



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Χρηματοδοτικά εργαλεία ως μηχανισμοί στήριξης των μικρών επιχειρήσεων στο Νομό Θεσσαλονίκης

ΜΟΥΖΟΥΡΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Επιβλέπων καθηγητής
ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ

ΜΑΪΟΣ 2015

Περιεχόμενα

| | |
|---|----|
| Περίληψη..... | 3 |
| Abstract | 4 |
| Εισαγωγή..... | 5 |
| Κεφάλαιο 1ο : Η Χρηματοδότηση Επενδύσεων | 6 |
| 1.1.Επενδύσεις και Χρηματοδότηση | 6 |
| 1.2. Χρηματοοικονομική Διάσταση Επενδύσεων | 15 |
| 1.3. Η Ζήτηση για Χρηματοδότηση Επενδύσεων | 19 |
| Κεφάλαιο 2ο : Βασικές Έννοιες Χρηματοδοτικών Εργαλείων | 22 |
| 2.1.Ορισμός και Οφέλη | 22 |
| 2.2.Τα Χρηματοδοτικά Εργαλεία στην Ελλάδα | 24 |
| 2.3. Κατηγορίες Χρηματοδοτικών Εργαλείων | 25 |
| Κεφάλαιο 3ο : Ανάλυση Χρηματοδοτικών Εργαλείων | 31 |
| 3.1. Παραδοσιακά Χρηματοδοτικά Εργαλεία Πρωτογενών Συναλλαγών | 31 |
| 3.2. Νέα Χρηματοδοτικά Εργαλεία Πρωτογενών Συναλλαγών | 37 |
| 3.3. Χρηματοδότηση Ευρωπαϊκής Ένωσης..... | 47 |
| Κεφάλαιο 4 ^ο Έρευνα | 55 |
| 4.1. Σκοπός - Στόχοι | 56 |
| 4.2. Ερευνητικά Ερωτήματα..... | 56 |
| 4.3. Σχεδιασμός Ερευνητικής Διαδικασίας | 57 |
| 4.3.1. Επιλογή δείγματος..... | 57 |
| 4.3.2. Εργαλείο Συλλογής Δεδομένων | 59 |
| 4.3.3. Συλλογή δεδομένων..... | 60 |
| 4.3.4. Ανάλυση Δεδομένων | 60 |
| 4.4. Ηθικά και Δεοντολογικά Ζητήματα | 61 |
| 4.5. Παράθεση Αποτελεσμάτων | 61 |
| Συμπεράσματα..... | 78 |
| Βιβλιογραφία..... | 82 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ | 85 |

Περίληψη

Η συγκεκριμένη διατριβή αποσκοπεί στην ανάλυση των χρηματοδοτικών εργαλείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για χρηματοδοτήσεις επενδύσεων στη χώρα μας. Επίσης, δίνεται έμφαση στη χρηματοοικονομική διάσταση των επενδύσεων και πως μπορούν αυτές να αποτελέσουν τους βασικούς πυλώνες ανάπτυξης της οικονομίας. Σημαντική είναι η ανάλυση που γίνεται σε κάθε κλάδο που υιοθετούνται και εφαρμόζονται τα χρηματοδοτικά εργαλεία, διαμορφώνοντας τα εκάστοτε χρηματοδοτικά κλαδικά χαρακτηριστικά.

Βασική επιδίωξη και καινοτομία της έρευνας είναι η σύγκριση των στοιχείων από βιβλιογραφία, ηλεκτρονικές και άλλες πηγές σχετικά με τους στόχους που έχουν τεθεί για τα χρηματοδοτικά εργαλεία με πραγματικά στοιχεία και αποτελέσματα της αγοράς και της Ελληνικής οικονομίας γενικότερα.

Η παρούσα εργασία δομείται συνολικά σε τέσσερα κεφάλαια, εκ των οποίων τα τρία από αυτά καλύπτουν το θέμα σε θεωρητικό επίπεδο, και το τελευταίο είναι η εμπειρική έρευνα. Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε γενικά στον κλάδο της χρηματοδότησης των επενδύσεων, και στην σημαντικότητα που έχουν, αλλά και την χρηματοοικονομική διάσταση που φέρουν. Στο δεύτερο κεφάλαιο κάνουμε μια εισαγωγή στα χρηματοδοτικά εργαλεία, παραθέτοντας τον ορισμό τους και τα οφέλη που έχουν, αλλά και τις κατηγορίες στις οποίες ταξινομούνται. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση επιλεγμένων χρηματοδοτικών εργαλείων, από τα παραδοσιακά, τα εναλλακτικά, και την χρηματοδότηση από την ΕΕ. Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται το πρακτικό μέρος της εργασίας το οποίο προσπαθεί να αναδείξει όλα αυτά τα στοιχεία, τα οποία θα βοηθήσουν στην εύρεση λύσεων σχετικά με τις επενδύσεις και την χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Σημαντικό κομμάτι της έρευνας είναι η διεξαγωγή συμπερασμάτων και η κριτική ανάλυση σχετικά με τα χρηματοδοτικά εργαλεία όσον αφορά στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά τους, όπως και οι προτάσεις για λύσεις των προβλημάτων που προκύπτουν.

Abstract

This thesis aims to analyze the financial instruments that can be used for financing investments in our country. Emphasis is also given to the financial dimension of investment and the way they contribute to the economic growth. Very important remains also the analysis that has been made in each branch adopted and financial instruments are applied, forming the respective financial sector-specific features.

The basic aim and innovation of the research is the comparison of the data from the literature, electronic and other sources on the objectives set for the financial tools with facts and results of the market and the Greek economy in general.

This paper is structured in four chapters in total, of which three of them are covering the issue on a theoretical level, and the last is the empirical research. In the first chapter we refer generally to the field of investment financing, and the importance they have, but also to the financial dimension of investments. In the second chapter we make an introduction to financial tools, listing their definition and their rewards, and the categories in which they are classified. The third chapter is the analysis of selected financial instruments, from traditional and alternative to the EU funding. Finally, in the fourth chapter we make the practical part of work which it tries to bring all these elements, which will help in finding solutions on investments and corporate finance. An important part of the research is to draw conclusions and critical analysis on financial instruments in terms of advantages and disadvantages, as well as proposals for solutions to the problems that arise.

Εισαγωγή

Στην τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση αναδείχθηκε πόσο σημαντικό είναι το πρόβλημα της έλλειψης επενδύσεων στην οικονομία της χώρας. Οι επενδύσεις λειτουργώντας σαν κινητήριος δύναμη επιδρά σε σημαντικό βαθμό στη διαμόρφωση της κοινωνικής και οικονομικής ζωής του τόπου. Επηρεάζουν σημαντικά μακροοικονομικά μεγέθη όπως η ανεργία, ο πληθωρισμός, ο κύκλος εργασιών της οικονομικής δραστηριότητας και γενικότερα την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης, δημιουργώντας άμεσο αντίκτυπο στην καθημερινότητα όλων των ανθρώπων που μετέχουν στην κοινωνία.

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία χρησιμοποιούνται ως ένα μέσο τόνωσης των επενδύσεων στη χώρα μας παρέχοντας λύσεις σε διάφορα διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές. Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε κάποια από αυτά, όπως η έναρξη επιχείρησης, προβλήματα ρευστότητας, αγορά εξοπλισμού και παγίων, κάλυψη εξόδων για έρευνα, εκπαίδευση και πολλές άλλες δραστηριότητες στις οποίες οι επενδυτές αδυνατούν να ανταπεξέλθουν ή χρειάζονται βοήθεια.

Στην παρούσα διατριβή γίνεται αρχικά γίνεται ανάλυση της χρηματοδότησης των επενδύσεων σε θεωρητικό επίπεδο με αναφορές στη βιβλιογραφία, παρουσιάζοντας όλο το φάσμα επιρροής της από την οικονομική μονάδα που λαμβάνει χώρα έως τις αλλαγές που επιφέρει στο οικονομικό κύκλωμα γενικότερα.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ανάλυση των χρηματοδοτικών εργαλείων με τα οφέλη που προσφέρονται από τη χρήση τους και γίνεται εκτενείς αναφορά στα χρηματοοικονομικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται στην Ελλάδα. Έμφαση δίνεται στην κατηγοριοποίηση τους αλλά και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχει το κάθε ένα από αυτά. Επίσης αναφέρονται τα προβλήματα που προκύπτουν από το υπάρχων θεσμικό πλαίσιο που διέπει τους φορείς που είναι υπεύθυνοι για την παροχή των χρηματοδοτικών εργαλείων.

Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έρευνα που πραγματοποιήθηκε για τις ανάγκες της παρούσας διατριβής. Αναλύεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε με τα ερωτήματα που τίθενται και γίνεται ανάλυση των απαντήσεων που λήφθηκαν. Τα αποτελέσματα απεικονίζονται σε διάφορα διαγράμματα και στη συνέχεια γίνεται παρουσίαση των συμπερασμάτων της έρευνας.

Κεφάλαιο 1ο : Η Χρηματοδότηση Επενδύσεων

1.1.Επενδύσεις και Χρηματοδότηση

Οι επενδύσεις¹ συγκροτούν ένα από τους βασικότερους συντελεστές της ανάπτυξης των επιχειρήσεων αλλά και γενικότερα της εθνικής οικονομίας, επειδή μέσω αυτών κινητοποιούνται, συσχετίζονται και αξιοποιούνται στο έπακρό το σύνολο των συντελεστών της παραγωγής και της προόδου οι οποίοι είναι το έδαφος, το ανθρώπινο δυναμικό, τα κεφάλαια, η τεχνογνωσία, η επιχειρηματικότητα.

Η επένδυση αποτελεί το δεύτερο σημαντικό στοιχείο της συνολικής δαπάνης της οικονομίας μετά την κατανάλωση. Επένδυση αποτελεί η παραγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών, όπως κτίρια, μηχανήματα κτλ. Γενικά οι επενδύσεις αποτελούν στοιχείο οικονομικής ευδαιμονίας και κοινωνικής προόδου μιας χώρας. Στα οικονομικά επένδυση είναι ο σχηματισμός υλικού και όχι άλλες μορφές επενδύσεων όπως η αγορά γης ή χρηματιστηριακού τίτλου. Παραδείγματα επενδύσεων² με την οικονομική έννοια είναι :

- [1] η κατασκευή νέων εργοστασίων,
- [2] η αγορά νέων μηχανημάτων
- [3] η αύξηση των αποθεμάτων του παραγωγού

Ως επένδυση ορίζουμε σύμφωνα με τη χρηματοδοτική έννοια:

- [1] «Επένδυση (πράξη επένδυσης): είναι η ανταλλαγή μεταξύ παρούσων δαπανών έναντι μελλοντικών εσόδων ή της ελπίδας απόκτησης μεγαλύτερων ωφελειών στο μέλλον λόγω αβεβαιότητας» (Luenberger, 2003)

¹ Κουτεντιάκης Κ. (2013), Ο Θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ως Εναλλακτική Μορφή Χρηματοδότησης : δομή, πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές. Μελέτη Περίπτωσης στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο, Ανοιχτό Πανεπιστήμιο Κύπρου.

² Πετράκης Ε., (2007), Αξιολόγηση Επενδύσεων, Αθήνα: Ζαχαρόπουλος Σ.Ι.

[2] «Σχέδιο επένδυσης³ (project): είναι μια πολυσύνθετη δραστηριότητα που αναλαμβάνει κάποιος επιχειρηματικός φορέας (επενδυτής) και απαιτεί ένα σύνολο ενεργειών διάθεσης σπάνιων πόρων (κόστος) και αποφάσεων για να δημιουργηθεί μια νέα παραγωγική μονάδα ή να επεκταθεί μια υφιστάμενη σε επιλεγμένη θέση, που έχει ορισμένο χρόνο ζωής και παράγει αγαθά και υπηρεσίες που ζητούνται στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό».

Ο πρώτος ορισμός αναφέρεται στη πραγματοποίηση δαπανών εκ μέρους της επιχείρησης – τοποθέτηση κεφαλαίων σε μια οικονομική μονάδα (α' φάση επένδυσης) και ο δεύτερος ορισμός στη πραγματοποίηση εσόδων που θα προκύψουν από την πώληση αγαθών που παρήχθησαν κατά την παραγωγική διαδικασία της οικονομικής μονάδας (β' φάση επένδυσης).

Επένδυση με την γενική έννοια είναι του όρου είναι η δαπάνη που γίνεται σε μια ορισμένη χρονική περίοδο για να παράγουμε κεφαλαιουχικά αγαθά δηλαδή μηχανές, οικοδομές, εργοστάσια κλπ. ή για να αυξήσουμε τα αποθέματα από πρώτες ύλες, καταναλωτικά αγαθά, κλπ.

Η έννοια των επενδύσεων δεν πρέπει να ταυτίζεται με αυτήν του υλικού κεφαλαίου της οικονομίας. Υλικό κεφάλαιο είναι το απόθεμα του πραγματικού κεφαλαίου της οικονομίας που υπάρχει σε ορισμένη στιγμή και που αποτελείται από παραγωγικά μέσα και αποθέματα από άμεσα και διαρκή καταναλωτικά αγαθά που έχουν παραχθεί σε προηγούμενες παραγωγικές περιόδους. Έτσι το υλικό κεφάλαιο αποτελείται από συσσώρευση επενδύσεων⁴ στο παρελθόν, ενώ οι επενδύσεις αποτελούνται από νέα αγαθά πραγματικού κεφαλαίου που έχουν παραχθεί σε μια ορισμένη περίοδο και αυξάνουν το πραγματικό κεφάλαιο της οικονομίας.

Για τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών σχεδίων απαραίτητη προϋπόθεση είναι τα κεφάλαια που προέρχονται είτε από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είτε με δανεισμό

³ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili.

⁴ ίδια πηγή

ξένων κεφαλαίων μέσω του τραπεζικού συστήματος, επιδιώκοντας αύξηση κεφαλαίου με διαδικασία έκδοσης νέων μετοχών από την επιχείρηση και εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

Στην επένδυση σε μακροοικονομικό επίπεδο περιλαμβάνονται η μεταβολή των αποθεμάτων γιατί όταν είναι θετική έχουμε επένδυση αγοράς δικών της προϊόντων και όχι δαπάνη μετοχών, οικοπέδων, ομολόγων κ.τ.λ. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, επένδυση είναι η μετατροπή χρηματικών κεφαλαίων σε κεφαλαιουχικά παραγωγικά μέσα.

Η υλοποίηση στην πράξη ωστόσο των αποδοτικών επενδύσεων απαιτεί την προσκόμιση και εκτίμηση άρτιων από κάθε πλευρά επενδυτικών σχεδίων. Το σχέδιο επένδυσης⁵ αποτελεί μια δραστηριότητα με πολλές διαστάσεις, το οποίο επιλαμβάνεται ένας φορέας (ιδιωτικός ή κρατικός), και προϋποθέτει μια αλληλουχία από επαρκώς μελετημένες δράσεις για την θεμελίωση μιας νέας ή διεύρυνση υφιστάμενης μονάδας σε συγκεκριμένο τόπο (θέση εγκατάστασης του σχεδίου επένδυσης) και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (περίοδος παραγωγικής λειτουργίας του σχεδίου επένδυσης), η οποία θα δημιουργεί αγαθά ή υπηρεσίες (τα οφέλη ή τα έσοδα του σχεδίου επένδυσης) τα οποία διατίθενται στο κοινό με πολύμορφους τρόπους για πλήρωση αγαθών ή επιθυμιών, με διάθεση πόρων όπως εδαφικών εκτάσεων, κεφαλαίων, ειδικευμένων εργατών, διευθυντικών στελεχών κλπ. που αποτελούν το κόστος του σχεδίου επένδυσης.

Με τις επενδύσεις διευρύνεται η παραγωγική δυναμικότητα⁶ της οικονομίας και υποστηρίζεται πρακτικά η μεγέθυνση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Οι επενδύσεις έχουν σύνθετες και αρκετές επιδράσεις στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας για τους παρακάτω λόγους :

[1] Παρέχουν καινούργιες ευκαιρίες απασχόλησης και μετριάζουν τα επίπεδα της ανεργίας η οποία είναι η πλέον σοβαρότερη ασθένεια στην οικονομία μιας χώρας

⁵ Κουτεντιάκης Κ. (2013), Ο Θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ως Εναλλακτική Μορφή Χρηματοδότησης : δομή, πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές. Μελέτη Περίπτωσης στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο, Ανοιχτό Πανεπιστήμιο Κύπρου.

⁶ Πετράκης Ε., (2007), Αξιολόγηση Επενδύσεων, Αθήνα: Ζαχαρόπουλος Σ.Ι

- [2] Αξιοποιούν κατά κανόνα τους αδρανείς πλουτοπαραγωγικούς πόρους
- [3] Επιταχύνουν και ενισχύουν τη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης
- [4] Ενισχύουν την καταπολέμηση του πληθωρισμού, διότι εντείνουν την παροχή αγαθών και υπηρεσιών για την παραγωγικότητα
- [5] Προξενούν προωθητικές επιδράσεις στον παραγωγικό μηχανισμό της οικονομίας
- [6] Φέρουν αξιόλογες αναδιανεμητικές επιδράσεις στις παραγωγικές τάξεις και τις διάφορες περιοχές
- [7] Ενισχύουν κατά κανόνα την εξωτερική οικονομική θέση της χώρας, επειδή επεκτείνουν τις εξαγωγές ή και αναπληρώνουν τις εισαγωγές
- [8] Επεκτείνουν τον κύκλο εργασιών της οικονομικής δραστηριότητας και έτσι δημιουργούν δυνητικές πηγές αύξησης των δημοσίων εσόδων

Οι επενδύσεις απαρτίζουν βασικό συντελεστή τόσο σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο όσο και σε μακροπρόθεσμο, στην ανάπτυξη και μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια και μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, μετά το 2007, οι επενδύσεις βρίσκονται σε μια πρωτοφανή κατάπτωση. Προκειμένου ωστόσο να μεταβληθεί προς το αντίθετο αυτή η κατάσταση κρίνεται απαραίτητη η υλοποίηση σε άμεσο χρόνο ενός δυναμικού προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (Σακελλάρης, 2012).

Ταυτόχρονα οι τρέχουσες οικονομικές συγκυρίες στην χώρα μας επιβάλλουν την άμεση υλοποίηση καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων που θα είναι ικανά να αντιμετωπίσουν με αποτελεσματικό τρόπο τα προβλήματα και τις δυσκολίες στον τομέα της χρηματοδότησης των επενδύσεων.

Το φυσικό κεφάλαιο γενικά κρίνεται αναγκαίο για την εκτέλεση και επιτυχή ολοκλήρωση κάθε εργασίας. Επιπλέον όσο μεγαλύτερο σε μέγεθος ή καλύτερο καθίσταται το φυσικό κεφάλαιο το οποίο έχουν διαθέσιμο οι εργαζόμενοι, τόσο περισσότερο παραγωγικοί

καθίστανται και οι ίδιοι. Η μελέτη και ερμηνεία ιστορικών στοιχείων⁷ αποκαλύπτει πως οι οικονομίες οι οποίες έχουν στη διάθεσή τους μεγαλύτερο σε μέγεθος ή καλύτερο φυσικό κεφάλαιο κρίνονται περισσότερο παραγωγικές και, ως επακόλουθο, περισσότερο πλούσιες.

Επιπροσθέτως, ο βαθμός συσσώρευσης του κεφαλαίου (ο οποίος είναι άμεσα συνδεδεμένος με τον ρυθμό επένδυσης) σε γενικές γραμμές σχετίζεται με τον ρυθμό ανάπτυξης μιας οικονομίας σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Σήμερα στην Ελλάδα η οποία διανύει μιας από τις χειρότερες οικονομικές κρίσεις στην σύγχρονη ιστορία, η συμπεριφορά των επενδύσεων καθίσταται καθοριστικής σημασίας και για τη βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη της χώρας. Το μόνο κομμάτι της εγχώριας ζήτησης το οποίο θεωρείται πως διατηρεί χώρο να εξαπλωθεί αξιόλογα στο εγγύς μέλλον είναι η επένδυση.

Η καταναλωτική δαπάνη⁸ δε πιστεύεται πως θα συνεχίσει να ενσωματώνει σημαίνοντες περιορισμούς οι οποίοι εκφράζονται από το πρόγραμμα δημοσιονομικής σταθεροποίησης και την ανεργία σε μακροοικονομικό επίπεδο, ενώ η διεύρυνση της εξωτερικής ζήτησης είναι δυνατόν να διατηρεί μέτρια συνεισφορά σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο, η οποία οφείλεται στην μικρή αρχική της συμμετοχής στο ΑΕΠ της Ελλάδας.

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε ακαθάριστες και καθαρές. Οι ακαθάριστες επενδύσεις είναι τα αγαθά που έχουν παραχθεί, αλλά δεν έχουν καταναλωθεί μέσα σε μια ορισμένη περίοδο, χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη μας την απόσβεση του υλικού κεφαλαίου. Οι καθαρές επενδύσεις προκύπτουν αν αφαιρέσουμε αν αφαιρέσουμε την απόσβεση του υλικού κεφαλαίου που έγινε στην περίοδο που εξετάζουμε. Πρέπει να τονίσουμε εδώ ότι για να χαρακτηρίσουμε ένα παραγωγικό μέσο σαν επένδυση πρέπει να χαρακτηρίζεται σαν νέο. Με το χαρακτηριστικό αυτό διακρίνεται η επένδυση από τις μεταβιβάσεις.

⁷ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili.

⁸ Σακελλάρης Π. (2012), Η χρηματοδότηση των επενδύσεων, Αθήνα, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Επιπλέον οι δαπάνες για επενδύσεις διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, τις οποίες θα δούμε ευθύς αμέσως:

1. Ταξινόμηση με κριτήριο τον φορέα της επένδυσης, όπου διακρίνουμε τις επενδύσεις σε ιδιωτικές και δημόσιες . Ιδιωτικές επενδύσεις είναι εκείνες που γίνονται από τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή από τους ιδιώτες και κυρίως από τις επιχειρήσεις. Δημόσιες επενδύσεις είναι εκείνες που πραγματοποιούνται από το Δημόσιο.
2. Ταξινόμηση με κριτήριο το είδος της επένδυσης όπου τις διακρίνουμε σε επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο και στις επενδύσεις σε αποθέματα.
3. Ταξινόμηση με κριτήριο τον τομέα της οικονομικής δραστηριότητας που πηγαίνουν σε επενδύσεις, όπου διακρίνουμε τις γεωργικές επενδύσεις, τις βιομηχανικές επενδύσεις, κλπ.

Επίσης διακρίνονται και σε (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2009):

- [1] Αποσβέσιμες και μη αποσβέσιμες επενδύσεις (έννοια απόσβεσης)
- [2] Παραγωγικές και μη παραγωγικές επενδύσεις (ανάλογα με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας)
- [3] Με τον χρόνο κατασκευής και εκμετάλλευσης (ανάλογα με τη χρονική διάρκεια ά και β' φάσης)
- [4] Βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες (ανάλογα με τη διάρκεια χρόνου πραγματοποίησής τους)
- [5] Ασυμβίβαστες ή ανεξάρτητες επενδύσεις (σύμφωνα με την εκτέλεση και τη πραγματοποίηση επενδυτικού σχεδίου)
- [6] Τακτικής και στρατηγικής σημασίας επενδύσεις (για τη διατήρηση της θέσης της επιχείρησης και για την επίτευξη του μέγιστου δυνατού αποτελέσματος)
- [7] Μικροοικονομικές και μακροοικονομικές επενδύσεις (επιχειρησιακές – εθνικές)

Όπως αναφέραμε και νωρίτερα για να χαρακτηριστεί ένα παραγωγικό μέσο ως επένδυση θα πρέπει να είναι νέο, δηλαδή καινοτόμο. Στην περίπτωση των ιδιωτικών επενδύσεων⁹, αυτό το «νέο» μπορεί να ερμηνευτεί με διάφορους τρόπους, για παράδειγμα μπορεί να είναι η χρήση νέας γνώσης με σκοπό να προσφερθεί (δηλαδή να σχεδιαστεί και να εμπορευματοποιηθεί) ένα νέο προϊόν ή μια υπηρεσία την οποία θέλουν οι πελάτες. Αυτό μπορεί να αφορά ένα νέο προϊόν ή μια νέα υπηρεσία, τον τρόπο ή την τεχνολογία παραγωγής ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας, καθώς επίσης να αναφέρεται σε διοικητική διαδικασία ή οργανωτική δομή (εσωτερικά ή εξωτερικά σε σχέση με τους πελάτες ή τους προμηθευτές). Μπορεί επίσης να είναι μια αλλαγή ριζική ή σταδιακή στον τομέα κάποιας επιχείρησης.

Στη σύγχρονη συναλλακτική οικονομία οι ιδιότητες του αποταμιευτή και επενδυτή σπάνια βρίσκονται στο ίδιο πρόσωπο. Συνήθως άλλοι αποταμιεύουν και άλλοι επενδύουν. Οι αποταμιεύσεις τους σε πιστωτικά ιδρύματα, και τα πιστωτικά ιδρύματα δανείζουν τις αποταμιεύσεις αυτές, στους επενδυτές με τόκο. Για να δανειστεί όμως κάποιος επενδυτής κεφάλαια για χρηματοδότηση κάποιας ορισμένης κατηγορίας πρέπει να έχει κέρδος από αυτή την επένδυση μεγαλύτερο ή τουλάχιστο ίσο με τον τόκο που θα πληρώσει για τα κεφάλαια που δανείζεται. Το κίνητρο για τον επιχειρηματία που κάνει μια επένδυση είναι το έσοδο που προσμένει από αυτή την επένδυση.

