

**Α.ΤΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΜΗΜΑ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α
«ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Η
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ»**



Σπουδάστρια: Τσαπαλιάρη Ουρανία

A.M:13144

Σπουδαστής: Καραμανόγλου Μανώλης

A.M:13344

Επιβλέπων καθηγητής: Β. Πανάγου

2014

Πρόλογος

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τα κεφάλαια ακολουθούν την εξής διάρθρωση:

Αρχικά, στο **πρώτο κεφάλαιο** της παρούσας εργασίας θα παρουσιάσουμε την έννοια των σύγχρονων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, θα παραθέσουμε τις διακρίσεις, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους.

Εν συνεχεία, στο **δεύτερο κεφάλαιο** της εργασίας, θα αναλύσουμε τις μορφές χρηματοδότησης των σύγχρονων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματά τους.

Εν τέλει, στο **τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο** της παρούσας εργασίας μελετάμε τις συνιστώσες που συμβάλλουν στην αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής θέσης τις επιχείρησης αναλύοντας παράγοντες όπως είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η έννοια του πιστωτικού κινδύνου.

Summary

The purpose of this paper is to present and analyze contemporary forms of financing for small businesses. The chapters follow the following structure:

Initially, in the **first chapter** of this thesis will introduce the concept of modern small business, we will describe the distinctions, advantages and disadvantages.

Subsequently, in **the second chapter**, we will analyze the forms of modern finance SMEs, disadvantages and advantages.

Finally, the **third** and final **chapter** of this work we study the components that contribute to the assessment of the financial position of the company by analyzing factors such as analysis of financial statements and the concept of credit risk.

Πίνακας περιεχομένων

Πρόλογος	2
Summary	3
Πίνακας περιεχομένων	4
Κεφάλαιο 1 ^ο	6
Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις	6
1.1. Ο ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης	6
1.2. Διακρίσεις των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	8
1.2.1. Η Συνεργαζόμενη Επιχείρηση	9
1.2.2. Η Αυτόνομη Επιχείρηση	9
1.2.3. Η Συνδεδεμένη Επιχείρηση	10
1.3. Χαρακτηριστικά στοιχεία και κύκλος ζωής της μικρομεσαίας επιχείρησης	111
1.4. Τα Πλεονεκτήματα και τα Μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	144
1.4.1. Τα Πλεονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	144
1.4.2. Τα Μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	177
Κεφάλαιο 2 ^ο	20
Μορφές χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	20
2.1. Ο τραπεζικός δανεισμός	20
2.1.1. Κατηγορίες δανείων	211
2.1.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού	245
2.2. Η Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing	299
2.2.1. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης	333
2.2.2. Το Leasing στη Ελλάδα	356
2.3. Factoring (Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)	377
2.4. Venture Capital (Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών)	401

2.4.1. Η διαδικασία της προσέγγισης της κατάλληλης εταιρίας.....	456
2.5. Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και τεχνολογικά πάρκα	512
2.6. Σύγκριση μορφών χρηματοδότησεως.....	523
Κεφάλαιο 3 ^ο	60
Αξιολόγηση της θέσης μίας επιχείρησης.....	60
3.1 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.	60
3.1.1 Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.	60
3.1.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών.....	623
3.1.3 Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης.....	678
3.1.4 Καταστάσεις ταμειακών ροών.....	712
3.2 Πιστωτικός κίνδυνος.....	733
3.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος και τράπεζες	744
3.2.2 Επιτροπή Βασιλείας.....	755
3.3 Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων	766
Επίλογος – Συμπεράσματα	789
Αναφορές – Πηγές	812

Κεφάλαιο 1^ο

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις

1.1. Ο ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης

Με βάση τα σημερινά δεδομένα, ο ευρύτερα αποδεκτός ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης είναι ότι μια επιχείρηση χαρακτηρίζεται από την ποριστική οικονομική μονάδα η οποία αποτελεί αυτοτελή αλλά και υπεύθυνη οργάνωση παραγωγικών συντελεστών και διαχείρισης συναλλαγών με τις οποίες και επιδιώκει το μέγιστο δυνατό κέρδος. Όσον αφορά στο κέρδος, θα πρέπει κατά κανόνα να υπερβαίνει την αντίστοιχη συνήθη αμοιβή της διοικητικής ή εκτελεστικής εργασίας που επιτελείται σε αυτήν. Οι νομικές μορφές της επιχείρησης αυτής είναι οι ατομικές και οι εταιρικές (Ομόρρυθμη (Ο.Ε.), Ετερόρρυθμη Εταιρεία (Ε.Ε.), Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.), Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.), Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (Α.Ν.Ε.), Συνεταιρισμός, Συμπλοιοκτησία. Τα μεγέθη αυτής είναι μικρές, μεσαίες, μεγάλες και επιχειρήσεις κολοσσοί. Τελευταία αναφέρονται και οι "μικρομεσαίες επιχειρήσεις" (ΜΜΕ), όχι τόσο ως ενδιάμεση κατηγορία των δύο πρώτων, αλλά αθροιστικά αυτών, για λόγους πολιτικής ανάπτυξης και ένταξής τους σε προγράμματα επιχορηγήσεων .¹

Σύμφωνα με την Σύσταση 2003/361 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Μικρομεσαία Επιχείρηση, περιλαμβάνει μια ομάδα επιχειρήσεων και συγκεκριμένα τα παρακάτω είδη:

- Την Πολύ Μικρή Επιχείρηση.
- Τη Μεσαία Επιχείρηση.

¹ El-Namaki, M.S. (1990), "Small business: the myths and the reality", Long Range Planning, Vol.23 No.4

- Τη Μικρή Επιχείρηση.²

Τα κύρια χαρακτηριστικά του κάθε είδους, σύμφωνα με τη Σύσταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, είναι τα παρακάτω:

Αναφορικά με την Πολύ Μικρή Επιχείρηση ,αυτή χαρακτηρίζεται από:

- Αριθμό εργαζόμενων μικρότερο των 10 ατόμων.
- Κύκλο εργασιών μικρότερο ή ίσον με 2 εκατ. € ή συνολικό ισολογισμό μικρότερο ή ίσον με 2 εκατ. €.1

Μετά, η Μεσαία Επιχείρηση χαρακτηρίζεται από:

- Αριθμό εργαζόμενων μικρότερο των 250 ατόμων.
- Κύκλο εργασιών μικρότερο ή ίσον με 50 εκατ. € ή συνολικό ισολογισμό μικρότερο ή ίσον με 43 εκατ. €.

Τέλος ,η Μικρή Επιχείρηση χαρακτηρίζεται από:

- Αριθμό εργαζόμενων μικρότερο των 50 ατόμων.
- Κύκλο εργασιών μικρότερο ή ίσον με 10 εκατ. € ή συνολικό ισολογισμό μικρότερο ή ίσον με 10 εκατ. €. ³

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση εφαρμόζεται ο ορισμός στα κοινοτικά προγράμματα και στις κοινοτικές πρωτοβουλίες, και παράλληλα συστήνει χωρίς δέσμευση την εφαρμογή του ίδιου ορισμού στα προγράμματα αυτά, από τα κράτη μέλη.⁴

² Από τον διαδικτυακό τόπο της <http://europa.eu> (Ημερομηνία πρόσβασης 12-11-2013)

³ Από τον διαδικτυακό τόπο της <http://europa.eu> (Ημερομηνία πρόσβασης 12-11-2013)

⁴ Δημητράς, Α., Ζοπουνίδης, Κ., Le Rudulier, L. (1996), Πολυκριτήρια Εκτίμηση της Βιωσιμότητας Μικρομεσαίων Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.

Αναφορικά με την Ελλάδα, ο ορισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εφαρμόζεται ευρέως για πολλούς και σημαντικούς λόγους. Η Ελλάδα, όπως κάθε ευρωπαϊκή χώρα, είναι χώρα μικρομεσαίων επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής (ατομική, ΑΕ, ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ).

Με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, ο τομέας του εμπορίου συνολικά απαρτιζόταν από 305.724 επιχειρήσεις κάθε νομικής μορφής, οι οποίες αντιστοιχούσαν σε ποσοστό 35,4% του συνόλου των Ελληνικών επιχειρήσεων. Φαίνεται πως ο μεγαλύτερος κλάδος ύπαρξης ΜΜΕ στην Ελλάδα είναι το εμπόριο και συγκεκριμένα το λιανικό εμπόριο, τονίσουμε λοιπόν ότι το πλήθος των πολύ μικρών επιχειρήσεων αντιστοιχεί σε ποσοστό 96% του συνόλου των εμπορικών επιχειρήσεων και στο 80% του συνόλου των απασχολούμενων στο εμπόριο. Η οικονομική κρίση που διέρχεται η Ελλάδα έχει επηρεάσει σημαντικά τον συγκεκριμένο τομέα. Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, η αύξηση της ανεργίας καθώς και η συγκρατημένη καταναλωτική συμπεριφορά, επηρεάζει τον κλάδο οδηγώντας σε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης.⁵

1.2. Διακρίσεις των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Διακρίνονται τρεις τύποι μικρομεσαίων επιχειρήσεων, η συνεργαζόμενη επιχείρηση, η αυτόνομη επιχείρηση και η συνδεδεμένη επιχείρηση. Η διάκριση αυτή γίνεται συναρτήσει του τύπου της σχέσης που αυτές διατηρούν με άλλες επιχειρήσεις όσον αφορά τη συμμετοχή στο κεφάλαιο, το δικαίωμα ψήφου ή το δικαίωμα άσκησης κυρίαρχης επιλογής.⁶

⁵ Από τον διαδικτυακό τόπο της <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE> (Ημερομηνία πρόσβασης 13-11-2013)

⁶ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, *European Financial Management*, Vol.4 No.2

1.2.1. Η Συνεργαζόμενη Επιχείρηση

Ο συγκεκριμένος τύπος μικρομεσαίας επιχείρησης καθορίζει την κατάσταση επιχειρήσεων οι οποίες δημιουργούν σημαντικές χρηματοοικονομικές εταιρικές σχέσεις με άλλες επιχειρήσεις, χωρίς η μία να μπορεί να ασκεί άμεσο ή έμμεσο ουσιαστικό ρόλο στην άλλη. Συνεταιρισμένες είναι οι εταιρίες που δεν είναι αυτόνομες, αλλά ούτε συνδέονται μεταξύ τους. Μία επιχείρηση είναι συνεργαζόμενη με μία άλλη επιχείρηση όταν:

- η συγκεκριμένη επιχείρηση που κάνει την αίτηση δεν καταρτίζει παγιωμένους λογαριασμούς στους οποίους να περιλαμβάνεται η εν λόγω άλλη επιχείρηση και δεν περιλαμβάνεται μέσω παγίωσης στους λογαριασμούς εκείνης ή μιας επιχείρησης που συνδέονται με αυτή την τελευταία,
- Όσον αφορά στην άλλη επιχείρηση έχει συμμετοχή μεταξύ 25% και κάτω του 50% στην αιτούσα επιχείρηση,
- Η συγκεκριμένη επιχείρηση κατέχει συμμετοχή μεταξύ 25% και 50% σε αυτήν.⁷

1.2.2. Η Αυτόνομη Επιχείρηση

Η αυτόνομη επιχείρηση είναι μια μορφή μικρομεσαίας επιχείρησης που πλέον συναντάται πιο συχνά από όλες. Πρόκειται για όλες τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν σε κανέναν από τους άλλους δύο τύπους επιχειρήσεων. Μία επιχείρηση είναι αυτόνομη όταν:

- δεν υπάρχει η άμεση ανάγκη για σύνταξη παγιωμένων λογαριασμών και δεν περιέχεται στους λογαριασμούς μιας επιχείρησης, η οποία συντάσσει παγιωμένους λογαριασμούς και δεν είναι κατά συνέπεια μία συνδεδεμένη επιχείρηση,

⁷ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2

- δεν διαθέτει συμμετοχή 25% ή περισσότερο σε άλλη επιχείρηση,
- δεν κατέχεται άμεσα κατά 25% ή περισσότερο από άλλη επιχείρηση ή δημόσιο οργανισμό ή από κοινού από περισσότερες επιχειρήσεις συνδεδεμένες μεταξύ τους από δημόσιους οργανισμούς, εκτός ορισμένων εξαιρέσεων.⁸

Για να συνεχίσει να θεωρείται αυτόνομη μία επιχείρηση εάν το όριο του 25% καλυφθεί ή ξεπεραστεί, όταν πρόκειται για τις ακόλουθες κατηγορίες επενδυτών:

- Ερευνητικά ή πανεπιστημιακά κέντρα χωρίς κερδοσκοπικό χαρακτήρα,
- θεσμικοί επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων ταμείων περιφερειακής ανάπτυξης,
- τοπικές αρχές που χαρακτηρίζονται από αυτονομία, με ετήσιο προϋπολογισμό κάτω των δέκα εκατομμυρίων ευρώ και αριθμούς κάτω των πέντε χιλιάδων κατοίκων,
- εταιρίες δημόσιων συμμετοχών, εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου οι οποίες επενδύουν ίδια κεφάλαια σε επιχειρήσεις με διαπραγματευόμενες στο χρηματιστήριο, εφόσον το σύνολο των καλούμενων «business angels» επενδύσεων στην ίδια επιχείρηση δεν υπερβαίνει το ένα εκατομμύριο διακόσιες πενήντα χιλιάδες ευρώ.⁹

1.2.3. Η Συνδεδεμένη Επιχείρηση

Ο συγκεκριμένος τύπος επιχείρησης αντιστοιχεί στην οικονομική κατάσταση επιχειρήσεων που αποτελούν μέρος μιας ομάδας, μέσω του άμεσου ή έμμεσου ελέγχου της πλειοψηφίας του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, ή μέσω της

⁸ Δημητράς, Α., Ζοπουνίδης, Κ., Le Rudulier, L. (1996), Πολυκριτήρια Εκτίμηση της Βιωσιμότητας Μικρομεσαίων Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.

⁹ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2

εξουσίας άσκησης κυρίαρχης επιρροής σε μία επιχείρηση. Πρόκειται για σπανιότερες περιπτώσεις επιχειρήσεων.

Κάθε επιχείρηση γνωρίζει κατά τρόπο άμεσο τι οφείλει, κατά γενικό κανόνα, δυνάμει της εν λόγω οδηγίας να καταρτίσει παγιωμένους λογαριασμούς ή ότι περιλαμβάνεται μέσω παγίωσης στους λογαριασμούς μιας επιχείρησης, η οποία οφείλει να καταρτίζει τέτοιους ενοποιημένους ισολογισμούς.

1.3. Χαρακτηριστικά στοιχεία και κύκλος ζωής της μικρομεσαίας επιχείρησης

Χαρακτηριστικά στοιχεία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χώρα μας και κυρίως στην περιφέρεια – εκτός από τα οικονομικά και φυσικά τους μεγέθη – είναι η «μανιώδης» συγκέντρωση της διοίκησης σε ένα άτομο. Τις περισσότερες φορές το άτομο αυτό είναι και ο ιδρυτής της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να ενισχύεται ή και να εμφανίζεται το «σύνδρομο ιδρυτή - ιδιοκτήτη». Δυστυχώς οι ικανότητες αυτού του ατόμου πολλές φορές εξαντλούνται ή δεν επαρκούν για τις αυξημένες απαιτήσεις όχι τόσο στη διοίκηση, αλλά στη στοχοθέτηση του οράματος και της πορείας της επιχείρησης.¹⁰

Σε αυτό το δύσκολο ρόλο της διοίκησης, πολλές φορές παραβλέπονται βασικά στοιχεία και ανάγκες (τις περισσότερες φορές μετρήσιμα) της επιχείρησης. Τα στοιχεία αυτά «μεταφέρουν» πληροφορίες και καθορίζουν το πλαίσιο στη διοίκηση προκειμένου να λάβει όσο το δυνατόν τις βέλτιστες αποφάσεις.

¹⁰ Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Επίσης καταβαλλόμενη (η διοίκηση) από το άγχος της καθημερινότητας, αγνοούνται οι στόχοι της επιχείρησης («τι θέλουμε»), οι δυνατότητες («τι μπορούμε»), καθώς και δεν αξιολογείται η σημερινή κατάσταση («που είμαστε», «που πάμε»). Τι περισσότερες φορές τα παραπάνω δεν έχουν ποτέ τεθεί σαν ερωτήματα ή δεν έχουν ποτέ απαντηθεί.

Τα παραπάνω ερωτήματα καθώς και οι απαντήσεις τους εντάσσονται στη σύνταξη ενός Επιχειρηματικού Σχεδίου. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο είναι η μελέτη ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Περιλαμβάνει την ανάλυση, διάγνωση και αξιολόγηση με συγκεκριμένο και καταγεγραμμένο τρόπο του μελλοντικού περιβάλλοντος, τον εντοπισμό των ευκαιριών και κινδύνων, καθώς και την ανάλυση και αξιολόγηση των δυνατοτήτων και αδυναμιών της επιχείρησης.¹¹

Ένα λειτουργικό Επιχειρηματικό Σχέδιο θα απαντήσει αρκετά ερωτήματα καθώς και θα καθορίσει το πλαίσιο, ώστε να:

- εντοπίζει και να αναδεικνύει τα κύρια στοιχεία που αφορούν στις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης,
- εντοπίζει και να αναδεικνύει τα κύρια στοιχεία που αφορούν στις ευκαιρίες και απειλές της επιχείρησης,
- αξιολογεί την αποτελεσματικότητα της υπάρχουσας στρατηγικής και κατάστασης,
- θέτει στόχους, οι οποίοι είναι συγκεκριμένοι, μετρήσιμοι και φιλόδοξοι,
- καθορίζει τον τρόπο επίτευξης των στόχων,

¹¹ Δημητράς, Α., Ζοπουνίδης, Κ., Le Rudulier, L. (1996), Πολυκριτήρια Εκτίμηση της Βιωσιμότητας Μικρομεσαίων Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.

