρτιση των συμβάσεων franchising στην Ελλάδα στηρίζεται σε νομοθετήματα παραπλήσιων θεμάτων όπως :

- 1) Το ΠΔ219/1991 για τους εμπορικούς αντιπροσώπους.
- 2) Ο νόμος 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή
- 3) Ο νόμος 1733/1987 για τη μεταφορά τεχνολογίας
- 4) Ο νόμος 703/1977 για έλεγχο μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού όπως τροποποιήθηκε με το νόμο 2296/1995.

Βάσει έλλειψης του ενιαίου νομοθετικού πλαισίου, η κατάρτιση κάθε σύμβασης ακολουθεί το σχέδιο του δικαιοπαρόχου ανά συναλλακτική πράξη. Εκεί αναλυτικά καθορίζονται τα δικαιώματα αλλά και οι υποχρεώσεις των δυο πλευρών, οι αμοιβές, η διάρκεια της σύμβασης και οι τρόποι λύσης της. Το πρόβλημα που προκύπτει λόγω έλλειψης νομοθετικού πλαισίου παρουσιάζεται κυρίως στη δυσκολία του να καταχωρηθούν τα δικαιώματα των δυο πλευρών στην περίπτωση καταγγελίας μιας σύμβασης franchising. Απαιτείται η ευθύνη του δικαιοπαρόχου που συντάσσει το σχέδιο της σύμβασης και ενδέχεται να χορηγήσει στο δικαιούχο αμφιβόλου ποιότητας οικονομικές πληροφορίες με στόχο να παρασύρει την υπογραφή της με παροχές που στο μέλλον δύσκολα θα μπορούν να καλυφθούν.

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα συμπεράσματα στα οποία μπορούμε να καταλήξουμε από την παραπάνω εργασία είναι πως για να κάνει κάποιος μια επένδυση δεν υπάρχει κάποια μαγική συνταγή, αλλά κάποιες επιστημονικά τεκμηριωμένες στρατηγικές που μεγιστοποιούν τις αποδόσεις και παράλληλα ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο .

Οι στρατηγικές αυτές για επιτυχημένες μακροπρόθεσμες επενδύσεις είναι:

- 1) Ο προσδιορισμός των αναγκών, των στόχων και των επιδιώξεων μέσω εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών συμβουλών.
- 2) Ο έλεγχος του κινδύνου και του επενδυτικού κόστους θα πρέπει να λαμβάνεται πολύ σοβαρά ώστε να υπάρχει ακριβής έλεγχος του κινδύνου που υπάρχει πιθανότητα να προκύψει.
- 3) Στη διαδικασία επιλογής μετοχών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν σύνθετα κριτήρια και όχι απλά τις παρελθούσες αποδόσεις . Δεν πρέπει να ξεχνιέται πως αυτό που αγοράζεται είναι το μέλλον και όχι το παρελθόν.
- 4) Τα ιστορικά στοιχεία των αποδόσεων εναλλακτικών επενδύσεων αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο, αλλά δεν μπορούν να εγγυηθούν τις αντίστοιχες μελλοντικές. Για παράδειγμα, οι αμερικανικές μετοχές παρουσίασαν τα τελευταία 80 χρόνια τις εντυπωσιακότερες αποδόσεις. Εντούτοις, το γεγονός αυτό δεν εξασφαλίζει ότι αυτές θα επαναληφθούν στο μέλλον.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Γιάννης Κούγιας, Δημήτρης Γεωργίου – Χρηματοοικονομικά Μαθηματικά, Εκδόσεις Νέων Τεχνολογιών, 2004.
- Δρ Π.Α Κιόχος -Δρ Γ.Δ Παπανικολάου- Χρήμα-Πίστη-Τραπεζες
- Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοίκησης
- INTERNET
- Χρήμα πίστη τράπεζες –δρ Π.Α Κιόχος- Δρ Παπανικολάου