Κατά συνέπεια η επένδυση πρώτα από όλα προσδιορίζεται από δύο βασικούς παράγοντες: α) από την οριακή αποδοτικότητα των κεφαλαίων και β) από τον τόκο. Ένας επιχειρηματίας που αποφασίζει να επενδύσει κεφάλαια σε ένα νέο μηχάνημα ή ένα νέο εργοστάσιο θα πρέπει να ξέρει ποιά είναι η απόδοση αυτού του παραγωγικού αγαθού. Τα καθαρά έσοδα που περιμένει, σε όλη τη διάρκεια της ζωής του αγαθού θα προκύπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα αν αφαιρεθούν οι δαπάνες παραγωγής.

Εκτός όμως από τα προσδοκώμενα έσοδα θα ληφθεί υπόψη και το κόστος κατασκευής του αγαθού. Η τιμή που πληρώνει ο επιχειρηματίας για την απόκτηση κάποιου παραγωγικού αγαθού είναι γνωστή σαν τιμή προσφοράς ή τιμή αντικατάστασης.

⁹ Πετράκης Ε., (2007), Αξιολόγηση Επενδύσεων, Αθήνα: Ζαχαρόπουλος Σ.Ι.

Η οριακή αποδοτικότητα κάποιου αγαθού για πάγια επένδυση μπορεί να υπολογιστεί αν συσχετίσουμε την απόδοση που περιμένουμε από αυτό, με την τιμή προσφοράς του, δηλαδή το κόστος του. Η οριακή παραγωγικότητα¹⁰ δείχνει τι θα εισπράξει ο επιχειρηματίας από μια παραπάνω μονάδα του παραγωγικού αγαθού σε σύγκριση με την τιμή προσφοράς του. Άρα προκειμένου να προσδιορίσουμε την αποδοτικότητα μιας νέας επένδυσης είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε τα εξής:

- α) τις ετήσιες προσόδους που περιμένουμε απ' αυτή την επένδυση και
- β) το κόστος κατασκευής του νέου παραγωγικού αγαθού.

Αν γνωρίζουμε αυτά τα δύο στοιχεία μπορούμε να προσδιορίσουμε την αποδοτικότητα της επένδυσης¹¹, σαν ποσοστό με βάση το οποίο αν προεξοφλήσουμε τα ετήσια έσοδα θα μας δώσουν παρούσα αξία ίση με το κόστος κατασκευής (τιμή προσφοράς) του νέου παραγωγικού αγαθού.

Μια πολύ σημαντική κατηγορία επενδύσεων η οποία αφορά την επέκταση μιας επιχείρησης στο εξωτερικό και οι οποίες θεωρούνται ιδιαίτερα επωφελείς είναι οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις. Οι επιχειρήσεις των ανεπτυγμένων κυρίως οικονομιών επιδιώκουν την επέκτασή τους σε διεθνές επίπεδο, προκειμένου να αυξήσουν τόσο το τζίρο όσο και τα κέρδη τους. Η επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε νέες αγορές εξαρτάται από ένα σύνολο παραγόντων όπως το επιχειρηματικό και επενδυτικό κεφάλαιο της χώρας υποδοχής, τυχόν υπάρχοντα επενδυτικά κίνητρα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος, το περιθώριο κέρδους, το κόστος εργασίας, η γενική στρατηγική της επιχείρησης, η προσδοκώμενη απόδοση κεφαλαίου.

Ο ορισμός των ξένων άμεσων επενδύσεων εμπεριέχεται στο Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών στην 5^η έκδοση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Με βάση λοιπόν το εγχειρίδιο αυτό, η έννοια της ξένης άμεσης επένδυσης αναφέρεται σε επενδύσεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα για την απόκτηση τελικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεων οι οποίες εκτός των

¹⁰ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili

¹¹ Πετράκης Ε., (2007), Αξιολόγηση Επενδύσεων, Αθήνα: Ζαχαρόπουλος Σ.Ι.

άλλων λειτουργούν στο εξωτερικό των συνόρων της χώρας των επενδυτών. Επιπρόσθετα, περιπτώσεις ΑΞΕ αφορούν οι πράξεις για την απόκτηση ελέγχου της διοίκησης των επιχειρήσεων και οργανισμών. Κάποιος βαθμός μετοχικής ιδιοκτησίας απαιτείται για να θεωρείται επαρκής ο έλεγχος στο μάλιστα και άρα να λογίζεται ως ΑΞΕ. Το αντίστοιχο ποσοστό για το Δ.Ν.Τ είναι δέκα τοις εκατό (IMF, 2004).

Σύμφωνα και με τον ορισμό που δίνει ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) « .. ως άμεση επένδυση λογίζεται οποιαδήποτε επιχείρηση η οποία στο μετοχικό κεφάλαιο της συμμετέχει με ποσοστό που φτάνει τουλάχιστον το 10% και με εκφραζόμενη ψήφο ελέγχου ένας επενδυτής (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) από άλλη χώρα. Η ψήφος ελέγχου στο διοικητικό συμβούλιο εμπεριέχει την έννοια της μερικής επιρροής και όχι του απόλυτου ελέγχου» (OECD, 2002).

Το σημαντικότερο χαρακτηριστικό των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων, το οποίο συγκροτεί και την πρωταρχική διαφορά από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Με τον τρόπο που αυτό εκφράζεται καθολικά από τους δύο παραπάνω ορισμούς είναι πως η απόκτηση μετοχικού μεριδίου¹² μιας επένδυσης συνοδεύεται από την πρόθεση για άσκηση ελέγχου της διοίκησης της.

Είναι βέβαιο ότι οι ΑΞΕ επηρεάζουν παράλληλα και τη διαμόρφωση κυβερνητικών πολιτικών, καθώς συνδέονται άρρηκτα με την οικονομική ανάπτυξη των κρατών που τις υποδέχονται. Στη σχετική βιβλιογραφία οι ΑΞΕ διακρίνονται σε: α) εισερχόμενες και εξερχόμενες, βάσει της κατεύθυνσης των ροών τους, β) Κάθετες και Οριζόντιες, βάσει της συμπεριφοράς των πολυεθνικών επιχειρήσεων, και γ) Επενδύσεις Διαφυγής, Επενδύσεις Υποστήριξης και Παθητικές Επενδύσεις βάσει των λόγων πραγματοποίησής τους. Στην διατριβή μας παρατίθεται ανασκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικής με τις ΑΞΕ και αναφέρονται οι συναφείς θεωρίες προσέλκυσής τους ΑΞΕ.

¹² Almfrajia M., Almsafira M., (2014), Foreign Direct Investment and Economic Growth Literature Review from 1994 to 2012, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 129, 15 May 2014, Pages 206–213, 2nd International Conference on Innovation, Management and Technology Research.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις ως οικονομικό φαινόμενο συνδέονται άρρηκτα με τις σύγχρονες εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας, όπως είναι η φιλελευθεροποίηση και η οικονομική ενοποίηση κρατών και οικονομικών συνασπισμοί, σε μία τάση διαρκούς οικονομικής ανάπτυξης και παγκοσμιοποίησης. Η σπουδαιότητα των Α Ξ.Ε. είναι προφανής, καθώς τα τελευταία χρόνια η προσέλκυση άμεσων επενδύσεων με μορφή κεφαλαίων από το εξωτερικό θεωρείται ως ένα από τα πλέον φλέγοντα θέματα τα οποία απασχολούν τη διεθνή οικονομία . Το γεγονός αυτό διαφαίνεται και από τις ολοένα αυξανόμενες σχετικές ερευνητικές διατριβές και δημοσιεύσεις κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες (Almfrajia&Almsafira, 2014). Πολλοί οικονομολόγοι, ακαδημαϊκοί και εκπρόσωποι κρατικών φορέων μελετούν σήμερα τις συνθήκες και τους παράγοντες που μπορεί να υποβοηθήσουν στην προσέλκυση νέων άμεσων επενδύσεων¹³ σε διάφορες γεωγραφικές περιοχές ή σε οικονομικούς συνασπισμούς ή σε μεμονωμένα κράτη, προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι μιας ταχείας οικονομικής ανάπτυξης.

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα που έχουν οι ΑΞΕ είναι πως συνδέονται άμεσα και συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής. Πρόκειται γενικά για μια αλληλεπιδρώμενη διαδικασία. Ειδικότερα, όταν ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης μελετάται ως καθοριστικός παράγοντας των ΑΞΕ εμφανίζεται να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην προσέλκυση τους (Solomon, 2011). Ωστόσο, οι ΑΞΕ κάθε αυτές, μετά το πέρας της ολοκλήρωσή τους, αυξάνουν τους ρυθμούς ανάπτυξης των χωρών υποδοχής τους.

1.2. Χρηματοοικονομική Διάσταση Επενδύσεων

Οι επενδύσεις αποκτούν ενδιαφέρον με βάση τη στενή έννοια και την ευρεία έννοια.(Αγαπητός, 2004). Με τη στενή έννοια του όρου επένδυση καλείται : «η δέσμευση κεφαλαίου μιας οικονομικής μονάδας για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων τα οποία προορίζονται να παραμείνουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα και συνδέονται με την ομαλή λειτουργία αυτής.» Με τη στενή έννοια του όρου νοείται η απόκτηση πάγιων, η

¹³ Solomon, E.M. (2011). Foreign Direct Investment, Host Country Factors and Economic Growth. *Ensayos Revista de Economia*, 30(1), 41-70.

χορήγηση πίστωσης σε πελάτες και η δημιουργία αποθέματος όπως σε ημί-επεξεργασμένα προϊόντα και πρώτες ύλες.

Αφού το κεφάλαιο είναι ένας από τους συντελεστές της παραγωγής, είναι φανερό ότι η ικανότητα της οικονομίας για παραγωγή αγαθών εξαρτάται και από την ποσότητα, δηλαδή από το απόθεμα του κεφαλαίου. Όταν επομένως αυξάνει το κεφάλαιο, αυξάνει η παραγωγική ικανότητα της οικονομίας και αντίστροφα, δηλαδή όταν μειώνεται το απόθεμα του κεφαλαίου, μειώνεται και η ικανότητα της οικονομίας για παραγωγή προϊόντων.

Το κεφάλαιο όμως αυξάνεται μόνο όταν η ακαθάριστη επένδυση είναι μεγαλύτερη από τις αποσβέσεις, δηλαδή μεγαλύτερη από το μέρος του κεφαλαίου που αναλώνεται για την παραγωγή του προϊόντος της περιόδου στην οποία αναφέρονται. Σε αυτήν την περίπτωση η καθαρή επένδυση είναι θετική. Όταν η ακαθάριστη επένδυση είναι ίση με τις αποσβέσεις η καθαρή επένδυση είναι μηδέν. Αυτό σημαίνει ότι η οικονομία παράγει τόσα κεφαλαιουχικά αγαθά, όσα είναι απαραίτητα για να αντικαταστήσουν το κεφάλαιο που αναλώθηκε. Άρα σε αυτήν την περίπτωση το απόθεμα του κεφαλαίου και η παραγωγική ικανότητα της μειώνονται.

Δύο από τα βασικότερα συστατικά τα οποία απαρτίζουν το σχέδιο επένδυσης όπως προαναφέραμε είναι :

[1] το κόστος του, όπου είναι άμεσο και έμμεσο, και

[2] οι ωφέλειες του σχεδίου επένδυσης όπου είναι επίσης άμεσες και έμμεσες.

Άμεσο κόστος αποτελεί η δαπάνη οικονομικών πόρων για τη θεμελίωση του σχεδίου επένδυσης και την παραγωγική λειτουργία του και έμμεσο κόστος είναι από την άλλη ένα σύνολο από αρνητικές έμμεσες επιπτώσεις οι οποίες απορρέουν από το σχέδιο επένδυσης. Οι άμεσες ωφέλειες εμπεριέχουν όλα τα έσοδα από την πώληση των αγαθών και υπηρεσιών τα οποία δημιουργεί το σχέδιο επένδυσης και οι έμμεσες ωφέλειες περικλείουν το σύνολο των θετικών αναπτυξιακών επιπτώσεων όπως είναι για παράδειγμα η χρήση των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών για την ανάπτυξη λοιπών δραστηριοτήτων κλπ. Κατ' ακολουθία το κόστος και οι ωφέλειες του σχεδίου επένδυσης συγκροτούν τα πρωταρχικά στοιχεία πάνω στα οποία βασίζεται η ανάλυση και η αξιολόγησή του.

Η επιδίωξη υλοποίησης επενδύσεων είναι πολύ σημαντικές για τις επιχειρήσεις γιατί τους επιτρέπουν να αυξήσουν την παραγωγή τους, να ανταπεξέλθουν σε εμπόδια που δημιουργεί το σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, να δημιουργήσουν κοινοπραξίες με άλλους εταίρους ή ακόμα και να επεκταθούν. Στην σύγχρονη εποχή που διανύουμε είναι κρίσιμο οι επιχειρήσεις να κατανοήσουν την σημασία των επενδύσεων και τον τρόπο με τον οποίο μπορούν αποτελεσματικά να διαχειριστούν το κεφάλαιο τους προκειμένου να επεκταθούν.

Η διαχείριση των οικονομικών πόρων είναι μια διαδικασία υποχρεωτική σε καθημερινό επίπεδο για τις επιχειρήσεις. Βασικός στόχος της σωστής διαχείρισης είναι η εκμάθηση της διατήρησης των οικονομικών πόρων και της επέκτασης αυτών, όπου κρίνεται σκόπιμο. Η ορθή διαχείριση είναι πολύ σημαντική για τις δαπάνες του ίδιου του ιδιοκτήτη της επιχείρησης καθώς και για τις δαπάνες της επιχείρησης.

Επιπλέον λοιποί τρόποι χρηματοδότησης θεωρούνται όχι και τόσο αποτελεσματικοί για την δημιουργία κέρδους όσο αφορά την επέκταση μιας επιχείρησης. Αν για παράδειγμα μια επιχείρηση η οποία θέλει να προχωρήσει σε επέκταση πάρει κάποιο δάνειο, τότε θα πρέπει να έχει υπολογίσει σε άλλους τρόπους που θα τις αποφέρουν το απαραίτητο κέρδος ώστε να μπορέσει να αποπληρώσει το εν λόγω δάνειο και τους τόκους του. Εκτός των άλλων, με τα επιχειρηματικά δάνεια πάντα υπάρχει και η περίπτωση μη αποπληρωμής τους, επειδή κάτι μπορεί να πάει «στραβά» και η επιχείρηση να οδηγηθεί σε χρεοκοπία.

Ακόμα από την στιγμή που κάποιος επιχειρηματίας αποφασίσει να επεκτείνει την επιχείρηση του, είναι απαραίτητο ότι πρέπει να ξέρει πώς να χειρίζεται ορθά τις πηγές του κεφαλαίου του. Αν οι οικονομικοί πόροι προέρχονται από διαφορετικές πηγές, όπως τράπεζες, ομάδες επιχειρηματικών κεφαλαίων, κ.α. τότε ο επιχειρηματίας θα πρέπει να έχει μια πολύ ξεκάθαρη εικόνα και γνώση του πώς αυτές οι πηγές των οικονομικών πόρων και με ποιο τρόπο πρέπει να τεθούν σε χρήση.

Φυσικά η αξία των οικονομικών αυτών πόρων είναι διαφορετική και εξαρτάται από την πηγή από την οποία προέρχονται. Ανάλογα με την πηγή, είναι διαφορετικές και οι προσδοκίες που έχουμε από τον κάθε οικονομικό πόρο, αλλά και το πώς αυτός θα χρησιμοποιηθεί μελλοντικά. Είναι υψίστης σημασίας ο επιχειρηματίας να μπορεί να προβλέψει την μέλλον της επιχείρησης του – αν και αυτό δεν συμβαίνει στην πραγματικότητα

στο μεγαλύτερο ποσοστό αυτών – από κάθε άποψη, συμπεριλαμβανομένων των ταμειακών ροών, του εισοδήματος, του χρέους και της κερδοφορίας.

Ωστόσο σε καμία περίπτωση δεν θα μπορούσαμε να παραβλέψουμε το γεγονός ότι για την επέκταση μιας επιχείρησης δύναται να αντιμετωπίσουμε τον κίνδυνο μιας κακής επενδυτικής απόφασης. Προτού προχωρήσουμε σε μια επένδυση είναι απαραίτητο να αναλογιστούμε όλους εκείνους τους παράγοντες που συνδέονται με αυτή όπως είναι ο χρόνος, ο κίνδυνος, η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης. Θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι το ποσοστό της απόδοσης της επένδυσης θα είναι μεγαλύτερο από το κόστος κεφαλαίου. Με την επένδυση γενικά οι επιχειρήσεις αυξάνουν το κόστος τους βραχυπρόθεσμα, όμως δρέπουν καρπούς στη μακροχρόνια περίοδο.

Η επέκταση μιας επιχείρησης μέσω μιας επένδυσης σε μια δεύτερη επιχείρηση, μπορούμε να πούμε ότι είναι ένας εξαιρετικός τρόπος, για να οδηγήσει η πρώτη σε ταχεία ανάπτυξη, εφόσον φυσικά δεν υπάρχει κάποιο κρυφό χρέος ή περίπλοκες νομικές συμφωνίες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά την επένδυση αυτή.

Μετά και την πραγματοποίηση στην πράξη της επένδυσης είναι πολύ σημαντική και η διατήρηση της. Θα πρέπει η επιχείρηση να είναι ιδιαίτερα προσεκτική στην διατήρηση και περαιτέρω διαχείριση του κέρδους που θα προέλθει από αυτήν, και να μην λειτουργήσει σπασμωδικά προχωρώντας και σε άλλες επενδύσεις χωρίς να κάνει την απαραίτητη προετοιμασία. Θα πρέπει η επιχείρηση να είναι σε θέση να προστατέψει τα επιφέροντα της επένδυσης της, και να τα διαχειριστεί στην συνέχεια με τον σωστό τρόπο.

Υπάρχει άμεση σύνδεση μεταξύ των επιχειρηματικών αποφάσεων, και συγκεκριμένα των επενδυτικών επιχειρηματικών αποφάσεων που μελετάμε, και της διαδικασίας ανάπτυξης και μεγέθυνσης μιας επιχείρησης. Το επίκεντρο αυτής της σχέσης έγκειται στο γεγονός ότι οι επενδύσεις «γεννούν» απόδοση, η οποία ουσιαστικά αυξάνει τον πλούτο της επιχείρησης. Σαφώς η ουσιαστική επίδραση των επενδύσεων στον πλούτο μιας επιχείρησης ασκείται μέσω της ανόδου της παραγωγικότητάς της.

1.3. Η Ζήτηση για Χρηματοδότηση Επενδύσεων

Είναι κοινά αποδεκτό πλέον το γεγονός πως οι θεσμοί και η διάρθρωση της οικονομίας της Ελλάδας απαρτίζουν εμπόδιο στην παραγωγικότητα και την κερδοφορία του κεφαλαίου. Ένα σημαντικό πλήθος συντελεστών έχουν ως επακόλουθο τη μεγέθυνση του επιπέδου του κόστους χρήστη του κεφαλαίου, όπως επίσης και της ανασφάλειας και αστάθειας αναφορικά με αυτό. Οι συνιστώσες αυτών των εμποδίων παρουσιάζονται σε τακτική βάση σε ποικίλα δημοσιεύματα και σε δείκτες, όπως είναι τα Doing Business της Παγκόσμιας Τράπεζας, ή το World Competitiveness της IMD.

Το επακόλουθο είναι να υφίσταται περιορισμένη ζήτηση για επενδύσεις (κυρίως ιδιωτικές) σε αναλογία με συνθήκες διεθνών βέλτιστων πρακτικών. Το επιτακτικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ζήτησης επενδύσεων παραμένει όπως και πριν την οικονομική ύφεση. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι ενώ έχουν γίνει κινήσεις προς τη σωστή κατεύθυνση, παρ' όλα αυτά φαίνεται ότι δεν ήταν αρκετές για να αντισταθμίσουν πλήρως τις επιπτώσεις της παρούσας οικονομικής κρίσης. Το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα, όμως, έχει γίνει τώρα λόγω της κρίσης πολύ πιο αναγκαίο, διότι στη παρούσα συγκυρία η ζήτηση για επενδύσεις παρεμποδίζεται ακόμη πιο πολύ από τα προβλήματα και τις δυσκολίες.

Ενδεικτικά υπάρχουν συγκεκριμένοι τομείς¹⁴ οι οποίοι καθίστανται ιδιαίζουσας βαρύτητας για τους επενδυτές. Οι τομείς αυτοί είναι οι εξής :

- [1] Επιτάχυνση στην απόδοση δικαιοσύνης
- [2] Επιτάχυνση στις αδειοδοτήσεις για επενδύσεις
- [3] Ολοκλήρωση του χωροταξικού σχεδιασμού
- [4] Κατάρτιση Κτηματολογίου και Δασολογίου
- [5] Θέσπιση ορθολογικού και σταθερού φορολογικού συστήματος

¹⁴ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili

[6] Εξυγίανση της φορολογικής διοίκησης Δ

Ωστόσο καθίσταται ιδιαίζόντως δύσκολο να γίνουν στην πράξη διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε βάθος εν μέσω δύσκολων οικονομικών συνθηκών και συνθηκών δημοσιονομικής περιστολής. Η επιστήμη της πολιτικής οικονομίας, μάς μαθαίνει πως για να αποδεχθούν οι πολίτες της χώρας τα σκληρά αυτά μέτρα επιβάλλεται να τους «καλοπιάσεις» με ανταλλάγματα. Τα ανταλλάγματα αυτά είναι κατά κανόνα δημοσιονομικής φύσης. Δυστυχώς, αυτό είναι αδύνατο να πραγματοποιηθεί στην παρούσα συγκυρία. Ωστόσο οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις επιβάλλεται να περατωθούν απευθείας για να μεταβληθεί η Ελλάδα σε παραγωγική οικονομία.

Η ανάλυση του θέματος της τόνωσης των επενδύσεων και αναβάθμισης της παραγωγικότητας¹⁵ στην Ελλάδα συχνά συνοδεύεται από δύο κρίσιμα θέματα τα οποία ζητούν απάντηση. Το πρώτο ζήτημα είναι αν υφίστανται ή όχι κλάδοι στους οποίους η χώρα έχει την δυνατότητα να καταστεί παραγωγική και το δεύτερο είναι το ποιος ή ποιοι θα είναι αυτοί οι οποίοι θα χρηματοδοτήσουν την επένδυση και την ανάπτυξη.

Αναφορικά με το πρώτο ζήτημα έχουν πραγματοποιηθεί αρκετές μελέτες με χαρακτηριστική αυτή της McKinsey & Company το 2012. Είναι βέβαιο πάντως πως στην Ελλάδα πολλοί είναι οι κλάδοι και οι τομείς οι οποίοι έχουν την δυνατότητα και την ικανότητα να είναι παραγωγικοί κάτω από θεσμούς και δομές τους οποίους μπορεί η χώρα να διαμορφώσει. Επιπλέον, πιστεύουμε πως υφίστανται πιθανές κερδοφόρες επενδύσεις σε διάφορους τομείς οι οποίοι ωστόσο βρίσκουν εμπόδια λόγω του δύσκολου οικονομικού περιβάλλοντος, αποτέλεσμα του οποίου είναι οι σημαντικές δυσκολίες σε θέματα χρηματοδότησης.

Τα οικονομικά δεδομένα των τελευταίων χρόνων για την ελληνική οικονομία παρουσιάζουν ότι διατρέχουμε μια περίοδο εξασθένισης των επενδύσεων¹⁶ (η οποία βέβαια σχετίζεται άρρηκτα με την εκτόξευση της ανεργίας). Το σύνολο της επένδυσης (Ακαθάριστος

¹⁵ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili

¹⁶ Σακελλάρης Π. (2012), Η χρηματοδότηση των επενδύσεων, Αθήνα, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου) για το έτος 2012 ήταν σχεδόν στο 40% του αντίστοιχου επιπέδου της το 2007, το τελευταίο δηλαδή έτος πριν το ξεκίνημα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Ως ποσοστό του ΑΕΠ είχε εξασθενήσει σχεδόν στα μισά, αντιπαραβάλλοντας πάντα το 2012 με το 2007, με παρεμφερείς απώλειες για την ιδιωτική και τη δημόσια επένδυση.

Επιπλέον το έτος 2013 καταγράφηκε στο επίπεδο της οικονομίας καθαρή πτώση του αποθέματος του φυσικού κεφαλαίου. Πρακτικά αυτό σημαίνει πως οι ακαθάριστες επενδύσεις σε πάγια ήταν μικρότερες από τις αποσβέσεις τους. Τα αίτια αυτής της δραματικής πτώσης σχετίζονται, εκτός των άλλων και με την πλευρά της ζήτησης για χρηματοδότηση επενδύσεων αλλά και με αυτήν της προσφοράς χρηματοδότησής τους. Η ζήτηση για χρηματοδότηση επενδύσεων προέρχεται από τους επιχειρηματίες ή τις επιχειρήσεις και οργανισμούς οι οποίες υποστηρίζουν την επένδυση. Από την άλλη πλευρά η προσφορά χρηματοδότησης προέρχεται από την τράπεζα, το επενδυτικό ταμείο και βέβαια από τον ίδιο τον επιχειρηματία/επιχείρηση ή οργανισμό οι οποίοι τοποθετούν κεφάλαια σε κίνδυνο.

