

A ΜΕΡΟΣ

Εισαγωγή

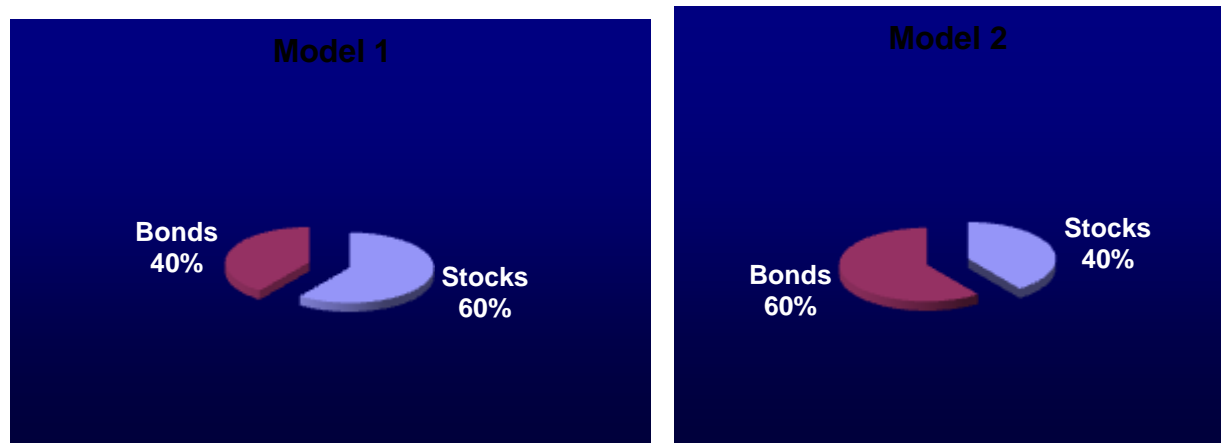
Τα στάδια εξέλιξης των έμβιων οργανισμών (γέννηση, ανάπτυξη , κορύφωση, παρακμή, τέλος), μοιάζουν να ακολουθούν και οι αντίστοιχοι οικονομικοί. Μέσα σε ένα αβέβαιο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον που αλλάζει διαρκώς ,είναι δυνατή η παράταση των φάσεων της ανάπτυξης και της κορύφωσης των επιχειρήσεων. Για να συμβεί αυτό θα πρέπει, κατ' αρχήν να προγραμματίζεται σωστά η μελλοντική τους δράση, ώστε να γίνεται έγκαιρη διάγνωση, σωστή εκτίμηση και αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων που τις απειλούν. Επίσης η μεγαλύτερη δυνατή αξιοποίηση των ευκαιριών , ο διαρκής εκσυγχρονισμός και η έγκαιρη προσαρμογή στις μεταβολές , τις βοηθάει να παραμείνουν ισχυρές.

Όταν οι επιχειρήσεις χρειάζονται οποιουδήποτε είδους κεφάλαια , προσφεύγουν σε εξειδικευμένους οργανισμούς και επιχειρήσεις (χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), στις επιχειρήσεις που συνεργάζονται (πελάτες και προμηθευτές) και τέλος σε οικονομικές μονάδες που το κύριο έργο τους δεν είναι η χρηματοδότηση (επενδυτικό κοινό). Οι χρηματοδότες-επενδυτές (επιχειρηματικοί φορείς, πιστωτές), που παρέχουν αυτά τα κεφάλαια, επιθυμούν σε αντάλλαγμα μια ικανοποιητική απόδοση και την ασφαλή επιστροφή (επανάκτησή) τους.

Η κερδοφορία της επιχείρησης είναι η παρούσα αξία των χρηματοροών που παράγουν τα στοιχεία του ενεργητικού της. Όταν μια επιχείρηση χρηματοδοτείται εξ' ολοκλήρου από κοινές μετοχές, τότε όλες οι παραπάνω χρηματοροές ανήκουν στους μετόχους της επιχείρησης. Όταν η επιχείρηση χρηματοδοτείται από μετοχικό κεφάλαιο και μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια (debt), τότε οι χρηματοροές σπάνε στα δύο, στους μετόχους και στους πιστωτές. Η σχέση των δυο αυτών περιπτώσεων χρηματοδότησης της επιχείρησης η και άλλων πιο σύνθετων αποτελεί ένα πολύ σημαντικό έργο του χρηματοοικονομικού διαχειριστή (financial manager, CFO) και αναφέρεται ως **κεφαλαιακή διάρθρωση (capital structure) ή χρηματοδοτική διάρθρωση.**

Έχουν διατυπωθεί αρκετές θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν την επιλογή μεταξύ των μορφών χρηματοδότησης, “**capital structure puzzle**”. Έτσι η **κεφαλαιακή διάρθρωση** ή δομή (capital structure) είναι κυρίως η αναλογία μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων και Ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Σκοπός της είναι η εύρεση του **άριστου** συνδυασμού των πηγών χρηματοδότησης, ο οποίος να μεγιστοποιεί την τιμή της κοινής μετοχής και κατά συνέπεια και την συνολική αξία μιας εταιρίας.

Ένα παράδειγμα κεφαλαιακής διάρθρωσης της Επιχείρησης με δύο επιλογές, δίνεται στο παρακάτω Γράφημα



Γράφημα 1. Pie Models of Capital structure . Modern Financial Management
Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2008).

Οι επιχειρήσεις με σημαντικά Ιδία κεφάλαια μπορούν σε περιόδους κρίσεως να μεταθέσουν τις υποχρεώσεις προς τους ιδιοκτήτες των κεφαλαίων , σε μεταγενέστερες εποχές ενώ οι επιχειρήσεις με **σημαντικά Δανειακά κεφάλαια** οφείλουν να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους προς τους δανειστές, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη κερδοφόρων αποτελεσμάτων. Επίσης τα Ιδία Κεφάλαια βοηθούν τις επιχειρήσεις στην αναζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης (π.χ. Τραπεζικά Δάνεια).

Μετά την **χρηματιστηριακή άνοιξη στην Ελλάδα** και την μεταφορά τεραστίων κεφαλαίων από τραπεζικές καταθέσεις σε αγορές μετοχών, ο ενθουσιασμός των επενδυτών έχει μειωθεί και οι Εισηγμένες Επιχειρήσεις ,

στρέφονται και θα στραφούν στο μέλλον σε **άλλες Εναλλακτικές μορφές Χρηματοδότησης** (το Leasing, το Factoring, το Forfaiting ,οι εταιρείες Venture Capital , κ.α.). Σήμερα, πολλές επιχειρήσεις έχουν δυσκολία να αντλήσουν κεφάλαια για επενδύσεις από τις συνήθεις κεφαλαιαγορές και μία νέα δυνατότητα η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί επαρκώς στην Ελλάδα, είναι τα **εταιρικά ομόλογα**.

Τα εταιρικά ομόλογα είναι μία μορφή δανεισμού των επιχειρήσεων απευθείας από ιδιώτες επενδυτές και πολίτες και, πάρα τα φορολογικά κίνητρα τα οποία υπάρχουν, οι εκδόσεις τέτοιων ομολόγων είναι σχετικά περιορισμένες. Στην παγκόσμια αγορά τα εργαλεία αυτά είναι πολύ καλά γνωστά αλλά οι Ελληνικές επιχειρήσεις (Εισηγμένες και μη) δεν έχουν ακόμη εξοικειωθεί με τις έννοιες και τις δυνατότητες των εργαλείων αυτών σε ευρεία κλίμακα.

Στην εξεταζόμενη περίοδο, κατά την οποία οι Ελληνικές επιχειρήσεις εντείνουν την διεθνή παρουσία τους και υπόκεινται στον διεθνή ανταγωνισμό, η οικονομική τους ευρωστία και η εξέλιξή τους , βασίζεται ολοένα και περισσότερο στην χρήση της κατάλληλης Χρηματοοικονομικής Στρατηγικής που υποστηρίζει την σωστά σχεδιασμένη Στρατηγική τους Ανάπτυξη.

Οι ανωτέρω αποτελούν μέρος της Επιχειρησιακής Στρατηγικής, που αποτελεί σημείο αναφοράς και καθοδηγεί την επιχείρηση στην υλοποίηση των μακροχρόνιων στόχων της (**Wheelen και Hunger 2008**). Έτσι η **Χρηματοοικονομική Στρατηγική** ως ένα τμήμα της **Στρατηγικής Επιμέρους Λειτουργιών** , σε συνδυασμό με την **Στρατηγική Ανάπτυξης** ως την πλέον διαδεδομένη και εφαρμοζόμενη **Εταιρική Στρατηγική** , καλούνται να συντονίσουν τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις δράσεις και τις θέσεις της επιχείρησης στο εσωτερικό της και απέναντι στους ανταγωνιστές της.

Η Ανάπτυξη τίθεται ως ζωτική ανάγκη των επιχειρήσεων στο νέο περιβάλλον όπου ο ανταγωνισμός είναι οξύτατος και απλώνεται σε παγκόσμιο επίπεδο, απειλώντας την ίδια την ύπαρξη των επιχειρήσεων . Από τις **Στρατηγικές Ανάπτυξης** ιδιαίτερη αναφορά αξίζει να γίνει στην **Στρατηγική Διεθνοποίησης** , που εντάσσεται στην κατηγορία Ανάπτυξης αγοράς ενώ κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες επιλογές των επιχειρήσεων διεθνώς.

Η παγκόσμια αγορά , αποτελεί διπλή πρόκληση και για τις Ελληνικές Εισηγμένες : η θετική της πλευρά είναι η δυνατότητα που παρέχει στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τα κέρδη τους και να αναπτυχθούν σε νέες αγορές, ταυτόχρονα όμως είναι προφανείς οι κίνδυνοι και οι απειλές στις οποίες εκτίθεται ένας οργανισμός που επιχειρεί να διεθνοποιηθεί. Οι μορφές που μπορεί να λάβει , η **Στρατηγική Διεθνοποίησης** ανήκουν σε δύο μεγάλες κατηγορίες: Μορφές εξαγωγικού τύπου (Άμεσες εξαγωγές , Licensing , Franchising κ.α.) και Μορφές μη εξαγωγικού τύπου(Άμεσες ξένες επενδύσεις– Κοινοπραξίες ,Στρατηγικές συμμαχίες , Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Συμβόλαια management κ.α.).

Οι Ελληνικές Πολυεθνικές καταγράφουν δυναμική παρουσία στη διεθνή επενδυτική σκηνή (Βαλκανική Χερσόνησο , Ευρωπαϊκή Ένωση, ΗΠΑ, Βραζιλία, Αίγυπτο κ.λ.π) , ενώ ο ρόλος που διαδραματίζουν οι θυγατρικές τους σε αυτό το συνεχώς εναλλασσόμενο διεθνές περιβάλλον είναι καθοριστικός στην διατήρηση και ενδυνάμωση της ανταγωνιστικής τους θέσης στον Ελληνικό και Διεθνή Επιχειρηματικό στίβο . Όσο αναφορά τα κίνητρα διεθνοποίησης ανά γεωγραφική περιοχή έχει παρατηρηθεί ότι π.χ. στα Βαλκάνια , η ύπαρξη θυγατρικών φαίνεται να σχετίζεται άμεσα με την ανταγωνιστική θέση της Επιχείρησης στην Ελλάδα αλλά και την εκμετάλλευση του χαμηλότερου παραγωγικού κόστους στις χώρες αυτές . Ο ρόλος των θυγατρικών που συνήθως συναντάται στις Ελληνικές Πολυεθνικές είναι τυποποιημένη θυγατρική και έχει σχέση με την παραγωγή ώριμων προϊόντων , που προσαρμόζονται στην αγορά δραστηριοποίησης και υποστηρίζονται από τις υπάρχουσες τεχνολογίες.

Η Οικονομική κρίση και η ύφεση της Ελληνικής αλλά και της Παγκόσμιας Οικονομίας, δημιουργούν νέα δεδομένα και προκλήσεις. Έτσι για τις Ελληνικές Εισηγμένες , η σωστή εκμετάλλευση του δικτύου των θυγατρικών τους , η αναζήτηση νέων ευκαιριών και καινοτομιών και οι σωστά σχεδιασμένες Επενδύσεις στο κατάλληλο timing , αποτελούν στρατηγικές για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της παρούσας Οικονομικής Κατάστασης.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ **ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Γενικά

Η Χρηματοοικονομική Στρατηγική αποσκοπεί στην μεγιστοποίηση της απόδοσης των πόρων της επιχείρησης και στην αριστοποίηση της λειτουργίας της Οικονομικής Διεύθυνσης για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων. Η κατάρτιση και η υλοποίησή της από την επιχείρηση, είναι εξαιρετικά σημαντικές διαδικασίες που απαιτούν μεγάλη προσοχή.

Σύμφωνα με τους **Wheelen & Hunger**, η Χρηματοοικονομική Στρατηγική, εξετάζει τις **χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των επιχειρησιακών στρατηγικών επιλογών** και προσπαθεί να βρει το **καλύτερο δυνατό χρηματοοικονομικό σχέδιο δράσης** ενώ παράλληλα πρέπει να δώσει στην **επιχείρηση ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα**.

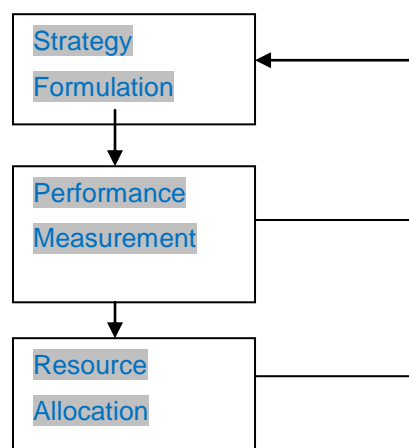
Ένα σημαντικό θέμα της χρηματοοικονομικής στρατηγικής είναι ο **συνδυασμός της βελτίωσης του δείκτη των “ξένων ως προς τα ίδια κεφάλαια”** με την ταυτόχρονη **χρηματοδότηση των μακροχρόνιων επενδύσεων από ίδια κεφάλαια μέσω των χρηματοροών**, περιορίζοντας έτσι και το επίπεδο δανεισμού (παρατηρείται κυρίως στις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους γιατί, συνήθως, στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι διοικήσεις έχουν την τάση να αποφεύγουν τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων προκειμένου να διατηρήσουν την επιχείρηση υπό τον πλήρη έλεγχό τους).

Επίσης οι **Wheelen και Hunger (2008)**, υποστηρίζουν ότι μια επιχείρηση είναι σε θέση να χρησιμοποιήσει την χρηματοοικονομική μόχλευση, για να αυξήσει τα κέρδη ανά μετοχή μόνο αν χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, αυξάνοντας ταυτόχρονα την αξία της μετοχής αλλά και ολόκληρης της επιχείρησης.

Άλλες έρευνες έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα, ότι όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο δανεισμού μιας επιχείρησης την κάνει να φαίνεται λιγότερο ελκυστική σε περιπτώσεις εξαγορών αλλά αναγκάζει παράλληλα την διοίκησή της

να εστιάσει στον πυρήνα των εργασιών της και να αυξηθεί έτσι η παραγωγικότητα ,που με τη σειρά της οδηγεί σε βελτίωση των χρηματικών ροών. Οι **Calandro και Flynn (2007)** υποστηρίζουν ότι η Χρηματοοικονομική Στρατηγική αποτελείται από τρία στάδια : την κατάρτιση της στρατηγικής, την κατανομή των διαθέσιμων πόρων και την μέτρηση της απόδοσης, τα οποία αλληλεπιδρούν μεταξύ τους(Γράφημα 2) .

Γράφημα 2 . Γραφική απεικόνιση της ανάδρασης της χρηματοοικονομικής στρατηγικής (Πηγή: Calandro, J. J., & Flynn, R. (2007). **On Financial Strategy. Business Strategy Series.**)



Η κατάρτισή της ξεκινά με τον ορισμό των στόχων που θέλει να επιτύχει η εκάστοτε επιχείρηση (βραχυπρόθεσμοι ή μακροπρόθεσμοι).

Ο **βασικός στόχος** που θέτει κάθε διοίκηση είναι κοινός και δεν θα μπορούσε να είναι άλλος από την **μεγιστοποίηση της περιουσίας των μετόχων** ενώ οι υπόλοιποι στόχοι είναι διαφορετικοί για κάθε επιχείρηση, όπως για παράδειγμα η ποσοστιαία αύξηση της κερδοφορίας, η βελτίωση της παραγωγικότητας, η αύξηση της απόδοσης του απασχολούμενου κεφαλαίου, η μείωση του κόστους παραγωγής και η αύξηση των πωλήσεων κ.α.

Βέβαια, πρέπει να τονίσουμε ότι υπάρχει και η περίπτωση της **ύπαρξης αλληλοσυγκρουόμενων στόχων** που πρέπει να τύχουν ιδιαίτερης προσοχής έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθεί το ενδεχόμενο κόστος τους επάνω στην ίδια την επιχείρηση.

Ο **Bierman (1999)** , υποστηρίζει ότι η χρηματοοικονομική στρατηγική δεν μπορεί να μετατρέψει μια μεγάλη αποτυχία σε μια πολύ μεγάλη επιτυχία αλλά μπορεί να βελτιώσει μια υπάρχουσα επιτυχία και να αυξήσει τις πιθανότητες επιβίωσης της επιχείρησης έτσι ώστε να μπορεί να απολαμβάνει αυτήν την επιτυχία .

Η Δομή της Χρηματοοικονομικής Στρατηγικής

Το Χρηματοοικονομικό management παίρνει διαρκώς αποφάσεις σχετικά με δύο κυρίως θεμελιώδεις λειτουργίες της επιχείρησης, την Επενδυτική και την Χρηματοοικονομική λειτουργία . Έτσι η δομή της Χρηματοοικονομικής Στρατηγικής αποτελείται από τρεις άμεσα σχετιζόμενα αποφάσεις: τις **επενδυτικές**, τις **χρηματοδοτικές** και τις **μερισματικές (Slater και Zwirlein 2006)** ενώ συμπεριλαμβάνει και την **χρηματοοικονομική ανάλυση και τον προγραμματισμό**.

Οι **Rutterford, Upton και Kodwani (2006)** προσθέτουν και τις αποφάσεις που σχετίζονται με την **διαχείριση κινδύνου**.

Επομένως το Χρηματοοικονομικό management, προβαίνει στις εξής τουλάχιστον ενέργειες :

- Σχεδιάζει εναλλακτικά σενάρια επιχειρηματικής δράσης.
- Εξετάζει το κόστος υλοποίησης κάθε σεναρίου και τα οφέλη που εκτιμάται ότι αυτό θα εξασφαλίσει στην επιχείρηση.
- Αξιολογεί και συγκρίνει τα επιμέρους σενάρια και προκρίνει αυτό που εξυπηρετεί τους μακροπρόθεσμους στόχους της επιχείρησης.
- Εξασφαλίζει την αναγκαία χρηματοδότηση, φροντίζοντας να επιτύχει τα εξής ταυτόχρονα αποτελέσματα :
 - Ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν.
 - Αριστοποίηση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.

Οι **επενδυτικές αποφάσεις** αφορούν την επένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης με στόχο την μεγιστοποίηση της περιουσίας μετόχων (οι περισσότερες επενδύσεις γίνονται κυρίως σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, και σε εξαγορές άλλων επιχειρήσεων, **Slater & Zwirlein,1996**). Οι επενδυτικές αποφάσεις είναι πολύ πιο σημαντικές ακόμα και από τις χρηματοδοτικές αποφάσεις αφού μία λάθος επένδυση μπορεί να οδηγήσει σε περιπέτειες την επιχείρηση (**Pike & Dobbins, 1986**).

Οι **χρηματοδοτικές αποφάσεις**, αφορούν τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων αλλά και την κεφαλαιακή δομή που θα έχει η εκάστοτε επιχείρηση. Η επιχείρηση αναζητεί την πλέον συμφέρουσα χρηματοδότηση από άποψη κόστους, η οποία θα επηρεάσει την κεφαλαιακή δομή της ενώ θα διατηρήσει την πιστοληπτική της ικανότητα ώστε να μπορεί να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της. Σε πολλές περιπτώσεις η χρηματοδοτική απόφαση, μπορεί να υποκρύπτεται από άλλες αποφάσεις όπως π.χ. περισσότερες πωλήσεις οδηγούν σε περισσότερες πιστώσεις σε πελάτες, οι οποίες οδηγούν σε δέσμευση χρηματοοικονομικών πόρων της επιχείρησης.

Οι **μερισματικές αποφάσεις** σχετίζονται με την διανομή ή μη μερίσματος. Σύμφωνα με τους **Miller και Modigliani (1961)** στις πλήρως κεφαλαιουχικές αγορές, η μερισματική πολιτική είναι ανεξάρτητη από τις άλλες ενώ σύμφωνα με άλλες θεωρίες ,οι επενδυτές επιθυμούν μεγαλύτερο μέρισμα παρά μελλοντικά κεφαλαιουχικά κέρδη από την αύξηση της τιμής των μετοχών τους.

