

**ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Θ Ε Μ Α**

**ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ  
ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ  
ΚΑΤΣΙΚΑΣ**

**ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ  
ΚΑΤΩΠΟΔΗ ΘΕΟΔΩΡΑ  
ΜΕΝΟΥΝΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ**



**ΠΑΤΡΑ 2001**

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	3362
----------------------	------

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	σελ.	4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>		
<b><u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</u></b>		
1.1 Σχετικά με τις Μικρές Επιχειρήσεις		5
1.2 Μικρό – Μεγάλο : Υπάρχει διαφορά ;		8
1.3 Λόγοι αποτυχίας Μικρών Επιχειρήσεων		10
1.4 Προβλήματα χρηματοδότησης & Μικρές Επιχειρήσεις		12
1.5 Πηγές χρηματοδότησης Μικρών Επιχειρήσεων		20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>		
<b><u>Η ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</u></b>		
2.1 Εισαγωγή		25
2.2 Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά και Χρηματαγορά		25
2.3 Πιστωτικές Ρυθμίσεις		32
2.4 Οι Εμπορικές Τράπεζες		34
2.5 Οι Επενδυτικές Τράπεζες		35
2.6 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών		37
2.7 Η αγορά ομολόγων		43
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>		
<b><u>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</u></b>		
3.1 Δανειοχρηματοδότηση στην Ελλάδα		47
3.2 Το Leasing στην Ελλάδα		49
3.3 Το Factoring στην Ελλάδα		53
3.3.1 Τα είδη του Factoring		54
3.3.2 Οφέλεις της επιχείρησης από τη χρήση των υπηρεσιών Factoring		55
3.4 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)		56
3.5 Χρηματοδότηση Εξαγωγών		58
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>		
<b><u>Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</u></b>		
4.1 Εισαγωγή – Ορισμός Μικρών Επιχειρήσεων		60
4.2 Μετοχική Χρηματοδότηση		62
4.3 Δανειοχρηματοδότηση		64
4.3.1 Βραχυπρόθεσμος - Μακροπρόθεσμος Δανεισμός		66
4.3.2 Συμπεράσματα		69
4.4 Εμπορική Πίστωση		70
4.5 Leasing		72

4.5.1	Πλεονεκτήματα για το μισθωτή	σελ.	73
4.5.2	Πλεονεκτήματα για την εταιρία Leasing		75
4.5.3	Μειονεκτήματα για την εταιρία Leasing		75
4.5.4	Α. Πλεονεκτήματα για τον Προμηθευτή Β. Πλεονεκτήματα για την Εθνική Οικονομία		76
4.5.5	Εταιρίες Leasing στην Ελλάδα		77
4.6	Δάνεια σε Συναλλαγμα		77
4.7	Χρηματοδότηση Μικρών Επιχειρήσεων από την Ε.Ο.Κ		78
4.8	Επενδυτικά Κίνητρα		78
4.9	Αναπτυξιακά Κίνητρα		79
4.9.1	Επιχειρηματικές δραστηριότητες που ενισχύονται		79
4.9.2	Παραγωγικές δαπάνες που ενισχύονται		80
4.10	Συνέντευξη (Έρευνα – Αγοράς) από Διευθυντικά Στελέχη γνωστών Τραπεζών		81
4.10.1	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος		81
4.10.2	Alpha Bank		84
4.10.3	Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος		85

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΟΚ**

5.1	Ποσοτικά κριτήρια χαρακτηρισμού μ.μ.ε.	86
5.2	Συνθήκες που ευνόησαν στο μεγάλο αριθμό μ.μ.ε. στην χώρα μας	86
5.3	Χώρος που καταλαμβάνουν οι μ.μ.ε. στην χώρα μας	87
5.4	Προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μ.μ.ε. στην χώρα μας	87
5.5	Προβλήματα που οφείλονται στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης	88
5.6	Συστήματα υποστήριξης των μ.μ.ε.	88
5.7	Άλλοι φορείς υποστήριξης εκτός από το κράτος	89
5.8	Η εξέλιξη των μ.μ.ε. στην Ευρώπη	89
5.9	Η θέση των μ.μ.ε. στην χώρα μας στα πλαίσια της Ε.Ε	90
5.9.1	Διαφορές μ.μ.ε. στην Ε.Ε και στην χώρα μας	91
5.10	Ανάλυση και διάγνωση του περιβάλλοντος της επιχείρησης	92
5.11	Πλεονεκτήματα μ.μ.ε.	94
5.12	Μειονεκτήματα μ.μ.ε.	94

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	95
---------------------	----

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	97
---------------------	----

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το αντικείμενο αυτής της εργασίας είναι η χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Για να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε συμπεράσματα με νόημα θα πρέπει να εξετάσουμε τις διάφορες μορφές χρηματοδότης που υπάρχουν για όλες τις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως μεγέθους και μετά να περιορίσουμε την ανάλυσή μας εξετάζοντας και αξιολογώντας τους οικονομικούς πόρους που υπάρχουν για τις μικρές επιχειρήσεις, με τις ιδιαίτερες ανάγκες και απαιτήσεις τους.

Θα εξετάσουμε αρχικά το πρόβλημα κεφαλαίων που αντιμετωπίζουν όλες οι επιχειρήσεις και μετά θα μιλήσουμε για τις μικρές επιχειρήσεις, θα προσπαθήσουμε να δώσουμε ένα ορισμό του «μικρή» και να εξετάσουμε τις ανάγκες τους για χρηματοδότηση σε όλες τις φάσεις της πορείας της επιχείρησης. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε το οικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας και ιδιαίτερα τη χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά, για να μπορέσουμε να καταλάβουμε τους περιορισμούς και τις ιδιαιτερότητες της Ελληνικής αγοράς. Επιπλέον θα εξετάσουμε τους τρόπους με τους οποίους μπορεί να αναζητήσει χρηματοδότηση μια εταιρεία και ποιοι τρόποι χρηματοδότης είναι διαθέσιμοι και βιώσιμοι στον τομέα των μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Επίσης, θα παρουσιάσουμε τις παροχές από την Ε.Ε. σχετικά με τη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων, τα διάφορα προγράμματα υποστήριξης, τους κανονισμούς και τις αρχές που διέπουν το θέμα αυτό.

Τέλος, θα εξετάσουμε ειδικά τις επικρατέστερες μορφές χρηματοδότησης μικρών επιχειρήσεων και θα δείξουμε τα αποτελέσματα μελέτης που έγινε στην Ελλάδα, σχετικά με τη στάση των επιχειρηματιών απέναντι στη χρηματοδότηση και την προσέγγιση των φορέων χρηματοδότησης που εμπλέκονται στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>**

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### *1.1 Σχετικά με τις Μικρές Επιχειρήσεις*

Στο παρελθόν το επίθετο «μεγάλος» σήμαινε συνήθως και «καλός». Σήμερα παρατηρούμε ότι το «μικρός» πλησιάζει περισσότερο αυτό το χαρακτηρισμό. Εν τούτοις, είναι ακόμα υπό αίρεση το κατά πόσο «το μικρό είναι ωραίο». Πολλοί ισχυρίζονται ότι οι μικρές επιχειρήσεις δε θα μπορέσουν να αντέξουν τον αυξανόμενο παγκόσμιο ανταγωνισμό. Οι μεγάλοι συνεταιρισμοί σε συνδυασμό και με την κυβερνητική υποστήριξη που αυτοί έχουν θεωρούνται το κλειδί της μακροπρόθεσμης ανταγωνιστικότητας. Οι μικρές επιχειρήσεις, μακροπρόθεσμα θα αποτελούν απλά μια ενόχληση. Για παράδειγμα, τέτοιες μικρές επιχειρήσεις δε θα μπορούσαν να επενδύσουν χρήματα για μια έρευνα που θα διαρκούσε 5 χρόνια. Κάποιες αναλήψεις εργασιών προϋποθέτουν όγκο και σταθερή δύναμη. Η εταιρική επανασυγκρότηση που επικρατεί στην παγκόσμια οικονομία είναι γενικά μια προσπάθεια να μειωθούν τα πολλά στρώματα μεσαίας διεύθυνσης που έχουν αναπτυχθεί στις μεγάλες εταιρείες και να ενθαρρύνονται πλέον οι μάνατζερς να «σκέφτονται μικρά». Έτσι, υπάρχει μια νέα διάθεση να αναλυθεί ο ρόλος των μικρών οντοτήτων στην οικονομική ζωή.

Καταρχήν, τι είναι τελικά «μικρή επιχείρηση»; Είναι ανώφελο να προσπαθήσουμε να δώσουμε ένα επακριβή ορισμό σε έναν όρο τόσο ξεκάθαρα σχετικό. Όλοι οι υπάρχοντες ορισμοί έχουν μειονεκτήματα. Ακριβείς ορισμοί με βάση τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης ή τα κέρδη, υπόκεινται κάθε φορά σε διάφορες μεταβολές, π.χ πληθωρισμός, καταλήγοντας έτσι σε στατιστικά ή λογιστικά κενά. Επομένως, δεν υπάρχει κανένας σαφής θεωρητικός ορισμός της μικρής επιχείρησης. Το «μικρό» είναι σχετικό. Η Επιτροπή Έρευνας Μικρών Επιχειρήσεων του 1971 (Επιτροπή Bolton) δήλωσε: « καθίσταται πλέον σαφές ότι μια μικρή επιχείρηση δεν μπορεί να ορισθεί επακριβώς με βάση το προσωπικό, τα περιουσιακά στοιχεία, το καθαρό προϊόν, την παραγωγή ή οποιαδήποτε άλλη μεμονωμένη παράμετρο ». Επιπλέον, η Ε.Ε. έδειξε μεγάλο ενδιαφέρον για το ρόλο των μικρών επιχειρήσεων και κυρίων για το μέλλον και την ανάπτυξη των μικρών επιχειρήσεων πριν και μετά τη μετάβαση στην Κοινή

Αγορά. Η Ε.Ε. ενδιαφέρεται για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (αυτές που απασχολούν λιγότερους από 500 υπαλλήλους).

Μικρές επιχειρήσεις υπάρχουν σε όλους τους βιομηχανικούς τομείς. παρόλα αυτά, κάποιες δραστηριότητες όπως η λιανική πώληση, οι παροχές υπηρεσιών και η τεχνολογία προσελκύουν περισσότερους επιχειρηματίες, γιατί αυτοί οι τομείς είναι πιο εύκολοι και απαιτούν μικρότερα κεφάλαια εκκίνησης. Είναι επίσης πιο εύκολο να βρει κανείς έδρα για την επιχείρηση και οι νέες επιχειρήσεις, σ' αυτούς τους τομείς, υποφέρουν λιγότερο από τον ανταγωνισμό απ' ό,τι οι παλαιότερες εταιρείες, τουλάχιστον στο ξεκίνημα.

Η Επιτροπή Bolton, σε έκθεσή της που δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο του 1971 στο Ηνωμένο Βασίλειο, δήλωνε: «οι μικρές επιχειρήσεις θεωρούνται διέξοδος για τα άτομα με επιχειρηματικό και ανεξάρτητο πνεύμα, προσφέροντας την πιο αποτελεσματική μορφή οργάνωσης επιχειρήσεων, εκεί όπου τα καλλίτερα νούμερα παραγωγής και πωλήσεων είναι μικρά, συνεισφέροντας στη δημιουργία ποικίλων επιλογών για τον καταναλωτή, τροφοδοτώντας τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις σε χαμηλότερο κόστος, καινοτομώντας με διάφορα προϊόντα, τεχνικές και υπηρεσίες». Επιπλέον, αυτό που δεν έκανε η Επιτροπή Bolton ήταν να διερευνήσει τη συνεχή δυναμική των μικρών επιχειρήσεων, τις έντονες διαφορές στην οικονομική και κοινωνική συμπεριφορά σε αυτό τον τομέα και τους λόγους ύπαρξης αυτών των διαφορών. Αντ' αυτού, αυτό που ανακάλυψε ήταν ότι, προφανώς, οι μικρές επιχειρήσεις έχουν κάπως χαμηλότερη παραγωγή ανά άτομο απ' ό,τι οι μεγάλες εταιρείες, αλλά κάπως μεγαλύτερη επιστροφή σε κεφάλαιο. Οι δυσκολίες της μέτρησης ήταν τέτοιες, ώστε η έρευνα έκλεισε με μια κάπως επιφυλακτική παρατήρηση: «Το μόνο το οποίο μπορούμε να συμπεράνουμε είναι ότι αυτή η ανάλυση μέχρι στιγμής δεν αποδεικνύει ότι οι μικρές επιχειρήσεις είναι λιγότερο αποτελεσματικές από τις μεγάλες επιχειρήσεις και το αντίστροφο».

Επιπροσθέτως, το πασίγνωστο ρητό του J.M. Keynes' δηλώνει : «Κάθε πρακτικός άνθρωπος, που θεωρεί τον εαυτό του απαλλαγμένο από οποιαδήποτε διανοουμενίστικη επιρροή, είναι συνήθως θύμα κάποιου μακαρίτη οικονομολόγου» και υπαινίσσεται ότι υπάρχουν ακόμα άτομα που είναι ευρύτατα

επηρεασμένα από σκουριασμένες θεωρίες και δογματικές απόψεις. Επιπλέον υπονοεί ότι στις μέρες μας, οι άνθρωποι χρειάζονται ακόμα περισσότερη πληροφόρηση και στοιχεία που αφορούν τις μικρές επιχειρήσεις ούτως ώστε να κατανοήσουν πλήρως τη σημασία τους και τη συνεισφορά τους στην οικονομία μιας χώρας.

Μια έρευνα που διεξήχθη από την Ε.Ε. έδωσε στοιχεία σύμφωνα με τα οποία οι μικρές επιχειρήσεις, σε σύγκριση με τις μεγάλες, μειονεκτούν συνήθως όσον αφορά τις τιμές πρώτων υλών, τη δυνατότητα να κρατήσουν στόκ, την τεχνική πληροφόρηση και ενημέρωση αγοράς καθώς και τις διάφορες τεχνικές μάνατζμεντ. Από την άλλη, έδειξε ότι μπορούν να εξισορροπήσουν αυτές τις αδυναμίες – στον οικονομικό τομέα – αντλώντας από τις ανεκμετάλλευτες πηγές εργατικού δυναμικού, αντιμετωπίζοντας ειδικές και τοπικές ανάγκες και παρακινώντας τον ανταγωνισμό και στον κοινωνικό τομέα παίζοντας με τα ατού της προσωπικής πρωτοβουλίας και των καλών σχέσεων στο χώρο εργασίας.

Η Ε.Ε τελευταία έχει δείξει μεγάλο ενδιαφέρον για τη βιωσιμότητα των μικρών επιχειρήσεων στις χώρες-μέλη της Κοινότητας. Ο κύριος λόγος γι' αυτό είναι ότι υπάρχουν 11.6 εκατ. μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα που απασχολούν συνολικά 80.7 εκατ. ανθρώπων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν μέχρι 100 άτομα καλύπτουν το 99.3% του συνόλου των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Κοινότητα και απασχολούν το 54.7% του συνόλου των 80.7 εκατ. ατόμων που απασχολούνται αυτή τη στιγμή. Οι μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν μέχρι 9 άτομα καλύπτουν ποσοστό 92% των επιχειρήσεων και απασχολούν το 29.4% του συνόλου του προσωπικού. Επομένως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν αποδείξει ότι έχουν κάποια πλεονεκτήματα, είναι ευέλικτες και δημιουργικές, προσαρμόζονται εύκολα στις ποικίλες οικονομικές κινήσεις και επίσης συμβάλουν στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη των κρατών-μελών της Ε.Ε., καθώς επίσης και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στη μείωση επομένως της ανεργίας. Επομένως, προκύπτει ότι υπάρχει ουσιαστική σχέση ανάμεσα στην αύξηση των θέσεων εργασίας και το μέγεθος της επιχείρησης. Υπάρχει ξεκάθαρα αντίστροφη σχέση: όσο μικρότερο το σχήμα εργασίας τόσο περισσότερες θέσεις.



Οι μικρές επιχειρήσεις έχουν κάποια πλεονεκτήματα έναντι των μεγάλων ανταγωνιστών τους: ευελιξία, τη δυνατότητα να εστιάζουν κάθε φορά σε συγκεκριμένο αγοραστικό κοινό ή πελάτες κλειδιά και την ευκαιρία να αποκτήσουν φήμη για την ποιότητα και το επίπεδο των υπηρεσιών τους. Παραταύτα, η κλίμακα αποτυχία στο χώρο των μικρών επιχειρήσεων είναι υψηλή και αυτή η περίπτωση θα παρουσιαστεί στην παράγραφο 1.3, παρακάτω σε αυτό το Κεφάλαιο.

## **1.2 Μικρό – Μεγάλο : Υπάρχει Διαφορά;**

Ακόμα και με το γενικό ορισμό του όρου «μικρή επιχείρηση», μπορεί να εξακολουθούμε να αμφισβητούμε το σκεπτικό που υπαγορεύει τη μελέτη των μικρών επιχειρήσεων ξέχωρα από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η αλήθεια είναι όμως, ότι όντως υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στις μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις, διαφορετικά δεν θα είχε λογική αυτή η έρευνα και η μελέτη των οικονομικών πρακτικών των μικρών επιχειρήσεων ξεχωριστά από τους μεγάλους ανταγωνιστές τους.

Η πιο προφανής διαφορά είναι η ανομοιογένεια των μερισματικών πρακτικών. Το χαμηλό μέρισμα, το οποίο γενικά θεωρείται χαρακτηριστικό των μικρών επιχειρήσεων, το βλέπουμε και ως χαρακτηριστικό ακόμα και των μικρών επιχειρήσεων που κάνουν την είσοδό τους στην κοινή αγορά. Το κίνητρο καθώς και η ευκαιρία των μικρών επιχειρήσεων να δώσουν μέρισμα προβλέποντας το θετικό αντίκτυπο κατά την είσοδό τους στην κοινή αγορά ,δεν είναι σε καμιά περίπτωση προφανή. Οι επενδυτές που κυνηγούν τέτοιες μετοχές πρέπει να πιστεύουν ότι αυτές αντιπροσωπεύουν μετοχές σε «αναπτυσσόμενες εταιρείες». Είχαν προφανώς την διάθεση να στηριχθούν αποκλειστικά στα πιθανά κέρδη της επένδυσής τους.

Η δεύτερη μεγάλη διαφορά ανάμεσα στις μικρές και τις μεγάλες επιχειρήσεις είναι η ρευστότητα,. Οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα, όπως αντικατοπτρίζουν οι τρέχουσες αναλογίες. Αυτό το συμπέρασμα συμφωνεί με μια μελέτη που εκπονήθηκε από την Gurta, η οποία ανακάλυψε ότι οι τρέχουσες αναλογίες αυξάνονται καθώς η επιχείρηση μεγαλώνει. Η διαφορά αυτή μοιάζει να είναι αποτέλεσμα δύο παραγόντων.

Η προφανής διαφορά ρευστότητας ανάμεσα στις μικρές και τις μεγάλες επιχειρήσεις υποστηρίζει περισσότερο την ήδη υπάρχουσα άποψη ότι η έλλειψη κεφαλαίων κίνησης αποτελεί πρόβλημα για τις μικρές επιχειρήσεις. Η διαφορά αυτή μπορεί να αποτελεί αποτέλεσμα τουλάχιστον δύο παραγόντων. Πρώτον, η περιορισμένη πρόσβαση των μικρών επιχειρήσεων στην κεφαλαιαγορά μπορεί να επιβάλει την μεγαλύτερη οικονομία στην χρήση των κεφαλαίων κίνησης. Δεύτερον, σε μια μικρή επιχείρηση, η φύση του επιχειρηματία μπορεί να επηρεάζει άμεσα τις αποφάσεις χρήσης των κεφαλαίων κίνησης. Αν οι μάνατζερ μικρών επιχειρήσεων επιθυμούν να πάρουν μεγαλύτερο ρίσκο, απ' ό,τι δείχνει η εμπειρία, η στάση του μπορεί να αντικατοπτριστεί στην κατάσταση ρευστότητας της μικρής επιχείρησης.

Το επιχειρηματικό ρίσκο και το οικονομικό ρίσκο βοηθούν επίσης στο διαχωρισμό μεταξύ των μικρών και των μεγάλων επιχειρήσεων. Το επιχειρηματικό ρίσκο, όπως αυτό μετράται από τη μεταβλητότητα των κερδών πριν τους τόκους και τους φόρους, είναι μεγαλύτερο για τις μικρές επιχειρήσεις. Η αδυναμία τους να εκτείνονται επενδυτικά, καθώς και γεωγραφικά, αυξάνει την αστάθεια των κερδών για τις μικρές επιχειρήσεις. Επίσης, η δομή μιας μικρής επιχείρησης τείνει να έχει πιστωτική κατεύθυνση, να στηρίζεται κυρίως σε βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Αυτή η εκτεταμένη χρήση πιστώσεων θεωρείται μια από τις κύριες πρακτικές μάνατζμεντ μικρών επιχειρήσεων.

Αναμφίβολα, υπάρχουν διαφορές και στην οικονομική διαχείριση μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων. Οι μικρές επιχειρήσεις έχουν μικρότερη ρευστότητα απ' ό,τι οι μεγάλοι ομόλογοί τους, ιδιαίτερα όπου η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα γίνεται κριτικής σημασίας για την επιτυχία της μικρής επιχείρησης. Επιπλέον, οι μικρές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη αστάθεια στα κέρδη και τη ρευστότητα, λόγω του μεγαλύτερου επιχειρηματικού και οικονομικού ρίσκου που δοκιμάζουν οι μικρές οντότητες. Επίσης, χρησιμοποιούν μεγάλα κεφάλαια επί πιστώσει για τη χρηματοδότηση της επιχείρησης, το οποίο μπορεί να έχει ως συνέπεια τη μεγαλύτερη διάθεση του επιχειρηματία να πάρει ρίσκο. Εν τούτοις, το ζήτημα σχετίζεται με την αδυναμία των μικρών επιχειρήσεων να έχουν πρόσβαση στις κοινές κεφαλαιαγορές και κυρίως στις αγορές μετοχών. Τελικά, η

μη προσβασιμότητα των μικρών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές σημαίνει ότι η αξία της επιχείρησης είναι πιο δύσκολο να οριστεί και επιπλέον η απουσία στοιχείων αγοράς για τις μετοχές της εταιρείας καθιστά πολύ δύσκολο αν όχι αδύνατο τον προσδιορισμό του κόστους των κεφαλαίων.

### **1.3 Λόγοι Αποτυχίας Μικρών Επιχειρήσεων**

Κάθε χρόνο, μεγάλος αριθμός Μικρών Επιχειρήσεων καταστρέφονται ή διαλύονται. Ιδιαίτερα την περίοδο μεταξύ 1990 – 1993, αυτό το φαινόμενο ήταν εκτεταμένο και σύνθηες στα κράτη – μέλη της Ε.Ε. Η οικονομική ύφεση που επικρατούσε την περίοδο αυτή έκανε τα πράγματα χειρότερα. Τα ποσοστά και οι πιθανότητες αποτυχίας σχετίζονται με το μέγεθος της επιχείρησης. Όλες οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο, αλλά ο κίνδυνος αναλογικά αυξάνεται όσο μικρότερη είναι η επιχείρηση.

Ο Argenti J. διακρίνει τρεις δρόμους προς την αποτυχία. Ο ένας έχει εφαρμογή στις νεοδημιουργούμενες μικρές επιχειρήσεις. Ο δεύτερος δρόμος έχει εφαρμογή στη δυναμική εταιρεία, εκείνη που ξεκινάει μικρή και μεγαλώνει με γρήγορους ρυθμούς. Ο τρίτος έχει να κάνει με εδραιωμένες επιχειρήσεις.

Από όλες τις επιχειρήσεις που αποτυγχάνουν, το 50%-60% ανήκει στην κατηγορία των νέων μικρών επιχειρήσεων. Είναι σαφές βέβαια, ότι δεν αποτυγχάνουν όλες οι νέες επιχειρήσεις, απλά το ποσοστό επιτυχίας τους είναι συγκριτικά μικρό. Λέγεται ότι οι χρηματοδοτικές εταιρείες, όταν αξιολογούν το ποιες εταιρείες να υποστηρίξουν οικονομικά, αποφασίζουν με βάση την αρχή ότι μόνο δύο από τις δέκα επιχειρήσεις έχουν αξιόλογη επιτυχία. Άλλες τέσσερις από τις δέκα επιβιώνουν και μεγαλώνουν. Οι υπόλοιπες τέσσερις αποτυγχάνουν. Το πρόβλημα για τον επαγγελματία επενδυτή είναι να μπορέσει να διαβλέψει ποιες από αυτές τις δέκα θα επιτύχουν και ποιες θα αποτύχουν.

Η έρευνα του Argenti J. καταδεικνύει ότι ο μέγιστος χρόνος βιωσιμότητας μιας επιχείρησης που ακολουθεί τον πρώτο δρόμο αποτυχίας είναι το πολύ 8 χρόνια. Οι δρόμοι αποτυχίας που όρισε είναι μια προσπάθεια να βάλει σε σειρά αυτά τα οποία θεωρεί κοινά χαρακτηριστικά στην αποτυχία των περισσότερων επιχειρήσεων.

Ο δεύτερος δρόμος αποτυχίας που περιγράφεται από τον Argenti J. είναι αυτός που αφορά μια δυναμική εταιρεία. Τέτοιες εταιρείες έχουν εντυπωσιακό ξεκίνημα, αλλά καταλήγουν και σε ένα εξίσου εντυπωσιακό τέλος.

Ο τρίτος δρόμος αποτυχίας ξεκινάει όταν μια εδραιωμένη επιχείρηση αρχίζει να αντιμετωπίζει δυσκολίες και σαν αποτέλεσμα των αποφάσεων που παίρνει στη συνέχεια η κατάσταση χειροτερεύει και καταλήγει στη διάλυση. Τι μπορεί να παει στραβά για μια εδραιωμένη επιχείρηση; Η συναλλαγή με υπέρογκα κεφάλαια, η ξαφνική απώλεια μεγάλου μέρους της αγοράς, η αποτυχία ενός σημαντικού project ή μια μεγάλη επένδυση ή αγορά η οποία δεν είχε επιτυχία.

Επιπλέον, σε ορισμένους εμπορικούς τομείς, η αδυναμία την μικρής επιχείρησης να κερδίσει πολλά με μεγάλες παραγωγές σε συνδυασμό και με άλλους παράγοντες μπορεί να σημαίνει ότι η παραγωγικότητα είναι σχετικά χαμηλή και αντίστοιχα τα κόστη υψηλά. Αν αυτό δεν μπορεί να εξισορροπηθεί με υψηλότερες τιμές πώλησης, η μικρή επιχείρηση θα πρέπει να αρκεστεί σε χαμηλά ποσοστά κέρδους.

Στο τομέα της ιδιοκτησίας, του ελέγχου και της διοίκησης, η μικρή επιχείρηση παρουσιάζει ιδιαίτερες δυσκολίες. Σε μια οικογενειακή επιχείρηση ένας θάνατος μπορεί να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα και ιδιαίτερα πρόβλημα διαδοχής και επιτυχούς μεταβίβασης της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Όταν μια εταιρεία μεγαλώνει με ταχείς ρυθμούς, για να μπορέσει να ανταποκριθεί θα πρέπει να προβεί σε αλλαγές πολιτικής και διοικητικής δομής της εταιρείας, πράγμα το οποίο μπορεί να μη συμφωνεί ούτε με την επιθυμία ούτε με τις δυνατότητες πολλών από τις μικρές επιχειρήσεις.

Μικρές κατασκευαστικές εταιρείες συχνά εξουσιάζονται από μεγάλους αγοραστές και από μεγάλους ανταγωνιστές από την κατασκευαστική πλευρά και θα πρέπει να αποδεχθούν τις κυρίαρχες στην αγορά τιμές. Είναι ιδιαίτερα ευπαθείς στον ανταγωνισμό και συνήθως διαθέτουν ανεπαρκή μέσα για να αντιμετωπίσουν τον έντονο και συχνά αθέμιτο ανταγωνισμό.

Σε αδρές γραμμές, το οικονομικό πρόγραμμα μιας μικρής επιχείρησης είναι να βρει κεφάλαια για επέκταση την κατάλληλη στιγμή, του σωστού τύπου

και στις σωστές ποσότητες, σε διάφορα στάδια της ανάπτυξης. Είναι πολύ πιο εύκολο για τις μεγάλες επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν το συγκεκριμένο πρόβλημα. Επομένως οι μικρές επιχειρήσεις αναγκάζονται να συγκεντρώσουν χρήματα από βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πηγές με σχετικά μεγάλο κόστος.

Πέρα από τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις, ταιριάζει εδώ να αναφέρουμε ένα σχόλιο από την αναφορά που δημοσιεύθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1961, από την Επιτροπή Ratcliffe : «υπάρχει ο κίνδυνος, που είναι οικονομικά και κοινωνικά καλύτερο να αποφευχθεί, να δυσχεραίνεται η ανάπτυξη μιας μικρής επιχείρησης επειδή αυτή δεν έχει τις ίδιες με μια μεγάλη επιχείρηση δυνατότητες συγκέντρωσης κεφαλαίων».

Τελειώνοντας, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι το ποσοστό αποτυχίας των μικρών επιχειρήσεων είναι υψηλό και αυτό οφείλεται σε πολλούς παράγοντες, όπως: αδυναμία να αναπτυχθεί, έλλειψη κεφαλαίων, φτωχή επιχειρηματική αντίληψη, αποτυχία στη διερεύνηση πραγματικών αναγκών για προσφερόμενα αγαθά και υπηρεσίες, απαγορευτικοί κυβερνητικοί κανονισμοί, δύσκολες οικονομικές συνθήκες, ελλιπή αποθέματα για την αντιμετώπιση χαμηλών αγοραστικών περιόδων και ευαισθησία στον ανταγωνισμό από μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Έχοντας λοιπόν σχεδιάσει και κατανοήσει το γενικότερο πλαίσιο, μπορούμε τώρα να εστιάσουμε στο θέμα της συγκέντρωσης κεφαλαίων και τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης στα διάφορα στάδια της «ζωής» μιας επιχείρησης.

#### **1.4 Προβλήματα Χρηματοδότησης & Μικρές Επιχειρήσεις**

Είναι φυσιολογικό κατά το ξεκίνημα ή κατά την επέκταση μιας επιχείρησης να χρειάζεται είτε κεφάλαιο κίνησης είτε επιπρόσθετα κεφάλαια. Οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ιδιαίτερο πρόβλημα χρηματοδότησης και με πολλούς διαφορετικούς τρόπους απ' ότι οι μεγάλοι ομόλογοί τους. Οι αρχές που διέπουν οποιαδήποτε οικονομική απόφαση είναι παρόμοιες άσχετα από το μέγεθος της επιχείρησης.

Η Έκθεση Macmillan του 1931, η πρώτη μεγάλη ανάλυση για τη χρηματοδότηση στη βιομηχανία, κατέληξε ότι η ανάπτυξη των μικρών επιχειρήσεων παρεμποδίζονταν από την μη προσβασιμότητα αυτών στις χρηματοδοτικές πηγές που χρησιμοποιούσαν οι μεγάλες εταιρείες. Τέθηκε και ως θέμα στην Κοινότητα, ότι οι μικρές επιχειρήσεις δυσκολεύονταν πολύ να βρουν κεφάλαια, σε διάφορες φάσεις που τα χρειάζονταν, ακόμα κι όταν οι εγγυήσεις που προσέφεραν ήταν ισχυρές.

Ορίστηκε λοιπόν αυτό που έγινε γνωστό ως Χάσμα Macmillan. Υπογραμμίστηκε η δυσκολία άντλησης πόρων. Η Κοινότητα πρότεινε την ίδρυση ενός χρηματοδοτικού οργανισμού που θα κάλυπτε αποκλειστικά τις ανάγκες των μικρότερων εμπορικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων. Ήταν αποδεκτό ότι «οι ήδη υπάρχοντες χρηματοδοτικοί οργανισμοί δεν έβλεπαν ευνοϊκά τα ζητήματα τα μικρά εκείνα θέματα που δεν θα έμπαιναν την ελεύθερη και θα απαιτούσαν στενή παρακολούθηση».

Σαν αποτέλεσμα της Έκθεσης Macmillan, ιδρύθηκαν αρκετοί νέοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που ασχολούνταν με τις μικρές επιχειρήσεις. Τη δεκαετία του 1930, όμως, οι καιροί ήταν δύσκολοι και σε γενικές γραμμές αυτοί οι οργανισμοί δεν είχαν ιδιαίτερη επιτυχία.