Η μείωση της ζήτησης σχετίζεται σε σημαντικό βαθμό με τη δύσκολη οικονομική συγκυρία. Υφίσταται μια εκ των έσω δυναμική συσχέτιση μεταξύ της γενικής οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης για χρηματοδότηση επενδύσεων. Παρ' όλα αυτά είναι δηλωτικό όμως να επαναφέρουμε στη μνήμη όπως ούτε πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσης το περιβάλλον προς τις επενδύσεις δεν ήταν φιλικό στην χώρα μας. Η διάγνωση και αναγνώριση των μελανών σημείων στον τομέα αυτό είχε πραγματοποιηθεί εδώ και αρκετά έτη και οι «θεραπευτικές αγωγές» είναι γνώριμες. Τακτικά οι «θεραπευτικές αγωγές» άπτονται και ως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες έχουν σκοπό να ενισχύσουν την παραγωγικότητα και την κερδοφορία της επένδυσης.

Κεφάλαιο 2ο : Βασικές Έννοιες Χρηματοδοτικών Εργαλείων

2.1.Ορισμός και Οφέλη

Σύμφωνα με τον κανονισμό 966/2012, άρθρο 2 της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τον όρο χρηματοδοτικά εργαλεία νοούνται τα μέτρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για χρηματοδοτική ενίσχυση, για την υλοποίηση ενός ή περισσότερων στόχων πολιτικής της Ένωσης τα οποία είναι δυνατό να έχουν την μορφή δανείων, εγγυήσεων ή άλλων μέσων επιμερισμού κινδύνου και τα οποία έχουν την δυνατότητα να συνδυάζονται, εφόσον ενδείκνυται, με επιδοτήσεις

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία αποτελούν έναν αποδοτικό τρόπο ανάπτυξης των ευρωπαϊκών πόρων της πολιτικής συνοχής, παρέχοντας υποστήριξη σε επιχειρήσεις, κυρίως μικρομεσαίες (ΜμΕ), μέσω παροχής δανείων, εγγυήσεων, κεφαλαίου κίνησης ή άλλων μηχανισμών ανάληψης κινδύνων, σε συνδυασμό πιθανώς με επιδοτήσεις επιτοκίου ή εγγυήσεων. Βασικός στόχος της αξιοποίησης των χρηματοδοτικών εργαλείων είναι η βελτίωση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και κατ' επέκταση η αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους και η ανάπτυξη της οικονομίας γενικότερα.

Η χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων έχει μακροπρόθεσμη προοπτική, καθώς τα κεφάλαια που επιστρέφονται μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων μπορούν να επαναχρησιμοποιηθούν για περαιτέρω επενδύσεις, προωθώντας τη βιωσιμότητα και μακροχρόνια ανακύκλωση των δημόσιων κεφαλαίων. Πέραν της μακροπρόθεσμης αξιοποίησης των ανακυκλούμενων κονδυλίων, τα χρηματοδοτικά εργαλεία θα βοηθήσουν στην αντιμετώπιση αδυναμιών της αγοράς, μέσω κινητοποίησης επιπρόσθετων δημόσιων ή ιδιωτικών επενδύσεων.

Από την άλλη τα χρηματοδοτικά εργαλεία ενδυναμώνουν την επιχειρηματικότητα κινητοποιώντας πρόσθετες δημόσιες ή ιδιωτικές συνεπενδύσεις για την μεταχείριση συγκεκριμένων αδυναμιών της αγοράς. Εξάλλου δεν θα πρέπει να ξεχνάμε πως η χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων, βιώσιμων, στρατηγικών επενδύσεων, σε μια εποχή δημοσιονομικών περιορισμών ενισχύει την ανάπτυξη και εδραίωση χρηματοπιστωτικών αγορών

Για την αποτελεσματική αξιοποίηση των εργαλείων αυτών απαιτείται η ανάπτυξη ειδικών δομών που να εξειδικεύονται στο σχεδιασμό και τη διαχείρισή τους, αλλά και αντίστοιχων δομών που να μπορούν να λειτουργήσουν ως ενδιάμεσοι φορείς μεταξύ των επιχειρήσεων και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι δομές αυτές στην Ευρώπη μπορεί να λειτουργούν με τη μορφή κρατικών φορέων αμιγώς ιδιωτικών οργανισμών (π.χ. Venture capital) ή συμπράξεων ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Επίσης, σε πολλές χώρες οι δομές αυτές πέρα από την εξειδίκευση τους σε συγκεκριμένα προϊόντα, μπορεί να εστιάζουν και σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας ή/και σε γεωγραφικές ενότητες της κάθε χώρας (Περιφερειακά ταμεία). Επιπλέον, σε πολλές χώρες το σύστημα χρηματοδότησης μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων ενισχύεται με αναπτυξιακές τράπεζες ή τράπεζες επενδύσεων.

Αρκετές φορές χρησιμοποιούμε τις έννοιες χρηματοδοτικά εργαλεία (financial instruments) και κεφαλαιουχικά στοιχεία (capital assets), εναλλακτικά. Η τιτλοποίηση των πλεονασματικών πόρων κατευθύνει στη θεμελίωση χρηματοδοτικών εργαλείων. Όταν τα χρηματοδοτικά εργαλεία¹⁷ περικλείουν τον χαρακτήρα της επένδυσης, με την έννοια ότι «δανείζουν» σε μία ελλειμματική μονάδα (κράτος, επιχείρηση, κ.λ.π.) και συγκροτούν συστατικά στοιχεία μιας χρηματοοικονομικής δομής και διάρθρωσης, απαρτίζουν κεφαλαιουχικά στοιχεία. Καθώς λοιπόν όλα τα χρηματοδοτικά εργαλεία αλλάζουν αυτόματα και σε κεφαλαιουχικά στοιχεία, δυνάμεθα να χρησιμοποιούμε εναλλακτικά τις δύο έννοιες.

¹⁷ Economou, F., & Hassapis, C. (2013). Foreign direct investment inflows: Evidence from four highly distressed European economies. Working paper presented at the 2014 BAFA Conference

2.2. Τα Χρηματοδοτικά Εργαλεία στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα, τα πρώτα χρηματοδοτικά εργαλεία σχεδιαστήκαν στο πλαίσιο του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και αφορούσαν κυρίως εγγυήσεις για μικρές επιχειρήσεις μέσω του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (TEMΠΜΕ). Στην προηγούμενη προγραμματική περίοδο το εύρος των χρηματοδοτικών εργαλείων επεκτάθηκε σε μια σειρά από πρωτοβουλίες που αφορούσαν, πέρα από την ενίσχυση ΜΜΕ και την επιχειρηματικότητα, στους τομείς της αστικής ανάπτυξης («JESSICA») και στην ενεργειακή αποδοτικότητα («Εξοικονομώ κατ' οίκον»).

Ειδικά όμως στην επιχειρηματικότητα η αύξηση των διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων υπήρξε εντυπωσιακή (δεσμεύτηκαν σχεδόν 1,8 δις ευρώ), χωρίς όμως την ανάλογη επιτυχία στην απορρόφηση και υλοποίηση τους.

Η προηγούμενη προγραμματική περίοδος ουσιαστικά συνέπεσε με την κορύφωση της κρίσης στην Ελλάδα και την αστάθεια του τραπεζικού συστήματος που επηρέασε σε πολύ μεγάλο βαθμό την αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων που σχεδιάστηκαν. Επίσης, η παρατεταμένη ύφεση και υψηλή εξάρτηση μικρών επιχειρήσεων από τραπεζικό δανεισμό οδήγησε σε ραγδαία αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που κατέστησε πολλές επιχειρήσεις μη επιλέξιμες για τα χρηματοδοτικά εργαλεία.

Η έλλειψη ρευστότητας λειτούργησε ως αποτρεπτικός παράγοντας παροχής χρηματοδότησης από τις τράπεζες και αύξησε το κόστος δανεισμού. Η καταγραφή και αποτύπωση των αναγκών/απαιτήσεων των επιχειρήσεων στην Ελλάδα ήταν ελλιπής, γεγονός που επηρέασε την αποτελεσματικότητα του σχεδιασμού και συντέλεσε στη χαμηλή απορροφητικότητα των χρηματοδοτικών εργαλείων κατά την τελευταία προγραμματική περίοδο.

Η Ελλάδα διαθέτει ήδη εμπειρία στη χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων, που πρέπει να αξιοποιηθεί για την καλύτερη στοχοθέτηση της χρήσης τους στη νέα προγραμματική περίοδο. Δομές όπως το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) και το JEREMIE μπορούν να αξιοποιηθούν με πιο ορθολογικό τρόπο. Ωστόσο, τα χρηματοδοτικά εργαλεία οφείλουν να λειτουργούν συμπληρωματικά και όχι ανταγωνιστικά. Στο πλαίσιο

αυτό ο καλύτερος συντονισμός μεταξύ τραπεζών κράτους και επιχειρήσεων είναι απαραίτητος για την αποτύπωση των πραγματικών χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων.

Η δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου μπορεί να συμβάλλει σημαντικά στην αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων, ωστόσο η ύπαρξη μιας ακόμη δομής κάνει πιο επιτακτική την ανάγκη συντονισμού μέσω ενός κεντρικού εθνικού φορέα ώστε να περιοριστεί ο κατακερματισμός και η έλλειψη στόχευσης. Ένας τέτοιος φορέας θα πρέπει να είναι σε θέση να παρακολουθεί τις ανάγκες της αγοράς, να χαράσσει πολιτική και να σχεδιάζει παρεμβάσεις με χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων. Ο φορέας θα μπορούσε να έχει αρμοδιότητα κεντρικής διαχείρισης των πόρων (umbrella fund), συντονισμού και ελέγχου των ενδιάμεσων φορέων υλοποίησης του σχεδιασμού και διαχείρισης των χρηματοδοτικών εργαλείων (ΣΕΣΜΑ, 2014).

2.3. Κατηγορίες Χρηματοδοτικών Εργαλείων

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία ταξινομούνται με βάση το αν χρησιμοποιούνται στις πρωτογενείς ή δευτερογενείς συναλλαγές και ανάλογα με το αν είναι παραδοσιακά ή νέα. Επιπλέον μπορούν να διακριθούν από την απόδοση τους, τον κίνδυνο που σχετίζεται με τη συμπεριφορά των αποδόσεών του και τη διάρκειά τους. Η διάρκεια του χρηματοδοτικού εργαλείου αναφέρεται στο χρονικό διάστημα το οποίο παρεμβαίνει ανάμεσα στην γέννησή του και την εξαφάνιση του (αποπληρωμή του).

Στην συνέχεια θα δούμε την ταξινόμηση τους με βάση το αν χρησιμοποιούνται στις πρωτογενείς ή δευτερογενείς συναλλαγές και παράλληλα με το αν είναι παραδοσιακά ή νέα.

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούνται στις πρωτογενείς συναλλαγές και τα οποία είναι παραδοσιακά είναι τα εξής:

[1] Χρήμα: Μέσο πληρωμής ή ανταλλαγών.

[2] Καταθέσεις: Παράδοση περιουσιακών στοιχείων ή χρημάτων (επιταγών, συναλλαγματικών, τοκομεριδίων κ.λπ.) σε τρίτους (κυρίως τραπεζικά ιδρύματα) για

φύλαξη, επένδυση ή ως ενέχυρο. Διαχωρίζονται σε αποταμιεύσεις όψεως και προθεσμίας.

[3] Παραδοσιακός Τραπεζικός Δανεισμός: Προσφυγή οικονομικών μονάδων σε τράπεζες για άντληση δανειακών κεφαλαίων, που θα αποπληρώσουν τα Ίδια Κεφάλαιά τους.

[4] Μετοχές: Αξιόγραφα τα οποία εκπροσωπούν μέρος της κυριότητας μιας επιχείρησης, άρα και διεκδίκηση από την εταιρία. Η εταιρία αντλεί κεφάλαια από μια εταιρία, μέσω έκδοσης μετοχών, δηλαδή πώληση μέρους της κυριότητας της επιχείρησης σε μεγάλο αριθμό επενδυτών. Διακρίνονται σε Κοινές ή Προνομιακές και σε Ονομαστικές ή Ανώνυμες.

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούνται στις πρωτογενείς συναλλαγές και τα οποία είναι νέα είναι τα εξής:

[1] Χρηματοδοτική Μίσθωση. Σύμβαση εκμίσθωσης κτηρίου, γης, εξοπλισμού κ.λ.π. για ορισμένο χρονικό διάστημα, με την καταβολή μισθώματος, συνήθως, κατά μήνα. Ο πελάτης επιλέγει το αντικείμενο της μίσθωσης και η εταιρία Leasing το αγοράζει και του το ενοικιάζει. Στο τέλος της σύμβασης το αντικείμενο μπορεί να αποκτηθεί από τον Πελάτη είτε δωρεάν, είτε έναντι της μικρής, συνήθως, υπολειμματικής αξίας του.

[2] Κρατικά Έντοκα Γραμμάτια. Βραχυπρόθεσμες Ομολογίες που εξασφαλίζονται από το κράτος και αποτελούν χρεόγραφα μηδενικού κινδύνου και συνήθως προσφέρονται με προεξοφλημένη απόδοση.

[3] Κρατικά Ομόλογα. Μεσοπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα ομόλογα που εξασφαλίζονται από το κράτος και κατά συνέπεια αποτελούν χρεόγραφα μηδενικού κινδύνου.

[4] Κοινοπρακτικά Δάνεια. Δάνεια τα οποία επιτρέπουν σε μεγάλες, συνήθως πολυεθνικές επιχειρήσεις, να δανεισθούν ιδιαίτερα σημαντικά σε ύψος κεφάλαια, από μια ομάδα τραπεζών, οι οποίες λειτουργούν αρχικά ως

ανάδοχοι των δανείων και κατόπιν πωλούν τμήματα των δανείων σε μικρότερες τράπεζες.

[5] Ενυπόθηκα Ομόλογα. Ομολογιακή έκδοση (δάνειο) που ασφαρίζεται με υποθήκη σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία της εκδότριας εταιρίας.

[6] Χρεόγραφα Εξασφαλιζόμενα με Υποθήκη. Επενδυτικά ομόλογα που διασφαλίζονται με διάφορες υποθήκες. Τα εισοδήματα από τα υποθηκευμένα ακίνητα χρησιμοποιούνται για την εξόφληση ομολογιών.

[7] Εμπορικά Ομόλογα. Βραχυπρόθεσμοι ανώνυμοι τίτλοι που εκδίδονται από μη τραπεζικούς οργανισμούς με μεγάλη οικονομική επιφάνεια, είναι ανασφάλιστα, έχουν ορισμένη λήξη και πωλούνται συνήθως σε προεξοφλητική βάση.

[8] Γραμμάτια Κυμαινόμενου Επιτοκίου. Μεσοπρόθεσμα χρεόγραφα με μεταβαλλόμενη τοκοφορία, που βασίζονται σε έναν προκαθορισμένο δείκτη επιτοκίου, συνήθως το LIBOR, που επανακαθορίζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα (συνήθως τρίμηνο ή εξάμηνο).

[9] Ομολογίες Υψηλού Κινδύνου. Μορφή δανεισμού που συνίσταται στην έκδοση ομολογιών με χαμηλή τιμή και υψηλό επιτόκιο και συνοδεύονται από υψηλό κίνδυνο για τον επενδυτή που τις αγοράζει. Δεν προσφέρονται μαζί με εμπράγματα, ή μη, εξασφαλίσεις και σε Περίπτωση πτώχευσης του εκδότη, η εξόφλησή τους έρχεται τελευταία σε προτεραιότητα.

[10] Επιχειρηματικά Κεφάλαια. Μέθοδος χρηματοδότησης κατά την οποία ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός (εταιρία Venture Capital) αποκτά μερίδιο μιας επιχείρησης κατόπιν καταβολής ενός συγκεκριμένου μεγέθους κεφαλαίου. Αφορά κυρίως νεοϊδρυθείσες εταιρίες, για ανάπτυξη και επέκταση της δραστηριότητάς τους (καινοτομίες, εφευρέσεις, νέες ιδέες κ.λ.π.)

[11] Αμοιβαία Κεφάλαια. Εταιρίες που επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι οποίες αντλούν κεφάλαια πουλώντας μερίδια του Ενεργητικού τους στους επενδυτές. Τα Α.Κ. χωρίζονται σε κατηγορίες ανάλογα με τους τίτλους και τις

αγορές στις οποίες επενδύουν (μετοχικά ή αναπτυξιακά, ομολογιακά, διεθνή κ.λ.π.). Η αποτίμηση του χαρτοφυλακίου γίνεται σε ημερήσια βάση.

[12] Κερδοσκοπικά. Είναι αμοιβαία κεφάλαια που αποσκοπούν στην επίτευξη υψηλών αποδόσεων, μέσω της διαχείρισης στοιχείων υψηλού κινδύνου (π.χ. παραγώγων, συνάλλαγμα, κ.λ.π.)

[13] Χρηματοδοτικές Εταιρίες. Επιχείρηση που ασχολείται με χρηματοδοτήσεις προς άλλες επιχειρήσεις (sales finance company) ή σε ιδιώτες (personal finance company).

[14] Μετατρέψιμες Ομολογίες. Ομολογίες οι οποίες παρέχουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους να τις ανταλλάξει με μετοχές της εκδότριας επιχείρησης, σε συγκεκριμένο χρόνο και σε ορισμένη τιμή.

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούνται στις δευτερογενείς συναλλαγές με την σειρά τους διακρίνονται σε πρωτογενή και παράγωγα. Τα πρωτογενή είναι τα εξής:

[1] Ανάλυση Κινδύνου. Συμφωνία ανάληψης διαθέσεως χρεογράφων, με την οποία ο ανάδοχος ασφαλίζει (εγγυάται) την πώληση των χρεογράφων, τη διατήρηση της χρηματιστηριακής τιμής σε ορισμένο επίπεδο για ορισμένο διάστημα, και κατά κανόνα, επωμίζεται τους σχετικούς κινδύνους, αγοράζοντας τα αδιάθετα χρεόγραφα, αν δεν απορροφηθούν από το κοινό.

[2] Συμφωνίες Εγγύησης Έκδοσης Γραμματίων. Μια συμφωνία NIF, είναι μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα, κατά την οποία ένας δανειζόμενος μπορεί να εκδώσει βραχυχρόνια γραμμάτια, πληρωτέα στον κομιστή. Στη συμφωνία προβλέπεται ότι οι τράπεζες που εγγυώνται την έκδοση είτε θα αγοράσουν τα γραμμάτια που δε θα μπορέσει να πουλήσει ο εκδότης, είτε θα έχουν στη διάθεσή του συγκεκριμένο πιστωτικό όριο, από το οποίο ο δανειζόμενος θα αντλήσει τα κεφάλαια που χρειάζεται.

[3] Παραστατικά Δικαιώματος Κτήσης Μετοχών. Πιστοποιητικά (που εκδίδονται μαζί με τα χρεόγραφα), με τα οποία αναγνωρίζεται το δικαίωμα ή το προνόμιο στον

κομιστή να αγοράσει χρεόγραφα με ορισμένους ευνοϊκούς όρους. Έχουν συγκεκριμένη λήξη και όταν παρέλθει δεν έχουν καμία αξία.

[4] Ανάληψη Απαιτήσεων Τρίτων. Σύμβαση ή χρηματοδοτική διαδικασία με εκχώρηση όλων ή μέρους των απαιτήσεων μιας επιχείρησης (από πώληση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών) σε τρίτο φορέα ή εκδοχέα, ο οποίος αναλαμβάνει συγκεκριμένες υποχρεώσεις.

[5] Πράξη Πώλησης Αξιογράφων. Συμφωνία πώλησης αξιογράφων (συναλλαγματικές, γραμμάτια σε διαταγή, ανέκκλητες πιστώσεις), χωρίς δικαίωμα αναγωγής, που λήγουν στο μέλλον και απορρέουν από συναλλαγή προμηθείας αγαθών, ή παροχή υπηρεσιών. Σκοπός της ρήτρας “χωρίς αναγωγή” είναι να μεταβιβάσει κινδύνους και υποχρεώσεις από τον προμηθευτή-δικαιούχο, στον αγοραστή – foraiter).

[6] Πιστοποιητικά Καταθέσεων. Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά, που εκδίδουν τραπεζικοί οργανισμοί για βραχυπρόθεσμες ή μεσοπρόθεσμες καταθέσεις, με συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης, για συγκεκριμένο ποσό και επιτόκιο (σταθερό ή κυμαινόμενο).

Τα παράγωγα είναι τα εξής:

[1] Δικαιώματα. Συμβόλαιο με το οποίο ο πωλητής (writer) παρέχει στον αγοραστή (buyer) το δικαίωμα (όχι υποχρέωση) να αγοράσει ή πουλήσει στον πωλητή ένα αντικείμενο (εμπόρευμα, μετοχή, ομολογία, χρηματιστηριακό δείκτη κ.λ.π.) σε καθορισμένη τιμή, μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

[2] Προθεσμιακές Πράξεις. Συμφωνία με την οποία η πληρωμή και η παράδοση του αντικειμένου (εμπόρευμα, συνάλλαγμα κ.λ.π.) θα γίνει μετά την παρέλευση της συμφωνηθείσας προθεσμίας.

[3] Προθεσμιακά Συμβόλαια. Αμοιβαία δεσμευτική συμφωνία μεταξύ του αγοραστή να παραλάβει και του πωλητή να παραδώσει το υποκείμενο του συμβολαίου (εμπόρευμα, τίτλος, χρηματιστηριακός δείκτης, επιτόκια, options, κ.λ.π.) σε καθορισμένη εκ των προτέρων τιμή, στην προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και σε συγκεκριμένο τόπο.

[4] Ανταλλαγές. Συναλλαγή, με βάση την οποία δύο μέρη συμφωνούν να ανταλλάξουν προκαθορισμένες σειρές πληρωμών μέσα στο χρόνο. Υπάρχουν διάφοροι τύποι ανταλλαγών, όπως επιτοκίων, νομισμάτων, κυμαινόμενου/κυμαινόμενου επιτοκίου (basis swap), αξιών (asset swaps), δεικτών (index swaps), forward swaps, μηδενικού τοκομεριδίου, amortising swaps, callable swaps, multi-legged swaps κ.λ.π.

Κεφάλαιο 3ο : Ανάλυση Χρηματοδοτικών Εργαλείων

3.1. Παραδοσιακά Χρηματοδοτικά Εργαλεία Πρωτογενών Συναλλαγών

Χρήμα, Καταθέσεις, Εσωτερική Χρηματοδότηση

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης, πηγάζει κατά κανόνα από κεφάλαια τα οποία προσφέρει ο ιδιοκτήτης ή ο διευθυντής της επιχείρησης, τα οποία εξοικονομούνται από κατακράτηση μεριδίου των κερδών από τις πωλήσεις της. Η εσωτερική χρηματοδότηση συγκροτεί αξιόλογη πηγή κεφαλαίων για μια εταιρεία και συνήθως είναι εύκολα προσβάσιμη. Επιπλέον θεωρείται ισάξια του τραπεζικού δανεισμού – για τον οποίο θα μιλήσουμε παρακάτω – , ειδικά στα αρχικά βήματα εξέλιξης και ανάπτυξης της επιχείρησης. Το ύψος της χρηματοδότησης εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση του επιχειρηματία-ιδιοκτήτη, αλλά και από την κερδοφορία της επιχείρησης.

Συνήθως η εσωτερική χρηματοδότηση φέρει μικρότερο κόστος για την εταιρεία αναφορικά με την εξωτερική χρηματοδότηση, αφού δεν υφίσταται κόστος διαμεσολάβησης, επενεργώντας καταφατικά στη χρηματοδότηση επενδύσεων. Ωστόσο η πηγή αυτή χρηματοδότησης, δεν είναι πάντα διαθέσιμη στις περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, παρά μόνο στο πρώτο στάδιο, αφού δεν ενδημούν αξιόλογα δημιουργημένα κέρδη και κατ' ακολουθία εσωτερικά κεφάλαια. Επιπλέον όταν τα κέρδη αυτά δημιουργηθούν στην πορεία, οι αδιάλειπτες νέες ανάγκες είναι μεγάλες και δεν υπερκαλύπτονται.

Οι πιθανοί επενδυτές της επιχείρησης¹⁸, προσμένουν συχνά τη σημαίνουσα εισφορά του ιδρυτή και ιδιοκτήτη, καθώς αυτή θεωρείται ως ένα είδος προσωπικής δέσμευσης προς την επιχείρησης. Τα κεφάλαια για μια επιχείρηση έχουν την δυνατότητα να αντληθούν και από το οικογενειακό και φιλικό περιβάλλον του ιδιοκτήτη – διευθυντή της επιχείρησης. Ο επιχειρηματίας δεν επιβάλλεται να στηρίζεται σε αυτήν την πηγή κεφαλαίου για την εξέλιξη

¹⁸ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα

της επιχείρησης του, αφού η επένδυση η οποία γίνεται είναι μικρή, σύντομη χρονικά, δεν ξεπερνάει συχνά τα 10,000 € και εξαντλείται στα εξαιρετικά αρχικά στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης.