Επίσης οι **αποφάσεις που σχετίζονται με την διαχείριση κινδύνου** και οι οποίες είναι στενά συνδεδεμένες με τις μερισματικές αποφάσεις, καθορίζουν τα επίπεδα κινδύνου που μπορεί να αναλάβει μια επιχείρηση έτσι ώστε να είναι σε θέση να συνεχίσει απρόσκοπτα τη λειτουργία της χωρίς να θέσει σε κίνδυνο την περιουσία των μετόχων.

Όλες οι ανωτέρω αποφάσεις αλληλεπιδρούν μεταξύ τους και έχουν άμεσο αντίκτυπο στα χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων ,αν και η τάση που επικρατεί σύμφωνα με έρευνες, είναι να μην εξετάζονται συνολικά οι ανωτέρω αποφάσεις αλλά να εξετάζονται ξεχωριστά (**Slater & Zwirlein1996**).

Ρόλος του Οικονομικού Διευθυντή

Ο ρόλος του Οικονομικού Διευθυντή είναι πολύ σημαντικός αφού θα επιλέξει τις καταλληλότερες πηγές χρηματοδότησης για την επιχείρηση, θα σχεδιάσει και θα ελέγξει για την ορθολογική διαχείρισή τους με σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας και την ανάπτυξη της επιχείρησης. Κάθε στρατηγικό ζήτημα μέσα σε μια επιχείρηση έχει χρηματοοικονομικές επιπτώσεις ανεξάρτητα, αν είναι από τη φύση του χρηματοοικονομικό ή όχι (**Wheelen και Hunger 2008**). Η πιο σημαντική δουλειά του Οικονομικού Διευθυντή είναι να δημιουργήσει αξία για την επιχείρηση, μέσω του προϋπολογισμού επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και των διαδικασιών χρηματοδότησης και χειρισμού του καθαρού κεφαλαίου κίνησης (**Ross, Westerfield, Jaffe και Jordan 2008**).

Επίσης σύμφωνα με τους **Pike και Dobbins (1986)**, ο Οικονομικός Διευθυντής ενεργεί σαν ένας χρηματοοικονομικός μεσολαβητής ανάμεσα στην επιχείρηση και στις χρηματαγορές διαδραματίζοντας έναν πολύ ζωτικής σημασίας ρόλο, όπου για να μπορέσει να ανταπεξέλθει κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο θα πρέπει να έχει μια πολύ ξεκάθαρη άποψη αφενός των λειτουργιών της επιχείρησής του και αφετέρου του τρόπου λειτουργίας των χρηματαγορών. Χάρη στο σαφή προσδιορισμό του ρόλου και των ευθυνών της Οικονομικής Διεύθυνσης και της δέσμευσης όλων των εμπλεκόμενων μερών, οι επιχειρήσεις επιτυγχάνουν τον καθορισμό μιας ξεκάθαρης χρηματοοικονομικής στρατηγικής απόλυτα ευθυγραμμισμένης με την επιχειρηματική στρατηγική.

Το ασταθές οικονομικό κλίμα των τελευταίων ετών, οι συνεχείς αλλαγές των δεδομένων και οι πιέσεις από μετόχους, κανονιστικές αρχές κ.ά., έχουν δημιουργήσει αυξημένες απαιτήσεις για τον Οικονομικό Διευθυντή. Ο ρόλος και η φυσιογνωμία κατά συνέπειαν του manager – οικονομικού διευθυντή, δεν μπορεί παρά να είναι πολυδιάστατος, και αιτιολογείται από το πολυμέτωπο του αγώνα που καλείται να διεξάγει, την πολυπλοκότητα των καθηκόντων που καλείται να ασκήσει, του πολυτάλαντου της προσωπικότητας που πρέπει να διαθέτει (personal Qualities), και του πολυσχιδούς των επαγγελματικών δεξιοτήτων (Professional Skills) που πρέπει να εφαρμόσει.

■ ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ **ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ** **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**

1.ΓΕΝΙΚΑ

Πηγές Χρηματοδότησης

Μια από τις κυριότερες αρμοδιότητες Οικονομικού Διευθυντή , είναι η επιλογή της πλέον συμφέρουσας πηγής χρηματοδότησης προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες της επιχείρησης σε χρηματικούς πόρους. Οι πηγές χρηματοδότησης που μπορεί να βρει μια επιχείρηση είναι πολλές και ποικίλες : αφενός οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης , όπως η **Αυτόχρηματοδότηση** , **οι Τραπεζικές Πιστώσεις και Δάνεια**, **οι Πιστώσεις των προμηθευτών** , **οι Προκαταβολές πελατών κ.α** και αφ ετέρου τα νέα προϊόντα χρηματοδότησης , όπως είναι **το Leasing, το Factoring, το Forfaiting** , **οι εταιρείες Venture Capital κ.α**. Επίσης οι αγορές κεφαλαίων (π.χ. **Χρηματιστήριο**), είναι πλέον ένας σημαντικός παράγοντας στην εξεύρεση κεφαλαίων και την χρηματοοικονομική εξυγίανση των επιχειρήσεων.

— Ο κύριος διαχωρισμός των πηγών Χρηματοδότησης είναι σε :

- **Εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης** : Προσωπικό Κεφάλαιο, Ίδια Κεφάλαια , Χρηματικές Ροές από θετική εξέλιξη βραχυπρόθεσμων Απαιτήσεων και Υποχρεώσεων, Αποθεματικά Κεφάλαια(αδιανέμητα κέρδη) , Εκποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (μη απαραίτητη).
- **Εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης** (ξένα κεφάλαια ή εξωτερικός δανεισμός) : Τραπεζικά δάνεια(Overdraft, Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα Τοκοχρεωλυτικά Δάνεια) Τραπεζική Πίστωση(Εγγυητικές Επιστολές, Ενέγγυες Πιστώσεις Εισαγωγών) , Χρηματιστήριο, Χρηματοδοτική Μίσθωση, Πρακτόρευση/ Εκχώρηση Απαιτήσεων , Κρατική/Κοινοτική Στήριξη (Αναπτυξιακοί Νόμοι, ΤΕΜΠΕ , Επιχορηγήσεις , Προγράμματα Ευρωπαϊκής Ένωσης).

— Επίσης διαχωρίζονται , ανάλογα με την διάρκεια σε Μακροπρόθεσμες ή Βραχυπρόθεσμες. Η πηγή χρηματοδότησης πρέπει να αντιστοιχεί στο σκοπό της χρηματοδότησης.

Μακροπρόθεσμες πηγές Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση πρέπει να χρησιμοποιείται για πάγια κεφάλαια και για μακροπρόθεσμες ανάγκες (εγκαταστάσεις, εξοπλισμός, επίπλωση, οχήματα) – Επενδύσεις.

Οι μακροπρόθεσμες μορφές Χρηματοδότησης όπως τα Μακροπρόθεσμα Επιχειρηματικά Δάνεια έχουν όλο και μεγαλύτερη ζήτηση τα τελευταία χρόνια ενώ συνεπάγονται μεγαλύτερο κίνδυνο από τα αντίστοιχα βραχυπρόθεσμα λόγω της διάρκειας του χρόνου πίστωσης. Εξαιτίας του παράγοντα του μεγαλύτερου κινδύνου, τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι συνήθως εξασφαλισμένα και δύναται να απαιτηθεί η απόσβεση τους.

Πηγές

- Προσωπικό κεφάλαιο
- Αδιανέμητα κέρδη
- Συνεργάτες
- Επιχειρηματικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου (ΕΚΥΚ)
- Επιχειρηματικοί άγγελοι και άλλοι επενδυτές
- Ομολογίες η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου
- Τραπεζικά δάνεια
- Μίσθωση και εξαγορά / Χρηματοδοτική Μίσθωση.

Βραχυπρόθεσμες πηγές Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση συνήθως χρησιμοποιείται για κεφάλαιο κίνησης– αποθέματα, οφειλέτες και για κάλυψη καθημερινών λειτουργικών εξόδων.

Πηγές

- Τραπεζική υπερανάληψη
- Factoring
- Εμπορική πίστη
- Leasing

— Ένας τρόπος διαχωρισμού των πηγών Χρηματοδότησης μπορεί να είναι σε :

Άμεση χρηματοδότηση. Π.χ. μέσω Χρηματιστηρίου, Ιδιωτικής Τοποθέτησης κ.α.

Έμμεση χρηματοδότηση Στην Ελλάδα επικράτησε το σύστημα της Έμμεσης Χρηματοδότησης με κύριες πρωταγωνιστές τις Τράπεζες και άλλα παραδείγματα

Π.χ. Προμηθευτές, Factoring , Leasing

— Επίσης ένας άλλος τρόπος διαχωρισμού των Μορφών Χρηματοδότησης είναι σε :

Παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης : είναι οι πηγές άντλησης κεφαλαίων που έχουν καθιερωθεί εδώ και χρόνια και συνήθως αποτελούν προτεραιότητα στις επιλογές των Επιχειρήσεων. Παραδείγματα:

Αυτοχρηματοδότηση , Τραπεζικός Δανεισμός , οι Πιστώσεις των προμηθευτών , οι Προκαταβολές κ.α.,

Σύγχρονα Χρηματοδοτικά Εργαλεία: είναι οι Εναλλακτικοί τρόποι Χρηματοδότησης που χρησιμοποιούνται ευρέως διεθνώς και θα μπορούσαν να δώσουν λύσεις, αν προσαρμοστούν στην ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα. Στην Ελλάδα τα σύγχρονα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία εισήχθησαν κατά τη διάρκεια της τελευταίας εικοσαετίας.

Ήδη οι Ελληνικές Επιχειρήσεις άρχισαν να τα χρησιμοποιούν τα τελευταία χρόνια με αυξανόμενους ρυθμούς. Παραδείγματα: **Leasing , Factoring, Venture Capital.κ.α.**

Παρακάτω θα αναλύσουμε με περισσότερες λεπτομέρειες τις κατηγορίες αυτές, για να δούμε ποια πηγή χρηματοδότησης είναι πιο κατάλληλη για την κάθε επιχείρηση ανάλογα με το Μέγεθός της , τον τομέα Δραστηριότητας και την Κεφαλαιακή της Διάρθρωση.

2.ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης : είναι οι πηγές άντλησης κεφαλαίων που έχουν καθιερωθεί εδώ και χρόνια και συνήθως αποτελούν προτεραιότητα στις επιλογές των Επιχειρήσεων. Παραδείγματα:
Χρηματοδότηση με Ίδια Κεφάλαια , Τραπεζικός Δανεισμός , Πιστώσεις Προμηθευτών κ.α.

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια περιλαμβάνει τρεις επιμέρους πηγές, τους **εσωτερικά δημιουργηθέντες πόρους (αυτοχρηματοδότηση) , την εξωτερική έκδοση μετοχών και την έκδοση δικαιωμάτων.**

Ο **Launstein** (1981) έρχεται να προσθέσει και μια τέταρτη πηγή , **την ρευστοποίηση εκείνων των στοιχείων του ενεργητικού που δεν έχουν έχουν την αναμενόμενη απόδοση.**

Στοιχεία ίδιων κεφαλαίων

A) Το μετοχικό κεφάλαιο (ονομαστική αξία των μετοχών και είναι μέσο χρηματοδότησης , μέσο κατανομής των δικαιωμάτων εξουσίας και εγγύηση προς τρίτους).

B) Η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο (όταν υπάρχουν διαδοχικές αυξήσεις του Μ.Κ , οι νέες μετοχές αγοράζονται σε υψηλότερη τιμή από την ονομαστική αξία για να διασφαλίζονται τα δικαιώματα των παλαιών μετοχών).

Γ) Διαφορές αναπροσαρμογής παγίων στοιχείων (γίνεται ανά τετραετία με την εφαρμογή ειδικών συντελεστών και η διαφορά που προκύπτει στην αξία ενσωματώνεται στο Μ.Κ αλλά δεν εισρέει νέο χρήμα στην επιχείρηση).

Δ) Επιχορηγήσεις Επενδύσεων (οι εξωτερικοί πόροι που προέρχονται από το κράτος ή την ΕΕ στις επιχειρήσεις στα πλαίσια επενδυτικής πολιτικής).

Ε) Τα αποθεματικά (διακρίνονται σε αφορολόγητα , τακτικά ή υποχρεωτικά , τα οποία προβλέπονται από τους νόμους και τα εκούσια ή έκτακτα , η απόφαση της δημιουργίας των οποίων ανήκει στην διοίκηση της επιχείρησης).

Ζ) Τα αποτελέσματα εις νέον(κέρδος προηγούμενων χρήσεων που δεν έχει διανεμηθεί στους μετόχους ή δεν έχει κατανεμηθεί στα αποθεματικά κεφάλαια. Επίσης από χρήση σε χρήση, συσσωρεύονται ζημιές οι οποίες μεταφέρονται μέχρι να συμψηφιστούν από τα θετικά αποτελέσματα).

Η αναγκαιότητα των Ιδίων Κεφαλαίων

Ο κύριος σκοπός των ιδίων κεφαλαίων είναι η διασφάλιση της φερεγγυότητας της επιχείρησης. Αποτελούν μια «ασπίδα» προστασίας έναντι των εξωγενών ή ενδογενών κρίσεων για τους μετόχους, τους δανειστές και τους προμηθευτές της επιχείρησης. Επιτρέπουν την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης και την απρόσκοπτη συνέχειά της από κρίσεις της αγοράς ή αστάθμητους παράγοντες.

Αυτοχρηματοδότηση

Αυτοχρηματοδότηση ,είναι η εξεύρεση και διάθεση κεφαλαίων από πηγές της επιχείρησης . Θεωρείται ως η καταλληλότερη πηγή χρηματοδότησης της επιχείρησης, αφού συνδυάζει πάρα πολλά πλεονεκτήματα :

-Η **εξάρτηση της από την αγορά κεφαλαίων ελαχιστοποιείται** και δεν είναι απαραίτητο να προσαρμόζει τα χρηματοοικονομικά και άλλα μεγέθη σύμφωνα με τις προτιμήσεις των χρηματοδοτικών πηγών. Επίσης σε περιόδους κρίσης και μειωμένης ρευστότητας σε μια οικονομία , δεν κινδυνεύει την διακοπή της επιχειρηματικής της λειτουργίας, ως συνέπεια της μη εξεύρεσης επαρκών χρηματοδοτικών πηγών.

-Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης ενισχύεται ,αφού μειώνεται η τιμή του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης , με αποτέλεσμα την ευχερέστερη δανειοδότηση της.

- Ενώ φαίνεται ότι υπάρχει βλάβη του μετόχου, επειδή δεν καρπούται το σύνολο της κερδοφορίας στην διάρκεια ενός χρόνου , στην **πραγματικότητα ο μέτοχος επωφελείται από την ανάπτυξη της επιχείρησης και την υγιέστερη δομή της κεφαλαιακής της βάσης.**

- Στην περίπτωση της αυτοχρηματοδότησης , **αποφεύγεται το κόστος** άντλησης κεφαλαίων από την αγορά **με αποτέλεσμα η κερδοφορία να διευρύνεται, αλλά και να ενισχύεται σημαντικά και το περιθώριο κέρδους** (αύξηση της τιμής του σχετικού δείκτη, ως αποτέλεσμα της αύξησης του αριθμητή λόγω μείωσης του κόστους)

- Ιδιαίτερα για μια επιχείρηση που ευρίσκεται στην αρχή της λειτουργίας της ή το μέγεθος της είναι μικρό ή μεσαίο και επιθυμεί να αναπτυχθεί , η **αυτόχρηματοδότηση είναι αναγκαστική**. Πράγματι η ανάπτυξη μιας επιχείρησης προϋποθέτει αύξηση όλων των μεγεθών της επομένως και του κεφαλαίου της . Για να διατηρηθεί όμως η δανειακή της ικανότητα, είναι αναγκαία και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της και κατά συνέπεια, αν δεν είναι επιθυμητή η προσφυγή στην πρωτογενή αγορά κεφαλαίων, είναι απαραίτητο να αυτοχρηματοδοτηθεί. Υπάρχουν και αρνητικές συνέπειες όπως :

-**Δυσaréσκεια των μειοψηφούντων μετόχων της επιχείρησης, των μισθωτών και των καταναλωτών.**

-**Υπερβολική αύξηση των τιμών των προϊόντων** , η οποία γίνεται εντονότερη σε περιπτώσεις μονοπωλιακών καταστάσεων.

Η αυτοχρηματοδότηση γίνεται με δύο τρόπους : Είτε με **γνήσια αυτόχρηματοδότηση** (παρακράτηση κερδών) , είτε με **μη γνήσια αυτόχρηματοδότηση** (απελευθέρωση κεφαλαίων) .

Γνήσια αυτοχρηματοδότηση

Γίνεται **μέσω δημιουργίας αποθεματικών**(πρόκειται για την παρακράτηση μέρους ή του συνόλου των κερδών μιας χρήσης και την δημιουργία αποθεματικών κεφαλαίων, ενισχύοντας τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης) , **δημιουργίας αποθεματικών κυριότητας τρίτων** (οι επιχειρήσεις λόγω νομοθεσίας αλλά και στα πλαίσια της πολιτικής προσωπικού παρακρατούν ένα ποσοστό από τα κέρδη τους , για την δημιουργία κονδυλίων ενίσχυσης του μελλοντικού εισοδήματος των εργαζόμενων) , **αύξησης του Μ.Κ**(έκδοση νέων μετοχών και αγορά τους από τους παλαιούς μετόχους (ιδιωτική τοποθέτηση) η από το επενδυτικό κοινό (δημόσια εγγραφή), **διενέργειας αποσβέσεων** (το ποσοστό της απόσβεσης καθορίζεται ανάλογα με το είδος του παγίου στοιχείου και την χρονική διάρκεια, στην οποία διενεργείται.

Μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση

Η μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση δεν στηρίζεται στην κερδοφορία της, αλλά στην απελευθέρωση κεφαλαίων, που προέρχεται από αναδιάταξη των στοιχείων και των παραγωγικών συντελεστών της επιχείρησης . Εμφανίζεται , με την **ρευστοποίηση των αφανών αποθεματικών** (γίνεται, είτε με την αναπροσαρμογή της αξίας τους και την δημιουργία αφορολογήτων αποθεματικών κεφαλαίων, είτε με την πώληση τους), με την **αναδιάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού** (με την εκποίηση στοιχείων του ενεργητικού ,συνήθως παγίων, και την αντικατάστασή τους με άλλα ,τα οποία εκτιμάται ότι, για διάφορους λόγους, είναι παραγωγικότερα για την επιχείρηση) κ.α

Ικανότητα αυτοχρηματοδότησης

Η ικανότητα αυτοχρηματοδότησης προκύπτει είτε από τον προορισμό είτε από την σύνθεσή της. Ικανότητα Αυτοχρηματοδότησης = Καθαρό Αποτέλεσμα Χρήσης + Αποσβέσεις και προβλέψεις - Αναλήψεις επί αποσβέσεων και προβλέψεων + Έσοδα από πώληση στοιχείων του ενεργητικού - Καθαρή λογιστική αξία των πωληθέντων του ενεργητικού - Φόρος επί των κερδών- Μερίδιο επιδοτήσεων της επένδυσης που ενδεχόμενα περιέχεται στο καθαρό αποτέλεσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Στις **Κεφαλαιαγορές**, οι επιχειρήσεις ιδιαίτερα οι εισηγμένες, έχουν την δυνατότητα να αντλήσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια με διάφορους τρόπους ενισχύοντας την κεφαλαιακή τους δομή και παράλληλα έχοντας ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για περαιτέρω ανάπτυξη. Οι τίτλοι που διαπραγματεύονται στην κεφαλαιαγορά είναι οι μετοχές και οι ομολογίες.

Η **έκδοση μετοχών** μπορεί να πραγματοποιηθεί, με ιδιωτική διαπραγμάτευση ή με τοποθέτηση ή με δημόσια εγγραφή. Η **ιδιωτική διαπραγμάτευση** χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο στις **μη εισηγμένες επιχειρήσεις** που αναζητούν νέους πόρους, είτε από τους ίδιους τους επιχειρηματίες ή από κάποιον τρίτο που προσδοκά απόδοση μεγαλύτερη από το μέσο όρο. Οι σημαντικότερες δυσκολίες είναι : αγορά μεγάλων πακέτων μετοχών προκειμένου να διατηρηθεί χαμηλά το κόστος, οι μετοχές δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, δεν μπορεί να γίνει μεγάλη διασπορά του κινδύνου σε πολλές μικρές επιχειρήσεις κ.α.

Η **τοποθέτηση** χρησιμοποιείται τόσο από **εισηγμένες** (έκδοση μικρού όγκου μετοχών όπου η τράπεζα, που είναι συνήθως ο σύμβουλος έκδοσης, επιλέγει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή άλλους υποψήφιους επενδυτές π.χ. funds για να συμμετάσχουν) όσο και από τις **μη εισηγμένες επιχειρήσεις**.

Η **δημόσια εγγραφή** πραγματοποιείται, κατά βάση, μόνο από τις εισηγμένες επιχειρήσεις. Κατά τη δημόσια εγγραφή οι μετοχές διατίθενται προς πώληση στο ευρύ κοινό σε προσυμφωνημένη τιμή. Η διάθεση των μετοχών αυτών γίνεται μέσω αναδόχων(π.χ. τραπεζών).