- προσδιορίζει με σαφήνεια τα απαιτούμενα μέσα, προκειμένου να υλοποιηθούν οι στόχοι,
- προβλέπει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης από την υλοποίηση του Επιχειρηματικού Σχεδίου,
- καθορίζει τους κρίσιμους παράγοντες για την επιτυχή υλοποίηση του όλου Σχεδίου.¹²

Η μικρομεσαία επιχείρηση, αφού δεχθεί την αναγκαιότητα ύπαρξης και σύνταξης ενός Επιχειρηματικού Σχεδίου, αντιμετωπίζει ένα μεγάλο πρόβλημα. Το πρόβλημα αυτό είναι η έλλειψη τμήματος σχεδιασμού και προγραμματισμού. Δηλαδή η μικρή επιχείρηση έχει μικρό αριθμό προσωπικού, συνεπώς τα διαθέσιμα στελέχη και οι απαραίτητες ειδικότητες είναι περιορισμένα, προκειμένου να εκπονήσουν το Επιχειρηματικό Σχέδιο της επιχείρησης.

Σε αυτές τις περιπτώσεις οι επιχειρήσεις αυτές πρέπει να αναζητούν την υποστήριξη των εξειδικευμένων συμβούλων, και μαζί να σχεδιάζουν τη στρατηγική τους για το μέλλον, δηλαδή την εκπόνηση και εφαρμογή του Επιχειρηματικού τους Σχεδίου.

Αφού έχει καθορισθεί και συνταχθεί το Επιχειρηματικό Σχέδιο και έχουν προσδιορισθεί και απαντηθεί τα ερωτήματα («που είμαστε», «τι θέλουμε», «τι μπορούμε», «που πάμε») στη συνέχεια «αναδεικνύονται» μια σειρά από ανάγκες. Τις περισσότερες φορές απαιτούνται αλλαγές στη συμπεριφορά, στη νοοτροπία και στον τρόπο διοίκησης. Επίσης απαιτούνται επενδύσεις σε πάγια (βελτίωση κτιριακών εγκαταστάσεων, εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού), καθώς

¹² El-Namaki, M.S. (1990), “Small business: the myths and the reality”, Long Range Planning, Vol.23 No.4

και επενδύσεις στο ανθρώπινο δυναμικό μέσω της εκπαίδευσής του και επιμόρφωσής του (παρακολούθηση σεμιναρίων).¹³

Με το συνδυασμό και το συντονισμό των παραπάνω, έχουν τεθεί οι προϋποθέσεις για να μπορέσει η μικρομεσαία επιχείρηση να λειτουργήσει με αξιώσεις και επιτυχία στο συνεχές έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.¹⁴

1.4. Τα Πλεονεκτήματα και τα Μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

1.4.1. Τα Πλεονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Μέσα από μια πληθώρα μελετών έχει δειχθεί πως οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αναμφισβήτητα συνεισφέρουν στην εθνική οικονομική ευημερία, παράγοντας ένα ουσιώδες μέρος των προϊόντων και υπηρεσιών. Η εύκολη και γρήγορη αφομοίωση της τεχνολογίας και καινοτομίας, η ευελιξία στην παραγωγή, η προσαρμοστικότητα στις συνθήκες της αγοράς, προσωπικές πελατειακές σχέσεις και η συμβολή τους στην ανάπτυξη και απασχόληση απομονωμένων περιοχών είναι μερικά από τα πλεονεκτήματα έναντι των μεγάλων επιχειρήσεων.¹⁵

Τα βασικότερα πλεονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων που εντοπίζουν διάφοροι μελετητές – ερευνητές μπορούν να συνοψισθούν στα παρακάτω:

- Σχετίζονται με την ευρεσιτεχνία και την ανάπτυξη καινοτομιών. Πολλά από τα προϊόντα που παράγονται από τις μεγάλες εταιρίες προέρχονται

¹³ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2

¹⁴ Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

¹⁵ Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

από ανεξάρτητους επαγγελματίες και μικρούς οργανισμούς. Παραδείγματα προϊόντων είναι τα φωτοτυπικά μηχανήματα, το φερμουάρ, το αυτόματο κιβώτιο ταχυτήτων αυτοκινήτου, το στυλό διαρκείας, το έγχρωμο φιλμ και πολλά άλλα.¹⁶

- Μέσα από μελέτες φαίνεται ότι οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις δημιουργούν την «μερίδα του λέοντος» όσον αφορά τις νέες θέσεις εργασίας, ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις συνεχώς μειώνουν τον αριθμό των υπαλλήλων τους. Οι θέσεις αυτές προέρχονται από τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και από την επέκταση που επακολουθεί. Δημιουργούνται πολλές εργασιακές ευκαιρίες, απαραίτητες σε έναν συνεχώς αυξανόμενο πληθυσμό και οικονομία.
- Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ενισχύουν τις μεγάλες επιχειρήσεις, καθώς αυτές είναι πιο ειδικές για την εκτέλεση ενός συνόλου δραστηριοτήτων τις οποίες αδυνατούν να διεκπεραιώσουν οι μεγάλες. Δύο λειτουργίες τις οποίες μπορούν να επιτελέσουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι:¹⁷
 - ✓ Η συνάρτηση σχετικά με την προμήθεια: όταν οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις ενεργούν ως προμηθευτές και ως υπεργολάβοι.
 - ✓ Η συνάρτηση σχετικά με την κατανομή: όταν οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις συνδέουν τους παραγωγούς με τους πελάτες, για παράδειγμα εταιρίες χονδρικής και
 - ✓ λιανικής πώλησης.
- Παρουσιάζουν ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων και ευελιξία, καθώς έχουν αυξημένο αίσθημα ατομικής πρωτοβουλίας και ευθύνης, και γρήγορη προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες συνθήκες με μικρότερο κόστος. Σε μία Μικρομεσαία Επιχείρηση υπάρχει συνήθως ένα επίπεδο διοικητικής

¹⁶ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2

¹⁷ Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

ιεραρχίας, δηλαδή μεταξύ του ιδιοκτήτη – manager και των εργαζομένων δεν παρεμβάλλονται άλλα όργανα ή άτομα υπεύθυνα για τη λήψη αποφάσεων. Από αυτό προκύπτει πως από τη μία αυξάνει την ταχύτητα της λήψης αποφάσεων, παράγοντας που μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα σημαντικός όταν πρόκειται για την επίλυση προβλημάτων όπου ο χρόνος παίζει σημαντικό ρόλο και από την άλλη οι γραμμές επικοινωνίας ανάμεσα στα μέλη μιας Μικρομεσαίας Επιχείρησης γίνονται σύντομες και άμεσες.¹⁸

- Σε πάρα πολλές περιπτώσεις οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις φορολογούνται με μικρότερους συντελεστές, αντιμετωπίζουν λιγότερα νομοθετικά προβλήματα, και γενικότερα υπάρχει μεγαλύτερη ευελιξία τόσο ως προς την ίδρυσή τους, όσο και ως προς τη λειτουργία τους.
- Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν την ευχέρεια της εκμετάλλευσης τοπικών πόρων.
- Επίσης, εξειδικεύονται, τα τελευταία χρόνια, με ιδιαίτερη επιτυχία στην μικροηλεκτρονική – πληροφορική.
- Όσον αφορά τις προσωπικές σχέσεις δημιουργούν γνωριμία με την πελατεία και εξυπηρετούν ιδιαίτερες ανάγκες των πελατών. Πολλές δημοσκοπήσεις σχετικά με τη συμπεριφορά των καταναλωτών έχουν δείξει ότι η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών που προσλαμβάνει προσωπικό χαρακτήρα, τυγχάνει μεγάλης εκτίμησης από μέρους των πελατών. Ο επιχειρηματίας επικοινωνεί άμεσα με το καταναλωτικό κοινό το οποίο γνωρίζει προσωπικά. Καλύπτει άμεσα τις ανάγκες του κοινού και ανταποκρίνεται στις προτιμήσεις και τις συνήθειές του, καθώς τα προϊόντα που παράγουν συνήθως οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις και οι υπηρεσίες που προσφέρουν, καλύπτουν τις ανάγκες μικρού και γνωστού καταναλωτικού κοινού.

¹⁸ Δημητράς, Α., Ζοπουνίδης, Κ., Le Rudulier, L. (1996), Πολυκριτήρια Εκτίμηση της Βιωσιμότητας Μικρομεσαίων Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.

- Αναφορικά με τα κέρδη της επιχείρησης μπορούμε να πούμε πως αποτελούν την χρηματική ανταμοιβή του επιχειρηματία, γεγονός που αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα κίνητρα για τη συμμετοχή σε ιδιωτικά επιχειρηματικά κίνητρα (ventures).¹⁹

1.4.2. Τα Μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, από την άλλη πλευρά ,έρχονται αντιμέτωπες με διάφορα προβλήματα σε όλη τη διάρκεια της ζωής τους, από την επιχειρηματική ιδέα μέχρι τη διακοπή της λειτουργίας τους. Δημιουργούνται προβλήματα λόγω της ταύτισης της περιουσίας του ιδιοκτήτη με αυτή της επιχείρησης και της χαμηλής ικανότητας αυτοχρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Πολλές επιχειρήσεις πάσχουν από έλλειψη προγραμματισμού, οργάνωσης, σχεδιασμού νέων προϊόντων και χρήσης νέων τεχνολογιών, ενώ παράλληλα και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, δυσκολεύονται να επιβιώσουν σε ένα επιχειρηματικό περιβάλλον χαρακτηριζόμενο από πολυνομία, γραφειοκρατία, υψηλό κόστος χρήματος και απουσία παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών πληροφόρησης για την αξιοποίηση των κοινοτικών και άλλων κονδυλίων.²⁰

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων είναι τα παρακάτω:²¹

- Η έλλειψη σύγχρονου τεχνολογικού εξοπλισμού ή μη βελτιστοποίηση του υπάρχοντος και υποαπασχόληση των παγίων εγκαταστάσεών τους, ενώ

¹⁹ Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2

²⁰ El-Namaki, M.S. (1990), “Small business: the myths and the reality”, Long Range Planning, Vol.23 No.4

²¹ Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

παράλληλα παρουσιάζουν έλλειψη επαρκών κεφαλαίων και σοβαρές δυσχέρειες προσαρμογής σε μακροπρόθεσμο δανεισμό.

- Το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων, το οποίο δεν ευνοεί τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και τις καθιστά λιγότερο αποδοτικές και ανταγωνιστικές, και κατά συνέπεια περισσότερο ευάλωτες στις συχνές μεταβολές της αγοράς.
- Η υποτυπώδης εμπορική οργάνωση, καθώς υφίσταται αδυναμία έρευνας και ανάπτυξης. Μη υιοθέτηση νέων τεχνολογιών παραγωγής, οργάνωσης και διοίκησης και πρόσβαση σε πηγές καινοτομιών.
- Η προμήθεια πρώτων υλών σε μικρές ποσότητες με υψηλό κόστος και όχι πάντοτε ικανοποιητικής ποιότητας, έχοντας έτσι μικρή παραγωγική ικανότητα και αδυναμία κάλυψης συνήθως μεγάλων παραγγελιών εξωτερικού.
- Η έλλειψη δικτύων πληροφόρησης σχετικά με τη διάδοση της τεχνογνωσίας και των επιχειρηματικών δεδομένων, όπως συνθήκες αγοράς και συμπεριφορά καταναλωτών.
- Η περιορισμένη αντίληψη, συγκεκριμένα στις ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, της διεθνοποίησης και της παγκοσμιοποίησης της αγοράς και έλλειψη προσαρμογής μέσω στρατηγικών σχεδίων στις ολοένα μεταβαλλόμενες εξελίξεις του περιβάλλοντος.
- Η χαλαρή σύνδεση του εκπαιδευτικού και ερευνητικού συστήματος στις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Η μικρή οικονομική επιφάνεια, χαμηλό επίπεδο και μικρός αριθμός εξειδικευμένων στελεχών, περιορισμένες δυνατότητες χρηματοδότησης και ανάπτυξη συστημάτων management.
- Η ανεπαρκής χρηματοδότηση στα αρχικά στάδια μιας Μικρομεσαίας Επιχείρησης, όπου ο κίνδυνος για τον επενδυτή είναι εξαιρετικά υψηλός και το κόστος εκτίμησης και παρακολούθησης της επένδυσης εξαιρετικά υψηλό. Επίσης, ελλιπής πληροφόρηση προς τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις από τις τράπεζες, για τις διαφορετικές δυνατότητες δανεισμού και ευρύτερα για τις δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από τους κοινοτικούς χρηματοδοτικούς μηχανισμούς.

- Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις εμφανίζουν μεγάλη «νηπιακή θνησιμότητα», γεγονός που αποτελεί και το κυριότερο μειονέκτημα τους. Ο κυριότερος λόγος για το φαινόμενο αυτό είναι η μεγάλη ευκολία εισόδου και το γεγονός ότι δεν υπάρχουν προϋποθέσεις απαγορευτικές για την ίδρυση μιας μικρής επιχείρησης. Στην προκειμένη περίπτωση δηλαδή, αποδεικνύεται ότι η ελευθερία εισόδου στον τομέα αυτό δεν σημαίνει μόνο ελευθερία επιτυχίας, αλλά και αποτυχίας. Κύριος υπαίτιος των αποτυχιών αυτών είναι η κακή διοίκηση, με πιο συχνές αιτίες τα υψηλά λειτουργικά έξοδα, τους κακοπληρωτές πελάτες, την κακή επιλογή τοποθεσίας, διάφορες ανταγωνιστικές δυνάμεις, δυσκολίες και προβλήματα με αποθέματα και υπερβολικά μεγάλο ποσοστό παγίων ενεργητικών.²²

²² Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Κεφάλαιο 2^ο

Μορφές χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

2.1. Ο τραπεζικός δανεισμός

Σήμερα, ο Τραπεζικός Δανεισμός αποτελεί τον πιο συνηθισμένο τρόπο στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Ο Τραπεζικός Δανεισμός αποτελεί πιο κοινότοπο τρόπο που χρησιμοποιούν οι Επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια. Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει την αποτελεσματικότητα της Επιχείρησης υπό την προϋπόθεση, βέβαια, ότι το μέσο πραγματικό κόστος τους υπολείπεται της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Για το λόγο αυτό η επιλογή του Δανείου πρέπει να γίνεται με βάση τις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες κάθε Επιχείρησης, επιλέγοντας τον πλέον κατάλληλο τύπο Δανεισμού. Παράγοντες όπως το επιτόκιο, η διάρκεια, τα έξοδα, οι απαιτούμενες διασφαλίσεις, η προσφερόμενη περίοδος χάριτος, το ύψος της δόσης και η φορολογική αντιμετώπιση για τον κάθε τύπο δανείου πρέπει να συνεκτιμώνται κατά την επιλογή δανεισμού.²³

Από την άλλη, η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing) αποτελεί ένα σύγχρονο Χρηματοδοτικό εργαλείο που επιτρέπει στην επιχείρηση να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίζει τον κεφαλαιουχικό της εξοπλισμό, χωρίς να δαπανά άμεσα δικά της κεφάλαια ή να δανείζεται από τράπεζες. Σύμφωνα με τη χρηματοδοτική μίσθωση, η τράπεζα αγοράζει για λογαριασμό της Επιχείρησης τον απαιτούμενο εξοπλισμό και στη συνέχεια τον ενοικιάζει έναντι μισθώματος για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Μετά την ολοκλήρωση της περιόδου μίσθωσης η Επιχείρηση

²³ Μαζαράκης Αρ. - Κλοκίδης Ιωάν., (1990), "Μίσθωση ή δανεισμός για επενδύσεις", Σμπίλιας, Αθήνα

μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό έναντι προσυμφωνηθείσας τιμής είτε να συνεχίσει με νέα μίσθωση.²⁴

2.1.1. Κατηγορίες δανείων

Οι τράπεζες προσφέρουν δύο βασικές κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις: Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια. Όσον αφορά στα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αυτά αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας.