Όταν η εσωτερική χρηματοδότηση καθίσταται μη επαρκής προκειμένου να καλύψει τις απαιτήσεις της εταιρείας για κεφάλαια, τότε αυτή επιβάλλεται να στραφεί προς τις εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για την εξασφάλιση των αναγκαίων πόρων. Η εξωτερική χρηματοδότηση είναι δυνατόν να διαχωριστεί σε συμμετοχική (τυπική και άτυπη) και μη συμμετοχική. Ο πρώτος τύπος χρηματοδότησης απαιτεί την διαφυγή τμήματος ή και του συνόλου του ελέγχου του οργανισμού, καθώς μεταφέρονται μερίδιά της από τους ιδιοκτήτες της προς τους χρηματοδότες, ενώ ο δεύτερος τύπος χρηματοδότησης, καθίσταται λιγότερο «επίπονος» από αυτή την άποψη, ωστόσο απαιτεί την καταβολή μετρητών και εγγυήσεων από τους υποψήφιους δανειζόμενους και έτσι κρίνεται περισσότερο δύσκολο να λάβει χώρα.

Τραπεζικός Δανεισμός

Λόγω των δυσκολιών οι οποίες ανακύπτουν στη συμμετοχική χρηματοδότηση (απώλεια ελέγχου, υψηλές αποδόσεις κ.λ.π.), η πλειονότητα των επιχειρήσεων στην Ελλάδα και γενικά στην Ευρώπη, στρέφεται στην επιζήτηση δανειακής χρηματοδότησης από τις τράπεζες, οι οποίες συνεχίζουν να συγκροτούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης. Ακόμα και σε χώρες με ιδιαίζοντως ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα και τυπικές και άτυπες μορφές εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί οι οποίοι εστιάζονται στην τεχνολογία, καταφεύγουν κατά κύριο λόγο στα τραπεζικά ιδρύματα με σκοπό να συλλέξουν κεφάλαια για τις επενδυτικές τους δράσεις και κατά δεύτερο λόγο σε λοιπές πηγές κεφαλαίων (IMF, 2014).

Τα τραπεζικά ιδρύματα (ή έμμεση χρηματοδότηση), συχνά προσφέρουν τις κοινές τραπεζικές εργασίες, συναλλαγές και δάνεια από μερικές χιλιάδες, μέχρι εκατομμύρια ευρώ, ενώ ταυτόχρονα, παρέχουν και επενδυτικές υπηρεσίες. Απαρτίζουν μια ενδιάμεση κατάσταση ανάμεσα στο πλεόνασμα και το έλλειμμα το οποίο σπαταλιέται από τα νοικοκυριά, ανάμεσα στον απόλυτο δανειζόμενο και τον απόλυτο δανειστή. Συσσωρεύουν χρήματα από τους

καταθέτες στους οποίους διαβεβαιώνουν σταθερή απόδοση και τα οδηγούν σε διαφορετικά χαρτοφυλάκια, με σκοπό να ελαττώσουν τον κίνδυνο και να έχουν την δυνατότητα να επιθεωρούν την απόδοση των επενδύσεών τους.

Η συνεργασία τράπεζας και επιχείρησης¹⁹, δύναται να ιδωθεί ως μια σχέση εντολέα-εντολοδόχου, στην οποία η τράπεζα (εντολέας), επενδύει στην επιχείρηση (εντολοδόχος) και για το λόγο αυτό απαιτεί από αυτήν να επιληφθεί να οδηγήσει σε πέρας ένα επενδυτικό σχέδιο και να συνθέσει ικανοποιητική απόδοση για την αποπληρωμή του δανείου. Προκειμένου να λάβει ενεργό μέρος σε αυτή τη συμφωνία, η τράπεζα, θα ζητήσει την προσφορά συγκεκριμένης πληροφόρησης από την πλευρά της επιχείρησης, με σκοπό να κατοχυρώσει ότι το σχέδιο είναι πραγματικά βιώσιμο, ότι δηλαδή η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να το φέρει σε πέρας και ότι, από τη στιγμή που η συμφωνία κλειστεί οριστικά, θα πράξει τα συμφωνηθέντα, καταβάλλοντας το μέγιστο των δυνατοτήτων που έχει.

Ο μεσάζοντας σε αυτήν την περίπτωση πράττει ως εξουσιοδοτημένος επιβλέπωντας, καθώς όντας εξειδικευμένος στην πληροφορία, είναι εξαιρετικά πιο εύκολο και αποδοτικό να διερευνήσει και να επιθεωρήσει ένα σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων, απ' ό,τι είναι αυτόνομα για τους κατόχους κεφαλαίων, ενώ μετριάξει τα προβλήματα από την εμφάνιση ευκαιριακής-καιροσκοπικής συμπεριφοράς. Ωστόσο λόγω του ρόλου αυτού, είναι ξέχωρα ανήσυχος όσον αφορά τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων τα οποία εσωκλείουν αβεβαιότητα, όπως οι νέες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αφού αυτές δεν έχουν φήμη για την πιστοληπτική ικανότητά τους και υλικά στοιχεία για ενέχυρα λόγω περιορισμένου χρόνου λειτουργίας και του μικρού μεγέθους που έχουν.

Τα είδη των τραπεζών²⁰ τα οποία υπερισχύουν, είναι οι εμπορικές τράπεζες και οι ειδικευμένες, οι οποίες προσφέρουν καθορισμένες υπηρεσίες, αντίστοιχα με το σκοπό της

¹⁹ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα

²⁰ Κωνσταντινούδης Α., 2006. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκδότης: ΒΙΒΛΙΟΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΕ

λειτουργίας τους. Από αυτές, πιο κοινές είναι οι τράπεζες επενδύσεων. Η επενδυτική τράπεζα, αποτελεί ένα είδος επιχείρησης η οποία φέρει τον ρόλο του μεσάζοντα ή αλλιώς «πράκτορα» (agent), ανάμεσα σε αυτόν ο οποίος σκοπεύει να εκδώσει μερίδια (μετοχές) και στο επενδυτικό κοινό, αγοράζοντας τις μετοχές και διανέμοντάς αυτές κατ' ακολουθία στους χρηματιστές και τους επενδυτές, κερδίζοντας από την διαφορά της τιμής αγοράς και πώλησης στο κοινό, ενώ δίνουν συχνά και συμβουλές προς τις επιχειρήσεις.

Οι επενδυτικές τράπεζες²¹ δεν επιδίδονται συχνά με μικρού μεγέθους αγοραπωλησίες μετοχών ή με εταιρείες στα αρχικά βήματα ανάπτυξής τους. Οι εμπορικές τράπεζες όμως, προσφέρουν υπηρεσίες σε όλα τα άτομα και άρα προς αυτές θα στραφούν οι νέες επιχειρήσεις και επιχειρηματίες, για τη συγκέντρωση κεφαλαίου.

Μετοχές

Με τον όρο μετοχή, νοείται και το έγγραφο στο οποίο ενσωματώνεται η εταιρική συμμετοχή (μετοχική σχέση). Το έγγραφο δηλαδή, εμπεριέχει το μετοχικό δικαίωμα και κατά συνέπεια, η μετοχή αποτελεί αξιόγραφο. Πράγματι, μεταξύ των δικαιογράφων που μπορούν να εκδοθούν στον κομιστή. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, μπορεί να εκδοθεί στον κομιστή (ανώνυμη μετοχή) ή ονομαστική. Η μετοχή συγκαταλέγεται στα σπουδαιότερα αξιόγραφα της Κεφαλαιαγοράς, όπως και οι ομολογίες και ειδικότερα στα χρεόγραφα, καθώς η πρακτική σημασία τους εντοπίζεται σε χρηματικές παροχές.

Αναλυτικότερα, είναι δηλωτικό, καθώς το συμμετοχικό δικαίωμα που ενσωματώνεται στο μετοχικό τίτλο δε δημιουργείται για πρώτη φορά με την έκδοση του εγγράφου της μετοχής, αλλά προϋπάρχει και είναι πολύ πιθανό να εξακολουθεί να υπάρχει παρά τη μόνιμη ανυπαρξία εγγράφου. Άλλωστε, το περιεχόμενο του συμμετοχικού δικαιώματος (μετοχική

²¹ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα

ιδιότητα) δεν προσδιορίζεται από το έγγραφο της μετοχής - στην περίπτωση έκδοσης τίτλου - , αλλά από το νόμο, το καταστατικό και τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης της ανώνυμης εταιρίας. Είναι ακολούθως, συμμετοχικό και σύνθετο, καθώς ενσωματώνει δικαίωμα συμμετοχής σε εταιρία, από το οποίο απορρέουν και διοικητικής και περιουσιακής φύσης αξιώσεις.

Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές, όταν θέλουν να εντοπίσουν τις σωστές μετοχές για να τοποθετήσουν τα χρήματα, τους, είναι ότι στηρίζονται σε τιμές και άλλα μεγέθη, για τα οποία όμως δεν μπορούν να ξέρουν πως πρέπει να σχετίζονται. Ένας τρόπος για να μειωθεί αυτή η δυσκολία, είναι με τη δημιουργία σχετικών δεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν την τιμή με τα μεγέθη που οι επενδυτές εκτιμούν ότι παίζουν ρόλο στην απόδοση των μετοχών.

Χρηματοδότηση Δημοσίου Τομέα

Ο δημόσιος τομέας παίζει σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, αφού λόγω του μεγέθους του απαρτίζει καθοριστικό παράγοντα. Η κρατική μηχανή είναι δυνατόν να χρηματοδοτήσει τις επιχειρήσεις είτε με άμεσο τρόπο μέσω επιδοτήσεων, είτε με έμμεσο τρόπο μέσω παροχών και διευκολύνσεων όπως χαμηλότερη φορολογία και εισφορές, πλαίσια υποστήριξης των επενδύσεων (Investment support schemes) κ.λ.π. Κάτι ανάλογο με τα τελευταία, είναι και τα πλαίσια εγγύησης δανείων (Loan Guarantee Schemes), τα οποία χρησιμοποιούνται σε σημαντικό βαθμό σε πολλές χώρες της Ευρώπης, με σκοπό να ενθαρρύνουν τις προσπάθειες ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Πρόκειται στην ουσία για ένα είδος εξασφάλισης του χρηματοδότη²², ο οποίος καλύπτεται σε ένα βαθμό από το κράτος, με σκοπό να προσφέρει κεφάλαια σε επιχειρήσεις, οι οποίες παρουσιάζουν μεγαλύτερα επίπεδα αβεβαιότητας αναφορικά με τις υπόλοιπες.

²² Κωνσταντινούδης Α., 2006. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκδότης: ΒΙΒΛΙΟΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΕ

Ένας δεύτερος τρόπος δραστηριοποίησης του δημοσίου τομέα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ο οποίος συναντάται σε πολλές χώρες, είναι ο σχηματισμός εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου²³, οι οποίες υπάγονται σ' αυτό. Τα κεφάλαια αυτά συνήθως πηγάζουν από τη συνεργασία δημόσιων και ιδιωτικών φορέων για τον σχηματισμό ενός κοινού αποθέματος κεφαλαίου, το οποίο στη συνέχεια είναι διαθέσιμο για τη μερική έστω κάλυψη, του χάσματος χρηματοδότησης το οποίο διακρίνεται από τη συγκέντρωση των ιδιωτικών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, σε συγκεκριμένους μόνο κλάδους και περιοχές.

Με αυτόν τον τρόπο χρηματοδοτούνται επιχειρήσεις, σε κλάδους ή περιοχές οι οποίοι δεν προσελκύουν ιδιαιζόντως, ιδιώτες επενδυτές. Οι επιχειρήσεις αυτές λαμβάνουν μέσα από το υπάρχον δίκτυο, τους αρμόζοντες μάνατζερ και ειδικούς για κάθε ζήτημα, με σκοπό μεταβούν στην επιλογή των καλύτερων προτάσεων, αλλά και στη βέλτιστη οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας.

Οι επενδύσεις²⁴ των κεφαλαίων αυτών εστιάζονται ωστόσο πιο πολύ σε μετέπειτα στάδια ανάπτυξης και εξαγορές, ενώ η διαδικασία εκτίμησης η οποία ακολουθείται δεν είναι λιγότερο άτεγκτη από αυτή των ιδιωτικών εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου. Επιπλέον, η διαδικασία αυτή είναι πιθανόν να «γεννήσει» μακροπρόθεσμα, μεγαλύτερες δυσκολίες απ' όσα θα λύσει, αφού έχει την δυνατότητα να εντείνει τη διαστρέβλωση της αγοράς και να επαναπαυθούν οι επιχειρήσεις από τα «τεχνητά» στην ουσία, παρεχόμενα κεφάλαια, με αποτέλεσμα την επιπλέον υποτίμηση της ικανότητάς τους να πλησιάσουν τα απαιτούμενα εξωτερικά κεφάλαια για την εξέλιξη τους.

²³ Μούσης Ν. 2011. Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική- Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ

²⁴ Mason, C., R. Harrison and J. List, 1996, 'VentureNet: A New Approach to the Promotion of Informal Venture Capital Investment', Paper to the 16th Babson College-Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference, Seattle: University of Washington

3.2. Νέα Χρηματοδοτικά Εργαλεία Πρωτογενών Συναλλαγών

Χρηματοδοτική Μίσθωση

«Η χρηματοδοτική μίσθωση²⁵ (leasing) είναι μία εμπορική συμφωνία μεταξύ δύο μερών, βάσει της οποίας το ένα μέρος (εκμισθωτής) διατηρώντας την ιδιοκτησία κάποιου περιουσιακού στοιχείου, παραχωρεί τη χρήση του στο άλλο μέρος (μισθωτής), για μια ορισμένη χρονική περίοδο, έναντι καταβολής συγκεκριμένων μισθωμάτων, σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα».

Οι δύο βασικές κατηγορίες leasing²⁶ ανάλογα με την διάρκεια της σύμβασης, τα δικαιώματα των δύο μερών, την φορολογική τους αντιμετώπιση και την λογιστική απεικόνιση των μισθωμάτων, είναι η διαχειριστική ή λειτουργική μίσθωση (operating leasing) και η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing). Στην Ελλάδα υπάρχει νομοθετική κάλυψη μόνο του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και σε αυτή τη μορφή θα αναφερθούμε στην συνέχεια. «Με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης²⁷, η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) αγοράζει κάποιο συγκεκριμένο πάγιο στοιχείο, σύμφωνα με τις υποδείξεις του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει για

²⁵ Γεωργιάδης Α. (1996) Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας : Leasing – Factoring-Forfeiting-Franchising, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα

²⁶ Μάζης Π. (2010), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing), Σάκκουλας, Αθήνα

²⁷ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα

προσυμφωνημένο διάστημα όχι μικρότερο των τριών ετών, αποβλέποντας στην απόσβεση όλου του κόστους του παγίου από αυτόν τον μισθωτή».

Το κόστος του leasing²⁸ σε σύγκριση με τον ισόποσο μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό είναι χαμηλότερο, ιδίως όσο μικρότερος είναι ο συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού και συντομότερη η διάρκεια της σύμβασης. Κατά τη σύγκριση αυτή πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η παρούσα αξία του συνόλου των μισθωμάτων, σε σχέση με την παρούσα αξία των τοκοχρεωλυτικών δόσεων του δανείου και την παρούσα αξία της τεκμαιρόμενης απόδοσης των ιδίων διαθεσίμων του επενδυτή, μετά τον υπολογισμό των σχετικών αποσβέσεων και φόρων. Ως εκ τούτου, σε κάθε περίπτωση, το κόστος του leasing σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, εξαρτάται από διάφορες παραδοχές που πρέπει να γίνουν σε σχέση με τις αποσβέσεις του εξοπλισμού, την υπολειμματική αξία του κ.λ.π.

Η χρηματοδοτική μίσθωση²⁹ επιδρά θετικά τόσο στη λειτουργία όσο και στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων που τη χρησιμοποιούν, λόγω των πλεονεκτημάτων που παρουσιάζει. Στις περιπτώσεις που εφαρμόζεται το leasing, η πραγματοποίηση του επενδυτικού προγράμματος της επιχείρησης γίνεται χωρίς καθυστερήσεις, λόγω της ταχύτερης διεκπεραίωσης της αίτησης σε σχέση με εκείνη στη χορήγηση του δανείου. Χρηματοδοτείται σχεδόν το 100% της επένδυσης με μηδενική ή μικρή συμμετοχή του πελάτη, σε αντίθεση με τις άλλες χρηματοδοτικές μορφές που καλύπτουν ένα ποσοστό συνήθως μέχρι 70%.

Ακόμα η επιχείρηση επιτυγχάνει ελάττωση των προς φορολογία κερδών, λόγω της έκπτωσης από αυτά των μισθωμάτων και απαλλάσσεται των φορολογικών επιβαρύνσεων των δανειακών συμβάσεων. Παράλληλα ο ισολογισμός της επιχείρησης παρουσιάζει βελτιωμένη εικόνα (σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια), λόγω του ότι ο μισθωμένος εξοπλισμός δεν εμφανίζεται στο παθητικό σαν μελλοντικές πληρωμές μισθωμάτων. Επίσης, η επιχείρηση καλύπτεται έναντι της συνεχούς αύξησης της τιμής των κεφαλαιουχικών

²⁸ Μούσης Ν. 2011. Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική- Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ

²⁹ Ίδια πηγή

αγαθών και των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την απαξίωση του εξοπλισμού της λόγω της ταχείας τεχνολογικής προόδου.

Το leasing³⁰ όπως περιγράφηκε αρχικά, μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα είδος χρηματοδοτικού μηχανισμού, που δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να επεκτείνουν και να εκσυγχρονίσουν τον κεφαλαιουχικό τους εξοπλισμό, χωρίς την άμεση καταβολή της αξίας του από ίδια ή δανειακά κεφάλαια, αλλά με την περιοδική καταβολή μισθωμάτων. Το leasing συμβάλλει περισσότερο από κάθε άλλο χρηματοδοτικό μέσο στις επενδύσεις, διότι το 100% της χρηματοδότησης που παρέχεται μέσω αυτού, χρησιμοποιείται για την αγορά εξοπλισμού.

Σαν εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης³¹ το leasing μπορεί να καλύψει χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων. Η χρησιμότητά του για τις επιχειρήσεις, έγκειται στο ότι τους παρέχει τη δυνατότητα εκσυγχρονισμού και επέκτασης του εξοπλισμού τους, ακόμα και όταν αυτές δεν διαθέτουν τα απαραίτητα ίδια κεφάλαια για το σκοπό αυτό, αλλά και όταν δεν έχουν πρόσβαση στους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς, είτε λόγω έλλειψης εμπράγματων ασφαλειών, είτε λόγω κάλυψης του χρηματοδοτικού ορίου που δίνεται από τις τράπεζες.

Στις περιπτώσεις εφαρμογής του leasing, παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να βελτιώσουν την εικόνα του ισολογισμού τους, με την παρουσίαση χαμηλότερου κόστους στα πρώτα χρόνια ζωής του εξοπλισμού, καθώς επίσης και την παρουσίαση μεγαλύτερης αποδοτικότητας στο σύνολο του ενεργητικού, εφόσον ο εξοπλισμός δεν συμπεριλαμβάνεται στο ενεργητικό. Εξάλλου αν αυξηθούν τα καταβαλλόμενα μισθώματα μπορεί να μειωθούν τα δηλούμενα κέρδη. Έτσι, οι επιχειρήσεις μέσω του θεσμού έχουν την ευελιξία να παρουσιάσουν την εικόνα που αυτές επιθυμούν, πράγμα που δεν συμβαίνει με τον παραδοσιακό δανεισμό.

Ο θεσμός του leasing μπορεί επίσης να καλύψει και με έμμεσο τρόπο διάφορα χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων, αλλά και να βοηθήσει στην αντιμετώπιση θεμάτων που σχετίζονται με τη γενικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων. Αυτό επιτυγχάνεται με μία

³⁰ Μούσης Ν. 2011. Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική- Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ

³¹ Μάζης Π. (2010), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing), Σάκκουλας, Αθήνα

σειρά προϊόντων leasing, που έχουν επεξεργασθεί οι διάφορες εταιρείες leasing και τα οποία ενδείκνυνται για τις διάφορες ανάγκες των επιχειρήσεων.

Σε όλες τις περιπτώσεις εφαρμογής του leasing³² από μία επιχείρηση, η ζήτηση για το προϊόν σχετίζεται, άμεσα ή έμμεσα, με τις χρηματοδοτικές της ανάγκες. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο ο θεσμός είναι στενά συνδεδεμένος με το τραπεζικό σύστημα, οι δε περισσότερες εταιρείες leasing είναι θυγατρικές εταιρείες τραπεζών.

Η εφαρμογή του θεσμού από τις τράπεζες μέσω των θυγατρικών τους εταιρειών, λειτουργεί συμπληρωματικά παρά ανταγωνιστικά στις τρέχουσες χρηματοδοτήσεις. Η τράπεζα που δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει περαιτέρω ένα πελάτη της, για διάφορους λόγους, θα μπορεί να λύσει το πρόβλημά του παραπέμποντάς τον στην εναλλακτική λύση του leasing. Με τον τρόπο αυτό αυξάνονται οι υπηρεσίες που μπορεί να προσφέρει στους πελάτες της, γεγονός που ενδεχόμενα να προσελκύσει και νέα πελατεία.

Ο τύπος της χρηματοδότησης που πραγματοποιούν οι εταιρείες leasing μέσω των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, είναι πιο ασφαλής από τις συνήθεις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις. Αυτό συμβαίνει διότι η διατήρηση της κυριότητας του εκμισθούμενου εξοπλισμού είναι μία επιπλέον ασφάλεια για την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στην περίπτωση δε που οι επιχειρήσεις δεν εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, αποφεύγονται οι χρονοβόρες και δαπανηρές διαδικασίες του εκλειστηριασμού.

Ο τρόπος που λειτουργεί χρηματοδοτικά το leasing³³ και τα χαρακτηριστικά του όπως περιγράφηκαν, κάνουν δυνατή την εφαρμογή του σε πάρα πολλές κατηγορίες επιχειρήσεων. Μπορεί να εφαρμοστεί σε όλες τις επιχειρήσεις, μικρές, μεσαίες και μεγάλες, τόσο στον πρωτογενή, όσο και στον δευτερογενή τομέα και να καλύψει επενδυτικές ανάγκες σε κινητό

³² Αποστολόπουλος Ιωάννης Ν., (2005), "Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως", Β' έκδοση, Αθ.Σταμούλης, Αθήνα

³³ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλης, Αθήνα

μηχανολογικό εξοπλισμό κάθε είδους. Το leasing μπορεί ιδιαίτερα να εφαρμοστεί και να συμβάλει αποτελεσματικά σε αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, που διαρκώς αυξάνουν τις παραγωγικές τους επενδύσεις. Αυτές οι επιχειρήσεις είναι :

- [1] Οι νέες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ξεκίνημά τους και θέλουν να αξιοποιήσουν το δανεισμό και τα ίδια κεφάλαιά τους σε άλλες δραστηριότητες.
- [2] Οι επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας που θέλουν συνεχώς να αναβαθμίζουν και να εκσυγχρονίζουν τον εξοπλισμό τους.
- [3] Οι μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν πολλούς κλάδους και θέλουν να παρέχουν στους κατά κλάδους διευθυντές τους τη δυνατότητα να προμηθεύονται με ευελιξία τα απαραίτητα, κυρίως μικρά μηχανήματα, εκτός προϋπολογισμού.
- [4] Οι μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που δεν μπορούν να ανοιχθούν στην κεφαλαιαγορά με ομόλογα.
- [5] Οι επιχειρήσεις που διαθέτουν κερδοφόρα προϊόντα, αλλά έχει κορεστεί η αγορά και θέλουν να χρησιμοποιήσουν τη δανειοληπτική τους ικανότητα και τα ίδια τους κεφάλαια για άλλες δραστηριότητες, όπως το μάρκετινγκ, οι πωλήσεις κ.α.

Σημειώνεται τέλος, ότι ενώ το leasing έχει πολλά πλεονεκτήματα για τις μικρές επιχειρήσεις, είναι παράδοξο που δεν χρησιμοποιείται περισσότερο από αυτές.

Σημαντικό ρόλο στη δυνατότητα εφαρμογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης³⁴ σε μία επιχείρηση, παίζει και η χρηματοοικονομική της κατάσταση, τυχόν υπάρχοντα δυσμενή στοιχεία, η μελέτη βιωσιμότητας σχετικά με τα επενδυτικά σχέδια και τον προς χρηματοδότηση εξοπλισμό, καθώς και οι μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης.

³⁴ Γαλάνης Βασίλειος Π., (2000), "Leasing, factoring, forfaiting, franchising, venture capital" Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών της χώρας μας, Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Με τον όρο κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital) ονομάζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία επενδύονται σε νέες επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρείες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, venture capital είναι η χρηματοδότηση που προσφέρει η ειδική επενδυτική εταιρεία (εταιρεία venture capital) σε μία νέα επιχείρηση με κίνδυνο, μέσω συμμετοχής στο μετοχικό της κεφάλαιο, για να της παράσχει τη δυνατότητα να ξεκινήσει τη λειτουργία της, ή να επεκτείνει τη δραστηριότητά της (Κιόχος και Παπανικολάου, 2001).