Επίσης η **έκδοση δικαιωμάτων** είναι μια προσφορά που απευθύνεται στους υπάρχοντες μετόχους της επιχείρησης για να εγγραφούν ώστε να αποκτήσουν ορισμένες νέες μετοχές σε αναλογία των παλαιών που ήδη διαθέτουν και η οποία γίνεται, συνήθως, σε τιμή χαμηλότερη από την τρέχουσα. Η κίνηση αυτή μπορεί να γίνει τόσο από **εισηγμένες επιχειρήσεις** όσο και από **μη εισηγμένες** προκειμένου να εξασφαλίσουν χρηματοδότηση χωρίς να προσφέρουν τις μετοχές σε τρίτους.

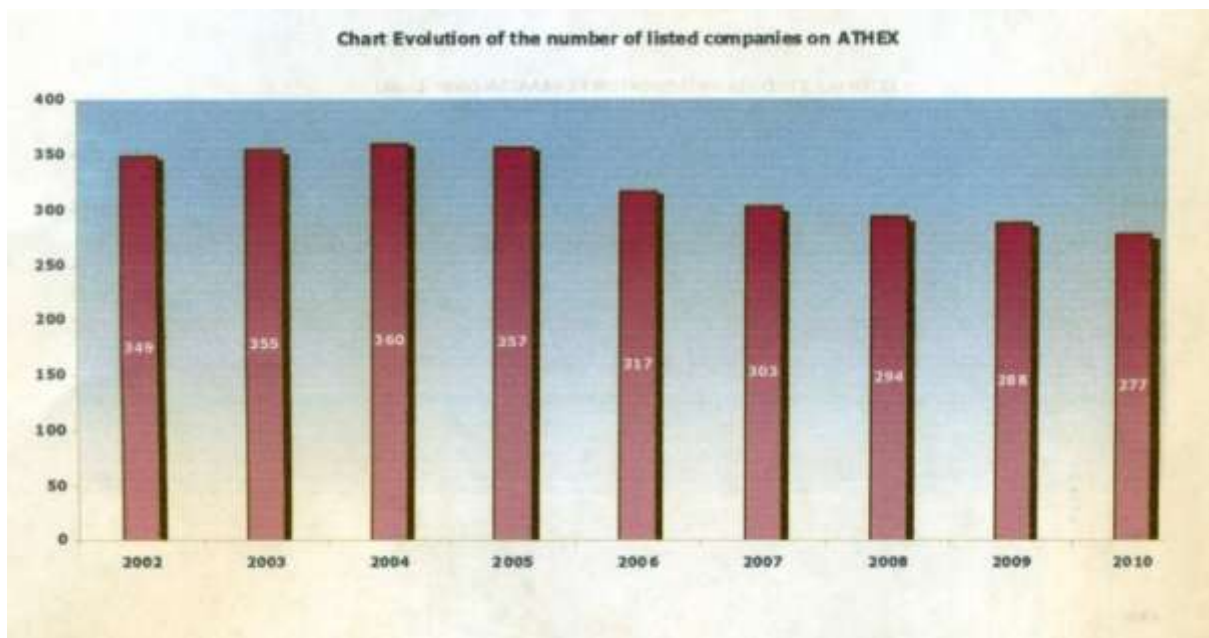
Σε ορισμένες περιπτώσεις, η έκδοση μετοχών δεν συνοδεύεται με καταβολή μετρητών . Τέτοιες περιπτώσεις είναι ,όταν η αύξηση αφορά την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών και την αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων. Τα χρηματιστήρια (**stock exchange bourse**) έχουν αναδειχθεί σε πολύ χρήσιμους παράγοντες , όχι μόνο για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αλλά και τον εκσυγχρονισμό τους και την βελτίωση της χρηματοοικονομικής δομής και αποδοτικότητάς τους . Η ελληνική κεφαλαιαγορά έχει να προσφέρει πολλά στις επιχειρήσεις ,ειδικά στις χρονικές περιόδους, κατά τις οποίες η άντληση δανεισμού από το τραπεζικό σύστημα καθίσταται ολοένα και δυσχερέστερη. Η τραπεζική χρηματοδότηση και η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές αλληλοσυμπληρώνονται παρέχοντας στις εταιρείες ολοκληρωμένες λύσεις χρηματοδότησης.

Οι χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζουν, επίσης, την άντληση και την διάχυση των πληροφοριών σχετικά με τις επιχειρήσεις , βελτιώνοντας την πληροφόρησή των συναλλασσομένων με αυτές, με στόχο την αποκομιδή υψηλότερων αποδόσεων με την περισσότερο επικερδή τοποθέτηση των κεφαλαίων τους.

Αγορά Αξιών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

Στο παρακάτω Γράφημα 3 αποτυπώνεται η εξέλιξη του αριθμού των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών από το 2000 μέχρι το 2010.

Γράφημα 3



Πηγή: [Ιστοσελίδα Χρηματιστηρίου Αθηνών. ase.gr](http://www.ase.gr)

Το 2006, στο πλαίσιο εκσυγχρονισμού της Αγοράς, έγινε μια προσπάθεια εκκαθάρισης των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ, και διαγράφηκαν 37 εταιρείες που δεν πληρούσαν τα κριτήρια παραμονής (λόγω υπολειτουργίας, συνεχόμενων αρνητικών οικονομικών αποτελεσμάτων κλπ.), και βρισκόντουσαν σε αναστολή, ενώ αυτό συνέβη και σε κάποιες από τις επόμενες χρονιές.

Γενικά παρατηρείται μείωση του συνολικού αριθμού των εισηγμένων στο Χ.Α.Α από το 2005 και μετά και έτσι το 2010 φθάνει τις 277 Εταιρείες. Σημειώνεται ότι από το Νοέμβριο του 2005 ισχύει η νέα κατηγοριοποίηση της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ειδικότερα, η εξέλιξη του αριθμού των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών στις επιμέρους αγορές / κατηγορίες αποτυπώνεται στον ακόλουθο **Πίνακα 1 : Εξέλιξη Εισηγμένων στο ΧΑ ανά Κατηγορία**

Number of Listed Companies								
Segment	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Main Market	229	227						
Parallel Market	119	123						
New Market	7	9						
EAGAK	0	1						
Big Cap			79	83	87	68	57	48
Mid & Small Cap			213	174	166	144	148	134
Low Dispersion & Specific Features			12	20	21	46	41	46
Surveillance			16	24	19	22	24	30
Suspended			37	16	10	14	18	19
Total-Organized Market	355	360	357	317	303	294	288	277

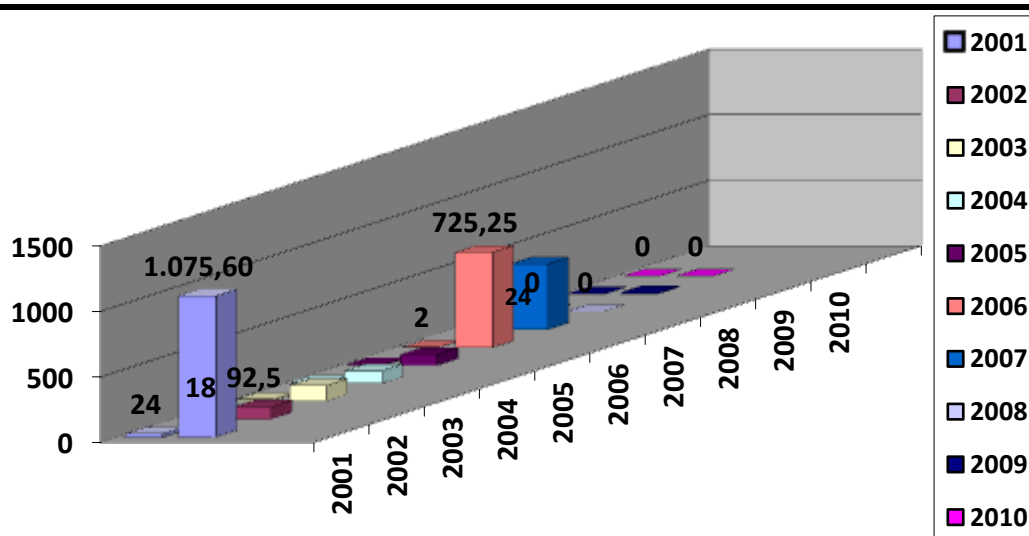
Πηγή: [Ιστοσελίδα Χρηματιστηρίου Αθηνών. ase.gr](http://www.ase.gr)

Κατά το 2010 πραγματοποιήθηκαν δεκατέσσερις δημόσιες προσφορές μετοχών και μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων, εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επιπλέον, τέσσερις εταιρίες άντλησαν κεφάλαια χωρίς δημόσια προσφορά (VELL, ALTEC, DIONIC, ΔΙΑΣ) και τρεις εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες προέβησαν σε άντληση κεφαλαίων με εισφορά σε είδος (ΖΗΝΩΝ ΑΕ, SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ, CENTRIC). Οι δημόσιες προσφορές μετοχών πραγματοποιήθηκαν κυρίως από τον τραπεζικό κλάδο όπου η ΕΘΝΙΚΗ Τράπεζα άντλησε 1,8 δις ευρώ που αντιστοιχεί σχεδόν στο 50% των αντληθέντων

κατά το 2010 κεφαλαίων και η Εμπορική Τράπεζα άντλησε κεφάλαια που αντιστοιχούν στο 26% των αντληθέντων με δημόσια προσφορά κεφαλαίων το 2010. Στον παρακάτω Πίνακα 2 εμφανίζονται οι Εκδόσεις Μετοχικών Τίτλων την τελευταία δεκαετία ενώ παρίστανται γραφικά στο συνηνημένο γράφημα.

Πίνακας 2 . Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αρχική δημόσια προσφορά 2001-2010. Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2010

Έτος	Αριθμός	Ποσό (εκατ. Ευρώ)
2001	24	1.075,6
2002	18	92,5
2003	14	118,4
2004	10	95,4
2005	7	81,9
2006	2	725,25
2007	4	500,73
2008	0	0
2009	1	10
2010	0	0



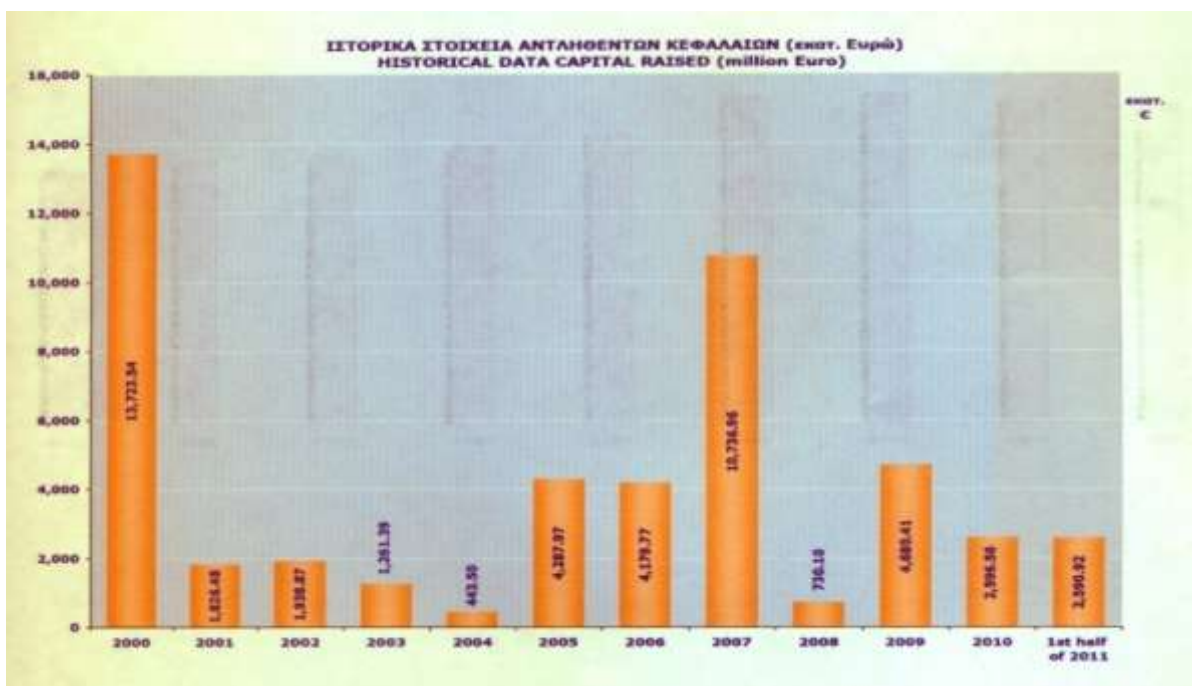
Στον παρακάτω Πίνακα , παρουσιάζεται η Εξέλιξη των Αντληθέντων Κεφαλαίων τόσο από τις Ήδη Εισηγμένες Εταιρείες όσο και από τις Νέες Εταιρείες του ΧΑΑ που εισάγονται κάθε χρονιά καθώς και τα στοιχεία που αφορούν το Ά Εξάμηνο του 2011.

Πίνακας 3 . ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 2000 Εκδόσεις ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ . Α Εξάμηνο 2011

Έτος Year	Αντληθέντα Κεφάλαια από Ήδη Εισηγμένες Εταιρείες (σε εκατ. Euro) Capital Raised from Already Listed Companies (in million Euro)		Αντληθέντα Κεφάλαια από Νέες Εταιρείες (σε εκατ. Euro) Capital Raised from Newly Listed Companies (in million Euro)		Total
	Από Νέες Μετοχές Capital Raised by New Shares	Από Υφιστάμενες Μετοχές Capital Raised by Already Issued Shares	Από Νέες Μετοχές Capital Raised by New Shares	Από Υφιστάμενες Μετοχές Capital Raised by Already Issued Shares	
2000	10,524.09	356.57	2,064.10	778.78	13,723.54
2001	329.43	-	592.16	904.89	1,026.48
2002	298.70	1,538.76	93.43	7.97	1,938.87
2003	1,140.05	-	65.29	56.04	1,261.39
2004	338.93	-	87.13	17.44	443.50
2005	2,940.33	1,265.78	60.24	21.63	4,287.97
2006	3,454.46	-	113.73	611.59	4,179.77
2007	10,259.57	-	447.33	30.07	10,736.96
2008	706.76	-	23.34	-	730.10
2009	4,670.41	-	10.00	-	4,680.41
2010	2,596.56	-	-	-	2,596.56
1st half of 2011	2,590.92	-	-	-	2,590.92

Και σε Διαγραμματική μορφή :

Γράφημα 4. Μεταβολές μετοχικού κεφαλαίου ήδη Εισηγμένων Εταιρειών & Νέων Εταιρειών στο Χ.Α .Α. Εκδόσεις ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ . Α Εξάμηνο 2011



Ο δανεισμός από την κεφαλαιαγορά γίνεται και με την έκδοση ομολογιακών τίτλων σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, με την μορφή απλών ομολόγων, με ή χωρίς δικαιώματα που αφορούν τη λήξη του δανείου (call ή put options), μετατρέψιμων ομολογιών, πιστωτικών εγγράφων, προεξοφλημένων μακροχρόνιων ομολογιών (zero coupon) ή αποκομμένων από τα μερίσματα ομολογιών (strip bonds), κ.λπ. Τα ομόλογα επιτρέπουν στον εκδότη να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια (εκδίδονται γενικά για ένα καθορισμένης διάρκειας χρονικό διάστημα (ωριμότητα) μεγαλύτερο ενός έτους).

Εν τω μεταξύ, αν και τα **εταιρικά ομόλογα** θεωρούνται από τα πιο επισφαλή, στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει ισχυρή η ζήτηση τους, καθώς έχουν στην παρούσα οικονομική φάση των υψηλότερων αποδόσεων από τους άλλους τύπους κινητών αξιών (για μεγάλες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες κυμαίνονται ανάμεσα στο 6% και το 8%, ενώ για μικρότερες επιχειρήσεις ξεπερνούν ακόμη και το 10%, με αυξημένο όμως τον επενδυτικό κίνδυνο).

Οι **κεφαλαιαγορές** στο σύνολο τους αποτελούν, πλέον, ένα πολύ σημαντικό μοχλό ανάπτυξης των επιχειρήσεων, αφού αποτελούν δεξαμενές άντλησης κεφαλαίων. Στις περισσότερες περιπτώσεις, που μια επιχείρηση στρέφεται προς τη κεφαλαιαγορά για άντληση χρημάτων για παράδειγμα μέσω εκδόσεως η / και διάθεσης των μετοχών της, το κόστος είναι κατά πολύ μικρότερο από το μέσο κόστος του τραπεζικού δανεισμού. Όμως, τα κριτήρια που θα πρέπει μια επιχείρηση να πληροί ώστε να αντλήσει χρήματα μέσω της κεφαλαιαγοράς είναι αρκετά και σημαντικά: η επιχείρηση πρέπει να έχει την απαραίτητη οργανωτική δομή και λειτουργία και να έχει αποδεδειγμένα αξιοποιήσει στο παρελθόν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο όσα κεφάλαια της χορηγήθηκαν από οποιαδήποτε πηγή (ίδια και ξένα).

Τραπεζική Χρηματοδότηση

Οι χρηματοδοτήσεις εκ μέρους των τραπεζών είναι η κυριότερη πηγή εξεύρεσης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις (στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια, υπολογίζεται ότι τουλάχιστον μία στις τρεις επιχειρήσεις εξακολουθεί να καταφεύγει στην παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση). Η σημασία τους είναι τέτοια ώστε μερικές φορές να συγχέεται η έννοια της χρηματοδότησης με τις τραπεζικές χορηγήσεις .

Οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις ονομάζονται και χορηγήσεις , δάνεια , ή τραπεζικές πιστώσεις αν και ο διαφορετικός όρος κάθε φορά είναι δυνατόν να σημαίνει και διαφορετική μορφή τραπεζικής χρηματοδότησης (οι χορηγήσεις ως όρος χρησιμοποιείται για κάθε τύπο χρηματοδότησης εκτός όμως των εγγυητικών επιστολών , ο όρος δάνειο χρησιμοποιείται για τις εφ άπαξ χορηγήσεις ενώ ο ορός πίστωση σε όλες τις λοιπές περιπτώσεις εκτός των δανείων).

Διακρίσεις τραπεζικών χρηματοδοτήσεων

Οι διακρίσεις είναι πολλές ανάλογα με το χρησιμοποιούμενο κριτήριο:

- Με **κριτήριο τον χρόνο επιστροφής των κεφαλαίων** υπάρχουν οι **βραχυπρόθεσμες, οι μεσοπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες** . Σήμερα συνήθως στην τραπεζική πρακτική δεν χρησιμοποιείται ο όρος μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση και βραχυπρόθεσμες ονομάζονται οι μέχρι του έτους, ενώ μεσομακροπρόθεσμες οι πέραν του έτους . Η διάκριση είναι σημαντική, διότι η αντιμετώπιση, τόσο από πλευράς ευκολίας χορήγησης και εξασφαλίσεων, όσο και από πλευράς επιτοκίων είναι διαφορετική . Οι τράπεζες γενικά προτιμούν να κάνουν βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις, ώστε να είναι σε θέση να διαφοροποιούν την πελατεία τους εύκολα όταν αλλάζουν οι συνθήκες της αγοράς, αλλά και για να εξασφαλίζουν μεγαλύτερες αποδόσεις .

Μάλιστα τελευταία, με την ανάπτυξη που έχει λάβει ο χρηματοπιστωτικός τομέας, οι ελληνικές τράπεζες κατευθύνουν τις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, που αφορούν τις περισσότερες φορές πάγιο εξοπλισμό, σε τμήματα ή εταιρείες Leasing είτε τέλος σε εξειδικευμένα για κάθε περίπτωση πιστωτικά ιδρύματα ,

όπως είναι για τα ακίνητα οι εταιρίες real estate ή real development και για εξοπλισμό υψηλής τεχνολογίας σε εταιρείες venture capital.

- **Ανάλογα με τον στόχο** τον οποίο καλούνται να καλύψουν, δηλαδή την ανάγκη της επιχείρησης οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε **χορηγήσεις για αγορά ή κατασκευή παγίων εγκαταστάσεων, τις χορηγήσεις για κεφάλαιο κινήσεως, τις χρηματοδοτήσεις για προετοιμασία εξαγωγών, την χρηματοδότηση εισαγωγών** κλπ. Ο διαχωρισμός, ενώ γίνεται με κριτήριο μόνο τον στόχο, έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι τα είδη αυτά των χρηματοδοτήσεων διαφέρουν ως προς τον χρόνο, αλλά και την εξασφάλιση, ακόμη δε και την μορφή του τραπεζικού λογαριασμού και τον τρόπο λογιστικής παρακολούθησης. Τα δάνεια για πάγια είναι μακροπρόθεσμα, έχουν εμπράγματα εξασφαλίσεις και έχουν τακτή λήξη ή εξοφλούνται με τοκοχρεωλυτικές δόσεις, ενώ αντίθετα οι χορηγήσεις για κεφάλαιο κινήσεως είναι βραχυπρόθεσμες, ανακυκλούμενες, και έχουν διαφόρων ειδών εξασφαλίσεις.