Αντίθετα τα Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του.²⁵

➤ Δάνεια για κεφάλαια κίνησης

Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν σήμερα ολοκληρωμένα πακέτα για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή των ελεύθερων επαγγελματιών. Τέτοια προϊόντα είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Στα ανοιχτά δάνεια οι τράπεζες δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους ως το οποίο μπορεί να δανείζεται. Ο δανειολήπτης μπορεί αν θέλει να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη ως το όριο που του έχει χορηγηθεί, χωρίς να απαιτείται να επιστρέφει σε συγκεκριμένο διάστημα το κεφάλαιο που χρησιμοποίησε. Υπάρχουν τράπεζες που χρηματοδοτούν για

²⁴ Δασκάλου Γ., (1999), ‘‘Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων’’, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

²⁵ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

κεφάλαιο κίνησης ποσοστό ως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης και άλλες όπου το ποσοστό αυτό δεν ξεπερνά το 50% του τζίρου.²⁶

➤ Δάνεια για επαγγελματική στέγη

Τα δάνεια επαγγελματικής στέγης μπορεί να χρηματοδοτήσουν μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου και η διάρκειά τους κυμαίνεται από 3 μέχρι 30 χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη, με επιτόκια που σήμερα (2004) κυμαίνονται από 5,50 ως 9,50% περίπου. Το τελικό επιτόκιο των δανείων αυτών προσαυξάνεται από την εισφορά του Ν. 128/75 κατά 0,6%. Για τους νέους επιχειρηματίες οι τράπεζες παρέχουν συνήθως περίοδο χάριτος μέχρι δύο χρόνια, διάστημα κατά το οποίο οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις. Τα έξοδα δανείου που χρεώνουν οι τράπεζες συνήθως δεν ξεπερνούν το 1% του δανείου.²⁷

➤ Δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού

Τα δάνεια της μορφής αυτής χορηγούνται για την αγορά παγίου εξοπλισμού (έπιπλα, μηχανήματα κ.λπ.). Η διάρκεια αποπληρωμής των δανείων αυτών φτάνει τα 15 χρόνια με επιτόκιο το οποίο σήμερα (2005) κυμαίνεται από 6,25% μέχρι 10%. Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του παγίου εξοπλισμού, ενώ η εκταμίευση μπορεί να γίνεται είτε εφ' άπαξ, είτε σταδιακά ανάλογα με την εξέλιξη των αγορών.

Αποστολή της εταιρίας, σύμφωνα με τον ιδρυτικό νόμο 3066/2002 (ΦΕΚ Α' 252/18.10.2002), είναι η διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΜΕ), παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και

²⁶ Όμοια με παραπάνω

²⁷ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

αναλαμβάνοντας έτσι την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους.²⁸

Μέγεθος Επένδυσης	Επενδυτές	Ενέργειες	"Ηλικία" Επιχείρησης
30.000 100.000 €	- Ιδρυτές, συγγενείς, φίλοι, angel investors	Ανάπτυξη πρωτοτύπου, πρώτη σύσταση εταιρείας, σύνταξη business plan, πρώτη έρευνα αγοράς.	0 - 6 μήνες
100.000 300.000 €	- Incubator	πλήρης ίδρυση εταιρίας, πρόσληψη μόνιμων στελεχών, εύρεση μόνιμης στέγης και υποδομής, τελειοποίηση business plan, ολοκλήρωση έρευνας αγοράς, τελειοποίηση πρωτότυπου.	6 - 18 μήνες
300.000 1.500.000 €	- Ένα ή περισσότερα VC ή Τράπεζα (με συγκεκριμένες προϋποθέσεις	Κύρια ανάπτυξη τελικού προϊόντος, πλήρης στελέχωση, ξεκίνημα marketing και πωλήσεων, εν καιρώ επίτευξη break-even και κερδοφορίας	1 - 3 χρόνια
>1.500.000 €	Ένα ή περισσότερα VC ή Τράπεζα (με	Development capital για περαιτέρω ενίσχυση της ώριμης πλέον εταιρίας	Οποτεδήποτε

²⁸ Όμοια με παραπάνω

	συγκεκριμένες προυποθέσεις	ανάλογα με τους επενδυτικούς της στόχους.	
>6.000.000 €	Εισαγωγή στο χρηματιστήριο	Παρομοίως development capital, έξοδος για VC και δυνατότητα ρευστοποίησης για ιδρυτές.	4 - 6 χρόνια
Κατά περίπτωση	Εναλλακτικά πώληση σε τρίτους	Άλλη μορφή εξόδου για VC και ρευστοποίησης για τους ιδυτές (αν δεν μπορεί να γίνει εισαγωγή στο χρηματιστήριο).	4 - 6 χρόνια

2.1.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού

➤ Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας από μία τράπεζα συνοψίζονται στα παρακάτω:²⁹

²⁹ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

1. Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων : Όπως και όλες οι προαναφερθείσες μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η λήψη δανείου – που είναι και η πλέον συμβατική – εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες / επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

2. Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού : Ακριβώς επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο. Εδώ αξίζει να επισημάνουμε ότι το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες:

– Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.

– Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιο της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ύψος του επιτοκίου δανεισμού σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10% (με το margin να παίρνει τιμές από 0,7 έως 2%, ανάλογα με τον πελάτη).

3. Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου : Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης ` γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό. Συγκεκριμένα , υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων με σταθερές δόσεις, η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon (balloon payment), η πληρωμή bullet (bullet payment) η πληρωμή back end / front end, κάθε μία εκ των οποίων

διαφοροποιείται και ανάλογα με την επιχείρηση που δανείζεται και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

4. Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας :Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, σε αντίθεση με την περίπτωση των μοντέλων χρηματοδότησης sale and lease back αλλά και με το χρηματιστήριο, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της και, κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομική εκμετάλλευσής τους, χωρίς συνάμα να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο.³⁰

5. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση : Ακριβώς επειδή ο δανειστής – δηλαδή η τράπεζα – δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής.³¹

➤ Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού, σε ό,τι αφορά στο δανειζόμενο, συνοψίζονται στα παρακάτω:

1. Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων: Προκειμένου μια τράπεζα να προχωρήσει στη δανειακή χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε εταιρείας θα πρέπει μεταξύ άλλων να έχει εξασφαλίσει ότι ο οφειλέτης θα είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο καθ' όλη τη προσυμφωνημένη διάρκεια αποπληρωμής και όχι μόνο στο εγγύς μέλλον. Παρουσιάζεται λοιπόν η ανάγκη, να παρέχει η εταιρεία που είναι υποψήφια για τη λήψη δανείου τις ανάλογες εγγυήσεις, όπως είναι για παράδειγμα υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις,

³⁰ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

³¹ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ γεγονός ιδιαίτερα δεσμευτικό και που καθιστά το δανεισμό ιδιαίτερα δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα.

2. Ταχύτητα διαδικασίας: Η διαδικασία από τη στιγμή της αίτησης για τη λήψη ενός δανείου έως και την έγκριση και παροχή του ζητούμενου χρηματικού ποσού είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα –ακριβώς λόγω της ανάγκης παροχής πληθώρας εγγυήσεων από τη μεριά του οφειλέτη καθώς και άλλων συνοδευτικών εγγράφων γεγονός που αφαιρεί την ευελιξία στην περίπτωση επιθυμίας άμεσης υλοποίησης της επένδυσης.

3. Κυμαινόμενο επιτόκιο: Συνήθως (αν και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση κανόνα) το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο γεγονός που αναπόφευκτα ενέχει και κάποιον κίνδυνο για τον οφειλέτη – τον λεγόμενο «επιτοκιακό κίνδυνο» - καθώς υπάρχει η πιθανότητα αύξησης του στη διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου.

Όπως αναφέραμε ήδη, ότι το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει ως συνδυασμός των εξής δύο παραμέτρων:

– Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.

– Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτών των παραμέτρων καθορίζεται άλλωστε και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού. Αν και λοιπόν το ύψος του επιτοκίου δανεισμού δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί εκ των προτέρων και ποικίλει σε

κάθε περίπτωση, αναφέρουμε ενδεικτικά ότι σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10%.³²

4. Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων: Ένα πολύ σημαντικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι δεν εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές στον οφειλέτη, όπως για παράδειγμα η χρηματοδοτική μίσθωση.

5. Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης : Σε αντίθεση με τα μοντέλα χρηματοδότησης που περιγράψαμε προηγουμένως, η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μονάχα ένα ποσοστό της τάξεως του 80-90% της συνολικής αξίας της επένδυσης (είτε πρόκειται για την αγορά πλοίου, κτιρίου, έκτασης κτλ, είτε για την επέκταση της επιχείρησης με την πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε μορφής επένδυσης. Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει, ότι η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει (στην περίπτωση που δεν διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο) να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησής της δραστηριότητάς της.³³

6. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση: Το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση και δε συμμετέχει σ' αυτή καθόλου και με οποιονδήποτε τρόπο από τη στιγμή της δανειοδότησης του επενδυτή, μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να θεωρηθεί και αρνητικό, καθώς – στην αντίθετη περίπτωση – η επιχείρηση ίσως και να επωφελούνταν από την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά.

7. Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου: Όπως επισημάναμε και σε προηγούμενη ενότητα της παρούσας διπλωματικής, όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση

³² Δεμίρη Κλ. Χαραλάμπου « Χρηματοδοτήσεις (Θεωρία και Πράξη)» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα 1993.

³³ Δεμίρη Κλ. Χαραλάμπου, (1993)« Χρηματοδοτήσεις (Θεωρία και Πράξη)» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα

του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο και η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα, την επιχείρηση τη συμφέρει αναλάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο που να καλύπτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός παγίου στοιχείου ή δραστηριότητάς. Πράγματι, αυτή είναι και η πάγια τακτική δανειοδότησης που ακολουθείται συνήθως από τις περισσότερες επιχειρήσεις. Αυτή όμως η πολιτική συχνά κρύβει και κινδύνους, καθώς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.³⁴

2.2. Η Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing

Πρέπει να σημειωθεί ότι η αξιολόγηση και απόφαση για επιλογή κάποιου συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσίας, αφορά αποκλειστικά τον ενδιαφερόμενο επιχειρηματία, ο οποίος θα πρέπει να αποταθεί στους σχετικούς χρηματοδοτικούς φορείς, προκειμένου να λάβει περαιτέρω πληροφόρηση και να αξιολογήσει ενδελεχώς τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή υπηρεσιών.³⁵

Το leasing αποτελεί μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης του πάγιου εξοπλισμού των επιχειρήσεων, όπου μία εταιρεία μισθώσεων (θυγατρική τραπεζικού ομίλου) αγοράζει το πάγιο στοιχείο που υποδεικνύει η επιχείρηση και στη συνέχεια η εταιρεία leasing εκμισθώνει το πάγιο στοιχείο στην εταιρεία έναντι ενός περιοδικού (μηνιαίου-τριμηνιαίου) μισθώματος. Επιπλέον μπορεί να συμφωνηθεί η εξαγορά του πάγιου στοιχείου από την επιχείρηση στη λήξη της μίσθωσης σε μία προσυμφωνημένη (υπολειμματική) αξία ή η ανανέωση της μίσθωσης με νέο πάγιο στοιχείο. Το leasing διέπεται από ειδική νομοθεσία που παρέχει φορολογικά κίνητρα στις επιχειρήσεις, όπως η έκπτωση μέρος ή του

³⁴ Μαζαράκης Αρ. - Κλοκίδης Ιωάν., (1990), "Μίσθωση ή δανεισμός για επενδύσεις", Σμπίλιας, Αθήνα

³⁵ Γεωργιάδης Απ.,(1992), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας: Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα -Κομοτηνή

συνόλου του μισθώματος ως δαπάνη από το εισόδημα, η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ακινήτου (στο leasing ακινήτων) κλπ. Τα τελευταία χρόνια εκτός από το financial leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) αναπτύσσεται δυναμικά και το operating leasing (λειτουργικές μισθώσεις) κυρίως σε εταιρικά αυτοκίνητα όπου εκτός από τη χρηματοδότηση της αγοράς, η εταιρεία operating leasing αναλαμβάνει και τη λειτουργία του αυτοκινήτου για διάστημα 3-5 ετών μ' άλλα λόγια την ασφάλισή του, τα τέλη κυκλοφορίας, τα περιοδικά service, την αντικατάσταση μερών που φθείρονται όπως πχ ελαστικά – αμορτισέρ κλπ. Κατά τα άλλα η λειτουργική μίσθωση έχει τα ίδια χαρακτηριστικά με τη χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing) όπως η έκπτωση των μισθώματων ως δαπάνη, από τα έσοδα της επιχείρησης, η περιοδική καταβολή μισθώματος, η δυνατότητα εξαγοράς του οχήματος σε προσυμφωνημένη τιμή κ.ο.κ.³⁶

Ως προς τα προϊόντα και υπηρεσίες που αφορούν το leasing διευκρινίζονται τα εξής:

1) Leasing ακινήτων: αναφέρεται στη χρηματοδοτική μίσθωση ενός ακινήτου με σκοπό να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για επαγγελματικές ανάγκες (όχι κατοικία). Τα ακίνητα που χρησιμοποιούνται είναι είτε κτίσματα, είτε οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες με το οικόπεδο. Το leasing δεν επιτρέπεται σε μεμονωμένα οικόπεδα, ενώ η διάρκεια της μίσθωσης θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 10 έτη. Το μίσθωμα σε ευρώ είναι κυμαινόμενο ενώ ως τίμημα εξαγοράς ορίζεται η αξία του οικοπέδου, όπως καθορίζεται με τις αντικειμενικές αξίες που επικρατούν την περίοδο 2012-2013. Σημειώνεται ότι ο φόρος μεταβίβασης πληρώνεται μόνο στην αρχή (απαλλάσσεται στο τέλος) και κεφαλαιοποιείται, ενώ τα μισθώματα δεν επιβαρύνονται με ΦΠΑ (εκτός βιομηχανοστασίων).

2) Leasing επαγγελματικού εξοπλισμού: Αφορά καινούργιο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το Εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, έπιπλα, κλιματιστικά μηχανήματα, τηλεφωνικά κέντρα

³⁶ Δασκάλου Γ., (1999), "Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων", Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

και δίκτυα, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, μηχανήματα έργου κλπ. Η αγορά εξοπλισμού μέσω leasing έχει το πλεονέκτημα ότι τα μισθώματα εκπίπτουν 100% από τα έσοδα ως δαπάνη, ενώ η εταιρεία δεν χρειάζεται να δεσμεύσει κεφάλαια διατηρώντας έτσι τη ρευστότητά της.

3) Sale & lease back ακινήτων: Το sale & lease back μπορεί να εφαρμοστεί σε ακίνητα για όλες τις επιχειρήσεις εκτός από τους ελεύθερους επαγγελματίες (φυσικά πρόσωπα). Στην προκειμένη περίπτωση μία επιχείρηση που διαθέτει ένα ακίνητο, της δίνεται η δυνατότητα, να το πουλήσει σε μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια η τελευταία να το εκμισθώσει στην πρώτη για ένα προσυμφωνημένο διάστημα (10 έτη και άνω). Με τον τρόπο αυτό η εταιρεία αποκτά σημαντική ρευστότητα καθώς και φορολογικά οφέλη (έκπτωση 100% των μισθωμάτων). Πρόσφατα καταργήθηκε και ο φόρος μεταβίβασης που ήταν υποχρεωμένη να καταβάλλει η επιχείρηση για την πώληση του ακινήτου, με αποτέλεσμα να γίνεται ιδιαίτερα ελκυστικό το συγκεκριμένο προϊόν.

4) Sale & lease back εξοπλισμού: Παρόμοιο με το προηγούμενο προϊόν είναι και το sale & lease back εξοπλισμού με το οποίο ο εξοπλισμός πωλείται στην εταιρεία leasing η οποία το εκμισθώνει στην επιχείρηση που το πούλησε. Το προϊόν αυτό απευθύνεται και σε ελεύθερους επαγγελματίες, ενώ έχει τα ίδια πλεονεκτήματα με το sale & lease back ακινήτων.

5) Vendor leasing: Το vendor leasing είναι ένα είδος χρηματοδοτικής μίσθωσης που στηρίζεται στη δημιουργία μιας οικονομικής συμφωνίας μεταξύ των προμηθευτών που παρέχουν τον πάγιο κινητό εξοπλισμό και των επιχειρήσεων - πελατών τους. Αποτέλεσμα του Vendor leasing είναι η πλήρης ή μερική υποκατάσταση της εταιρείας leasing από τον προμηθευτή (υπογραφή συμβάσεων και είσπραξη μισθωμάτων). Ακόμη, παρέχεται η δυνατότητα για την υπογραφή συμφώνου επαναγοράς ή παροχής εγγύησης από τον προμηθευτή. Ο εξοπλισμός που μπορεί να χρησιμοποιηθεί κατά το vendor leasing είναι αγαθά εκτεταμένης χρήσης και χαμηλής αξίας όπως: αυτοκίνητα, φορτηγά, υπολογιστές, ιατρικά - εκτυπωτικά - ανυψωτικά μηχανήματα κ.α. (πχ Μία εταιρεία που προμηθεύει

φωτοτυπικά μηχανήματα, έρχεται σε συνεργασία με μία εταιρεία leasing προκειμένου να σχεδιάσουν προγράμματα vendor leasing μέσω των οποίων προσφέρεται η δυνατότητα σε φωτοτυπικά κέντρα να αγοράσουν τον εν λόγω εξοπλισμό μέσω των αντίστοιχων προγραμμάτων. Τα οφέλη για τα τρία μέρη είναι τα ακόλουθα: η προμηθεύτρια αποκτά άμεση ρευστότητα διότι εισπράττει μέρος ή το σύνολο της αξίας του εξοπλισμού από την εταιρεία leasing, ο πελάτης (φωτοτυπικό κέντρο) έχει πρόσβαση σε καλύτερη τιμολόγηση του leasing (λόγω της συμφωνίας της προμηθεύτριας με την εταιρεία leasing), ενώ η εταιρεία leasing επιμερίζει τον κίνδυνο στην προμηθεύτρια εταιρεία και στον πελάτη της.)³⁷

6) Operating leasing: λειτουργική μίσθωση που αφορά κυρίως αυτοκίνητα. Απευθύνεται σε επιχειρήσεις και σε ελεύθερους επαγγελματίες, οι οποίοι θέλουν να αποκτήσουν όχημα για την εκπλήρωση των επαγγελματικών τους υποχρεώσεων, μόνο που στη συγκεκριμένη περίπτωση εκτός από την εκμίσθωση του οχήματος, η εταιρεία operating leasing αναλαμβάνει και τη λειτουργία του για διάστημα 3-5 ετών, μ' άλλα λόγια τη συντήρηση, την πληρωμή των τελών κυκλοφορίας κλπ.