Οι εταιρείες venture capital στοχεύουν σε μακροπρόθεσμα κέρδη από την αύξηση της αξίας των επενδύσεών τους και όχι σε μερίσματα, τόκους και άλλα έσοδα. Έτσι η επιχείρηση δεν είναι υποχρεωμένη να καταβάλει για τα κεφάλαια από αυτή τη χρηματοδότηση τόκους ή κάποια μερίσματα, προτού αρχίσει να πραγματοποιεί κέρδη. Η εταιρεία venture capital παίρνει ένα μειωηφούν ποσοστό της επιχείρησης και αφήνει στον επιχειρηματία τον κύριο έλεγχο της. Βάση για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης³⁵ και συνεπώς του τιμήματος που θα καταβληθεί από την εταιρεία venture capital, για τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, αποτελεί η αναμενόμενη απόδοση των υπενδεδυμένων κεφαλαίων.

Οι εταιρείες venture capital δραστηριοποιούνται με ποικίλες μορφές και έχουν διάρκεια ζωής συνήθως επτά μέχρι δέκα χρόνια. Οι δύο βασικές μορφές³⁶ με τις οποίες προσφέρεται το venture capital είναι τα Funds και τα Schemes. Τα Funds μετά από συγκεκριμένο ύψος χρηματοδότησης ή σε συγκεκριμένη στιγμή κλείνουν στους χρηματοδότες και έχουν σαφώς προκαθορισμένη χρονική διάρκεια. Τα Schemes είναι πιο

³⁵ Γεωργιάδης Α. (1996) Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας : Leasing – Factoring-Forfeiting-Franchising, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα

³⁶ Κωνσταντινιούδης Α., 2006. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκδότης: ΒΙΒΛΙΟΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΕ

ανοικτά, με την έννοια ότι όταν δέχονται μια νέα συμμετοχή την επενδύουν στις διαθέσιμες επιχειρήσεις, ενώ είναι πιο ελαστικά στο χρόνο διάλυσης τους. Έτσι οι συμμετέχοντες έχουν διαφορετικά μερίδια και συνήθως απολαμβάνουν διαφορετικές αποδόσεις.

Τα κέρδη συνήθως διανέμονται σε ποσοστό 80% στους περιορισμένους μετόχους και 20% στους γενικούς μετόχους. Συχνά ποσοστό των κεφαλαιακών ζημιών³⁷ (write offs) εκπίπτει από το μερίδιο των γενικών μετόχων. Ακόμα κάποιο ποσοστό επί του συνόλου που επενδύεται καλύπτει έξοδα διοικήσεως του Fund, καθώς και έξοδα πάσης φύσεως συμβουλίων της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

Τα κεφάλαια που επενδύονται στις επιχειρήσεις³⁸ προέρχονται από διάφορες πηγές όπως τράπεζες, ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρείες, επιχειρήσεις, ιδιώτες, δημόσιους οργανισμούς κ.α. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι κυβερνήσεις σχεδόν όλων των χωρών του ΟΟΣΑ παρέχουν κάποια μορφή χρηματοδότησης ή οικονομικής βοήθειας, η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν πηγή venture capital.

Οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιέχουν πάντοτε μεγαλύτερο κίνδυνο και οι επενδύσεις venture capital σε αυτές απαιτούν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα για ρευστοποίηση. Αντίθετα, οι μεταγενέστερες φάσεις έχουν μικρότερο κίνδυνο και οι ρευστοποιήσεις απαιτούν μικρότερο χρονικό ορίζοντα (1-3 χρόνια). Λόγω των ευνοϊκότερων συνθηκών και της μεγαλύτερης ασφάλειας που υπάρχει στις τελευταίες φάσεις, οι επενδυτές venture capital προτιμούν τις χρηματοδοτήσεις αυτών των περιπτώσεων. Σημειώνεται ότι μια επένδυση μπορεί να περιλαμβάνει και περισσότερα από ένα επίπεδα χρηματοδότησης. Τα επίπεδα χρηματοδότησης είναι διαφορετικά στις αναλύσεις των ερευνητών του venture capital, ωστόσο οι παρατηρούμενες διαφορές αφορούν ζητήματα τυπικά ή διαφορετικού ορισμού (Κιόχος και Παπανικολάου, 2001).

³⁷ Λαζαρίδης Τ. Ιωάννης, (1995), "Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης: Leasing(Χρηματοδοτική μίσθωση)", Factoring (Πρακτορεία), Forfeiting(Εμπορία Απαιτήσεων), Venture Capital (Επιχειρησιακό Κεφάλαιο), Νέα Τραπεζικά Προϊόντα, Β΄ έκδοση Σύγχρονη Εκδοτική, Θεσσαλονίκη

³⁸ Γεωργιάδης Α. (1996) Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας : Leasing – Factoring-Forfeiting-Franchising, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα

Τα επίπεδα χρηματοδότησης³⁹ συνοπτικά είναι η χρηματοδότηση σποράς, η χρηματοδότηση εκκίνησης, η χρηματοδότηση επέκτασης, η χρηματοδότηση γέφυρας, η χρηματοδότηση της διοίκησης, η χρηματοδότηση στροφής, και το ανεπίσημο επιχειρηματικό κεφάλαιο.

Αμοιβαία Κεφάλαια

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του Ν. 3283/2004, ο οποίος καταργεί και αντικαθιστά τα άρθρα 17 έως 49στ' του Ν. 1969/1991, το αμοιβαίο κεφάλαιο ορίζεται ως «ομάδα περιουσίας» που το ενεργητικό της αποτελείται μόνο από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά, και της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα, τους μεριδιούχους. Το αμοιβαίο κεφάλαιο, όπως ρητά προβλέπει το άρθρο 12 του Ν. 3283/2004, δεν είναι νομικό πρόσωπο. Κατά συνέπεια, δεν είναι υποκείμενο δικαίου. Αντίθετα, είναι αντικείμενο δικαίου, και ως αντικείμενο χρήζει διαχειριστή .

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν σημαίνουσα πηγή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, όχι μόνο για επιχειρήσεις, αλλά κυρίως για τραπεζικά και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά και κυβερνήσεις. Στην Ευρώπη μόνο , σχεδόν ποσοστό 22% των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων τα οποία εκδίδονται από τον κυβερνητικό ή επιχειρηματικό τομέα τοποθετούνται στα χέρια των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς. Αυτά καλύπτουν ποσοστό 38% του βραχυπρόθεσμου χρέους το οποίο εκδίδει ο χρηματοπιστωτικός τομέας.

³⁹ Κωνσταντινούδης Α., 2006. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκδότης: ΒΙΒΛΙΟΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΕ

Με τον όρο factoring⁴⁰ ορίζεται ή προσδιορίζεται η σύμβαση, με την οποία ο factor υποχρεούται να παρέχει τουλάχιστον δύο από τις προαναφερθείσες υπηρεσίες. Ενδεχομένως ο ορισμός αυτός με το χρόνο να αποδειχθεί ανεπαρκής, επειδή συνεχώς αναπτύσσονται νέες παραλλαγές στους συνδυασμούς των υπηρεσιών που παρέχονται από τις εταιρείες factoring.

Στα πλαίσια μιας σύμβασης factoring⁴¹, ο factor δεν προσφέρει στον πελάτη του μία μόνο υπηρεσία, αλλά όπως αναφέρθηκε, μία δέσμη υπηρεσιών που καλύπτει ένα ευρύ φάσμα αναγκών του πελάτη. Η δέσμη αυτή βασίζεται κατά κύριο λόγο στο τρίπτυχο των υπηρεσιών, χρηματοδότηση, ασφάλιση και διαχείριση απαιτήσεων.

Βέβαια είναι δυνατή η εκχώρηση⁴² ενός μόνο μέρους από το σύνολο των απαιτήσεων, αλλά στην περίπτωση αυτή η οριοθέτηση των εκχωρούμενων απαιτήσεων γίνεται με τρόπο απόλυτα σαφή και με βάση κάποιο κριτήριο που δεν επιδέχεται αμφισβήτηση. Μπορεί για παράδειγμα να εκχωρούνται απαιτήσεις από πωλήσεις σε συγκεκριμένη χώρα (γεωγραφικό κριτήριο), ή σε ορισμένους πελάτες με βάση τα αρχικά του ονόματός τους (αλφαβητικό κριτήριο).

Σε αντίθεση λοιπόν με τα όσα ισχύουν σε ανάλογες υπηρεσίες που προσφέρονται από τράπεζες, στο factoring⁴³ προμηθευτής - πελάτης της εταιρείας factoring, δεν έχει την

⁴⁰ Μούσης Ν. 2011. Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική- Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ

⁴¹ Γεωργιάδης Απ.,(1998), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονη οικονομίας : Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα

⁴² Ψυχομάνη Σ. (1996), Το Factoring ως νέα σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα

⁴³ Ψυχομάνη Σ. (1996), Το Factoring ως νέα σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα

ευχέρεια να επιλέγει κατά περίπτωση τους πελάτες, τις απαιτήσεις των οποίων θα εκχωρεί στον πράκτορα, αλλά υποχρεούται να εκχωρεί σε μόνιμη βάση όλες τις απαιτήσεις σύμφωνα με το προσυμφωνηθέν κριτήριο. Ως εκ τούτου γίνεται φανερό ότι το factoring δεν είναι μία εφάπαξ εργασία, αλλά μία επαναλαμβανόμενη διαδικασία.

Οι υπηρεσίες που παρέχονται με βάση τη σύμβαση factoring, μπορούν να αφορούν την αξιολόγηση της φερεγγυότητας των οφειλετών και την προστασία του προμηθευτή κατά του πιστωτικού κινδύνου, την παροχή εγγυήσεων, τη λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των λογαριασμών των πελατών και ακόμα την είσπραξη των απαιτήσεων ή τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω προεξόφλησης των εκχωρούμενων απαιτήσεων (Ψυχομάνη, 1996).

Η χρηματοδότηση στα πλαίσια του factoring⁴⁴ είναι η κυριότερη υπηρεσία του θεσμού, τουλάχιστον στον ευρωπαϊκό χώρο και αποτελεί το βασικότερο λόγο αναζήτησης των υπηρεσιών των factors. Η χρηματοδότηση αυτή έχει τη μορφή προεξόφλησης τιμολογίων, δηλαδή των απαιτήσεων του πωλητή - προμηθευτή που προέρχονται από την επί πιστώσει διάθεση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών. Η μορφή της χρηματοδότησης μέσω του factoring είναι βραχυπρόθεσμη 90 - 180 ημέρες και στην ουσία καλύπτει χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομικής μονάδας σε κεφάλαιο κίνησης.

Το factoring⁴⁵ με τον τρόπο που λειτουργεί στα πλαίσια της χρηματοδότησης, δεν μπορεί να αντικαταστήσει την τραπεζική χρηματοδότηση, ωστόσο μπορεί να την συμπληρώσει με σκοπό την κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων. Η κλασική τραπεζική χρηματοδότηση, κατά κανόνα, στηρίζεται στην οικονομική επιφάνεια της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Αντίθετα, το factoring περνάει σε μία πιο εξελιγμένη

⁴⁴ Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαρακής Μ., (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα

⁴⁵ Χουλιάρης Β., (2001), Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων, Βακάλης, Αθήνα

μορφή χρηματοδότησης, που βασίζεται στις αναμενόμενες ταμειακές ροές - cash flow lending- του χρηματοδοτούμενου πελάτη δηλαδή του προμηθευτή.

Στη συνήθη πρακτική, οι τράπεζες ανανεώνουν τα πιστοληπτικά όρια των πελατών τους σε αραιά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε χρόνο, αφού προηγουμένως ελέγξουν τα οικονομικά στοιχεία από τον ισολογισμό και τις άλλες οικονομικές καταστάσεις(Γεωργιάδης, 1998). Αντίθετα, στο factoring, η αναπροσαρμογή αυτή είναι μία διαδικασία απλή, που πραγματοποιείται σε μικρά χρονικά διαστήματα. Αυτό οφείλεται στο ότι τα όρια αυτά σχετίζονται με την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών του προμηθευτή, λαμβάνονται δε παράλληλα υπόψη, δυναμικά οικονομικά χαρακτηριστικά, όπως η ανταγωνιστικότητα του προϊόντος, το επιχειρηματικό ήθος κ.α. Αποτέλεσμα της συχνότερης και σε σύντομο διάστημα αναπροσαρμογής των πιστωτικών ορίων των προμηθευτών, είναι στην περίπτωση του factoring, η διαρκής στήριξη της πορείας του τζίρου των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση του θεσμού.

3.3. Χρηματοδότηση Ευρωπαϊκής Ένωσης

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία παρέχει η ΕΕ τα τελευταία χρόνια έχουν βοηθήσει ιδιαίτερα τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες. Η χρηματοδότηση από την ΕΕ λαμβάνει χώρα κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων προγραμματικών περιόδων, ενώ σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της εν λόγω χρηματοδότησης παίζει και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ). Στις δύο πρώτες προγραμματικές περιόδους, δηλαδή τα χρονικά διαστήματα 1994-1999 και 2000-2006 η χρησιμοποίηση χρηματοδοτικών εργαλείων ήταν ιδιαίτερα περιορισμένη.

Συγκεκριμένα η χρήση στην δεύτερη προγραμματική περίοδο έφτασε σε πανευρωπαϊκό επίπεδο τα 1,3 δις €την περίοδο 2000-2006. Την περίοδο 2007-2013 η χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων εξαπλώθηκε σε μεγάλο βαθμό, με τα συνολικά κονδύλια χρηματοδότηση να φτάνουν τα 11,6 δις ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων καθιέρωσαν

καινούργια μέσα χρηματοδότησης με βασικό σκοπό την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, ιδιαίτερα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, την ενίσχυση της αστικής ανάπτυξης και την αναβάθμιση της ενεργειακής απόδοσης (ΣΕΣΜΑ, 2014).

Τα βασικά είδη χρηματοδοτικών εργαλείων τα οποία προσφέρονται από την ΕΕ αποτελούν οι εγγυήσεις (Guarantees), τα δάνεια επιμερισμού ρίσκου (Risk sharing loans- όλες οι μορφές δανείου συμπεριλαμβανομένων των μικρο-δάνειων) και τα εργαλεία συν-επένδυσης (Equity financing - συμμετοχικά σχήματα επενδύσεων). Τα χρηματοδοτικά εργαλεία δύνανται να πάρουν πολλές και διαφορετικές μορφές και να χρησιμοποιηθούν ακόμα και σε συνδυασμό εξαπλώνοντας ακόμη πιο πολύ τον βαθμό και το εύρος χρήσης τους. Ένα επιπλέον είδος χρηματοδοτικών εργαλείων είναι τα υβριδικά εργαλεία τύπου Mezzanine, τα αποτελούν συνδυασμός δανείων με επενδυτικά κεφάλαια. Αυτό το είδος των χρηματοδοτικών εργαλείων δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένα, όσο τα προηγούμενα, επειδή συχνά δεν υπάρχουν οι αρμόζοντες οργανισμοί για την εκπλήρωση τους λόγω της ιδιαίτερης εξειδίκευσης την οποία προϋποθέτουν.

Στον πίνακα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τα είδη των χρηματοδοτικών εργαλείων και ανά κατηγορία τα οφέλη που προσφέρουν, τους φορείς παροχής, αλλά και τους τομείς εφαρμογής.

| Κατηγορία | Παράδειγμα | Οφέλη | Ενδιάμεσοι φορείς | Τομείς εφαρμογής |
|-------------------------------------|---|--|---|---|
| Μικρό-δάνεια | Δάνεια έως 25.000 ευρώ, εκπαίδευση και mentoring | Δημιουργία επιχείρησης από άτομα κοινωνικά αποκλεισμένα, χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων | Μη-τραπεζικοί οργανισμοί παροχής μικρό-δανείων, μικρές συνεταιριστικές ή εμπορικές τράπεζες | <ul style="list-style-type: none"> • Νέα επιχειρηματικότητα • Κοινωνική οικονομία |
| Δάνεια επιμερισμού ού ρίσκου | Επενδυτικά δάνεια, δάνεια κεφαλαίου κίνησης, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μακροπρόθεσμα δάνεια | Χαμηλά επιτόκια | Εμπορικές τράπεζες | <ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα • Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης • Ενέργεια • Κοινωνική οικονομία |
| Εγγυήσεις | Όλες οι μορφές δανείων, προϊόντα χρόνο-μίσθωσης, τραπεζικές εγγυητικές επιστολές | Χαμηλές εξασφαλίσεις | Εμπορικές τράπεζες, εταιρίες χρόνο-μίσθωσης | <ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα • Υποδομές αστικής ανάπτυξης • Ενέργεια • Κοινωνική οικονομία |
| Συν-επένδυση κεφαλαίων | Επενδυτικά κεφάλαια | Κεφαλαιακή ενίσχυση | Επενδυτικά ταμεία | <ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα (κυρίως σε τομείς καινοτομίας) • Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης |
| Mezzanine | Δάνεια, επενδυτικά κεφάλαια | Χαμηλά επιτόκια, κεφαλαιακή ενίσχυση | Επενδυτικά ταμεία, Εμπορικές τράπεζες | <ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα |

Πίνακας 1: Κατηγορίες Χρηματοδοτικών Εργαλείων, οφέλη και τομείς εφαρμογής

Πηγή: ΣΕΣΜΑ, 2014

Παρά το γεγονός ότι τα παραπάνω χρηματοδοτικά εργαλεία υφίστανται σε θεωρητικό επίπεδο, δεν είναι αναγκαίο ότι όλες οι χώρες κάνουν χρήση αυτών. Στην συνέχεια θα δούμε το εύρος χρήσης αυτών των χρηματοδοτικών εργαλείων στην Ελλάδα κατά την τελευταία προγραμματική περίοδο, 2007-2013.

Στην χώρα μας, τα πρώτα χρηματοδοτικά βοηθήματα δημιουργήθηκαν στο πλαίσιο του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και αφορούσαν κατά βάση εγγυήσεις για μικρές επιχειρήσεις σε συνεργασία φορέων της ΕΕ με το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (TEMPIME). Ωστόσο στην προγενέστερη προγραμματική περίοδο ο κύκλος των χρηματοδοτικών εργαλείων διευρύνθηκε σε ένα σύνολο από κινήσεις οι οποίες είχαν σκοπό, εκτός από την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, και τους κλάδους της αστικής ανάπτυξης (μέσω του προγράμματος «JESSICA») και την ενεργειακή αποδοτικότητα (μέσω του προγράμματος «Εξοικονομώ κατ' οίκον»).

Ιδιαίτερα ωστόσο στον τομέα της επιχειρηματικότητας η μεγέθυνση των διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων ήταν χαρακτηριστικά εντυπωσιακή καθώς δεσμεύτηκαν περίπου 1,8 δις € δίχως ωστόσο την αναμενόμενη επίτευξη στην απορρόφηση και εκπλήρωση τους (ΣΕΣΜΑ, 2014).

Στην συνέχεια θα παραθέσουμε έναν πίνακα που παρουσιάζει τα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία διατέθηκαν στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά την περίοδο 2007-2013. Παράρτημα παρατίθεται αναλυτικός πίνακας με τα χρηματοδοτικά εργαλεία για ΜμΕ, που εφαρμόστηκαν στην προγραμματική περίοδο 2007-2013, με αναφορά σε θετικά και αρνητικά στοιχεία που επηρέασαν την αποτελεσματικότητά τους (ΣΕΣΜΑ, 2014).

| Ταμείο | Πηγή Χρηματοδότησης | Πρόγραμμα | Χρηματοδοτικό Εργαλείο | Ενδιάμεσος Φορέας |
|--------|---------------------|--|---------------------------|--------------------|
| ΤΕΜΠΜΕ | ΕΣΠΑ | Εγγύηση και επιδότηση επιτοκίου για δάνεια κεφαλαίου κίνησης/2009-2011 | Εγγυήσεις | Εμπορικές Τράπεζες |
| ΕΤΕΑΝ | ΕΣΠΑ | Επενδυτικά Δάνεια «Γενική Επιχειρηματικότητα» | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Alpha Bank |
| ΕΤΕΑΝ | ΕΣΠΑ | Επενδυτικά Δάνεια «Επιχειρηματικότητα νέων» | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Εθνική Τράπεζα |
| ΕΤΕΑΝ | ΕΣΠΑ | Επενδυτικά Δάνεια «Θεματικός τουρισμός-ΑΠΕ» | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Εθνική Τράπεζα |
| ΕΤΕΑΝ | ΕΣΠΑ | Επενδυτικά Δάνεια «Εξωστρέφεια» | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Eurobank |
| ΕΤΕΑΝ | ΕΣΠΑ | Εγγύηση χαμηλότοκων δανείων για την | Εγγυήσεις | Εμπορικές τράπεζες |

| | | | | |
|-----------------------------|------|---|--|-------------------------|
| | | κάλυψη φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων | | |
| ETEAN | ΕΣΠΑ | Εγγύηση χαμηλότοκων δανείων για την κάλυψη φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων | Εγγυήσεις | Εμπορικές Τράπεζες |
| ETEAN | ΕΣΠΑ | Εγγύηση Εγγυητικών επιστολών | Εγγυήσεις | Εμπορικές Τράπεζες |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια για μικρές επιχειρήσεις | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Alpha Bank, Εθνική |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια ICT | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Alpha, Εμπορική, Εθνική |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Μικρό-δάνεια | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Alpha Bank |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια για έναρξη επιχειρηματικότητας | Δάνεια επιμερισμού ρίσκου | Εθνική, Eurobank |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Συμμετοχικές Επενδύσεις | Επενδυτικά κεφάλαια | 4 επενδυτικά ταμεία |
| Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων | ΕΣΠΑ | Progress | Δάνεια προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς | Παγκρήτια Τράπεζα |
| Ευρωπαϊκή Τράπεζα | ΕΣΠΑ | EIB Global loans | Δάνεια προς χρηματοπιστωτικούς | Εμπορικές τράπεζες |

| | | | | |
|---|------------------------------|--------------------|--|----------------------------------|
| Επενδύσεων | | | οργανισμούς | |
| Ελληνικό Ταμείο Εγγυήσεων υπό την διαχείριση της ΕτΕπ | Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων | EIB trade facility | Εγγυημένα δάνεια προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς | Εμπορικές τράπεζες |
| Ευρωπαϊκή τράπεζα Επενδύσεων | Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων | EIB trade facility | Εγγυήσεις προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς | 3 ελληνικές και 3 ξένες τράπεζες |

Πίνακας 2: Χρηματοδοτικά εργαλεία για ΜμΕ στην προγραμματική περίοδο 2007-2013

Πηγές: EIF, EIB, PwC, ETEAN

Τέλος στον πίνακα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τον αριθμό των επιχειρήσεων οι οποίες επωφελήθηκαν από τα παραπάνω προγράμματα.

| Ταμείο | Πηγή Χρηματοδότησης | Πρόγραμμα | Αριθμός Ενισχυμένων Επιχειρήσεων |
|---------|---------------------|--|----------------------------------|
| TEMPIME | ΕΣΠΑ | Εγγύηση και επιδότηση επιτοκίου για δάνεια κεφαλαίου κίνησης/2009-2011 | 60.000 |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια για μικρές επιχειρήσεις | 1300 |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια ICT | 33 |

| | | | |
|---------|------|--|-----|
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Μικρό-δάνεια | 167 |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Επιχειρηματικά δάνεια για έναρξη επιχειρηματικότητας | 142 |
| JEREMIE | ΕΣΠΑ | Συμμετοχικές Επενδύσεις | 8 |

Πίνακας 3: Οφελημένες Επιχειρήσεις από τα Χρηματοδοτικά εργαλεία της ΕΕ

Πηγές: EIF, EIB, PwC, ETEAN

Η περασμένη προγραμματική περίοδος⁴⁶ στην ουσία ήταν η περίοδος της μεγέθυνσης της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η αστάθεια του τραπεζικού τομέα ο οποίος με την σειρά του επίδρασε σε εξαιρετικά σημαντικό βαθμό την αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων τα οποία είχαν σχεδιαστεί να δοθούν σε επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως, η μακράς διάρκειας οικονομική κρίση αλλά και η μεγάλη εξάρτηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τον τραπεζικό δανεισμό κατεύθυνε σε μεγέθυνση των μη εξυπηρετούμενων δανείων η οποία οδήγησε σε πολλές περιπτώσεις στην μη –επιλογή των επιχειρήσεων αυτών για την χορήγηση χρηματοδοτικών εργαλείων από την ΕΕ.