-**Ανάλογα με τον τρόπο εξασφάλισης**, οι τραπεζικές χορηγήσεις διακρίνονται σε **χορηγήσεις με προσωπική εγγύηση, με εμπράγματα εξασφαλίσεις** (αναλυτικά δε και με το είδος της εξασφάλισης) **ή χωρίς εξασφάλιση**. Εδώ θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι μεν τράπεζες επιθυμούν και απαιτούν πολλές και συνήθως εμπράγματα εξασφαλίσεις, οι επιχειρήσεις δεν έχουν κανένα λόγο να επιβαρύνουν υπερβολικά την ακίνητη περιουσία αυτών ή των φορέων τους. Η απαίτηση των τραπεζών για εξασφαλίσεις όμως μειώνεται στον βαθμό που η προηγούμενη συνεργασία με μια επιχείρηση δεν έχει δημιουργήσει προβλήματα και η επιχείρηση είναι συνεπής σε όλες τις υποχρεώσεις της.

Τα κριτήρια χρηματοδότησης

Τα κριτήρια χρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών είναι **γενικά και ειδικά**. Γενικά κριτήρια είναι η ενημερότητα (αποδοτικότητα ή σκοπιμότητα), η ασφάλεια και η παραγωγικότητα (οικονομική αποδοτικότητα).

Ειδικά κριτήρια είναι η νομική μορφή της επιχείρησης, η βιωσιμότητα, η θέση της στην αγορά και τα δεδομένα του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Θα πρέπει να αναφερθεί εδώ ότι στο παρελθόν το μοναδικό σχεδόν κριτήριο χρηματοδότησης εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών ήταν το ύψος των εξασφαλίσεων και αυτό οδήγησε σε στρεβλώσεις την πιστοδοτική και σε λανθασμένες αποφάσεις ,που είχαν δυσμενή αντίκτυπο τόσο στην καλή λειτουργία και την δομή του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών , όσο και στην λειτουργία των ίδιων των επιχειρήσεων αλλά και στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Πιστώσεις Προμηθευτών, Προκαταβολές Πελατών

Η χρηματοδότηση μέσω των πιστώσεων των προμηθευτών είναι ένας αρκετά διαδεδομένος και συνηθισμένος τρόπος χρηματοδότησης μιας επιχείρησης . Εμφανίζεται με δύο μορφές : την χρηματοδότηση σε είδος (αφορά πρώτες ύλες ή εμπορεύματα) και σε χρήμα. Οι επιχειρήσεις προτιμούν συχνά να χρηματοδοτούνται με αυτόν τον τρόπο για δύο σημαντικούς λόγους :

Ο πρώτος λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις, που χρηματοδοτούνται από τους προμηθευτές τους , οι οποίοι μάλιστα είναι συχνοί συνεργάτες τους και τους γνωρίζουν καλά , διαθέτουν την αναγκαία φερεγγυότητα.

Ο δεύτερος λόγος έχει να κάνει με την δυνατότητα άντλησης αυξημένων κεφαλαίων από τις τράπεζες , δεδομένου ότι οι τράπεζες διαθέτουν στους πελάτες τους πιστώσεις μέχρι ορισμένου ύψους και επομένως όταν χρησιμοποιούν εναλλακτικά άλλους τρόπους χρηματοδότησης καταλείπουν μεγαλύτερο αχρησιμοποίητο τμήμα της τραπεζικής τους πίστωσης στην οποία καταφεύγουν όταν απαιτηθεί.

Πλέον τούτων, επειδή οι πιστώσεις των προμηθευτών , που όπως ελέχθη προϋποθέτουν φερεγγυότητα , δεν εξασφαλίζονται με εμπράγματα εξασφαλίσεις , αρκετές φορές δε ούτε καν με ενοχικές , με αποτέλεσμα τα ακίνητα και κινητά της επιχείρησης να είναι ελευθéra βαρών, ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν όπου πρέπει στο μέλλον .

Οι πιστώσεις των προμηθευτών δεν είναι μόνο βραχυπρόθεσμες , αλλά μερικές φορές μεσοπρόθεσμες, σπανίως μακροπρόθεσμες, που είναι επίσης σε είδος ή σε χρήμα.

Αντίθετα με την προηγούμενη μορφή χρηματοδότησης που συχνά εκφράζεται σε είδος , οι **προκαταβολές πελατών** αποτελούν χρηματοδότηση πάντοτε σε χρήμα .

Η χρηματοδότηση μέσω προκαταβολών πελατών συνίσταται στην καταβολή ενός ποσοστού της αξίας των αγοραζομένων αγαθών εκ μέρους των πελατών και πραγματοποιείται ταυτόχρονα με την παραγγελία.

Οι συμφωνίες προκαταβολών ή και προπληρωμών προϋποθέτουν ότι οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις κατέχουν ισχυρή θέση στην αγορά και ότι τα προϊόντα τους ή οι υπηρεσίες τους συγκεντρώνουν ενεργό ζήτηση, η οποία είναι μεγαλύτερη από την προσφορά τους για διάφορους λόγους. Συνήθως οι προκαταβολές πελατών είναι βραχυπρόθεσμες τις περισσότερες φορές, χωρίς παρόλα ταύτα να αποκλείονται και μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα. Συναντώνται δε σε όλους σχεδόν τους τομείς επιχειρηματικής και επαγγελματικής δραστηριότητας, άλλοτε με στόχο την χρηματοδότηση και άλλοτε την εξασφάλιση.

3. ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

Σήμερα που οι πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων έχουν περιοριστεί σημαντικά, λόγω της άρνησης των τραπεζών να τις χρηματοδοτήσουν με τους παραδοσιακούς τρόπους και την ευκολία με την οποία τις χρηματοδοτούσαν το προηγούμενο διάστημα, έχουμε επιλέξει να αναφερθούμε σε κάποια σχετικά νέα και εναλλακτικά εργαλεία χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στην παγκόσμια αγορά τα εργαλεία αυτά είναι πολύ καλά γνωστά αλλά κρίνουμε ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις (εισηγμένες και μη) δεν έχουν ακόμη εξοικειωθεί με τις έννοιες και τις δυνατότητες των εργαλείων αυτών σε ευρεία κλίμακα.

1.ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι **μία σύγχρονη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης** που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. **Οι επιχειρήσεις**, βιομηχανικές, βιοτεχνικές, εμπορικές, κατασκευαστικές, τουριστικές, γεωργικές, μεταφορών, υπηρεσιών κτλ ανεξάρτητα από το μέγεθος και τη νομική μορφή μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτή τη **μορφή χρηματοδότησης για την κάλυψη των επενδυτικών τους δαπανών**. Έτσι το **leasing** από την αρχή θα πρέπει να διευκρινισθεί ότι **αφορά μόνο επενδυτικές δαπάνες και όχι κεφάλαια κίνησης**.

Συνδυάζει τα χαρακτηριστικά του Τραπεζικού Δανεισμού και της μίσθωσης κεφαλαιουχικών αγαθών (**Σύγχρονες μορφές Χρηματοδότησης, Γ.Λαζαρίδης 1996**). Όμως αντίθετα από τον Τραπεζικό Δανεισμό , διαφέρει στις διάφορες χώρες λόγω του διαφορετικού νομικού πλαισίου που ισχύει (**Χρήμα-Πίστη – Τράπεζες , Γ. Παπανικολάου -Π. Κιόχος**)

Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης , η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στην συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα.

Με την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αγοράσει τον εξοπλισμό καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού.

Μπορεί εναλλακτικά να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ή να συνεχίσει τη μίσθωση. Έτσι της δίνεται η δυνατότητα να συμπληρώσει, να εκσυγχρονίσει και να επεκτείνει τις παραγωγικές της εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή στο δανεισμό.

Γράφημα 5 . Διαγραμματική Απεικόνιση της Λειτουργίας του Leasing



Οι δόσεις της μίσθωσης καταβάλλονται μηνιαία, ανά τρίμηνο ή ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο για τον υπολογισμό των δόσεων είναι λίγο πιο υψηλό από το αντίστοιχο επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση θα κληθεί επίσης να καταβάλλει εφάπαξ και ένα ποσό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έτη και πάνω (συνήθως 3-5 έτη) αν πρόκειται για κινητό εξοπλισμό και για 10 έως 15 έτη για ακίνητα, ή δε χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει μέχρι και το 100% της αξίας του εξοπλισμού. Η **ελάχιστη αξία** για σύναψη συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι **€15.000** προ Φ.Π.Α. για κινητά και **€ 75.000** για ακίνητα.

Χρηματοδοτούμενος εξοπλισμός

Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι πράγμα κινητό ή ακίνητο, που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή. Στην κατηγορία των κινητών περιλαμβάνονται και τα αυτοκίνητα οχήματα καθώς και τα αεροσκάφη ενώ ρητά εξαιρούνται τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα.

Με άλλα λόγια το leasing χρηματοδοτεί καινούργιο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό όπως μηχανολογικό, ηλεκτρονικό, επιστημονικό, βιομηχανικό εξοπλισμό, επαγγελματικό εξοπλισμό καταστημάτων, ΙΧΕ αυτοκίνητα, επαγγελματικά οχήματα, λεωφορεία, εξοπλισμοί γραφείου, επαγγελματικά ακίνητα (γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία, ιατρεία και οποιαδήποτε άλλη επαγγελματική στέγη). Στην κατηγορία που δεν χρηματοδοτούνται συγκαταλέγονται τα εξής: πλοία, οποιαδήποτε μορφή παροχής υπηρεσιών όπως μεταφορά, εγκατάσταση και συντήρηση εξοπλισμού, αναλώσιμα αγαθά, εργασίες, οικόπεδα, άδειες επαγγελματικών οχημάτων. (Γ. Θάνος-Π. Κιόχος-Γ. Παπανικολάου , 2002)

Η σύγχρονη μορφή του θεσμού σηματοδοτείται το 1952 στις ΗΠΑ με την ίδρυση της εταιρείας United States Leasing Corporation που αποτελεί σήμερα την μεγαλύτερη ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στον κόσμο. Λίγα χρόνια αργότερα, στη δεκαετία του 1960 δημιουργήθηκε στην Ευρώπη η εταιρεία Mercantile Leasing Company. Ο θεσμός διεθνώς εισήλθε σε φάση ωριμότητας το 1991 ενώ μέχρι τότε εμφάνιζε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Στην Ελλάδα εισήλθε το 1986 με το νόμο 1665/1986 περί χρηματοδοτικής μίσθωσης και τροποποιήθηκε με τους Ν.2367/95 καθώς και Ν.2682/8.2.99.

Σε άνθηση βρίσκεται από το 2000 και μετά αφού θεσμοθετήθηκε το leasing για ακίνητα. Ο κλάδος του leasing μπορεί να ενισχύσει τη δραστηριότητά του, χρηματοδοτώντας τις παραγωγικές επενδύσεις που χρειάζονται οι επιχειρήσεις, ειδικά στην περίοδο που οι τράπεζες πιέζονται να προχωρήσουν σε απομόχλευση.

Φορολογική μεταχείριση των Μισθωτών του Leasing

Τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες για τους μισθωτές και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά τους. Τα κίνητρα των αναπτυξιακών νόμων δεν θίγονται από τη συμμετοχή του leasing στην επένδυση με εξαίρεση την επιδότηση επιτοκίου.

Έτσι η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να υποκαταστήσει τον τραπεζικό δανεισμό σε επενδύσεις που υπάγονται σε αναπτυξιακούς νόμους κάτω από τις εξής προϋποθέσεις:

- Ο εξοπλισμός που θα αποτελέσει αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι καινούριος
- Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης που θα καλύψει τμήμα επενδύσεων αναπτυξιακών νόμων, δεν μπορεί να είναι μικρότερη των 10 ετών, εκτός αν αναφέρεται στη σύμβαση ο όρος ότι το κινητό μετά τη λήξη της θα περιέχεται στην κυριότητα του μισθωτή με ή χωρίς αντάλλαγμα.

Με δεδομένο ότι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα του θεσμού του leasing είναι οι σημαντικότερες φορολογικές ελαφρύνσεις είναι φυσικό το leasing να είναι συμφέρον για υγιείς και κερδοφόρες επιχειρήσεις.

Ωφέλειες των Επιχειρήσεων από τη χρήση του Leasing.

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά **πλεονεκτήματα ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις** . Με τη χρήση του leasing ως μέθοδο επενδύσεων σε όλα τα στάδια της ζωής των και κυρίως στην περίοδο επενδυτικών δραστηριοτήτων τους ,αποκομίζουν σημαντικά οφέλη :

- 1. Η εταιρία leasing συνήθως αναλαμβάνει όλο το κόστος αγοράς του εξοπλισμού ή του ακινήτου αλλά και τον αναλογούντα φόρο.** Έτσι η επιχείρηση **δεν πληρώνει άμεσα χρήματα** για ότι αγόρασε, γεγονός **ουσιώδες για νέες και μικρές επιχειρήσεις με μικρή ρευστότητα.**
- 2. Επιπλέον η επιχείρηση, αποκτά καλύτερη ρευστότητα** αφού δεν έχει διαθέσει ίδια κεφάλαια και **δεν αναγκάζεται να καταφύγει σε υπέρμετρο δανεισμό.**

3. Τα μισθώματα για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο, **θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα**. Τα μισθώματα από το leasing επιβαρύνονται με ΦΠΑ, λόγω παροχής υπηρεσίας.
4. Η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει άμεσα τον εξοπλισμό/ακίνητο που έχει επιλέξει, καθώς η εταιρία leasing καλύπτει μέχρι και το 100% της αξίας της επένδυση , των εξόδων μεταφοράς και εγκατάστασης , περιλαμβανομένου του ΦΠΑ στην περίπτωση κινητού εξοπλισμού.
5. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος, **προσαρμόζονται στο cash-flow της εταιρίας του** , αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.
6. Η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει **καλύτερους όρους** προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξίας τους εξοφλείται τοις μετρητοίς.
7. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί **να συνδυαστεί με την επιδότηση μέσω του αναπτυξιακού νόμου 3299/2004 η των Προγραμμάτων της Ε.Ε.** , εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις και στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση δεν έχει ανάγκη να αποδείξει ότι έχει το 25% των κεφαλαίων της επένδυσης ως ίδια κεφάλαια.
8. Έχει την επιλογή **μετά το πέρας της μίσθωσης να αγοράσει** τον εξοπλισμό, να τερματίσει ή να ανανεώσει τη σύμβαση.
9. Διευκολύνεται στην κατάρτιση του προϋπολογισμού και των ταμειακών προγραμμάτων της και εμφανίζει **καλύτερη εικόνα στις οικονομικές της καταστάσεις** καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.
10. **Δεν χρειάζεται να παράσχει μεγάλες εγγυήσεις** όπως συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό και οι διαδικασίες του Leasing είναι απλούστερες και ταχύτερες. Συνήθως δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιο-γραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.

11. Προκειμένου για ακίνητα, **δεν υφίσταται ο κίνδυνος της αναπροσαρμογής του ενοικίου** από τον ιδιοκτήτη, καθώς και της **ιδιόχρησης ή της καταβολής «αέρα»**.

12. Η επιχείρηση **προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού της**, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά της.

Η χρήση όμως του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα.

1. Το **φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού**. Αν όμως διερευνήσουμε τις φοροαπαλλαγές που παρέχονται, αντιλαμβανόμαστε ότι δημιουργεί **πλεονεκτική κατάσταση** τις περισσότερες φορές.

Το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Βεβαίως δεν θα πρέπει να διαφεύγει το γεγονός ότι οι εταιρίες **leasing** εκτός του επιτοκίου που θα επιβαρύνει την αγορά του εξοπλισμού ή του ακινήτου θα προσθέσουν και το δικό τους επιχειρηματικό ρίσκο αλλά και το αναλογούν κέρδος από αυτή των τη δραστηριότητα αφού αυτός είναι και ο λόγος ύπαρξης των .Γι αυτό και οι επιχειρήσεις, αμέσως μετά την διαμόρφωση των συμβάσεων leasing, θα πρέπει να εξετάσουν όλα τα κόστη που προκύπτουν από τη σύμβαση και να τα συγκρίνουν με το κόστος που θα προέκυπτε από τη χρήση δανείου για την επένδυση.

Η σύγκριση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της τη μείωση του φόρου που θα προκύψει από το leasing, τη μη χρήση ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης, τη δυνατότητα γρήγορης ανανέωσης του εξοπλισμού των ή και τη βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης.

2. Ένα άλλο είναι ότι μπορεί να εκδηλωθεί **δισταγμός από την πλευρά των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης** (παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια), όταν ο εξοπλισμός της στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

3. Επίσης ο **μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους** από τυχαία περιστατικά η ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και **διατρέχει τον κίνδυνο**

της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για διαπίστωση της καλής λειτουργίας του εξοπλισμού.

Συμπέρασμα.

Παρά τα μειονεκτήματα που έχει, τα ισχυρά φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το **leasing** το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης.

Είδη Leasing

Ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να επιλέξει ανάμεσα σε πολλά προγράμματα leasing. Οι πιο συνηθισμένες μορφές είναι :

I. Απλή χρηματοδοτική μίσθωση (direct leasing , η συνηθέστερη μορφή που αφορά τη χρηματοδότηση καινούργιου εξοπλισμού ή κτιρίου).

II. Leasing ακινήτων (Αντικείμενο αποτελούν η επαγγελματική στέγη, γραφεία, κατά-στήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση

III. Πώληση και επαναμίσθωση Πάγιων Στοιχείων (sale & lease back). Δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί σημαντικά κεφάλαια που παραμένουν δεσμευμένα σε πάγια περιουσιακά στοιχεία).

V. Λειτουργική ή διαχειριστική μίσθωση (operating leasing). Διαφέρει από την απλή χρηματοδοτική μίσθωση στο ότι ο Εκμισθωτής εκτός από την προσφορά χρήσης του αγαθού, αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρησης του, τις επιδιορθώσεις, την ασφάλιση κτλ.

Εισηγμένες Εταιρείες Leasing στο ΧΑΑ

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) αποτελούσε πρωτοποριακό προϊόν για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ενώ σχετικά σύντομα είχαμε τις πρώτες εισαγωγές στο χρηματιστήριο . Ωστόσο σήμερα δεν υπάρχουν εταιρίες του κλάδου που να παραμένουν εισηγμένες κυρίως λόγω απορρόφησής τους από τις μητρικές (π.χ. Τράπεζες). Το αρχικό θεσμικό πλαίσιο δεν ήταν το καλύτερο δυνατό, στην συνέχεια όμως η ελληνική αγορά αγκάλιασε το θεσμό που από χρόνο σε χρόνο αναπτυσσόταν με ταχύτατους ρυθμούς, παρά το μεγάλο ύψος των επιτοκίων της εποχής εκείνης.

Η εκτίναξη βέβαια των χρηματοδοτικών μισθώσεων έλαβε χώρα όταν στη «φαρέτρα» του θεσμού προστέθηκε και η δυνατότητα του sale and lease back ακινήτων. Είκοσι χρόνια μετά, το leasing δεν αποτελεί πλέον έναν πρωτοπόρο τομέα, αλλά έναν κλασικό τομέα δραστηριοτήτων που προσφέρεται από το σύνολο των τραπεζικών ομίλων. Οι εταιρίες leasing που δραστηριοποιούνται σε επίπεδο χώρας σήμερα είναι άνω των 15 και όλες των είναι κυρίως θυγατρικές τραπεζών. Αυτό συμβαίνει κυρίως , διότι αυτή η δραστηριότητα ασκείται από ανώνυμες μόνο εταιρίες αποκλειστικού σκοπού , με κεφάλαιο τουλάχιστον όσο απαιτείται για την ίδρυση τράπεζας εκτός αν το μισό τουλάχιστον του μετοχικού τους κεφαλαίου ανήκει σε τράπεζα , οπότε το ελάχιστο όριο περιορίζεται στο μισό.(**Γ.Μουργέλας, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών**).

Για τη σύσταση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα υποκαταστημάτων αλλοδαπών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων με έδρα εκτός ΕΟΧ προκειμένου να ασκήσουν στην Ελλάδα τη δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι αρμόδια για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου των εταιριών αυτών, συμπεριλαμβανομένου του καθορισμού των προϋποθέσεων για την παροχή της άδειας λειτουργίας και των συντελεστών φερεγγυότητας, ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων. Τέλος, οι κανόνες άσκησης εποπτείας της Τράπεζας της Ελλάδος επί των εταιριών αυτών καθορίζονται στην **ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009**.

2. ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ (FRANCHISING)

Ένας από τους επικρατέστερους ορισμούς της Δικαιόχρησης είναι: Σύμβαση συνεργασίας μεταξύ δύο επιχειρήσεων, βάσει της οποίας η μία επιχείρηση, ο δικαιοπάροχος ή δότης (franchisor), παραχωρεί στην άλλη, το δικαιούχο ή λήπτη (franchisee), έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος, το δικαίωμα εκμετάλλευσης του "πακέτου franchising", δηλαδή ενός συνόλου δικαιωμάτων βιομηχανικής ή πνευματικής ιδιοκτησίας που αφορούν εμπορικά σήματα, επωνυμίες, διακριτικά γνωρίσματα (πινακίδες καταστημάτων), πρότυπα χρήσης, σχέδια, υποδείγματα, ευρεσιτεχνία καθώς και την απαραίτητη τεχνογνωσία με σκοπό την παραγωγή και εμπορία συγκεκριμένων τύπων προϊόντων ή/και υπηρεσιών σε τελικούς χρήστες.