Παρά τη σταθερά αυξανόμενη χρήση του leasing από το εγχώριο επιχειρείν και τις σημαντικές εξελίξεις που παρατηρούνται στις εταιρείες του κλάδου, χρηματιστηριακά οι εισηγμένες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ακολουθούν πλήρως το πτωτικό ρεύμα και οι μετοχές τους έχουν χάσει μεγάλο μέρος της αξίας τους.

Πέρα από τα οχήματα, το leasing μπορεί να απελευθερώσει ρευστότητα και για την αγορά εξοπλισμών, αλλά και στον τομέα των ακινήτων για το Δημόσιο. Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνο η αγορά οχημάτων θα μπορούσε να μεταφραστεί σε συνολικές συμβάσεις υψηλότερες του 1 δισ. ευρώ για τις εταιρείες Leasing.

³⁷ Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.

2.2.1. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

➤ Πλεονεκτήματα

Τα οφέλη που προκύπτουν από την χρηματοδοτική μίσθωση συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο, θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα.
- Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό/ακίνητο που έχουν επιλέξει, καθώς η εταιρία leasing καλύπτει μέχρι και το 100% της αξίας της επένδυσης, περιλαμβανομένου του ΦΠΑ στην περίπτωση κινητού εξοπλισμού.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.³⁸
- Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

³⁸ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τιμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.³⁹

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing, είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μίας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης, αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια.⁴⁰

Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Η αντίστοιχη σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη.

➤ **Μειονεκτήματα**

Τα βασικότερα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Σε πολλές περιπτώσεις, οι εταιρείες Leasing με τη διατήρηση της νομικής κυριότητας του εξοπλισμού και γιo την παρακολούθηση της τύχης του παρεμβαίνουν σε οικονομικά διαχειριστικά θέματα της μισθώτριας εταιρείας.

³⁹ Γεωργιάδης Απ.,(1992), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας:Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα -Κομοτηνή

⁴⁰ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

- Τέλος, όταν ένα μεγάλο μέρος του εξοπλισμού της μισθώτριας επιχείρησης στηρίζεται στη χρηματοδοτική μίσθωση τότε μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός εκ μέρους των τραπεζών για χρηματοδότηση της επιχείρησης και επί πλέον ο εξοπλισμός αυτός δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εμπράγματη ασφάλεια σε περίπτωση δανεισμού.⁴¹
- Το υψηλό ονομαστικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω Leasing συγκριτικά με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης. Ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία του εξοπλισμού, γιατί όταν λήξει η σύμβαση πρέπει να επιστρέψει τον εξοπλισμό ή να κάνει νέες διαπραγματεύσεις. Η χρηματοδοτική μίσθωση, λόγω του σχετικά υψηλού της κόστους είναι κατάλληλη για μεσομακροπρόθεσμες και όχι για βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις.

2.2.2. Το Leasing στη Ελλάδα

Σημαντική ανάπτυξη γνώρισε τα τελευταία χρόνια ο κλάδος των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. Η ανάγκη για αυξημένη ρευστότητα που προορίζεται να τοποθετηθεί σε παραγωγικές επενδύσεις, καθώς και η ανάγκη ανάπτυξης των πάγιων επενδύσεων οδήγησαν στη διάδοση της διαδικασίας σε ευρύτερα επαγγελματικά στρώματα.

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του θεσμού διαδραμάτισε και η προώθηση του θεσμού μέσα από τα τραπεζικά καταστήματα, με αποτέλεσμα το Leasing να γίνει γνωστό ως θεσμός και εργαλείο σε ολόκληρη την ελληνική επικράτεια.

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει εισαχθεί στην Ελλάδα με τον Ν. 1665/1986, ο οποίος ορίζει ότι, κάθε κινητό πράγμα που προορίζεται για επαγγελματική χρήση μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο χ/μ. Με τον Ν. 1995/1991 ο θεσμός της χ/μ επεκτάθηκε και στα φορτηγά αυτοκίνητα πάσης

⁴¹ Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.

χρήσης, ενώ με τον Ν. 2367/1995 ο θεσμός επεκτείνεται και στα ακίνητα για επαγγελματική χρήση.

Ίσως πιστεύεται ότι ο θεσμός του Leasing να είναι πιο δημοφιλής στα δύο αστικά κέντρα Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Σύμφωνα λοιπόν, μετά στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, το 25% των πωλήσεων Leasing που πραγματοποιούν οι εταιρείες Leasing σήμερα προέρχεται από περιοχές εκτός Αθήνας και Θεσσαλονίκης. Το ποσοστό αυτό κυμαινόταν πριν από 5 χρόνια μεταξύ 5-6%.

Τα επόμενα 5 χρόνια αναφέρουν ότι το ποσοστό συμβάσεων σε περιοχές εκτός Αθήνας και Θεσσαλονίκης θα αγγίξει το 40% του συνόλου των συμβάσεων. Η σημαντικότερη όμως εξέλιξη στο χώρο είναι η εξάπλωση του Operating Leasing, δηλαδή του Leasing αυτοκινήτου. Το Leasing, με τη σημερινή του μορφή και το αντίστοιχο θεσμικό πλαίσιο απευθύνεται αποκλειστικά στους επαγγελματίες.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα ποσοστά των συμβάσεων Leasing σε κάθε κλάδο δραστηριότητας.

Συμβάσεις X/M	1999	2000
Τομείς υπηρεσιών	40,31%	40,4%
Εμπόριο	22,52%	31,25%
Βιομηχανία	21,87%	15,11%
Λοιπές δραστηριότητες	15,54%	13%

Πίνακας 1: Ποσοστά των συμβάσεων leasing Πηγή:

<http://www.docstoc.com/docs/115676804/Final-Report-12-12-2011>

2.3. Factoring (Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων): Το factoring είναι ένα σχετικά νέο τραπεζικό προϊόν, το οποίο σε αντίθεση με το leasing που αφορά χρηματοδότηση πάγιου εξοπλισμού, αποτελεί εναλλακτική λύση κάλυψης των αναγκών των επιχειρήσεων σε κεφάλαιο κίνησης μέσω της εκχώρησης των απαιτήσεων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της σε μία εταιρεία factoring. Το factoring αποτελείται από τις ακόλουθες υπηρεσίες:⁴²

- την προεξόφληση (χρηματοδότηση) απαιτήσεων
- τη λογιστική παρακολούθηση
- την είσπραξη των απαιτήσεων
- την πιστωτική αξιολόγηση των πελατών και
- την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από αδυναμία πληρωμή των απαιτήσεων

Το factoring λειτουργεί ως εξής: η εταιρεία factoring αναλαμβάνει να «αγοράσει» τις απαιτήσεις της επιχείρησης (τιμολόγια) και να της αποδώσει μέρος ή το σύνολο της αξίας (το σύνηθες ποσό προεξόφλησης ανέρχεται σε 80-90% και το υπόλοιπο ποσό αποδίδεται κατά την εκκαθάριση της συναλλαγής), μειωμένο κατά το ποσό των προμηθειών και των προεξοφλητικών τόκων. Στη συνέχεια η εταιρεία factoring απευθύνεται στους πελάτες της επιχείρησης, προκειμένου να εισπράξει την αξία των τιμολογίων. Στην περίπτωση που η συμφωνία μεταξύ της επιχείρησης και της εταιρείας factoring αναφέρει για factoring με αναγωγή του κινδύνου τότε στο ενδεχόμενο κατά το οποίο οι πελάτες της επιχείρησης δεν εξοφλήσουν τα τιμολόγια στην εταιρεία factoring, η τελευταία απευθύνεται πίσω στην επιχείρηση και ζητεί από αυτήν την πληρωμή της αξίας. Το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, δεν δίνει τέτοιο δικαίωμα,

⁴² Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.

όπως αναφέρει και ο όρος, στην εταιρεία factoring, να απευθυνθεί δηλαδή στην επιχείρηση που εξέδωσε τα τιμολόγια και συνεπώς η εταιρεία factoring αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου το κίνδυνο. Σημειώνεται ότι το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής έχει υψηλότερο κόστος από ότι με το δικαίωμα αναγωγής, διότι ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος για την εταιρεία factoring είναι μεγαλύτερος, καθώς επίσης και διότι πληρώνει ασφάλιστρα σε τράπεζες ή άλλους οργανισμούς οι οποίοι θα την αποζημιώσουν σε περίπτωση που δεν καταστεί δυνατή η είσπραξη της απαίτησης.⁴³

Ως προς τα προϊόντα και υπηρεσίες που αφορούν το leasing και περιέχονται στο ερωτηματολόγιο, διευκρίζονται τα ακόλουθα:

- Εγχώριο factoring με αναγωγή (πχ στην περίπτωση που οι πελάτες δεν πληρώσουν τα τιμολόγια, η εταιρεία factoring στρέφεται στην επιχείρηση που εξέδωσε τα τιμολόγια και ζητά την πληρωμή του μη εισπραχθέντος ποσού).
- Εγχώριο factoring άνευ αναγωγής: όπως περίπτωση 1 με τη διαφορά ότι η εταιρεία factoring δεν έχει το δικαίωμα να στραφεί στον εκδότη των τιμολογίων, ο οποίος έχει εκχωρήσει τις απαιτήσεις του στην εταιρεία factoring.⁴⁴
- Εγχώριο factoring με μερική αναγωγή: ενδιάμεση περίπτωση των 1 και 2, όπου συμφωνείται μεταξύ εταιρείας factoring και επιχείρησης, η δυνατότητα της πρώτης να προσφύγει στη δεύτερη για πληρωμή μέρους της συνολικής αξίας που έχει εκχωρηθεί, στην περίπτωση που οι πελάτες της επιχείρησης δεν προβούν στην πληρωμή των τιμολογίων. Το προϊόν αυτό έχει χαμηλότερη κοστολόγηση από το αντίστοιχο χωρίς δικαίωμα αναγωγής του κινδύνου, διότι ο τελευταίος επιμερίζεται και στα δύο μέρη (επιχείρηση και εταιρεία factoring).

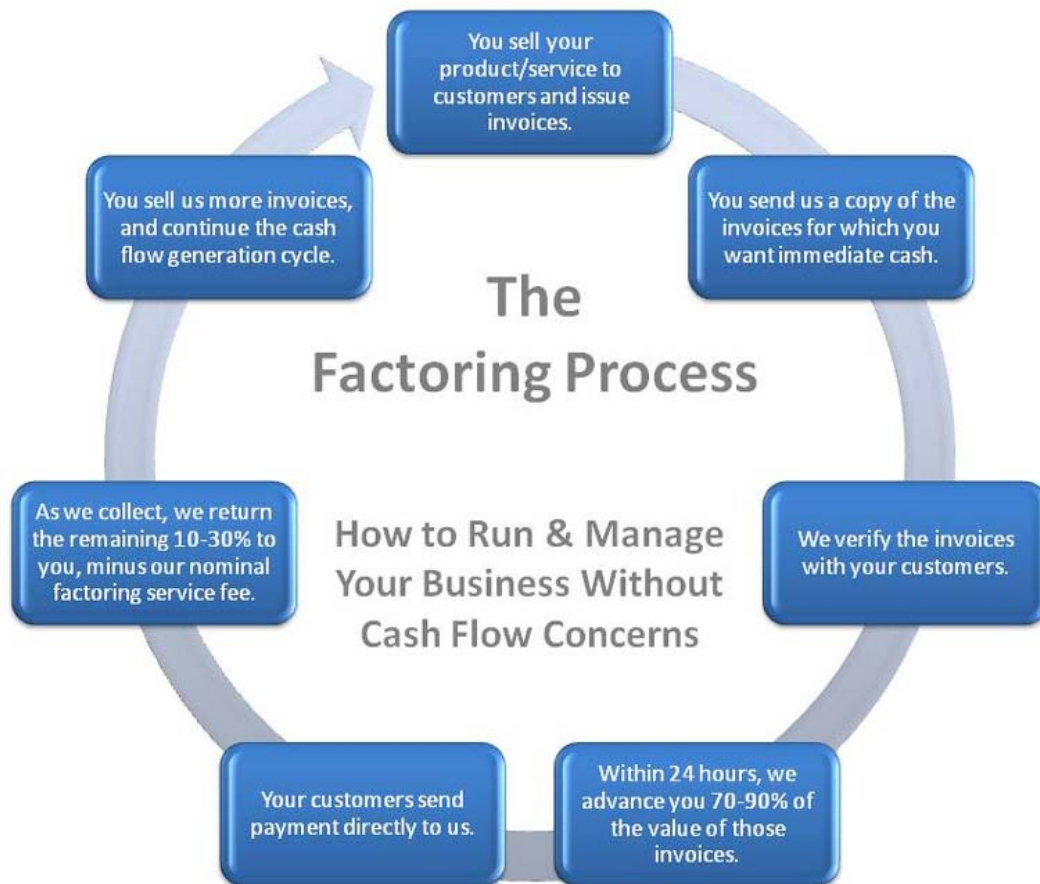
⁴³ Γεωργιάδης Απ.,(1992), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας:Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα -Κομοτηνή

⁴⁴ Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.

- Εξαγωγικό factoring άνευ αναγωγής: όπως περίπτωση 2 με τη διαφορά ότι οι πελάτες της επιχείρησης είναι εταιρείες του εξωτερικού.

Το factoring είναι ένα σχετικά νέο τραπεζικό προϊόν, το οποίο σε αντίθεση με το leasing που αφορά χρηματοδότηση πάγιου εξοπλισμού, αποτελεί εναλλακτική λύση κάλυψης των αναγκών των επιχειρήσεων σε κεφάλαιο κίνησης μέσω της εκχώρησης των απαιτήσεων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της σε μία εταιρεία factoring. Το factoring αποτελείται από τις ακόλουθες υπηρεσίες:

- την προεξόφληση (χρηματοδότηση) απαιτήσεων,
- τη λογιστική παρακολούθηση,
- την είσπραξη των απαιτήσεων,
- την πιστωτική αξιολόγηση των πελατών και
- την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από αδυναμία πληρωμής των απαιτήσεων.