Πιο συγκεκριμένα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ήρθαν αντιμέτωπες με μια σειρά από προβλήματα, το σημαντικότερο εκ των οποίων ήταν η έλλειψη ρευστότητας, η οποία έδρασε ως ανασταλτικός παράγοντας προσφοράς χρηματοδότησης από τα χρηματοπιστωτικά συστήματα και οδήγησε το κόστος δανεισμού σε υψηλά επίπεδα. Η μέτρηση και απεικόνιση των αναγκών/απαιτήσεων των επιχειρήσεων στην χώρα μας κατέστη ανεπαρκής, κάτι το οποίο επενέργησε στην αποτελεσματικότητα του σχεδιασμού των χρηματοδοτικών εργαλείων

⁴⁶ Σύνδεσμος Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ Ελλάδας (ΣΕΣΜΑ), (2014), Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στην νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020, Διαθέσιμο από <http://sate.gr/nea/SESMA%20fin.pdf>

και συνέβαλε στη χαμηλή απορροφητικότητα των χρηματοδοτικών εργαλείων κατά την τελευταία προγραμματική περίοδο (ΣΕΣΜΑ, 2014).

Στην συνέχεια θα δούμε τα βασικά προβλήματα και δυσκολίες, αλλά και τα θεσμικά κενά τα οποία καταγράφηκαν στη υλοποίηση στην πράξη των χρηματοδοτικών εργαλείων, ταξινομημένες ανάλογα με το εκάστοτε χρηματοδοτικό εργαλείο.

Μικροδάνεια

Εξαιτίας της έλλειψης εξειδικευμένων δομών για την υποστήριξη αυτών των χρηματοδοτικών εργαλείων, στην χώρα μας η προώθηση μικρό-δανείων από τις εμπορικές τράπεζες οι οποίες ωστόσο παραποίησαν τη λογική τους, ζητώντας μεγάλες εξασφαλίσεις και αξιολογώντας τις αιτήσεις που υποβλήθηκαν με τραπεζικά κριτήρια, όπως γινόταν και με τις αιτήσεις των δανείων.

Δάνεια Επιμερισμού Ρίσκου

Φαινόμενα όπως η αβεβαιότητα και η έλλειψη ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών οι οποίες έχουν τον ρόλο του ενδιάμεσου φορέα για αυτά τα χρηματοδοτικά εργαλεία, σε συνταίριασμα με το μπλοκάρισμα των πλειστηριασμών και την κατάπτωση της αξίας των ακινήτων, κατεύθυναν σε ψηλές προϋποθέσεις, και σε μεγάλες εξασφαλίσεις για την χορήγηση αυτών των δανείων. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις επιβαρύνονται σε δηλωτικό βαθμό από τις μεγάλες γραφειοκρατικές απαιτήσεις οι οποίες συσχετίζονται με τη χρησιμοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων (αιτήσεις, δικαιολογητικά, αναλυτικά επιχειρησιακά σχέδια κ.ά.).

Κεφάλαια Συν-Επένδυσης

Σε αυτό το είδος του χρηματοδοτικού εργαλείου, το μοναδικό εμπόδιο ήταν ότι δεν υπήρχε το ανάλογο θεσμικό πλαίσιο το οποίο να προσφέρει προστασία και κίνητρα (π.χ. φορολογικά) για τους επενδυτές.

Εγγυήσεις

Και σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει πρόβλημα με το θεσμικό πλαίσιο των εγγυήσεων, το οποίο είναι ιδιαίτερα απαρχαιωμένο στην Ελλάδα. Στην ουσία το θεσμικό πλαίσιο το οποίο υφίσταται σήμερα δημιουργήθηκε για την προστασία των εγγυητών ως φυσικά πρόσωπα. Ως επακόλουθο ωστόσο, τα ταμεία εγγυήσεων έχουν την δυνατότητα σε θεωρητικό επίπεδο να αξιοποιήσουν τις διατάξεις αυτές, κάτι το οποίο παρεμποδίζει τις τράπεζες από τη χρησιμοποίηση των εγγυήσεων. Επιπροσθέτως, η διαδικασία χορήγησης εγγυήσεων απαιτεί σημαντικό μέγεθος γραφειοκρατίας για τις επιχειρήσεις, γεγονός το οποίο παρακωλύει την επιτυχή εφαρμογή τους.

Κεφάλαιο 4^ο Έρευνα

Σε αυτό το σημείο ανάλυσης θα περιγραφεί η μεθοδολογία της πρωτογενούς έρευνας που πραγματοποιήθηκε για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης. Μία πρωτογενής έρευνα μπορεί να πραγματοποιηθεί με τη χρήση ερωτηματολογίου, με διεξαγωγή προσωπικών συνεντεύξεων, με τη μέθοδο της παρατήρησης και μέσω πειραματισμού. Με βάση το πλαίσιο και τη φύση της παρούσας μελέτης, κρίθηκε σκόπιμο να χρησιμοποιηθεί το ερωτηματολόγιο ως μέσο συλλογής πληροφόρησης από τις επιχειρηματικές μονάδες.

4.1. Σκοπός - Στόχοι

Ο σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να διαπιστώσει τις τάσεις χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, δηλαδή ποια χρηματοδοτικά εργαλεία χρησιμοποιούνται, σε ποιες διαδικασίες της επιχείρησης απορροφώνται και σε ποιο βαθμό, από ποια πηγή αντλήθηκαν, αν πέτυχαν την κάλυψη του σκοπού για τον οποία αντλήθηκαν, και ποιο ήταν το συνολικό όφελος της επιχείρησης από την χρήση τους. Με βασικό άξονα της ερευνητικής διαδικασίας το σκοπό αυτό προκύπτουν και οι επιμέρους στόχοι αυτής.

Συγκεκριμένα, επιδιώκεται να διαπιστωθεί κατά πόσο οι επιχειρήσεις γνωρίζουν τις πιθανές μορφές χρηματοδότησης και αν έχουν χρησιμοποιήσει κάποια από αυτές τουλάχιστον μία φορά ή αν σκοπεύουν να την χρησιμοποιήσουν στο μέλλον. Επιπλέον, διερευνάται αν οι επιχειρήσεις έχουν λάβει χρηματοδότηση με χρονικό όριο το έτος 2008 και ποια μορφή είχε αυτή η χρηματοδότηση καθώς και αν οι επιχειρήσεις έχουν αναζητήσει χρηματοδότηση από αρμόδιους χρηματοδοτικούς φορείς.

Μετά την ανάλυση των ευρημάτων της ερευνητικής διαδικασίας, προκύπτουν ορισμένες τάσεις αναφορικά με τις επιλογές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και τα οφέλη που προκύπτουν από αυτές. Επιπρόσθετα, σκιαγραφούνται οι σκοποί της χρηματοδότησης και διερευνάται αν αυτοί καλύφθηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, θα προκύψει πληροφόρηση προς τους αρμόδιους φορείς - συμμετέχοντες στις διαδικασίες αυτές και θα επαναπροσδιοριστεί πιθανώς ο τρόπος που αυτοί αντιμετωπίζουν το ζήτημα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Συνοψίζοντας, η έρευνα αυτή φιλοδοξεί να συμβάλει στην προσπάθεια να αποτυπωθούν οι απόψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τη χρηματοδότηση και τα οφέλη της.

4.2. Ερευνητικά Ερωτήματα

Με γνώμονα όσα προαναφέρθηκαν αναφορικά με το σκοπό και τους επιμέρους στόχους της έρευνας, διατυπώνονται τα παρακάτω βασικά ερευνητικά ερωτήματα που, διαμέσου της ερευνητικής διαδικασίας, ο ερευνητής επιδιώκει να διερευνήσει τα ακόλουθα ζητήματα:

[1] Ποιες είναι οι μορφές χρηματοδότησης που γνωρίζουν οι επιχειρήσεις του δείγματος

[2] Ποια μορφή χρηματοδότησης έχουν χρησιμοποιήσει από το 2008 μέχρι σήμερα

- [3] Εάν έχουν αναζητήσει χρηματοδότηση μέσω κάποιων χρηματοδοτικών φορέων
- [4] Ποιοι είναι οι σκοποί για τους οποίους οι επιχειρήσεις έκαναν χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων
- [5] Αν τα χρηματοδοτικά εργαλεία κάλυψαν τον σκοπό για τον οποίο λήφθηκαν και σε ποιο βαθμό
- [6] Ποιο είναι το συνολικό όφελος που είχε κάθε ένα από αυτά τα εργαλεία στην επιχείρηση

4.3. Σχεδιασμός Ερευνητικής Διαδικασίας

Η έρευνα διενεργήθηκε με τη χρήση κατάλληλα δομημένου ερωτηματολογίου, το οποίο συνέταξε ο ίδιος ο ερευνητής για τις ανάγκες αυτής. Οι πληροφορίες, οι οποίες αποτελούν και τα δεδομένα προς επεξεργασία της πρωτογενούς έρευνας, συλλέχθηκαν με ανώνυμη διαδικασία, παράμετρος απαραίτητη για να συμπληρωθούν τα ερωτηματολόγια από πλευράς επιχειρήσεων.

4.3.1. Επιλογή δείγματος

Ο πληθυσμός - στόχος της μελέτης αυτής θεωρήθηκε ότι είναι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο νομό Θεσσαλονίκης, χωρίς κάποιον περιορισμό νομικής μορφής ή κλαδικής διάρθρωσης. Ωστόσο κρίθηκε απαραίτητο το δείγμα να απαρτίζεται από μικρομεσαίες επιχειρήσεις καθώς αυτές υπάρχουν σε συντριπτική πλειοψηφία στον Ελλαδικό χώρο, με συνέπεια να είναι αντιπροσωπευτικά τα ευρήματά μας.

Με δεδομένο ότι η συλλογή αντιπροσωπευτικού δείγματος αποτελεί ζήτημα καίριας σημασίας πραγματοποιήθηκε απλή τυχαία δειγματοληψία σε επιχειρηματικές μονάδες από το νομό Θεσσαλονίκης. Για να γίνει ορθή επιλογή και για την αμεροληψία του δείγματος ζητήθηκε άτυπα η συμβολή του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Θεσσαλονίκης, η οποία πραγματοποιήθηκε μετά από τηλεφωνική επαφή. Με γνώμονα το σκοπό, τους στόχους της έρευνας καθώς και τις οδηγίες του φορέα, η συλλογή δείγματος πραγματοποιήθηκε με τη χρήση των ηλεκτρονικών διευθύνσεων των επιχειρηματικών μονάδων και με αποστολή του ερωτηματολογίου μέσω μηνύματος ηλεκτρονικού

ταχυδρομείου. Έτσι το εκάστοτε αρμόδιο ανώτερο/ανώτατο διοικητικό στέλεχος της επιχείρησης θα μπορούσε να το συμπληρώσει άμεσα και να το αποστείλει πίσω.

Λόγω του περιορισμένου διαστήματος διεξαγωγής της έρευνας και των λανθασμένων, σε κάποιες περιπτώσεις, διευθύνσεων ηλεκτρονικού ταχυδρομείου ή της μη ανάγνωσης των σχετικών ηλεκτρονικών μηνυμάτων που απέστειλε ο ερευνητής, κρίθηκε ορθό να πραγματοποιηθούν τηλεφωνικές επικοινωνίες με τις επιχειρήσεις με σκοπό τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου μετά από άμεση επαφή του ερευνητή με την επιχειρηματική μονάδα. Σε κάθε περίπτωση δεν υπήρξε καμία παρέμβαση από πλευράς του ερευνητή κατά τη διάρκεια κάθε τρόπου διεξαγωγής της έρευνας, έτσι ώστε να αποφευχθούν οι μεροληπτικές απαντήσεις. Επίσης με την τυχαία δειγματοληψία, ο ερευνητής έχει τη δυνατότητα να επιλέγει ένα τυχαίο δείγμα από έναν πληθυσμό και το κάθε μέλος του πληθυσμού έχει την ίδια πιθανότητα εμφάνισης και συνεπώς, ίδια δυνατότητα επιλογής. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύθηκε και η αμεροληψία του δείγματος, για την εξαγωγή όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστων αποτελεσμάτων.

Συμπληρωματικά, η διανομή του ερωτηματολογίου από τον ίδιο τον ερευνητή και η συμπλήρωσή του με τηλεφωνική επαφή ή με φυσική παρουσία του ιδίου έδωσε τη δυνατότητα να γίνεται ένας έλεγχος αναφορικά με τη μοναδικότητα της συμπλήρωσης.

Τελικά απεστάλησαν συνολικά 180 ερωτηματολόγια ηλεκτρονικά και παρελήφθησαν 82 έγκυρα ερωτηματολόγια. Εμείς από την προσωπική μας επαφή με 53 επιχειρηματικές μονάδες⁴⁷ συγκεντρώσαμε 12 επιπρόσθετα έγκυρα ερωτηματολόγια, καθώς λόγω φόρτου εργασίας στις περιπτώσεις αυτές, οι αρμόδιοι δε διέθεταν ελεύθερο χρόνο. Έτσι, λοιπόν, το δείγμα που διαμορφώθηκε ανέρχεται στις 94 από τις 180 επιχειρήσεις που συνολικά προσεγγίστηκαν. Σε όλους τους συμμετέχοντες κατέστη σαφές ότι η συμμετοχή στην ερευνητική διαδικασία είναι εθελοντική, ανώνυμη και τα στοιχεία θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά και για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας. Ιδιαίτερα στον παράγοντα ανωνυμία δόθηκε μεγάλη έμφαση στην συντριπτική πλειοψηφία των ερωτηθέντων επιχειρήσεων.

Συνεπώς, τα κριτήρια που διαμόρφωσαν τελικά το δείγμα ήταν:

- [1] Τα άτομα (οι ερωτηθέντες) που συμπλήρωσαν τα ερωτηματολόγια να είναι ανώτερα/ανώτατα διοικητικά στελέχη

⁴⁷ ίση συμμετοχή για κάθε νομική μορφή

[2] Τα άτομα να επιθυμούν πραγματικά να συμπληρώσουν το ερωτηματολόγιο. Τα άτομα να μπορούν να αφιερώσουν χρόνο για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.

[3] Δεν υπήρχε καμία παρέμβαση από πλευράς ερευνητή κατά τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου

4.3.2. Εργαλείο Συλλογής Δεδομένων

Το βασικό εργαλείο της έρευνας αποτέλεσε ένα κατάλληλα δομημένο ερωτηματολόγιο, το οποίο καλύπτει τα υπό εξέταση θέματα της χρηματοδότησης και σχεδιάστηκε για τη μελέτη αυτή. Η σύνταξή του πραγματοποιήθηκε μετά από μελέτη της σχετικής βιβλιογραφίας. Αυτούσιο το ερωτηματολόγιο παρατίθεται στο παράρτημα της παρούσας.

Το ερωτηματολόγιο αποτελείται από δύο μέρη: το πρώτο μέρος, το *Γενικό μέρος*, περιλαμβάνει τα γενικά στοιχεία κάθε επιχείρησης και το δεύτερο μέρος, το *Ειδικό μέρος*, περιλαμβάνει ερωτήσεις που αφορούν στην χρηματοδότηση της. Οι ερωτήσεις του είναι 18 και κάθε ερώτηση συνιστά και έναν παράγοντα, ο οποίος παρέχει πληροφόρηση στον ερευνητή αναφορικά με το αντικείμενο της έρευνας. Οι τύποι ερωτήσεων που περιλαμβάνει είναι:

– *Πρώτο μέρος: Γενικά στοιχεία επιχείρησης*

Το πρώτο μέρος περιλαμβάνει τέσσερις ερωτήσεις οι οποίες είναι ερωτήσεις κλειστού τύπου.

– *Δεύτερο μέρος: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων*

Το δεύτερο μέρος αποτελείται από 14 ερωτήσεις. Εδώ οι ερωτήσεις είναι τόσο κλειστού τύπου όσο και ημίκλειστες-ημιανοιχτές όπου ο συμμετέχων μπορεί να επιλέξει περισσότερες από μία απαντήσεις.

4.3.3. Συλλογή δεδομένων

Η συλλογή δεδομένων, μετά το σχεδιασμό του ερωτηματολογίου, αποτελεί το δεύτερο σημαντικό μέρος μιας ερευνητικής διαδικασίας. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε από τον Ιανουάριο 2015 μέχρι τον Απρίλιο 2015. Η διανομή του ερωτηματολογίου πραγματοποιήθηκε σε 180 επιχειρήσεις εκ των οποίων ανταποκρίθηκαν οι 94. Όπως προαναφέρθηκε, η διανομή του πραγματοποιήθηκε με email, αλλά και με παρουσία του ερευνητή ή με τηλεφωνική επικοινωνία, όπου βρέθηκε πρόσφορο έδαφος και διαθέσιμος χρόνος από τον εκάστοτε αρμόδιο της επιχειρηματικής μονάδας. Ο χρόνος συμπλήρωσης ήταν περίπου 15 λεπτά.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι αντιμετωπίστηκαν δυσκολίες όπως σε επίπεδο επικοινωνίας, έλλειψης χρόνου ή και ενδιαφέροντος για ενασχόληση με την έρευνα από πλευράς επιχειρήσεων. Αν και τονίστηκε επαρκώς το θέμα της ανωνυμίας, σε κάποιες περιπτώσεις υπήρχαν δισταγμοί από πλευράς συμμετεχόντων. Επίσης, σε μερικές περιπτώσεις οι συμμετέχουσες εταιρείες έκριναν ότι ήταν απαραίτητες εσωτερικές διαδικασίες της επιχείρησης οι οποίες θα απέτρεπαν ή όχι τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου. Το γεγονός αυτό δυσκόλεψε τη συλλογή δεδομένων καθώς οι εσωτερικές διαδικασίες σε μια επιχείρηση συνιστούν συχνά μια χρονοβόρα διαδικασία. Συνεπώς, ακόμη και να υπήρχε διάθεση και προθυμία για συμμετοχή στην έρευνα κάποιες φορές ο χρόνος ήταν ο δεσμευτικός παράγοντας στη συλλογή δεδομένων.

4.3.4. Ανάλυση Δεδομένων

Μετά το πέρας της συλλογής δεδομένων από τις επιχειρηματικές μονάδες από τα 100 έγκυρα ερωτηματολόγια, οι απαντήσεις συγκεντρώθηκαν στο πρόγραμμα EXCEL 2010, ώστε να καταμετρηθούν και να εξαχθούν τα τελικά αποτελέσματα και αντίστοιχα τα διαγράμματα για την κάθε ερώτηση. Πραγματοποιήθηκε περιγραφική ανάλυση και τα αποτελέσματα παρατέθηκαν με πίνακες και διαγράμματα.

4.4. Ηθικά και Δεοντολογικά Ζητήματα

Με σκοπό την τήρηση βασικών αρχών ηθικής και δεοντολογίας της έρευνας, η πρώτη παράμετρος που τηρήθηκε ήταν η συναίνεση και η ελεύθερη συμμετοχή των επιχειρήσεων. Κατέστη σαφής ο σκοπός της έρευνας και ο τρόπος αξιοποίησης των πληροφοριών που θα συγκεντρωθούν και έγινε ξεκάθαρο ότι η συμμετοχή είναι προαιρετική και θα τηρηθεί η ανωνυμία όλων όσων συμμετείχαν στην έρευνα.

Επιπλέον, ιδιαίτερη βαρύτητα δόθηκε στο να μην παραποιηθούν οι πληροφορίες που συγκεντρώθηκαν, και να μην τεθούν ζητήματα λογοκλοπής από άλλες ερευνητικές διαδικασίες. Η ηλεκτρονική μορφή του ερωτηματολογίου επέτρεπε στον ερωτώμενο να απαντήσει με ειλικρίνεια, καθώς είχε τη δυνατότητα να το συμπληρώσει εκτός ωρών εργασίας και χωρίς πίεση χρόνου. Συμπληρωματικά, και στην περίπτωση της διά ζώσης διανομής ή της τηλεφωνικής επαφής δεν υπήρχε καμία πίεση από πλευράς ερευνητή για τη συμπλήρωση των ερωτηματολογίων. Με αυτόν τον τρόπο, εξασφαλίστηκε η ειλικρίνεια των απαντήσεων.

4.5. Παράθεση Αποτελεσμάτων

Γενικό Μέρος

1. Νομική Μορφή Επιχείρησης



Διάγραμμα 1: Νομική μορφή Επιχείρησης

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, το δείγμα αποτελείται από επιχειρήσεις που είναι σε ίσο κατά προσέγγιση ποσοστό από όλες τις νομικές μορφές.

2. Κλάδος Δραστηριοποίησης Επιχείρησης



Διάγραμμα 2: Νομική μορφή Επιχείρησης

Η πλειονοψηφία των επιχειρήσεων του δείγματος δραστηριοποιούνται στον κλάδο του εμπορίου (43%), το 29% αυτών δραστηριοποιούνται στον τομέα της μεταποίησης, το 23% στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ ένα 5% δραστηριοποιούνται σε άλλους τομείς.

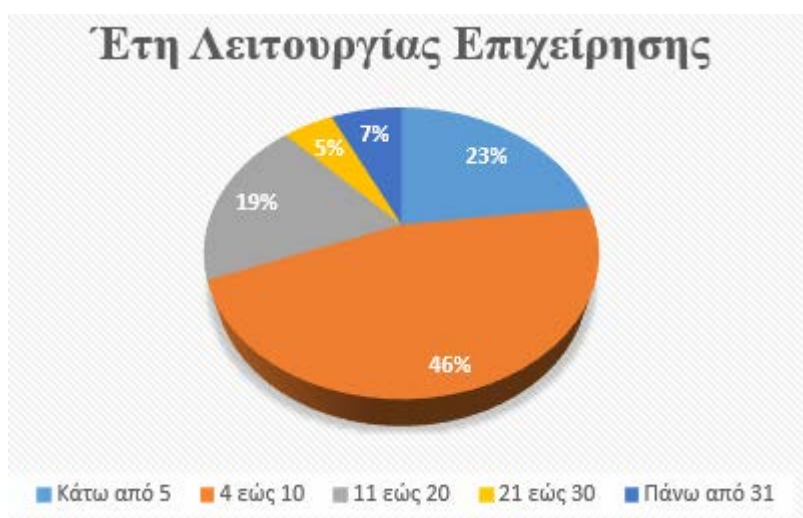
3. Αριθμός Εργαζομένων Επιχείρησης



Διάγραμμα 3: Αριθμός Εργαζομένων Επιχείρησης

Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που απάντησαν στο ερωτηματολόγιο (34%) απασχολεί 2-4 εργαζομένους, ενώ το 29% αυτών έχει από 5-9 εργαζόμενους. Αυτό ήταν αναμενόμενο, καθώς ο πληθυσμός των επιχειρήσεων ανήκε στην κατηγορία των ΜΜΕ, και ιδιαίτερα των μικρών εταιρειών.

4. Έτη Λειτουργίας Επιχείρησης



Διάγραμμα 4: Έτη Λειτουργίας Επιχείρησης

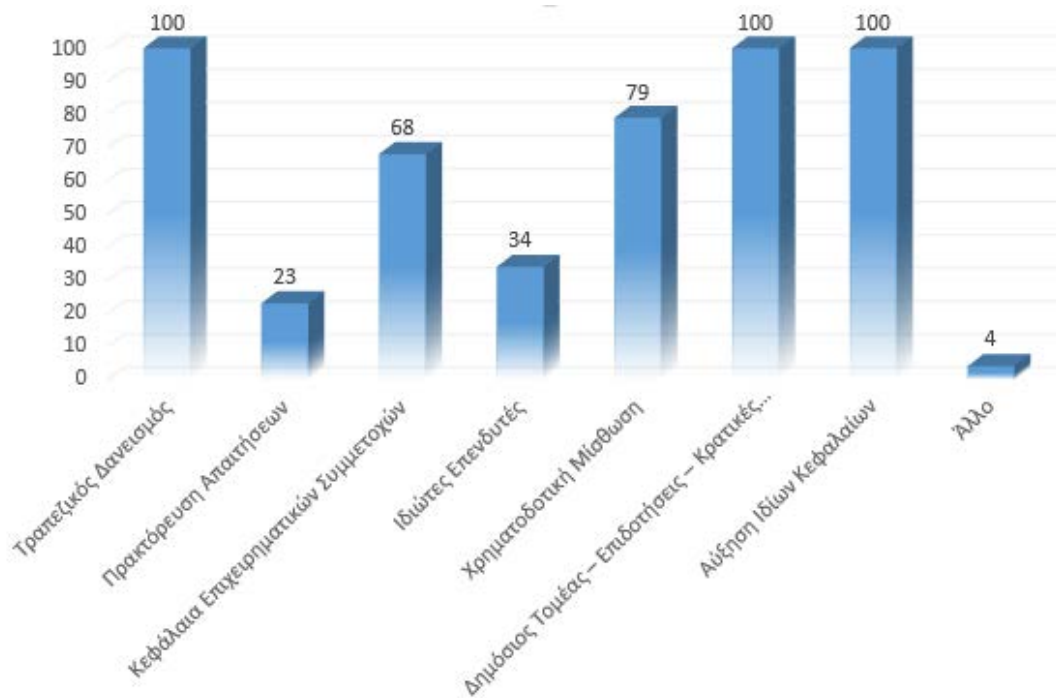
Ειδικό Μέρος

Το μεγαλύτερο τμήμα των ερωτηθέντων ήταν σχετικά νεαρής ηλικίας και ειδικότερα...