Έτσι η Δικαιόχρηση αποτελεί μορφή Χρηματοδότησης της επιχείρησης του δικαιούχου αλλά και μέθοδο Ανάπτυξης της επιχείρησης του δικαιοπάροχου ενώ ταυτόχρονα αποτελεί μια εξελιγμένη μορφή συστήματος διανομής μέσω της οποίας προϊόντα και υπηρεσίες διακινούνται στην αγορά.

ΕΙΔΗ FRANCHISING

α) **Άμεσο Franchising:** υπάρχει κατευθείαν σχέση του δικαιοπάροχου και του δικαιούχου που βρίσκεται σε ξένη χώρα, χωρίς την παραμικρή παρέμβαση τρίτου.

β) **Κύρια Συμφωνία Franchising:** η επιχείρηση, ο δικαιοπάροχος (master franchisor) παρέχει στην άλλη, τον κύριο δικαιούχο (master franchisee) έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος το αποκλειστικό δικαίωμα εκμετάλλευσης του «πακέτου franchising» με σκοπό τη σύναψη περαιτέρω συμφωνιών franchising (sub franchising) με τρίτους.

γ) **Συμφωνία για Δραστηριότητα Κοινής Επιχείρησης (Joint Venture):** Μια κοινή επιχείρηση είναι εκείνη που υπόκειται στον κοινό έλεγχο δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οικονομικά ανεξάρτητων. Στην περίπτωση αυτή ο δικαιοπάροχος με τον joint venture συνεταιρό του, που είναι συνήθως κάτοικος ξένης χώρας,

συνιστά μια joint venture εταιρία σ' αυτή τη χώρα. Η εταιρία joint venture στη συνέχεια συνάπτει με το δικαιοπάροχο είτε Συμφωνία Ανάπτυξης μιας περιοχής ή Κύρια Συμφωνία Franchising.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

- Μεταξύ του δότη και του λήπτη **δημιουργείται μια σχέση** συνεργασίας που βασίζεται στην αμοιβαία εμπιστοσύνη, την αλληλοστήριξη τόσο μεταξύ των ανθρώπων όσο και μεταξύ των συστημάτων.
- Μέσω του συστήματος αυτού, **η εταιρία (δικαιοπάροχος) εξασφαλίζει την γρήγορη ανάπτυξη της γεωγραφικής επιχειρηματικής μονάδας**, χωρίς να ξοδέψει χρόνο και χρήμα. **Ο δε λήπτης δρώντας, με τη συνεχή υποστήριξη του δότη και απαλλαγμένος σε σημαντικό βαθμό από οργανωτικά προβλήματα** (εξοικονομώντας το σχετικό κόστος) αφοσιώνεται στην αύξηση και προώθηση των πωλήσεων.
- **Η τυποποίηση της τεχνογνωσίας** που διευκολύνει την **πολλαπλή διάθεση** της εκ μέρους του δότη σε ανταγωνιστικές τιμές και **απαλλάσσει τον λήπτη από σημαντικά μεγαλύτερες δαπάνες** για την αυτοδύναμη απόκτησή της.
- Η **διαρκής και ευρεία τεχνολογική και εμπορική υποστήριξη, αλληλοβοήθεια και αλληλεγγύη των μελών του συστήματος**, με τη συνεχή παροχή γνώσεων, συμβουλών, πληροφοριών εκ μέρους του δότη και την ανταλλαγή των γνώσεων και εμπειριών μεταξύ των μελών για την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία τόσο του συστήματος όσο και των κατ' ιδίαν ατομικών επιχειρήσεων. (Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Μ.Α.Αλεξανδρίδης, 2004)

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

- Η **δυσχερής και χρονοβόρα διαδικασία επιλογής των μελών του συστήματος**, αφού η προσωπικότητα, οι ικανότητες, η προσαρμοστικότητα και η δυνατότητά τους για ένταξη στο δίκτυο, αποτελούν αναπόσπαστους όρους για τη δημιουργία μιας συμπαγούς και δυναμικά οργανωμένης ομάδας, προσανατολισμένης στη κοινή επιδίωξη με βάση την αμοιβαία εμπιστοσύνη,

αλληλεγγύη και υψηλή παραγωγικότητα. Πολλές φορές τα **συμβόλαια που συνάπτονται μεταξύ τους είναι ιδιαίτερα αυστηρά και δεσμευτικά.**

- Η **αδυναμία ευχερούς εξουδετέρωσης των (τυχόν) αρνητικών επιδράσεων** που θα υποστούν τα μέλη του συστήματος από τις **ενδεχόμενες ατυχείς, άστοχες ή λανθασμένες αποφάσεις ή επιλογές του καθοδηγητικού κέντρου.**
- Η **δυσκολία αξιολόγησης του πακέτου franchising**, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για **καινούρια προϊόντα** που δεν έχουν δοκιμασθεί στην αγορά.

Η Χρηματοοικονομική Πλευρά Ανάπτυξης ενός Συστήματος Franchise

Όταν μια επιχείρηση αποφασίσει να αναπτύξει και να ισχυροποιήσει το δίκτυό της με Franchising, έρχεται αντιμέτωπη με μια σειρά ποικίλων παραγόντων, χρηματοοικονομικής κυρίως φύσεως, τους οποίους οφείλει να εκτιμήσει και να σταθμίσει με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια. Η διαχρονική επιτυχία μιας αλυσίδας Franchise μπορεί να επιτευχθεί όταν ο Franchisor επανεξετάζει συχνά το σύστημα Franchise που έχει αναπτύξει, επανεπενδύει συνεχώς σε αυτό, αλλά είναι και σε θέση να αναζωογονήσει το concept, ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται κάθε φορά στην αγορά.

Υπάρχει μία σειρά από ποικίλους και αλληλεξαρτώμενους χρηματοοικονομικούς παράγοντες, τους οποίους οφείλει να λάβει σοβαρά υπόψη του ένας επίδοξος Franchisor, κατά τη διαδικασία ανάπτυξης ενός συστήματος Franchise. Οι χρηματοοικονομικοί αυτοί παράγοντες εντάσσονται μέσα σε τρεις βασικές περιοχές-κλειδιά, οι οποίες είναι οι εξής:

- Ο τρόπος απόκτησης εισοδήματος από τον Franchisor.
- Το πιλοτικό στάδιο και οι απαιτούμενες επενδύσεις.
- Το στάδιο ανάπτυξης και το χρηματοοικονομικό πλάνο του Franchisor.

Προοπτικές του Franchise ως εργαλείου χρηματοδότησης και ανάπτυξης

Το **Franchise** σήμερα αποτελεί έναν από τους τρόπους επιχειρηματικής ανάπτυξης και δραστηριοποίησης που περικλείει τόσο πλεονεκτήματα και δυνατά σημεία όσο και αδυναμίες και σημεία όπου απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή.

Είναι γεγονός ότι το **Franchise** ,αποτελεί διέξοδο επιβίωσης κυρίως για τις μεσαίες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καθώς και εργαλείο βελτίωσης της βιωσιμότητας και της κερδοφορίας των νέων επιχειρήσεων.

Παράλληλα, αποτελεί σημαντικό εργαλείο τόσο μεταφοράς καινοτομιών και αναδιαρθρώσεων όσο και ενίσχυσης των εμπορικών ή βιομηχανικών μονάδων ,ιδιαίτερα σε κλάδους όπου υπάρχουν μεγάλα δίκτυα. Στην Ελλάδα , η πρώτη εφαρμογή του θεσμού έγινε από την Goodys το 1976 , και σήμερα αποτελεί κινητήρια δύναμη για την ανάπτυξη των Ελληνικών Επιχειρήσεων τόσο όσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και στο εξωτερικό , στους περισσότερους επιχειρηματικούς κλάδους(ένδυση , υπόδηση , έπιπλα, καλλυντικά , εστίαση, ηλεκτρονικά ,τουρισμός κ.λ.π.) (**Χρηματοοικονομική Διαχείριση , Μ. Α. Αλεξανδρίδης , 2004.**)

Το σύστημα Franchise πρέπει να είναι συγκροτημένο με έναν τέτοιο τρόπο ώστε να διασφαλίζονται , αφενός κερδοφόρες αποδόσεις στο επενδεδυμένο κεφάλαιο του Franchisor, καθώς και σημαντικές υπεραξίες, αφετέρου ικανοποιητικές αποδόσεις στην επένδυση του Franchisee και αποδόσεις συγκρίσιμες με τις αντίστοιχες άλλων επενδυτικών ευκαιριών.

3. FACTORING

Η έννοια

Στις μέρες μας, το μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα στις εμπορικές σχέσεις είναι η έλλειψη ρευστότητας. Για τον λόγο αυτό και ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών που αφορούν προμήθεια αγαθών ή παροχή υπηρεσιών γίνεται, αναγκαστικά, με πίστωση του τιμήματος. Αυτό έχει συχνά ως αποτέλεσμα, οι περισσότερες επιχειρήσεις να αποστερούνται τα κεφάλαια που αντιστοιχούν στην εμπορική τους δραστηριότητα, με περαιτέρω συνέπεια τη διατάραξη του οικονομικού τους προγραμματισμού. Παράλληλα δε, υποχρεώνονται εκ των πραγμάτων να τεθούν στη διαδικασία της είσπραξης των απαιτήσεών τους από, συχνά αφερέγγυους, πελάτες.

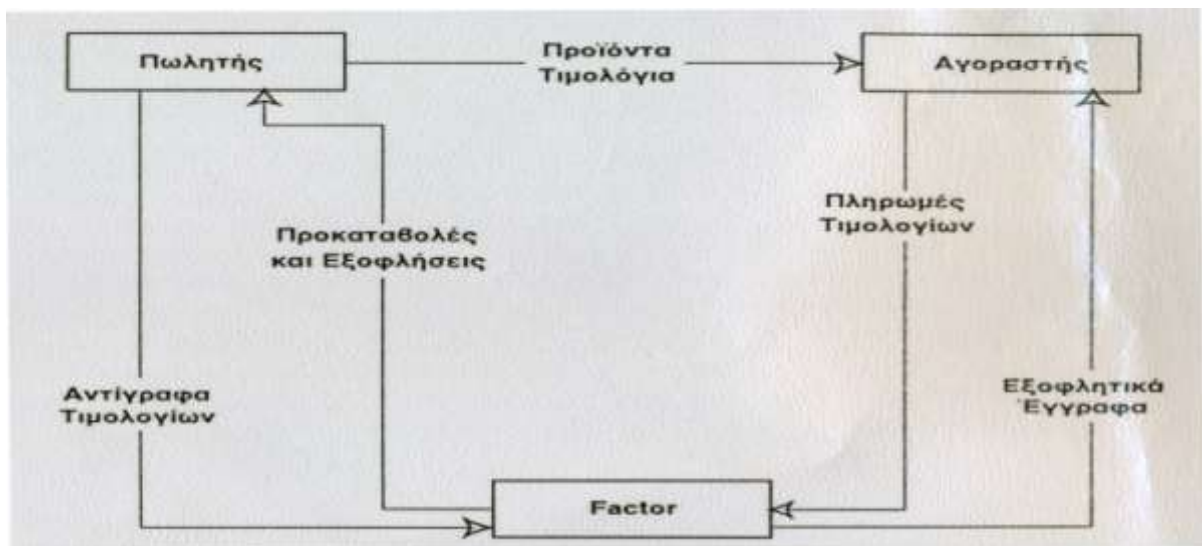
Το Factoring ή "Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων" είναι ένας σύγχρονος οικονομικός και νομικός θεσμός χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, που εισήχθη στη χώρα μας με τον **ν. 1905/1990**, με σκοπό να αμβλύνει τις συνέπειες της ανώμαλης εξέλιξης των συναλλαγών για τον επιχειρηματία.

Είναι μία εναλλακτική μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης που δεν αντικαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό αλλά τον συμπληρώνει και συνοδεύεται και από άλλες υπηρεσίες (**Σύγχρονες μορφές Χρηματοδότησης, Γ.Λαζαρίδης 2001**).

Στις Η.Π.Α. αρχίζει να εφαρμόζεται από τη δεκαετία του 1960 και στην Ευρώπη από τη δεκαετία του 1970. Στην Ελλάδα κάνει για πρώτη φορά, την εμφάνιση του με την υπ αριθ. "**959/103/1987 πράξη**" του διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος, αλλά νομοθετικά εισήχθηκε με το **ν. 1905/1990**. Αργότερα, με την υπ αριθ. "**2168/81/1993 πράξη**" του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, καθορίστηκαν οι όροι σχετικά με την ίδρυση των εταιρειών factoring. Η δραστηριότητα μπορεί να ασκηθεί, μόνο από θυγατρική Τράπεζας ή από Α.Ε. με ελάχιστο Μ.Κ. ίσο με το ¼ αυτού που απαιτείται για Τραπεζική Εταιρεία και πρέπει να καταβληθεί σε μετρητά. (**Χρήμα-Πίστη – Τράπεζες, Γ. Παπανικολάου -Π. Κιόχος**).

Τέλος το factoring ταιριάζει περισσότερο με κάποιες κατηγορίες προϊόντων, ενώ δεν ενδείκνυται για άλλες. Οι εταιρείες factoring αποφεύγουν να αναλαμβάνουν την πρακτόρευση αγαθών που δεν είναι τυποποιημένα (χύμα, κλπ), που είναι ευπαθή (νωπά προϊόντα κ.λ.π.) ή προϊόντα που απαιτούν συντήρηση μετά την πώληση καθώς και πολύπλοκα αγαθά ή υπηρεσίες. Στα επιδιωκόμενα προϊόντα συγκαταλέγονται τα βιομηχανικά προϊόντα ελαφρά ή βαρέα, ιατρικά μηχανήματα, κατασκευές, υφαντουργικά προϊόντα, πληροφορικής, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, έτοιμα ενδύματα, έπιπλα, κ.α.

Γράφημα 6. Διαγραμματική Απεικόνιση της Λειτουργίας του Factoring.
(Πηγή. Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Μ.Α. Αλεξανδρίδης, 2004)



Είδη του factoring

Με το factoring παρέχεται ένα σύνολο υπηρεσιών που περιλαμβάνει, την χρηματοδότηση (χορήγηση προκαταβολών), την ασφάλιση (κάλυψη πιστωτικού κινδύνου) και τη διαχείριση απαιτήσεων (έλεγχος φερεγγυότητας, λογιστική παρακολούθηση ,είσπραξη απαιτήσεων, κ.λ.π.)(**Χρήμα-Πίστη – Τράπεζες , Γ. Παπανικολάου -Π. Κιόχος**).

Με βάση χαρακτηριστικά από τις παραπάνω οικονομικές λειτουργίες αλλά και λόγω της έλλειψης του νομοθετικού υπόβαθρου που έχει η χώρα , διαμορφώθηκαν πολλές παραλλαγές που χαρακτηρίζονται μορφές ή είδη του factoring :

A. Γνήσιο factoring η factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (without recourse).

Σαν γνήσιο factoring ονομάζεται εκείνο το οποίο ανταποκρίνεται στις τρεις βασικές λειτουργίες του δηλαδή τη χρηματοδοτική, τη διαχειριστική και την ασφαλιστική. Το γνήσιο factoring μπορεί να διαχωριστεί α) στη διαδικασία προκαταβολών και β) στη προεξοφλητική διαδικασία.

B. Νόθο factoring. Το νόθο factoring ονομάζεται και αλλιώς ως factoring με δικαίωμα αναγωγής (**with recourse**) και το κύριο χαρακτηριστικό είναι ότι δεν υπάρχει η ασφαλιστική λειτουργία. Βέβαια σε αυτό το είδος του factoring έχει ο πράκτορας το κίνδυνο να μην ικανοποιηθεί το αναγωγικό του δικαίωμα σε περίπτωση που ο προμηθευτής δεν μπορεί να πληρώσει όπως και ο οφειλέτης.

Γ. Καταληκτικό factoring. Σε αυτό το είδος του factoring δεν υπάρχει η χρηματοδοτική αλλά η ασφαλιστική και η διαχειριστική λειτουργία.

Δ. Factoring προπληρωμένο. Αυτό το είδος χαρακτηρίζεται από τη περίπτωση όπου η χρηματοδότηση του Προμηθευτή γίνεται πριν χαρακτηριστούν ως ληξιπρόθεσμες οι απαιτήσεις που έχουν μεταβιβασθεί στο πράκτορα μετά την αποστολή των εμπορευμάτων με προκαταβολές ή προεξοφλήσεις.

E. Αυτοεξυπηρετούμενο factoring. Επιχειρήσεις με μεγάλο κύκλο εργασιών συμφωνούν με το πράκτορα να αναλάβει τη χρηματοδότηση του και το κίνδυνο αφερεγγυότητας των οφειλετών, ενώ θα έχουν οι ίδιες το βάρος της λογιστικής και νομικής παρακολούθησης των απαιτήσεων.

Z. Εγχώριο και διεθνές factoring

Εγχώριο factoring, ονομάζεται όταν καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης για τις πωλήσεις της στην εγχώρια αγορά.

Διεθνές factoring , είναι αυτό που αφορά στις ανάγκες της επιχείρησης από τις συναλλαγές της στη Διεθνή αγορά.

H. Συμμετοχικό factoring. Αυτό το είδος factoring εμφανίζεται στην περίπτωση συμμετοχής περισσότερων πρακτόρων ή τραπεζών με μια συμβατική σχέση factoring.

Θ. Καταχρηστικές μορφές factoring αποτελούν τα: **i) Αμιγώς χρηματοδοτικό factoring** που βασίζεται μονάχα στη χρηματοδοτική λειτουργία και **ii) Διαχειριστικό factoring** που στηρίζεται στη διαχειριστική μόνο λειτουργία.

Πλεονεκτήματα

- Η συνεχής αξιολόγηση από τον πράκτορα της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών, **εξυγιάνει το πελατολόγιο της επιχείρησης** και δημιουργεί **συνθήκες υγιούς εισπραξιμότητας των απαιτήσεων**.
- Η ανάληψη από τον πράκτορα της είσπραξης των **τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών** σε ότι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την **έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων απαιτήσεων του προμηθευτή**.
- Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στον πράκτορα **μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης**. Οι ανωτέρω υπηρεσίες παρέχουν στην επιχείρηση τη **δυνατότητα άντλησης λογιστικής και διοικητικής πληροφόρησης** υψηλού επιπέδου σημαντικής για τη λήψη αποφάσεων
- Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τον factor στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι **δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών**. Επιπλέον **συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της** και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που **εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα**.
- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός που **διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό** της επιχείρησης, **εγγυάται την ανάπτυξή της**, ενώ παράλληλα **βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της**.
- Με την προεξόφληση των εμπορικών απαιτήσεων από τον Factor η επιχείρηση επιτυγχάνει:
 - 1) **Άμεση ρευστότητα**
 - 2) **Βελτίωση ταμειακού προγραμματισμού** και
 - 3) **Συνάρτηση των εισροών της με το ύψος των πωλήσεων**.

Γενικότερα η χρήση των υπηρεσιών **factoring** δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της και να επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στην συνεχή ανάπτυξή της.

Τα κόστη και τα μειονεκτήματα του factoring

Η συμφωνία με τον factor και η παροχή του κατάλληλου κατά περίπτωση μίγματος υπηρεσιών, διαμορφώνει και το κόστος συνεργασίας. Το **συνολικό κόστος συνεργασίας** συνήθως διαμορφώνεται **ανάλογα με το μίγμα υπηρεσιών** που θέλει η επιχείρηση, καθώς και **από την προμήθεια**, το ύψος της οποίας εξαρτάται από την αναλαμβανόμενη ομάδα των αγοραστών-πελατών, τον αριθμό και τη μέση αξία των τιμολογίων, καθώς και τη διάρκεια της μέσης πιστωτικής περιόδου. Για την κάλυψη και του πιστωτικού κινδύνου η προμήθεια προσαυξάνεται. Επίσης, εξαρτάται και από το επιτόκιο που εφαρμόζεται επί των χορηγήσεων (αντίστοιχο των τραπεζικών για κεφάλαιο κίνησης) χωρίς επιβάρυνση ΕΦΤΕ και με εισφορά του Ν. 128/75 στο 0,12%. Οι προκαταβολές του εξαγωγικού factoring πραγματοποιούνται στο νόμισμα του τιμολογίου, με εφαρμογή επιτοκίου LIBOR πλέον περιθωρίου.

Ως **μειονεκτήματα** για τις επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αναφερθούν τα παρακάτω:

- Το **υψηλό κόστος για την επιχείρηση**, ειδικότερα μάλιστα όταν τα τιμολόγια προς είσπραξη είναι μικρής αξίας.
- Διάφοροι **οικονομικοί κίνδυνοι** που απορρέουν από τυχόν επιχειρηματικές απώλειες.
- Η εξάρτηση της επιχείρησης από τους τρόπους και τις μεθόδους που χρησιμοποιεί η εταιρεία **factoring** για την είσπραξη των διαφόρων απαιτήσεων. (Χρήμα-Πίστη – Τράπεζες , Γ. Παπανικολάου -Π. Κιόχος).