Το 1959 η Επιτροπή Ratcliffe κατέθεσε έκθεση σχετικά με την κατάσταση του οικονομικού συστήματος στο Ηνωμένο Βασίλειο. Υποστήριζε ότι είχαν γίνει αρκετές ενέργειες για να υπερπηδηθεί το εμπόδιο του Χάσματος Macmillan αλλά υπέδειξε και άλλες προβληματικές περιοχές. Πρότεινε τη σύσταση οργανισμών με κυβερνητική υποστήριξη, οι οποίοι θα παρείχαν χρηματοοικονομική υποστήριξη για την εμπορική εκμετάλλευση τεχνολογικών καινοτομιών. Πρότεινε επίσης να εκδίδονται περισσότερα δάνεια από τις εμπορικές τράπεζες. Εάν είχαν τεθεί σε εφαρμογή αυτές οι δύο προτάσεις θα είχαν ευεργετική επίδραση στις μικρές επιχειρήσεις. Ένας οργανισμός, Technical Development Capital Ltd., που δημιουργήθηκε, βοήθησε αρκετά τη χρηματοδότηση του «τεχνολογικού χάσματος».

Η Επιτροπή Bolton ( έκθεση 1971), ανέλαβε να διερευνήσει τα προβλήματα των μικρών επιχειρήσεων. Ανακάλυψαν ότι υπήρχε μια

διαδεδομένη πίστη ότι «οι οργανισμοί δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στις νόμιμες απαιτήσεις κεφαλαίων για τις μικρές επιχειρήσεις». Προφανώς, οι αλλαγές που έλαβαν χώρα στα 40 χρόνια που ακολούθησαν την Έκθεση Macmillan, δεν ήταν αρκετές για την αντιμετώπιση των αναγκών των μικρών επιχειρήσεων. Η Επιτροπή Bolton ανακάλυψε ότι κάποιες εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης δεν ήταν προσβάσιμες στις μικρές επιχειρήσεις ενώ κάποιες άλλες τους στοίχιζαν πολύ περισσότερο απ' όσο θα κόστιζαν σε μεγάλες εταιρείες. Η διαφορά τους κόστους αυτού δικαιολογείται από αυτά που αναφέρθηκαν παραπάνω, το μεγαλύτερο δηλαδή ρίσκο του να δανείσεις μια μικρή εταιρία καθώς και το φιζ διοικητικό κόστος που θα έπρεπε να καλυφθεί άσχετα από το ύψος του δανείου.

Η Επιτροπή Bolton είχε συχνά επικριτική στάση απέναντι στις μικρές επιχειρήσεις, υπογραμμίζοντας ότι αυτές συχνά δεν έκαναν χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων. Αυτό κάποιες φορές συνέβαινε γιατί δεν γνώριζαν τις διαθέσιμες πηγές κεφαλαίων και σε κάποιες άλλες περιπτώσεις επειδή οι κατάσταση και οι όροι δεν παρουσιάζονταν ελκυστικοί και επειδή οι ίδιοι οι επιχειρηματίες δεν πίστευαν στον δανεισμό.

Επιπλέον, η Επιτροπή ανακάλυψε ότι υπήρχαν ακόμα πολλά οικονομικά προβλήματα που θα πρέπει μια μικρή επιχείρηση να αντιμετωπίσει. Έτσι η Επιτροπή προχώρησε ένα βήμα παρακάτω και δήλωσε ότι: «δεν υπάρχει καμιά αμφιβολία ότι όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές αγορές οι μικρές επιχειρήσεις μειονεκτούν σημαντικά σε σχέση με τις μεγάλες. Τα δάνεια είναι πιο ακριβά και οι απαιτούμενες εγγυήσεις πολύ πιο αυστηρές. Η εξωτερική «ίση και δίκαιη μεταχείριση» είναι κάτι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί και συχνά μπορεί μόνο να αποκτηθεί με δυσβάσταχτους όρους. Τα επιχειρησιακά κεφάλαια είναι πολύ δύσκολο να συγκεντρωθούν. Πολλά υποστηρικτικά κυβερνητικά προγράμματα «ανεβάζουν τόσο ψηλά τον πήχη» για την διεκδίκηση κεφαλαίων, ώστε οι μικρές επιχειρήσεις είναι σχεδόν αδύνατο να ανταποκριθούν. Κάποιες άλλες πιστωτικές διευκολύνσεις δεν είναι καν διαθέσιμες σε μικρές επιχειρήσεις. Και τέλος, κάποιοι ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων δεν έχουν ούτε την ίδια πείρα επί των

οικονομικών ούτε την ίδια πρόσβαση στις πληροφορίες και συμβουλές, όπως οι μεγάλοι ομόλογοί τους».

Η Επιτροπή Wilson βρήκε ότι δεν υπήρχαν προκαταλήψεις στην αντιμετώπιση των μικρών επιχειρήσεων . Από την άποψη του κόστους χρηματοδότησης, η Επιτροπή υποστήριξε ότι τα αυξημένα κόστη μπορούν να δικαιολογηθούν επειδή «το κόστος χρηματοδότησης μιας μικρής επιχείρησης είναι μεγαλύτερο και το ρίσκο μεγαλύτερο και πιο δύσκολο να υπολογιστεί». Παραταύτα, η Επιτροπή υποστήριξε ότι πράγματι μπορεί να υπάρχει προκατάληψη από την πλευρά των τραπεζών στον υπολογισμό του ρίσκου και στην λήψη πιο αυστηρών μέτρων, ειδικά στην περίπτωση των πελατών χωρίς προσωπικό κεφάλαιο.

Επιπλέον, η Επιτροπή υποστήριξε ότι ένας λόγος για το δισταγμό των τραπεζών να δανείζουν μικρές επιχειρήσεις είναι η απουσία εγγυήσεων. Οι τράπεζες πιστεύουν ότι ο δανεισμός των μικρών επιχειρήσεων είναι πιο επικίνδυνος και επομένως τα ποσοστά χασούρας είναι υψηλότερα.

Αναμφίβολα για πολλά χρόνια υπήρχαν κενά στις παροχές μετοχικών κεφαλαίων, επιχειρηματικών κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων δανείων για τις μικρές επιχειρήσεις. Η κατάσταση όμως με τον καιρό, έχει βελτιωθεί.

Υπάρχουν πολλοί οι οποίοι αμφισβητούν την ύπαρξη διαφορετικής αντιμετώπισης ανάμεσα σε μικρές και μεγάλες εταιρείες. Υποστηρίζουν αντίθετα ότι η διαφορά έγκειται στην ελλιπή επικοινωνία και πληροφόρηση των μικρών επιχειρήσεων. Πολλοί επιχειρηματίες δεν γνωρίζουν τη γκάμα χρηματοδοτικών πηγών που ανοίγεται και έτσι το μόνο μέρος όπου καταθέτουν αίτηση για δάνειο είναι το τοπικό τραπεζικό υποκατάστημα, το οποίο δεν τους εξυπηρετεί πάντα. Επίσης, η άποψη του τραπεζίτη για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης στηρίζεται στην πληροφόρηση και στην εικόνα που παρουσιάζεται από τον ίδιο τον αιτούντα. Ειδικές συμβουλές για πιθανούς χρηματοδότες καθώς και για τη δημιουργία ενός ελκυστικού επιχειρησιακού πλάνου θα μπορούσε να αυξήσει τις πιθανότητες για έγκριση δανείου. Η χρηματοδότηση με πίστωση όμως δεν είναι ικανή συνθήκη για την ανάπτυξη μιας εταιρείας.



Τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι επενδυτές χρειάζονται ενθάρρυνση, γιατί ούτε η προσφορά ούτε η ζήτηση μετοχικών κεφαλαίων είναι πολύ μεγάλη. Μόνο λίγες εταιρείες έχουν σκεφτεί την ιδέα της «μετοχικής συμμετοχής» και γι' αυτό είναι λογικό το ότι μόνο λίγες έχουν στραφεί προς αυτό το είδος χρηματοδότησης. Πληροφορίες για χρηματοδότηση αυτού του τύπου είναι διαθέσιμες. Οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι κατ' αυτόν τον τρόπο δεν μειώνεται κατ' ανάγκη ούτε ο έλεγχος, ούτε η ευελιξία της εταιρείας, ιδιαίτερα αν δημιουργηθεί μια ευρεία βάση μετόχων με έναν αριθμό μικρών επενδυτών.

Το είδος της χρηματοδότησης έχει περισσότερο να κάνει με τον παράγοντα του χρόνου και λιγότερο με την καθ' αυτή χρήση των κεφαλαίων. Σε γενικές γραμμές, η επιχείρηση έχει 3 κύριες πηγές άντλησης χρηματοδότησης για την καθημερινή λειτουργία της και για επέκταση. Τα *Εσωτερικά Κεφάλαια*, που προέρχονται από τις αποταμιεύσεις της ίδιας της εταιρείας από παλαιότερα κέρδη, τα *Μακροπρόθεσμα Εξωτερικά Κεφάλαια* που προέρχονται από δανεισμό ή κεφάλαιο συγκεντρωμένο από μετόχους και τα *Βραχυπρόθεσμα & Μεσοπρόθεσμα Εξωτερικά Κεφάλαια*, που μπορούν να προέρχονται από μια ποικιλία πηγών, τραπεζική πίστωση και άλλα με επίσης βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αν τα κεφάλαια πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για την διατήρηση της υπάρχουσας επιχείρησης, τα εσωτερικά κεφάλαια συνήθως αρκούν, αν και πρέπει να ληφθεί υπόψη η αύξηση των τιμών εξοπλισμού, υλικών καθώς και των μισθών και καλό θα ήταν να υπάρχει κάτι πάντα στην άκρη για τυχόν ανάγκη.

Τα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια, είτε Εξωτερικά είτε Εσωτερικά, συνήθως απαιτούνται για κτιριακές εγκαταστάσεις και βαρύ εξοπλισμό καθώς και για μεγάλης κλίμακας αύξηση της παραγωγικότητας. Πρακτικά, μια μικρή επιχείρηση θα πρέπει και αυτά τα κεφάλαια να τα αντλήσει εκ των έσω, καθώς μετοχικά κεφάλαια και δάνεια μπορεί να αποδειχθεί δύσκολο να αποκτηθούν. Επιπλέον, κάποιες φορές τα Εσωτερικά Κεφάλαια δεν επαρκούν για να καλύψουν όλες τις ανάγκες της εταιρίας, τις επενδυτικές ευκαιρίες, κ.α. Όταν συμβαίνει αυτό, η επιχείρηση θα πρέπει να στραφεί προς εξωτερικές πηγές

χρηματοδότησης, τις γνωστές κεφαλαιαγορές, οι οποίες χρηματοδοτούν με τη μορφή στόκ, ή πίστωσης ή ενός συνδυασμού και των δύο. Υπάρχουν επίσης οργανισμοί οι οποίοι εξειδικεύονται στην μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση και είναι πολύ χρήσιμοι στις μικρές επιχειρήσεις. Αλλά και σ' αυτό το χώρο όπως και σε άλλους οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ιδιαίτερες δυσκολίες.

Τα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια, τα οποία κατά κύριο λόγο προέρχονται από τράπεζες, ταιριάζουν περισσότερο σε πιστώσεις που σύντομα αυτό-εξοφλούνται. Σε μηνιαίες καταβολές ή σε 4 ισόποσες καταβολές, για παράδειγμα. Σε γενικές γραμμές αυτή είναι η πιο εύκολη μορφή χρηματοδότησης για τις μικρές επιχειρήσεις. Αλλά και σ' αυτή την περίπτωση, μια αναπτυσσόμενη εταιρεία μπορεί με αυτό τον τρόπο να μην καταφέρει να αντιμετωπίσει με αυτά τα κεφάλαια μια ενδεχόμενη αύξηση παραγωγής ή μια επέκταση.

Επιπλέον, η νομική μορφή μιας επιχείρησης μπορεί να προσανατολίζεται προς το δυνατό και το επιθυμητό. Αρχικά, η μη ενσωματωμένη επιχείρηση, για τα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαιά της, στηρίζεται στη συνεισφορά των συνεργατών ή του μοναδικού ιδιοκτήτη συν μιας περιορισμένης κλίμακας δανεισμό. Αργότερα μπορεί να χρησιμοποιήσει το προϊόν των κερδών της ή να δανειστεί από την τράπεζα ή να συγκεντρώσει νέους συνεργάτες και νέα κεφάλαια. Είναι ασυνήθιστο να βρεθεί μια μη ενσωματωμένη επιχείρηση με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ως προϊόν δανεισμού. Η αλλαγή από τη νομική μορφή σε εταιρεία και το ζήτημα των μετοχικών κεφαλαίων είναι συνήθως μια μορφή διεξόδου από αυτό το πρόβλημα.

Η απροθυμία να μοιραστεί η ιδιοκτησία και ο έλεγχος μιας εταιρείας μπορεί να οδηγήσει σίγουρα στο δανεισμό. Το κόστος της πίστωσης μπορεί να φαίνεται συγκριτικά μικρότερο σε σχέση με τον κίνδυνο της απώλειας της ιδιοκτησίας. Αλλά το χρέος σε αντιδιαστολή με το μετοχικό πρόβλημα, όπως είναι γνωστό, δεν είναι μια απλή υπόθεση. Είναι περισσότερο πρόβλημα μάρκετινγκ. Ογκώδεις πιστώσεις δημιουργούν αλυσιδωτό πρόβλημα καθώς ο τόκος αποπληρωμής μειώνει κατά πολύ τα ποσοστά κέρδους της επιχείρησης, ενώ οι μη χρεωστικές εταιρείες μπορούν όταν χρειαστούν να συγκεντρώσουν νέα κεφάλαια πολύ πιο εύκολα. Το ζήτημα-κλειδί για την διαμόρφωση της

κεφαλαιακής δομής είναι το κατά πόσο ο συνδυασμός πίστωσης-μετοχικής δομής μπορεί να αποδώσει για τους μετόχους.

Η γνωστή πρόταση Miller & Modigliani δηλώνει ότι σε έναν κόσμο χωρίς φόρους και άλλες ατέλειες της αγοράς, η αξία της επιχείρησης είναι ανεξάρτητη από τη κεφαλαιακή της δομή. Παραταύτα, από τη στιγμή που οι φόροι λαμβάνονται υπόψη, το τοπίο αλλάζει και προσεγγίζει την παραδοσιακή εκείνη άποψη που υποστηρίζει ότι η πίστωση δίνει αξία με την προϋπόθεση ότι υπάρχει πράγματι ουσιαστικό όφελος από την χρηματοδότηση με πίστωση.

Κάποιοι τρόποι χρηματοδότησης μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη ρευστότητα ή την ικανότητα της επιχείρησης να διευθετήσει τα τρέχοντα χρέη της με ρευστό, σε περίπτωση που της ζητηθεί χωρίς προειδοποίηση. Συχνά, κι ενώ υπάρχει ανάγκη να πληρωθούν πιστωτές, να γίνουν κάποιες άλλες πάγιες εξοφλήσεις ή αγορές ή συμφωνίες, μπορεί η επιχείρηση να έχει έλλειψη μετρητών. Η επιλογή ανάμεσα στη χρεωστική και τη μετοχική πολιτική απαιτεί πολύ σοβαρή σκέψη καθώς αυτή επηρεάζει το εισόδημα των μετόχων, το ρίσκο, τις πιθανότητες χρεοκοπίας, την ευελιξία και τον έλεγχο της επιχείρησης. Επίσης, η επιλογή του χρέους-πίστωσης σαν μέσο άντλησης κεφαλαίων αντί των μετοχικών κεφαλαίων μπορεί να σημάνει και την παραπέρα επιβάρυνση με χρέη, αν λάβουμε υπόψη μας και το πρόβλημα της ελλιπούς πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά τα μετοχικά κεφάλαια δημιουργούν και μελλοντικές ευνοϊκές συνθήκες ευελιξίας για την επιχείρηση. Επομένως, οποιαδήποτε απόφαση για αύξηση του χρέους ή για άλλου είδους χρηματοδότηση θα πρέπει να αποτελεί μέρος μακροπρόθεσμου οικονομικού υπολογισμού ή προϋπολογιστικού πλάνου. Κάτι τέτοιο, αποτελεί δυστυχώς, ένα σύνηθες κόλλημα για τις μικρές επιχειρήσεις, που δοκιμάζουν τις δραστηριότητές τους.

Επιπλέον, στην ευρύτερη σύγχρονη άποψη περί επιχείρησης, δεν υπάρχουν ιδιοκτήτες με την παραδοσιακή έννοια. Αντίθετα, μια επιχείρηση αποτελεί ένα συνδυασμό συμφωνιών μεταξύ διαφόρων θεματοφυλάκων: μετόχους, δανειστές, υπαλλήλους, προμηθευτές, διανομείς και καταναλωτές. Για το λόγο αυτό, οι συγκρούσεις συμφερόντων είναι αναπόφευκτες. Και υπάρχει,

επομένως μια αναμενόμενη σύγκρουση ανάμεσα στους μετόχους και τη διοίκηση, ως αποτέλεσμα δύο παραγόντων. Ο πρώτος είναι ότι η διοίκηση της επιχείρησης τείνει συχνά να δαπανεί κάποια από τα αποθέματα της εταιρείας για ναύλωση τζετ, για παράδειγμα, ή για υψηλούς μισθούς κ.α. Ο δεύτερος είναι ότι συχνά οι μάνατζερς υπολειτουργούν και αντιστέκονται στο ρίσκο αδικαιολόγητα πολλές φορές, αγνοώντας κάποιες πολύ σίγουρες επενδύσεις, φοβούμενοι μια ενδεχόμενη αποτυχία.

Μια πιο καλά «κρυμμένη» σύγκρουση είναι αυτή ανάμεσα στους μετόχους και τους ομολογιούχους. Όπως δείχνει και το μοντέλο Black-Scholes, οι μέτοχοι (έχοντας περιορισμένες ευθύνες) σε περίπτωση εξαγοράς μπορούν να μεταφέρουν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης στους πιστωτές αντί να ξεπληρώσουν τα χρέη της. Αυτή η επιλογή είναι πολύτιμη και γίνεται ακόμα πιο πολύτιμη καθώς αυξάνει η αστάθεια στην ροή μετρητών στην επιχείρηση. Το αποτέλεσμα είναι η μεταβίβαση της περιουσίας από τους ομολογιούχους στους μετόχους. Και επομένως οι μέτοχοι έχουν όφελος και κίνητρο να ακολουθήσουν δραστηριότητες αυξημένου κινδύνου. Εάν αυτές οι δραστηριότητες αποδώσουν, οι μέτοχοι καρπώνονται τα οφέλη, εάν όχι, αυτοί που θα επιβαρυνθούν το κόστος είναι κυρίως οι ομολογιούχοι.

Οι μικρές όμως επιχειρήσεις συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Παρόλο που την τελευταία δεκαετία τόσο οι κυβερνήσεις όσο και οι τράπεζες προσπαθούν να τις διευκολύνουν. Είναι επίσης σωστό να πούμε ότι οι τράπεζες είναι οι «υπηρέτες» των μεγάλων εταιρειών, αλλά οι «αφέντες» των μικρών. Οι διευθυντές τραπεζών δεν είναι πρόθυμοι να αναλάβουν ένα δανειοδοτικό ρίσκο καθώς η επιτυχία τους καθορίζεται από την απουσία αποτυχιών. Είναι ασφαλέστερο γι'αυτούς να απορρίψουν την αίτηση ενός «επικίνδυνου» δανείου παρά να αναλάβουν μια ενδεχόμενη αποτυχία. Έτσι εξακολουθεί να είναι άνιση η μεταχείριση μικρών-μεγάλων επιχειρήσεων.

Από την πλευρά του επενδυτή, μπορεί να φαίνεται ιδιαίτερα επικίνδυνο να χρηματοδοτήσει μικρές επιχειρήσεις. Οι εκτιμήσεις ποικίλουν, αλλά το ποσοστό αποτυχίας νεοσύστατων επιχειρήσεων είναι γύρω στο 4 στις 5. Μεγάλο μέρος της αποτυχίας οφείλεται σε κακοδιαχείριση.

Μια μελέτη των Επενδυτών στη Βιομηχανία κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι περισσότερες μικρές νεοσύστατες επιχειρήσεις δεν έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια, τον απαραίτητο εξοπλισμό, επιβαρύνονται με μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα χρέη σε ένα λάθος μεταξύ τους συνδυασμό, αγνοούν τις πηγές χρηματοδότησης που τους προσφέρονται καθώς και την ανάγκη για σωστό οικονομικό έλεγχο και υπολογισμό.

Το καλύτερο για μια εταιρεία είναι να γνωρίζει και να κατανοεί τα παραπάνω καθώς και τις συγκρούσεις που αναπτύσσονται και να προσπαθούν να εξισορροπούν τις αντίρροπες τάσεις. Στη συνέχεια του κεφαλαίου θα αναλύσουμε τις πηγές χρηματοδότησης από τις οποίες μπορεί μια μικρή επιχείρηση να αντλήσει κεφάλαια κατά τις διαφορετικές φάσεις της «ζωής» της.

### **1.5 Πηγές Χρηματοδότησης Μικρών Επιχειρήσεων**

Είναι πολύ δύσκολο για τις μικρές επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να ξεκινήσουν να λειτουργούν. Τα Εσωτερικά Κεφάλαια ανέκαθεν αποτελούσαν και θα συνεχίσουν να αποτελούν μια από τις κυριότερες πηγές χρηματοδότησης για τις μικρές επιχειρήσεις. Έτσι, ο μοναδικός ιδιοκτήτης επωμίζεται τα βάρη της χρηματοδότησης. Εννοείται φυσικά, ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούν να βρουν κεφάλαια πολύ πιο εύκολα και με ευνοϊκότερους όρους απ' ότι οι μικρές επιχειρήσεις.

Έστω κι έτσι, οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο, στηρίζονται σε Εσωτερικά Κεφάλαια κατά τα 2/3 του συνόλου των κεφαλαίων τους, αλλά και για τις μεγάλες επιχειρήσεις τα Εσωτερικά Κεφάλαια αποτελούν τη βασική πηγή χρηματοδότησης.

Αυτό ισχύει ακόμα περισσότερο για τις μικρές επιχειρήσεις. Όταν κάποιος ξεκινάει μια επιχείρηση, και συνήθως την ξεκινάει μόνος του ή με κάποιον συνεργάτη, τα δικά του κεφάλαια συνήθως αποτελούν τη βασική πηγή χρηματοδότησης. Τα κεφάλαια μπορεί να είναι προϊόν αποταμίευσης, κληρονομιάς ή άλλου κέρδους. Σε κάθε περίπτωση, χωρίς τα δικά του κεφάλαια δε θα μπορούσε να ξεκινήσει. Μπορεί να δεχθεί βοήθεια και από άλλους, αλλά αυτό σε περίπτωση που καταφέρει να εντυπωσιάσει και να πείσει συγγενείς, φίλους ή γνωστούς ότι είναι αξιόχρεος και μπορούν να του δανείσουν κεφάλαια.

Όπως και να 'χει, συνήθως τα δικά του κεφάλαια είναι αυτά που ξεκινούν την επιχείρηση.

Μια μικρή επιχείρηση αντιμετωπίζει τρεις ιδιαίτερες δυσκολίες. Πρώτον, μπορεί να μην είναι σε θέση να πείσει για τις πιθανότητες επιτυχίας της με σκοπό να πείσει εν δυνάμει δανειστές να παρέχουν κεφάλαια (το ίδιο πρόβλημα αντιμετωπίζουν και μεγάλες επιχειρήσεις). Δεύτερον, οι υπάρχοντες οργανισμοί χρηματοδότησης, μπορεί να μην λαμβάνουν υπόψη τους τα ιδιαίτερα προβλήματα χρηματοδότησης μιας μικρής επιχείρησης. Και τρίτον, ο επιχειρηματίας και οι σύμβουλοί του μπορεί να μη γνωρίζουν πως και που να βρουν κεφάλαια.

Είναι χρήσιμο να εξετάσουμε τα βασικά-χαρακτηριστικά στάδια ζωής μιας επιχείρησης, καθώς οι χρηματοοικονομικές της ανάγκες ποικίλουν στα διάφορα αυτά στάδια.

Παρατηρούμε τέσσερα στάδια στην καμπύλη του Κ.Ζ.Ε. Το στάδιο της εισαγωγής. Στο στάδιο αυτό πρώτο - παρουσιάζεται η επιχείρηση στον επιχειρησιακό χώρο αναζητώντας συνεργασία με προμηθευτές για προμήθεια πρώτων υλών, υλικών συσκευασίας κ.λ.π. Επίσης η επιχείρηση αναζητά συνεργασία με πελάτες χονδρεμπόρους - λιανοπωλητές.

Είναι ακριβώς το σημείο που αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα λόγω του μεγέθους της. Και αυτό διότι υπάρχει έλλειψη εμπιστοσύνης τόσο εκ μέρους των προμηθευτών όσο και εκ μέρους των πελατών για το αν θα μπορέσει η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της μακροχρόνια ή όχι. Τα δε προϊόντα της τα υποδέχονται οι καταναλωτές με επιφύλαξη.

Αλλά κάτι παρόμοιο συμβαίνει και με το πιστωτικό σύστημα, όπου οι Τράπεζες διατηρούν μία επιφύλαξη ως προς το άνοιγμα πιστώσεων σε μία νέα οικονομική μονάδα. Δεδομένου, του περιορισμένου κεφαλαίου και των αυξημένων εξόδων που αντιμετωπίζουν οι νέες Μ.Μ.Ε., η κατάσταση που δημιουργείται θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σαν δραματική όπου χρειάζεται μεγάλη προσοχή στη διοίκηση της μικρομεσαίας επιχείρησης.

Στο δεύτερο στάδιο, της ανάπτυξης, η Μ.Μ.Ε. οφείλει να καθορίσει με μεγάλη διαύγεια τους επιχειρηματικούς της στόχους και να εκμεταλλευτεί τόσο τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα που μπορεί να διαθέτει ή να αποκτήσει, όσο και

τις ανθρώπινες αξίες των συνεργατών της, για να μπορέσει να επιβιώσει στο συγκεκριμένο οικονομικό χώρο. Είναι η περίοδος όπου η Μ.Μ.Ε. θα δώσει εξετάσεις καλής συμπεριφοράς, τόσο προς τους προμηθευτές της και πιστωτικά ιδρύματα με τα οποία συνεργάζεται, όσο και προς τους πελάτες καταναλωτές της. Ιδιαίτερα όμως προς τους ανταγωνιστές της και μάλιστα τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ο θεμιτός ανταγωνισμός μέσα στον οποίο θα πρέπει να κινείται είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες του «επιχειρηματικού παίγνιου» το οποίο θα πρέπει να επιδιώκει. Στη φάση της ανάπτυξης πολλές επιχειρήσεις εγκαταλείπουν τον αγώνα ύπαρξης τους είτε λόγω έλλειψης στόχων είτε λόγω ανωριμότητας.

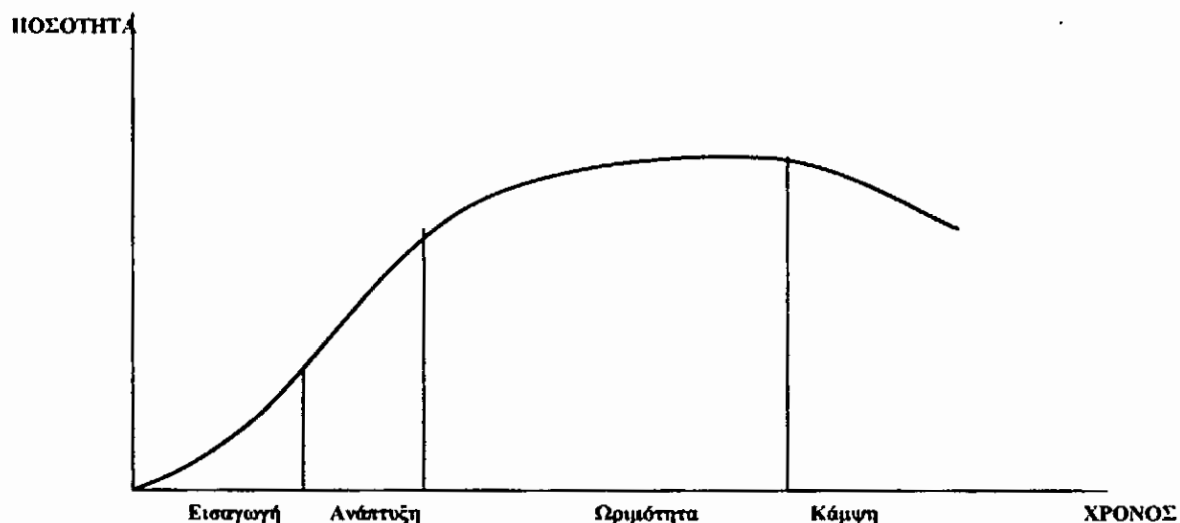
Το τρίτο στάδιο του κύκλου ζωής της Μ.Μ.Ε χαρακτηρίζεται σαν το στάδιο της ωριμότητας. Είναι το στάδιο όπου η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη και έχει εδραιωθεί στη συγκεκριμένη αγορά.

Οι ενέργειες της είναι σεβαστές από τους συνεργάτες της και η φερεγγυότητα της βρίσκεται σε υψηλό βαθμό. Οι προμηθευτές της είναι πρόθυμοι ν' ανοίξουν πιστωτικούς λογαριασμούς με την επιχείρηση και Τράπεζες χρηματοδοτούν τις προσπάθειες της οικονομικής μονάδας. Στο στάδιο αυτό τα προϊόντα της επιχείρησης αποκτούν επώνυμη ζήτηση από τους καταναλωτές και η τριτογενής παραγωγή επιζητά τη συνεργασία με την υπόψη επιχείρηση.

Η οργάνωση της επιχείρησης έχει ξεπεράσει το στάδιο του λειτουργικού ή ακόμη και του μεικτού συστήματος και έχει προχωρήσει στην τμηματοποίηση.

Στο στάδιο της κάμψης η επιχείρηση αρχίζει ν' αντιμετωπίζει πτώση των πωλήσεων της, προβλήματα ταμειακής ρευστότητάς καθώς και την επιφυλακτικότητα τόσο των προμηθευτών της, όσο και των πιστωτικών ιδρυμάτων, η τεχνολογία της συνήθως είναι παλαιά και το κόστος αμέσου εργασίας υψηλό. Τα διοικητικά της στελέχη αρχίζουν να απομακρύνονται από την επιχείρηση και οι καταναλωτές αναζητούν νέα υποκατάστατα προϊόντα για να θεραπεύσουν τις ανάγκες τους. Το στάδιο αυτό είναι το τελευταίο όπου η επιχείρηση ή θα προσπαθήσει να παρουσιάσει ένα νέο πρόσωπο «αναγεννημένο διατηρώντας τα ιστορικά πλεονεκτήματα της μακροχρόνιας ύπαρξης της ή

αναζητώντας τον πλέον ανώδυνο τρόπο παύσης των εργασιών της κηρυσσόμενη σε πτώχευση .



Οι περισσότερες μικρές επιχειρήσεις είναι σε μεγάλο βαθμό αυτοχρηματοδοτούμενες και δεν χρειάζονται να κινηθούν εκτός επιχείρησης για άντληση κεφαλαίων . Η αλήθεια βέβαια είναι ότι είναι αυτοχρηματοδοτούμενες γιατί δεν μπορούν να μην είναι και για να αναπτυχθούν πρέπει να περιμένουν να αυξηθούν οι αποταμιεύσεις τους. Υπάρχει μια εναλλακτική λύση την οποία και υιοθετούν κάποιες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, η οποία είναι να χρηματοδοτούν την ανάπτυξη μέσω βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων πιστώσεων. Αυτή η λύση όμως έχει τους κινδύνους της αν δεν υποστηρίζεται από εσωτερικά κεφάλαια και κατά την τελευταία ανάλυση δεν υποκαθιστούν τις αποταμιεύσεις.

Οι μικρές επιχειρήσεις έχουν το μειονέκτημα ότι δεν μπορούν συνήθως να είναι τόσο επικερδείς όσο οι μεγάλες. Δεν πρέπει όμως να ξεχνάμε ότι συχνά αυτή η φαινομενική διαφορά κερδών, οφείλεται στην τάση των ιδιοκτητών να ξοδεύουν μέρος των κερδών σε μισθούς ή έξοδα διευθυντών, μειώνοντας έτσι τα μεγέθη των κερδών.