Ειδικές ερωτήσεις :

1. Ποια από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία γνωρίζετε;

Στην ερώτηση αυτή οι επιχειρήσεις είχαν την δυνατότητα να δώσουν περισσότερες από μία απαντήσεις, αφού έπρεπε να διαλέξουν από ένα σύνολο χρηματοδοτικών εργαλείων, αυτά τα οποία γνωρίζουν. Τα αποτελέσματα φαίνονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



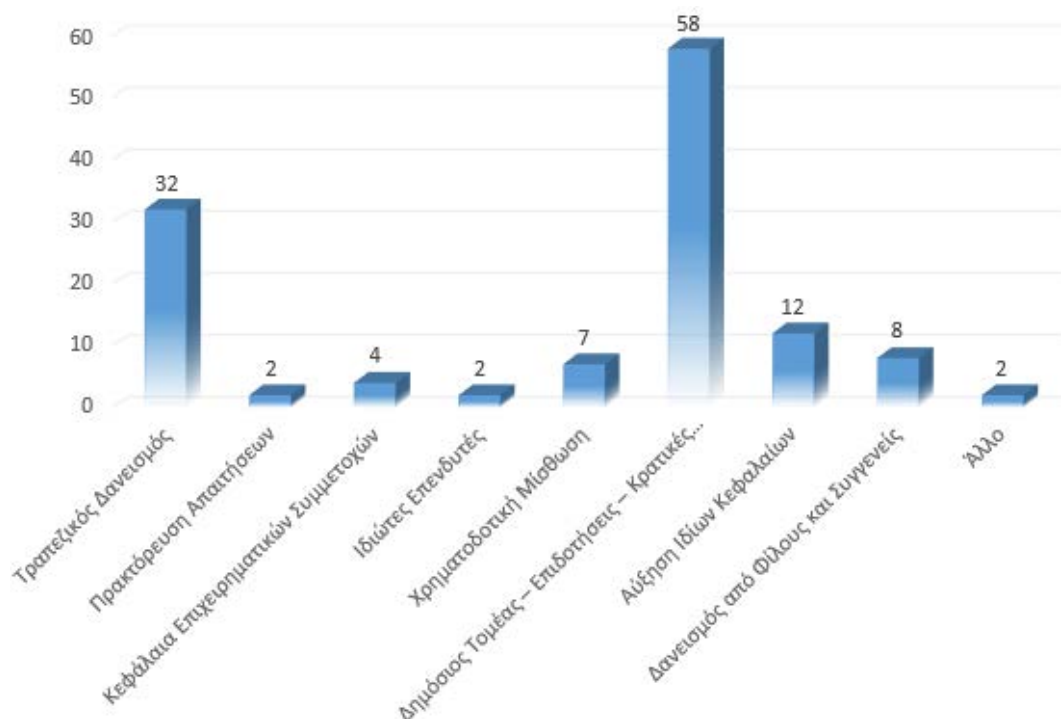
Διάγραμμα 5: Γνωστά στις Επιχειρήσεις Χρηματοδοτικά Εργαλεία

Παρατηρούμε, όπως άλλωστε ήταν αναμενόμενο ότι τα πιο γνωστά χρηματοδοτικά εργαλεία στον επιχειρηματικό κόσμο είναι ο τραπεζικός δανεισμός, η χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα και η αύξηση ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα οι επιχειρήσεις σε μικρότερο

ποσοστό γνωρίζουν την χρηματοδοτική μίσθωση και τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών. Οι επιχειρήσεις ωστόσο δεν φαίνεται να έχουν επαρκή γνώση για άλλες εναλλακτικές μεθόδους χρηματοδότησης, όπως είναι η πρακτόρευση απαιτήσεων και οι ιδιώτες επενδυτές.

2. Εκτιμάται ότι στο μέλλον θα χρησιμοποιήσετε κάποιο από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία;

Και σε αυτήν την ερώτηση οι επιχειρήσεις μπορούσαν να δώσουν περισσότερες από μία απαντήσεις. Τα αποτελέσματα φαίνονται ακολούθως.



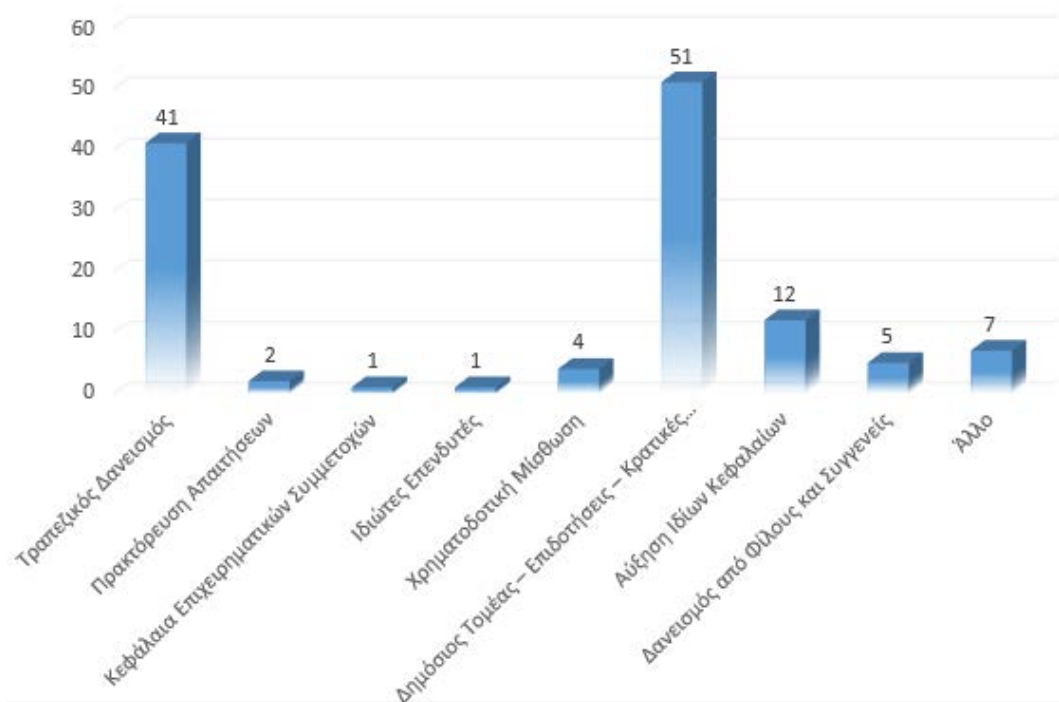
Διάγραμμα 6: Εκτίμηση Χρήσης Χρηματοδοτικών Εργαλείων Μελλοντικά

Παρατηρούμε πως ένα ποσοστό 32% των επιχειρήσεων εκτιμούν ότι στο μέλλον θα προβούν σε τραπεζικό δανεισμό για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών, ενώ ένα

ακόμα μεγαλύτερο ποσοστό θα προβεί σε χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα μέσω κρατικών επιδοτήσεων οι οποίες θα γίνουν στην προσπάθεια κυβερνητικών φορέων για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας. Επιπλέον ένα 12 % εκτιμάει ότι θα προχωρήσει σε αύξηση ιδίων κεφαλαίων. Το ενδιαφέρον των επιχειρήσεων για τις υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης είναι εξαιρετικά μικρό.

3. Ποια από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία έχετε χρησιμοποιήσει στο παρελθόν μέχρι και σήμερα έστω και μια φορά;

Και σε αυτήν την ερώτηση οι επιχειρήσεις μπορούσαν να δώσουν περισσότερες από μία απαντήσεις. Τα αποτελέσματα απεικονίζονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Διάγραμμα 7: Χρησιμοποιημένα Χρηματοδοτικά Εργαλεία στο παρελθόν

Παρατηρούμε πως ένα ποσοστό 51% των επιχειρήσεων έχουν στο παρελθόν λάβει χρηματοδότηση από κρατικούς πόρους, και ένα 41% έχουν στο παρελθόν πάρει τραπεζικό δάνειο για την κάλυψη των αναγκών τους. Οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης και σε αυτήν την περίπτωση βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, σε σχέση με τις παραδοσιακές μορφές, καθώς εκτός των άλλων μόλις ένα 4% έχει χρησιμοποιήσει την χρηματοδοτική μίσθωση, και μόλις ένα 2% την πρακτόρευση απαιτήσεων.

4. Για ποιον λόγο δεν λάβατε τραπεζικό δανεισμό;

Στην ερώτηση αυτή καλέστηκαν να απαντήσουν μόνο οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν μέχρι σήμερα λάβει κάποιο είδους δάνειο από την τράπεζα. Στο διάγραμμα που ακολουθεί βλέπουμε τις απαντήσεις.



Διάγραμμα 8: Λόγοι Μη Λήψης Τραπεζικού Δανεισμού

Από το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος, οι 59, όπως μπορούμε να δούμε από προηγούμενη ερώτηση δεν έχουν λάβει τραπεζικό δανεισμό. Στο σύνολο αυτών των επιχειρήσεων το 49% δήλωσε ότι δεν το έκανε επειδή δεν υπήρξε ανάγκη χρηματοδότησης, το 29% ότι έκανε τις διαδικασίες για την χορήγηση τραπεζικού δανείου, όμως αυτό δεν

εγκρίθηκε, ενώ το 15% δεν προέβη καν σε αυτή την διαδικασία καθώς πίστευε ότι το δάνειο δεν θα εγκριθεί.

5. Για ποιον λόγο δεν λάβατε κάποια χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα (επιχορήγηση , ΕΣΠΑ, κτλ);

Στην ερώτηση καλέστηκαν να απαντήσουν μόνο οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν μέχρι σήμερα λάβει κάποιο είδος χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα και οι οποίες στο σύνολο τους ήταν 49. Στο διάγραμμα που ακολουθεί βλέπουμε τις απαντήσεις.



Διάγραμμα 9: Λόγοι Μη Λήψης Χρηματοδότησης από τον δημόσιο τομέα

Αν και η πλειοψηφία του δείγματος (33%), δηλώνει ότι δεν προέβη σε αυτό το είδος χρηματοδότησης, επειδή δεν υπήρχε ανάγκη χρηματοδότησης, χαρακτηριστικό είναι το 14%

το οποίο αναφέρει πως δεν το έκανε επειδή δεν είναι αρκετά ενημερωμένο για αυτό το σημαντικό χρηματοδοτικό εργαλείο. Είναι συχνό το φαινόμενο στην Ελλάδα οι διαδικασίες χορήγησης κάποιου δανείου αυτού του είδους, να απαιτούν σημαντικά μεγάλη γραφειοκρατία, κάτι που αποτελεί σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα για την λήψη του.

6. Για ποιον λόγο δεν λάβατε κάποια από τα υπόλοιπα είδη χρηματοδότησης που αναφέρονται στην ερώτηση 3;



Διάγραμμα 10: Λόγοι Μη Λήψης Άλλων Μορφών Χρηματοδότησης

Χαρακτηριστικό είναι και σε αυτήν την ερώτηση το ποσοστό (57%) που δηλώνει ότι δεν προβεί σε κάποιο άλλος είδος χρηματοδότησης (εκτός από τον τραπεζικό δανεισμό και από την χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα) επειδή δεν είναι αρκετά ενημερωμένο για αυτό το είδος. Οι εναλλακτικές, κατά κανόνα μορφές χρηματοδότησης, παρά το γεγονός ότι

υπάρχουν εδώ και χρόνια στην χώρα μας, δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένες, όσο σε άλλες χώρες.

7. Ποιες ανάγκες της επιχείρησης θέλατε να καλύψετε με την λήψη κάποιου από τα παραπάνω είδη χρηματοδότησης στο παρελθόν (για ποιόν λόγο λάβατε την χρηματοδότηση);

Στην ερώτηση αυτή οι ερωτώμενοι μπορούσαν να δώσουν παραπάνω από μία απαντήσεις. Τα αποτελέσματα φαίνονται παρακάτω:



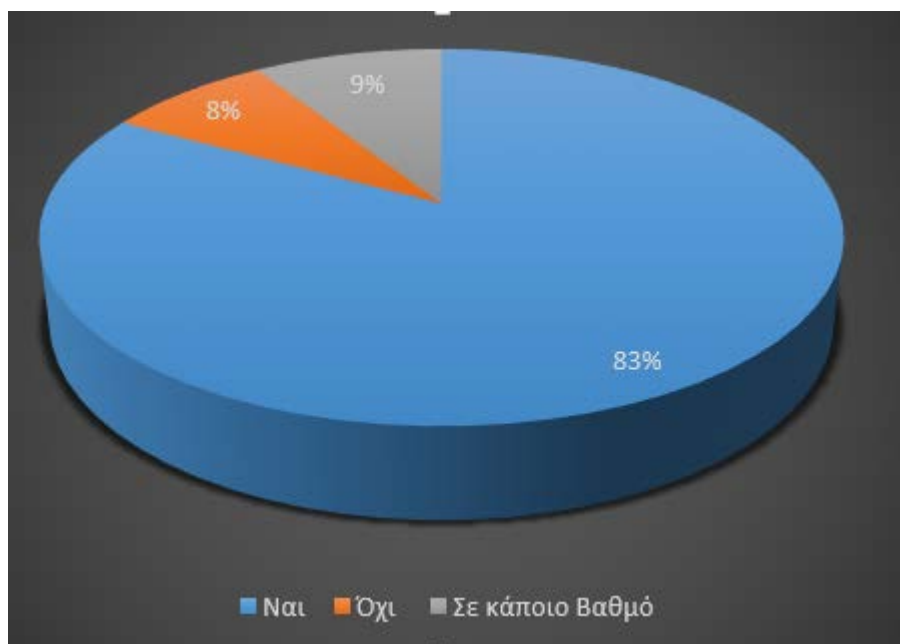
Διάγραμμα 11: Λόγοι Λήψης Χρηματοδότησης στο Παρελθόν

Η έλλειψη ρευστότητας στις μικρομεσαίες επιχείρησης αποτελεί ένα μείζον πρόβλημα ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, λόγω της δύσκολης οικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται η χώρα μας. Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα της

ερώτησης, καθώς το 28 % των ερωτηθέντων απάντησε ότι έλαβε κάποια μορφή χρηματοδότησης για την εξασφάλιση της ρευστότητας της. Μικρά είναι τα ποσοστά των επιχειρήσεων τα οποία έλαβαν χρηματοδότηση, προκειμένου να επενδύσουν σε καινούργιο εξοπλισμό (15%) και προκειμένου να επεκτείνουν την επιχείρησή τους (3%).

8. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την εξασφάλιση ρευστότητας, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

Στην ερώτηση αυτή κλήθηκαν να απαντήσουν οι επιχειρήσεις οι οποίες έλαβαν στο παρελθόν κάποιο είδος χρηματοδότησης με σκοπό την εξασφάλιση της ρευστότητας τους. Τα αποτελέσματα φαίνονται στον διάγραμμα που ακολουθεί.

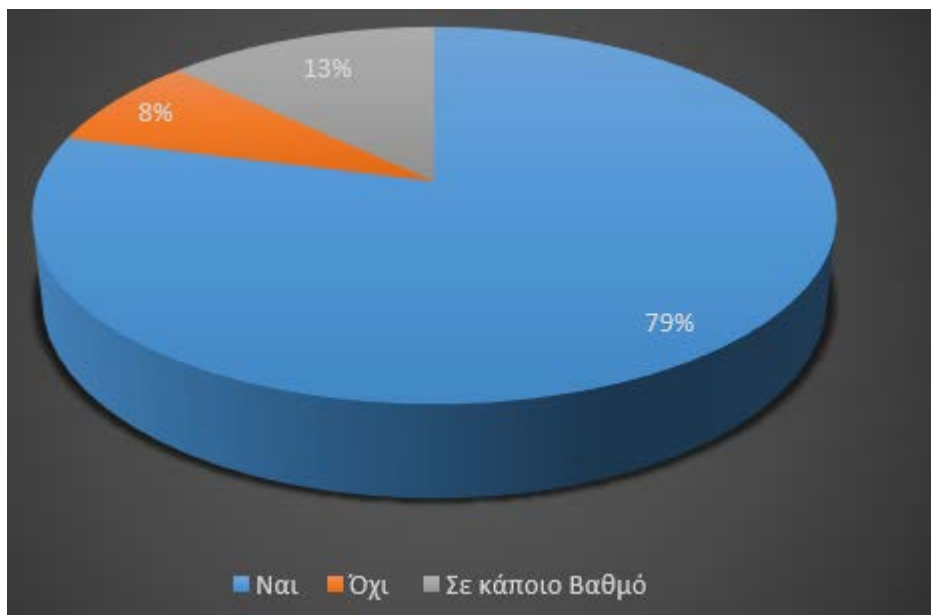


Διάγραμμα 12: Βαθμός Κάλυψης Αναγκών Ρευστότητας από Λήψη χρηματοδότησης

Είναι σημαντικό ότι το 83 % των επιχειρήσεων κάλυψε τις ανάγκες της σε ρευστότητα μέσω της χρηματοδότησης που έλαβε, ενώ ανησυχητικό είναι το ότι το 8% δεν τις κάλυψε. Αυτό μπορεί να αποδίδεται είτε σε κακή διαχείριση των οικονομικών τους

πόρων, είτε οι επιχειρήσεις ενδέχεται να είναι υπερχρεωμένες και οι οικονομικοί πόροι που έλαβαν δεν επαρκούσαν να καλύψουν τις ανάγκες τους.

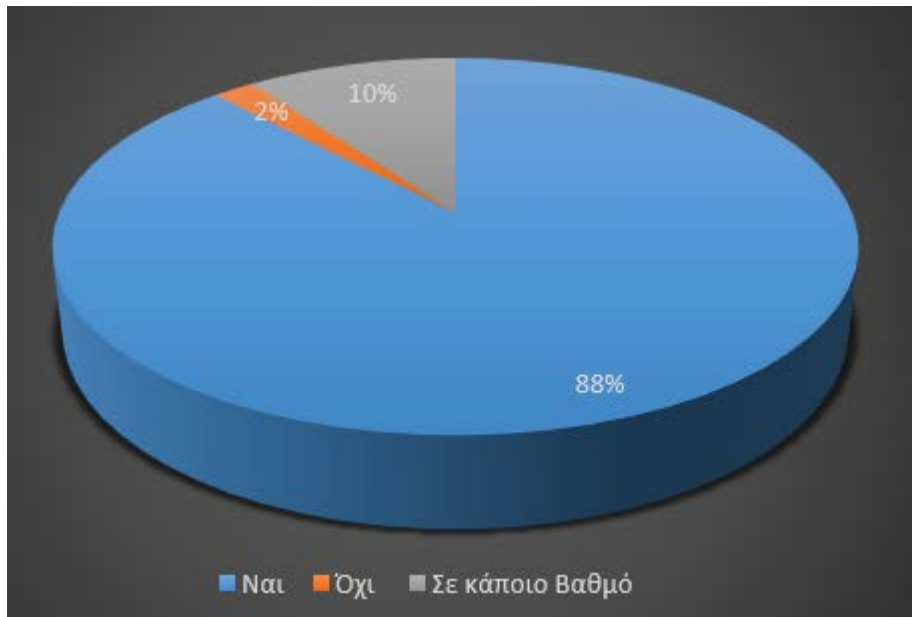
9. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την κάλυψη του εργασιακού κόστους, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;



Διάγραμμα 12: Βαθμός Κάλυψης Κόστους Εργασίας από Λήψη χρηματοδότησης

Το 79 % των επιχειρήσεων κάλυψε το κόστος εργασίας μέσω της χρηματοδότησης που έλαβε, ενώ το 13% το κάλυψε μόνο σε κάποιο βαθμό.

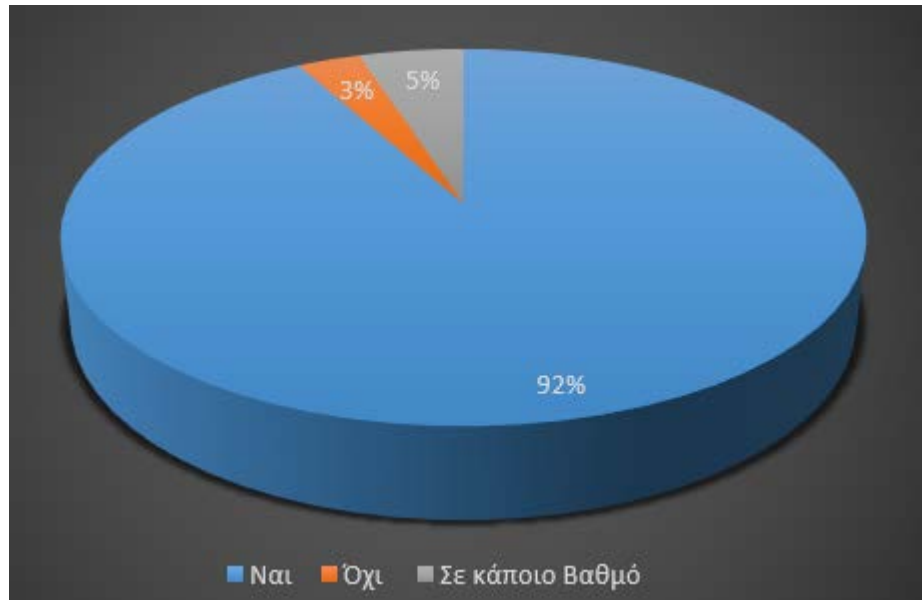
10. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την επένδυση σε καινούργιο εξοπλισμό, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;



Διάγραμμα 12: Βαθμός Κάλυψης Αναγκών Αγοράς Καινούργιου Εξοπλισμού από Λήψη χρηματοδότησης

Είναι σημαντικό ότι το 88 % των επιχειρήσεων κάλυψε τις ανάγκες της σε εξοπλισμό μέσω της χρηματοδότησης που έλαβε, ενώ το 2% δεν τις κάλυψε, με το 10% να τις έχει καλύψει σε κάποιο βαθμό.

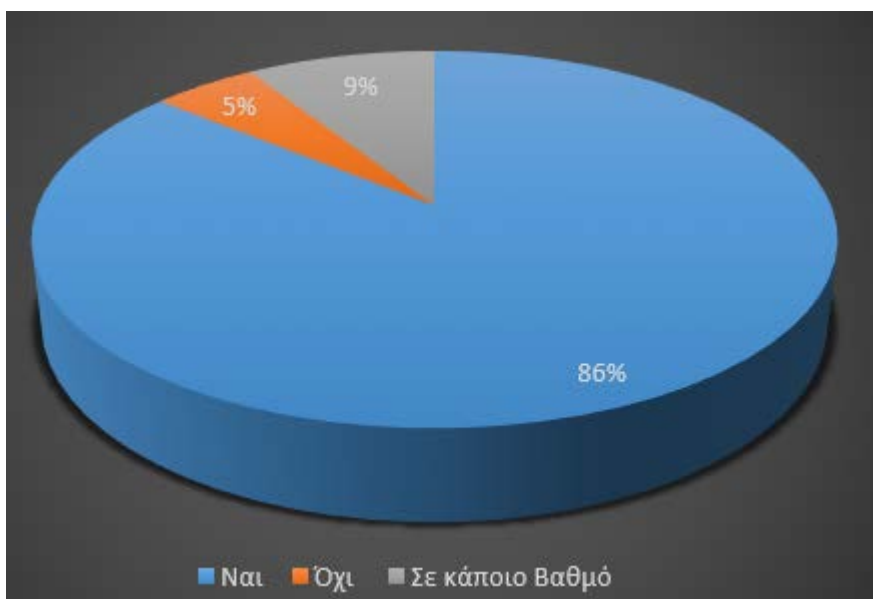
11. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την επέκταση της επιχείρησής σας, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;



Διάγραμμα 13: Βαθμός Κάλυψης Επέκτασης Επιχείρησης από Λήψη χρηματοδότησης

Το 92% των επιχειρήσεων επέκτεινε τις δραστηριότητες της μέσω της χρηματοδότησης που έλαβε, ενώ το 3% δεν το έπραξε, με το 5% να το έχει κάνει σε κάποιο βαθμό.

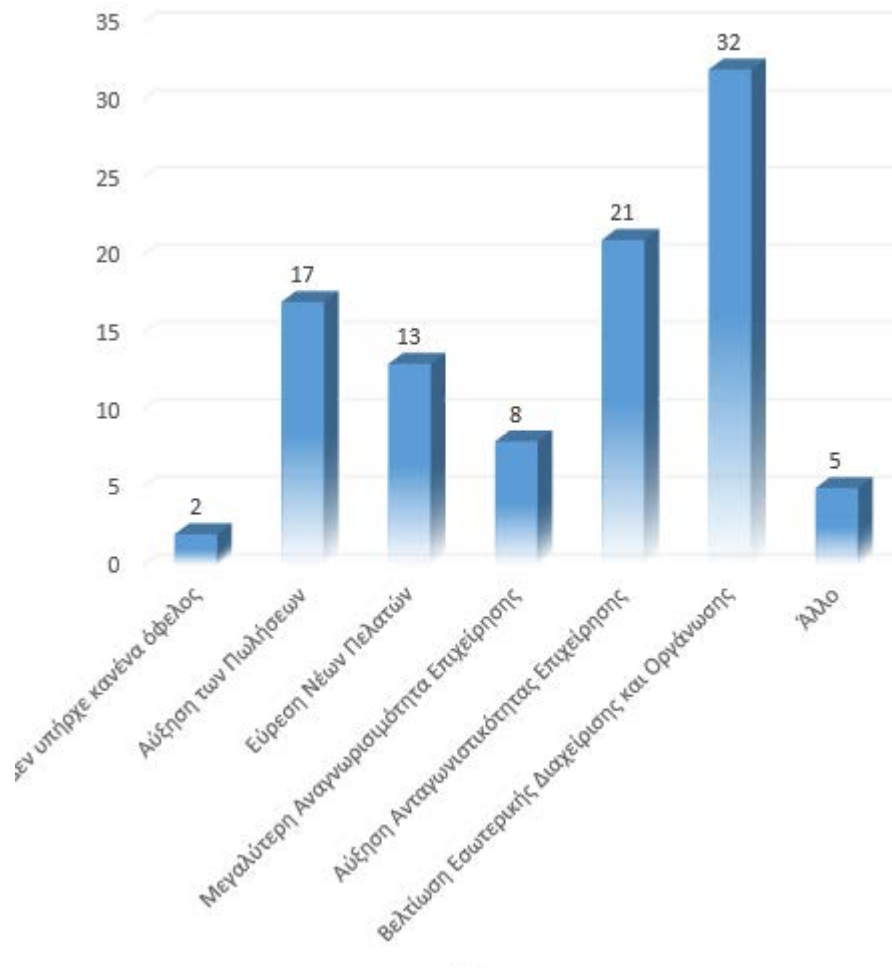
12. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για κάποιο άλλο λόγο, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;



Διάγραμμα 13: Βαθμός Κάλυψης Λοιπών Αναγκών από Λήψη χρηματοδότησης

Το 86% των επιχειρήσεων κάλυψε τις ανάγκες της μέσα από την χρηματοδότηση που έλαβε, ενώ το 5% όχι. Το 9% τις κάλυψε μέχρι σε ένα βαθμό.