4. FORFAITING

Η έννοια

Η «Εμπορία Απαιτήσεων» ή «Forfaiting» είναι μία σύγχρονη τεχνική χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που έκανε την εμφάνισή του για πρώτη φορά στις αρχές της δεκαετίας του 1960 ενώ οι πρώτες επιχειρήσεις Forfaiting λειτούργησαν στην Ελβετία και γρήγορα επεκτάθηκαν και σε χώρες όπως η Γερμανία και η Αυστρία. Το Forfaiting είναι μία μορφή χρηματοδότησης που ασχολείται με την προεξόφληση των εμπορικών απαιτήσεων (γραμμάτια, συναλλαγματικές και ενέγγυες πιστώσεις) του κατόχου τους, χωρίς το «δικαίωμα αναγωγής».

Το Forfaiting είναι μία «τεχνική» χρηματοδότησης που μοιάζει πολύ με αυτή του Factoring . Στην τεχνική του Forfaiting εμπλέκονται ,η επιχείρηση που ασχολείται με την εμπορία απαιτήσεων (Forfaiteur) , ο προμηθευτής-εξαγωγέας και ο αγοραστής-εισαγωγέας των προϊόντων ή υπηρεσιών, καθώς και, σε πολλές περιπτώσεις, ένας τραπεζικός οργανισμός της χώρας του εισαγωγέα.

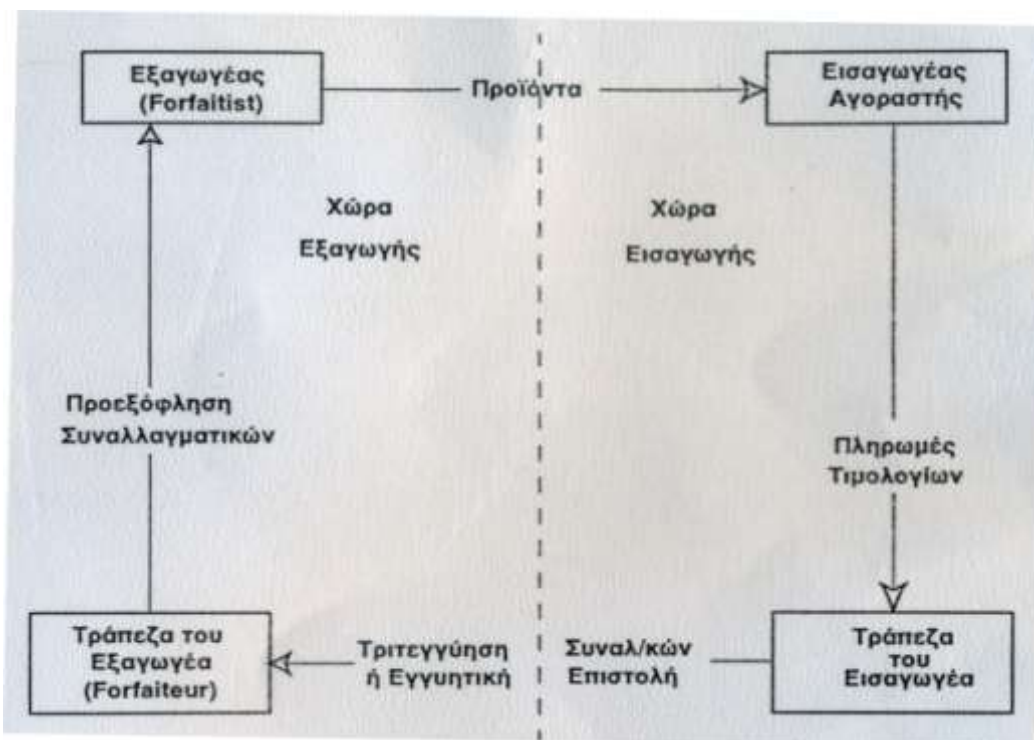
Το Forfaiting λαμβάνει χώρα όταν ο προμηθευτής (εξαγωγέας) εξάγει-πωλεί επί πιστώσει τα εμπορεύματα ή τις υπηρεσίες του σε κάποιον άλλο επιχειρηματία, η επιχείρηση του οποίου εδρεύει σε διαφορετικό κράτος (εισαγωγέας).

Ο εξαγωγέας για να ελαχιστοποιήσει τον οποιονδήποτε κίνδυνο που απορρέει από την επί πιστώσει πώληση των παραπάνω, απευθύνεται σε μία εταιρεία Forfaiting, δηλαδή στον Forfaiteur , «πουλώντας» του τις εμπορικές απαιτήσεις (γραμμάτια, συναλλαγματικές) που προέκυψαν μετά την εμπορική συναλλαγή του με τον εισαγωγέα. Ο Forfaiteur αγοράζει τις παραπάνω εμπορικές απαιτήσεις του εξαγωγέα, με την προϋπόθεση (εφόσον δεν πρόκειται για επιχείρηση επώνυμη και εύρωστη οικονομικά), ότι οι απαιτήσεις αυτές θα συνοδεύονται από τραπεζικές εγγυήσεις της χώρας του εισαγωγέα (εγγυητικές επιστολές κ.ά). Με τον τρόπο αυτό μεταβιβάζεται η εμπορική απαίτηση του εξαγωγέα στον Forfaiteur , ο οποίος απευθύνεται πλέον για την είσπραξη τους στον εισαγωγέα. Στην περίπτωση κατά την οποία ο εισαγωγέας δεν μπορέσει να εξοφλήσει τον Forfaiteur , η ευθύνη της πληρωμής των εμπορικών απαιτήσεων μεταβιβάζεται στον εγγυητή (τράπεζα).

Το Forfaiting χρησιμοποιείται, κυρίως, σε συναλλαγές με μεσοπρόθεσμη πίστωση 3 ετών. Η αγορά των εμπορικών απαιτήσεων πραγματοποιείται με την εφάπαξ προεξόφληση τους από τον Forfaiter και την ταυτόχρονη επιβάρυνση, από την πλευρά του εξαγωγέα, ενός χρηματικού ποσού που αφορά τους τόκους της προεξόφλησης αυτής για το χρονικό διάστημα της πίστωσης.

Το χρηματικό αυτό ποσό, με το οποίο επιβαρύνεται ο εξαγωγέας, συμψηφίζεται με την προεξόφληση του συνολικού ποσού των απαιτήσεων από τον Forfaiter. Τα επιτόκια προεξόφλησης έχουν ως βάση τους το διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου LIBOR .

Γράφημα 7 . Διαγραμματική Απεικόνιση της Λειτουργίας του Forfaiting



Πηγή. Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Μ.Α.Αλεξανδρίδης, 2004

Πλεονεκτήματα των εξαγωγικών επιχειρήσεων από τη χρήση του Forfaiting

Τα πλεονεκτήματα που αποκομίζουν οι εξαγωγικές επιχειρήσεις από τη συνεργασία τους με τις εταιρείες Forfaiting, είναι τα εξής:

- Η προεξόφληση των εμπορικών απαιτήσεων των εξαγωγέων, αφού η πληρωμή τους γίνεται τοις μετρητοίς.
- Το επιτόκιο προεξόφλησης με το οποίο θα επιβαρυνθεί ο εξαγωγέας μπορεί να συμφωνηθεί με τον Forfaiteur, πριν την εμπορική συναλλαγή του με τον εισαγωγέα.
- Ο εξαγωγέας, μεταβιβάζοντας τις απαιτήσεις του στον Forfaiteur χωρίς δικαίωμα αναγωγής (without recourse), δεν εμπλέκεται με πιστωτικούς, πολιτικούς και συναλλαγματικούς κινδύνους που μπορούν να παρουσιαστούν κατά την εξαγωγή των προϊόντων ή υπηρεσιών του.
- Η εξαγωγική επιχείρηση, επίσης, δεν απασχολεί επιπλέον προσωπικό για την είσπραξη των απαιτήσεων, λόγω της προεξόφλησης αυτών από τον Forfaiteur.

Σύγκριση Forfaiting και Factoring

Το Forfaiting είναι μία «τεχνική» χρηματοδότησης που μοιάζει πολύ με αυτή του Factoring , αλλά οι όροι των συμβάσεων και των παρεπόμενων υπηρεσιών διαφέρουν .

Οι κυριότερες διαφορές μεταξύ Forfaiting και Factoring εντοπίζονται κυρίως στα εξής:

- Το Forfaiting χρηματοδοτεί συνήθως μεσοπρόθεσμες, αλλά και τελευταία μακροπρόθεσμες απαιτήσεις πελατών, ενώ το Factoring βραχυπρόθεσμες.
- Για την τεχνική του Forfaiting απαιτείται η ύπαρξη συναλλαγματικής ή γραμματίου, ενώ για το Factoring αρκεί και μόνο το τιμολόγιο.
- Ο Factor καλύπτει συνήθως το 80% της αξίας των απαιτήσεων των πελατών του, ενώ αντίθετα ο Forfaiteur το 100% της συνολικής αξίας των εμπορικών απαιτήσεων.
- Στην τεχνική του Factoring ο Factor , σε αρκετές περιπτώσεις, δεν καλύπτει πολιτικούς και οικονομικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει ο εξαγωγέας, σε αντίθεση με τον Forfaiteur , ο οποίος καλύπτει τους παραπάνω κινδύνους.

Πίνακας 5. Βασικά Χαρακτηριστικά Διεθνούς Factoring-Forfaiting.

Βασικά Χαρακτηριστικά	Διεθνές Factoring	Forfaiting
Δικαίωμα Αναγωγής	Ανάλογα με το είδος του Factoring	Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής
Είδος Προϊόντων	Κυρίως Καταναλωτικά Αγαθά	Κεφαλαιουχικά Προϊόντα
Διάρκεια Απαιτήσεων	Βραχυχρόνιες (30-120 ημέρες)	Μεσο-Μακροχρόνιες(1-7 Έτη)
Χρησιμοποιούμενο Νόμισμα	Όλα τα Νομίσματα	Επιλεγμένα Νομίσματα
Ποσοστό Χρηματοδότησης	Μέχρι το 80% των απαιτήσεων	Το 100% των απαιτήσεων
Ανάληψη Πιστωτικού Κινδύνου	Από τον Factor	Από τον Forfaiter
Ανάληψη Πολιτικού Κινδύνου	Από τον Εξαγωγέα	Από τον Forfaiter
Παροχή Επιπρόσθετων Πληροφοριών	Λογιστική Παρακολούθηση Είσπραξη απαιτήσεων	Καμία επιπρόσθετη Λειτουργία
Προϋποθέσεις Χρηματοδότησης	Ανυπαρξία κινδύνου χώρας εισαγωγής φερεγγυότητα αγοραστή-πωλητή	Χώρα εισαγωγής 'αποδεκτού' κινδύνου, φερεγγυότητα αγοραστή

Πηγή (Χρηματοοικονομική Διαχείριση ,**Μ.Α.Αλεξανδρίδης, 2004**)

5. VENTURE CAPITAL -ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Η Έννοια

Ως Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ή επιχειρηματικά κεφάλαια μπορούμε να ορίσουμε τις Μεσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων.

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

Η Εξέλιξη του Venture Capital Διεθνώς και το Ισχύον Πλαίσιο στην Ελλάδα

Το venture capital είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που εμφανίστηκε στη δεκαετία του 1950 στις ΗΠΑ και αρκετά αργότερα αλλά δυναμικά στη Μ. Βρετανία καθώς επίσης και στις άλλες χώρες της Δ. Ευρώπης. Είναι πολύ νέο σαν θεσμός στην Ελλάδα όπου όμως αναπτύσσεται, ειδικά την τελευταία πενταετία, ραγδαία. Ο **N.1775/88** διαμόρφωσε το πρώτο θεσμικό πλαίσιο, και ήταν περίπου απαγορευτικός ή αποτρεπτικός για τους επενδυτές. Ο ισχύων **N. 2367/95**, προσπάθησε να αναμορφώσει το πλαίσιο λειτουργίας του venture capital χωρίς να το επιτύχει. Για το λόγο αυτό όλες οι σοβαρές προσπάθειες στηρίχθηκαν σε offshore εταιρείες (funds) υπερπηδώντας έτσι όλα τα εμπόδια (κύρια φορολογικά) και αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα των προσπαθειών. Ο νόμος **2992/2002**, αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του VC παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα. Παράλληλα η υπουργική απόφαση **217550(ΦΕΚ Β 1544)**, εξειδικεύει και οριοθετεί τους όρους και τις προϋποθέσεις συμμετοχής του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) σε Α.Κ.Ε.Σ. 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 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.

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. Τέτοιες περιπτώσεις στην Ελλάδα αποτελούν οι εταιρείες Goody's, Γερμανός, Chipita κ.α. 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 (**Ιστοσελίδα. Ένωση Ελληνικών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων**).

Η Ανάγκη για Venture Capital

Το venture capital είναι μία αναπτυσσόμενη μορφή χρηματοδότησης που υπερπηδά τις ισχύουσες πρακτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και τις γειτονικές χώρες. Παράγοντες που εντείνουν τη ζήτηση venture capital από πλευράς των επιχειρήσεων είναι:

- Έλλειψη ή περιορισμός των διαθέσιμων τραπεζικών κεφαλαίων.
- Υψηλά επιτόκια και υψηλά διαχειριστικά κόστη των δανείων.
- Η αυστηρή πολιτική των Τραπεζών σε σχέση με τις εξασφαλίσεις των δανειζομένων κεφαλαίων αποτελούν ανασχετικό παράγοντα ειδικά στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.
- Διαπιστωμένη ανάγκη των επιχειρηματιών να μοιραστούν το ρίσκο.
- Αναγνώριση της αποτελεσματικής συνεισφοράς των venture capital στις επιχειρήσεις του χαρτοφυλακίου τους λόγω της ουσιαστικής συμμετοχής στη διοίκησή τους.
- Η συμμετοχή ενός venture capital επιτρέπει στις επιχειρήσεις τον έλεγχο της σχέσης ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

Πλεονεκτήματα των Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων(VC) έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης:

- 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.
- 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.

Μορφές Venture Capital

<u>SEED STAGE</u>	SEED CAPITAL	Κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή μιας αρχικής ιδέας
	START-UP ή EARLY STAGE CAPITAL	Κεφάλαιο Εκκίνησης
<u>EXPANSION</u>	EXPANSION DEVELOPMENT FINANCE	Χρηματοδότηση Ανάπτυξης
	BRIDGE FINANCE	Προχρηματιστηριακή Χρημ/ση
	RESCUE/TURNAROUND	Εξαγορά και εξυγίανση επιχείρησης
<u>BUY OUT STAGE</u>	MANAGEMENT BUY-OUT	Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management
	MANAGEMENT BUY-IN	Χρημ/ση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management
<u>REPLACEMENT STAGE</u>	REPLACEMENT	Χρημ/ση εξαγοράς μεριδίων απερχόμενων εταιρών
	DEBT REFINANCING	Βελτίωση θέσης επιχείρησης με μείωση της δανειακής εξάρτησης

Επιχειρηματικά κεφάλαια στην Ελλάδα : Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες. Το ποσοστό του ΑΕΠ που χορηγείται σε επιχειρήσεις με τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων (κεφάλαιο σποράς (seed) και εκκίνησης (early stage), κεφάλαιο επέκτασης και αντικατάστασης) δεν ξεπερνούσε το έτος 2007 το **0,008%**, με μέσο Κοινοτικό όρο πάνω από **0,1%**. Αυτά βρίσκονται στο **7,5%** του Κοινοτικού μέσου όρου, στο **9%** του δανικού και το **14%** του ιρλανδικού ποσοστού . Έτσι το έτος 2007, τα επιχειρηματικά κεφάλαια κατέγραψαν συρρίκνωση, ως ποσοστό του ΑΕΠ, της τάξεως του 1,6%. (**Ελληνικός Χάρτης Καινοτομίας 2009**)

Παραδείγματα V.C επενδύσεων-funds στην Ελλάδα :



- 1) **Capital Connect Venture Partners ΑΚΕΣ (2003)**. €24 εκ. επένδυση από κοινού του ΤΑΝΕΟ με ιδιώτες επενδυτές από το χώρο τη ναυτιλίας και είναι η πρώτη επένδυση του Ταμείου που δημιουργήθηκε με βάση τον νόμο 2992/2002.



- 2) **Attica Ventures (ZAITECH FUND ΑΚΕΣ) (2004)** €30εκ, ΤΑΝΕΟ και Attica Bank.



- 3) **IBG Hellenic Fund II (2004)** € 17εκ, ΜΑΡΦΙΝ FINANCIAL GROUP και επενδυτές. (**Ιστοσελίδα [taneo.gr/vc funds](http://taneo.gr/vc_funds)**)

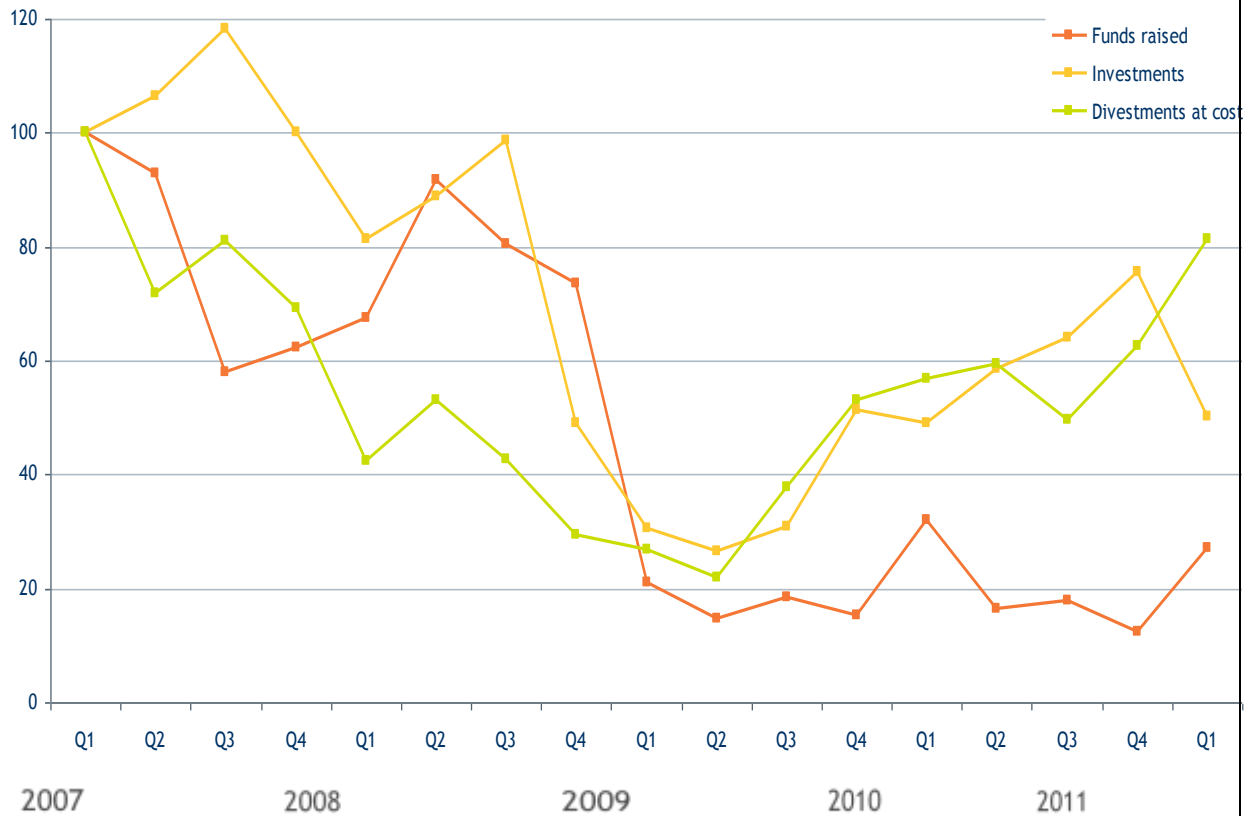
Συμπεράσματα – Προοπτικές VC στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρείες Venture Capital κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξη τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Λόγοι για την μη ταχεία ανάπτυξη των καινοτομικών κεφαλαίων στην Ελλάδα είναι οι παρακάτω :

- Οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και της βιομηχανίας ειδικότερα, είτε λόγω μεγέθους είτε λόγω μη ανταγωνιστικότητας
- Τεχνολογική υστέρηση της χώρας
- Η περιορισμένη συμβολή του χρηματιστηρίου
- Έλλειψη κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού
- Επιχειρηματική νοοτροπία και συμπεριφορά (Ι. Αποστολόπουλος , 2007).

Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το venture capital ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης.