Εικόνα 1: Η διαδικασία του factoring

Πηγή: <http://www.cfsolutionsinc.net/invoice-factoring/how-factoring-process-works/>

2.4. Venture Capital (Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών)

Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών αποτελεί μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, για την ανάπτυξη ήδη υφισταμένων επιχειρήσεων ή τη δημιουργία νέων και αφορά στη συμμετοχή των Εταιριών Επιχειρηματικών Συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας είτε μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου είτε μέσω έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου. Οι Εταιρείες Επιχειρηματικών Συμμετοχών συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο μίας

εταιρείας, αναλαμβάνουν ισόποσα ένα μέρος του επιχειρηματικού κινδύνου της εταιρείας και προσδοκούν υψηλή απόδοση, αντίστοιχη με αυτήν του επιχειρηματία. Οι Εταιρείες Επιχειρηματικών Συμμετοχών επενδύουν με μέσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα και επιδιώκουν να ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους σε προσυμφωνημένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο. Στόχος τους, δηλαδή, είναι η άντληση κερδών από την υπεραξία των μετοχών, υπεραξία που δημιουργείται και από τη συμμετοχή και συμβολή των Εταιρειών Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην ανάπτυξη μιας επιχείρησης μέσω των εμπειριών, επαφών, καθώς και της οικονομικής, εμπορικής και διοικητικής τεχνογνωσίας που προσφέρουν. Επίσης η επιχείρηση υποστηρίζεται ενεργά στο στρατηγικό σχεδιασμό, στο marketing και τις πωλήσεις, στον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο, στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στην εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης.⁴⁵

Οι εταιρείες που αποτελούν τον επενδυτικό στόχο των Εταιρειών Επιχειρηματικών Συμμετοχών είναι συνήθως μη εισηγμένες, μικρομεσαίες εταιρείες που βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης, οι οποίες όμως διαθέτουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης λόγω: καινοτομίας προϊόντων και υπηρεσιών, ελκυστικότητας κλάδου, ιδιαίτερα ικανού management κλπ.⁴⁶

Η διαδικασία επένδυσης μια εταιρίας επιχειρηματικών συμμετοχών περιλαμβάνει:

1. Αποστολή επιχειρηματικού σχεδίου από την Εταιρεία-Στόχο προς την Εταιρεία Επιχειρηματικών Συμμετοχών.
2. Πρώτη αξιολόγηση και απάντηση της εταιρείας Venture Capital (θετική ή αρνητική)

⁴⁵ Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

⁴⁶ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

3. Στην περίπτωση θετικής απάντησης, ξεκινά ένας κύκλος επαφών μεταξύ στελεχών της εταιρείας-στόχου και του Venture Capital, προκειμένου να διαπιστωθούν από την τελευταία στοιχεία όπως η ελκυστικότητα του κλάδου, η στρατηγική της εταιρείας, η ικανότητα και η σύνθεση της διοικητικής ομάδας κλπ.
4. Στη συνέχεια η εταιρεία Venture Capital προβαίνει σε εις βάθος έλεγχο των οικονομικών στοιχείων και γενικότερα στην επαλήθευση των όσων γράφονται στο επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας-στόχο με αυτά που υπάρχουν ή εκτιμώνται στην πραγματικότητα.
5. Η εταιρεία Venture Capital βασιζόμενη στα παραπάνω στοιχεία, αποτιμά την αξία της εταιρείας-στόχου και βάσει αυτής προσδιορίζει την αξία του τιμήματος για το ποσοστό που επιθυμεί να αναλάβει καθώς και μία σειρά από άλλους όρους (π.χ. έξοδο από την επένδυση κλπ.)
6. Ακολουθούν διαπραγματεύσεις μεταξύ του Venture Capital και της εταιρείας στόχου προκειμένου να διαπραγματευτούν και να γίνουν αποδεκτοί οι όροι της συμφωνίας.
7. Στη συνέχεια, η εταιρεία Venture Capital παρουσιάζει την επενδυτική της πρόταση για τη συγκεκριμένη εταιρεία-στόχο στην επενδυτική της επιτροπή, η οποία αποφασίζει τελικά για το αν θα υλοποιηθεί ή όχι η επένδυση.
8. Στην περίπτωση που εγκριθεί η επένδυση, η εταιρεία Venture Capital, προκειμένου να διασφαλίσει στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό την επένδυσή της, παραγγέλλει νομικό, οικονομικό, λογιστικό και τεχνικό έλεγχο της εταιρείας-στόχου προκειμένου να διαπιστωθεί και από τρίτους η ορθή οικονομική, νομική, λογιστική και τεχνική κατάσταση της εταιρείας.
9. Μετά το θετικό πόρισμα των ανωτέρω ελέγχων, ακολουθεί η υπογραφή της σύμβασης ή οποιοδήποτε άλλων νομικών εγγράφων.

10. Συγκαλείται Γενική Συνέλευση της εταιρείας η οποία αποφασίζει την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με παραίτηση των παλαιών μετόχων υπέρ της εταιρείας Venture Capital.

11. Η εταιρεία Venture Capital συμμετέχει στην αύξηση κεφαλαίου, καταβάλλει το μερίδιο της, και τα κεφάλαια εισρέουν στο ταμείο της εταιρείας.

12. Η εταιρεία Venture Capital συμμετέχει συνεχώς στην παρακολούθηση και καθοδήγηση της εταιρείας μέσω συμβουλευτικών υπηρεσιών (στρατηγικός σχεδιασμός, marketing κλπ.)

Εναλλακτικά, μπορούμε να ορίσουμε το Venture Capital ως έναν τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά μειοψηφικό τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. (British Venture Capital Association)⁴⁷

Το venture capital είναι μια σχετικά νέα μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην Ελλάδα αρχίζει να αναπτύσσεται με μεγάλη επιτυχία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

Το venture capital στηρίζει τις ανάγκες δυναμικών και γρήγορα αναπτυσσόμενων εταιρειών που χρειάζονται ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους.

Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρείας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (σποράς ή εκκίνησης) όσο και σε μεταγενέστερο (ανάπτυξης ή εξαγοράς). Οι αποδόσεις στις οποίες αποβλέπουν οι εταιρείες venture capital είναι ανάλογες

⁴⁷ Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital:Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας",Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Επιπλέον, το venture capital χρησιμοποιείται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της εταιρικής ιδιοκτησίας είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε ομάδες στελεχών των εταιρειών (management buy-outs), προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών τους στόχων.⁴⁸

Η χρηματοδότηση venture capital πραγματοποιείται συνήθως μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, κατά την οποία δε συμμετέχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι προκειμένου να συμμετάσχει η εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι εταιρείες venture capital χρησιμοποιούν και διάφορα άλλα εργαλεία για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους, όπως προνομιούχες μετοχές ή μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια. Ως επί το πλείστον, ο κύριος μέτοχος εξακολουθεί να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας του μετά την επένδυση της εταιρείας venture capital.

Η χρηματοδότηση μέσω του θεσμού του venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη πολλές από τις επιχειρήσεις που την αξιοποίησαν. Γνωστές περιπτώσεις στην Ελλάδα αποτελούν οι εταιρείες Masticha Shop, Goody's, Γερμανός και Chipita, ενώ στο εξωτερικό γνωστά παραδείγματα εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν με venture capital είναι οι Microsoft, Amazon.com και Yahoo! Το venture capital αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς παγκοσμίως ενώ, σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, οι εταιρείες που χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης αναπτύσσονται ταχύτερα από τους ανταγωνιστές τους.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης.⁴⁹

⁴⁸ Όμοια με παραπάνω

⁴⁹ Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία και με άλλους επενδυτές, εφόσον αυτό απαιτείται για την περαιτέρω ανάπτυξη.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, αφού μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προσέλκυσης πελατών, πρόσληψης στελεχών, καθώς και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.
- Η συμμετοχή μιας εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων προσδίδει κύρος σε μια επιχείρηση και διευκολύνει την πρόσβαση σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως π.χ. στον τραπεζικό δανεισμό.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν εμπειρία στην προετοιμασία μιας επιχείρησης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο καθώς και σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων.⁵⁰

2.4.1. Η διαδικασία της προσέγγισης της κατάλληλης εταιρίας

⁵⁰ Δεμίρη Κλ. Χαραλάμπου « Χρηματοδοτήσεις (Θεωρία και Πράξη)» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα 1993.

Οι εταιρείες έχουν συνήθως συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική και μπορούν να επενδύουν:⁵¹

- Σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης π.χ. σποράς, εκκίνησης, ανάπτυξης κλπ.
- Σε συγκεκριμένους κλάδους (π.χ. βιοιατρική, πληροφορική κλπ)
- Με συγκεκριμένα ποσά επένδυσης (π.χ. <1εκ. ευρώ, 1-5εκ. ευρώ, >5 εκ ευρώ.)
- Σε συγκεκριμένο γεωγραφικό χώρο
- Με συγκεκριμένο τύπο χρηματοδότησης (ίδια κεφάλαια, δανειακά, mezzanine κλπ.)
- Με διαφορετικές προσδοκίες απόδοσης ή ρευστοποίησης
- Με ενεργό συμμετοχή στη διοίκηση της εταιρείας ή όχι.

Η καλύτερη επιλογή που δημιουργεί τη μέγιστη δυνατή αξία για όλους τους ενδιαφερόμενους γίνεται όταν τα κριτήρια επένδυσης της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων συμφωνούν με τις ειδικές ανάγκες του επιχειρηματία ή της επιχείρησης.

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι επενδυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν σημαντικούς κινδύνους προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις από τις επενδύσεις τους. Τη σχέση κινδύνου /απόδοσης τη διαχειρίζονται επενδύοντας μόνο σε επιχειρήσεις που πληρούν τα επενδυτικά τους κριτήρια και εφόσον έχουν πραγματοποιήσει ενδελεχή έλεγχο⁵².

⁵¹ Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.

⁵² Δασκάλου Γ., (1999), 'Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων', Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων θέτουν διάφορα κριτήρια όσον αφορά την επιλογή των επενδύσεών τους. Αυτά μπορεί να σχετίζονται με τη θέση της επιχείρησης, το μέγεθος της επένδυσης, το στάδιο της εταιρείας, τη δομή της επένδυσης και την εμπλοκή της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων στις δραστηριότητες της επιχείρησης. Ο επιχειρηματίας δε θα πρέπει να αποθαρρύνεται αν κάποιος επενδυτής VC δεν επιθυμεί να επενδύσει στην εταιρεία του. Η απόρριψη μπορεί να μην σχετίζεται με την ποιότητα της επιχείρησης αλλά ενδεχομένως με το γεγονός ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν ικανοποιεί τα ιδιαίτερα επενδυτικά κριτήρια που θέτει ο επενδυτής.⁵³

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων συνήθως αναζητούν:

➤ **Καινοτόμες, δυναμικές επιχειρήσεις**

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αναζητούν επιχειρήσεις με καινοτόμο δράση, προηγμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, οι οποίες στοχεύουν σε γρήγορα αναπτυσσόμενες και μη κορεσμένες αγορές. Σημειώνεται πως τα VC δεν αναζητούν πολύ ισχυρές επιχειρήσεις αλλά επιχειρήσεις που έχουν την προοπτική να γίνουν πολύ ισχυρές

➤ **Ικανή διοίκηση**

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να βεβαιωθούν ότι η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή για να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί. Συνήθως δεν επιζητούν τον έλεγχο της διοίκησης. Προτιμούν να προσθέσουν αξία στην επένδυση με την ιδιαίτερη εμπειρία τους στην εξεύρεση κεφαλαίων, στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, το μάρκετινγκ και τα δίκτυα.

➤ **Εταιρική διακυβέρνηση και δομή**

⁵³ Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων θέλουν να εξασφαλίσουν ότι οι επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν έχουν τη διάθεση να υιοθετήσουν σύγχρονα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης. Συνήθως ζητούν την ύπαρξη και μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένου και ενός εκπροσώπου της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αποφεύγουν τις σύνθετες και αδιαφανείς εταιρικές δομές.

➤ **Κατάλληλη δομή επένδυσης**

Η σύμβαση που θα συναφθεί μεταξύ της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων και της επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει όρους προστασίας της μειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου.

➤ **Προοπτικές ρευστοποίησης**

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διερευνούν τις προοπτικές ρευστοποίησης από τις επενδύσεις τους, όπως δημόσια εγγραφή στο χρηματιστήριο ή η εξαγορά από τον επιχειρηματία ή από τρίτο μέρος

Η διαδικασία επένδυσης διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, σε γενικές γραμμές όμως η διαδικασία που ακολουθείται έχει ως εξής:⁵⁴

- Αρχική προσέγγιση από τον επιχειρηματία ή το σύμβουλό του
- Υποβολή του επιχειρηματικού σχεδίου
- Συσκέψεις επί του σχεδίου με διάφορα μέλη της επιχειρηματικής ομάδας, καθώς και μια ή περισσότερες επισκέψεις στην επιχείρηση

⁵⁴ Δασκάλου Γ., (1999), ‘‘Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων’’, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

- Έναρξη διαπραγματεύσεων και υπογραφή αρχικών συμβάσεων (επιστολή προθέσεως, σύμβαση εμπιστευτικότητας, κ.λπ.)
- Διαδικασία ενδελχούς ελέγχου, η οποία συνήθως περιλαμβάνει οικονομικό και νομικό έλεγχο, καθώς και έλεγχο της λειτουργίας και των δομών της επιχείρησης. Η διαδικασία ελέγχου γίνεται από την ίδια την εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς και από άλλους ειδικούς όπως ορκωτούς ελεγκτές, νομικούς κλπ.
- Σύναψη τελικής σύμβασης. Η τελική συμφωνία αποτυπώνεται συνήθως σε μια σύμβαση μετόχων, ενώ συχνά απαιτούνται τροποποιήσεις στο καταστατικό της εταιρείας.⁵⁵

Συνήθως η διαδικασία από την πρώτη επαφή έως τη σύναψη της συμφωνίας διαρκεί περίπου δύο ή τρεις μήνες, ανάλογα με το επίπεδο της προετοιμασίας.

Το Επιχειρηματικό Σχέδιο είναι το εργαλείο, μέσω του οποίου ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να πείσει τους υποψήφιους χρηματοδότες για την επιχειρηματική ευκαιρία που παρουσιάζει και για την αγορά στην οποία στοχεύει.

Το Επιχειρηματικό Σχέδιο πρέπει να περιγράφει με σαφήνεια τη διοικητική ομάδα, τη στρατηγική της επιχείρησης, τα απαιτούμενα κεφάλαια για την υλοποίηση της επένδυσης καθώς επίσης την αγορά και τον ανταγωνισμό. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο πρέπει να αντανακλά τις ιδέες και τις επιδιώξεις της επιχείρησης με τον πιο σαφή τρόπο, έτσι ώστε οι πιθανοί επενδυτές να μπορούν να σχηματίσουν άποψη για την επενδυτική ευκαιρία που περιγράφεται αλλά και για την ικανότητα της διοίκησης να την εκμεταλλευτεί αποτελεσματικά.

Παρακάτω παρουσιάζεται το ελάχιστο περιεχόμενο που θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα επιχειρηματικό σχέδιο, ώστε να είναι σε θέση να ενισχύσει την

⁵⁵ Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

επιχειρηματική πρόταση και να απαντήσει σε όλα τα κρίσιμα ερωτήματα που πιθανώς θα έχουν οι ενδεχόμενοι επενδυτές.⁵⁶

➤ **Συνοπτική Παρουσίαση**

- ✓ Σύντομη παρουσίαση της επενδυτικής πρότασης

➤ **Προϊόν/υπηρεσία**

- ✓ Περιγραφή του προϊόντος ή της υπηρεσίας, με έμφαση στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

➤ **Ομάδα διοίκησης**

- ✓ Βιογραφικά και πληροφορίες για τους ανθρώπους πίσω από την επενδυτική πρόταση

➤ **Ανάλυση αγοράς και ανταγωνιστών**

➤ **Μάρκετινγκ και πωλήσεις**

- ✓ Στρατηγική τιμολόγησης και προώθησης
- ✓ Διάθεση και διακίνηση

➤ **Οργάνωση**

- ✓ Κατανομή εργασιών ανά τμήμα

➤ **Πρόγραμμα υλοποίησης**

- ✓ Χρονοδιάγραμμα εφαρμογής και ορόσημα

➤ **Ευκαιρίες και κίνδυνοι**

⁵⁶ Δασκάλου Γ., (1999), “Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων”, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

- ✓ Κίνδυνοι και οικονομικές επιπτώσεις
- ✓ Ανάλυση ευαισθησίας
- **Χρηματοοικονομικά**
 - ✓ Απαιτούμενα κεφάλαια και χρήση κεφαλαίων
 - ✓ Προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα
 - ✓ Προβολές λογιστικών καταστάσεων

2.5. Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και τεχνολογικά πάρκα

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, όπως αναφέρει και ο τίτλος, είναι εταιρείες οι οποίες αναλαμβάνουν να «εκκολάψουν» μία επιχειρηματική ιδέα, μ' άλλα λόγια να προσφέρουν στέγη, υποδομές, μια πλήρη γκάμα υποστηρικτικών υπηρεσιών, ακόμη και κεφάλαια, προκειμένου να στηθεί και να κάνει τα πρώτα της βήματα μια νέα ή μικρή επιχείρηση που η ανάπτυξή της στηρίζεται σε ένα καινοτόμο business plan.

Τα σχέδια τα οποία υποβάλλονται από τους υποψήφιους επιχειρηματίες ή ακόμη και από ερευνητές και υφιστάμενες επιχειρήσεις, εξετάζονται εκτενώς και εφόσον εγκριθούν από τους φορείς των θερμοκοιτίδων, περνούν στη φάση της υλοποίησης. Οι καινοτόμες ιδέες που έχουν τις περισσότερες πιθανότητες να ενταχθούν σε μια από τις υφιστάμενες θερμοκοιτίδες είναι αυτές που

προέρχονται από τους τομείς της νέας τεχνολογίας (πληροφορική, επικοινωνίες, βιομηχανικός και ιατρικός εξοπλισμός).⁵⁷

Η βοήθεια που προσφέρουν οι θερμοκοιτίδες στις «προστατευόμενες» τους επιχειρήσεις, δεν παρέχεται για πάντα. Ανάλογα με την περίπτωση, κυμαίνεται από 3 έως 7 έτη, ενώ η θερμοκοιτιζόμενη επιχείρηση συνήθως καταβάλλει μηνιαίως ένα ποσό, προκειμένου να κάνει χρήση του χώρου που της παραχωρείται καθώς και των υπηρεσιών που της προσφέρονται (π.χ. ηλεκτρονικοί υπολογιστές, φωτοτυπικό, γραμματειακή υποστήριξη, αίθουσα συσκέψεων, ανεύρεση στελεχών κλπ.). Σημειώνεται ότι οι θερμοκοιτίδες μπορούν να λειτουργήσουν και ως venture capital για τις θερμοκοιτιζόμενες επιχειρήσεις, συμμετέχοντας στο μετοχικό τους κεφάλαιο.⁵⁸

Οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την ένταξη μίας εταιρείας, είναι, μεταξύ άλλων, η εμπειρία και η ποιότητα της διοικητικής ομάδας που υποβάλλει την πρόταση, η ανάγκη της αγοράς για το συγκεκριμένο προϊόν ή την υπηρεσία, το επίπεδο του ανταγωνισμού και ενδεχόμενες συνεργασίες ή συνέργειες με άλλες εταιρείες που συμμετέχουν στην «θερμοκοιτίδα», ενώ εξετάζονται και ενδεχόμενοι επιχειρηματικοί κίνδυνοι.