Πολλές μικρές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν σε σημαντικό βαθμό τα οικονομικά τους προβλήματα, ρίχνοντας στην επιχείρηση μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών απ' όσο συνήθως ρίχνουν. Αλλά τα κίνητρα



είναι σημαντικά: πολλοί ιδιοκτήτες είναι ικανοποιημένοι με αυτό που μπορούν να πάρουν σπίτι σήμερα και δεν απασχολούνται ιδιαίτερα με τα άγχη, τις αγωνίες και τις ευθύνες της ανάπτυξης της επιχείρησης. Παραταύτα, αν και έτσι δυσχεραίνεται η διαπραγματευτική τους ικανότητα σε ενδεχόμενο δανεισμό, δεν μπορεί να εμποδίσει κανείς κάποιον επιχειρηματία να επιλέξει αυτή την στάση ακόμα κι αν συνεπάγεται μια στατική πορεία έναντι μιας αναπτυξιακής πολιτικής (στατικός συνήθως συνεπάγεται παρακμή).

Έτσι λοιπόν, εξετάζοντας τις φάσεις μιας μικρής επιχείρησης, κατανοούμε τις υπάρχουσες σε κάθε φάση μορφές χρηματοδότησης και τις πιθανότητες και ευκαιρίες σε αυτές. Το κύριο συμπέρασμα όμως, είναι ότι ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης πρέπει να είναι ένας πολύ καλύτερος από άλλους παίκτης σε ένα κάπως στυλιζαρισμένο παιχνίδι, όπου οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις μπορούν να βοηθήσουν την επιχείρηση να διαπρέψει. Η διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης είναι κριτικής σημασίας για το μικρό επιχειρηματία, καθώς ο ιδιοκτήτης που δεν θα καταφέρει να διαχειριστεί αυτά τα κεφάλαια σωστά δεν θα είναι πλέον αξιόχρεος και αξιόπιστος και θα οδηγήσει την επιχείρησή του εκτός αγοράς. Το ίδιο βέβαια, ισχύει σε γενικές γραμμές και για τον επιχειρηματία που λειτουργεί στην αναπτυγμένη βιομηχανία.

Στα τρία επόμενα κεφάλαια, θα εστιάσουμε στον Ελλαδικό χώρο και θα εξετάσουμε τις υπάρχουσες μορφές χρηματοδότησης. Θα αναφερθούν εναλλακτικές και άλλες ευκαιρίες. Κυβερνητικά σχέδια, το νομοθετικό πλαίσιο που υποστηρίζει τις μικρές επιχειρήσεις και κεφάλαια διαθέσιμα από την Ε.Ε. Παραταύτα, πριν εξετάσουμε αυτά τα ζητήματα θα πρέπει να εξετάσουμε πρώτα τη δομή της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**

### **Η ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

#### **2.1 *Εισαγωγή***

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να σημειώσουμε τα διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία που διατίθενται τόσο για τις μικρές όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, εξετάζοντας μια προς μια τις διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης. Θα εξετάσουμε επίσης το γενικότερο πλαίσιο χρηματοδότησης στην Ελλάδα, καθώς αυτό το πλαίσιο για χρόνια καθοριζόταν από κυβερνητικές παρεμβάσεις και κανονιστικές ρυθμίσεις. Οι περιορισμοί που επέβαλλαν οι διάφορες ρυθμίσεις της κεφαλαιαγοράς θα αναλυθούν καθώς και οι επιπτώσεις τους. Παράλληλα, θα αναφερθούν οι διάφορες συγγενείς πηγές χρηματοδότησης διαθέσιμες για τις μικρές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και θα ακολουθήσει στο επόμενο κεφάλαιο μια λεπτομερής ανάλυσή τους. Αλλά πριν προχωρήσουμε, θα ήταν σκόπιμο να δώσουμε κάποιες πληροφορίες για το υπόβαθρο της δημιουργίας χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Πρόκειται για κάποιες λεπτομέρειες που αφορούν τον τραπεζικό τομέα και που έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων στην Ελλάδα και θα αναφερθούν παρακάτω.

#### **2.2. *Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά και Χρηματαγορά***

Η επινόηση και διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής και ο έλεγχος της εφαρμογής της κατά τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου και μέχρι πρόσφατα (1982) ήταν ευθύνη της Ελληνικής Νομισματικής Επιτροπής (GCC). Η αρχική της ευθύνη για την έκδοση νομισμάτων επεκτάθηκε πολύ από τότε. Είχε την ισχύ και την αρμοδιότητα να αποφασίζει για τη χρηματοδότηση του κάθε τομέα, δραστηριότητας ή επιχείρησης καθώς και για τους όρους πίστωσης από τις εμπορικές τράπεζες για τους πελάτες. Καθόριζε τους τομείς που μπορούσαν να χρηματοδοτούν οι εμπορικές τράπεζες, τα όρια χρηματοδότησης και το ύψος του τόκου. Συνήθως ήταν το χαμηλότερο ποσοστό τόκου και το ίδιο ισχύει και σήμερα, όταν καθορίζεται το κατώτερο δανειστικό όριο από την Τράπεζα της Ελλάδος και οι τράπεζες μπορούν να διαπραγματευτούν το ύψος του

τόκου πάνω από το κατώτερο όριο. Η Επιτροπή όριζε επίσης και τα έγγραφα που απαιτούνταν για την έγκριση της πίστωσης και επανεξέταζε τις αιτήσεις που υποβάλλονταν στις εμπορικές τράπεζες. Επιπλέον, επέπτευε την εφαρμογή της πιστωτικής πολιτικής και είχε την ισχύ, αν και σπάνια την χρησιμοποίησε, να επιβάλει κυρώσεις στις τράπεζες και τις εταιρείες που καταστρατηγούσαν τους κανόνες και τους όρους της πίστωσης.

Κατά τη διάρκεια των πρώτων μεταπολεμικών ετών, η περιορισμένη προσφορά πίστωσης και η έντονη ζήτηση της αντίθετα, οδήγησε στη διαχείριση κεφαλαίων από την ίδια την Επιτροπή, η οποία προσπάθησε να ελέγχει τη ρευστότητα του εμπορικού τραπεζικού συστήματος και να επηρεάσει παράλληλα τη διανομή των κεφαλαίων ανά δραστηριότητα. Η επαναπροσαρμογή του πιστωτικού συστήματος στη νέα κατάσταση που προέκυψε με την υποτίμηση της δραχμής το 1953, ξεκίνησε άμεσα, καθώς δόθηκε μεγαλύτερη ελευθερία στις εμπορικές τράπεζες να διαχειρίζονται τα κεφάλαιά τους για τη χρηματοδότηση κατασκευαστικές δραστηριότητες. Οι τράπεζες διέθεταν το 33% των καταθέσεων ιδιωτών σε διάφορες κατηγορίες χρηματοδότησης.

Η απουσία αναπτυσσόμενης κεφαλαιαγοράς οδήγησε στην διανομή και μετακίνηση του όγκου των ιδιωτικών καταθέσεων μέσω των εμπορικών τραπεζών. Τα επίπεδα τόκου καθορίζονταν κεντρικά από τις νομισματικές αρχές και διατηρούνταν σε επίπεδα χαμηλότερα από αυτά του πληθωρισμού. Σημαντικό μέρος όλων των νέων καταθέσεων διατίθεντο για τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα. Είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι κατ' αυτόν τον τρόπο ο δημόσιος τομέας χρησιμοποιούσε την Τράπεζα της Ελλάδας ως πρόσβαση σε φτηνή χρηματοδότηση, πράγμα το οποίο διατάρασε τις ισορροπίες στον ανταγωνισμό μεταξύ δημόσιου-ιδιωτικού τομέα για τη χρηματοδότηση. Αναμφίβολα τελευταία, η ρευστότητα των επενδυτών περιορίζεται και παράλληλα οδηγούνται στην έκδοση κρατικών ομολόγων. Σύμφωνα με στοιχεία που δημοσίευσε η Τράπεζα της Ελλάδας το πρώτο εξάμηνο του 1992, η κυβέρνηση συγκέντρωσε 2.3 δις δρχ. μέσω της έκδοσης ομολόγων, ενώ την ίδια περίοδο το 1991 και το 1990 τα ποσά ήταν 3.18 δις δρχ και 1.9 δις. δρχ. αντίστοιχα.

Οι εμπορικές τράπεζες έχουν την αποκλειστικότητα στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση καθώς και σε ένα μεγάλο μέρος της μακροπρόθεσμης, παρά την παρουσία στο χώρο ενός δημόσιου ιδρύματος, της Ελληνικής Τράπεζας Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ε.Γ.Β.Α), που δημιουργήθηκε για να εξυπηρετήσει την κυβερνητική πολιτική μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Οι κανονισμοί και οι έλεγχοι του πιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα έχουν τεθεί σε εφαρμογή σε μεγαλύτερη κλίμακα και έκταση από ότι σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Παρ' όλα αυτά, η ικανότητα των νομισματικών αρχών να επηρεάζουν τη στάση των εμπορικών τραπεζών απέναντι στις ευνοημένες βιομηχανίες καθώς και η χρηματοδότηση βάσει των καθοδηγήσεών της, αμφισβητήθηκαν σε τέτοιο βαθμό ώστε η νομισματική πολιτική να επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα αυτών των θεσμών.

Είναι προφανές ότι οι τράπεζες λειτουργούν με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών τους. Παραταύτα, αντιμετώπιζαν ένα ρυθμισμένο περιβάλλον όπου τα επίπεδα των τόκων καθορίζονταν κεντρικά, με υποχρεωτικά αποθεματικά κεφάλαια περίπου 75% και με ειδικούς πιστωτικούς ελέγχους. Και το αποτέλεσμα ήταν ότι οι στόχοι της πιστωτικής πολιτικής εξυπηρετούνταν από τις τράπεζες κύρια και μόνο όταν συμφωνούσαν με τους δικούς τους στόχους. Ένα παράδειγμα συμφωνίας μεταξύ των στόχων της πιστωτικής πολιτικής και της πρακτικής των εμπορικών τραπεζών αποτελούν τα δάνεια για τη χρηματοδότηση των εξαγωγών. Οι τράπεζες αναφέρθηκαν στις κατευθυντήριες της Ελληνικής Νομισματικής Επιτροπής και παρείχαν στους εξαγωγείς τα απαραίτητα κεφάλαια. Πιθανότατα, το κριτήριο γι' αυτή τη μορφή χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι τα δάνεια θα αποπληρώνονταν σε σύντομο σχετικά χρονικό διάστημα, ενώ παράλληλα θα είχαν πραγματοποιηθεί οι εξαγωγές, το ρίσκο που αναλάμβανε η τράπεζα ήταν περιορισμένο, δεδομένου ότι οι ξένοι εισαγωγείς είναι συνήθως αξιόπιστοι ή καλύπτονται από ξένη ασφαλιστική εταιρεία.

Η πιστωτική πολιτική προσπάθησε, πέρα από τη νομισματική σταθερότητα, να εξασφαλίσει τα απαραίτητα κεφάλαια ώστε να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των ελληνικών ιδιωτικών επιχειρήσεων, πράγμα το οποίο θα

εκφραζόταν δεδομένης της γενικής κατάστασης της οικονομίας. Η ενεργοποίηση διαφόρων περιορισμών επικεντρώθηκε στην αποτελεσματική χρήση των παρεχομένων κεφαλαίων προς την επιθυμητή κατεύθυνση και προς αποφυγή αντιπαραγωγικών δραστηριοτήτων, που θα δημιουργούσαν πληθωριστικό κλίμα. Με έργα υποδομής, το κράτος ενθάρρυνε τους επιχειρηματίες, ελπίζοντας ότι θα έπαιρναν πρωτοβουλίες για την ανάπτυξη μιας παραγωγικής βάσης για τη χώρα. Την ίδια πολιτική ακολούθησαν όλες οι δυτικές χώρες με διαφορετικούς βαθμούς επιτυχίας, ανάλογα και με τις συνθήκες που επικρατούσαν σε κάθε μια από αυτές, τουλάχιστον κατά την περίοδο της ανασυγκρότησης. Οι δυτικές όμως χώρες προχώρησαν ένα βήμα παραπέρα και επαναπροσδιόρισαν την πολιτική τους έτσι ώστε σταδιακά να καταργήσουν τις ρυθμίσεις του τραπεζικού συστήματος, να εκλογικεύσουν τις διαδικασίες, να ενισχύσουν την αποδοτικότητα και να επιτύχουν μια πιο αποτελεσματική διανομή των υπαρχόντων κεφαλαίων.

Μια πρώτη σημαντική κίνηση για μια ρυθμιστική αλλαγή έγινε το 1982 με την κατάργηση της Ελληνικής Νομισματικής Επιτροπής. Μετά τον τερματισμό των εργασιών της, η Κεντρική Τράπεζα απέκτησε μεγαλύτερη αυτονομία και άρχισε να προσαρμόζει προς τα πάνω τα επίπεδα των τόκων σε διάφορες κατηγορίες καταθέσεων και κυρίως στα δάνεια. Το 1983, τα χαμηλά επίπεδα τόκων, 10-11%, που ίσχυαν για τη χρηματοδότηση των εξαγωγών καταργήθηκαν και αυτό επέτρεψε την προσαρμογή των υπολοίπων τόκων.

Το 1987, το κράτος ξεκίνησε σταδιακά να αντικαθιστά το σύστημα χρηματοδότησης μέσω του «μπλοκαρίσματος» των αποταμιεύσεων του τραπεζικού συστήματος, με την έκδοση κρατικών ομολόγων στον εξωτραπεζικό τομέα, απορροφώντας μεγάλα κεφάλαια από την αγορά, αποτέλεσμα των υψηλών αποδόσεων που προσέφερε ως εγγύηση η κυβέρνηση έναντι άλλων σταθερών μορφών επένδυσης. Η παραπάνω αλλαγή θεωρήθηκε ως μια από τις κύριες αλλαγές στην κεφαλαιαγορά της Ελλάδας και προσέφερε στους επενδυτές εναλλακτικές μορφές επένδυσης πέρα από τους παραδοσιακούς αποταμιευτικούς λογαριασμούς στις εμπορικές τράπεζες. Η ποικιλία των εγγυήσεων που προσφέρονταν αυξήθηκε και ανάμεσα τους ήταν και τα Ευρωπαϊκά και Αμερικάνικα ομόλογα, τα οποία ήταν ιδιαίτερα ελκυστικά, ιδιαίτερα σε ασταθείς

περιόδους. Αυτά τα ομόλογα προσέλκυαν πολλούς επενδυτές καθώς τα επιτόκια που προσέφεραν ήταν ιδιαίτερα ελκυστικά. Το γεγονός επίσης ότι από το 1991 η κυβέρνηση επέβαλε φόρο 10% επί των κερδών των τόκων των αποταμιευτικών λογαριασμών, ο οποίος το 1993 αυξήθηκε σε 15%, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τα κρατικά ομόλογα ήταν αφορολόγητα, κίνησε το ενδιαφέρον των μικρών αυτόνομων επενδυτών γι' αυτού του είδους τις επενδύσεις.

Η παραπάνω εξέλιξη, παράλληλα με μια στροφή των ιδιωτών επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, που ξεκίνησαν να αγοράζουν υπάρχουσες ή νέες μετοχές, οδήγησε σε μείωση των τραπεζικών καταθέσεων και τελικά σε μείωση των τραπεζικών κεφαλαίων, καθώς όλο και περισσότερα κεφάλαια χρησιμοποιούνταν από τους επενδυτές για την αγορά ομολόγων (που χρησιμοποιούνταν για την κάλυψη των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα) και την αγορά μετοχών, κίνηση που έλαβε διαστάσεις μανίας, κυρίως το 1990, όταν ο δείκτης του Χρηματιστηρίου απογειώθηκε.

Η χρήση της κεφαλαιαγοράς από το δημόσιο τομέα για τη χρηματοδότησή του, αναμένεται να έχει γενικότερες θετικές επιπτώσεις. Θα βοηθήσει στην ανάπτυξη της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς, στη μείωση του παρεμβατισμού των τραπεζών και επομένως στη μείωση της ικανότητάς τους να διαχειρίζονται αποκλειστικά το μεγαλύτερο όγκο των ιδιωτικών καταθέσεων. Η μείωση του τραπεζικού παρεμβατισμού αναμένεται να συνεχιστεί και αυτό συνεπάγεται ότι οι τράπεζες θα πρέπει να βρουν πιο αποτελεσματικούς τρόπους για να προσελκύσουν καταθέτες, για να διευρύνουν τις δραστηριότητές τους με την παροχή νέων χρηματοδοτικών εργαλείων, να βελτιώσουν το χαρτοφυλάκιό τους και τελικά να γίνουν πιο ανταγωνιστικές.

Σήμερα, η πλειοψηφία των πιστωτικών ρυθμίσεων που ίσχυαν για δεκαετίες έχουν καταργηθεί. Η πίστωση, κατά κύριο λόγο, δίνεται ελεύθερα. Τα αποθέματα του 15% των νέων καταθέσεων για την παροχή μακροπρόθεσμων δανείων στη βιομηχανία σταμάτησαν αλλά ισχύει ακόμα η δέσμευση του 7% για τα δάνεια σε μικρότερους επιχειρησιακούς τομείς, η οποία αρχικά ήταν 10%. Όλα τα επιτόκια καταθέσεων, πέρα από το κατώτατο για τις αποταμιεύσεις είναι διαπραγματεύσιμα και συνήθως ξεπερνούν τα επίπεδα του πληθωρισμού. Προς

το τέλος του 1987, καταργήθηκε ο καθορισμός του κατώτερου και ανώτερου ορίου των επιτοκίων για τα δάνεια για τα κεφάλαια κίνησης, ορίστηκε νομοθετικό πλαίσιο σχετικά με το leasing καθώς και κανονιστικές ρυθμίσεις και συζητήσεις από τις Ελληνικές αρχές για την ανάπτυξη και εισαγωγή νέων χρηματοοικονομικών καινοτομιών, σε αναλογία με ποικίλες καινοτομίες που άνθιζαν στην Δυτική Ευρώπη και Βόρεια Αμερική. Το 1990 ίσχυσε νέα νομοθεσία για τις Μη Καταχωρημένες Αγορές Χρεογράφων.

Η ριζική αλλαγή που πραγματοποιήθηκε στον τραπεζικό τομέα, στηρίζεται, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδας, στα παρακάτω 5 σημεία:

- Στο καθεστώς ανεξαρτησίας που ίσχυσε για την Τράπεζα Ελλάδας
- Στο ανταγωνιστικό τραπεζικό καθεστώς και περιβάλλον που αναπτύχθηκε
- Στην απλούστευση του πιστωτικού συστήματος και την κατάργηση των ελέγχων
- Στο δανεισμό του δημόσιου τομέα με τους ανταγωνιστικούς όρους της αγοράς
- Στη δημιουργία των συνθηκών για τη λειτουργία της εξωτραπεζικής αγοράς, με την εισαγωγή νέων χρηματοδοτικών εργαλείων, που δίνει την δυνατότητα εναλλακτικών επενδύσεων και οικονομικότερων πηγών χρηματοδότησης.

Παραταύτα, εξακολουθούν να υπάρχουν παραποιώσεις. Η κύρια προκύπτει από το γεγονός ότι ο δημόσιος τομέας παρουσιάζει κάθε χρόνο τεράστια ελλείμματα. Το έλλειμμα το 1991 ήταν 16.1% του ΑΕΠ, ενώ το 1989 και το 1990 ήταν 18.2 και 18.7 αντίστοιχα. Προς το τέλος του 1993, το έλλειμμα ξεπέρασε τα 25 τρις δολάρια. Μέχρι το τέλος του 1993 το Υπουργείο Οικονομικών είχε δανειστεί 2-2.5 τρις δολάρια ενώ το πρώτο τρίμηνο του 1994 δανείστηκε 1.2 τρις δολάρια για να εξοφλήσει ομόλογα που έληγαν το Μάρτιο του 1994. Χρειάστηκε όμως να δανειστεί και άλλα κεφάλαια για να ξεπληρώσει ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους οι τράπεζες. Υπάρχει επομένως επιτακτική ανάγκη να βρεθούν μέτρα αντιμετώπισης του δημόσιου ελλείμματος και παράλληλα χρηματοδότησης αυτού του ελλείμματος. Υπάρχει μια κίνηση προς αυτή την κατεύθυνση, με την έκδοση κρατικών ομολόγων 5ετούς και 10ετούς

διάρκειας. Έχει υπολογισθεί ότι οι επενδυτές έχουν στην κατοχή τους ομόλογα αξίας 11 τρις δολαρίων, πράγμα που υποχρεώνει την κυβέρνηση να επανασυγκροτήσει την αγορά ομολόγων έτσι ώστε οι επενδυτές να έχουν την ευκαιρία να επιλέξουν ανάμεσα σε μια ευρεία γκάμα ομολόγων χωρίς να αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της ρευστοποίησης και υπολογίζοντας την αξία τους ανά πάσα στιγμή. Ως αποτέλεσμα, οι μακροοικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα επηρεάζονται άμεσα από τα ελλείμματα και μια από τις συνέπειες είναι η παραποίηση του ύψους των επιτοκίων. Δεδομένης της ανάγκης για μια περιοριστική νομισματική πολιτική για τη σταθεροποίηση της οικονομίας, ο μόνος τρόπος για τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα είναι η ανάληψη χρέους. Κάτι τέτοιο όμως μόνο μερικώς μπορεί να γίνει μέσω της ελεύθερης αγοράς και το υπόλοιπο καλύπτεται με τη δέσμευση του 20% των νέων τραπεζικών καταθέσεων σε Κυβερνητικά ομόλογα και τίτλους με προκαθορισμένο κεντρικά επιτόκιο. Αν και το δεσμευμένο ποσοστό καταθέσεων μειώνεται, δίνει και πάλι πλεονέκτημα στο δημόσιο τομέα όσον αφορά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση και εμποδίζει τις αγορές να είναι ανταγωνιστικές και τα επιτόκια να αντανακλούν συνθήκες ισορροπίας. Επιπλέον, άλλες ρυθμίσεις σχετικά με την παροχή κεφαλαίων, αναστατώνουν τις αγορές και θεωρείται ότι πρέπει να καταργηθούν και να επωμιστεί το βάρος ο κρατικός προϋπολογισμός.

Οι ρυθμίσεις για τον προνομιακό δανεισμό του δημόσιου τομέα καταργήθηκαν το 1993, όπως απαιτείτο ούτως ή άλλως και από τη Συνθήκη της Ρώμης για τις χώρες της Ε.Ε. Παραταύτα, το θέμα του δημοσίου ελλείμματος εξακολουθεί να προκαλεί προβλήματα καθώς οι τεράστιες ανάγκες του δημοσίου για κεφάλαια (ιδιαίτερα στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον) κρατάει τα επίπεδα των επιτοκίων πολύ υψηλά, τόσο υψηλά ώστε ο ιδιωτικός τομέας να μη μπορεί να αναπτυχθεί ή ακόμα και να διατηρήσει σε σταθερά επίπεδα τις δραστηριότητές του. Επομένως η δημοσιοοικονομική πολιτική είναι ιδιαίτερα καθοριστική για τον ιδιωτικό τομέα και τον τομέα των μικρών επιχειρήσεων, όπως θα δούμε και παρακάτω.



Με την κατάργηση των κανονισμών του τραπεζικού τομέα και την κατάργηση των πολλαπλών πιστωτικών ρυθμίσεων είναι σίγουρο ότι η λειτουργία και η αποδοτικότητα των τραπεζών θα αυξηθεί σημαντικά. Η βελτίωση μέσω αποτελεσματικών από-ρυθμίσεων είναι απαραίτητη ιδιαίτερα τώρα που οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν σκληρό ανταγωνισμό από τις ξένες, όχι μόνο στις παραδοσιακές υπηρεσίες τους αλλά και σε πλήθος άλλων δραστηριοτήτων και υπηρεσιών στις οποίες οι δικές μας τράπεζες έχουν περιορισμένη εμπειρία. Το πρόβλημα μπορεί να μεγαλώσει σε περίπτωση που τόσο οι εταιρείες όσο και ο δημόσιος τομέας, στην προσπάθειά τους να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους ανάγκες, αρχίσουν να κάνουν χρήση εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης.

Οι ελληνικές τράπεζες πρέπει να αλλάξουν την πολιτική τους και τις διαδικασίες που ακολουθούν για την έκδοση δανείων. Για παράδειγμα, οι πρόσθετες εγγυήσεις για τη διασφάλιση εξόφλησης δανείου, οι οποίες αποτελούσαν προϋπόθεση για την έκδοση του δανείου, μέχρι σήμερα αποδεικνύονται ανεπαρκείς, ενώ οι προοπτικές και η βιωσιμότητα των εταιρειών που ζητούν τη χρηματοδότηση θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρότερα υπόψη.

### **2.3 Πιστωτικές Ρυθμίσεις**

Όπως περιγράψαμε στο προηγούμενο μέρος αυτού του κεφαλαίου, η Ελληνική Νομισματική Επιτροπή – πριν την κατάργησή – είχε επιβάλλει ένα ιδιαίτερα αυστηρό ρυθμιστικό πιστωτικό πλαίσιο για τις τράπεζες στην Ελλάδα το οποίο και ήταν υποχρεωμένες να ακολουθούν. Επίσης, υποδείκνυε τους τομείς της οικονομίας που θα χρηματοδοτούνταν και τους όρους της χρηματοδότησης. Επρόκειτο για ένα αυστηρό πλαίσιο χωρίς περιθώρια ευελιξίας. Η Επιτροπή, στην προσπάθειά της να περιορίσει τη ρευστότητα, επέβαλλε πολύ περίπλοκες απαιτήσεις στις τράπεζες. Αυτές οι ρυθμίσεις σήμερα καθορίζονται από της Τράπεζα της Ελλάδας, μιας και αυτή ανέλαβε τις αρμοδιότητες της Επιτροπής μετά την κατάργησή της. Επιπλέον, αυτές οι ρυθμίσεις εξακολουθούν να υφίστανται μέχρι σήμερα, αλλά το πρόβλημα είναι ότι υπόκεινται σε διάφορες αλλαγές, ανάλογα με τις διάφορες κυβερνητικές πολιτικές. Κατ' αυτή την έννοια οι τράπεζες αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της αβεβαιότητας, καθώς η

αποδοτικότητα του χαρτοφυλακίου επενδύσεών τους εξαρτάται μονίμως από τις νέες κάθε φορά ρυθμίσεις που επιβάλλονται.

Οι απαιτήσεις αποταμίευσης μεταβάλλονται πολύ συχνά τελευταία, λόγω της προσπάθειας της κυβέρνησης και της Τράπεζας της Ελλάδας να προωθήσει την απορρύθμιση του τραπεζικού τομέα, σύμφωνα και με τις γραμμές από την Ε.Ε. σχετικά με το θέμα αυτό.

Στα πλαίσια του παλαιού ρυθμιστικού πλαισίου, η πρώτη προτεραιότητα σχετικά με το ζήτημα της χρηματοδότησης ενός πελάτη από μια τράπεζα, είναι η κατηγοριοποίηση της χρηματοδότησης, δηλαδή, να ορισθεί ο τομέας της οικονομίας και ακόμα και η ιδιαίτερη κατηγοριοποίηση του τομέα αυτού (βιομηχανία, χειροτεχνία, ναυπηγική, εμπόριο, κ.α). Επίσης, είναι απαραίτητο να ορισθεί το κατά πόσο η χρηματοδότηση αφορά κεφάλαια κίνησης, εισαγωγή πρώτων υλών, εξαγωγές κ.λ.π.

Σε περίπτωση που η εξειδικευμένη χρηματοδότηση είναι δυνατή, πρέπει ακόμα να καθορισθεί το ποσοστό το οποίο θα φτάσει η χρηματοδότηση, και αυτός ο περιορισμός ισχύει και σήμερα ειδικά για κάποιες κατηγορίες δανείων. Αν καλύπτονται αυτές οι πρώτες απαιτήσεις, στη συνέχεια εξετάζεται η αξιοπιστία του πελάτη, οι εγγυήσεις για την αποπληρωμή του δανείου, πρακτική που ισχύει και για όλες τις τράπεζες στο εξωτερικό, με τη μόνη διαφορά ότι οι τράπεζες στην Ελλάδα είναι περισσότερο συντηρητικές. Οι εγγυήσεις για την εξόφληση του δανείου έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα για τις ελληνικές τράπεζες κατά τη λήψη απόφασης έκδοσης δανείου, ιδιαίτερα όταν η αίτηση γίνεται από μικρή επιχείρηση. Οι τράπεζες μπορούν όλο και περισσότερο να κρίνουν κάθε αίτηση δανείου με τραπεζικά κριτήρια, λαμβάνοντας υπόψη την αποδοτικότητα του κάθε δανείου και τη βιωσιμότητα της κάθε επιχείρησης και του επενδυτικού της προγράμματος και όχι τις αόριστες κυβερνητικές γραμμές που αφορούν τη σημασία του βιομηχανικού τομέα για την οικονομία στο σύνολό της.

Το κόστος δανεισμού από τις τράπεζες μετά την κατάργηση των ρυθμίσεων στο πιστωτικό σύστημα, ποικίλει ανάλογα με την τράπεζα. Υπάρχει πλέον μια απελευθέρωση στο ύψος των τραπεζικών επιτοκίων, τόσο στις

ιδιωτικές όσο και στις δημόσιες επιχειρήσεις. Γύρω στο τέλος βέβαια του 1990, δεν υπήρχε ιδιαίτερη διαφορά επιτοκίων ανάμεσα στις τράπεζες.

#### 2.4 Οι Εμπορικές Τράπεζες

Σήμερα στην Ελλάδα λειτουργούν 16 εμπορικές τράπεζες. Ο αριθμός τους αυξάνεται πολύ γρήγορα μετά την από-ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος, που ξεκίνησε το 1988. Για παράδειγμα μόνο το 1990, 4 νέες τράπεζες πήραν άδεια λειτουργίας από της Τράπεζα της Ελλάδα και μερικές ακόμα περιμένουν να πάρουν την απάντηση. Οι μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες είναι η Εθνική και η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδας, οι οποίες διευθύνονται έμμεσα από το κράτος. Υπάρχουν επίσης άλλες τρεις-τέσσερις τράπεζες που κατευθύνονται έμμεσα από το κράτος, εφόσον είναι θυγατρικές των δύο παραπάνω. Οι υπόλοιπες τράπεζες είναι ιδιωτικές. Επιπλέον, υπάρχουν δύο τράπεζες υποθηκών και τρεις επενδυτικές τράπεζες, μια εκ των οποίων είναι η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Β.Α.) που είναι και κρατική. Είκοσι τρεις ακόμα ξένες τράπεζες έχουν υποκαταστήματα στην Αθήνα και κάποιες από αυτές, όπως η Midland, σχεδιάζουν να συγχωνεύσουν τα υποκαταστήματά τους στην Ελλάδα και ακόμα να μπου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας (Ε.Τ.Ε) έχει το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών από όλες μαζί τις άλλες εμπορικές τράπεζες στην Ελλάδα. Η δεύτερη μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα είναι η Εμπορική Τράπεζα η οποία χειρίζεται περίπου το 1/4 - 1/5 του όγκου των εμπορικών συναλλαγών. Επομένως, οι δύο μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες διαχειρίζονται με διαφορά το μεγαλύτερο ποσοστό των εμπορικών τραπεζικών συναλλαγών. Αυτό το ολιγοπώλιο, όπως αποκαλείται, δεν σημαίνει ότι δεν είναι έντονος και σκληρός ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις μικρές και τις μεγάλες τράπεζες ή και τα υποκαταστήματα των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα. Κι αυτό συμβαίνει γιατί η θέση της κάθε τράπεζας αλλάζει καθημερινά, ο ανταγωνισμός γίνεται ολοένα και εντονότερος καθώς οι νέες τράπεζες ξεκινούν τις εργασίες τους και κάποιες από αυτές προσπαθούν να εξειδικευτούν σε κάποιους τομείς.