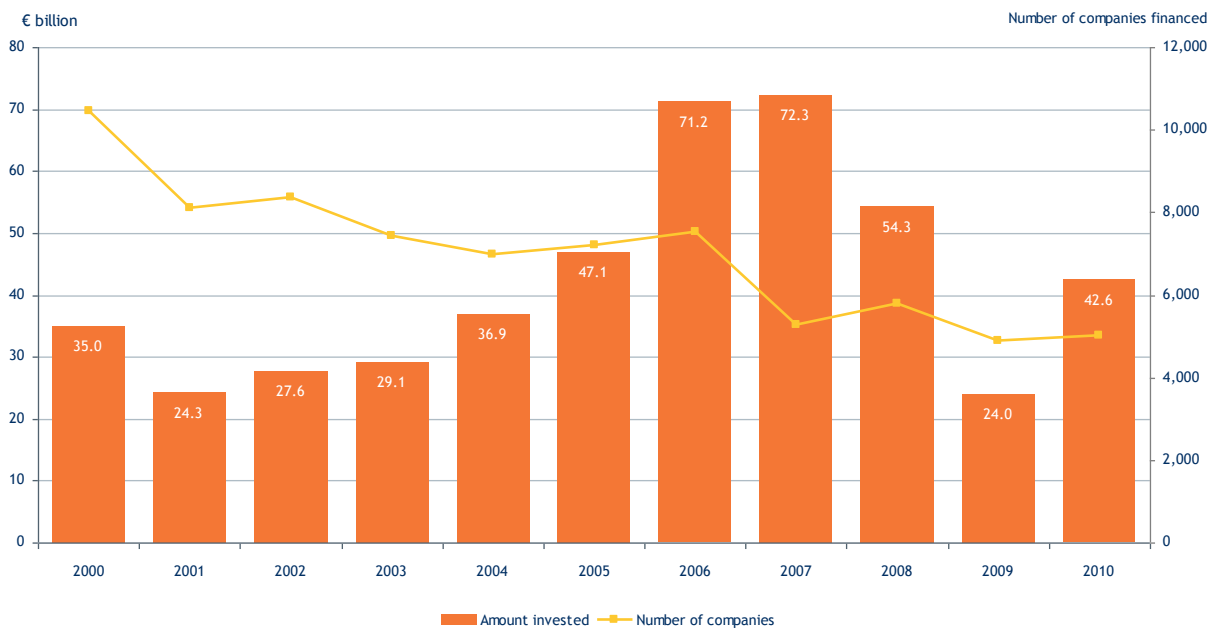
Πίνακας 6. Τάσεις στις Ροές των Ευρωπαϊκών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (2007-2011) Trends in European private equity activity flows. Q1 2007 – Q1 2011 Δείκτης 1ο τρίμηνο του 2007 = 100 (Πηγή : EVCA/PEREP_Analytics)



Πίνακας 7. Εξέλιξη Επενδύσεων VC στην Ευρωπαϊκή (2000-2010).

Βιομηχανία Investments – evolution (industry statistics)

Πηγή : EVCA/PEREP_Analytics



6. Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)

Με τον όρο αυτό εννοούνται ιδιώτες επενδυτές που οι οποίοι διαθέτουν κεφάλαια και επαγγελματική εμπειρία σε ένα συγκεκριμένο χώρο τα οποία και διαθέτουν σε νέους επιχειρηματίες με τη μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης.

Στην Ελλάδα η χρηματοδότηση με τον τρόπο αυτόν δεν είναι ούτε θεσμοθετημένη ούτε ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως είναι διεθνώς και περιορίζεται συνήθως στην χρηματοδότηση από συγγενικά πρόσωπα. Ωστόσο τα επόμενα χρόνια αναμένεται να επεκταθεί και στην Ελλάδα η χρηματοδότηση από ιδιώτες επενδυτές.

7. Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators) - Τεχνολογικά Πάρκα (Technology Parks)

Παγκοσμίως με τον όρο Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων (Business Incubator ή απλά Incubator) , εννοείται μία εταιρεία η οποία παρέχει σε νέο-ιδρυόμενες και με προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης εταιρείες χρηματοδότηση (σε μικρότερη έκταση από την αντίστοιχη που προσφέρουν τα VCs), χώρους και εξοπλισμό (όπως κτιριακές εγκαταστάσεις, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλεφωνικές συσκευές, πρόσβαση στο internet, κ.λ.π), υπηρεσίες γραμματειακής υποστήριξης, συμβουλευτικές υπηρεσίες και υποστήριξη (όπως σε θέματα φοροτεχνικά, λογιστικά, νομικά, πληροφορικής, εξεύρεσης προσωπικού, κ.λ.π), αλλά και ένα δίκτυο επαφών με πελάτες και προμηθευτές και σε αντάλλαγμα παίρνει ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου και / ή πληρωμές από την νεοιδρυόμενη εταιρεία.

Γενικά, η αποστολή του Incubator είναι να ιδρύσει και να μεγαλώσει την νέα εταιρεία τόσο ώστε αυτή να φτάσει με επιτυχία ως την πόρτα του VC για να ζητήσει πλέον, με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία, την πρώτη ευμεγέθη επένδυση που θα της επιτρέψει να αναπτυχθεί και να επιβληθεί στην αγορά. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ των 6 και 18 μηνών. Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής - ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του προγράμματος «Ελευθώ», έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες «θερμοκοιτίδες».

Οι σημαντικότερες ελληνικές θερμοκοιτίδες είναι : i-Cube S.A. Αθήνα , Innovative Ventures SA i-Ven Αθήνα , Θέρμη ΑΕ Θεσσαλονίκη ,Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης , Xtend B2B Αθήνα , Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου.

Αυτές οι θερμοκοιτίδες έχουν δημιουργηθεί από (και ανήκουν εξολοκλήρου σε) ελληνικές εταιρείες VC, γενικότερων επενδυτικών υπηρεσιών και συμβούλων επιχειρήσεων ή ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι, παρότι γενικά ακολουθούν το μοντέλο λειτουργίας των διεθνών incubators όπως αυτό περιγράφηκε παραπάνω, η προσέγγισή τους σε αυτό είναι διαφορετική. Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στον τρόπο και το ύψος της χρηματοδότησης που προσφέρουν στους νέους επιχειρηματίες.

Έτσι, άλλοι Έλληνες incubators έχουν τα δικά τους κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτούν τους incubates (τις νέες εταιρείες τις οποίες λαμβάνουν υπό την προστασία τους) και άλλοι απλώς μεσολαβούν και φέρνουν σε επαφή τις νέες εταιρείες με εταιρείες VC οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότησή τους. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 6 και 18 μηνών.

Κάποιες άλλες προσπάθειες που γίνονται στη χώρα μας, είτε από τον ιδιωτικό είτε από τον δημόσιο τομέα, μάλλον δεν φτάνουν στην πλήρη έννοια του Incubator, κυρίως γιατί δεν περιλαμβάνουν το κομμάτι της χρηματοδότησης, και της συνακόλουθης κατοχής μέρους του κεφαλαίου, της νέας επιχείρησης. Η πλέον διαδεδομένη μορφή στη χώρα μας είναι τα «τεχνολογικά πάρκα» τα οποία δημιουργούνται από φορείς (δήμους, επαγγελματικές ή/ και επιστημονικές ενώσεις, κ.λ.π.) με σκοπό να προωθήσουν συγκεκριμένα συμφέροντα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων (π.χ., ανάπτυξη συγκεκριμένων τεχνολογιών, μείωση ανεργίας σε συγκεκριμένη περιοχή, κ.λ.π.) και περιορίζονται στο να παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις (κυρίως) εγκαταστάσεις και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης επί πληρωμή. Τέτοια (ενδεικτικά) είναι οι «θερμοκοιτίδες» Λαυρίου, Χανίων, Λάρισας, η Τεχνόπολη Θεσσαλονίκης (η οποία σχεδιάζεται να περιλαμβάνει και θερμοκοιτίδα με την ολοκληρωμένη έννοια του όρου) , το πάρκο υψηλής τεχνολογίας Ακρόπολις στην Αθήνα.

8. ΔΗΜΟΣΙΑ Η ΕΠΙΔΟΤΟΥΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ - ΚΡΑΤΙΚΗ/ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗ (ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΙ ΝΟΜΟΙ,ΤΑΜΕΙΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ, ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΕ)

Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης ενώ χρησιμοποιείται εδώ και δεκαετίες , προσαρμόζεται διαρκώς στα νέα δεδομένα και στις σύγχρονες απαιτήσεις , αλλά προϋποθέτει και συμμόρφωση με ορισμένους όρους ή με κριτήρια επιλεξιμότητας. Στις περισσότερες περιπτώσεις , τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα ή επενδυτικά ταμεία ενεργούν ως ενδιάμεσοι φορείς για τα Ταμεία η τα Προγράμματα παρέχουν τη χρηματοδότηση ενώ προηγείται η έρευνα και η επιλογή του κατάλληλου Προγράμματος , για την επιχείρηση.

ΝΕΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΣ ΝΟΜΟΣ

Μετά την ενεργοποίηση του παλαιότερου επενδυτικού νόμου **N.3299/2004** και την τροποποίηση του με το άρθρο 37 του **N. 3522/2006** , έχει τεθεί σε εφαρμογή ο Νέος Αναπτυξιακός Νόμος **N.3908/2011** , ο οποίος εντάσσεται σε μία νέα στρατηγική για την ανάπτυξη της οικονομίας και την προώθηση ενός νέου επιχειρηματικού προτύπου. Στοχεύει σε μία δυναμική και βιώσιμη οικονομία με αιχμή την Πράσινη Ανάπτυξη, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα, τον παραγωγικό μετασχηματισμό, την απασχόληση και την περιφερειακή σύγκλιση.

Βασικές μορφές ενίσχυσης

Παρέχονται τα εξής κίνητρα :

- 1.Επιχορήγηση κεφαλαίου**
- 2.Επιχορήγηση χρεολυσίου μακροπρόθεσμου δανείου διάρκειας έως 10 έτη** Το δάνειο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 65% του κόστους της επένδυσης και το υπόλοιπο καλύπτεται από εισφορά μετρητών.
- 3.Φορολογικές απαλλαγές** α. Μη διανεμόμενα κέρδη β. Αυξημένες αποσβέσεις

4. **Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης μηχανολογικού εξοπλισμού έως 7 έτη .**

Όλα τα κίνητρα είναι επιλέξιμα για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, ενώ για τις μεγάλες επιχειρήσεις (άνω των 250 εργαζομένων ή κύκλος εργασιών άνω των 50 εκατ. ευρώ) και για τις επενδύσεις άνω των 50 εκατ. ευρώ ισχύει μόνο το φορολογικό κίνητρο.

Η ίδια συμμετοχή ανέρχεται τουλάχιστον στο 25% του ύψους της επένδυσης. Μεγαλύτερα ποσοστά ίδιας συμμετοχής λαμβάνονται υπόψη θετικά στα κριτήρια αξιολόγησης.

ΕΘΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (Ε.Τ.Ε.ΑΝ)

Το ΕΤΕΑΝ θα αποτελέσει ένα ειδικό Ταμείο στήριξης των επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στις ΜΜΕ αλλά και στις καινοτόμες επιχειρήσεις. Ο ειδικός αυτός φορέας, που ιδρύεται με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας, αναμένεται να λειτουργήσει ως καταλύτης στη ροή κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις, αναβαθμίζοντας και συμπληρώνοντας το υφιστάμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μοχλεύοντας μέσω ανακυκλούμενων δανείων, εγγυήσεων και αντεγγυήσεων, συνεπενδύσεων και συμμετοχών, συνολικούς πόρους άνω των 2,5 δις € για την επόμενη διετία. Εισάγει για πρώτη φορά στην Ελλάδα την «υβριδική χρηματοδότηση» (mezzanine finance) των ΜΜΕ, την χρηματοδότηση αρχικών σταδίων μιας επιχείρησης (early-stage) και τη χρηματοδότηση «Επιχειρηματικών Αγγέλων» (business angels). Επίσης αξιοποιεί τις ανάλογες πρακτικές των κρατών – μελών της Ε.Ε., σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Ε.Ε.), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕ) και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕΠ).

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ ΚΑΙ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ

Χρηματοδοτικά όργανα όπως το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης ιδρύθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση, με σκοπό την προώθηση της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής και την αποτελεσματικότερη κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης εντός και εκτός αυτής.

Το **Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων** (European Investment Fund-EIF) ιδρύθηκε το 1994, και παρέχει ενίσχυση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μέσω εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Επιπλέον, διαχειρίζεται τα τρία σχέδια: α) Μηχανισμός Εκκίνησης, β) Κεφάλαιο Κίνησης και γ) Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ.

Η **πρωτοβουλία JEREMIE** έχει αναληφθεί από κοινού από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Αποσκοπεί στο να βελτιώσει την πρόσβαση των μικροεπιχειρήσεων και των μεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση και ειδικότερα στη χορήγηση πολύ μικρών δανείων, σε επιχειρηματικά κεφάλαια ή σε εγγυήσεις καθώς και σε άλλες μορφές καινοτόμου χρηματοδότησης.

Η **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων** (European Investment Bank – EIB) ιδρύθηκε από τη Συνθήκη της Ρώμης και χαρακτηρίζεται ως ειδικό όργανο της Ε.Ε. Αντλεί χαμηλού κόστους κεφάλαια, δανειζόμενη από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και λειτουργεί είτε απευθείας, είτε μέσω των συνολικών δανείων, συμπράττοντας με διάφορους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς των κρατών-μελών της κοινότητας, με στόχο κατά κύριο λόγο τη στήριξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις μπορεί να δανειοδοτηθούν και μεγαλύτερες επιχειρήσεις, όταν παρουσιάσουν αξιόπιστα επιχειρηματικά σχέδια για οικονομικά βιώσιμα και αποδοτικά έργα.

Για την περίοδο 2008-2009, η ΕΤΕΠ έχει διαθέσει 15 δισεκατομμύρια € για δάνεια σε ΜΜΕ, στα πλαίσια ενός συνολικού πακέτου 30 δις € για την περίοδο 2008-2011. Τα δάνεια αυτά θα χορηγηθούν από μεσάζοντες, π.χ. εμπορικές τράπεζες. Προορίζονται για ενσώματες ή ασώματες επενδύσεις από ΜΜΕ αλλά μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση υποχρεώσεων που απορρέουν από τον εμπορικό κύκλο των ΜΜΕ και αντανakλούν τις μακροπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησης των ΜΜΕ. Η διάρκεια των δανείων θα είναι μεταξύ 2 και 12 έτη, με μέγιστο ύψος δανείου τα 12,5 εκατομμύρια €.

4.Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Χρηματοοικονομική Στρατηγική και Στρατηγική Ανάπτυξης

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία , ως **Ανάπτυξη Επιχείρησης** ορίζεται η αύξηση στο μέγεθος της και η επίτευξη των πιο επιθυμητών στόχων της. Για να το καταφέρει αυτό χρησιμοποιεί την **Στρατηγική Ανάπτυξης** , μία σειρά ενεργειών που λαμβάνονται για την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης (κερδοφορία , αύξηση της αξίας του μετόχου κ.α.) και την αύξηση του επιπέδου των οργανωσιακών λειτουργιών (**Wheelen και Hunger 2008**).

Η εκτίμηση της **ανάπτυξης** μιας επιχείρησης εξαρτάται κυρίως από τέσσερα μεγέθη: Χρονικός ορίζοντας(Διατηρήσιμη ανάπτυξη) , Αύξηση εσόδων , Αύξηση κερδών (Κερδοφόρα ανάπτυξη) , Αύξηση τιμής μετοχής(Δημιουργία αξίας). Υπάρχουν αρκετές **στρατηγικές** επιλογές επέκτασης και ανάπτυξης ,σύμφωνα με την βιβλιογραφία , τις οποίες ακολουθούν και οι ελληνικές εισηγμένες :

1. Κάθετη Ολοκλήρωση

Πρόκειται ουσιαστικά για επέκταση της επιχείρησης είτε προς τα πίσω (προμηθευτές), είτε προς τα εμπρός (διανομείς, λιανοπωλητές), μέσω δημιουργίας νέων μονάδων, ή εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων ή σύναψης στρατηγικών συμμαχιών (**Wheelen και Hunger 2008**). Η κάθετη ολοκλήρωση διακρίνεται σε πλήρη (χαλυβουργία) και μερική (βιομηχανία πετρελαιοειδών, π.χ. Exxon)

2. Οριζόντια Ολοκλήρωση

Στην περίπτωση αυτή μία επιχείρηση προσπαθεί να αναπτυχθεί μέσω εξαγοράς ή δημιουργίας παρόμοιων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο ίδιο στάδιο της αλυσίδας παραγωγής (**Wheelen και Hunger 2008**). **Στόχος : Η επίτευξη συνεργειών από οικονομίες κλίμακος, η γρήγορη αύξηση του μεριδίου αγοράς, η απόκτηση μονοπωλιακών κερδών, κ.λπ.**

3. Διαφοροποίηση

Προσπάθεια προσθήκης νέων προϊόντων και υπηρεσιών στα υπάρχοντα. Η εμπειρική έρευνα δεν έχει αναδείξει ότι, γενικά η διαφοροποίηση αυξάνει την απόδοση των επιχειρήσεων. Τα όρια μεταξύ συσχετισμένης και ασυσχέτιστης διαφοροποίησης σε μία επιχείρηση δεν είναι απόλυτα.

Συσχετισμένη Διαφοροποίηση Προσθήκη νέων συσχετισμένων προϊόντων και υπηρεσιών στα υπάρχοντα.

Παραδείγματα στην Ελλάδα: Ομιλοι Τραπεζών (Εθνική, Alpha, κ.λπ.), Ομιλος INTRACOM, QUEST, ALTEC, 3E, ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, NIKAS (Αλλαντικά, Wendys), ΔΕΛΤΑ-SINGULAR.

Στρατηγική Καταλληλότητα (Strategic Fit) Προκύπτει όταν μία ή περισσότερες δραστηριότητες στις αλυσίδες αξίας διαφορετικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων είναι αρκετά παρόμοιες ώστε να παρέχουν ευκαιρίες για

- Μεταφορά εμπειρίας (expertise) ή τεχνολογικού know-how από μία δραστηριότητα στην άλλη.
- Συνδυασμένη απόδοση κοινών δραστηριοτήτων αλυσίδων αξίας για να επιτευχθούν χαμηλότερα κόστη.
- Εκμετάλλευση ενός πολύ γνωστού brand name.
- Σταυροειδή επιχειρηματική συνεργασία (Cross-business collaboration) για να δημιουργηθούν ανταγωνιστικές & πολύτιμες δυνάμεις πόρων και ικανοτήτων.

Ασυσχέτιστη Διαφοροποίηση Περιλαμβάνει διαφοροποίηση δραστηριοτήτων χωρίς :

- Στρατηγική καταλληλότητα (strategic fit)
- Σχέσεις αλληλεξάρτησης στις αλυσίδες αξίας
- Ενιαίο στρατηγικό σκελετό
- Η προσέγγιση είναι να εισέλθει η επιχείρηση σε “οποιαδήποτε δραστηριότητα νομίζει ότι μπορεί να δημιουργήσει κέρδη”. Οι επιχειρήσεις που προωθούν ασυσχέτιστη διαφοροποίηση συχνά αναφέρονται και ως conglomerates.
- Παραδείγματα στην Ελλάδα : **Τράπεζες-Ξενοδοχεία (Alpha/ΞΕΙ, Εθνική /ΑστέραςΒουλιαγμένης), Παπαέλληνας (καλλυντικά, χαρτικά)**

4. Συγκέντρωση- Διείσδυση Αγοράς

Η εστίαση των πόρων και ικανοτήτων της επιχείρησης στα υπάρχοντα προϊόντα / αγορές (**Wheelen και Hunger 2008**), με σκοπό να επιτύχει πιο επικερδή ανάπτυξη μέσω της αύξησης μεριδίου αγοράς. Τρόποι επίτευξης:

1. Με την αύξηση της χρήσης του προϊόντος από τους υπάρχοντες πελάτες (νέες χρήσεις, διαφήμιση)
2. Με την προσέλκυση των πελατών των ανταγωνιστών (διαφοροποίηση / χαμηλή τιμή)
3. Με την προσέλκυση μη χρηστών του προϊόντος (δωρεάν δείγματα, κουπόνια)

5. Ανάπτυξη Αγοράς

Η προώθηση υπάρχοντων προϊόντων σε νέες αγορές. Τρόποι :

1. Μέσω νέων γεωγραφικών περιοχών σε εγχώριο ή διεθνές επίπεδο (στρατηγική διεθνοποίησης)
2. Είσοδος σε νέα δίκτυα διανομής
3. Προσέλκυση πελατών και από άλλα τμήματα της αγοράς (π.χ. Βιομηχανικοί πελάτες).Ενδεικνύεται, όταν η επιχείρηση διαθέτει νέα, αξιόπιστα και όχι ακριβά δίκτυα διανομής και η αγορά δεν είναι κορεσμένη.

6. Ανάπτυξη Προϊόντων

Η ανάπτυξη νέων προϊόντων για τις υπάρχουσες αγορές ή τροποποίηση των υπάρχοντων προϊόντων. Τρόποι :

1. Ανάπτυξη νέων χαρακτηριστικών προϊόντων
2. Ανάπτυξη νέων ποιοτικών παραλλαγών
3. Ανάπτυξη επιπλέον μεγεθών και μοντέλων

Ενδεικνύεται, όταν η επιχείρηση διαθέτει επιτυχημένα προϊόντα, που όμως βρίσκονται σε φάση ωρίμανσης, και ο κλάδος χαρακτηρίζεται από ταχείες τεχνολογικές εξελίξεις. Απαιτεί την ανάπτυξη νέων ικανοτήτων που σχετίζονται με την παραγωγή & προσφορά των νέων προϊόντων.