2.6. Σύγκριση μορφών χρηματοδοτήσεως

Προκειμένου ένας επιχειρηματίας να εκτιμήσει τη σκοπιμότητα προσφυγής στη λύση Leasing, θα πρέπει να είναι σε θέση να υπολογίσει το συνολικό, τελικό γι' αυτόν, κόστος του Leasing και να το συγκρίνει με το αντίστοιχο κόστος των δύο

⁵⁷ Δεμίρη Κλ. Χαραλάμπου « Χρηματοδοτήσεις (Θεωρία και Πράξη)» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα 1993.

⁵⁸ Γεωργιάδης Απ.,(1992), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας:Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα -Κομοτηνή

άλλων βασικών εναλλακτικών δυνατοτήτων απόκτησης του απαραίτητου μηχανολογικού εξοπλισμού, δηλαδή αφενός της αγοράς από τα ίδια διαθέσιμα και αφετέρου της χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα.⁵⁹

Η επιλογή της πιο συμφέρουσας λύσης για την χρηματοδότηση των επενδύσεων, εξαρτάται από τα επί μέρους χαρακτηριστικά της κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης και συνεπώς η τυχόν γενίκευση όσον αφορά το σχετικό κόστος είναι αρκετά παρακινδυνευμένη.

Μερικά από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα του Leasing έναντι του δανεισμού είναι τα εξής:

- Δυνατότητα χρηματοδότησης του 100% της επενδύσεως.
- Ταχύτερη και απλούστερη διαδικασία έναντι του δανεισμού.
- Ευελιξία και εύκολη προσαρμοστικότητα των μισθωμάτων στις ταμειακές ιδιαιτερότητες κάθε επιχείρησης.
- Αναγνώριση του μισθώματος ως λειτουργικής δαπάνης και έκπτωσής του εξ ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αλλάξει τους όρους σύμβασης κατά τη διάρκεια ισχύος της και προσαρμογής της στις ανάγκες της. Ο εκμισθωτής χρησιμεύει σαν ένας χρηματοδοτικός μεσάζων με τη λογική ότι εξευρίσκει κεφάλαια τα οποία ανταλλάσει με ένα συμβόλαιο χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τα κεφάλαια αυτά στη συνέχεια χρησιμεύουν για την απόκτηση του τίτλου του περιουσιακού στοιχείου του οποίου τις υπηρεσίες χρειάζεται ο αγοραστής του. Στη συνέχεια ο εκμισθωτής παραδίδει στον μισθωτή το περιουσιακό στοιχείο έναντι μιας σειράς πληρωμών της μίσθωσης, όπως καθορίστηκε από τη συμφωνία της μίσθωσης του πάγιου περιουσιακού στοιχείου(Leasing).⁶⁰

⁵⁹ Δασκάλου Γ., (1999), ‘Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων’, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

⁶⁰ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

Μεταξύ μιας συμφωνίας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της αγοράς ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου υπάρχουν οι εξής δύο βασικές διαφορές:

- Στη συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει ένας επιπλέον μεσάζων που είναι ο εκμισθωτής, και
- Κατά την αγορά παρέχεται στον ιδιοκτήτη τόσο η δυνατότητα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου όσο και της τιμής εκποίησής του, ενώ ο μισθωτής κατέχει μόνο το δικαίωμα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου.⁶¹

Το ερώτημα αν θα πρέπει να προτιμηθεί η μίσθωση από την αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου αποτελεί ένα σύνθετο πρόβλημα που απασχολεί τις επιχειρήσεις όταν καταρτίζουν τα αναπτυξιακά τους προγράμματα. Η ιδιαιτερότητα του προβλήματος βρίσκεται στο γεγονός ότι περιέχει στοιχεία για την από κοινού λήψη της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης. Αντίθετα, με τη σχετική απόφαση επένδυσης κεφαλαίων στην περίπτωση της αγοράς στο πρόβλημα της επιλογής της μίσθωσης έναντι της αγοράς υποχρεώνεται η επιχείρηση να εξετάσει όχι μόνο το εφικτό της απόκτησης του περιουσιακού στοιχείου αλλά και το κατά πόσο η χρηματοδοτική μίσθωση είναι προτιμότερη από μια αγορά με κανονική χρηματοδότηση.⁶²

Αποτελεί γενική παραδοχή ότι η αυτοχρηματοδότηση αποτελεί την πλέον συμφέρουσα επιλογή στην περίπτωση που η ίδια η επιχείρηση διαθέτει αρκετά διαθέσιμα κεφάλαια για την απόκτηση ενός επενδυτικού αγαθού, εφόσον τα επιτόκια δανεισμού της αγοράς βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

Αντίθετα, η επιλογή της καλύτερης λύσης ανάμεσα στο δανεισμό και το Leasing αποτελεί μια σύνθετη διαδικασία.

⁶¹ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

⁶² Μάζης Παν., (1990), "Η Χρηματοδοτική μίσθωση - Leasing ", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Εκ πρώτης όψεως το Leasing είναι περισσότερο δαπανηρό δεδομένου ότι τα επιτόκια υπολογισμού των μισθωμάτων είναι αρκετά υψηλότερα από τα επιτόκια δανεισμού και αυτό γιατί οι εταιρείες Leasing καθώς δεν έχουν πρόσβαση στα κατά τεκμήρια χαμηλότερα κεφάλαια της διατραπεζικής αγοράς, είναι υποχρεωμένες να προσφεύγουν στις τράπεζες για την άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων.⁶³

Ωστόσο, το μειονέκτημα αυτό των συμβάσεων Leasing αντισταθμίζεται από το πλεονέκτημα που διαθέτει ο μισθωτής να εκπίπτει φορολογικά το σύνολο του μισθώματος, σε αντίθεση με τον τραπεζικό δανεισμό, όπου εκπίπτουν μόνο οι τόκοι. Η διαφορά αυτή συνήθως είναι σημαντική αν και εν μέρη καλύπτεται από την έκπτωση των αποσβέσεων του επενδυτικού αγαθού, που φυσικά διενεργείται μόνο στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού. Και τούτο γιατί στην Ελλάδα υιοθετείται η αρχή της νομικής κυριότητας, ακόμη και για λογιστικούς και φορολογικούς λόγους. Εφόσον λοιπόν νομικός κύριος του πράγματος παραμένει ο εκμισθωτής (εταιρεία Leasing), ο πελάτης-μισθωτής δεν είναι δυνατόν να προβεί σε αποσβέσεις.⁶⁴

Γενικά, τα βασικά κριτήρια που πρέπει να ληφθούν υπόψη για την επιλογή του Leasing ή του τραπεζικού δανεισμού από τις επιχειρήσεις για την χρηματοδότηση μιας επένδυσης είναι τα ακόλουθα:

- Η διάρκεια της μίσθωσης
- Ο φορολογικός συντελεστής της επιχείρησης
- Ο συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού
- Η κερδοφορία της επιχείρησης

⁶³ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

⁶⁴ Μαζαράκης Αρ. - Κλοκίδης Ιωάν., (1990), "Μίσθωση ή δανεισμός για επενδύσεις", Σμπίλιας, Αθήνα

Για την συγκριτική αξιολόγηση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης, χρησιμοποιείται η μέθοδος του Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης και κυρίως η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας. Με την πρώτη μέθοδο, ορίζεται το επιτόκιο εκείνο που μηδενίζει τη διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της αγοράς. Αν το επιτόκιο αυτό είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο του δανεισμού τότε προτιμάται το Leasing, αν όχι, τότε προτιμάται η αγορά.⁶⁵

Με βάση τη μέθοδο της Παρούσας Αξίας, υπολογίζεται η σημερινή αξία (δηλαδή η αξία σε τρέχουσες τιμές) όλων των καθαρών εκροών (δαπανών) που συνεπάγεται για την ενδιαφερόμενη επιχείρηση η προσφυγή σε καθεμιά από τις προαναφερθείσες τρεις εναλλακτικές δυνατότητες.

Είναι προφανές ότι συμφερότερη λύση είναι εκείνη της οποίας το συνολικό καθαρό κόστος (μετά το συνυπολογισμό των φορολογικών απαλλαγών) είναι μικρότερο. Για την αναγωγή των μελλοντικών αξιών σε αντίστοιχες παρούσες αξίες χρησιμοποιούνται οι συντελεστές παρούσας αξίας, για τον προσδιορισμό των οποίων λαμβάνεται υπόψη το λεγόμενο κόστος ευκαιρίας.⁶⁶

Αυτό εξισώνεται με την ετήσια απόδοση (σαν ποσοστό επί τοις εκατό) της καλύτερης δυνατής, από πλευράς αποδοτικότητας και ασφάλειας, εναλλακτικής τοποθέτησης κεφαλαίων που είναι διαθέσιμη στην αγορά, κατά τον χρόνο της απόφασης.

Το κόστος ευκαιρίας δηλαδή αντιπροσωπεύει την οικονομική απώλεια την οποία υφίσταται ο κάτοχος κεφαλαίων, που αποφασίζει να επενδύσει σε μηχανικό εξοπλισμό ή οτιδήποτε άλλο, λόγω παραίτησης του από την παραπάνω

⁶⁵ Μάζης Παν., (1990), "Η Χρηματοδοτική μίσθωση - Leasing ", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

⁶⁶ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη, (1996), «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη

δυνατότητα τοποθέτησης των κεφαλαίων του, που όπως ήδη τόνισα είναι η καλύτερη δυνατή, με τις δεδομένες κάθε φορά συνθήκες της αγοράς.

Με τα σημερινά δεδομένα στη χώρα μας σαν καλύτερη δυνατή, λόγω απόδοσης και ασφάλειας, τοποθέτηση κεφαλαίων θεωρείται η αγορά εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτό σημαίνει ότι το κόστος ευκαιρίας εξισώνεται με το επιτόκιο των εν λόγω εντόκων γραμματίων διάρκειας ενός έτους.⁶⁷

Με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι τόσο συμφερότερη σε σχέση με ισόποσο τραπεζικό δανεισμό όσο είναι:

- χαμηλότερος ο συντελεστής φορολογικής απόσβεσης του μισθωμένου εξοπλισμού
- υψηλότερος ο συντελεστής φόρου αδιανέμητων κερδών
- βραχύτερη η διάρκεια μίσθωσης (δεδομένου ότι τα μισθώματα που εκπίπτουν από τα φορολογητέα κέρδη είναι μεγαλύτερα)
- αραιότερη η συχνότητα καταβολής των μισθωμάτων (π.χ. τριμηνιαία μισθώματα αντί μηνιαίων)
- πλησιέστερη προς το τέλος του οικονομικού έτους η έναρξη της μίσθωσης (και αυτό γιατί η φορολογική απαλλαγή που αντιστοιχεί στα καταβαλλόμενα μισθώματα υλοποιείται σε συντομότερο χρονικό διάστημα, δηλαδή υπάρχει υπέρ του μισθωτή ένα όφελος τόκου).⁶⁸

Από πλευράς κόστους η απόκτηση ενός από τα παραπάνω αντικείμενα μέσω Leasing είναι συνήθως φτηνότερη λύση απ' ότι η απόκτησή του μέσω τραπεζικού δανείου, ή μέσω ιδίων κεφαλαίων ή μέσω απλής ενοικίασης. Έτσι, σύμφωνα με μελέτη της Εμπορικής Leasing και ανάλογα με τα συγκεκριμένα δεδομένα μιας επιχείρησης, η απόκτηση π.χ. ενός ακινήτου μέσω Leasing είναι

⁶⁷ Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York

⁶⁸ Λαζαρίδη Τ. Γιάννη, (1996), «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη

συνήθως 23% φτηνότερη λύση από τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου, 35% φτηνότερη λύση από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων και 60% φτηνότερη λύση από την απλή ενοικίαση. Αντίστοιχα οφέλη προκύπτουν και στην περίπτωση απόκτησης ενός μηχανήματος ή εξοπλισμού μέσω Leasing ανάλογα με τα συγκεκριμένα δεδομένα της επιχείρησης και του εξοπλισμού.

Τούτο συμβαίνει διότι μόνον μέσω του Leasing, η επιχείρηση εκμεταλλεύεται πλήρως τα φορολογικά οφέλη που προσφέρει η σχετική νομοθεσία, ενώ στις άλλες περιπτώσεις, τα οφέλη αυτά είτε χάνονται, είτε δεν αξιοποιούνται επαρκώς.⁶⁹

Έτσι, μέσω του Leasing μία επιχείρηση μπορεί να αποσβέσει μία επένδυση σε πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα (απ' ότι μέσω απευθείας αγοράς με ίδια διαθέσιμα ή με τραπεζικό δανεισμό) εξοικονομώντας φόρους που μειώνουν το κόστος της επένδυσης.

Επίσης, στην περίπτωση της απλής ενοικίασης, μία επιχείρηση εξοικονομεί μόνον το ποσό του μισθώματος που αναλογεί στην φορολογική της κλίμακα ενώ το υπόλοιπο ποσό «χάνεται», κάτι που καθιστά την απλή ενοικίαση πολύ πιο ακριβή λύση, εφόσον πρόκειται για επένδυση που θα χρησιμοποιηθεί τουλάχιστον για ένα χρονικό διάστημα ίσο με τη χρονική διάρκεια του Leasing.

Πρέπει να σημειωθεί ότι για πολλές νέες και μικρές, ως επί τω πλείστον, επιχειρήσεις, που κάτω από κανονικές συνθήκες δεν θα είχαν καμία πρόσβαση σε δανεισμό, αφού δεν έχουν περιουσιακά στοιχεία να υποθηκεύσουν, το Leasing παρέχει αξιόλογες δυνατότητες.

Είναι επομένως εύκολο να αντιληφθεί κανείς ότι το Leasing είναι ο συμφερότερος τρόπος χρηματοδότησης επενδύσεων για μια κερδοφόρα και υγιή επιχείρηση. Αποτελεί μία ελκυστική λύση, προκειμένου μία επιχείρηση να

⁶⁹ Μαζαράκης Αρ. - Κλοκίδης Ιωάν., (1990), "Μίσθωση ή δανεισμός για επενδύσεις", Σμπίλιας, Αθήνα

αποκτήσει τους δικούς της επαγγελματικούς χώρους ή οποιοδήποτε μηχάνημα, εξοπλισμό, μεταφορικό μέσο κλπ. εξυπηρετεί τις επαγγελματικές της ανάγκες.⁷⁰

Κεφάλαιο 3^ο

Αξιολόγηση της θέσης μίας επιχείρησης

3.1 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί μια πολύ σημαντική δραστηριότητα για κάθε επιχείρηση εφόσον διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων, οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Παράδειγμα αυτών, αποτελεί η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή επενδύσεων, η αμοιβή στελεχών και εργαζομένων, και άλλα.⁷¹

Η λεπτομερειακή και εφ' όλης της ύλης γνώση της χρηματοοικονομικής λογιστικής αποτελεί προϋπόθεση όσον αφορά σ' έναν αναλυτή, αφού η γνώση αυτή θα του επιτρέψει να αναγνωρίσει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητήσει πληροφορίες και να προσαρμόσει τα

⁷⁰ Μάζης Παν., (1990), "Η Χρηματοδοτική μίσθωση - Leasing ", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

⁷¹ Μαλινδρέτου Β. Π., (2000), «Χρηματοοικονομική ανάλυση, επενδύσεις», Παπαζήση, Αθήνα

λογιστικά μεγέθη, προκειμένου να ανταπεξέλθει στους σκοπούς της ανάλυσής του.⁷²

3.1.1 Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Γενικότερα, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης είναι απαραίτητο να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία αυτής, τις υποχρεώσεις της, τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών καθώς και με τις ταμιακές ροές της.

Συνεπώς, ο αναλυτής θα πρέπει να γνωρίζει όλα τα στοιχεία που συνθέτουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οφείλει δηλαδή, να έχει εμπειριστατωμένη άποψη για:⁷³

- τον ισολογισμό της επιχείρησης που αναλύει,
- για την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- για τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων,
- για την κατάσταση των ταμιακών ροών, καθώς και
- για τις λογιστικές αρχές και επεξηγηματικές σημειώσεις.