Όλες οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες προσφέρουν τις περισσότερες από τις διεθνώς οργανωμένες υπηρεσίες. Μπορεί να θεωρούνται «Ταμειευτηριακές

Τράπεζες», καθώς δέχονται παντός είδους καταθέσεις, αλλά στην ουσία εκτελούν τραπεζικές εργασίες λιανικής – χονδρικής. Τελευταία, βέβαια, έχουν γίνει κάποιες κινήσεις από κάποιες νέες ιδιωτικές τράπεζες για να εξειδικευτούν στον τομέα της χονδρικής, αλλά ακόμα δεν μπορούμε να κάνουμε αξιολογήσεις και να κρίνουμε την επιτυχία τους ή όχι. Σε γενικές γραμμές, οι ελληνικές εταιρείες, είναι πρόθυμες να αλλάζουν τράπεζες προκειμένου να βρουν τα απαιτούμενα κεφάλαια.

Οι τράπεζες δέχθηκαν ποικιλία καταθέσεων και δίνουν δάνεια διαφόρων ειδών, αν και αρχικά το πλάνο ήταν ότι οι επενδυτικές τράπεζες θα εκδίδουν το μεγαλύτερο ποσοστό των μακροπρόθεσμων δανείων. Συμμετέχουν, κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες, και ελέγχουν μερικές φορές τα κεφάλαια επιχειρήσεων, κατέχουν ακίνητη περιουσία, ασχολούνται με τις συναλλαγές εξωτερικού, με την προϋπόθεση ότι εφαρμόζουν τους ισχύοντες κανονισμούς, αναλαμβάνουν την αγορά αδιάθετων μετοχών και γενικά διεκπεραιώνουν πάσης φύσεως τραπεζικές συναλλαγές. Υπάρχουν βέβαια, κάποιες τραπεζικές υπηρεσίες, ιδιαίτερα κάποιες που αναπτύχθηκαν τα τελευταία χρόνια, τις οποίες οι ελληνικές τράπεζες είτε δεν είναι εξοπλισμένες είτε δεν είναι οργανωμένες να προσφέρουν ή μπορούν να προσφέρουν μόνο σε μια περιορισμένη μορφή.

Το γεγονός ότι τα επιτόκια των δανείων που αφορούν τον ίδιο τομέα οικονομίας παρουσιάζουν ομοιογένεια, παρά τη σταδιακή από-ρύθμιση του τραπεζικού τομέα, ανάγκασε τις τράπεζες να χρηματοδοτήσουν κατά βάση τις μεγάλες επιχειρήσεις, και συγκεκριμένα τις εταιρείες εκείνες που προσέφεραν ουσιαστικές εγγυήσεις για την εξόφληση των δανείων που λάμβαναν. Κατ' αυτόν τον τρόπο, παραμερίστηκαν οι μικρο – μεσαίες επιχειρήσεις, παρά το γεγονός ότι συνήθως αυτές τις επιχειρήσεις τις χαρακτηρίζει ο δυναμισμός και η τάση ταχείας ανάπτυξης. Στη συνέχεια θα πούμε και άλλα γι' αυτό το θέμα.

## **2.5 Οι Επενδυτικές Τράπεζες**

Στόχος των τριών επενδυτικών τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, οι οποίες είναι η Ε.Τ.Β.Α. (Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης), η Ε.Τ.Ε.Β.Α. (Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Ανάπτυξης), και η

Τράπεζα Επενδύσεων, είναι η παροχή μακροπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης που απαιτείται για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, ιδιαίτερα στο βιομηχανικό τομέα. Οι κύριοι στόχοι τους μπορούν να συνοψιστούν στα εξής: χρηματοδότηση βιομηχανίας, τουριστικών και ναυτλιακών επιχειρήσεων, συμμετοχή στα κεφάλαια τέτοιων επιχειρήσεων με σκοπό να βοηθήσει τις δραστηριότητές τους και να παρέχει τεχνολογική και διοικητική υποστήριξη, εξασφάλιση κεφαλαίων από το εξωτερικό για επενδύσεις στην Ελλάδα και μεσολάβηση για την εξασφάλιση δανείων από το εξωτερικό για τις παραπάνω επιχειρήσεις, μεσολάβηση για την έκδοση ομολόγων.

Οι επενδυτικές τράπεζες δεν διαχειρίζονται βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, μόνο μεσο – μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, κεφάλαια κίνησης και πιστώσεις γενικά στη βιομηχανία, στην εξόρυξη μεταλλευμάτων, στον τουρισμό και τη ναυτιλία. Από τον Ιούνιο του 1991, όμως, μπορούν να δέχονται καταθέσεις με λήξη μετά από 1 χρόνο ή και λιγότερο. Οι επενδυτικές τράπεζες διαχειρίζονταν το 6% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων του ιδιωτικού τομέα για το 1991, ενώ το υπόλοιπο 94% διαχειρίζονταν οι εμπορικές τράπεζες. Κατά το 1992, υπήρξε χαρακτηριστική επιβράδυνση στην επέκταση των πιστώσεων των επενδυτικών τραπεζών και του Αποταμιευτικού & Δανειοδοτικού Οργανισμού, πράγμα που δεν ίσχυσε για την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας (Α.Τ.Ε.) και Εθνική Τράπεζα Υποθηκών, που συνέχισαν να επεκτείνονται πιστωτικά όσο και το 1991.

Πιο αναλυτικά, η πίστωση που δόθηκε από την Α.Τ.Ε. στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά 22.2% σε σύγκριση με το 22.3% του 1991. Αντίστοιχη αύξηση υπήρξε και για την Τράπεζα Υποθηκών. Αυτή η εξέλιξη συνδυάστηκε με τη σταθερότητα στη ζήτηση υποθηκών το 1992 αλλά επηρεάστηκε επίσης από το περιορισμένο των πηγών κεφαλαίων εξαιτίας των αποταμιευτικών καταθέσεων και την έκδοση τραπεζικών ομολόγων. Η δυσκολία εύρεσης κεφαλαίων μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι το 65% του συνόλου των επιπλέον καταθέσεων που έγιναν το 1992, ήταν δεσμευμένες καταθέσεις (7μερης –μηνιαίας διάρκειας). Από το Νοέμβριο του 1992, η Τράπεζα Υποθηκών, άρχισε να προσφέρει υψηλότερα επιτόκια για καταθέσεις άνω του 1 εκατ. δρχ. Και χάρη σ' αυτή την

κατηγορία λογαριασμών κατάφερε, το 1992, να αυξήσει το ποσοστό των καταθέσεων κατά 19%.

Οι εμπορικές τράπεζες ακολούθησαν φθίνουσα πορεία στην ανάπτυξη των πιστώσεων. Πιο συγκεκριμένα, η πίστωση που δόθηκε από τις επενδυτικές τράπεζες αυξήθηκε κατά 30.3 δις. δρχ. ή 7,9% το 1992 έναντι 56.3 δις. δρχ. ή 16% το 1991. Αυτό οφείλετο στο πρόβλημα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες. Παράλληλα, μειώθηκε η ικανότητα άντλησης κεφαλαίων μέσω της έκδοσης τραπεζικών ομολόγων και αυτό διότι τα τελευταία χρόνια αντιμετώπιζαν σκληρό ανταγωνισμό με τα κρατικά ομόλογα και με τις ρυθμίσεις που επέβαλαν φόρο στα τραπεζικά ομόλογα. Υπήρχαν περίοδοι όπου οι επενδυτικές τράπεζες κατάφεραν να συγκεντρώσουν κεφάλαια μέσω ιδιαίτερων ομολόγων με απόδοση ανάλογη των κρατικών.

Έτσι, όπως αντιλαμβανόμαστε, οι επενδυτικές τράπεζες συγκέντρωσαν τον όγκο των απαιτούμενων κεφαλαίων εκδίδοντας μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ομόλογα με επιτόκια ελαφρώς υψηλότερα των κρατικών. Τα υπόλοιπα κεφάλαια συγκεντρώνονταν από την Τράπεζα της Ελλάδας και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Δεδομένου ότι αυτού του είδους ο ανταγωνισμός εντείνεται, οι επενδυτικές τράπεζες θα πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειές τους αν θέλουν να επιτύχουν και να επιβιώσουν.

## **2.6 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**

Στη χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876. Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογίων, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος. Η λειτουργία του ΧΑΑ ρυθμίστηκε όλα αυτά τα χρόνια από διάφορους νόμους και διατάγματα. Μετά από μια συνεχή φθίνουσα πορεία των τιμών των μετοχών, που κράτησε 11 χρόνια (1974-1985), η ελληνική κεφαλαιαγορά άρχισε να ανακάμπτει στο τέλος του 1985. Οι τιμές αυξήθηκαν κατά 20% και το 1986 έφτασαν το 46%. Η «Μαύρη Δευτέρα», το 1987, ήταν η αφορμή για τη σημαντική πτώση της τιμής των μετοχών. Αποτέλεσμα ήταν η εφαρμογή του Νόμου 1806/1988, με τον οποίο το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια

θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Ο Νόμος αυτός επέφερε αλλαγές στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, τη δημιουργία παράλληλης αγοράς, και τη δημιουργία χρηματιστηριακών εταιρειών που θα αντικαθιστούσαν τους παραδοσιακούς χρηματιστές.

Ο Νόμος 1806/1988, επέφερε σημαντικές αλλαγές που τέθηκαν σε εφαρμογή από το ΧΑΑ. Σύμφωνα λοιπόν με το νόμο αυτό, υπάρχουν 3 ειδών χρηματιστηριακές εταιρείες, οι οποίες έχουν αποκλειστικό σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η πρώτη κατηγορία επιχειρήσεων έχουν μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 100 εκατ. δραχμές και μπορούν να κάνουν συναλλαγές μόνο προς όφελος των πελατών τους. Η δεύτερη κατηγορία, έχει κεφάλαια τουλάχιστον 200 εκατ. δραχμές και συναλλάσσονται τόσο προς όφελος δικό τους όσο και των πελατών τους. Η τρίτη κατηγορία έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δις. δραχμές και αναλαμβάνουν όλα τα παραπάνω καθώς και την ένταξη και έκδοση νέων μετοχών.

Επιπλέον, σαν αποτέλεσμα του Νόμου 1806/1988, δημιουργήθηκε η Κύρια και Παράλληλη Αγορά. Η Παράλληλη Αγορά, σχεδιάστηκε για να παράσχει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων. Η βασική και μόνη πλέον διαφορά που διαχωρίζει την Παράλληλη Αγορά από την Κύρια Αγορά είναι το μέγεθος των εταιριών που εισάγουν τις μετοχές τους σ' αυτήν και το μέρος των μετοχών τους που είναι υποχρεωμένες να «πωλήσουν» όταν εισέρχονται στο Χρηματιστήριο. Η Παράλληλη Αγορά λειτουργεί ως προθάλαμος της Κύριας Αγοράς του Χρηματιστηρίου. Η απόφαση για την εισαγωγή στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά λαμβάνεται από το Δ.Σ του ΧΑΑ. Σε κάποιες περιπτώσεις απαιτείται και η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου έχει αλλάξει τα τελευταία χρόνια. Το γεγονός, πρώτα, ότι η κυβέρνηση εξέδωσε πολύ ελκυστικές μετοχές που για πρώτη φορά προσφέρονταν στο κοινό καθώς και το γεγονός ότι πολλές εταιρείες εισήχθησαν στο ΧΑΑ, καθώς μπορούσαν να πετύχουν πολύ καλές τιμές, αύξησε τη κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου καθώς και τον όγκο των συναλλαγών.

Οι εγγεγραμμένες στο ΧΑΑ εταιρείες μπορούν να αυξήσουν τα μετοχικά κεφάλαιά τους μέσω της έκδοσης δικαιωμάτων. Για να έχει αυτή η κίνηση επιτυχία η τιμή των δικαιωμάτων θα πρέπει να είναι χαμηλότερη της τιμής διάθεσης της μετοχής. Διαφορετικά οι μέτοχοι δεν θα εξασκήσουν τα δικαιώματά τους αυτά. Τα μετοχικά μερίσματα αποτελούν μια ακόμη πρακτική στο ΧΑΑ, για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να αυξήσουν τα μετοχικά τους κεφάλαια, χρηματοδοτούνται είτε από τις εισπράξεις της επιχείρησης είτε από τα κέρδη της. Αυτή η πρακτική δεν μεταβάλλει το ποσοστό μεριδίων των μετόχων στην επιχείρηση. Και στις δύο περιπτώσεις, η τιμή αγοράς της μετοχής μετά την έκδοση νέων μετοχών είναι χαμηλότερη απ' ό τι πριν και η διαφορά μεταξύ αρχικής και νεότερης τιμής της μετοχής αντανάκλα την αξία των δικαιωμάτων.

Τόσο η δημόσια εγγραφή όσο και η έκδοση δικαιωμάτων αποτελούν τον πιο ανέξοδο τρόπο άντλησης κεφαλαίων για τις εταιρείες που επιθυμούν να επεκταθούν, ακόμα και στην περίπτωση που ο αρχικός ιδιοκτήτης της επιχείρησης δεν επιθυμεί να παραχωρήσει τον έλεγχο εταιρείας, καθώς, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις που θέτει το ΧΑΑ, μόνο το 25% της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να διατεθεί στο κοινό. Επιπλέον, οι εισπράξεις των εγγεγραμμένων εταιρειών φορολογούνται 5% έως και 3% λιγότερο από ότι οι εισπράξεις των μη-εγγεγραμμένων. Τέλος, οι εγγεγραμμένες εταιρείες αποκτούν μεγαλύτερη φήμη και καλύτερο όνομα.

Η Ελλάδα έχει ήδη υιοθετήσει τις περισσότερες από τις σχετικές με το χρηματιστήριο ντιρεκτίβες της Ε.Ε. Πιο συγκεκριμένα έχει υιοθετήσει τις γραμμές του 1979, 1980 και 1982 που ρυθμίζουν ζητήματα που αφορούν τα παρακάτω:

- Τις απαιτήσεις για την εγγραφή μια επιχείρησης (βιωσιμότητα, κεφάλαια, όγκος συναλλαγών κ.α)
- Το περιγραφικό φυλλάδιο των εγγεγραμμένων επιχειρήσεων ή αυτών που πρόκειται να εγγραφούν, όταν αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο
- Την έκδοση εξάμηνου οικονομικού απολογισμού (Ιούνιο & Δεκέμβριο κάθε έτους)



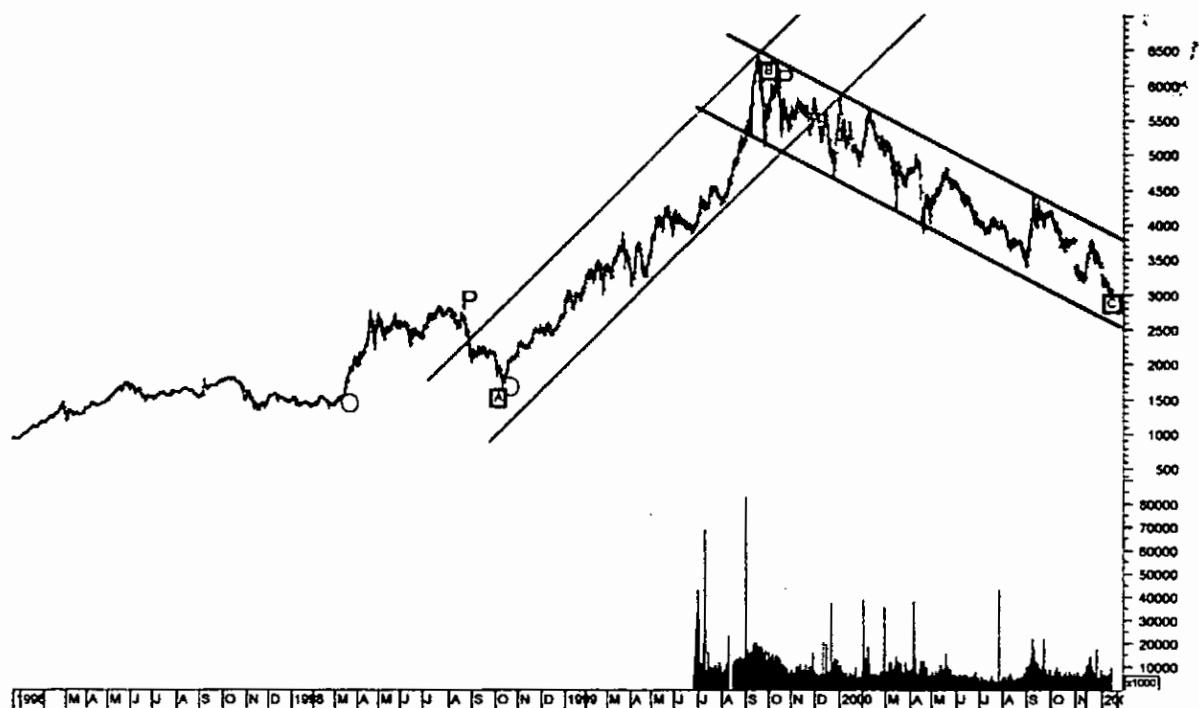
Τέσσερα νέα προεδρικά διατάγματα εκδόθηκαν το 1990 βασισμένα στις 89/592, 87/345, 88/267 και 89/298 γραμμές της Ε.Ε.. Τα προεδρικά αυτά διατάγματα περιέχουν ρυθμίσεις σχετικά με α) εσωτερικές πληροφορίες β) έγγραφο αμοιβαίας αναγνώρισης γ) έγγραφο δημόσιας εγγραφής και δ) ανακοίνωση μπλοκαρίσματος μετοχών.

Η πρώτη ευρωπαϊκή εντολή έχει να κάνει με τη χρήση των εσωτερικών πληροφοριών. Θα επιβάλλεται πρόστιμο σε οποιονδήποτε κάνει χρήση εσωτερικών πληροφοριών. Το αντίστοιχο ελληνικό διάταγμα όχι μόνο ορίζει πρόστιμο αλλά και φυλακίζει τον επενδυτή που κάνει χρήση εσωτερικών πληροφοριών.

Η δεύτερη γραμμή αφορά το έγγραφο αμοιβαίας αναγνώρισης από το εθνικό χρηματιστήριο. Εκδίδεται από την υποψήφια ή ήδη εγγεγραμμένη επιχείρηση όταν αυτή αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο. Σύμφωνα με την 87/345 αρχή, οι επιχειρήσεις της Ε.Ε θα πρέπει να αποδεχθούν κάποιους όρους και να έχουν την αναγνώριση των εθνικών χρηματιστηρίων, όταν θέλουν να εισαχθούν σε περισσότερα του ενός εθνικά χρηματιστήρια.

Η τρίτη αρχή ορίζει τις πληροφορίες που θα πρέπει να περιέχει το έγγραφο δημόσιας εγγραφής που εκδίδει μια επιχείρηση.

Η τέταρτη αρχή επιβάλλει την υποχρεωτική ανακοίνωση σχετικά με τις μεγάλες μεταφορές μετοχών, δηλαδή πάνω ή κάτω του ορίου του 10%, 20%, 33,3%, 50%, 66,6% του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Σε αυτές περιπτώσεις, η διοίκηση του χρηματιστηρίου θα πρέπει να πληροφορείται τα ονόματα των νέων μετόχων.



Ο Νόμος 2396/1996 προσάρμοσε την ελληνική νομοθεσία στα ευρωπαϊκά δεδομένα σε ότι αφορά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Ο ίδιος Νόμος εισήγαγε τον θεσμό των άυλων μετοχών. Από το 1996 έως το 1998 το ΧΑΑ πέρασε τη φάση της ανάκαμψης.

Από τις αρχές του 1996 παρατηρούμε μία ανοδική πορεία του γενικού δείκτη του Χ.Α.Α. Από τις 900 μονάδες τις οποίες βρίσκεται ο δείκτης ως τις αρχές του 1998 φτάνει με μία ανοδική πορεία τις 1500 μονάδες ,παρουσιάζοντας μια αύξηση του 66%.Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από ήπιες διακυμάνσεις συσχετιζόμενες με το χαμηλό τζίρο .Στις αρχές του 1998 όπως παρατηρούμε και από το πρώτο ανοδικό βέλος του διαγράμματος μας «πράσινο»παρουσιάζεται μια έντονη ανοδική τάση της τάξεως περίπου του 75%μέχρι το τέλος του καλοκαιριού του 1998. Επακόλουθο αυτής της έντονης ανόδου είναι μια αρκετά μεγάλη διόρθωση στο επίπεδο των 1800 μονάδων τον Οκτώμβριο του 1998.Στο διάγραμμα μας με το σημείο Α ξεκινάει μια περίοδος από το Νοέμβριο του 1998 μέχρι το Σεπτέμβριο του 1999 που έχουμε έντονη ανοδική τάση .Όπως φαίνεται από το ανοδικό κανάλι τάσης . Από το Σεπτέμβριο του 1999 μέχρι και σήμερα

παρατηρούμε μία καθοδική τάση του δείκτη ,όπως και η προηγούμενη άνοδος χαρακτηρίζεται από έντονες διακυμάνσεις .

Η άνοδος του Χ.Α.Α. θα μπορούσαμε να πούμε αρχικά ότι είναι αποτέλεσμα εισροής ξένων κεφαλαίων στην ελληνική αγορά ,κατά δεύτερον από χρηματιστηριακά παιχνίδια εις βάρος των επενδυτών .

Η συνολική εικόνα όμως είχε ως κύριο παράγοντα την έλλειψη γνώσεων σ' αυτόν τομέα όσο αφορά τους επενδυτές .

Από την πλευρά τους οι περισσότερες επιχειρήσεις αποκόμισαν τεράστια κέρδη αγοράζοντας και πουλώντας της μετοχές τους μέσα σ'αυτή την περίοδο .Βέβαια πρέπει να σημειώσουμε ότι την τελευταία πενταετία η ανυδική πορεία της οικονομίας που είχε ως αποτέλεσμα εν μέρει την άνοδο του Χ.Α.Α. ωφέλησε τις ελληνικές εταιρίες .

Το 1999 το ΧΑΑ σημείωσε τη μεγαλύτερη άνοδη και ο Γενικός Δείκτης ξεπέρασε τις 6.500 μονάδες. Προς τα τέλη του έτους άρχισαν οι διακυμάνσεις. Από εκεί και πέρα άρχισε δυστυχώς η παρακμιακή φάση με την συνεχή πτώση του Γενικού Δείκτη, η οποία συνεχίστηκε σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια του 2000. Σήμερα, 29/5/2001 ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 3.201,83 μονάδες με άνοδο 0,79%,ο Τραπεζικός δείκτης έκλεισε στις 6.975,50 μονάδες με άνοδο 0,75% ,ο Δείκτης των Επενδύσεων στις 1.013,26 μονάδες με πτώση 5,61% και ο Βιομηχανικός Δείκτης έκλεισε στις 1.849,67 μονάδες με άνοδο 0,18%.

Μέχρι τα τέλη του μήνα αναμένεται να ανακοινωθούν από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και τον Πρόεδρο του ΧΑΑ οι προτάσεις για την αναβάθμιση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι πρόκειται να ξαναδούμε τις αποδόσεις του 1999. Η αναβάθμιση θα σημάνει την τοποθέτηση κεφαλαίων σε ασφαλείς μετοχές οι οποίες στις περισσότερες περιπτώσεις θα αποφέρουν ετήσιες αποδόσεις 20%, 30%, 40% ή 50% και οι οποίες θα είναι πολλαπλάσιες από τον τόκο της τράπεζας. Στο εξής η στρατηγική των επενδυτών θα πρέπει να στηρίζεται στις τοποθετήσεις σε ισχυρά χαρτιά με προοπτική πολλών ετών. Το σίγουρο είναι ότι όποιος τοποθετηθεί τώρα, σε 2-3 χρόνια σαφώς θα έχει εξασφαλίσει αποδόσεις πολλαπλάσιες από αυτές του τόκου της τράπεζας, ωστόσο, αυτές δεν θα έχουν καμία σχέση με αυτά που ξέραμε στο

παρελθόν. Με την αναβάθμιση αυτή εκτιμάται η άνοδος του Γενικού Δείκτη στις 4.000 μονάδες, σημειώνοντας κέρδη της τάξης του 25% στο τέλος του έτους.

Μια έρευνα των Καραθανάση και Ψωμαδάκη (1989) σχετικά με το πως βλέπουν το ΧΑΑ οι μικρο-μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, φάνηκε ότι δεν εμπνέει εμπιστοσύνη. Επιπλέον, εκφράστηκαν κάποιες ανησυχίες για τις απαιτήσεις εγγραφής στο ΧΑΑ. Συνειδητοποίησαν ότι οι απαιτήσεις που αφορούν την πρώτη αγορά θα έπρεπε να ισχύουν και για τη δεύτερη. Δύο όμως ρυθμίσεις σχετικά με το ύψος των κεφαλαίων των μετόχων, που θα έπρεπε να ξεπερνούν τα 500 εκατ. δραχμές και την παροχή αυτών πριν τη δημόσια εγγραφή, καθιστούσαν την εγγραφή μικρών επιχειρήσεων ουσιαστικά εξωπραγματική.

## 2.7 Η Αγορά Ομολόγων

Όταν μια εταιρεία ή ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός ή η κυβέρνηση έχουν ανάγκη κεφαλαίων, ένας τρόπος χρηματοδότησης είναι και τα ομόλογα. Τα ομόλογα είναι απλά μια μακροπρόθεσμη υπόσχεση εκ μέρους του δανειζόμενου, που υπόσχεται στον αγοραστή του ομολόγου (δανειστή) ένα καθορισμένο και συμφωνημένο τόκο επί των χρημάτων του κάθε χρόνο. Γίνεται, έτσι ένα συμβόλαιο, τρόπον τινά, μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου, το οποίο καλείται χρεόγραφο. Κάθε χρεόγραφο έχει αύξοντα αριθμό και αναγράφεται η αξία του καθώς και ο τόκος. Επισυνάπτεται επίσης μια σειρά κουπονιών που γράφει το ποσό πληρωμής και τις ημερομηνίες εξαργύρωσης. Εάν δεν υπάρχουν κουπόνια, τα χρεόγραφα ονομάζονται «zero coupon».

Η Έκθεση της Επιτροπής Wilson, που δημοσιεύθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο, σχετικά με τη λειτουργία των Χρηματοδοτικών Οργανισμών, εστίασε την προσοχή της στα προβλήματα της αγοράς χρεωστικών ομολόγων με μακροπρόθεσμο καθορισμένο τόκο. Η προσφορά ομολογιακών χρεογράφων από βιομηχανικές εταιρείες είχε σταματήσει εντελώς την εποχή που δημοσιεύθηκε η έκθεση αυτή (1980).

Ένας από τους λόγους για τους οποίους οι εταιρείες δεν έδειχναν διάθεση να εκδώσουν ομόλογα ή μετοχικούς τίτλους ήταν και η ασταθής φύση των επιτοκίων. Οι κυβερνήσεις συνήθιζαν να χρησιμοποιούν τα επιτόκια σαν μια μέθοδο ελέγχου του πληθωρισμού. Και είναι επικίνδυνο για μια επιχείρηση να

δεσμευτεί να πληρώσει ένα συγκεκριμένο προκαθορισμένο, την ημέρα της έκδοσης του χρεογράφου, τόκο, όταν σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα στην αγορά, τα επίπεδα των επιτοκίων μπορεί να πέσουν. Σ'αυτή την περίπτωση η εταιρεία έχει επωμιστεί ένα πολύ «ακριβό» χρέος.

Ένα ακόμη μεγάλο πρόβλημα με την αγορά ομολόγων ήταν για πολλές χώρες, όπως και για την Ελλάδα, ότι οι ίδιες οι κυβερνήσεις ήταν οι μεγάλοι δανειστές.

Για τον επενδυτή, η επιλογή ανάμεσα στα ομόλογα δημοσίου και στα ομόλογα που εξέδιδε μια επιχείρηση είχε να κάνει βασικά με τις αποδόσεις που προσέφερε το κάθε ένα από αυτά. Το ρίσκο σαφώς και διέφερε και γι' αυτό το λόγο οι επενδυτές περίμεναν από τα χρεόγραφα μιας επιχείρησης να προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τα κρατικά ομόλογα. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι κυβερνήσεις πίεζαν ακόμα περισσότερο τις επιχειρήσεις καθώς αυτές, όταν δανειζόνταν μέσω ομολόγων, δεν είχαν το ίδιο άγχος με τον τόκο όπως οι εταιρείες. Μια εταιρεία πρέπει να είναι σίγουρη ότι η απόδοση από τα δανειζόμενα κεφάλαια θα είναι μεγαλύτερη από το κόστος. Η κυβέρνηση δεν υπόκειται σε αυτούς τους νόμους της αγοράς. Και δεν υπόκειται σε αυτούς τους νόμους, γιατί συνήθως τα οφέλη της από τη δανειοδότησή της δεν είναι συνήθως μετρήσιμα σε οικονομικά μεγέθη. Η αύξηση των επιτοκίων δεν μπορεί να εμποδίσει το δανεισμό της κυβέρνησης μέσω ομολόγων, μπορεί όμως να αποτρέψει τις εταιρείες από το να κάνουν το ίδιο.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, η αγορά ομολόγων συνίσταται κυρίως σε κρατικά και τραπεζικά ομόλογα. Υπάρχουν επίσης και μερικά ομόλογα που εκδίδονται από δημόσιες επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση κυρίως συγκεκριμένων προγραμμάτων. Τα κρατικά ομόλογα είναι αφορολόγητα και αυτό τα κάνει ιδιαίτερα ελκυστικά, τώρα μάλιστα που οι τραπεζικές καταθέσεις φορολογούνται.

Υπάρχουν επίσης ρυθμίσεις που επιτρέπουν την έκδοση ομολόγων και χρεογράφων από εταιρείες. Συνήθως και κυρίως όμως, αυτό είναι δυνατό μόνο για τις μεγάλες επιχειρήσεις, καθώς οι προϋποθέσεις για την έκδοση ομολόγων από μια επιχείρηση είναι οι ίδιες με εκείνες που απαιτούνται για την εγγραφή μιας

επιχείρησης στο ΧΑΑ. Επιπλέον η έκδοση ομολόγων είναι μια κοινή πρακτική για το ΧΑΑ. Η διάρκειά τους κυμαίνεται από 3 έως 20 χρόνια, ενώ τα κρατικά ομόλογα και τα zero coupons είναι συνήθως μικρότερης διάρκειας, από 6 μήνες έως 3 χρόνια. Παρακάτω σημειώνονται οι προϋποθέσεις που καλείται μια επιχείρηση να πληροί για την έκδοση ομολόγων και την ένταξή τους στο ΧΑΑ:

- Το μετοχικό κεφάλαιο και τα διαθέσιμα αποθέματα της εταιρείας πρέπει να φτάνουν τουλάχιστον τα 500 ή 100 εκατ. δρχ
- Σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής, η εμπορία των νέων ομολόγων πρέπει να ξεκινήσει αμέσως μετά της έκδοσή τους
- Μετά την έκδοση των ομολόγων, το κεφάλαιο της εταιρείας από δανεισμό πρέπει να είναι μικρότερο από το 50% του μετοχικού της κεφαλαίου και των διαθεσίμων της.
- Η αίτηση εγγραφής θα πρέπει να αφορά όλα τα ομόλογα της ίδιας κατηγορίας
- Όλα τα ομόλογα θα εμπορεύονται ελεύθερα

Επιπλέον, οι μετοχές ή τα ομόλογα που θα εκδίδονται από εταιρεία ή χώρα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας θα είναι εμπορεύσιμες στο ΧΑΑ, με την προϋπόθεση ότι εμπίπτουν στην νομοθεσία της χώρας προέλευσής τους. Σε περίπτωση που αυτές οι ρυθμίσεις δεν είναι συμβατές με αυτές που διέπουν το ΧΑΑ, τότε αυτό είναι υποχρεωμένο να ενημερώνει σχετικά το κοινό. Μετοχές ή ομόλογα που δεν εκδίδονται σε χώρα της Ε.Κ. και πάλι μπορούν να εισαχθούν στο ΧΑΑ, με την προϋπόθεση ότι υπάρχουν επενδυτές που παρέχουν τις απαιτούμενες εγγυήσεις.

Από τις αρχές του 1991, οι μετοχές διακινούνται σε μια καθαρή τιμή, δηλαδή τιμή χωρίς προστιθέμενο τόκο. Αυτές οι τιμές διαμορφώνονται βάσει της προσφοράς και της ζήτησης. Ο τόκος προστίθεται στο τέλος. Τα πιστοποιητικά των ομολόγων αναφέρουν τόσο την καθαρή τιμή όσο και τον τόκο. Έτσι, οι πωλητές ομολόγων πληρώνουν τον τόκο στους αγοραστές των ομολόγων. Η προμήθεια των χρηματιστών είναι ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής αλλά και του τόκου. Αν τα ομόλογα αφορούν ξένο νόμισμα, ο τόκος μεταφράζεται σε ξένο νόμισμα. Οι υπολογισμοί σε αυτή την περίπτωση, γίνονται βάσει της ισοτιμίας των δύο τελευταίων ημερών για το συγκεκριμένο ξένο νόμισμα.