13. Ποιο ήταν το/α συνολικό/ά όφελος/η από την λήψη της χρηματοδότησης που λάβατε;



Διάγραμμα 14: Όφελος από Λήψη χρηματοδότησης

Ένα μέρος των επιχειρήσεων (32%) δήλωσε ότι μέσα από την λήψη χρηματοδότησης βελτίωσε την εσωτερική της οργάνωση και διαχείριση. Το 21% του δείγματος ανέφερε ότι αύξησε την ανταγωνιστικότητα του και το 17% ότι αύξησε τις πωλήσεις του. Μόλις το 2% δηλώνει ότι δεν είχε κανένα όφελος.

14. Σε ποιον βαθμό κρίνετε ικανοποιητικό το όφελος που αποκομίσατε από την λήψη της χρηματοδότησης;



Διάγραμμα 15: Βαθμός Ικανοποίησης από το Όφελος Λήψης Χρηματοδότησης

Σε αυτήν την πολύ σημαντική ερώτηση οι επιχειρήσεις καλέστηκαν να κρίνουν το όφελος το οποίο αποκόμισαν από την λήψη χρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις μέσα από τους χρηματοδοτικούς πόρους του οποίους έλαβαν μπορεί να αύξησαν τις πωλήσεις τους, την ανταγωνιστικότητα τους και άλλες ανάγκες τους όπως είδαμε σε προηγούμενη ερώτηση, ωστόσο σημαντικό μέρος αυτών (73%) αναφέρει ότι τα οφέλη ήταν μέτρια ικανοποιητικά, με μόνο το 13% να δηλώνει ότι ήταν αρκετά ικανοποιητικά.

Συμπεράσματα

Κατά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία φαίνεται πόσο ευάλωτο είναι το επενδυτικό κλίμα και καθίσταται επιτακτική ανάγκη να αναδειχθούν και να βελτιωθούν όλοι οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί οι οποίοι στηρίζουν και ενισχύουν την επένδυση και την επιχειρηματικότητα. Επίσης είναι γνωστό ότι σε περιόδους κρίσης συνηθίζεται να αναπτύσσονται καινοτόμες ιδέες και εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης για τη διευκόλυνση των επενδύσεων.

Οι επενδύσεις γενικά συγκροτούν ένα από τους βασικότερους συντελεστές της ανάπτυξης των επιχειρήσεων αλλά και γενικότερα της εθνικής οικονομίας, επειδή μέσω αυτών κινητοποιούνται, συσχετίζονται και αξιοποιούνται στο έπακρό το σύνολο των συντελεστών της παραγωγής (το έδαφος, το ανθρώπινο δυναμικό, τα κεφάλαια, η τεχνογνωσία, η επιχειρηματικότητα). Η επένδυση αποτελεί το δεύτερο σημαντικό στοιχείο της συνολικής δαπάνης της οικονομίας μετά την κατανάλωση.

Είναι κοινά αποδεκτό πλέον το γεγονός πως οι θεσμοί και η διάρθρωση της οικονομίας της Ελλάδας απαρτίζουν εμπόδιο στην παραγωγικότητα και την κερδοφορία του κεφαλαίου. Ένα σημαντικό πλήθος θεσμικών και δομικών συντελεστών έχουν ως επακόλουθο τη μεγέθυνση του κόστους του χρήστη του κεφαλαίου, όπως επίσης και της ανασφάλειας και αστάθειας αναφορικά με αυτό. Το επακόλουθο είναι να υφίσταται περιορισμένη ζήτηση για επενδύσεις (κυρίως ιδιωτικές) σε αναλογία με συνθήκες διεθνών βέλτιστων πρακτικών.

Τα οικονομικά δεδομένα των τελευταίων χρόνων για την ελληνική οικονομία παρουσιάζουν ότι διατρέχουμε μια περίοδο εξασθένησης των επενδύσεων (η οποία βέβαια σχετίζεται άρρηκτα με την εκτόξευση της ανεργίας). Επιπλέον το έτος 2013 οι ακαθάριστες επενδύσεις σε πάγια ήταν μικρότερες από τις αποσβέσεις τους. Τα αίτια αυτής της δραματικής πτώσης σχετίζονται, εκτός των άλλων και με την πλευρά της ζήτησης για χρηματοδότηση επενδύσεων αλλά και με αυτήν της προσφοράς χρηματοδότησής τους.

Η ζήτηση για χρηματοδότηση επενδύσεων προέρχεται από τους επιχειρηματίες ή τις επιχειρήσεις οι οποίες υποστηρίζουν την επένδυση. Από την άλλη πλευρά η προσφορά χρηματοδότησης προέρχεται από την τράπεζα, το επενδυτικό ταμείο και βέβαια από τον ίδιο τον επιχειρηματία/επιχείρηση οργανισμό οι οποίοι τοποθετούν κεφάλαια σε κίνδυνο. Η

μείωση της ζήτησης σχετίζεται σε σημαντικό βαθμό με τη δύσκολη οικονομική συγκυρία. Υφίσταται μια εκ των έσω δυναμική συσχέτιση μεταξύ της γενικής οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης για χρηματοδότηση επενδύσεων.

Όσο αφορά στην χρηματοδότηση επενδύσεων, στην Ελλάδα εκτός από τις παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδότησης, υπάρχουν και οι εναλλακτικές μορφές τις οποίες συζητήσαμε στην παρούσα εργασία, όπως και η χρηματοδότηση από την Ε.Ε.

Όσο αφορά τα παραδοσιακά χρηματοδοτικά εργαλεία, αυτά στα οποία αναφερόμαστε σε μεγαλύτερη έκταση στην παρούσα εργασία, είναι ο τραπεζικός δανεισμός, η επιδότηση ή χορήγηση ειδικών επιχειρηματικών δανείων από κρατικούς φορείς και η χρηματοδότηση από το συγγενικό περιβάλλον του επιχειρηματία. Η πληροφόρηση των επιχειρήσεων πάνω σε εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης συνθέτει ακρογωνιαίο λίθο στην αναζήτηση χρηματοδότησης των ΜΜΕ. Η αναζήτηση αυτή είναι απαραίτητο να γίνεται σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο κύκλο χρηματοπιστωτικών θεσμών με επιδίωξη την ανακάλυψη της ιδανικότερης χρηματοδότησης που ταιριάζει στις ανάγκες κάθε επιχείρησης. Τα τελευταία χρόνια μέσα από την αναζήτηση αυτή έχουν ανακύψει εναλλακτικοί μέθοδοι χρηματοδότησης όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, οι επιχειρηματικές απαιτήσεις, κ.α.

Ακόμη η χρηματοδότηση από την ΕΕ λαμβάνει χώρα κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων προγραμματικών περιόδων, ενώ σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της εν λόγω χρηματοδότησης παίζει και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ). Τα βασικά είδη χρηματοδοτικών εργαλείων τα οποία προσφέρονται από την ΕΕ αποτελούν οι εγγυήσεις (Guarantees), τα δάνεια επιμερισμού ρίσκου (Risk sharing loans-όλες οι μορφές δανείου συμπεριλαμβανομένων των μικρο-δανείων) και τα εργαλεία συν-επένδυσης (Equity financing-συμμετοχικά σχήματα επενδύσεων).

Γενικά χρηματοδοτικά εργαλεία δύνανται να πάρουν πολλές και διαφορετικές μορφές και να χρησιμοποιηθούν ακόμα και σε συνδυασμό εξαπλώνοντας ακόμη πιο πολύ τον βαθμό και το εύρος χρήσης τους. Ωστόσο παρά την πληθώρα πλεονεκτημάτων που έχουν, υπήρξαν και υπάρχουν σημαντικά εμπόδια στην εφαρμογή τους. Τα σημαντικότερα εμπόδια εντοπίζονται στο ανύπαρκτο ή απαρχαιωμένο θεσμικό πλαίσιο κάποιων από αυτών και στη στρέβλωση της λογικής των εργαλείων αυτών ορισμένες φορές από τα τραπεζικά ιδρύματα.

Στόχος της παρούσας έρευνας ήταν να διαπιστώσει τις τάσεις χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο νομό Θεσσαλονίκης. Ο στόχος αυτός κωδικοποιήθηκε σε συγκεκριμένα ερωτήματα τα οποία ήταν : ποια χρηματοδοτικά εργαλεία χρησιμοποιούνται; σε ποιες διαδικασίες της επιχείρησης απορροφώνται και σε ποιο βαθμό; από ποια πηγή αντλήθηκαν; αν πέτυχαν την κάλυψη του σκοπού για τον οποίο λήφθηκαν; και ποιο ήταν το συνολικό όφελος της επιχείρησης από την χρήση τους; Η έρευνα μας πραγματοποιήθηκε με την βοήθεια ενός ερωτηματολογίου το οποίο στάλθηκε σε 180 μικρές επιχειρήσεις του νομού Θεσσαλονίκης.

Τα ευρήματα της έρευνας οδηγούν σε ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα όπως : ότι οι επιχειρήσεις είναι ελάχιστα ενημερωμένες για τις εναλλακτικές μεθόδους χρηματοδότησης στην Ελλάδα, και για τον λόγο αυτό δεν επιδιώκουν σε μεγάλο βαθμό τη χρήση τους. Αντίθετα οι επιχειρήσεις είναι περισσότερο ενημερωμένες και έχουν χρησιμοποιήσει σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό παραδοσιακές μεθόδους άντλησης οικονομικών πόρων, όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός και η χρηματοδότηση από το κράτος ή την ΕΕ.

Επιπλέον αναδείχθηκε ότι ο σημαντικότερος λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε λήψη χρηματοδότησης είναι για να καλύψουν ανάγκες ρευστότητας, και δευτερευόντως για άλλους λόγους. Η έλλειψη ρευστότητας στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελεί ένα μείζον πρόβλημα αυτών, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Στο πλαίσιο της έρευνας μας, οι επιχειρήσεις κλήθηκαν να κρίνουν το όφελος το οποίο αποκόμισαν από την λήψη χρηματοδότησης. Το αποτέλεσμα αυτής της αξιολόγησης ήταν ότι οι επιχειρήσεις μέσα από τους χρηματοδοτικούς πόρους του οποίους έλαβαν, δήλωσαν ότι αύξησαν τις πωλήσεις τους, την ανταγωνιστικότητα τους την εσωτερική τους λειτουργία και άλλες ανάγκες τους. Ωστόσο σημαντικό μέρος αυτών αναφέρει ότι τα οφέλη ήταν μέτρια ικανοποιητικά, με πολύ μικρό ποσοστό να δηλώνει ότι ήταν αρκετά ικανοποιητικά.

Περιορισμοί της πρωτογενούς έρευνας

Είναι γνωστό ότι στη διαδικασία συλλογής δεδομένων από πρωτογενή έρευνα προκύπτουν διάφορες δυσκολίες και περιορισμοί. Κατά την εκπόνηση της παρούσας έρευνας αντιμετωπίστηκαν τα εξής : ένα μεγάλο μέρος των επιχειρήσεων που κλήθηκαν να συμμετάσχουν δεν απάντησε στην έρευνα. Εξετάζοντας αναλυτικότερα τους λόγους που συνέβη αυτό, παρατηρήθηκε ότι αρκετά στελέχη λόγω φόρτου εργασίας δεν είχαν την

ευκαιρία να χρόνο για την συμπλήρωση του ερωτηματολογίου. Επίσης κάποιες φορές διαπιστώθηκε ότι χρειαζόταν έγκριση από ανώτερα ιεραρχικά κλιμάκια ή διαφορετικά τμήματα της επιχείρησης ή ακόμα και από την ιδιοκτησία, για την παροχή πληροφοριών σε τρίτους. Ένας άλλος περιορισμός ήταν ότι κάποιες φορές καταβλήθηκε μεγάλη προσπάθεια να πεισθούν τα στελέχη ότι η έρευνα είναι ανώνυμη και δεν προκύπτει κανένας κίνδυνος από τη συμμετοχή τους. Σαν γενική εικόνα διαπιστώθηκε ότι ένα κομμάτι του συνόλου των επιχειρήσεων επέδειξε κατά κάποιο τρόπο υπερβάλλουσα επιφυλακτικότητα όσον αφορά την παροχή πληροφοριών, που απαιτούνταν για την έρευνα.

Προτάσεις μελλοντικής έρευνας

Στην παρούσα έρευνα που πραγματοποιήθηκε σε επιχειρήσεις του νομού Θεσσαλονίκης επικεντρώθηκαν περισσότερο μεταξύ σκοπιμότητας και αποτελέσματος, από την πλευρά των επιχειρήσεων, ως προς τα χρηματοδοτικά εργαλεία που αναλύθηκαν. Μια ενδιαφέρουσα πρόταση για μελλοντική έρευνα θα ήταν να αναζητηθούν και αναλυθούν πιο χρηματοοικονομικά στοιχεία. Δηλαδή το ύψος της χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση, η χρηματοδοτική ανάγκη που είχε εκείνη την περίοδο, ποσοτικά αποτελέσματα μετά από τη λήψη χρηματοδότησης, και γενικά περισσότερα λογιστικά στοιχεία για την εξαγωγή αποτελεσμάτων. Θα παρουσίαζε επίσης μεγάλο ενδιαφέρον μια ποιοτική έρευνα σχετικά με τις υπηρεσίες χορήγησης και διεκπεραίωσης των χρηματοδοτικών αυτών εργαλείων από τους αρμόδιους φορείς. Να εξεταστεί πως ενημερώνονται οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις, τι πληροφόρηση έχουν, ποια προβλήματα προέκυψαν κατά τη διαδικασία και τι προτείνεται από την πλευρά των ληπτών της χρηματοδότησης ; Με αυτό τον τρόπο θα μπορούσαν να εντοπιστούν λάθη και παραλήψεις που δεν συμπεριλήφθηκαν στον αρχικό σχεδιασμό.

Βιβλιογραφία

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- [1] **Αποστολόπουλος Ιωάννης Ν.**, (2005), "Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως", Β΄ έκδοση, Αθ.Σταμούλης, Αθήνα
- [2] **Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν.**, (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα, Rossili
- [3] **Γαλάνης Βασίλειος Π.**, (2000), "Leasing, factoring, forfaiting, franchising, venture capital" Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών της χώρας μας, Αθ. Σταμούλης, Αθήνα
- [4] **Γεωργιάδης Απ.**,(1998), "Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονη οικονομίας:Leasing, Factoring, Franchising", Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα
- [5] **Γεωργιάδης Α.** (1996) Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας : Leasing – Factoring-Forfeiting-Franchising, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα.
- [6] **Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ.**, (2012), Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, Σταμούλη, Αθήνα
- [7] **Κουτεντιάκης Κ.** (2013), Ο Θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ως Εναλλακτική Μορφή Χρηματοδότησης : δομή, πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές. Μελέτη Περίπτωσης στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο, Ανοιχτό Πανεπιστήμιο Κύπρου.
- [8] **Κωνσταντινούδης Α.**, 2006. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκδότης: ΒΙΒΛΙΟΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΕ
- [9] **Λαζαρίδης Τ. Ιωάννης**, (1995), "Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης: Leasing(Χρηματοδοτική μίσθωση)", Factoring(Πρακτορεία), Forfaiting(Εμπορία Απαιτήσεων), Venture Capital(Επιχειρησιακό Κεφάλαιο), Νέα Τραπεζικά Προϊόντα, Β΄ έκδοση Σύγχρονη Εκδοτική, Θεσσαλονίκη
- [10] **Μάζης Π.** (2010), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing), Σάκκουλας, Αθήνα
- [11] **Μούσης Ν.** 2011. Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική-Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- [12] **Πετράκης Ε.**, (2007), Αξιολόγηση Επενδύσεων, Αθήνα: Ζαχαρόπουλος Σ.Ι.
- [13] **Σακελλάρης Π.** (2012), Η χρηματοδότηση των επενδύσεων, Αθήνα, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- [14] **Χουλιάρας Β.**, (2001), Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων, Βακάλης, Αθήνα
- [15] **Ψυχομάνη Σ.** (1996), Το Factoring ως νέα σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα

ΞΕΝΗ

- [1] **Almfrajia M., Almsafira M.**, (2014), Foreign Direct Investment and Economic Growth Literature Review from 1994 to 2012, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 129, 15 May 2014, Pages 206–213, 2nd International Conference on Innovation, Management and Technology Research
- [2] **Economou, F., & Hassapis, C.** (2013). Foreign direct investment inflows: Evidence from four highly distressed European economies. Working paper presented at the 2014 BAFA Conference
- [3] IMF (2004), IMF Committee On Balance Of Payments Statistics And OECD Workshop On International Investment Statistics, Definition Of Foreign Direct Investment (Fdi) Terms, Διαθέσιμο από <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>
- [4] **Mason, C., R. Harrison and J. List**, 1996, ‘VentureNet: A New Approach to the Promotion of Informal Venture Capital Investment’, Paper to the 16th Babson College-Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference, Seattle: University of Washington
- [5] **OECD** (2002), "Foreign direct investment for development: Maximising benefits, minimizing costs", OBCD publishing, Paris.
- [6] **Solomon, E.M.** (2011). Foreign Direct Investment, Host Country Factors and Economic Growth. Ensayos Revista de Economia, 30(1), 41-70.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ

- [1] Σύνδεσμος Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ Ελλάδα (ΣΕΣΜΑ), (2014), Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στην νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020, Διαθέσιμο από <http://sate.gr/nea/SESMA%20fin.pdf>
- [2] <http://www.espa.gr/>
- [3] <http://www.ypeka.gr/>
- [4] <http://www.ggea.gr/>
- [5] <http://www.e-kepa.gr/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

| |
|---------------------|
| Γενικό Μέρος |
|---------------------|

1. Ποια είναι η νομική μορφή της επιχείρησής σας;

- Ατομική επιχείρηση
- Ομόρρυθμος εταιρία
- Ετερόρρυθμος εταιρία
- Ε.Π.Ε.
- Α.Ε.

2. Σε ποιον κλάδο δραστηριοποιείται η επιχείρηση;

- Εμπόριο
- Μεταποίηση
- Υπηρεσίες
- Άλλος. Αναφέρετε.....

3. Ποιος είναι ο αριθμός των εργαζόμενων της επιχείρησής σας;

- < 2
- 2-4
- 5-9
- 10-19
- > 20

4. Πόσα χρόνια δραστηριοποιείται η επιχείρησή σας, στον κλάδο της;

- < 5
- 4-10
- 11-20
- 21-30
- > 31

| |
|--------------|
| Ειδικό Μέρος |
|--------------|

1. Ποια από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία γνωρίζετε;

- Τραπεζικός Δανεισμός
- Πρακτόρευση Απαιτήσεων
- Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών
- Ιδιώτες Επενδυτές
- Χρηματοδοτική Μίσθωση
- Δημόσιος Τομέας – Επιδοτήσεις – Κρατικές Επιχορηγήσεις
- Αύξηση Ιδίων Κεφαλαίων
- Άλλο. Αναφέρετε.....

2. Εκτιμάται ότι στο μέλλον θα χρησιμοποιήσετε κάποιο από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία;

- Τραπεζικός Δανεισμός
- Πρακτόρευση Απαιτήσεων
- Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών
- Ιδιώτες Επενδυτές
- Χρηματοδοτική Μίσθωση
- Δημόσιος Τομέας – Επιδοτήσεις – Κρατικές Επιχορηγήσεις
- Αύξηση Ιδίων Κεφαλαίων
- Δανεισμό από Συγγενείς και Φίλους
- Άλλο. Αναφέρετε.....

3. Ποια από τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία έχετε χρησιμοποιήσει στο παρελθόν μέχρι και σήμερα έστω και μια φορά;

- Τραπεζικός Δανεισμός
- Πρακτόρευση Απαιτήσεων
- Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών
- Ιδιώτες Επενδυτές
- Χρηματοδοτική Μίσθωση
- Δημόσιος Τομέας – Επιδοτήσεις – Κρατικές Επιχορηγήσεις
- Αύξηση Ιδίων Κεφαλαίων
- Δανεισμό από Συγγενείς και Φίλους
- Άλλο. Αναφέρετε.....

4. Για ποιον λόγο δεν λάβατε τραπεζικό δανεισμό;

- Δεν υπήρχε ανάγκη χρηματοδότησης
- Έκανα τις διαδικασίες αίτησης για χορήγηση δανείου αλλά δεν εγκρίθηκαν
- Δεν πιστεύω ότι θα εγκριθεί το δάνειο
- Δεν εμπιστεύομαι το τραπεζικό σύστημα
- Άλλος Λόγος Αναφέρετε.....

5. Για ποιον λόγο δεν λάβατε κάποια χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα (επιχορήγηση , ΕΣΠΑ, κτλ);

- Δεν υπήρχε ανάγκη χρηματοδότησης
- Έκανα τις διαδικασίες αίτησης για χορήγηση χρηματοδότησης αλλά δεν εγκρίθηκαν
- Δεν πιστεύω ότι πληρώ τα κριτήρια για να λάβω αυτό το είδος χρηματοδότησης
- Δεν εμπιστεύομαι το συγκεκριμένο είδος χρηματοδότησης
- Άλλος Λόγος Αναφέρετε.....

6. Για ποιον λόγο δεν λάβατε κάποια από τα υπόλοιπα είδη χρηματοδότησης που αναφέρονται στην ερώτηση 3;

- Δεν υπήρχε ανάγκη χρηματοδότησης
- Έκανα τις διαδικασίες αίτησης για χορήγηση χρηματοδότησης αλλά δεν εγκρίθηκαν
- Δεν πιστεύω ότι μπορώ να λάβω αυτό το είδος χρηματοδότησης από πλευράς κάλυψης κριτηρίων
- Δεν εμπιστεύομαι το συγκεκριμένο είδος χρηματοδότησης
- Άλλος Λόγος Αναφέρετε.....

7. Ποιες ανάγκες της επιχείρησης θέλατε να καλύψετε με την λήψη κάποιου από τα παραπάνω είδη χρηματοδότησης στο παρελθόν (για ποιόν λόγο λάβατε την χρηματοδότηση);

- Δεν έλαβα χρηματοδότηση
- Για την εξασφάλιση ρευστότητας
- Για την κάλυψη του εργασιακού κόστους
- Για την επένδυση σε καινούργιο εξοπλισμό
- Για την επέκταση της επιχείρησης
- Άλλο. Αναφέρετε.....

8. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την εξασφάλιση ρευστότητας, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

- Ναι
- Όχι
- Σε ένα βαθμό μόνο

9. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την κάλυψη του εργασιακού κόστους, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

- Ναι
- Όχι
- Σε ένα βαθμό μόνο

10. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την επένδυση σε καινούργιο εξοπλισμό, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

- Ναι
- Όχι
- Σε ένα βαθμό μόνο

11. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για την επέκταση της επιχείρησής σας, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

- Ναι
- Όχι
- Σε ένα βαθμό μόνο

12. Σε περίπτωση που λάβατε χρηματοδότηση για κάποιο άλλο λόγο, καλύφθηκε η συγκεκριμένη ανάγκη;

- Ναι
- Όχι
- Σε ένα βαθμό μόνο

13. Ποιο ήταν το/α συνολικό/ά όφελος/η από την λήψη της χρηματοδότησης που λάβατε;

- Δεν υπήρχε κανένα όφελος
- Αύξηση των Πωλήσεων
- Εύρεση Νέων Πελατών
- Μεγαλύτερη Αναγνωρισιμότητα Επιχείρησης
- Αύξηση Ανταγωνιστικότητας Επιχείρησης
- Βελτίωση Εσωτερικής Διαχείρισης και Οργάνωσης
- Άλλο. Αναφέρετε

14. Σε ποιον βαθμό κρίνετε ικανοποιητικό το όφελος που αποκομίστηκε από την λήψη της χρηματοδότησης;

- Καθόλου Ικανοποιητικό
- Μέτρια Ικανοποιητικό
- Αρκετά Ικανοποιητικό

Σας ευχαριστούμε για τον χρόνο που διαθέσατε!