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει εκ των υστέρων (expost) τα αποτελέσματα και την απόδοση μιας επιχείρησης, ενός χαρτοφυλακίου επενδύσεων ή μιας επένδυσης κατά τη διάρκεια της ζωής της. Ο επενδυτής όμως, προκειμένου να κάνει αξιολόγηση μιας επένδυσης, την συσχετίζει με εναλλακτικές επενδύσεις και να κάνει τον περιουσιακό και επενδυτικό σχεδιασμό για το μέλλον, χρειάζεται ακόμη να γνωρίζει πως εξελίσσονται τα επί μέρους μεγέθη των ταμιακών εισροών και εκροών, που οδηγούν στα εκ των υστέρων αποτελέσματα μιας επένδυσης ή ενός

⁷² Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

⁷³ Μαλινδρέτου Β. Π., (2000), «Χρηματοοικονομική ανάλυση, επενδύσεις», Παπαζήση, Αθήνα

χαρτοφυλακίου επενδύσεων. Για το σκοπό αυτό είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε πως απεικονίζονται οι διάφορες συναλλαγές που καταγράφονται με λογιστικές εγγραφές σε ένα ή περισσότερους λογαριασμούς, σύμφωνα με τη λογιστική προσέγγιση με τη μορφή T όπως γνωρίζουμε ήδη.⁷⁴

Ο μέχρι τώρα χειρισμός, με βάση την λογιστική ως πηγής άντλησης στοιχείων, είναι χρήσιμος, όχι όμως και επαρκής για τον επενδυτή. Η διαφορά είναι ακόμη πιο σημαντική, όταν ο επενδυτής θελήσει να προχωρήσει στον υπολογισμό των αποτελεσμάτων και των αποδόσεων των επενδύσεων. Και αυτό, διότι με τη λογιστική παρουσιάζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών και δεν απεικονίζονται χωριστά οι χρηματικές ροές που συνοδεύουν την πραγματοποίηση επενδύσεων με τη μορφή χρηματικών εκροών (δαπάνες) και χρηματικών εισροών (έσοδα). Πιο συγκεκριμένα, οι λογιστικές εγγραφές και το υπόλοιπο του λογαριασμού επενδύσεις:⁷⁵

- Συγχωνεύουν και συμψηφίζουν τις εκροές και τις εισροές της επένδυσης και δίνουν το αποτέλεσμα σε όρους καθαρής λογιστικής απόδοσης.
- Η λογιστική συμψηφιστική αρχή δίνει την αυτή βαρύτητα σε όλα τα στοιχεία του κόστους και στα έσοδα μιας επένδυσης και δεν διαφοροποιεί τους παράγοντες κόστους από τους παράγοντες των εσόδων των επενδύσεων.
- Η λογιστική απόδοση μέσω της συγχώνευσης με καθαρά λογιστικά κριτήρια, στηρίζεται στην καταστιχογραφία και στην ακρίβεια των παραστατικών που προσάγονται και δεν κάνει σχετικοποίηση με τις πραγματικές συνθήκες που επηρεάζουν την απόδοση και ενδιαφέρουν τον επενδυτή.

⁷⁴ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής ανάπτυξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

⁷⁵ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

- Εξαιτίας του ότι το υπόλοιπο του λογαριασμού των επενδύσεων εξ ορισμού δεν παρέχει ανάλυση των χρηματικών ροών, υπάρχει απροσδιοριστία σε ότι αφορά στη διαμόρφωση του υπόλοιπου αυτού.
- Ο λογιστικός όρος και το κριτήριο του κόστους παραγωγής δεν συμπίπτει με του ορισμό του κόστους επενδύσεων. Διότι, το κόστος παραγωγής συμπεριλαμβάνει στοιχεία που έχουν σκοπό να αναπληρώσουν το κόστος της επένδυσης, που έχει πραγματοποιηθεί.

Έτσι, οι αποσβέσεις, που αποτελούν στοιχείο κόστους παραγωγής, δεν αποτελούν ταμειακή εκροή και επομένως δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό της απόδοσης μιας επένδυσης, διότι αυτό συνεπάγεται διπλό υπολογισμό (doublecounting) για την επένδυση. Παρόμοια, το κόστος κεφαλαίου (τόκοι) είναι στο σύνολό του στοιχείο κόστους της παραγωγής με τη συλλογιστική του «κόστους ευκαιρίας», όπως είπαμε, παρότι από τη φορολογική νομοθεσία μόνο οι καταβαλλόμενοι δανειακοί τόκοι αναγνωρίζονται συνήθως, ως στοιχείο κόστους. Εν τούτοις, οι τόκοι δεν περιλαμβάνονται, όπως παρατηρήσαμε, στις εκροές της επένδυσης, διότι η απόδοσή μιας επένδυσης συγκρίνεται με τα εναλλακτικό κόστος ευκαιρίας άλλων μορφών επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένου του επιτοκίου.

3.1.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών.

Όσον αφορά στην πιο σωστή αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης συνίσταται η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών ή απλά αριθμοδεικτών, εφόσον η ανάλυση μέσω αυτών είναι πολύ σημαντική για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης που επιθυμεί να δανειοδοτηθεί.⁷⁶

Οι αριθμοδείκτες γενικότερα εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις ανάμεσα στα στοιχεία της επιχείρησης και τα γεγονότα που αποτελούν την

⁷⁶ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

δραστηριότητά της. Όταν δεν υπάρχει σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, μετρούν την αναλογία μεταξύ τους και τις συνθήκες εμπλοκής τους, επιτρέποντας έτσι, διαγνώσεις τάσεων και καταστάσεων. Οι δείκτες μπορούν να δείξουν, κατά πόσο επιτυχείς και αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις που έχει πάρει η επιχείρηση.⁷⁷

Οι προαναφερόμενες προϋποθέσεις, δεν είναι εύκολο πάντα να τηρηθούν για πολλούς λόγους, οι βασικότεροι από τους οποίους είναι οι εξής:⁷⁸

- Η δυσκολία κατάταξης μιας επιχείρησης σε έναν συγκεκριμένο οικονομικό κλάδο, λόγω της ποικιλομορφίας των δραστηριοτήτων της, που δεν καθιστούν ξεκάθαρη την ταξινόμησή της.
- Η σύγκριση των μεγεθών μιας επιχείρησης με τους μέσους όρους του κλάδου, μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα, αν για παράδειγμα υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων και του μέσου όρου του κλάδου.
- Πρόβλημα σχετικά με την αδυναμία εξεύρεσης δημοσιευμένων μέσων όρων (βάσεων δεδομένων) ενός κλάδου, που να στηρίζονται σε ιστορικά κριτήρια.
- Τέλος, πολλές φορές και για καθαρά φορολογικούς λόγους, δεν απεικονίζονται τα πραγματικά οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, επομένως η αξιολόγηση με την βοήθεια αριθμοδεικτών δεν παρουσιάζει καμία αξία.

Οι βασικότερες κατηγορίες των αριθμοδεικτών είναι τρεις. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες, που εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών, αντλούνται από τους λογαριασμούς του Ισολογισμού. Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι

⁷⁷ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

⁷⁸ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της επιχείρησης. Τα αναγκαία στοιχεία της κατηγορίας αυτής, αντλούνται από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων. Στην τελευταία κατηγορία ανήκουν οι αριθμοδείκτες που εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισης των στατικών στοιχείων του Ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμετάλλευσης, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησης των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.⁷⁹

Με βάση τις παραπάνω κατηγορίες, προκύπτει η ακόλουθη ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:⁸⁰

- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ωστόσο, έχει αποδειχθεί, πως οι πιο σημαντικοί αριθμοδείκτες για την εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, είναι οι ακόλουθοι:

- **Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, που υπολογίζεται από τη σχέση: καθαρά κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια * 100.**⁸¹

⁷⁹ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

⁸⁰ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

⁸¹ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

Οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για την αύξηση της κερδοφορίας της. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ανήκει στην κατηγορία των «δεικτών αποδοτικότητας». Η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας, για να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους επενδυτές γενικότερα.

Τα αιτία χαμηλής ή αρνητικής τιμής του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ενδέχεται να είναι η στασιμότητα ή κάμψη του κύκλου εργασιών, τα αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα λόγω ανόδου των επιτοκίων ή αρνητικών συγκυριών ρευστότητας ή και ο περιορισμός των περιθωρίων μικτού κέρδους λόγω αύξησης των συντελεστών κόστους παραγωγής ή έντονου ανταγωνισμού.

➤ **Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού, ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση: πωλήσεις / σύνολο Ενεργητικού**⁸²

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ένας από τους δείκτες δραστηριότητας ο οποίος δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ο αναλυτής της επιχείρησης μπορεί να γνωρίζει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Με σκοπό την παροχή περισσότερων πληροφοριών, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Μία άνοδος του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού, αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα στοιχεία του Ενεργητικού της, ενώ αντίθετα, μία

⁸² Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

μείωση του ίδιου δείκτη αποτελεί ένδειξη, ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό τα στοιχεία του Ενεργητικού της, που ενδέχεται να συνεπάγεται υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του Ενεργητικού, κάτι που μπορεί να αποβεί εις βάρος της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

- **Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση: κυκλοφορούν Ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**⁸³

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας ανήκει στην κατηγορία των δεικτών ρευστότητας και δείχνει την επάρκεια των σχετικά εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του Ενεργητικού για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης (προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός, προκαταβολές πελατών, υποχρεώσεις από φόρους – τέλη, κ.λπ.). Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση.

Η χαμηλή του τιμή δείχνει την αυξημένη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, κάτι που μπορεί κάτω από δυσμενείς εξωτερικούς παράγοντες να προκαλέσει αδυναμία εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων.

- **Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια, ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση: ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια %**⁸⁴

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια αποτελεί ένα από τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση στηρίζεται σε

⁸³ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

⁸⁴ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

δανειακά ή δικά της κεφάλαια για να αυξήσει την αποδοτικότητά της. Γενικά, η μεγάλη συμμετοχή του επιχειρηματία αποτελεί θετικό γεγονός για τον αναλυτή, γιατί συνεπάγεται δέσμευση και αυξημένο ενδιαφέρον για την επιχείρηση, χαμηλά χρηματοοικονομικά έξοδα από τον μειωμένο δανεισμό της και ελευθερία κινήσεων και επιλογών στρατηγικής ανάπτυξης, αφού υπάρχει ανεξαρτησία από τους πιστωτές της.

- **Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση: σύνολο υποχρεώσεων / σύνολο Ενεργητικού %**

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης εκφράζει τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισρεύσει στην επιχείρηση από τους μετόχους και από εξωτερικούς χρηματοδότες. Στην ουσία, δείχνει μια εκτίμηση του μεγέθους των κεφαλαίων της επιχείρησης, στα οποία μπορούν να στηριχθούν οι πιστωτές της, σε περίπτωση που η λειτουργία της δεν είναι αποτελεσματική ή πέσει η αξία των περιουσιακών της στοιχείων.

- **Ο αριθμοδείκτης εξυπηρέτησης χρέους, ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση: μερικά αποτελέσματα / χρεωστικοί τόκοι ⁸⁵**

Ο δείκτης εξυπηρέτησης χρέους δείχνει την ευκολία, με την οποία πληρώνονται οι χρεωστικοί τόκοι από την κερδοφορία της επιχείρησης, βάσει της οργανικής της λειτουργίας.

3.1.3 Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης.

Κάθε σχέδιο επένδυσης, για να λειτουργήσει στην πράξη ως παραγωγική μονάδα, δεν χρειάζεται μόνο μηχανολογικό εξοπλισμό, εργατικό δυναμικό, διοικητικά στελέχη. Χρειάζεται και μια ορισμένη κατηγορία πόρων που ονομάζεται «κεφάλαιο κίνησης». Το κεφάλαιο κίνησης είναι οι πόροι που έχει ανάγκη ένα σχέδιο επένδυσης για, να, τεθεί σε άμεση λειτουργία, όπως π.χ.

⁸⁵ Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

αποθέματα πρώτων υλών, προμήθειες, μετρητά κλπ. Χωρίς τους πόρους αυτούς, μια επενδυτική μονάδα δεν μπορεί να λειτουργήσει, ακόμα και αν έχει «στηθεί» ολόκληρος ο παραγωγικός μηχανισμός της.⁸⁶

Γενικά, για να δημιουργηθεί μια παραγωγική μονάδα και να τεθεί αμέσως σε λειτουργία, χρειάζεται δύο στοιχεία:

- Την αρχική σταθερή επένδυση, που συνιστά τη δημιουργία. πάγιού κεφαλαίου, δηλαδή του παραγωγικού εξοπλισμού (οικόπεδο, κτίρια, έργα πολιτικού μηχανικού, εξοπλισμός και εγκαταστάσεις κτλ.).
- Κεφάλαιο κίνησης, που συνιστά τους αναγκαίους συμπληρωματικούς πόρους άμεσης παραγωγικής εκμετάλλευσης (πρώτες ύλες παραγωγής, μετρητά κτλ.), για να λειτουργήσει και να πραγματοποιήσει το Πρόγραμμα Παραγωγής, τελικό στόχο του, επενδυτικού σχεδίου. Λογιστικά το «ακαθάριστο» κεφάλαιο κίνησης είναι το σύνολο των κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το «καθαρό» κεφάλαιο κίνησης είναι τα κυκλοφορούν ενεργητικό με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Αναλυτικότερα:

A. Κυκλοφορούν ενεργητικό (το οποίο χρειάζεται το σχέδιο επένδυσης):
Αποθέματα πρώτων υλών

- Προμήθειες υλικών
- Προϊόντα υπό επεξεργασία
- Έτοιμα προϊόντα
- Χρεώστες
- Μετρητά
- Σύνολο (ακαθάριστο) κεφάλαιο κίνησης

B. Με τις Τρέχουσες υποχρεώσεις (πού προκύπτουν από την ανάγκη λειτουργίας του σχεδίου επένδυσης):

⁸⁶ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής ανάπτυξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

- Πιστωτές
- Βραχυχρόνιος δανεισμός
- Άλλες υποχρεώσεις
- Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων

Γ. Καθαρά Κεφάλαιο Κίνησης (A-B)

Δηλαδή έχουμε: Κεφάλαιο Κίνησης = το πλεόνασμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού επί των τρεχουσών υποχρεώσεων. Το Διάγραμμα 1 δείχνει την έννοια και τη θέση τον κεφαλαίου κίνησης στη δομή και στο σύνολο των «χρηματοοικονομικών» μεγεθών της παραγωγικής μονάδας (Ενεργητικό-Παθητικό).



Διάγραμμα 1: Έννοια και θέση του κεφαλαίου κίνησης στη δομή των χρηματοοικονομικών μεγεθών μιας παραγωγικής μονάδας

Πηγή: Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

Ο ορθός υπολογισμός τον κεφαλαίου κίνησης είναι απολύτως αναγκαίος για το σχέδιο επένδυσης. Οι προγραμματιστές των σχεδίων επένδυσης πρέπει να γνωρίζουν ότι στην αρχή της παραγωγικής του λειτουργίας ένα σχέδιο επένδυσης χρειάζεται και επιπλέον μετρητά, για να πληρώσει τις πρώτες δαπάνες λειτουργίας. πρώτων υλών, υλικά συσκευασίας, παροχές ηλεκτρικού ρεύματος, τηλεφώνων κλπ., τα οποία πρέπει να πληρωθούν πριν ακόμη αρχίσουν να εισρέουν μετρητά από τις πωλήσεις των προϊόντων. Το επαρκές και ασφαλές περιθώριο κεφαλαίου κίνησης εξασφαλίζει τα εξής πλεονεκτήματα:⁸⁷

- Επιτρέπει την άμεση λειτουργία της παραγωγικής μονάδας και γι' αυτό συνιστά αναγκαίο όρο της θετικής αποδοτικότητάς του.
- Ενισχύει τις δυνατότητες του επενδυτικού φορέα ν' ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και ν' αποφύγει τη χρεωκοπία ή τη δυσχέρεια «κίνησης».
- Ενισχύοντας την ικανότητα του φορέα ν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, ενδυναμώνει την αξιοπιστία και την πιστοληπτική του επιφάνεια.

Αντικειμενικός σκοπός του τμήματος αυτού είναι:

- Να υπολογίσει το άριστο μέγεθος και την κατάλληλη σύνθεση των απαιτήσεων σε κεφάλαιο κίνησης.
- Να προτείνει την κατάλληλη χρονική κλιμάκωση του κεφαλαίου κίνησης κατά το στάδιο έναρξης της λειτουργίας και το στάδιο της πλήρους παραγωγικής λειτουργίας της μονάδας.

⁸⁷ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

- Να εκτιμήσει το κόστος ή τις επιπτώσεις από την εξασφάλιση του άριστου μεγέθους και της κατάλληλης σύνθεσης του κεφαλαίου κίνησης.
- Να υποδείξει την κατάλληλη επιχειρηματική στρατηγική και πολιτική για το κεφάλαιο κίνησης.

3.1.4 Καταστάσεις ταμειακών ροών.

Ταμειακής Ροής (Ροή Μετρητών) είναι από τούς πονδαιότερους για όλο το σχέδιο επένδυσης, γιατί δείχνει την κίνηση των μετρητών:

(α) «προς» το έργο (εισροή) και

(β) «εκτός» τον έργου (εκροή).

Ο επενδυτικός φορέας πρέπει να γνωρίζει κάθε στιγμή «αν υπάρχουν διαθέσιμα μετρητά για να πληρωθούν οι λογαριασμοί», που προκύπτουν από την κατασκευή και τη λειτουργία της παραγωγικής μονάδας. Για να καταρτιστεί ο Πίνακας αυτός, χρησιμοποιούνται τα στοιχεία που ακολουθούν με βάση τον Πίνακα 2.3-3 που δίνει το βαθμό της παραγωγικής απασχόλησης της μονάδας (55%, 75%, 80%, 100%) για κάθε έτος: ⁸⁸

A. Ταμειακές Εισροές:

- Χρηματοδοτικοί Πόροι
- Έσοδα πωλήσεων

B. Ταμειακές Εκροές:

⁸⁸ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής ανάπτυξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

Εδώ περιλαμβάνονται οι εξής ροές μεγεθών:

- Συνολικές επενδύσεις και αντικαταστάσεις
- Λειτουργικό κόστος
- Εξυπηρέτηση δανείων (σύμφωνα με τα προγράμματα Αποπληρωμής Δανείων)
- Πληρωμές φόρων
- Μερίσματα
- Λοιπές πληρωμές

Γ. Ταμειακό πλεόνασμα / Έλλειμμα

Το υπόλοιπο των δύο ροών (εισροές – εκροές) δίνει το ταμειακό αποτέλεσμα (πλεόνασμα ή έλλειμμα).