Ο αριθμός των εταιρικών ομολόγων είναι πολύ περιορισμένος, μόνο 4, και η κεφαλαιοποίηση τους φτάνει τα 6.220 εκατ. δρχ, μόνο 15% δηλαδή της Ελληνικής αγοράς ομολόγων. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι η ρευστότητα των εταιρικών ομολόγων είναι περιορισμένη και στο ότι οι έλληνες επενδυτές διστάζουν συνήθως να επενδύσουν σε εταιρικά ομόλογα καθώς τα θεωρούν ιδιαίτερα ριψοκίνδυνα. Κατά τον Αύγουστο του 1992, παρουσιάστηκε αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον στην αγορά ομολόγων και σαν αποτέλεσμα ο συνολικός τους όγκος συναλλαγών έφτασε στα 2.292,2 εκατ. Δρχ, όταν τον Ιούλιο του 1992 έφτανε τα 1.445,9 εκατ., αύξηση δηλαδή 58.3

Παραταύτα όπως αναφέραμε μπορεί μια επιχείρηση να εκδώσει ομόλογα. Σ' αυτήν την περίπτωση πρέπει να γίνει μια επίσημη αξιολόγηση της εταιρείας και να οριστεί το ύψος του επιτοκίου, με βάση τα κυρίαρχα επίπεδα επιτοκίων, αλλά σίγουρα χαμηλότερο από τα επιτόκια μακροπρόθεσμων δανείων. Το ύψος του επιτοκίου μπορεί να ποικίλει ανάλογα και με την οικονομική σταθερότητα της επιχείρησης. Τα σημερινά υψηλά επίπεδα επιτοκίων καθιστούν τα ομόλογα λιγότερο ελκυστικά.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις όπως αναφέραμε προηγουμένως προτιμούν να προχωρήσουν σε αίτηση για τραπεζικό δάνειο παρά στην έκδοση ομολόγων. «Οι απαιτήσεις και οι όροι που καλύπτουν τους δανειστές – αγοραστές των ομολόγων τους, επιβάλλουν μεγάλους περιορισμούς στην επιχείρηση. Επιπλέον, σε περίπτωση που δεν θα μπορέσουν τελικά να τηρήσουν τις υποχρεώσεις τους έναντι των δανειστών-ομολογιούχων, οι επιπτώσεις για την επιχείρηση θα είναι ιδιαίτερα δυσμενείς. Αντίθετα το τραπεζικό δάνειο δεν συνεπάγεται τόσες υποχρεώσεις και έτσι φαίνεται να είναι πιο προσιτό και ελκυστικό για τις ελληνικές επιχειρήσεις». (Καραθανάσης-Ψωμιάδης, 1989)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### 3.1 *Δανειοχρηματοδότηση στην Ελλάδα*

Στην Ελλάδα διατίθενται όλες οι μορφές δανείων αλλά η πιο διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης στην Ελληνική οικονομία είναι αυτή της δανειοδότησης από όλες σχεδόν της εταιρείες. Οι ελληνικές εταιρείες προτιμούν να χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές του μέσω τραπεζικών δανείων παρά από την αγορά μετοχών. Σχεδόν τα 2/3 των κατασκευαστικών εταιρειών κάνουν χρήση των βραχυπρόθεσμων δανείων. Υπάρχει μια προτίμηση σ'αυτόν τον τύπο δανείων. Σε γενικές γραμμές, στην Ελλάδα, οι εξωτραπεζικές μορφές χρηματοδότησης καλύπτουν μόνο ένα μικρό μέρος του συνόλου των χρηματοδοτήσεων. Και όπως έχουμε αναφέρει ήδη, η μακρόχρονοι δεσμοί συναλλαγής μεταξύ τραπεζών και εταιρειών, έχει κάνει την απόκτηση δανείου εύκολη υπόθεση για τις εταιρείες. Άλλωστε οι ελληνικές τράπεζες ήταν και είναι ο παραδοσιακός τρόπος χρηματοδότησης εταιρειών μέσω βραχυπρόθεσμων δανείων και καλύπτουν το μεγαλύτερο κομμάτι του συνόλου των χρηματοδοτήσεων μεγάλων και μικρών εταιρειών. Οι σχέσεις μεταξύ τραπεζών και εταιρειών έχει κάνει τους τραπεζίτες πιο επεικείς και προσιτούς ακόμα και στους μικρούς επιχειρηματίες. Και η πραγματικότητα είναι ότι πολλές μικρές επιχειρήσεις οφείλουν την ύπαρξή τους στην τραπεζική υποστήριξη που είχαν σε κάποιες κρίσιμες φάσεις.

Όπως σημειώθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, το ΧΑΑ, δεν έχει ακόμα πείσει απόλυτα ότι μπορεί με ασφάλεια να λειτουργήσει ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Ένα ακόμα πρόβλημα αποτελούν τα υψηλά επίπεδα επιτοκίων που κυριαρχούν στο ελληνικό οικονομικό περιβάλλον. Η αιτία είναι η οικονομική πολιτική της δεκαετίας του '80 που οδήγησε σε υψηλά επίπεδα πληθωρισμού και σε αύξηση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα. Τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού καθώς και τα υψηλά επίπεδα επιτοκίων δεν ευνοούσαν την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Οι εταιρείες δεν τολμούσαν να ζητήσουν



χρηματοδότηση καθώς το κόστος αυτής της χρηματοδότησης ήταν τραγικά υψηλό. Τα επίπεδα των επιτοκίων καθορίζονταν κεντρικά είτε από την Ελληνική Νομισματική Επιτροπή είτε από την Τράπεζα της Ελλάδας.

Επιπλέον, το σύστημα των απαιτήσεων, το οποίο ήταν και εξακολουθούν να είναι ιδιαίτερα περίπλοκο, στόχο είχε να ευνοεί τη χρηματοδότηση διαφόρων τομέων της οικονομίας (μικρές επιχειρήσεις ή τομέας εξαγωγών) και επομένως να ενθαρρύνει τους επενδυτές. Τα τραπεζικά δάνεια στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν κατά 875.7 δις δρχ. ή 17,1% το 1992 σε σχέση με μια αύξηση 732 δις δρχ. ή 16,4% το 1991. Επίσης, η πίστωση που δόθηκε από τις τραπεζικές τράπεζες αυξήθηκε κατά 17,6% το 1992 σε σχέση με ένα 15% το 1991. Πιο συγκεκριμένα, υπήρχε μια αύξηση 12,3% στα βιομηχανικά δάνεια σε σχέση με μια αύξηση 20,4% το 1991. Υπήρχε παράλληλα μια μείωση στην κλίμακα έκδοσης τόσο μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων βιομηχανικών δανείων. Αυτό το σύστημα απαιτήσεων, διατηρούσε τα ελλείμματα και την αναποτελεσματικότητα του δημοσίου τομέα και των δημοσίων επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα των χαμηλότερων επιτοκίων που επικράτησαν σε πολλούς τομείς, το ανταγωνιστικό περιβάλλον της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς, δέχθηκε πλήγμα. Η προνομιακή μεταχείριση μειώθηκε όταν η Ελλάδα έγινε μέλος της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς και όταν απο-ρυθμίστηκε ο τραπεζικός τομέας από το 1982 και μετά, αλλά η Ελλάδα έχει ακόμα πολύ δρόμο να διανύσει μέχρι να καταφέρει να συμβαδίσει με τα ευρωπαϊκά δεδομένα και πρότυπα.

Παρά την κατάργηση των ρυθμίσεων (απο-ρύθμιση), η οποία μέχρι σήμερα έχει βοηθήσει πάρα πολύ, το πρόβλημα των ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού στην Ελληνική οικονομία εξακολουθεί να υφίσταται και να κρατάει τα επιτόκια υψηλά. Αν και τα δημόσια ελλείμματα μπορούσαν να αντιμετωπιστούν μέσω περικοπών στις δημόσιες δαπάνες, η μείωση τελικά αντιμετωπίζεται μέσω αύξησης της φορολογίας που μπορεί να μειώνει τα ελλείμματα αλλά μειώνει τη ζήτηση, ελαττώνει το Α.Ε.Π (ακαθάριστο εθνικό προϊόν) και εμποδίζει τον ιδιωτικό τομέα να επεκταθεί και να αναπτυχθεί.

Τα επιτόκια που καθορίζονταν από την Τράπεζα Ελλάδας, αποτελούσαν και αποτελούν τα «επιτόκια-βάση» (κατώτερο όριο επιτοκίων), παρόλο που ο

τραπεζικός τομέας απο-ρυθμίζεται σταδιακά. Το 1992, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδας δήλωνε: «ο καθορισμός επιτοκίου-βάση για τους αποταμιευτικούς λογαριασμούς είναι απαραίτητος για μια αποτελεσματική νομισματική πολιτική, τη στιγμή που ο εξω-τραπεζικός δανεισμός γίνεται με επιτόκια που ορίζονται από το κράτος». Εξαιτίας του αυξημένου ποσοστού φορολόγησης επί των τόκων που απέφεραν οι αποταμιευτικοί λογαριασμοί, 15% (σε σχέση με 10% παλαιότερα), σημειώθηκε μείωση των αποταμιεύσεων της τάξης των 395 δις δρχ στο διάστημα μεταξύ Σεπτεμβρίου – Νοεμβρίου 1992. Επομένως οι διακυμάνσεις των αποταμιευτικών λογαριασμών (που εξακολουθούσαν να καλύπτουν τα 2/3 του συνόλου των καταθέσεων) προκάλυψαν διακυμάνσεις και στα επίπεδα τραπεζικού δανεισμού. Και μόνο η μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων μπορεί να επιτρέψει την κατάργηση των επιτοκίων-βάση επί των αποταμιευτικών λογαριασμών.

### 3.2 *To Leasing στην Ελλάδα*

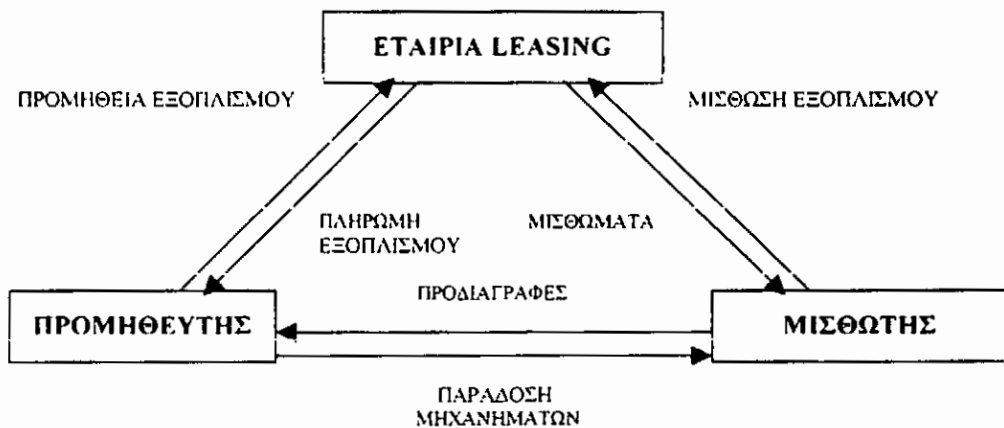
Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Νόμο 1665/86, ενώ στις περισσότερες αναπτυγμένες βιομηχανικά χώρες ο θεσμός εμφανίσθηκε και αναπτύχθηκε ως αποτέλεσμα των οικονομικών συνθηκών, οι οποίες δημιούργησαν την ανάγκη διεύρυνσης των χρησιμοποιούμενων πιστωτικών μέσων και μόνο ορισμένες φορολογικού δικαίου διατάξεις έχουν θεσπιστεί με νόμους (Γερμανία, Ελβετία). Οι κυριότεροι λόγοι που επέβαλαν την εισαγωγή του leasing στη χώρα μας με νομοθετική ρύθμιση είναι, αφενός μεν η ανάγκη θέσπισης ειδικών φορολογικών κανόνων και αφετέρου η διασφάλιση των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων της εκμισθώτριας εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία απειλούνταν ειδικότερα από τη διάταξη του άρθρου 1 παρ. 2 του Ν 4112/29, σύμφωνα με την οποία η κυριότητα και κάθε άλλο εμπράγματο δικαίωμα σε μηχάνημα που τοποθετείται νόμιμα σε ακίνητο πάνω στο οποίο ασκείται βιομηχανική ή άλλη επιχείρηση, αυτόματα χάνεται με την τοποθέτησή του και την υποθήκευση του ακινήτου από τον κύριό του σε ασφάλεια δανείου ή πίστωσης που συνήψε, με συνέπεια έτσι η εταιρία leasing να χάνει την ασφάλειά της. Ένας άλλος βασικός λόγος που επέβαλε τη νομοθετική ρύθμιση του θέματος ήταν η ανάγκη ενίσχυσης του θεσμού προς χάρη του γενικότερου συμφέροντος της Εθνικής Οικονομίας, δεδομένου ότι ο θεσμός του leasing συμβάλλει

αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας γιατί υποβοηθεί, ιδίως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, να αποκτήσουν σύγχρονο μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό.

Το leasing (χρηματοδοτική πίστωση) έχει γίνει μια κοινή πρακτική στην Ελλάδα. Μια νεότερη νομοθεσία – που εισήχθη το 1987 – παρέχει κατευθυντήριες γραμμές για όσους ενδιαφέρονται να δημιουργήσουν ή να εργαστούν σε μια εταιρεία leasing.

Leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) είναι η έναντι μισθώματος παραχώρηση από την Εταιρία Χ/Μ της χρήσης πράγματος κινητού ή ακινήτου ή και των δύο μαζί, που προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του μισθωτή και η παροχή σε αυτόν του δικαιώματος, είτε να αγοράσει το πράγμα, είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Δηλαδή το leasing αποτελεί ένα νέο χρηματοδοτικό θεσμό, μία νέα και σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης επενδύσεων, συμπληρωματική ή εναλλακτική του μεσομακροπρόθεσμου δανεισμού, κατά την οποία η εταιρία leasing (εκμισθωτής), κατά κανόνα, αγοράζει κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που επιλέγει με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες της μία επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας (μισθωτής) και στη συνέχεια τον εκμισθώνει σ' αυτούς για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, με βάση προσυμφωνημένα μισθώματα. Ταυτόχρονα ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ή να αγοράσει τον εξοπλισμό έναντι προσυμφωνημένου επίσης τιμήματος ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Το χρηματοδοτικό leasing στην κλασική του μορφή χαρακτηρίζεται από μια τριγωνική σχέση, όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα, που απεικονίζει παραστατικά και τη λειτουργία του leasing.



Η εταιρία leasing αποτελεί τον κύριο παράγοντα εφαρμογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επενδύει ίδια ή δανειακά κεφάλαια και ωφελείται από τη διαφορά των επιτοκίων. Η εταιρία αγοράζει από τον προμηθευτή κατ' εντολή του μισθωτή – πελάτη της τον εξοπλισμό, τον οποίο στη συνέχεια του τον εκμισθώνει.

Ο μισθωτής – χρήστης επιλέγει τον εξοπλισμό και τον παραγγέλλει με τις δικές του προδιαγραφές στον προμηθευτή. Είναι αυτός που εκμεταλλεύεται οικονομικά τον μηχανολογικό εξοπλισμό. Βελτιώνει την παραγωγή του, πληρώνει τα μισθώματα στον εκμισθωτή και ωφελείται από τις φορολογικές ελαφρύνσεις διότι τα μισθώματα στο σύνολό τους θεωρούνται λειτουργικά έξοδα και αφαιρούνται από τα έσοδά του.

Ο προμηθευτής ή κατασκευαστής προμηθεύει τον εξοπλισμό που τον αγοράζει η εταιρία leasing. Επιτυγχάνεται κατ' αυτόν τον τρόπο η προώθηση των πωλήσεών του τοις μετρητοίς και αυξάνονται τα έσοδά του από τη συντήρηση των μηχανημάτων.

Η διάρκεια των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι αορίστου χρόνου, ούτε μπορεί να είναι μικρότερη από 3 έτη για τα κινητά, 5 έτη για τα αεροσκάφη και 10 έτη για τα ακίνητα. Για τα κινητά είναι συνήθως μέχρι 5 έτη και πάντα σε συνάρτηση με τη διάρκεια ωφέλιμης ζωής και το ρυθμό τεχνολογικής απαξίωσης του εξοπλισμού.

Σύμφωνα με τη νομοθεσία, για να πάρει άδεια μια εταιρεία να λειτουργήσει ως εταιρία leasing, τα περιουσιακά της στοιχεία πρέπει να φτάνουν τουλάχιστον τα 4 δις δρχ. Αν πρόκειται για θυγατρική εταιρεία τράπεζας, τότε 2 οίς δρχ. αρκούν. Μέχρι σήμερα υπάρχουν 14 εταιρείες leasing στην Ελλάδα και όλες είναι θυγατρικές τραπεζών. Οι πιο γνωστές είναι η ETBA Leasing, η ALPHA Leasing και η Πειραιώς Leasing. Αυτές οι εταιρείες είναι εγγεγραμμένες στο ΧΑΑ στον τομέα του Leasing.

Μέχρι και το 1998 leasing ακίνητης περιουσίας δεν υφίστατο, πράγμα το οποίο αποτελούσε μειονέκτημα της ισχύουσας νομοθεσίας. Από το 1999 όμως αρχίζει να ισχύει και το leasing ακινήτων, το οποίο περιλαμβάνει, καταστήματα, ιατρεία, φαρμακεία, γραφεία, εμπορικά κέντρα, βιομηχανοστάσια, αποθήκες, σούπερ – μάρκετς κ.α. Η διάρκεια της μίσθωσης είναι τουλάχιστον 10ετής. Στη διάρκεια της μισθωτικής περιόδου ο μισθωτής πληρώνει το συμφωνηθέν μίσθωμα, το οποίο αποτελεί λειτουργική δαπάνη και εκπίπτει 100% από το φορολογητέο εισόδημα, εκτός της δαπάνης που αντιστοιχεί στο οικόπεδο, που ως γνωστόν δεν αποσβένεται. Όταν λήξει η σύμβαση ο μισθωτής, εξαγοράζει το ακίνητο στην προσυμφωνημένη αξία. Η εξαγορά του ακινήτου στη λήξη της μίσθωσης είναι απαλλαγμένη του Φόρου Μεταβίβασης Ακινήτων.

Το σύνολο των επενδύσεων σε συμβόλαια leasing από την εισαγωγή αυτής της πρακτικής στα ελληνικά δεδομένα το 1987, φτάνει τα 60-70 δις δρχ. Το ποσό αυτό είναι αμελητέο και καλύπτει μόνο το 4% του συνόλου των δανείων. Η υπο-εκμίσθωση (sub-leasing), η αγορά, η αγορά με δόσεις, όλα αυτά ισχύουν για την Ελλάδα. Το leasing είναι δημοφιλές κυρίως όσον αφορά εξοπλισμούς γραφείων, PCs, οχημάτων κ.λ.π. Το ύψος των επιτοκίων είναι προκαθορισμένο μέχρι κάποιο ποσό επένδυσης και από και πέρα μπορεί να ποικίλει, στοιχείο το οποίο έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Ένα ακόμα ενδιαφέρον στοιχείο σχετικά με το leasing στην Ελλάδα είναι το γεγονός ότι περιλαμβάνεται στη νομοθεσία περί επενδύσεων και γίνονται κινήσεις ώστε να χαίρει όλων των προνομίων που προκύπτουν από τον Επενδυτικό Νόμο 1892/90, στην περίπτωση εκμισθωμένου εξοπλισμού κυρίως. Σε όλα τα συμβόλαια leasing υπάρχουν όροι για τη μεταφορά στον εκμισθωτή,

της κτήσης και του εκμισθωμένου εξοπλισμού κατά τη λήξη του συμβολαίου και έναντι μικρού ποσού. Το ονομαστικό, όμως, κόστος του leasing είναι σχετικά υψηλό και τα επιτόκια υψηλά, πράγμα που καθιστά αυτήν την πρακτική χρηματοδότησης λιγότερο ελκυστική σε πολλές εταιρείες. Η πρακτική leasing είναι ανοικτή και στις μικρές επιχειρήσεις, αλλά γι' αυτό θα μιλήσουμε αναλυτικότερα στο κεφάλαιο 4

### 3.3 *To Factoring στην Ελλάδα*

Το Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων) είναι ένα σύνθετο, ευέλικτο και υψηλής τεχνολογίας χρηματοπιστωτικό εργαλείο, που απευθύνεται κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Στην Ελλάδα για πρώτη φορά ο θεσμός του Factoring εισήχθη το 1990, με τον Ν. 1905/1990.

Οι δραστηριότητές του μπορούν να ασκηθούν μόνο από Τράπεζες και Ανώνυμες Εταιρίες που έχουν ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο το 1/4 (25%) του απαιτούμενου για την ίδρυση τραπεζικής εταιρίας (δηλαδή, για το 1997, ένα δις. δραχμές) και πρέπει να καταβληθεί σε μετρητά.

Το Factoring αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά. Το Factoring είναι μια συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μια εταιρία Factoring (συνήθως Τράπεζα), που λέγεται factor, αγοράζει το σύνολο ή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων του πελάτη της – πωλητή (factoree), που προέρχονται από την επί πιστώσει εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών και προσφέρει σ' αυτόν ορισμένες υπηρεσίες όπως:

-Χορήγηση προκαταβολών

-κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας και αφερεγγυότητας του πελάτη του πωλητή

-Διαχείριση των εκχωρουμένων απαιτήσεων, δηλαδή έλεγχο φερεγγυότητας αγοραστών, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη απαιτήσεων κ.λ.π.

### **3.3.1 Τα είδη του Factoring**

#### **1. Εγχώριο Factoring**

Το εγχώριο Factoring αφορά την εσωτερική αγορά μιας χώρας. Δηλαδή την ανάληψη της ευθύνης της είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τις πωλήσεις προϊόντων ή υπηρεσιών που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό μιας χώρας. Εκτός από την είσπραξη και προεξόφληση των τιμολογίων μπορεί να γίνει και χρηματοδότηση, λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων, διαχείριση των χρηματοοικονομικών της επιχείρησης, μηχανογράφηση, κ.λ.π., ανάλογα με τις ανάγκες και την επιλογή των συγκεκριμένων υπηρεσιών από τον πελάτη.

Η εταιρία Factoring αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της επιχείρησης, τόσο αυτών που έχουν ενταχθεί στο πελατολόγιό της κατά την έναρξη της συνεργασίας όσο και των προσελκυσόμενων μεταγενέστερα.

Η εταιρία Factoring αναλαμβάνει:

- Όλες τις πράξεις διαχείρισης των τιμολογίων, όπως: υπενθυμιστικές ενέργειες προς τον οφειλέτη, εξώδικες και δικαστικές ενέργειες (σε συνεννόηση πάντα με την επιχείρηση). Στις περιπτώσεις που η επιχείρηση επιθυμεί ειδική μεταχείριση του αγοραστή, η εταιρία Factoring ακολουθεί τις οδηγίες της.
- Τη λογιστική παρακολούθηση των λογαριασμών του αναλαμβανομένου πελατολογίου με συνεχή παροχή σχετικών πληροφοριών στην επιχείρηση.
- Την είσπραξη των τιμολογίων πώλησης και την αντίστοιχη πίστωση της επιχείρησης.

Η εταιρία Factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από τη συνεργαζόμενη επιχείρηση. Ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος αφορά την οικονομική αδυναμία του οφειλέτη να καταβάλει την αξία των σχετικών τιμολογίων και όχι την άρνησή του να τα εξοφλήσει λόγω διαφόρων που ανακύπτουν μεταξύ πωλητή και αγοραστή.

#### **2. Εξαγωγικό Factoring**

Το εξαγωγικό Factoring παρέχει στην εξαγωγική επιχείρηση αντίστοιχες υπηρεσίες με το εγχώριο Factoring. Η εκχώρηση όμως στην εταιρία Factoring των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των αγοραστών – εισαγωγέων γίνεται

κατά κανόνα χωρίς δικαίωμα επιστροφής στην επιχείρηση των ανείσπρακτων τιμολογίων και επομένως η εταιρία Factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο.

### **3. Εισαγωγικό Factoring**

Η εισαγωγική επιχείρηση απαλλάσσεται από τις παραδοσιακές διαδικασίες των εισαγωγών και αγοράζει προθεσμιακά με ανοικτό λογαριασμό, γεγονός που της επιτρέπει να βελτιώνει την αγοραστική δύναμή της, τους όρους αγορών και την ανταγωνιστικότητά της.

#### **3.3.2 Ωφέλειες της επιχείρησης από τη χρήση των υπηρεσιών Factoring**

Οι ωφέλειες για την επιχείρηση είναι πολλαπλές και ιδιαίτερα σημαντικές για την παραγωγική και αποδοτική ανάπτυξή της. Κυριότερες θεωρούνται οι ακόλουθες:

- Η αξιολόγηση από την εταιρία Factoring της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών εξυγιαίνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί συνθήκες καλής εισπραξιμότητας των σχετικών τιμολογίων. Έτσι, η επιχείρηση αναπροσαρμόζει έγκαιρα την πιστωτική της πολιτική και συγκεντρώνεται απερίσπαστη στην ανάπτυξη των εργασιών της.
- Η ανάληψη από την εταιρία factoring της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών σε ότι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων τιμολογίων του προμηθευτή.
- Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στην εταιρία factoring μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης.
- Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από την εταιρία factoring στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών. Επιπλέον συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό



διαπραγματευτικό "χαρτί" για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της.

- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός που διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό της επιχείρησης, εγγυάται την ανάπτυξή της, ενώ παράλληλα βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της, δεδομένου ότι η λαμβανόμενη προκαταβολή έναντι της αξίας των τιμολογίων δεν εμφανίζεται στις υποχρεώσεις της.

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

### **3.4 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (VENTURE CAPITAL)**

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital) είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην Ελλάδα συναντάται για πρώτη φορά στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Είναι η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Οι εταιρίες αυτές στη χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), όπως αυτές προβλέπονται από το Ν. 2367/95, είτε απλών ανωνύμων εταιριών.

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital) ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιριών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως υγιή πάντα κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε στελέχη της διοίκησης,

προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, επιτρέπει δε σχεδόν πάντοτε στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρίας του. Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρίας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο όσο και σε μεταγενέστερο. Είναι εύλογο ότι το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι υψηλό, πράγμα που δικαιολογεί τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει για την επένδυσή του.

Ο θεσμός αυτός έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη τις περισσότερες επιχειρήσεις που τον αξιοποίησαν. Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως, ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρίες που τον χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους.

Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου συνήθως ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους μετά την είσοδο στο Χρηματιστήριο των επιχειρήσεων στις οποίες επένδυσαν ή ακόμη κατά την πώληση της πλειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών. Οι εταιρίες αυτές παρέχουν οργανωτική και διοικητική υποστήριξη στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, συμμετέχουν στο στρατηγικό σχεδιασμό, στηρίζουν τις επιχειρήσεις με περαιτέρω χρηματοδοτήσεις, φροντίζουν για την στελέχωση με το κατάλληλο προσωπικό, εγκαθιστούν μηχανισμούς εσωτερικών ελέγχων και με τις διεθνείς διασυνδέσεις τους φέρνουν σε επαφή τις επιχειρήσεις με υποψήφιους πελάτες του εξωτερικού για τη διεύρυνση του κύκλου εργασιών τους.

Ο θεσμός των επιχειρηματικών συμμετοχών δεν έχει ακόμη αναπτυχθεί σε μεγάλη έκταση στη χώρα μας. Θεωρείται όμως βέβαιο ότι θα αποτελέσει προσεχώς μια σύγχρονη μέθοδο στήριξης δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αναπτυξιακή προσπάθειά τους.

### 3.5 Χρηματοδότηση Εξαγωγών

Οι εξαγωγές θεωρούνται συχνά ως το πιο ζωντανό κύτταρο της οικονομίας, και προσφέρουν πολύ επικερδείς δυνατότητες. Και παρότι παρουσιάζουν δυσκολίες τόσο για τις μικρές όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις, μια μεγάλη επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να δημιουργήσει ένα εξειδικευμένο τμήμα για την αντιμετώπιση δυσχερειών και προβλημάτων. Πολλά από τα προβλήματα με τις εξαγωγές δεν είναι οικονομικής φύσεως αλλά έχουν να κάνουν με το marketing και με το know how του συγκεκριμένου τομέα.

Η χρηματοδότηση, όμως, δεν αποτελεί ιδιαίτερο πρόβλημα στον τομέα των εξαγωγών. Πέραν του γενικού προβλήματος χρηματοδότησης της κατασκευής των αγαθών και της παράδοσής τους στον αγοραστή, η επιχείρηση θα πρέπει να είναι προετοιμασμένη για το γεγονός ότι ο αγοραστής μπορεί να απαιτήσει παρατεταμένη πίστωση και πραγματικά για πολλές συμφωνίες η απόδοση μπορεί να εξαρτάται από την ικανότητα του προμηθευτή να εξασφαλίσει μακροπρόθεσμη πίστωση στον πελάτη.

Ένα μεγάλο κομμάτι της πίστωσης που απαιτείται μπορεί να είναι βραχυπρόθεσμη και στην πλειοψηφία των περιπτώσεων η πρώτη επαφή που κάνει ο επιχειρηματίας είναι με τον διευθυντή της τράπεζάς του.

Η προνομακική μεταχείριση των εξαγωγικών εταιρειών ήταν συνηθισμένη στην Ελλάδα όταν οι τράπεζες έδιναν χαμηλότοκα δάνεια στις επιχειρήσεις με εξαγωγικές δραστηριότητες, παίρνοντας συνήθως εγγυήσεις από τους ξένους πελάτες. Στα μέσα της δεκαετίας του '80, όμως, τα δάνεια καταργήθηκαν. Τέτοια δάνεια ήταν προσβάσιμα σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις κατασκευαστικού κυρίως τομέα.

Επιπλέον, πέρα από τη φτηνή δανειοδοτική χρηματοδότηση, δίνονταν και άλλα κίνητρα προκειμένου οι επιχειρήσεις να διευρύνουν το φάσμα των εξαγωγών τους. Ένα από τα κίνητρα ήταν οι δωρεές, οι χορηγίες. Αυτές οι δωρεές περιορίστηκαν σταδιακά και τέλος σταμάτησαν. Η χρηματοδότηση των εξαγωγικών επιχειρήσεων πλέον εμπίπτει στις γενικότερες ρυθμίσεις που διέπουν τη δανειοδοτική χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Οι εξαγωγικές επιχειρήσεις

έχουν το πλεονέκτημα ότι δεν επιβαρύνονται με φόρους για τις τραπεζικές υπηρεσίες που τους παρέχονται .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### 4.1 *Εισαγωγή – Ορισμός Μικρών Επιχειρήσεων*

Οι μικρο-μεσαίες επιχειρήσεις στην πλειοψηφία τους δεν μπορούν να κάνουν χρήση της κεφαλαιαγοράς για την χρηματοδότησή τους εξαιτίας του μικρού τους όγκου και των κινδύνων που συνεπάγονται για τους επενδυτές. Για τη χρηματοδότηση αυτών των επιχειρήσεων, θα μπορούσε να δημιουργηθεί ένας εξειδικευμένος φορέας, που να παρέχει άμεση χρηματοδότηση, ή πίστωση. Η δημιουργία του ΧΠΑ, όπως φαίνεται στη μελέτη των Καραθανάση και Ψωμαδάκη δεν είναι η απάντηση στα προβλήματα των μικρών επιχειρήσεων, καθώς οι απαιτήσεις εγγραφής είναι και πάλι ιδιαίτερα υψηλές και αυστηρές. Πριν προχωρήσουμε, θα πρέπει πρώτα να δώσουμε έναν ορισμό της έννοιας Μικρή Επιχείρηση συγκεκριμένα για τον ελληνικό χώρο.

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι υπάρχει ειδική μεταχείριση όσον αφορά την χορήγηση δανείων από τις τράπεζες στις μικρές επιχειρήσεις. Οι μικρές επιχειρήσεις μπορούν να πάρουν χαμηλότοκα δάνεια, δάνεια από ειδικά κεφάλαια σύμφωνα με προηγούμενη Απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής 197/1978, αλλά για να δοθεί χαμηλότοκο δάνειο το μέγεθος της επιχείρησης παίζει πρωτεύοντα ρόλο.