Οι Στρατηγικές αυτές επιτυγχάνονται είτε μέσω εσωτερικής ανάπτυξης είτε μέσω εξωτερικής ανάπτυξης, όπως οι **Εξαγορές & Συγχωνεύσεις** (Mergers & Acquisitions) και οι **Στρατηγικές Συμμαχίες** (Strategic Alliances).

— Στο Ερώτημα αν η Επιχείρηση θα προσανατολιστεί στην Εστίαση σε μία θεμελιώδη αγορά ή επέκταση σε πολλές θεμελιώδεις αγορές και πότε;

Διατήρηση θεμελιώδους αγοράς

- όταν είναι ευθυγραμμισμένη με τις ικανότητες
- όταν είναι διαφοροποιημένη
- όταν είναι δύσκολο να αντιγραφεί

Αλλαγή θεμελιώδους αγοράς

- όταν το προϊόν καθίσταται απαρχαιωμένο
- όταν ο ανταγωνιστής αποκτά ακαταμάχητο προβάδισμα σε κόστος ή τεχνολογία
- όταν φτάνει σε μέγιστη δυναμικότητα

Νέα θεμελιώδης αγορά

- σε μη αναπτυγμένη παρακείμενη αγορά
- σε μη αναγνωρισμένο τμήμα της αγοράς
- σχετική με μία ανεκμετάλλευτη ικανότητα

Μέσα στη βασική (θεμελιώδη) αγορά που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, η εκμετάλλευση των δυνατοτήτων της και η ανάπτυξη επιτυγχάνεται κυρίως με τη βοήθεια **μίας στρατηγικής προϊόντων και αγοράς** με στόχο τη μεθοδική αύξηση των μεριδίων της (πελάτες κ.α.). Εξαιρετικά μεγάλη σημασία εδώ έχει η **νεωτεριστική τεχνολογική της ανάπτυξη**, η οποία μπορεί να της εξασφαλίσει μακροπρόθεσμα και σταθερά την πρώτη θέση στην αγορά (βασικότατο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα).

Εκτός της κύριας αγοράς δραστηριοποίησης της επιχείρησης, οφείλει να ακολουθείται μία επίσης **μεθοδική χρηματοοικονομική στρατηγική**, με στόχο την ολοκληρωτική εκμετάλλευση και εξασφάλιση των συγκριτικά βέλτιστων, ήτοι καλύτερων δυνατών χρηματοοικονομικών προϋποθέσεων, με στόχο τις περεταίρω επενδύσεις και εξαγορές. Ειδικά εδώ, **εάν μέσα από τα δίκτυο πληροφόρησης «ανακαλύπτονται» ευκαιρίες επενδύσεων σε συναφείς ή ανταγωνιστικές επιχειρήσεις**, με επόμενη προτίμηση κλάδους με σαφείς προϋποθέσεις μελλοντικής ανάπτυξης.

Η Στρατηγική Προσανατολισμού στο αποτέλεσμα, οδηγεί σε τακτικές δράσης στην βασική αγορά , από την οποία η επιχείρηση προσδοκά μακροπρόθεσμα **ένα σταθερά αυξανόμενο cash flow**, το οποίο θα πρέπει να είναι τουλάχιστον ανάλογο με τους επικρατούντες τόκους κεφαλαίου. Η εξασφάλιση αυτού του cash flow είναι **κατά πολύ σημαντικότερη από την αύξηση του τζίρου**. Το τυχόν επιτυγχανόμενο cash flow από άλλες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες **δεν πρέπει να συνυπολογίζεται** και οφείλει μόνο να αυξάνει το βραχυπρόθεσμο cash flow της εταιρείας μας (για να εξυπηρετεί στην διαφοροποίηση των κινδύνων - **diversification**).

Η Εταιρική Πολιτική εξασφάλισης από κινδύνους είναι επίσης σημαντική και προέρχεται από τις ρεζέρβες κάθε είδους (υλικές και άυλες) που πρέπει να συσσωρεύει η επιχείρηση διαρκώς, καθώς επίσης από την επικέντρωσή της στις δραστηριότητες, στις οποίες έχει πραγματικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα (core businesses - στρατηγικές θέσεις επιτυχίας).

Ο **χρηματοοικονομικός σχεδιασμός και η διαχείριση των οικονομικών πόρων** (financial management) είναι από τα βασικότερα εργαλεία για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης αλλά και για την υποστήριξη της αναπτυξιακής στρατηγικής της.

Η **Χρηματοοικονομική Στρατηγική** εξετάζει τις χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των εταιρικών – επιχειρησιακών στρατηγικών επιλογών και προσπαθεί να βρει το καλύτερο δυνατό χρηματοοικονομικό σχέδιο δράσης (**Wheelen & Hunger, 2008**). Επιπλέον, η χρηματοοικονομική στρατηγική μπορεί να δώσει στην επιχείρηση ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων ,χρηματοδοτώντας με συγκριτικά χαμηλότερο κόστος και τις υπόλοιπες στρατηγικές της.

Αντικειμενικοί στόχοι που αφορούν την **Χρηματοοικονομική και Αναπτυξιακή Στρατηγική** μπορεί να είναι η **αύξηση των πωλήσεων, η αύξηση του ενεργητικού ,ο πλουτισμός των μετόχων** (τιμές μετόχων , μερίσματα) , **αύξηση του μεριδίου αγοράς , τεχνολογικό προβάδισμα, επιβίωση , εξυπηρέτηση προσωπικών επιδιώξεων του top management** κ.λ.π

Επιλογή της Κατάλληλης Στρατηγικής

Για την επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής, χρειάζεται η στρατηγική ανάλυση με όλες τις τεχνικές της (π.χ. Μήτρες χαρτοφυλακίου) και όλες τις μεταβλητές που περιλαμβάνει αυτή. Μία μήτρα που συνδυάζει την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης με το ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη:

Ισχυρός Ρυθμός 1. Κάθετη Ολοκλήρωση . Ανταγωνιστική (εξαγορά άλλης επιχ/σης) Θέση Επιχ/σης 2. Εστίαση σε μία επιχ/κή δραστηριότητα
3. Διεθνοποίηση 4. Συσχετισμένη Διαφορ/ση

Αδύνατος Ρυθμός 1. Συγχωνεύσεις αμυντικού Ανταγωνιστική τύπου
Θέση Επιχ/σης 2. Ανόρθωση 3. Αποεπένδυση 4. Ρευστοποίηση

Παράδειγμα Αλλαγής Στρατηγικής στις Ελληνικές Εισηγμένες :

Ενσωμάτωση Θυγατρικών (2001+) Όμιλος Intracom (Intracom, Intrasoft) Όμιλος Singular (Singular, Δέλτα) Notos Com Holdings (Notos Com Holdings, Σπóρτσμαν, Cap Cosmetics, Αφοι Λαμπρόπουλοι, Ένδυση, Αταλάντη, Παπαέλληνας Καταναλωτικά, Παπαέλληνας Συμμετοχική).

Εξαγορές - Συγχωνεύσεις και Στρατηγικές Συμμαχίες

Η επιχείρηση υλοποιεί στρατηγικές αγορές, πώλησης, διάσπασης, μετασχηματισμού ή συγχώνευσης επιχειρήσεων, καθώς και δημιουργίας συμμαχιών , με στόχο την δημιουργία υπεραξίας μέσω του εντοπισμού και ανάδειξης των αναμενόμενων συνεργιών, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στα ισχυρά και αδύνατα σημεία κάθε εμπλεκόμενου φορέα, την διαχείριση των συσχετιζόμενων κινδύνων και τον προσδιορισμό των κρίσιμων σημείων επιτυχίας διαχρονικά.

Βασικό εργαλείο οι μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι επιχειρήσεις λειτουργούν σήμερα σε ένα περιβάλλον έντονου ανταγωνισμού. Η μακροχρόνια βιωσιμότητά τους εξαρτάται από το εάν οι πελάτες-καταναλωτές τις ανακηρύξουν (χρίσουν) τελικούς νικητές σε αυτό τον αδυσώπητο αγώνα.

Η οικοδόμηση και διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μπορεί να επιτευχθεί με την υιοθέτηση μιας από τις γενικές ανταγωνιστικές στρατηγικές που έχει προτείνει ο καθηγητής M. Porter.

Η υιοθέτηση μιας από τις γενικές ανταγωνιστικές στρατηγικές υποστηρίζεται ότι συνήθως συνδέεται με αυξημένη χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αποτέλεσμα μέσα στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον υπάρχουν ορισμένες επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν χρηματοοικονομική αποδοτικότητα μεγαλύτερη από την αντίστοιχη μέση αποδοτικότητα του κλάδου στο οποίο δραστηριοποιούνται. Η ύπαρξη θετικής συσχέτισης (σύνδεσης) μεταξύ μιας καλά διαμορφωθείσας ανταγωνιστικής στρατηγικής και της πραγματοποίησης «υπέρτερης» κερδοφορίας -αποδοτικότητας αποτελεί σημαντική πληροφόρηση στη διάθεση του αναλυτή για την εκτίμηση της μελλοντικής προοπτικής της επιχείρησης.

Όμως η άντληση αυτής της πληροφόρησης απαιτεί την διερεύνηση της χρηματοοικονομικής διάστασης αυτών των γενικών ανταγωνιστικών στρατηγικών στις δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις με τη βοήθεια των μεθόδων-εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Αυτό αποτελεί το θέμα της παρακάτω ενότητας.

Εντοπισμός της Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας της Ανταγωνιστικής Στρατηγικής Ηγεσίας Κόστους στις Δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης με τη Βοήθεια της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η ανταγωνιστική στρατηγική ηγεσίας κόστους μπορεί να συνοψισθεί ότι συνεπάγεται την προσφορά του αγαθού ή της υπηρεσίας σε χαμηλότερη τιμή από το συγκριτικά παρόμοιο προϊόν ή υπηρεσία που προσφέρεται από τους ανταγωνιστές.

Η υιοθέτηση αυτής της στρατηγικής θα στεφθεί από επιτυχία αν η επιχείρηση αναπτύξει αποτελεσματικά και πολύ τελειοποιημένα συστήματα για αγορές, για παραγωγή, για logistics καθώς επίσης οικονομικά κανάλια διανομής.

Η υιοθετούσα τη στρατηγική ηγεσίας κόστους επιχείρηση συνήθως επικεντρώνεται σε ένα εύρος υψηλού-όγκου, σταθερού, συνήθως ώριμων προϊόντων και συχνά δίνει έμφαση στις οικονομίες κλίμακας και προϊόντος παρά σε υπηρεσίες, χαρακτηριστικά. Αυτή η επιχείρηση επιδιώκει καινοτομίες στις διαδικασίες παρά στα προϊόντα. Οι μεγάλες (heavy) επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, τέτοιες όπως σε κτιριακές εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό των επιχειρήσεων χαμηλού κόστους γενικά αποκλείουν μια στρατηγική φειδωλότητας στα περιουσιακά στοιχεία (strategy of asset parsimony).

Η επέκταση των διαδικασιών εντάσεως κεφαλαίων σε αυτές τις επιχειρήσεις συνήθως περιέχουν προσθήκη μεγάλων κομματιών παραγωγικής δυναμικότητας παρά οριακές προσθήκες. Απόρροια αυτού του γεγονότος, το μάνατζμεντ αυτών των επιχειρήσεων να ενδιαφέρεται τόσο για τη διατήρηση ικανοποιητικής παραγωγικής δυναμικότητας ώστε να πετύχει τους στόχους σχετικά με το μερίδιο αγοράς όσο και να αποφύγει την πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα για ένα επενδυτικό ορίζοντα που είναι συνήθως μεγάλος. Αυτές οι επιχειρήσεις θα πρέπει επιπλέον να λαμβάνουν υπόψη τις συντελούμενες τεχνολογικές προόδους και τη συμπεριφορά των ανταγωνιστών του παραγωγικού κλάδου.

Οι επιχειρήσεις, που υιοθετούν τη στρατηγική χαμηλού κόστους, συχνά χρησιμοποιούν την προς τα πίσω και προς τα μπροστά ενοποίηση προκειμένου να μειώσουν το συνολικό κόστος παραγωγής, να ελαχιστοποιήσουν τα κόστη συναλλαγών, να εξασφαλίσουν υψηλής ποιότητας, αξιόπιστες πηγές προμηθειών και να προστατεύσουν τεχνολογίες που έχουν δημιουργηθεί από τις ίδιες τις επιχειρήσεις και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά από αυτές. Αυτά όμως τα πλεονεκτήματα μπορούν να αντισταθμιστούν με το παραπάνω από τα μειονεκτήματα που σχετίζονται με το κόστος και την ευελιξία. Η αλλαγή των περιβαλλοντικών συνθηκών μπορεί να εγκλωβίσει την επιχείρηση σε μεγάλο ύψος σταθερών εξόδων αφού σε τέτοιες συνθήκες είναι δύσκολη η απαλλαγή των πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Οι βασικοί **χρηματοοικονομικοί δείκτες** που μας επιτρέπουν να ανιχνεύσουμε την υιοθέτηση της στρατηγικής ηγεσίας κόστους με βάση την πληροφόρηση που αντικατοπτρίζουν οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθοι:

— **Δείκτης Βαθμού Παγιοποιήσεως των περιουσιακών στοιχείων.** Είναι ο δείκτης μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (NCA) με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (AS) πολ/ζόμενος επί 100, δηλαδή **$(NCA/AS) \times 100$** .

Αν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από το 50% τότε μπορούμε να πούμε ότι αυτές οι επιχειρήσεις είναι εντάσεως μη κυκλοφορούντων (παγίων) περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το ποσοστό των NCA είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (CA). Τέτοιες επιχειρήσεις είναι οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τη στρατηγική χαμηλού κόστους αφού αυτές πραγματοποιούν μεγάλες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

— **Βαθμός εντάσεως μακροπρόθεσμου παθητικού.** Αυτό το ποσοστό υπολογίζεται διαιρώντας το μακροπρόθεσμο παθητικό ή τις μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίου (ίδια κεφάλαια + μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, OE + NCL) με το σύνολο του παθητικού ή τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης (OE + L) και πολλαπλασιάζοντας επί 100 δηλαδή **$(OE+NCL/OE+L) \cdot 100$**

Αν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από το 50% τότε μπορούμε να πούμε ότι αυτές οι επιχειρήσεις είναι εντάσεως μακροπρόθεσμου παθητικού ή μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων. Δηλαδή το ποσοστό των OE + NCL είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό του βραχυπρόθεσμου παθητικού ή των βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης (CL), $POE + NCL > Π$. Τέτοιες επιχειρήσεις θα πρέπει να είναι οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τη στρατηγική χαμηλού κόστους για τον ακόλουθο λόγο: Αυτές οι επιχειρήσεις είναι εντάσεως παγίων περιουσιακών στοιχείων, σύμφωνα δε με τη χρονική αρχή της συσχέτισης ή τον χρυσό κανόνα χρηματοδότησης, η χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να γίνει με ισόποσο ύψος μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και συνεπώς θα πρέπει να είναι εντάσεως μακροπρόθεσμου παθητικού.

— **Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων.** Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το ύψος του κύκλου εργασιών (πωλήσεις) με τον μέσο όρο (αρχή + τέλος χρήσεως / δύο) των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Δηλαδή, η τιμή αυτού του δείκτη υπολογίζεται με βάση την ακόλουθη σχέση, **$A.K.T.Π.Π.ΣΕ = \frac{\text{Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)}}{(\text{Ύψος Π.Π.Σ. αρχή χρήσης} + \text{Ύψος Π.Π.Σ. τέλους χρήσης})/2}$**

Αυτός ο αριθμοδείκτης δίνει έμφαση στον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη είναι και η αξιοποίηση των Π.Π.Σ. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι **μεγαλύτερες τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες**. Βέβαια μεγαλύτερες ή μικρότερες τιμές του δείκτη σημαίνει τιμές ίσες ή μεγαλύτερες της μονάδας. Τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει **ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας ή μη αποτελεσματική χρησιμοποίηση του δεσμευθέντος κεφαλαίου στα Π.Π.Σ.** Αυτό είναι ένα από τα θέματα με τα οποία ασχολείται η διοίκηση της επιχείρησης που υιοθετεί τη στρατηγική χαμηλού κόστους. Τιμή του δείκτη μικρότερη από τη μονάδα μπορεί να ερμηνευθεί ότι **έχει πραγματοποιηθεί «υπερεπένδυση»** (overinvestment) σε Π.Π.Σ. και συνεπώς η επιχείρηση έχει πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Η τιμή που παίρνει αυτός ο δείκτης στη συγκεκριμένη επιχείρηση καλό είναι να συγκρίνεται με την τιμή του ίδιου δείκτη του στρατηγικού γκρουπ (strategic group) στο οποίο ανήκει η επιχείρηση και μάλιστα αυτή η σύγκριση να γίνεται σε διαχρονική βάση.

Αυτή η σύγκριση μπορεί να κάνει φανερό ότι οι πωλήσεις που πραγματοποιούνται από τη συγκεκριμένη επιχείρηση δεν είναι αρκετές ή ικανοποιητικές για το ύψος του κεφαλαίου που επενδύθηκε στα λειτουργικά πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σύγκριση με τις ομοειδείς επιχειρήσεις. Αυτό μπορεί να αποτελεί ένα αρκετά ισχυρό για την ύπαρξη υπερβολικής δέσμευσης κεφαλαίων στα περιουσιακά στοιχεία εάν συνδυασθεί με μια διαχρονική αύξηση της δέσμευσης κεφαλαίων σε λειτουργικά πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η κατάσταση μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ενός χαμηλού όγκου πωλήσεων σε σχέση με το ύψος της επένδυσης στα λειτουργικά πάγια περιουσιακά στοιχεία ή μιας αύξησης στη δέσμευση κεφαλαίων στα λειτουργικά πάγια περιουσιακά στοιχεία που είναι δυνατό να μη συνοδεύεται από μια ανάλογη ή μεγαλύτερη μεταβολή στον όγκο πωλήσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την ερμηνεία αυτού του δείκτη δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει ότι μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού δεν συνεπάγεται αναγκαία ότι οι εργασίες της επιχείρησης είναι επικερδείς. Για να καθορίσουμε την αποδοτικότητα των λειτουργικών πάγιων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να τα συγκρίνουμε με τα λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης π.χ. Μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως, Ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως.

Μελέτη IOBE 2009 « Οι Θυγατρικές των Ελληνικών Πολυεθνικών Επιχειρήσεων και οι Στρατηγικές Διεθνοποίησης»

Ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο ρόλος των θυγατρικών των Ελληνικών Πολυεθνικών στο διεθνές δίκτυο παραγωγής των ομίλων τους τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της μελέτης του IOBE (Οκτώβριος 2009).

Στη μελέτη επισημαίνεται ότι βραχυπρόθεσμα η καταγεγραμμένη εύρωστη οικονομική θέση των Ελληνικών Πολυεθνικών θα λειτουργήσει ως ασπίδα προστασίας στην απειλή της οικονομικής κρίσης, δεδομένης της δυναμικής επενδυτικής επέκτασης στο εξωτερικό του πρόσφατου παρελθόντος, ενώ μακροπρόθεσμα η πολυεθνικότητα έχει θετική επίπτωση στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και ειδικότερα στις δραστηριότητες τους στην Ελλάδα. Ωστόσο, ο χαρακτήρας της στρατηγικής διεθνοποίησης, τύπου αναζήτησης νέων αγορών αποτελεί ευάλωτη στρατηγική επιλογή δεδομένου ότι εξαρτάται από τη ρευστότητα των καταναλωτών των χωρών υποδοχής. Συνεπώς αν η οικονομική κρίση έχει επιπτώσεις στις χώρες υποδοχής θα επηρεαστεί άμεσα και η παραγωγική δραστηριότητα των θυγατρικών σε αυτές τις χώρες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της πρωτογενούς έρευνας που διενήργησε το IOBE, οι θυγατρικές των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων συνεισφέρουν στην ανταγωνιστικότητα των ομίλων τους, παράγοντας το 40% των πωλήσεων μέσω επενδυτικά ενισχυμένων παραγωγικών μονάδων. Συγχρόνως, αποτελούν δυναμικούς οικονομικούς παράγοντες στις χώρες υποδοχής τους δεδομένου ότι είναι σημαντικοί εργοδότες αλλά και επενδυτές προωθώντας την απασχόληση και την ανάπτυξη των χωρών υποδοχής.

Από την έρευνα προκύπτει ότι το κυριότερο κίνητρο ίδρυσης / εγκατάστασης των θυγατρικών ελληνικών πολυεθνικών ομίλων είναι η αναζήτηση νέων αγορών και ως επιμέρους κίνητρα καταγράφονται η αναζήτηση στρατηγικών πόρων αλλά και ο συνδυασμός των δυο κινήτρων μαζί. Αυτό το συμπέρασμα ενισχύεται και από το αποτέλεσμα ότι οι θυγατρικές καλούνται να καλύψουν τις ανάγκες όχι μόνο της χώρας υποδοχής (με το στενό γεωγραφικό περιορισμό) αλλά να αναπτύξουν