Με σκοπό να καταστρωθεί σωστά ο πίνακας των ετήσιων ταμειακών ροών θα πρέπει όλοι οι υπολογισμοί να πραγματοποιηθούν είτε (α) σε τρέχουσες ή ονομαστικές τιμές (current or nominal prices), είτε (β) σε σταθερές ή πραγματικές τιμές (constant or real prices). Τα μεγέθη και κατ' επέκταση οι ΚΤΡ του πίνακα ταμειακών ροών εκφράζονται σε σταθερούς όρους όταν χρησιμοποιούνται οι τιμές του «Έτους 0» της αξιολόγησης για όλη τη διάρκεια αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου (με άλλα λόγια θεωρείται μηδενικός πληθωρισμός).

Συνεπώς, όσον αφορά στον πίνακα ταμειακών ροών, αυτός εκφράζεται σε τρέχουσες τιμές όταν τα οικονομικά μεγέθη εκφράζονται σε αξίες του έτους στο οποίο πραγματοποιούνται, χρησιμοποιώντας για τα επιμέρους μεγέθη (π.χ. τιμή πώλησης, κόστος μισθοδοσίας, κ.λπ.) τους σχετικούς δείκτες πληθωρισμού (δηλ. την αύξηση πάνω από το γενικό δείκτη του πληθωρισμού). Στη δεύτερη αυτή

περίπτωση θα πρέπει να δηλώνεται σαφώς ο δείκτης πληθωρισμού που έχει χρησιμοποιηθεί για κάθε μέγεθος.⁸⁹

3.2 Πιστωτικός κίνδυνος

Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος απώλειας μιας χρηματικής αμοιβής ενός επενδυτή, που οφείλεται στην αδυναμία ενός δανειστή να αποπληρώσει ένα δάνειο ή να εκπληρώσει μία συμβατική υποχρέωσή του.

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι στενά συνδεδεμένος με την αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης, με τα ομόλογα να αποτελούν το πιο αξιοσημείωτο παράδειγμα. Όσο υψηλότερος είναι ο αντιληπτός πιστωτικός κίνδυνος, τόσο υψηλότερα θα είναι τα απαιτούμενα επιτόκια. Οι επενδυτές αντισταθμίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο μέσω της απαίτησης καταβολής τόκων από την μεριά του οφειλέτη.

Οι απώλειες των επενδυτών περιλαμβάνουν:⁹⁰

- χαμένα κεφάλαια
- μη εισπραχθέντες τόκους
- μειωμένες ταμειακές ροές και
- αυξημένα εισπρακτικά κόστη

Παραδείγματος χάριν:

- Ένας καταναλωτής δεν αποπληρώνει ένα στεγαστικό δάνειο ή την πιστωτική του κάρτα.
- Μία επιχείρηση δεν αναγνωρίζει και δεν πληρώνει ένα τιμολόγιο.
- Μία επιχείρηση δεν καταβάλλει τους μισθούς στους υπαλλήλους της.

⁸⁹ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

⁹⁰ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

- Η κυβέρνηση δεν πληρώνει τοκομερίδια ή δεν αποπληρώνει καθόλου τα ομόλογα της.
- Μία ασφαλιστική εταιρία δεν καταβάλλει οφειλόμενες αποζημιώσεις.
- Μία τράπεζα δεσμεύει αδικαιολόγητα τα χρήματα των καταθετών της.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποκαλείται και κίνδυνος πτώχευσης.

3.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος και τράπεζες

Ο πιστωτικός κίνδυνος συνδυάζεται με μια παραδοσιακή τραπεζική εργασία, ωστόσο αποτελεί ένα σημαντικό μέρος της διαχείρισης του κινδύνου, εφόσον αφορά στην πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων και, γενικά, των αντισυμβαλλομένων με τις τράπεζες. Δηλαδή σχετίζεται με την πιθανή ζημία που μπορεί να αντιμετωπίσει ένας τραπεζικός οργανισμός. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι σημαντικός, εάν αν σκεφτούμε ότι η αφερεγγυότητα πολλών μικρών καταναλωτών μπορεί να δημιουργήσει τεράστιες ζημιές. Στην κατηγορία των πιστωτικών κινδύνων ανήκουν επίσης : ⁹¹

- ο κίνδυνος αφερεγγυότητας (default risk), όπου ο δανειζόμενος αδυνατεί να εξυπηρετήσει τις πληρωμές του δανείου του,
- ο κίνδυνος χώρας (sovereign risk), που συνδέεται με την αδυναμία αποπληρωμής του δημοσίου χρέους και
- ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένων (counterparty risk), που ορίζεται ως η γενική αθέτηση των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου.

Στην περίπτωση των παραγώγων προϊόντων (derivatives), η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου είναι διαφορετική, εφόσον συνδυάζεται με τις χρηματικές ροές του υποκειμένου στοιχείου (underlying asset), που είναι διαφορετική για

⁹¹ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής ανάπτυξης Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

κάθε παράγωγο μέσο. Ο πιστωτικός κίνδυνος ενδέχεται να δημιουργηθεί από την αγορά, μέσω της ρευστότητας και της αξίας των προϊόντων της.⁹²

3.2.2 Επιτροπή Βασιλείας

Η σύσταση της επιτροπής της Βασιλείας πραγματοποιήθηκε το 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της «Ομάδας των 10» (G-10) και συνεδριάζει τακτικά 4 φορές το χρόνο. Μέλη της είναι εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών από τα ακόλουθα κράτη: ΗΠΑ, Γερμανία, Ιαπωνία, Γαλλία, Μεγάλη Βρετανία, Καναδά, Ιταλία, Ισπανία, Ολλανδία, Ελβετία, Σουηδία, Βέλγιο και Λουξεμβούργο. Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν αποτελεί μια υπερεθνική εποπτική αρχή αλλά ένα forum χωρίς νομική εξουσία, η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements). Τα συμπεράσματά της δεν έχουν νομική ισχύ αλλά αποσκοπούν στη διαμόρφωση γενικών εποπτικών κατευθύνσεων και βέλτιστων πρακτικών.

Το μίγμα της παρεμβατικής πολιτικής περιλαμβάνει τρεις δραστηριότητες:

- τη ρύθμιση,
- την παρακολούθηση
- και την εποπτεία.

Ωστόσο, διαφέρει, από χώρα σε χώρα και από εποχή σε εποχή. Για παράδειγμα, την τελευταία δεκαετία παρατηρείται διεθνώς να δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στις δραστηριότητες της παρακολούθησης και της εποπτείας (ιδιαίτερα προληπτικής), με ταυτόχρονη υποχώρηση της έννοιας της ρύθμισης.

Η ρύθμιση έχει να κάνει με την επιβολή συγκεκριμένων κανόνων συμπεριφοράς για τα τραπεζικά ιδρύματα. Η παρακολούθηση αφορά στη διαδικασία ελέγχου και επαλήθευσης του κατά πόσο οι υφιστάμενοι κανόνες (ρυθμίσεις) τηρούνται

⁹² Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Η εποπτεία αναφέρεται σε μια γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοοικονομικών οργανισμών.

3.3 Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων

Το κάθε ένα σχέδιο επένδυσης έχει πολλές ποσοτικές και ποιοτικές επιπτώσεις. Η συνολική αξιολόγηση επισημαίνει, εκτιμά και παρουσιάζει και τις δύο αυτές μορφές επιπτώσεων σ' ένα συνοπτικό πίνακα – μήτρα, ο οποίος δείχνει με άμεσο και εύληπτο τρόπο όλες τις επιπτώσεις, ώστε αυτοί που θα λάβουν αποφάσεις να έχουν ολοκληρωμένη εικόνα και θεμελιωμένη πληροφόρηση για τις συνέπειες του σχεδίου επένδυσης.⁹³

Η συνολική αξιολόγηση είναι αναγκαία, γιατί κάθε σχέδιο επένδυσης, όχι μόνο έχει πολλές απόψεις που πρέπει να συσχετιστούν, αλλά και γιατί η επιλογή είναι δύσκολη, όταν υπάρχουν διαφορετικές προτιμήσεις και διαφορετικοί επιθυμητοί αντικειμενικοί σκοποί στους φορείς λήψης αποφάσεων (επενδυτές, χρηματοδότες, κρατικούς φορείς κ.τ.λ.). Μερικοί δείχνουν υψηλή προτεραιότητα στην αύξηση της απασχόλησης και την καταπολέμηση της ανεργίας για ευνόητους κοινωνικούς και πολιτικούς λόγους. Άλλοι ενδιαφέρονται για τη συναλλαγματική σταθερότητα της χώρας και αποδίδουν μεγάλη σημασία στην αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, άλλοι δίνουν προτεραιότητα στην αναδιανομή του εισοδήματος προς τις φτωχότερες οικονομικά ομάδες του πληθυσμού ή τις καθυστερημένες, υπανάπτυκτες περιοχές. Υπάρχουν και άλλοι που θεωρούν την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και την μείωση της εξάρτησης από την ξένη αγορά ως πρωταρχικό εθνικό στόχο.⁹⁴

⁹³ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής ανάπτυξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

⁹⁴ Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

Η λήψη απόφασης πρακτικά είναι αδύνατον να εκτιμηθεί μία μόνο συνθετική παράμετρος που να σταθμίζει και να συνοψίζει όλες τις πολυδιάστατες απόψεις του σχεδίου επένδυσης. Ο πίνακας – μήτρα δείχνει τα κυριότερα θετικά και αρνητικά στοιχεία του σχεδίου επένδυσης που έχουν αποφασιστική σημασία για την αξιολόγησή του. Συγκεκριμένα παρουσιάζει στοιχεία και πληροφορίες που καλύπτουν όλες τις απόψεις του (χρηματική, τεχνική, περιβαλλοντική), ώστε οι αρμόδιοι φορείς να μπορούν να οδηγηθούν εύκολα στη λήψη τεκμηριωμένης απόφασης. Η απόφαση αυτή, επειδή θα βασίζεται στην συναξιολόγηση όλων των απόψεων του σχεδίου επένδυση θα είναι αναμφισβήτητη και γενικά αποδεκτή.⁹⁵

⁹⁵ Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα

Επίλογος – Συμπεράσματα

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την συγγραφή της παρούσας πτυχιακής εργασίας συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Διακρίνονται τρεις τύποι μικρομεσαίων επιχειρήσεων, η συνεργαζόμενη επιχείρηση, η αυτόνομη επιχείρηση και η συνδεδεμένη επιχείρηση.
- Χαρακτηριστικά στοιχεία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χώρα μας και κυρίως στην περιφέρεια – εκτός από τα οικονομικά και φυσικά τους μεγέθη – είναι η «μανιώδης» συγκέντρωση της διοίκησης σε ένα άτομο.
- Μέσα από μια πληθώρα μελετών έχει δειχθεί πως οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αναμφισβήτητα συνεισφέρουν στην εθνική οικονομική ευημερία, παράγοντας ένα ουσιώδες μέρος των προϊόντων και υπηρεσιών.
- Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, από την άλλη πλευρά ,έρχονται αντιμέτωπες με διάφορα προβλήματα σε όλη τη διάρκεια της ζωής τους, από την επιχειρηματική ιδέα μέχρι τη διακοπή της λειτουργίας τους.
- Σήμερα, ο Τραπεζικός Δανεισμός αποτελεί τον πιο συνηθισμένο τρόπο στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση.
- Από την άλλη, η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing) αποτελεί ένα σύγχρονο Χρηματοδοτικό εργαλείο που επιτρέπει στην επιχείρηση να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίζει τον κεφαλαιουχικό της εξοπλισμό, χωρίς να δαπανά άμεσα δικά της κεφάλαια ή να δανείζεται από τράπεζες.

- Το leasing αποτελεί μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης του πάγιου εξοπλισμού των επιχειρήσεων, όπου μία εταιρεία μισθώσεων (θυγατρική τραπεζικού ομίλου) αγοράζει το πάγιο στοιχείο που υποδεικνύει η επιχείρηση και στη συνέχεια η εταιρεία leasing εκμισθώνει το πάγιο στοιχείο στην εταιρεία έναντι ενός περιοδικού (μηνιαίου-τριμηνιαίου) μισθώματος.
- Το factoring είναι ένα σχετικά νέο τραπεζικό προϊόν, το οποίο σε αντίθεση με το leasing που αφορά χρηματοδότηση πάγιου εξοπλισμού, αποτελεί εναλλακτική λύση κάλυψης των αναγκών των επιχειρήσεων σε κεφάλαιο κίνησης μέσω της εκχώρησης των απαιτήσεων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της σε μία εταιρεία factoring.
- Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών αποτελεί μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, για την ανάπτυξη ήδη υφισταμένων επιχειρήσεων ή τη δημιουργία νέων και αφορά στη συμμετοχή των Εταιριών Επιχειρηματικών Συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας είτε μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου είτε μέσω έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.
- Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, όπως αναφέρει και το τίτλος, είναι εταιρείες οι οποίες αναλαμβάνουν να «εκκολάψουν» μία επιχειρηματική ιδέα, μ' άλλα λόγια να προσφέρουν στέγη, υποδομές, μια πλήρη γκάμα υποστηρικτικών υπηρεσιών, ακόμη και κεφάλαια, προκειμένου να στηθεί και να κάνει τα πρώτα της βήματα μια νέα ή μικρή επιχείρηση που η ανάπτυξή της στηρίζεται σε ένα καινοτόμο business plan.
- Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί μια πολύ σημαντική δραστηριότητα για κάθε επιχείρηση εφόσον διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων, οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση.
- Όσον αφορά στην πιο σωστή αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης συνίσταται η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών ή απλά αριθμοδεικτών, εφόσον η ανάλυση μέσω αυτών είναι πολύ σημαντική για την εξαγωγή χρήσιμων

συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης που επιθυμεί να δανειοδοτηθεί.

- όσον αφορά στον πίνακα ταμειακών ροών, αυτός εκφράζεται σε τρέχουσες τιμές όταν τα οικονομικά μεγέθη εκφράζονται σε αξίες του έτους στο οποίο πραγματοποιούνται, χρησιμοποιώντας για τα επιμέρους μεγέθη (π.χ. τιμή πώλησης, κόστος μισθοδοσίας, κ.λπ.) τους σχετικούς δείκτες πληθωρισμού (δηλ. την αύξηση πάνω από το γενικό δείκτη του πληθωρισμού).
- Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος απώλειας μιας χρηματικής αμοιβής ενός επενδυτή, που οφείλεται στην αδυναμία ενός δανειστή να αποπληρώσει ένα δάνειο ή να εκπληρώσει μία συμβατική υποχρέωσή του.

Αναφορές – Πηγές

i. Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

- Δεμίρη Κλ. Χαραλάμπου, (1993)« Χρηματοδοτήσεις (Θεωρία και Πράξη)» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα
- El-Namaki, M.S. (1990), “Small business: the myths and the reality”, Long Range Planning, Vol.23 No.4
- Lasfer, M.A., Levis, M. (1998), “The determinants of the leasing decision of small and large companies”, European Financial Management, Vol.4 No.2
- Sanjoy Basu, (1980), "Leasing arrangements. Managerial decision – making and financial", New York
- Γαλάνης Π. Βασίλης,(1994), "Leasing, forfeiting, franchising, venture capital:Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας",Αθ. Σταμούλης, Αθήνα
- Γεωργιάδης Απ.,(1992), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας:Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή
- Γιάννη Γρ. Μουργέλα «Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing» περιοδικό "Δελτίο" Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Ιούνιος 1996.
- Δασκάλου Γ., (1999), ‘‘Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων’’, Σύγχρονη Εκδοτική,Αθήνα

- Δημητράς, Α., Ζοπουνίδης, Κ., Le Rudulier, L. (1996), Πολυκριτήρια Εκτίμηση της Βιωσιμότητας Μικρομεσαίων Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.
- Θεοφανίδης Σ., (2000), «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων», Ελληνική τράπεζα βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε., Παπαζήση, Αθήνα
- Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.
- Μαζαράκης Αρ. - Κλοκίδης Ιωάν., (1990), "Μίσθωση ή δανεισμός για επενδύσεις", Σμπίλιας, Αθήνα
- Μάζης Παν., (1990), "Η Χρηματοδοτική μίσθωση - Leasing ", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα
- Τζαβαλής Η., (2009), «Επενδύσεις», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα
- Τζωρτζόπουλος Π., (2012), «Αριθμοδείκτες και επίσημες στατιστικές», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα
- Ψιρμάνη-Βούλγαρη Φωτεινή, Ζοπουνίδης Κ. (2000), Χρηματοοικονομική Στρατηγική ΜΜΕ στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

ii. Διαδικτυακές Πηγές

- <http://europa.eu>
- <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