Για τον ορισμό της έννοιας Μικρή Επιχείρηση στην Ελλάδα, θα χρησιμοποιήσουμε τα όρια που θέτει μια τράπεζα για την έκδοση χαμηλότοκου δανείου σε μια επιχείρηση. Ο νόμος αναφέρεται κυρίως σε κατασκευαστικές επιχειρήσεις, αλλά συμπεριλαμβάνονται και εμπορικές εταιρείες και εταιρείες παροχής υπηρεσιών. Παραταύτα, ο μεγάλος όγκος των δανείων σύμφωνα με την απόφαση 197/1978 της Νομισματικής Επιτροπής χορηγείται σε κατασκευαστικές εταιρείες, ενώ για τις υπόλοιπες κατηγορίες εταιρειών οι όροι έκδοσης δανείου είναι ακόμα πιο περιοριστικοί. Επίσης, υπάρχει περιορισμός και στα δάνεια που μπορούν να εκδοθούν.

Σύμφωνα με το διάταγμα του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας το 1991, μια μικρή επιχείρηση ορίζεται ως εξής:

«Προκειμένου μια επιχείρηση να οριστεί ως μικρή ή μεσαία και να εμπίπτει στην κατηγορία της απόφασης 197/1978 της Νομισματικής Επιτροπής, πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Ο μέσος όρος τζίρου της εταιρείας κατά τα τελευταία 3 χρόνια δεν θα πρέπει να ξεπερνάει τα 500 εκατ.
- Ο μέσος όρος των ατόμων που απασχόλησε η εταιρεία κατά τα τελευταία 3 χρόνια, δεν θα πρέπει να ξεπερνά τους 100, άσχετα από τον αριθμό των ατόμων που χρησιμοποιούνται σε βάρδιες. Για την πλεκτοβιομηχανία όμως, τη βιομηχανία ενδυμάτων, υποδημάτων και παιχνιδιών, το ανώτατο όριο φτάνει και τους 225, με βάση και τα άτομα που απασχολούνται και σε βάρδιες».

Παραπάνω δώσαμε τον ορισμό μια ελληνικής μικρής επιχείρησης έτσι όπως την αντιλαμβάνεται το κράτος. Οι μικρές επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την οικονομία της κάθε χώρας αλλά ακόμα πιο σημαντικές για την ελληνική οικονομία, όπου το σύνολο των επιχειρήσεων είναι γενικά μικρότερο. Η ελληνική οικονομία συνδέεται στενά με τη λειτουργία των μικρών επιχειρήσεων, τόσο από άποψη παραγωγής όσο και από άποψη απασχόλησης εργατικού δυναμικού. Οι μικρές επιχειρήσεις απασχολούν το 62.2% του συνόλου του εργατικού δυναμικού και συνέβαλλαν κατά 37% στην παραγωγή του ΑΕΠ το έτος 1987.

Τα επίπεδα, όμως, του πληθωρισμού και τα τεράστια δημόσια ελλείμματα των τελευταίων δεκαετιών και επομένως τα επίπεδα των επιτοκίων, κατέστησαν αβέβαιη τη βιωσιμότητα των μικρών επιχειρήσεων. Το κράτος έχει προσπαθήσει στο παρελθόν να υποστηρίξει τις μικρές επιχειρήσεις προσφέροντας κίνητρα για επενδύσεις, πράγμα που μείωνε το κόστος της χρηματοδότησής τους, και επίσης προσφέροντας χαμηλότοκα δάνεια, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Πιστεύουμε ότι η ισχύουσα νομοθεσία βρίσκεται στο σωστό δρόμο, καθώς ο τομέας των μικρών επιχειρήσεων χρειάζεται υποστήριξη ώστε να μπορεί να είναι ανταγωνιστικός στην αγορά έναντι των μεγάλων αντιπάλων τους και των ξένων

επιχειρήσεων που εισάγονται στην ελληνική αγορά μετά την πλήρη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η υποστήριξη αυτή είναι απαραίτητη προϋπόθεση για να συνεχίσουν οι μικρές επιχειρήσεις να συμβάλλουν ενεργά στην οικονομία της χώρας και να αντιμετωπίσουν τις αδυναμίες τους. Γιαταυτά, αυτή η υποστήριξη δεν πρέπει να δοθεί σε βάρος της ελευθερίας του τραπεζικού συστήματος και της Τράπεζας της Ελλάδας, όπως ισχύει μέχρι τώρα, αλλά με επιβάρυνση του κράτους και μόνο.

Σ' αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στη δανειοχρηματοδότηση και τις μορφές της, στις νέες μορφές χρηματοδότησης, όπως το leasing και στην εμπορική χρηματοδότηση. Θα γίνει επίσης αναφορά και στη χρηματοδότηση μέσω μετοχών, στα δάνεια σε ξένο νόμισμα και στα δάνεια από την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, στα επενδυτικά κίνητρα που προσφέρονται σήμερα και τον Επενδυτικό Νόμο 1892/1990, καθώς και στα αναπτυξιακά κίνητρα και τον Αναπτυξιακό Νόμο 2601/1998.

#### **4.2 Μετοχική Χρηματοδότηση**

Τα μετοχικά κεφάλαια των μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα, μπορεί να προέλθουν από τα προσωπικά ή οικογενειακά κεφάλαια του ιδιοκτήτη της επιχείρησης. Το ΧΠΑ δεν μπορεί να τις βοηθήσει ουσιαστικά, αφού οι απαιτήσεις εγγραφής είναι απαγορευτικές για τις μικρές επιχειρήσεις. Μόνο οι εταιρείες με μακρά εμπορική πορεία μπορούν να ελπίζουν να αγγίξουν τα όρια που εξασφαλίζουν την εγγραφή τους στο χρηματιστήριο. Αυτές οι εταιρείες δεν μπορούν να θεωρηθούν μικρές. Επίσης, το χρηματιστήριο δεν απευθύνεται ουσιαστικά στις νεοσυσταθείσες επιχειρήσεις, οι οποίες και χρειάζονται περισσότερο τη χρηματοδότηση. Τέλος, οι έλληνες ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων, σπάνια σκέφτονται να εισάγουν τις επιχειρήσεις τους στο χρηματιστήριο γιατί φοβούνται την απώλεια του ελέγχου και της ανεξαρτησίας της επιχείρησής τους.

Τα επιχειρησιακά κεφάλαια στην Ελλάδα, προμηθεύουν κυρίως οι εμπορικές τράπεζες και μάλιστα σε τεχνολογικές εταιρείες κατά κύριο λόγο. Με άλλα λόγια, πρόκειται για μακροπρόθεσμη επένδυση – που χαρακτηρίζεται από υψηλό ρίσκο – που παρέχει μέσω του χρηματιστηρίου μεγάλες ευκαιρίες

επέκτασης. Ο κύριος σκοπός είναι το κέρδος και μόνο. Αυτή η επένδυση υψηλού κινδύνου είναι διακριτή σε όλες τις φάσεις μιας επιχείρησης. Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι η Επιχειρησιακή Κεφαλαιαγορά έχει συμβάλλει ουσιαστικά στην δημιουργία και ανάπτυξη των χρηματιστηρίων και επομένως στη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Επιπλέον, η ελληνική αγορά δεν είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένη στην Ελλάδα, τουλάχιστον όσον αφορά τον τομέα της Επιχειρησιακής Κεφαλαιαγοράς, η οποία είναι πολύ πίσω από τις άλλες δυτικές χώρες. Και πάλι όμως, οι εταιρείες Επιχειρησιακής Κεφαλαιαγοράς, ακόμα και στις χώρες με ανεπτυγμένη αγορά, δεν θα παρέχει μετοχικό κεφάλαιο σε πολύ μικρές επιχειρήσεις που δεν έχουν ιδιαίτερα υψηλές πιθανότητες ανάπτυξης και που δεν σκοπεύουν να εγγραφούν στο χρηματιστήριο σύντομα. Επομένως, η Επιχειρησιακή Κεφαλαιαγορά δεν είναι πιθανό να αποτελέσει κύρια πηγή χρηματοδότησης μικρών επιχειρήσεων.

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα έχει αναγνωρίσει την θετική συνεισφορά της Επιχειρησιακής Κεφαλαιαγοράς και γι' αυτό το λόγο την υποστηρίζει μέσω διαφόρων προγραμμάτων και μέσω δημιουργίας Εταιρειών Επιχειρησιακών Κεφαλαίων. Κατ' αυτόν τον τρόπο η Ε.Κ. προσπαθεί να υποστηρίξει και να βοηθήσει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στο να πάρουν δάνεια, εξασφαλίζοντας παράλληλα και τις τράπεζες που τα χορηγούν.

Υπάρχουν δύο εφικτές προτάσεις σχετικά με τα Επιχειρησιακά Κεφάλαια και τις Επενδύσεις στην Ελλάδα, οι οποίες αναπτύσσουν περισσότερο τις πρωτοβουλίες της Ε.Κ. σχετικά με το θέμα αυτό. Και τις δύο εισηγείται ο Δρ Αλέξανδρος Παπαρσένος που είναι Ανώτατο Εκτελεστικό Στέλεχος στον Τομέα Ανάπτυξης της INTERACTION στην Αθήνα. Στην πρώτη πρότασή του υποστηρίζει ότι η δημιουργία Εταιρειών Επιχειρησιακών Κεφαλαίων και Γραφείων Εγγυήσεων για τις Επιχειρηματικές Επενδύσεις θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν από το δεύτερο Πακέτο Ντελόρ. Αρχικά θα έπρεπε να δημιουργηθούν 4 τέτοιες Εταιρείες (σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Βόλο και Πάτρα) και αντίστοιχα 4 Γραφεία στις ίδιες πόλεις. Ο αρχικός προϋπολογισμός υπολογίζεται ότι φτάνει τα 24 εκατ δρχ. και η Ε.Κ. πρέπει να συμμετέχει με τουλάχιστον ίδιο προϋπολογισμό. Δεύτερον, εφόσον ο Νόμος 197/78



καταργήθηκε υπάρχει ανάγκη για τη δημιουργία αντι-εγγυητικών γραφείων στην Ελλάδα και την ενσωμάτωσή τους στο 2<sup>ο</sup> Πακέτο Ντελόρ. Ο αρχικός προϋπολογισμός αγγίζει τα 20 δις δρχ. και η Ε.Κ. πρέπει να συμμετέχει με ποσοστό 50% και πλέον του προϋπολογισμού.

Θα πρέπει να εξετάσουμε τώρα τη δανειοχρηματοδότηση, που αποτελεί την πιο σημαντική μορφή χρηματοδότησης, όπως έχει ήδη σημειωθεί.

#### 4.3 Δανειοχρηματοδότηση

Ενώ το χρηματοδοτικό σύστημα εξελίσσεται με τα χρόνια, για τους έλληνες επιχειρηματίες η χρηματοδότηση είναι συνώνυμη των δανείων ή της τραπεζικής χρηματοδότησης. Όλες οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα εξαρτώνται για τη χρηματοδότησή τους από κάποια τράπεζα. Ακόμα και επιχειρήσεις εγγεγραμμένες στο χρηματιστήριο, έχουν αναλάβει υψηλό χρέος. Για παράδειγμα, το 1986 περισσότερες από τις μισές των εγγεγραμμένων στο ΧΑΑ εταιρειών είχαν αναλάβει υψηλά χρέη έναντι των τραπεζών. Αυτή η αναλογία χρεών προς μετοχικό κεφάλαιο δεν ισχύει σε άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης. Και οι μικρές επιχειρήσεις στηρίζονται κατά πολύ στις πιστώσεις, το οποίο μπορεί να αποτελεί πρόβλημα για αυτές, δεδομένων ειδικά και των υψηλών επιτοκίων. Η πορεία των επιτοκίων τα τελευταία χρόνια παρουσίασε έντονες αυξητικές τάσεις.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι μικρές επιχειρήσεις μπορούν να πάρουν χαμηλότοκα δάνεια σύμφωνα με την απόφαση 197/1978 της Νομισματικής Επιτροπής. Αυτή η απόφαση έχει τροποποιηθεί αρκετές φορές από τότε. Το πρόσφατο δανειοδοτικό καθεστώς για τις μικρές επιχειρήσεις, που διαμορφώθηκε από το 1990/11/10/1991 Διάταγμα του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας και συμπληρώθηκε από δύο υπουργικά διατάγματα έχει ως εξής:

- Οι τράπεζες θα πρέπει να διαθέτουν ένα 7% τουλάχιστον του συνόλου των καταθέσεων για τη χρηματοδότηση του τομέα μικρών επιχειρήσεων. Οι τράπεζες πλέον δεν μπορούν να επενδύσουν το ισοζύγιο των αποθεματικών σε ομόλογα. Είναι υποχρεωμένες να το καταθέσουν στην Τράπεζα της Ελλάδας με 10% επιτόκιο.

- Οι αιτήσεις δανείων δεν εξετάζονται πλέον από την Επιτροπή Πιστώσεων Μικρών Επιχειρήσεων της Τράπεζας της Ελλάδας, η οποία δεν υφίσταται πλέον, αλλά από τις ίδιες τις τράπεζες και βάσει τραπεζικών κριτηρίων.
- Το ύψος των επιτοκίων των δανείων που εμπίπτουν στη ρύθμιση 197/1978 της Νομισματικής Επιτροπής, καθορίζεται με βάση τα επιτόκια της τελευταίας έκδοσης ομολόγων.
- Ο αριθμός των δανείων που χορηγούνται είναι περιορισμένος. Από 1 Νοεμβρίου 1991 το ανώτατο όριο χρηματοδότησης μιας μικρής επιχείρησης φτάνει τα 130 εκατ δρχ και 200 εκατ δρχ για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που πρόκειται να λειτουργήσουν στην Βιομηχανική Ζώνη. Για τα ποσά από και πάνω εξετάζονται μια σειρά από παράγοντες, όπως το αν τα χρηματοδοτούμενα κεφάλαια θα λειτουργήσουν ως κεφάλαια κίνησης ή ως κεφάλαια αγοράς ακίνητης περιουσίας κ.λ.π. Το ανώτατο όριο χρηματοδότησης όταν αυτή αφορά σε κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης δεν πρέπει να ξεπερνάει το 50% των εισπράξεων της εταιρείας κατά το προηγούμενο παραγωγικό έτος. Για νεοσυσταθείσες επιχειρήσεις, το ποσό αυτό δεν πρέπει να ξεπερνάει το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Σχετικά τώρα με την αγορά ή κατασκευή ακινήτων, σ' αυτήν την περίπτωση η χρηματοδότηση δεν μπορεί να ξεπερνά το 70% της αξίας του ακινήτου. Αν πρόκειται πάλι για αγορά γης, τότε δεν πρέπει να ξεπερνά το 50% της αξίας της.
- Η κυβέρνηση προσφέρει εγγυήσεις για τα δάνεια μέχρι κάποιο ποσοστό, αλλά οι μικρές επιχειρήσεις πρέπει να προσφέρουν κι άλλα εχέγγυα για την απόκτηση του δανείου. Η αποδοχή ή όχι αυτών των εγγυήσεων γίνεται από την ίδια την τράπεζα.
- Κρατική επιχορήγηση της τάξης του 4% προσφέρεται στις τράπεζες για μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια που αφορούν την αγορά κτιρίων ή νέου εξοπλισμού. Ο τρόπος απόκτησης της επιχορήγησης αποφασίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδας.

Σχετικά με την απόκτηση του δανείου, μια επιχείρηση χρειάζεται ακόμα να παρουσιάσει ένα επιχειρησιακό πλάνο, αποδείξεις ότι χρειάζεται πραγματικά αυτά τα κεφάλαια και ότι θα μπορέσει να τα εξοφλήσει. Οι ίδιες απαιτήσεις ισχύουν και για μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δανεισμό. Η διάρκεια ενός δανείου που αφορά κεφάλαια κίνησης κυμαίνεται από 6 μήνες έως 3 χρόνια. Η σχέση του επιχειρηματία με το διευθυντή της τράπεζας παίζει καθοριστικό ρόλο στην εξέταση της αίτησής του για δάνειο. Ο μικρός επιχειρηματίας πρέπει να δείξει ότι είναι αξιόπιστος, αφοσιωμένος στην επιχείρηση, ότι έχει λογικά επιχειρηματικά πλάνα και ασκεί σωστή διαχείριση.

Κάτι άλλο που μπερδεύει τον διευθυντή μιας τράπεζας όταν εξετάζει μια αίτηση δανείου μικρής επιχείρησης, είναι η αποδοτικότητα και η κερδοφορία της επιχείρησης. Η φοροδιαφυγή αποτελεί τεράστιο πρόβλημα στην Ελλάδα. Εταιρείες όλων των μεγεθών, μικρές, μεσαίες, μεγάλες, κρύβουν από την εφορία μεγάλο μέρος των κερδών τους. Το πρόβλημα αυτό δεν έχει αντιμετωπιστεί ακόμα παρά τις όποιες κρατικές προσπάθειες. Μια αιτία φοροδιαφυγής, είναι τα υψηλά επίπεδα φόρων που επιβάλλονται. Οι επιχειρηματίες ισχυρίζονται ότι η φορολογία τους αποθαρρύνει και ότι αναγκάζονται να κρύβουν μέρος των κερδών τους, έτσι ώστε να αξίζει τελικά τον κόπο αυτό που τους αποφέρει η επιχείρηση. Το πρόβλημα είναι πιο έντονο για τις μικρές επιχειρήσεις όπου αποστέλλονται τα προϊόντα χωρίς τιμολόγιο. Το αποτέλεσμα είναι ότι τα έσοδα που αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία δεν έχουν καμία σχέση με τα πραγματικά έσοδα. Οι διευθυντές τραπεζών θα πρέπει να το λάβουν αυτό υπόψη τους και μετά να προσπαθήσουν να αξιολογήσουν τα πραγματικά κέρδη μιας επιχείρησης, συζητώντας και με τον αιτούντα για δάνειο επιχειρηματία. Η κοινή πρακτική υπαγορεύει να στηρίζουν την αξιολόγηση της επιχείρησης σε στοιχεία που τους εμπιστεύεται ο ίδιος ο επιχειρηματίας για τα πραγματικά έσοδα και κέρδη της επιχείρησης.

#### **4.3.1 Βραχυπρόθεσμος - Μακροπρόθεσμος Δανεισμός**

Οι επιχειρήσεις, όταν χρειάζονται κεφάλαια κίνησης, έχουν πρόσβαση σε βραχυπρόθεσμες μορφές χρηματοδότησης. Το πιστοδοτικό όριο του πελάτη προσδιορίζεται από τον ετήσιο κύκλο εργασιών της επιχείρησης και το ρυθμό

ανακύκλωσης των προϊόντων της, χωρίς ανώτατα ή κατώτερα όρια δανεισμού. Η διάρκεια του δανείου εξαρτάται από την περίοδο ανακύκλωσης των προϊόντων της επιχείρησης με ανώτατη τους 12 μήνες και το επιτόκιο του ποικίλει από τράπεζα σε τράπεζα.

Προϋποθέσεις για τη χορήγηση δανείων κεφαλαίου κίνησης είναι η καλή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης η οποία φαίνεται από την προσκόμιση διαφόρων οικονομικών στοιχείων. Επίσης η φερεγγυότητά της καθώς και η καλή συναλλακτική της τάξη. Για τους πολύ καλούς πελάτες και για ποσά μέχρι 2 εκατ. δίδονται με προσωπική ασφάλεια του πιστούχου και ενός φερέγγυου εγγυητή. Τα δάνεια των λοιπών πελατών καθώς και τα ποσά πάνω από 2 εκατ. σε καλούς πελάτες διασφαλίζονται με ενεχυρίαση των εμπορευμάτων, ενεχυρίαση μεταχρονολογημένων επιταγών και λοιπών αξιογράφων, εγγραφή υποθήκης χωρίς έξοδα.

Για κάθε χαμηλότοκη χρηματοδότηση από τράπεζα βάσει της Απόφασης 197/1978 της Νομισματικής Επιτροπής, βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη, το ποσό του δανείου δεν πρέπει να ξεπερνά τα 130 εκατ δρχ.

Τα επίπεδα των επιτοκίων των δανείων στην Ελλάδα ποικίλουν από τράπεζα σε τράπεζα και δεν είναι σταθερά. Αναφέρουμε στον παρακάτω πίνακα τα επιτόκια για κεφάλαιο κίνησης ορισμένων τραπεζών :

<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>	<b>ΕΠΙΤΟΚΙΑ(29/5/2001)</b>
<b>ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ</b>	<b>7,50%</b>
<b>ALPHA BANK</b>	<b>7,25%</b>
<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ</b>	<b>7,50%</b>
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	<b>7,00%</b>
<b>EFG EUROBANK- ERGASIAS</b>	<b>9,25%</b>
<b>ΕΤΒΑ BANK</b>	<b>8,00%</b>

Όπως είπαμε προηγούμενα, το ανώτατο ποσό που μπορεί να πιστωθεί μια επιχείρηση για δάνειο οποιασδήποτε μορφής αγγίζει τα 130 εκατ δρχ και δεν

πρέπει να ξεπερνά το 50% των εισπράξεων του περασμένου έτους. Μια ακόμα αλλαγή πραγματοποιήθηκε στις 11 Οκτωβρίου του 1991, σχετικά με την εγγύηση του κράτους. Μέχρι τότε το μέγιστο ύψος πίστωσης από ειδικά κεφάλαια της 1977/1978 Απόφασης Νομισματικής Επιτροπής ήταν 100 εκατ δρχ και το κράτος εγγυάτο 100% για τα πρώτα 3 εκατ, 80% για τα επόμενα 3 εκατ, και 60% για το ποσό μεταξύ 6-60 εκατομμυρίων. Για το υπόλοιπο του δανείου το κράτος δεν έδινε καθόλου εγγυήσεις. Με τα νέα όρια το κράτος εγγυάτο 60% για δάνειο μέχρι και 75 εκατ δρχ.

Αυτό που άλλαξε και πίεσε πολύ τους μικρούς επιχειρηματίες που είχαν ανάγκη δανείου είναι το εξής: μέχρι τότε, 60% της εγγύησης αφορούσε την ονομαστική αξία του δανείου και το υπόλοιπο 40% ήταν οι εγγυήσεις ή υποθήκες σε περιουσία της επιχείρησης ή προσωπικές που έβαζε ο δανειζόμενος. Με την νέα αυτή ρύθμιση όμως, το κράτος εγγυάται για 60% του προς εξόφληση δανείου, αφήνοντας τις τράπεζες ακάλυπτες (από το κράτος) για το υπόλοιπο 40%, για οποιαδήποτε στιγμή πριν από την ολοκληρωτική εξόφληση του δανείου. Επίσης μέχρι τότε, οι μικρές επιχειρήσεις έπρεπε να βάλουν υποθήκες ως εγγύηση για το 40% που άφηνε ακάλυπτο το κράτος. Ενώ τώρα, παρά το ότι το κράτος εγγυάται για το 60% του δανείου, πρέπει να βάζουν υποθήκη για το 100% της αξίας του δανείου. Αυτό αποτελεί ιδιαίτερο πρόβλημα, ειδικά αν σκεφτούμε ότι οι περισσότερες μικρές επιχειρήσεις δεν έχουν τέτοια ακίνητη περιουσία ώστε να καλύπτει αν υποθηκευτεί τις απαιτήσεις τέτοιων δανείων, και συχνά ούτε το ίδιο το σπίτι του ιδιοκτήτη δεν μπορεί να καλύψει αυτήν την ανάγκη. Αυτό λοιπόν που έγινε ουσιαστικά, ήταν, σε περιόδους ειδικά που τα επιτόκια ήταν ιδιαίτερα αυξημένα, να μειωθεί η δυνατότητα δανεισμού για τις περισσότερες από τις μικρές επιχειρήσεις.

Τα μεσο – μακροπρόθεσμα δάνεια που χορηγούν οι Τράπεζες στις επιχειρήσεις καλύπτουν μέχρι το 70% του συνολικού κόστους της επένδυσης. Τα δικαιολογητικά που απαιτούνται για τη χορήγηση των δανείων αυτών είναι η προσκόμιση διαφόρων οικονομικών στοιχείων όπως Ισολογισμοί, Αποτελέσματα Χρήσης, πρόσφατο Ισοζύγιο κ.α. των τριών τελευταίων ετών, Φορολογική – ασφαλιστική ενημερότητα, νομιμοποιητικά στοιχεία της επιχείρησης κ.α.

Η διάρκεια των μέσο – μακροπρόθεσμων δανείων είναι μέχρι 15 χρόνια για τις κτιριακές εγκαταστάσεις, μέχρι 7 χρόνια για τον μηχανολογικό εξοπλισμό όσον αφορά τη βιοτεχνία και μέχρι 5 χρόνια για τις λοιπές επιχειρήσεις. Τα δάνεια αυτά διασφαλίζονται με εγγραφή υποθήκης στα ακίνητα της επένδυσης ή με ενεχυρίαση μηχανολογικού εξοπλισμού που θα αγοραστεί συν ότι κρίνεται απαραίτητο κατά περίπτωση.

Πριν συνεχίσουμε, θα θέλαμε να τονίσουμε ένα πράγμα. Είναι γεγονός ότι οι τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων είναι υψηλότεροι από αυτούς των μακροπρόθεσμων δανείων. Αυτό φαίνεται παράξενο, αφού το ρίσκο ενός μακροπρόθεσμου δανείου είναι σαφώς υψηλότερο. Αυτό μπορεί να είναι μια ένδειξη για την απουσία ρευστότητας στην ελληνική αγορά, και την ανάγκη άμεσης χρηματοδότησης.

#### **4.3.2 Συμπεράσματα**

Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο, στόχο έχει να κινητοποιήσει και να ενθαρρύνει τον τομέα των μικρών επιχειρήσεων και να προωθήσει την απορύθμιση των τραπεζών. Όσον αφορά στους ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων, όπως κατεγράφη από συνεντεύξεις, η κύρια ανησυχία τους έχει να κάνει με τη διστακτικότητα των τραπεζών στην χορήγηση δανείων σε μικρές επιχειρήσεις, μετά και τις τελευταίες εξελίξεις. Οι τράπεζες έχουν αυξήσει τα κόστη διαχείρισης για την παρακολούθηση μεγάλου αριθμού μικρών δανείων και επομένως προτιμούν να εκδίδουν δάνεια σε μεγάλες επιχειρήσεις. Επίσης, εξαιτίας της ολικής απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, προτιμούν να μην δεσμεύουν τα κεφάλαιά τους σε δάνεια μικρών επιχειρήσεων, αφού μπορούν να κάνουν πιο επικερδείς τοποθετήσεις και χρήση αυτών. Παραταύτα, λόγω των εγγυήσεων που προσφέρονται και της κρατικής επιχορήγησης που δίνεται για κάποιες τουλάχιστον κατηγορίες δανείων, η δανειοδότηση μικρών επιχειρήσεων είναι πιο επικερδής από την τοποθέτηση των κεφαλαίων στην Τράπεζα της Ελλάδας με τόκο 10% και δεν θα έπρεπε να διστάζουν να εκδώσουν δάνειο σε μικρές επιχειρήσεις. Από την άλλη, όπως υπογραμμίζουν πολλοί διευθυντές τραπεζών, επικρατεί μεγάλος ανταγωνισμός ανάμεσα στις τράπεζες και στην κερδοφορία των δραστηριοτήτων τους, πράγμα το οποίο τους κάνει ιδιαίτερα

προσεχτικούς και επιφυλακτικούς με τη χρηματοδότησης μικρών επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικών δυσκολιών.

Επιπλέον, το βάρος των τόκων έχει αυξηθεί για τις επιχειρήσεις, δυσχεραίνοντας την κατάσταση για αυτές. Επίσης, οι απαιτήσεις υποθήκευσης, περιορίζουν τη δυνατότητα δανεισμού των περισσότερων μικρών επιχειρήσεων. Όπως σημειώνουν πολλοί επιχειρηματίες, γίνεται ολοένα και δυσκολότερο για αυτούς να καταρτίσουν επικερδή επιχειρηματικά πλάνα, τόσο επικερδή ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν το κόστος μιας χρηματοδότησης.

Τέλος, τα αυξημένα επίπεδα τόκων, δεδομένης της ασταθούς φύσεως όλων των δανείων, καθιστούν τα υπάρχοντα δάνεια όλο και ακριβότερα και μειώνουν αντίστοιχα τα κέρδη των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα αυτού, οι εταιρείες δεν θα προχωρήσουν σε νέες επενδύσεις έως ότου τα επίπεδα των τόκων αρχίσουν να πέφτουν. Αυτό αποτελεί μια ιδιαίτερα αρνητική συνέπεια καθώς με την ένταξή μας στην Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά, ο σκληρός ανταγωνισμός μεταξύ ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων θα γίνει πλέον πραγματικότητα.

#### **4.4 Εμπορική Πίστωση**

Η εμπορική πίστωση είναι μια πολύ σημαντική πηγή χρηματοδότησης για κάθε μορφή επιχείρησης, ιδιαίτερα για τις μικρές. Είναι κοινή πρακτική για τους προμηθευτές στην Ελλάδα να παρέχουν πίστωση στους πελάτες τους. Το ποσό της πίστωσης εξαρτάται από την αξιοπιστία του πελάτη και είναι περιορισμένη για νέους πελάτες. Καθώς η νέα επιχείρηση θα εδραιώνεται και θα κερδίζει την αξιοπιστία του προμηθευτή, το πιστωτικό του όριο θα ανεβαίνει. Παραταύτα, σε περίπτωση πληρωμών τοις μετρητοίς, γίνονται μεγάλες εκπτώσεις, αλλά, όπως είπαμε κάτι τέτοιο δεν είναι εύκολο λόγω της περιορισμένης ρευστότητας στην ελληνική αγορά, πράγμα που δεν επιτρέπει στους ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων να εκμεταλλεύονται αυτές τις μεγάλες εκπτώσεις.

Σε γενικές γραμμές οι πληρωμές τοις μετρητοίς γίνονται μετά από λίγο καιρό από την παραλαβή των προϊόντων από την εταιρεία και βάσει των όρων

του προμηθευτή, διαφορετικά, μετά την αποστολή στη μικρή επιχείρηση των πρώτων υλών, ο επιχειρηματίας πρέπει να δώσει στον προμηθευτή συναλλαγματική με ημερομηνία που ορίζεται από τους πιστωτικούς όρους, ή μεταχρονολογημένη επιταγή. Όπως έχουμε αναφέρει, οι επιταγές χρησιμοποιούνται ευρύτατα από τις επιχειρήσεις, αντίθετα με την περιορισμένη χρήση που γίνεται από τους καταναλωτές. Οι μεταχρονολογημένες επιταγές είναι στην πραγματικότητα ο πιο διαδεδομένος τρόπος πληρωμής, πέρα από τα μετρητά και έχουν στην ουσία αντικαταστήσει τις συναλλαγματικές. Η συχνή χρήση των μεταχρονολογημένων επιταγών ως τρόπος πληρωμής αγαθών, επέφερε νέα νομοθεσία, η οποία καθιερώνει την πρακτική της κατάθεσης μεταχρονολογημένων στις τράπεζες σαν εγγύηση για τα χορηγούμενα δάνεια.

Αυτή είναι μια νέα εξέλιξη στις τραπεζικές υπηρεσίες που προσφέρονται στις μικρές επιχειρήσεις και γενικότερα. Έχουμε ήδη πει ότι για να πάρει δάνειο μια μικρή επιχείρηση από την τράπεζα, απαιτείται πολύ γραφειοκρατική και γραφική δουλειά, άνοιγμα λογαριασμού δανείου με την τράπεζα, υποθήκη ακινήτων ως εγγύηση, κ.α. Με τις νέες εξελίξεις, η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί καταθέτοντας στην τράπεζα μια σειρά μεταχρονολογημένων επιταγών και να πάρει έτσι ένα δάνειο ύψους 75-85% της ονομαστικής αξίας των επιταγών. Ο τόκος επί των πιστώσεων είναι ίδιος με τον τόκο δανείων κεφαλαίων κίνησης, συν 3% Φόρος Τραπεζικών Εργασιών. Επιπλέον ο δανειζόμενος πληρώνει 0.25% χαρτόσημο και γύρω στις 700-800 δρχ για κάθε επιταγή.

Η συναλλαγματική χρηματοδότηση που προκύπτει από την πρακτική της εμπορικής πίστωσης, είναι μια ακόμη μορφή χρηματοδότησης για τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες των μικρών επιχειρήσεων. Τα επίπεδα των τόκων είναι τα ίδια με αυτά των μεταχρονολογημένων επιταγών, αλλά ο φόρος χαρτοσήμου είναι 0.24% της ονομαστικής αξίας των συναλλαγματικών που κατατίθενται στην τράπεζα. Η διάρκεια των συναλλαγματικών είναι συνήθως 9 μήνες και σε ιδιαίτερες περιπτώσεις φτάνει τους 18 μήνες. Δεν υπάρχει σχετική πληροφόρηση για τον αριθμό των συναλλαγματικών που χρησιμοποιούνται από τις μικρές επιχειρήσεις. Παραταύτα, το Μηνιαίο Στατιστικό Ενημερωτικό Δελτίο μέχρι το



1987. έδινε ένα μέγεθος εκδοθέντων συναλλαγματικών της τάξης 9% από το σύνολο του όγκου των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων.

Οι ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων που ρωτήθηκαν, υπογράμμισαν ότι αυτή η μορφή χρηματοδότησης είναι χρήσιμη για την άντληση κεφαλαίων κίνησης. Χρησιμοποιείται, παραταύτα, ως τελευταία επιλογή, σε περίπτωση που λόγω ελλιπών εγγυήσεων η τράπεζα δεν τους ενέκρινε δάνειο. Επιπλέον τα επίπεδα τόκων γι'αυτή τη μορφή χρηματοδότησης είναι υψηλότερα πράγμα που την καθιστά ιδιαίτερα ακριβή. Δεν θα πρέπει όμως να παραβλέπουμε το γεγονός ότι, τα δάνεια που διασφαλίζονται με συναλλαγματικές ή μεταχρονολογημένες επιταγές εκδίδονται πιο γρήγορα, πράγμα που πρέπει να συγκαταλέγεται στα πλεονεκτήματά αυτής της μορφής χρηματοδότησης.

#### 4.5 *Leasing*

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η μορφή του leasing που χρησιμοποιείται περισσότερο στην Ελλάδα, είναι το χρηματοδοτικό leasing. Είναι προσβάσιμο και από τις μικρές επιχειρήσεις, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποτελεί για αυτές την καλύτερη χρηματοδοτική λύση. Τα επίπεδα επιτοκίων σε αυτή την περίπτωση είναι υψηλότερα και άρα η χρηματοδότηση πιο ακριβή. Το καπέλο που χρεώνουν οι εταιρείες leasing πάνω από τον τόκο, την κάνουν ακόμα πιο ακριβή.

Όπως φάνηκε από την έρευνά μας, οι μικρές επιχειρήσεις δεν χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό το leasing. Ακόμα και ένα μέλος του προσωπικού μιας από τις μεγαλύτερες εταιρείας leasing είτε κατά τη διάρκεια μιας συνέντευξης ότι το leasing δεν είναι η κατάλληλη επενδυτική λύση για τις μικρές επιχειρήσεις και επιβεβαίωσε ότι πολύ λίγες από αυτές το έχουν χρησιμοποιήσει. Παραταύτα, αν μια επιχείρηση αδυνατεί να συγκεντρώσει κεφάλαια από αλλού, το χρηματοδοτικό leasing έχει σε γενικές γραμμές τα ίδια πλεονεκτήματα με μια οποιαδήποτε άλλη μορφή χρηματοδότησης. Επίσης, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι ρυθμίσεις που δίνουν επενδυτικά κίνητρα περιλαμβάνουν πλέον και το leasing στα προβλεπόμενα και κάθε επιχείρηση, σύμφωνα με το Νόμο 1892/1990, μπορεί να ζητάει κρατική επιχορήγηση ακόμα και αν πρόκειται να τη χρησιμοποιήσει για να μισθώσει τα μηχανήματα για την

νέα της παραγωγή ή για να επεκτείνει την ήδη υπάρχουσα παραγωγική της ικανότητα.

#### **4.5.1 Πλεονεκτήματα για το μισθωτή**

##### **1) Εξοικονόμηση κεφαλαίων**

Το πιο σημαντικό ίσως πλεονέκτημα του leasing, που το καθιστά ελκυστικό στους επιχειρηματίες, αποτελεί ασφαλώς η δυνατότητά του να καλύπτει το συνολικό κόστος της επένδυσης χωρίς να απαιτεί εκταμίευση κεφαλαίων ή συμμετοχή του επενδυτή, σε αντίθεση με το μεσοπρόθεσμο δανεισμό, κατά τον οποίο οι τράπεζες δανειοδοτούν το 70-80% περίπου της αξίας του περιουσιακού στοιχείου και το υπόλοιπο αποτελεί ίδια συμμετοχή του φορέα.

Έτσι γίνεται δυνατή, όχι μόνο η ανάπτυξη, αλλά ακόμη και η δημιουργία επιχείρησης, όταν και όπου δεν υπάρχουν κεφάλαια σε ικανό βαθμό. Ο θεσμός με άλλα λόγια είναι σε θέση να δημιουργήσει μόνος του επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Εκεί λοιπόν όπου υπάρχει στενότητα κεφαλαίων ή που τα υφιστάμενα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης ή άλλων επενδυτικών δραστηριοτήτων και η προσφυγή για τους λόγους αυτούς σε δανεισμό είναι δυσχερής ή ασύμφορη ή αδύνατη, είναι πολύ πιθανό το leasing να μπορεί να προσφέρει την πιο ενδεδειγμένη λύση. Ακόμη και αν υπάρχουν προϋποθέσεις δανεισμού είναι πιθανό αυτός να μην μπορεί να προχωρήσει, λόγω των εμπράγματων διασφαλίσεων και της ίδιας συμμετοχής που απαιτεί, καθώς και των γραφειοκρατικών διαδικασιών.

Το πλεονέκτημα αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπου τα πιο πάνω προβλήματα είναι εντονότερα και συχνότερα. Εκεί η παρέμβαση του leasing είναι καθοριστική, υπόψη μάλιστα ότι οι επιχειρήσεις αυτές δεν μπορούν εύκολα να δανειοδοτηθούν, ούτε και φυσικά γίνεται λόγος προσφυγής στην κεφαλαιαγορά προκειμένου να αντλήσουν από αυτή τ' αναγκαία κεφάλαια.

Επίσης αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις νέες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης και η ανάγκη για κεφάλαια κίνησης είναι μεγαλύτερη.

Θα πρέπει επίσης να τονιστεί στο σημείο αυτό, ότι η κατά 100% χρηματοδότηση των επενδύσεων μέσω του leasing αποκτά ιδιαίτερη σημασία, προκειμένου περί επενδύσεων που πρόκειται να υπαχθούν στις διατάξεις του Ν. 1892/90 δεδομένου ότι δεν απαιτείται ίδια συμμετοχή του φορέα, όπως συμβαίνει με οποιοδήποτε άλλο χρηματοδοτικό σχήμα υλοποίησης της επένδυσης.

### **2) Φορολογικά οφέλη**

Υπάρχουν φορολογικά πλεονεκτήματα που σύμφωνα με τη σχετική νομοθεσία συγκλίνουν σε ευνοϊκές ρυθμίσεις και έχουν σαν στόχο την επέκταση των επενδύσεων μέσω του θεσμού του leasing, ιδιαίτερα με την παρεχόμενη δυνατότητα έκπτωσης του συνολικού ποσού των καταβαλλομένων μισθωμάτων. Συγκεκριμένα τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες της επιχείρησης και εκπίπτουν στο ακέραιο από τα ακαθάριστα έσοδα, ενώ στον τραπεζικό δανεισμό εκπίπτουν μόνο οι καταβληθέντες τόκοι και οι κατά νόμο προβλεπόμενες αποσβέσεις.

### **3) Χρήση της πιο προηγμένης τεχνολογίας**

Η ταχεία τεχνολογική εξέλιξη επιβάλλει πολλές φορές την αντικατάσταση μηχανημάτων που δεν έχουν ακόμη αποσβεστεί (π.χ. computers). Εάν τα μηχανήματα αυτά συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται θα έχουν επίπτωση στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Εάν επίσης αντικατασταθούν πριν την απόσβεσή τους τότε η επιχείρηση θα υποστεί ζημιά κεφαλαίου. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση χρησιμοποιεί πάντα την πιο προηγμένη τεχνολογία. Το leasing ταιριάζει απόλυτα στις μικρές και μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν κατά συχνά χρονικά διαστήματα την ανάγκη εκσυγχρονισμού και επέκτασης των παραγωγικών εγκαταστάσεων.

### **4) Αποτελεί πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης**

Η επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει κεφαλαιουχικό εξοπλισμό χωρίς να αυξήσει το πιστωτικό της όριο και χωρίς να παράσχει πρόσθετες διασφαλίσεις τις οποίες πιθανόν να στερείται ή να τις έχει εξαντλήσει.

### **5) Δεν επηρεάζονται τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού**

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ο μόνος τρόπος απόκτησης μακροχρόνιας χρήσης περιουσιακών στοιχείων χωρίς να αυξάνεται η κεφαλαιακή βάση. Το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εμφανίζεται με λιγότερες υποχρεώσεις.

**6) Δυνατότητα καλύτερου ταμειακού προγραμματισμού**

Τα προκαθορισμένα στην αρχή της σύμβασης μισθώματα επιτρέπουν ασφαλέστερο προγραμματισμό για την επιχείρηση και ευκολία στην κοστολόγηση των προϊόντων της.

**7) Απλή λογιστική παρακολούθηση**

Ο μισθωτής απλά εμφανίζει στα έξοδά του τα μισθώματα, αφήνοντας το πρόβλημα των αποσβέσεων στην εταιρία leasing.

**8) Προστασία από τον πληθωρισμό**

Τα μισθώματα καθορίζονται από την αρχή και παραμένουν σταθερά χωρίς να επηρεάζονται από τις μελλοντικές αυξήσεις.

**9) Τμηματική καταβολή του Φ.Π.Α.**

Ο Φ.Π.Α. που αναλογεί στην προμήθεια του εξοπλισμού, στην περίπτωση του leasing, καταβάλλεται από τον πελάτη τμηματικά με τα μισθώματα και όχι κατά την αγορά του. (καταβάλλεται από την εταιρία leasing).

**4.5.2 Πλεονεκτήματα για την εταιρία Leasing**

**α.** Οι διασφαλίσεις που της παρέχει ο εξοπλισμός που χρηματοδοτεί η κυριότητα του οποίου της ανήκει. Η ασφάλεια αυτή ως εμπράγματα αποτελεί σημαντικό μέσο προστασίας της σε σύγκριση με άλλα εμπράγματα δικαιώματα.

**β.** Η απλούστατη και χωρίς γραφειοκρατία διαδικασία που απαιτείται για τη σύσταση του δικαιώματος της κυριότητας σε αντίθεση με τα άλλα διασφαλιστικά εμπράγματα δικαιώματα (π.χ. εγγραφή υποθήκης).

**γ.** Οι απλές διαδικασίες αναγκαστικής εκτέλεσης και αφαίρεσης του κινητού από το μισθωτή.

**4.5.3 Μειονεκτήματα για την εταιρία Leasing**

**α.** Οι αυξημένοι κίνδυνοι λόγω κακής χρήσης και συντήρησης του εξοπλισμού, από επιχειρήσεις μη καλά συγκροτημένες, που συνεπάγεται αδυναμία

παραγωγικής αξιοποίησής του, καθώς και η μεταφορά του εξοπλισμού σε χώρους διάφορους από την έδρα του μισθωτή.

β. Η αδυναμία τις περισσότερες φορές να έχει ίδια αντίληψη για τον εξοπλισμό που αγοράζει και για τον οποίο έχει γνώσεις μόνο από τα σχετικά έγγραφα που ανταλλάσσει με τους προμηθευτές.

#### **4.5.4 A. Πλεονεκτήματα για τον προμηθευτή**

-Συναλλαγή με φερέγγυα αγοράστρια εταιρία που κατά κανόνα πληρώνει με μετρητά.

-Αύξηση του κύκλου εργασιών.

#### **B. Πλεονεκτήματα για την εθνική οικονομία**

-Αύξηση του επενδεδυμένου κεφαλαίου με τις ευεργετικές από την αύξηση αυτή συνέπειες στην απασχόληση και βιομηχανική αποκέντρωση και γενικά στην οικονομική ανάπτυξη.

-Μείωση του κόστους παραγομένων κεφαλαιουχικών και καταναλωτικών αγαθών, με συνέπεια την τόνωση της ζήτησης, τη συγκράτηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα κ.λ.π.

-Η αυξημένη βεβαιότητα ότι τα χρηματοδοτικά διαθέσιμα της Οικονομίας επενδύονται πράγματι και δεν κατευθύνονται σε εξωοικονομικές δραστηριότητες.

#### 4.5.5 Εταιρίες Leasing στην Ελλάδα

Οι εταιρίες Leasing στη χώρα μας είναι οι εξής :

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ
ABN – AMRO LEASING	ABN – ANRO BANK	1991
ALPHA LEASING	Άλφα Τράπεζα Πίστεως 50% Λοιποί Μέτοχοι 50%	1981
ATE LEASING	ATE 100%	1991
CITI LEASING	Εξ ολοκλήρου θυγατρική της CITI BANK	1987
EFG EUROBANK - ERGASIAS LEASING	Μέτοχοι οι δύο τράπεζες μετά την συγχώνευση τους	
ETBA LEASING	Κύριος μέτοχος η ETBA	1987
ΕΘΝΙΚΗ LEASING	ETE 50% CREDIT LYONNAIS 50% (Είναι μέλος ενός δικτύου 26 Εταιριών leasing, οι οποίες είναι διασπαρμένες στις κύριες χρηματοπιστωτικές αγορές Ευρώπης, ΗΠΑ και Ασίας)	1990
ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	Λειτουργήσε σαν Joint – venture (Κοινοπραξία) της BANQUE NATIONAL DE PARIS και της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ από το 1990 μέχρι το 1993. Σήμερα η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ κατέχει το 100% των μετοχών	1990
ΚΥΠΡΟΥ LEASING	Βασικός μέτοχος είναι η Τράπεζα Κύπρου	
ΛΑΪΚΗ LEASING	Κύριος μέτοχος είναι η Λαϊκή Τράπεζα	
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	Βασικός μέτοχος είναι η Τράπεζα Πειραιώς	

#### 4.6 Δάνεια σε Συνάλλαγμα

Όλες οι επιχειρήσεις μπορούν να πάρουν δάνειο σε συνάλλαγμα, είτε από ελληνική είτε από ξένη τράπεζα. Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα δίνονται συνήθως σε εξαγωγικές επιχειρήσεις και ο τόκος τους ποικίλει. Η εξόφληση του συναλλαγματικού δανείου πρέπει να γίνει σε νόμισμα που προέρχεται από εξαγωγικές δραστηριότητες. Αν το δάνειο πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για εξαγωγικές δραστηριότητες, δεν επιβαρύνεται με το Φόρο Τραπεζικών Εργασιών,

πράγμα που το κάνει πιο ελκυστικό. Επομένως, αν μια μικρή εταιρεία εξάγει, το πιο οικονομικό δάνειο που μπορεί να πάρει είναι σε ξένο νόμισμα. Μετά το 1990, οι αιτήσεις για δάνεια σε ξένο νόμισμα, αυξήθηκαν, το 1990 για παράδειγμα αυξήθηκαν κατά 88 δις δρχ. Δεν γνωρίζουμε βέβαια τη συμμετοχή των μικρών επιχειρήσεων στην αύξηση αυτή.

#### **4.7 Χρηματοδότηση Μικρών Επιχ/σεων από την Ε.Ο.Κ (Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα)**

Η χρηματοδότηση από την ΕΟΚ, προκύπτει από τα Ενοποιημένα Μεσογειακά Προγράμματα και τα διαθέσιμα κεφάλαια μπορούν να προέρχονται από επενδυτικές τράπεζες, εμπορικές τράπεζες ή άλλους δημόσιους οργανισμούς. Οι επιχειρήσεις πλέον κάνουν ευρύτατη χρήση των κεφαλαίων από την ΕΟΚ και σχεδόν όλες οι αιτήσεις εγκρίνονται. Δεν υπάρχουν, όμως, ακριβή νούμερα που να δείχνουν το ύψος των κεφαλαίων που έχουν πάρει οι ελληνικές επιχειρήσεις από την ΕΟΚ. Για να ζητήσει κεφάλαια μια επιχείρηση από την ΕΟΚ, θα πρέπει να παρουσιάσει ένα επιχειρησιακό πλάνο και μια καλή επενδυτική πρόταση.

#### **4.8 Επενδυτικά Κίνητρα**

Σημαντικό επίσης είναι να αναφερθούμε στα επενδυτικά κίνητρα που προσφέρονται στην Ελλάδα. Το ρυθμιστικό καθεστώς δημιουργήθηκε από το Κρατικό Νομοσχέδιο 1892/1990, το οποίο αντικατέστησε το προηγούμενο 1262/1982. Υπάρχουν ειδικές διατάξεις που αφορούν το μέγεθος των επενδύσεων, τους χρηματοδοτούμενους οικονομικούς τομείς και τη κρατική συνεισφορά, ανάλογα με την περιοχή που γίνεται η επένδυση.

Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται βάσει του Νόμου 1892/1990, δανείζονται χρήματα από το λογαριασμό Δημοσίων Επενδύσεων του Εθνικού Προϋπολογισμού, χωρίς καμιά υποχρέωση εξόφλησης του δανείου. Ο νόμος ορίζει ότι οι εταιρείες που εγκρίνονται για την κρατική επιχορήγηση, υποστηρίζουν την αξία της επένδυσης. Έτσι, αν χορηγηθεί από το κράτος ένα 25% της επένδυσης, τότε 25% από τους τόκους του δανείου θα επιστραφεί στο κράτος. Οι επιχειρήσεις που εμπίπτουν σ' αυτό το νόμο, μπορούν να κάνουν χρήση φορολογικών διευκολύνσεων αντί χρηματοδοτικών.

Τα επενδυτικά κίνητρα που προσφέρονται είναι πολύ σημαντικά. Κάθε ελληνική εταιρεία, ασχέτως του μεγέθους της, θα πρέπει να σκεφτεί τις δυνατότητες που προσφέρει ο Επενδυτικός Νόμος 1892/1990, καθώς αυτού του είδους η χρηματοδότηση είναι οικονομική για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις μπορούν να υποβάλλουν τις αιτήσεις τους είτε στο Υπουργείο Οικονομικών, είτε στην Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ) είτε στο Εθνικό Οργανισμό Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων Χειροτεχνών (ΕΟΜΕΧ). Οι μικρές επιχειρήσεις έχουν κάνει χρήση των επενδυτικών κινήτρων αλλά τα ποσά στην ουσία δεν έχουν δοθεί.

#### **4.9 Αναπτυξιακά κίνητρα**

Τέλος, αναφερόμαστε στα αναπτυξιακά κίνητρα που προσφέρονται στην Ελλάδα. Το καθεστώς αυτό δημιουργήθηκε από το Κρατικό Νομοσχέδιο 2601/1998. Για την εφαρμογή των ενισχύσεων του παρόντος νόμου, οι φορείς της επενδυτικής δραστηριότητας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες :

**α)** Σε νέες ατομικές ή εταιρικές επιχειρήσεις καθώς και όσες δεν έχει παρέλθει πενταετία από την σύστασή τους ή από την έναρξη επιτηδεύματος προκειμένου για ατομικές επιχειρήσεις.

**β)** Σε παλαιές που λειτουργούν πάνω από πέντε χρόνια.

Τα παρεχόμενα κίνητρα για τους νέους φορείς είναι τα εξής:

- Επιχορήγηση και επιδότηση τόκων ή και επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης ή
- φορολογική απαλλαγή και επιδότηση τόκων.

Για τους παλαιούς τα παρεχόμενα κίνητρα είναι οι φορολογικές απαλλαγές και η επιδότηση τόκων.

##### **4.9.1 Επιχειρηματικές δραστηριότητες που ενισχύονται**

1. Μεταποιητικές επιχειρήσεις όλων των κλάδων.
2. Επιχειρήσεις που παράγουν ενέργεια.
3. Εργαστήρια εφαρμοσμένης έρευνας, ανάπτυξης τεχνολογιών και βιομηχανικών σχεδίων.



4. Επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών προηγμένης τεχνολογίας στους τομείς πληροφορικής, τουρισμού, έρευνας και τεχνολογικής υποστήριξης.
5. Επιχειρήσεις ανάπτυξης λογισμικού.
6. Εργαστήρια παροχής υπηρεσιών ποιότητας.
7. Μεταλλευτικές επιχειρήσεις.
8. Επιχειρήσεις αξιοποίησης βιομηχανικών ορυκτών.
9. Γεωργικές, δασικές, κτηνοτροφικές και αλιευτικές σύγχρονης τεχνολογίας.
10. Αγροτικοί ή αγροτοβιομηχανικοί συνεταιρισμοί.
11. Επιχειρήσεις που τυποποιούν, συσκευάζουν ή συντηρούν προϊόντα πρωτογενούς τομέα.
12. Επιχειρήσεις Ο.Τ.Α ή νομαρχιακής αυτοδιοίκησης ή συνεταιρισμοί για ανέγερση και εκμετάλλευση βιοτεχνικών κέντρων, χώρων κοινωνικών και πολιτιστικών λειτουργιών, κεντρικών αγορών και σφαγείων, μετατροπή παλαιών βιομηχανοστασίων σε χώρους κοινωνικών – πολιτιστικών λειτουργιών, κεντρικών αγορών και σφαγείων.
13. Επιχειρήσεις Δημόσιας Χρήσης σταθμών αυτοκινήτων τουλάχιστον (80) θέσεων.
14. Επιχειρήσεις υγρών καυσίμων και υγραερίων.
15. Επιχειρήσεις εκμετάλλευσης μέσων μεταφοράς ανθρώπων και εμπορευμάτων σε απομονωμένες περιοχές.
16. Εταιρείες Διεθνούς Εμπορίου.
17. Εμπορικές επιχειρήσεις με αντικείμενο την αγορά και πώληση υλικών αγαθών.
18. Τουριστικές επιχειρήσεις.
19. Τεχνικές εταιρίες.

#### **4.9.2 Παραγωγικές δαπάνες που ενισχύονται**

1. Η κατασκευή, η επέκταση, ο εκσυγχρονισμός βιομηχανοστασίων, κτιριακών εγκαταστάσεων και οι δαπάνες διαμόρφωσης περιβάλλοντος χώρου.
2. Η κατασκευή νέων αποθηκευτικών ή ψυκτικών χώρων, χώρων ξήρανσης και συντήρησης προϊόντων.
3. Η αγορά καινούργιων μηχανημάτων και λοιπού εξοπλισμού.
4. Τα μισθώματα καινούριων μηχανημάτων με leasing.

5. Η αγορά συστημάτων αυτοματοποίησης των διαδικασιών μηχανοργάνωσης συμπεριλαμβανομένου και του λογισμικού και των δαπανών εκπαίδευσης του προσωπικού.
6. Η αγορά καινούργιων μεταφορικών μέσων, αυτοκινήτων – ψυγείων.
7. Οι δαπάνες προστασίας για το περιβάλλον.
8. Οι δαπάνες για ίδρυση, επέκταση ,εκσυγχρονισμό εργαστηρίων εφαρμοσμένης έρευνας.
9. Τα έξοδα πιστοποίησης των προϊόντων και των διαδικασιών διασφάλισης ποιότητας(ISO).
10. Οι δαπάνες μετατροπής μεταποιητικών μονάδων ώστε να γίνουν πιο ευέλικτες.
11. Οι δαπάνες που αποσκοπούν στην εισαγωγή, ανάπτυξη και εφαρμογή σύγχρονης τεχνολογίας, τεχνογνωσίας και σύγχρονων μεθόδων.
12. Η δημιουργία μόνιμων εκθεσιακών χώρων για τα κέντρα κοινής επιχειρηματικής δράσης.

Τα αναπτυξιακά κίνητρα που προσφέρονται είναι πολύ σημαντικά. Οι ελληνικές επιχειρήσεις θα πρέπει να σκεφτούν τις δυνατότητες που προσφέρει ο Αναπτυξιακός Νόμος 2601/1998,διότι και αυτού του είδους η χρηματοδότηση είναι ικανοποιητική για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις μπορούν να υποβάλλουν τις αιτήσεις τους είτε στο Υπουργείο Οικονομικών, είτε στον Ελληνικό Οργανισμό Μικρομεσαίων Μεταποιητικών Επιχειρήσεων & Χειροτεχνών(ΕΟΜΜΕΧ), είτε στις Περιφέρειες.

#### **4.10 Συνέντευξη (Έρευνα-Αγοράς) από Διευθυντικά Στελέχη Γνωστών Τραπεζών**

##### **4.10.1 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος**

Η Ε.Τ.Ε όταν πρόκειται να προβεί σε χρηματοδότηση μιας επιχείρησης λαμβάνει υπόψη της τα ποιοτικά και οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης.

Τα ποιοτικά στοιχεία περιλαμβάνουν :

-Τον κλάδο δραστηριοποίησης της επιχείρησης, διότι υπάρχουν προβληματικοί κλάδοι και αυτό λόγω του έντονου ανταγωνισμού που παρουσιάζουν ορισμένες κατηγορίες προϊόντων, όπως ενδύματα, υποδήματα, τρόφιμα κ.α.

-Τα στοιχεία εκείνα της επιχείρησης εφόσον αυτή λειτουργεί, όπως είναι τα δυσμενή στοιχεία, τα περιουσιακά στοιχεία, οι σχέσεις των εταίρων της, η γενική της εικόνα, η ποιότητα των εγκαταστάσεων κ.α

-Τα ποιοτικά στοιχεία των φορέων της επιχείρησης.

Τα οικονομικά στοιχεία περιλαμβάνουν :

-Δεύτερη Κατηγορία Βιβλίων.

Στη (Β) κατηγορία τηρείται βιβλίο Εσόδων – Εξόδων. Στο βιβλίο αυτό καταχωρούνται το είδος και ο αριθμός του δικαιολογητικού, η χρονολογία έκδοσης ή λήψης καθώς και η επωνυμία του εκδότη, όταν πρόκειται για αγορές ή έξοδα. Τα ακαθάριστα έσοδα από την πώληση εμπορευμάτων, προϊόντων, πρώτων υλών, από την παροχή υπηρεσιών και από λοιπές πράξεις. Τις δαπάνες για αγορά, τα γενικά έξοδα και λοιπές πράξεις.

-Βιβλία Τρίτης Κατηγορίας.

Στη (Γ) κατηγορία τηρούνται τα εξής βιβλία :

- Βιβλίο Απογραφών & Ισολογισμών
- Γενικό Ημερολόγιο
- Γενικό καθολικό
- Αναλυτικά Καθολικά
- Βιβλίο Αποθήκης
- Βιβλίο Παραγωγής – Κοστολογίου

-Το ύψος των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από το ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εκείνων δηλαδή για τις οποίες η προθεσμία εξοφλήσεώς τους λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως. Π.χ. Προμηθευτές, γραμμάτια Πληρωτέα, Τράπεζες κ.λ.π

-Την ρευστότητα της επιχείρησης. Δηλαδή, κατά πόσο μπορεί το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Λέγοντας Κυκλοφορούν Ενεργητικό, εννοούμε τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης που προορίζονται να αλλάζουν μορφή μία ή περισσότερες φορές σε μια λογιστική χρήση. Π.χ. εμπορεύματα, πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα κ.λ.π.

-Τα αποτελέσματα χρήσεως. Δηλαδή, το συνολικό καθαρό αποτέλεσμα της περιόδου ή της χρήσεως (Κέρδος ή Ζημία Χρήσεως).

Η Ε.Τ.Ε χορηγεί δάνεια για Κεφάλαια Κίνησης, για Πάγιες Εγκαταστάσεις ή ότι άλλο μπορεί να ζητήσει η επιχείρηση μέσα στα νόμιμα πλαίσια. Τα δάνεια που χορηγεί η Ε.Τ.Ε. είναι σε δραχμές και σε συνάλλαγμα.

Τα δάνεια για κεφάλαιο κίνησης εξαρτώνται από τον κύκλο εργασιών και το παραγωγικό της επιχείρησης. Η τράπεζα μπορεί να χρηματοδοτήσει μέχρι και το 50% του κύκλου εργασιών. Η διάρκεια των δανείων αυτών είναι ανάλογη με το συναλλακτικό κύκλωμα των επιχειρήσεων, δηλαδή με ποιον τρόπο πουλάει η επιχείρηση και με τη διάρκεια. Η διάρκεια δηλαδή των δανείων αυτών δεν είναι προκαθορισμένη.

Τα δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις εξαρτώνται και αυτά από τον κύκλο εργασιών και από τον κλάδο δραστηριοποίησης της επιχείρησης. Η τράπεζα μπορεί να χρηματοδοτήσει μέχρι και το 70% της αξίας του πάγιου στοιχείου. Η διάρκεια των δανείων αυτών είναι ανάλογη με το ύψος του παγίου και με το μέγεθος της επιχείρησης. Η διάρκειά τους μπορεί να είναι έως και 12 χρόνια.

Η Ε.Τ.Ε επίσης χρηματοδοτεί τους επιχειρηματίες με την εξόφληση των τραπεζικών και ιδιωτικών επιταγών τους, οι οποίες λήγουν σε διάφορα χρονικά διαστήματα (πριν από την ημερομηνία έκδοσης), με ποσοστό έως και 85% της αξίας των επιταγών.

Οι πηγές από τις οποίες η Ε.Τ.Ε αντλεί χρήματα για να δανείζει τους πελάτες της είναι οι εξής :

- Ίδια διαθέσιμα. Δηλαδή, τα δικά της λεφτά , τα οποία προέρχονται από τους καταθέτες της και από τις διάφορες υπηρεσίες που παρέχει στους πελάτες της.

-Διατραπεζική Αγορά, στην οποία η μία τράπεζα δανείζει την άλλη.

-Ειδικά Κεφάλαια Α.Ν.Ε.(Απόφαση Νομισματικής Επιτροπής),τα οποία έχουν σκοπό την ενίσχυση της μικρομεσαίας επιτροπής με βιοτεχνικά δάνεια. Το επιτόκιο της Α.Ν.Ε. καθορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το οποίο ανά εξάμηνο αλλάζει και απευθύνεται στους Βιοτέχνες Προδιαγραφών. Το επιτόκιο αυτό είναι πολύ ανταγωνιστικό και πολύ λίγες τράπεζες το χορηγούν (ίσως μόνο η Ε.Τ.Ε.)

#### 4.10.2 ALPHA BANK

Η ALPHA BANK χορηγεί δάνεια για κεφάλαιο κινήσεως (ALPHA 620) βιοτεχνίας και δάνεια για επαγγελματική στέγη και εξοπλισμό (ALPHA 810).

Τα κριτήρια που λαμβάνει υπόψη της η τράπεζα πριν προβεί στην χρηματοδότηση μιας επιχείρησης είναι ο τζίρος, η ρευστότητα, οι υποχρεώσεις προς τους τρίτους και τις τράπεζες, η οικονομική της επιφάνεια καθώς και οι διάφοροι αριθμοδείκτες.

Τα δάνεια ALPHA 620 χαρακτηρίζονται από ταχεία και ευέλικτη διαδικασία εγκρίσεως και καλύπτουν οποιαδήποτε άμεση ανάγκη σε κεφάλαιο κινήσεως από 3εκ.έως 100εκ. Τα δάνεια αυτά έχουν κυμαινόμενα επιτόκια. Εξαιρέση αποτελούν για τους βιοτέχνες, όπου τα δάνεια αυτά έχουν σταθερό επιτόκιο για τα 3 πρώτα χρόνια και το οποίο είναι 9%.

Τα δάνεια ALPHA 810 απευθύνονται σε εμπόρους, βιοτέχνες και ελεύθερους επαγγελματίες, για την αγορά, την κατασκευή, την επισκευή ή ακόμα και την επέκταση του επαγγελματικού τους χώρου και εξοπλισμού. Τα δάνεια αυτά ξεκινούν από 5 εκ. και φτάνουν το ποσόν που καλύπτει :

- Έως το 70% της αξίας του συμβολαίου αγοράς ή του προϋπολογισμού κόστους αποπερατώσεως, προσθήκης, συντηρήσεως, επισκευής ή του προϋπολογισμού κόστους για την ανέγερση επαγγελματικής στέγης, συμπεριλαμβανομένης και της αξίας του οικοπέδου.
- Έως το 100% της αντικειμενικής αξίας που έχει η επαγγελματική στέγη, όπως αυτή καθορίζεται από το Υπουργείο Οικονομικών.

Η διάρκεια αποπληρωμής του δανείου μπορεί να είναι 3,6 ή 9 έτη. Το επιτόκιο για τα τρία πρώτα έτη είναι σταθερό. Τόσο κατά τη λήξη της πρώτης, όσο και κατά τη λήξη της δεύτερης τριετίας ο πελάτης μπορεί να επιλέξει :

- Σταθερό επιτόκιο και για τα επόμενα τρία έτη με το επιτόκιο που θα ισχύει τότε, ή
- Κυμαινόμενο

Τα δάνεια αυτά δίνουν την ευκαιρία στους επιχειρηματίες να αποκτήσουν τη δική τους επαγγελματική στέγη πληρώνοντας το μήνα, το ίδιο περίπου ποσό που πληρώνουν για ενοίκιο.

#### 4.10.3 Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος

Η Α.Τ.Ε. παρέχει στους επιχειρηματίες – πελάτες της, πιστοδοτικές υπηρεσίες και προϊόντα με πολλά πλεονεκτήματα, που εξασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία της επιχείρησής και την καλύτερη κερδοφορία της.

Τα δάνεια που χορηγούνται από την Α.Τ.Ε. είναι :

- Βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια για όλους τους τομείς της οικονομίας. Σε επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, σε βιομηχανικές, βιοτεχνικές και εμπορικές επιχειρήσεις, σε ξενοδοχεία, μεταλλεία και μονάδες με άλλες δραστηριότητες. Τα δάνεια αυτά καλύπτουν : κεφάλαια κίνησης, επενδυτικές ανάγκες για αγορά ή ανέγερση εγκαταστάσεων, αγορά μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού. Συγκεκριμένα :

Δάνεια κεφαλαίου κίνησης εξωγεωργικού τομέα , τα οποία απευθύνονται σε όλες τις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως μεγέθους και τομέα. Η διάρκεια των δανείων αυτών είναι μέχρι το πολύ ένα χρόνο. Συγκριτικό πλεονέκτημα των δανείων αυτών για τον πελάτη είναι η βελτίωση της ρευστότητας του, ενώ για την Α.Τ.Ε η τοποθέτηση των κεφαλαίων της με καλύτερους όρους.

Βραχυπρόθεσμα δάνεια σε Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις και επιχειρήσεις εμπορίας αγροτικών προϊόντων. Η διάρκεια τους είναι το πολύ μέχρι ένα χρόνο και το πλεονέκτημα για τον πελάτη είναι η εμπειρία της Α.Τ.Ε. στον γεωργικό τομέα και συγκεκριμένα στα δάνεια αυτής της κατηγορίας.

Μεσοπρόθεσμα δάνεια εξωγεωργικού τομέα, τα οποία απευθύνονται σε βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Η διάρκειά τους είναι μέχρι 10 χρόνια για κτιριακές εγκαταστάσεις και μέχρι 7 χρόνια για μηχανολογικό εξοπλισμό.

- Δάνεια σε συνάλλαγμα σε όλα τα κύρια νομίσματα. Επιπλέον παρέχεται η δυνατότητα αγοράς χρηματοπιστωτικών προϊόντων για τη μείωση του συναλλαγματικού κινδύνου.
- Συνάπτονται επίσης δραχμικά δάνεια με ενέχυρο χρεόγραφο.

Το πιστοδοτικό όριο του πελάτη προσδιορίζεται από τον ετήσιο κύκλο εργασιών της επιχείρησής του και το ρυθμό ανακύκλωσης των προϊόντων της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>**

### **ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΟΚ**

#### **5.1 Ποσοτικά κριτήρια χαρακτηρισμού μ.μ.ε.**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει υποβάλει πρόταση για την υιοθέτηση ενιαίου ορισμού της Μ.Μ.Ε. ενώ μέχρι τώρα ίσχυαν διαφορετικά κριτήρια για την κάθε χώρα.

Τα κριτήρια στα οποία στηρίζεται ο ορισμός είναι τα εξής :

1. Ο αριθμός των εργαζομένων.
2. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών.
3. Το ετήσιο ισοζύγιο.

Έτσι με τα νέα μέτρα μια επιχείρηση θα χαρακτηρίζεται μεσαίου μεγέθους εάν έχει περισσότερους από 50 και λιγότερους από 250 εργαζόμενους .Ο ετήσιος κύκλος εργασιών δεν ξεπερνά τα 12,5 δις. Ενώ μια επιχείρηση για να χαρακτηριστεί μικρή πρέπει να απασχολεί από 10 ως 50 εργαζόμενους ,ο ετήσιος κύκλος εργασιών να μην ξεπερνά τα 2,5 δις και το ετήσιο ισοζύγιο δεν είναι μεγαλύτερο από 2 περίπου δις. Ακόμα σ' αυτή την κατηγορία μπαίνουν και επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερους από 10 εργαζόμενους.

Εκτός όμως από τα ανώτερο κριτήρια οι επιχειρήσεις θα πρέπει να πληρούν και μια άλλη προϋπόθεση ,η οποία έχει σχέση με την ανεξαρτησία τους .Για να χαρακτηριστεί δηλ. μια επιχείρηση σαν Μ.Μ.Ε. δεν πρέπει το 25%του κεφαλαίου της να ανήκει σε κάποια άλλη μεγάλη επιχείρηση.

#### **5.2 Συνθήκες που ενόησαν στο μεγάλο αριθμό μ.μ.ε. στην χώρα μας.**

1. Οι βιομηχανικές επενδύσεις και η γενικότερη ανάπτυξη στη χώρα μας στηρίχθηκαν σε μεγάλο βαθμό στα ξένα κεφάλαια και στην ξένη τεχνολογία .Η ανάπτυξη του παραγωγικού δυναμικού της χώρας δεν στηρίχτηκε σε μία ενχώρια και δυναμική διαδικασία αλλά εξαρτήθηκε από ξένες επιχειρηματικές αποφάσεις. Η προσέλκιση ξένων κεφαλαίων ευνοιήθηκε τόσο από ξένες όσο και από ενχώριες δυνάμεις που επιρεάζουν τις οικονομικές επιλογές της χώρας. Για το ντόπιο κεφάλαιο η εισροή ξένων κεφαλαίων αντιμετωπίστηκε σαν παράγοντας που θα έλυne διάφορα διαρθρωτικά προβλήματα ,επιτρέποντας ταυτόχρονα στο ίδιο να

προσανατολίζεται σε παραδοσιακές , μεταποιητικές ,κερδοσκοπικές ή άλλες αντιπαραγωγικές αλλά ιδιαίτερα κερδοφόρες δραστηριότητες.

2. Η έλλειψη και του στοιχειώδους ακόμα κρατικού προγραμματισμού και η τάσης της οικονομικά άρχουσας τάξης για εύκολο και γρήγορο πλουτισμό οδήγησαν με την πάροδο του χρόνου στον περιορισμό δυνατοτήτων ανάπτυξης της χώρας ,δίνοντας ενίσχυση στο τομέα της οικοδομής των κατασκευών και της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών ,αύξησαν της εισαγωγές για προϊόντα που θα μπορούσαν να παραχθούν στη χώρα μας και διεστράυλωσαν τις δυνατότητες αξιοποίησης των φυσικών πόρων της χώρας μας.

3. Το κράτος παρέλειψε συστηματικά να αναλάβει την προώθηση της συσσώρευσης κεφαλαίων στη μεταποίηση .Παρότι υπήρχε μεγάλη επενδυτική ανεπάρκεια στο τομέα αυτό το κράτος δεν προχώρησε στην δημιουργία δραστηριοτήτων που θα μπορούσαν είτε να καλύψουν τις ανάγκες της εσωτερικής είτε να αξιοποιήσουν την παραγωγή άλλων τομέων με στόχο την διεθνή αγορά είτε να ενισχύσουν μια δυναμική εκβιομηχάνιση.

### **5.3 Χώρος που καταλαμβάνουν οι μ.μ.ε. στην χώρα μας.**

Η ραχκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας αποτελείται από Μ.Μ.Ε. από τις οποίες το 96,5% αποτελείται από επιχειρήσεις που απασχολούν από 1-9 άτομα .Οι περισσότερες από αυτές ,το 58%περίπου δραστηριοποιούνται στο χώρο του εμπορίου ,το 29% περίπου στην βιομηχανία και στην βιοτεχνία και ένα ποσοστό περίπου 14%σε όλους τους άλλους κλάδους .Ενδιαφέρον παρουσιάζει η αναφορά στη σχέση μέγεθος επιχείρησης και αριθμός απασχολούμενων. Σύμφωνα με το πρόγραμμα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις το 57%των εργαζομένων στους τομείς της βιομηχανίας ,βιοτεχνίας και των υπηρεσιών εργάζεται σε επιχειρήσεις που απασχολούν από από 1-9 άτομα .Ενώ στο εμπόριο το αντίστοιχο ποσοστό είναι 83%.

### **5.4 Προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μ.μ.ε. στην χώρα μας.**

1. Το μικρό μέγεθος ενισχύει από την μια μεριά την προσαρμοστικότητα τους στις αλλαγές ς που παρουσιάζονται και από την άλλη δεν ευνοεί την δημιουργία οικονομικών κλιμάκων και έτσι γίνονται λιγότερο αποδοτικές και ανταγωνιστικές .



2. Το χαμηλό επίπεδο στελέχωσης ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερα από 50 άτομα καθώς και η έλλειψη σύγχρονου τεχνολογικού εξοπλισμού.

3. Η χαμηλή παραγωγικότητα η οποία κυρίως οφείλεται στην έλλειψη σύγχρονης τεχνολογίας ,η ανεπάρκεια καταρτιζόμενου προσωπικού και η έλλειψη προγραμματισμού .Η ανυπαρξία μεθόδων σχεδιασμού της παραγωγής και η ατελής οργάνωση και διοίκηση.

#### **5.5 Προβλήματα που οφείλονται στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.**

1. Η χαλαρή σύνδεση εκπαιδευτικού και ερευνητικού συστήματος με τις ανάγκες των μικρομεσαίων καθώς και η ανεπάρκεια στήριξης μελετών εκσυγχρονισμού από τη μεριά του κράτους ,με ταυτόχρονη έλλειψη συμβουλευτικών υπηρεσιών.

2. Έλλειψη δικτύων πληροφόρησης για την εξέλιξη της τεχνολογίας και των επιχειρησιακών δεδομένων ,ανεπαρκής υποστήριξη μεταφοράς τεχνογνωσίας και αδυναμία των φορέων που τις εκπροσωπούν να αποτελέσουν κινητήρια δύναμη για τον εκσυγχρονισμό τους .

3. Ανασφάλεια ως προς ανυπαρξία υγιούς και επαρκούς χρηματοδότησης ιδιαίτερα στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης τους καθώς και δυσκολίες στην εξασφάλιση κεφαλαίου για τις επενδύσεις τους.

#### **5.6 Συστήματα υποστήριξης των μ.μ.ε.**

1. Κρατική πολιτική:Η φύση και ο ρόλος των Μ.Μ.Ε. απαιτούν μια επλεκτική πολιτική και αυτό διότι αντίθετα με τις μεγάλες επιχειρήσεις οι Μ.Μ.Ε. είναι σημαντικά εξαρτημένες από το περιβάλλον τους. Η επιτυχία της κρατικής πολιτικής εξαρτάται από τη δυνατότητα της να ξεφύγει απ' την κλασική λογική των οικονομικών ενισχύσεων και να μπορέσει να παρέμβει ουσιαστικά στο πλέγμα των σχέσεων που δημιουργούν δυσμενή συσχετισμό σε βάρος των Μ.Μ.Ε. Μια τέτοια πολιτική πρέπει να στηριχθεί στους εξής βασικούς άξονες :

- Σαν πρώτο άξονα της κρατικής πολιτικής θα πρέπει να δούμε τον επαναπροσδιορισμό των σχέσεων μεταξύ των Μ.Μ.Ε και των άλλων φορέων του περιβάλλοντος τους .

- Ο δεύτερος άξονας της θα πρέπει να αναφέρεται στη δημιουργία ενός ευέλικτου γραφειοκρατικού συστήματος τεχνικής υποστήριξης των Μ.Μ.Ε. Κύριος στόχος του θα πρέπει να αποτελέσει η παροχή στις Μ.Μ.Ε. όλων εκείνων των υπηρεσιών που απαιτεί η αποτελεσματική λειτουργία τους και η ανταγωνιστικότητα τους και τις οποίες από μόνες και με όποιες οικονομικές παροχές και αν τους δοθούν είναι δυνατόν να αναπτυχθούν.
- Ο τρίτος άξονας της είναι η οικονομική ενίσχυση .Οι οικονομικές παροχές του κράτους μέχρι πρόσφατα συγκεντρώνονταν σε ένα μικρό σχετικά αριθμό μεγάλων επιχειρήσεων. Στην περίπτωση λοιπόν ο ρόλος των Μ.Μ.Ε. θεωρείται πολύ σημαντικός τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο.
- Η κατανομή των διαθέσιμων πόρων δεν θα πρέπει να είναι τόσο άνιση

#### **5.7 Άλλοι φορείς υποστήριξης εκτός από το κράτος**

Τα Τ.Ε.Ι. –Α.Ε.Ι. μπορούν να συμβάλουν στην ανάπτυξη των Μ.Μ.Ε. παρέχοντας υποστήριξη στους εξής τομείς:

1. Εκπαίδευση στελεχών και μελλοντικών επιχειρηματιών .
2. Επιμόρφωση στελεχών και επιχειρηματιών η οποία μπορεί να γίνει με διάφορα σεμινάρια και με μακροχρόνια προγράμματα ανάπτυξης του management.
3. Με συμβουλευτικές παρεμβάσεις .
4. Με έρευνα.
5. Με τη διερεύνηση της μελλοντικής πορείας εξέλιξης των Μ.Μ.Ε. από ομάδες ειδικών συμβούλων .

#### **5.8 Η εξέλιξη των μ.μ.ε. στην Ευρώπη.**

Όσο αφορά τη διαχρονική εξέλιξη των Μ.Μ.Ε. στην Ευρώπη η πορεία της εκβιομηχάνησης συνδέθηκε με μια συνεχή μείωση του αριθμού των Μ.Μ.Ε. Στα πλαίσια της συγκέντρωσης της παραγωγής παρατηρήθηκε μια μείωση γενικά του αριθμού των επιχειρήσεων .Τα τελευταία χρόνια όμως παρουσιάστηκε μια δυναμικότητα στις επιχειρήσεις που απασχολούν από 20-100 άτομα.

Οι παράγοντες που προσδιόρισαν την εξέλιξη των Μ.Μ.Ε. στην Ευρώπη και οδήγησαν σε μια αυξημένη αναγνώριση του ρόλου τους είναι η εξής :

1. Οι τεχνολογικές εξελίξεις ευνόησαν τη συγκέντρωση της παραγωγής και στη δημιουργία μεγάλων επιχειρήσεων .Παρ' όλα αυτά ,ακόμα και μέσα σ' αυτό το κλίμα οι Μ.Μ.Ε. κατάφεραν να προσαρμοστούν και να επιβιώσουν όχι μόνο σε παραδοσιακούς τομείς της βιοτεχνίας και της χειροτεχνίας ,αλλά κατά κύριο λόγο σε νέους τεχνολογικούς τομείς ,καλύπτοντας έτσι τα κενά που δημιούργησε η ανάπτυξη των μεγάλων επιχειρήσεων .Επιπλέον οι νέες τεχνολογικές εξελίξεις αντίθετα με ότι συνέβαινε μέχρι σήμερα επιτρέπουν τη λειτουργία επιχειρήσεων με μικρό μέγεθος ,πράγμα που οδηγεί στην είσοδο Μ.Μ.Ε. σε κλάδους που μέχρι σήμερα ήταν απαγορευτικοί ,λόγω τεχνολογικών περιορισμών .Ένα άλλο στοιχείο των Μ.Μ.Ε. στην Ευρώπη είναι η μεγάλη τους ικανότητα και ευελιξία στην εφαρμογή διαφόρων καινοτομιών .Η τεχνολογική έρευνα λόγω κόστους είναι βέβαιο έργο των μεγάλων επιχειρήσεων αλλά πρωτοπόρα στην εφαρμογή των καινοτομιών αποδείχτηκαν οι Μ.Μ.Ε.

2. Οι Μ.Μ.Ε. ευνοήθηκαν επίσης από τις εξελίξεις τα τελευταία χρόνια στα πρότυπα της κατανάλωσης .Με την αύξηση των εισοδημάτων και το πέρασμα από τα μεσαία σε υψηλότερα εισοδήματα ,τα καταναλωτικά πρότυπα στρέφονται περισσότερο σε εξατομικευμένα προϊόντα σε αντίθεση με τα απρόσωπα προϊόντα της μαζικής βιομηχανικής παραγωγής.

3. Η ίδρυση Μ.Μ.Ε. ενισχύθηκε τα τελευταία χρόνια σε Ευρωπαϊκό επίπεδο προκειμένου να συμβάλλουν στη καταπολέμηση της ανεργίας δεδομένου ότι όπως έχει αποδειχτεί από διάφορες εμπειρικές έρευνες η ίδρυση Μ.Μ.Ε. συμβάλλει πολύ περισσότερο στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας απ' ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις .

### **5.9 Η θέση των μ.μ.ε. στην χώρα μας στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης .**

Με την διεθνοποίηση των αγορών που επιβάλει η Ε.Ε. εντείνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των Μ.Μ.Ε. ενώ παράλληλα περιορίζονται οι δυνάμεις παρέμβασης στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης τους .Το γεγονός ότι τόσα χρόνια στη χώρα μας είχαμε μεγάλη προστασία χωρίς όμως τα ανάλογα αποτελέσματα ,δε σημαίνει ότι η προστασία δεν αποτελεί απαραίτητο μέσο οικονομικής

πολιτικής στη πορεία της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και αυτό διότι χρειάζεται μια ολοκληρωμένη και προγραμματισμένη προσπάθεια που να κατευθύνεται από μια πραγματική πολιτική βούληση για την αύξηση της ενγχώριας παραγωγής .μόνο σ' αυτή τη περίπτωση η προστασία των Μ.Μ.Ε. μπορεί να συμβάλει στη γενικότερη ανάπτυξη της χώρας .Επίσης η Ε.Ε. περιορίζει τις εθνικές ενισχύσεις εκτός από κάποιες ειδικές και πολύ περιορισμένες περιπτώσεις .Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι μέχρι σήμερα δεν υπάρχει μια σφαιρική αντιμετώπιση του προβλήματος των Μ.Μ.Ε. στην Ε.Ε. Στοιχεία μόνο μιας πολιτικής για τις Μ.Μ.Ε. μπορεί να βρει κανείς σε όλες τις πολιτικές της κοινότητας και αυτό όμως ακόμα έχει σχεδιαστεί για Μ.Μ.Ε. που δεν έχουν καμία σχέση με το επίπεδο ανάπτυξης και τις προοπτικές εξέλιξης των Μ.Μ.Ε. στην χώρα μας .

#### **5.9.1 Διαφορές μ.μ.ε. στη Ε.Ε. και στη χώρα μας.**

Τα χαρακτηριστικά των Μ.Μ.Ε. στην Ε.Ε.είναι τα εξής :

1. Έχουν αυστηρή εξειδίκευση σε περιορισμένο αντικείμενο.
2. Παράγουν προϊόντα που απαιτούν υψηλή τεχνολογία .
3. Καλύπτουν υψηλής ποιότητας εξατομικευμένες καταναλωτικές ανάγκες .
4. Παράγουν προϊόντα σε τομείς τεχνολογικής αιχμής δηλ. για την παραγωγή προϊόντων χρησιμοποιούνται συγκεκριμένα μηχανήματα .

Τα χαρακτηριστικά των Μ.Μ.Ε. στην χώρα μας :

1. Είναι ανταγωνιστικές και όχι συμπληρωματικές προς τις μεγάλες .Παράγουν δηλ. τα ίδια προϊόντα με ανάλογες μεθόδους παραγωγής και ο στόχος τους είναι να περάσουν σε μεγάλα μεγέθη .
2. Έχουν χαμηλό βαθμό εξειδίκευσης και επιβιώνουν χάρη στην ανορθολογία του ελληνικού συστήματος διανομής και εμπορίας των προϊόντων .
3. Παράγουν προιόντα που δεν έχουν μεγάλες τεχνολογικές απαιτήσεις και καλύπτουν από άποψη ποιότητας καταναλωτές με σχετικά χαμηλά εισοδήματα .
4. Το επίπεδο της οργάνωσης τους παρουσιάζει μεγάλες ελλείψεις σε όλο το φάσμα των λειτουργιών της επιχείρησης .

Τα χαρακτηριστικά αυτά καθλώνουν το επίπεδο της παραγωγικότητας των Μ.Μ.Ε. χώρα μας σε απαράδεκτα χαμηλό επίπεδο και κάνουν αναγκαία την μετάβαση σε ένα άλλο μοντέλο ανάπτυξης τους στο μέλλον .

#### 5.10 *Ανάλυση και διάγνωση του περιβάλλοντος της επιχείρησης.*

Το περιβάλλον περιλαμβάνει παράγοντες που δεν προέρχονται από την ίδια την επιχείρηση αλλά είναι έξω από αυτήν και είναι δυνατόν να δημιουργήσουν ευκαιρίες ή απειλές για την επιχείρηση .

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ :**Είναι η διαδικασία κατά την οποία τα διοικητικά στελέχη εξετάζουν τους διάφορους παράγοντες του περιβάλλοντος για να προσδιορίσουν τις ευκαιρίες ή τις απειλές για την επιχείρηση τους .

**ΔΙΑΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ:**Είναι το αποτέλεσμα της ανάλυσης των στοιχείων και των γεγονότων που καθορίζουν την φύση του προβλήματος ώστε να αποφασιστεί η κατάλληλη στρατηγική που πρέπει κάθε φορά να εφαρμοστεί από την μερία της επιχείρησης .

**ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:**Αποτελείται από παράγοντες οικονομικούς , κοινωνικούς και τεχνολογικούς .

- Οικονομικοί παράγοντες που πρέπει να αναλυθούν από τα διοικητικά στελέχη μιας επιχείρησης είναι :
  1. Η φάση του οικονομικού κύκλου που βρίσκεται η χώρα (ύφεση , ανάκαμψη , άνθηση , κάμψη.)
  2. Οι πληθωριστικές και αντιπληθωριστικές τάσεις στις τιμές των προϊόντων και υπηρεσιών .
  3. Η νομισματική πολιτική σε σχέση με τα επιτόκια και η υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος σε σχέση με τα νομίσματα άλλων χωρών.
  4. Το ισοζύγιο πληρωμών σε σχέση με τα πλεονάσματα ή τα ελλείματα του εξωτερικού εμπορίου .
- Κοινωνικοί παράγοντες :
  1. Δημογραφικοί παράγοντες ,οι σημαντικότεροι είναι :
    - A. Οι μεταβολές στον πληθυσμό .

Β. Μεταβολές στην ηλικία του πληθυσμού .

Γ. Η κατανομή του εισοδήματος του πληθυσμού .

2. Κοινωνικούς παράγοντες :περιλαμβάνουν τις ηθικές αξίες και τις διαθέσεις των καταναλωτών και των εργατών στην επιχείρηση . Οι δυναμικοί κοινωνικοί παράγοντες μπορούν να επιρεάσουν σε σημαντικό βαθμό την ζήτηση και έτσι μπορούν να αλλάξουν τις στρατηγικές αποφάσεις της επιχείρησης .

#### **ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ :**

Η τεχνολογία καθορίζεται από τις σύγχρονες επιστημονικές εξελίξεις , οι οποίες ενσωματώνονται στις μεθόδους παραγωγής και σχεδίασης των προϊόντων καθώς και στις αναμενόμενες προόδους στις μεθόδους παραγωγής δηλ. οι τεχνικές μεταβολές περιλαμβάνουν όχι μόνο τις σημαντικές εφευρέσεις οι οποίες προκαλούν ουσιαστικές μεταβολές στην ζωή μας αλλά και τις βαθμιαίες βελτιώσεις στους διάφορους τομείς της παραγωγικής διαδικασίας . Οι επιδράσεις των τεχνικών μεταβολών μπορούν να εμφανιστούν με διάφορους τρόπους π.χ. με την παραγωγή νέων προϊόντων ή υπηρεσιών ή με διαφορετικές χρήσεις για τα ήδη υπάρχοντα προϊόντα . Να βελτιώσει τις μεθόδους παραγωγής ή να επιφέρει ουσιαστικές μεταβολές στον τρόπο παραγωγής .

#### **ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ:**

Οι επεμβάσεις και δραστηριότητες του κράτους επιρεάζουν τις στρατηγικές επιλογές των επιχειρήσεων και αυτό διότι το κράτος μπορεί να αυξήσει τις ευκαιρίες ή τις απειλές για τις επιχειρήσεις και μερικές φορές και τα δύο . Κάποια παραδείγματα ευκαιριών και της αυτοαγωνιστικότητας τους είναι :

- Το κράτος είναι ένας σημαντικός αγοραστής αγαθών και υπηρεσιών .
- Το κράτος παρέχει επιδοτήσεις σε διάφορους επιχειρηματικούς κλάδους και με αυτό τον τρόπο τις βοηθά να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν.
- Το κράτος προστατεύει την ενγχώρια βιομηχανία από τον αθέμητο ανταγωνισμό του εξωτερικού.

Αυτό που πρέπει να προσέξουμε είναι ότι οι συχνές μεταβολές και οι αλλαγές των νόμων και των κανονισμών που αφορούν τις επιχειρήσεις από την μεριά του κράτους έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην λειτουργία των επιχειρήσεων και κάνουν πολύ δύσκολο τον προγραμματισμό τους .Για το λόγο αυτό εκείνο που απασχολεί πιο έντονα τα διοικητικά στελέχη σε σχέση με την κρατική πολιτική είναι η αβεβαιότητα.

#### **ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ :**

Τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων με τα σημερινά δεδομένα πρέπει να ερευνούν και να ενημερώνονται για τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις , γιατί αυτές μπορεί να δημιουργήσουν ευκαιρίες ή απειλές για τις επιχειρήσεις ..Οι διεθνείς οικονομικές σχέσεις αναφέρονται .

- Στην εξωτερική εμπορική πολιτική .
- Στις διεθνείς συμφωνίες που αφορούν το εμπόριο .
- Στις οικονομικές ενοποιήσεις συνασπισμούς και συνεργασία μεταξύ διαφόρων χωρών.

#### **5.11 Πλεονεκτήματα μ.μ.ε.**

1. Ευελιξία στη λήψη αποφάσεων .
2. Εξειδίκευση στο προϊόν ή στα προϊόντα .
3. Ανθρώπινη διάσταση με δυνατότητες αυτοδιαχείρισης.
4. Η υποκίνηση του ιδιοκτήτη-διευθυντή.
5. Η αξιοποίηση ταλέντου ή προσόντων των εργαζομένων .
6. Η εκμετάλλευση τοπικών πόρων .
7. Δημιουργία νέων θέσεων εργασίας .

#### **5.12 Μειονεκτήματα μ.μ.ε.**

1. Δυσκολίες χρηματοδότησης .
2. Έχουν φτωχά management.
3. Έλλειψη εξειδικευμένου και έμπειρου προσωπικού.
4. Αδυναμία έρευνας και ανάπτυξης.
5. Εξαντλητικά ωραριά εργασίας .
6. Έλλειψη στρατηγικού management.

## Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup>

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε αυτή την ανάλυση προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης που προσφέρονται στις μικρομεσαίες ελληνικές επιχειρήσεις. Ελπίζουμε η ανάλυσή μας να ήταν αρκετά κατανοητή και να παρουσιάστηκαν σωστά οι διάφορες ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας. Αυτές οι ιδιαιτερότητες παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην οργάνωση της αγοράς χρήματος, της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς καθώς και του τραπεζικού τομέα και του ιδιαίτερου ρόλου που αυτός παίζει στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Εξετάστηκαν τα διάφορα εργαλεία χρηματοδότησης και όπου ήταν απαραίτητο δόθηκαν και λεπτομερείς εξηγήσεις σχετικά. Για κάποιες μορφές χρηματοδότησης, η πληροφόρηση ήταν περιορισμένη σχετικά με τα ποσά που δίνονται στις μικρές ή τις μεγάλες επιχειρήσεις. Επίσης, κάποιες άλλες μορφές, όπως το λίζινγκ και το factoring, κάνουν ακόμα τα πρώτα τους βήματα και αντιμετωπίζουν ειδικά δυσχέρειες. Είναι, όμως, αμφίβολο και πάλι το αν τελικά θα γίνουν ευρέως αποδεκτές όπως και κάποιες άλλες μορφές χρηματοδότησης που ακόμα δεν έχουν καν κάνει την εμφάνισή τους στην ελληνική αγορά. Η ανάπτυξη και εκ νέου οργάνωση των ελληνικών κεφαλαιαγορών θα μπορούν να παρέχουν τα απαραίτητα κεφάλαια σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις, ειδικά αν το ΧΠΑ εξειδικευτεί στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων.

Δεν υπάρχει μια μορφή χρηματοδότησης που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως η «καλύτερη» και σίγουρα αυτή η ανάλυση δεν είχε στόχο να αναδείξει «τις παγκοσμίως καλύτερες» μορφές χρηματοδότησης. Στόχος μας ήταν μάλλον να παραθέσουμε τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα κάθε μιας μορφής χρηματοδότησης, όπως αυτές τουλάχιστον εφαρμόζονται στο ελληνικό



οικονομικό περιβάλλον, να δείξουμε ποιες πρακτικές εφαρμόζονται στην Ελλάδα σήμερα και να δώσουμε κάποιες προβλέψεις για την μελλοντική πορεία της ελληνικής χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς.

Μετά το ξεκίνημα της απορύθμισης του τραπεζικού τομέα – το οποίο προώθησαν η κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδας – οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι απαραίτητο να σκεφτούν πως θα αντιμετωπίσουν τις οικονομικές ανάγκες τους στο προσεχές μέλλον. Πρέπει να εξετάσουν τις διάφορες επενδυτικές δυνατότητες, τα δάνεια σε ξένο νόμισμα και δάνεια από τα Μεσογειακά Προγράμματα Ενοποίησης και όσον αφορά τα παραδοσιακά δάνεια, πρέπει να ψάξουν, γιατί πλέον οι διάφορες τράπεζες προσφέρουν διαφορετικούς όρους, ασφαλίσεις, εγγυήσεις και διευκολύνσεις. Ένας ακόμα λόγος που εξηγεί γιατί δεν υπάρχει μια και ενδεδειγμένη χρηματοδοτική λύση είναι ότι οι διάφορες εταιρείες έχουν διαφορετικά προβλήματα και ανάγκες και επίσης διαφορετική πρόσβαση σε διάφορες μορφές χρηματοδότησης. Η επιτυχία λοιπόν του επιχειρηματία ή του οικονομικού διευθυντή μιας επιχείρησης έγκειται ακριβώς στο να μπορέσει να αναγνωρίσει τις ιδιαίτερες ανάγκες της επιχείρησής του και να κάνει χρήση της πιο κατάλληλης χρηματοδοτικής εναλλακτικής λύσης.

Η Ελλάδα και οι ελληνικές επιχειρήσεις επηρεάζονται από την αστάθεια που επικρατεί στο ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον, καθώς και από τα υψηλά επίπεδα τόκων, τις πιέσεις του πληθωρισμού και τα δημόσια ελλείμματα. Όλα τα παραπάνω καθιστούν το τομέα των μικρών επιχειρήσεων πολύ ευάλωτο και πιο εξαρτώμενο από τις χρηματοδοτικές λύσεις που του προσφέρονται για την αντιμετώπιση των αυξανόμενων οικονομικών του αναγκών.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ- ΨΩΜΑΔΑΚΗΣ : ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΙΣΑΧΘΕΙ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
- 2) ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ : ΕΙΔΙΚΑ ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
- 3) ΓΙΑΝΝΟΣ : ΞΕΚΙΝΩΝΤΑΣ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
- 4) ΑΙΓΥΠΤΙΑΔΗΣ : ΕΙΣΑΓΑΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ , ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΕΞΑΓΩΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ , ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ
- 5) ΚΙΟΧΟΣ : ΧΡΗΜΑ – ΠΙΣΤΗ – ΤΡΑΠΕΖΕΣ
- 6) ΚΥΡΙΑΖΟΠΟΥΛΟΣ : ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ Μ.Μ.Ε.
- 7) ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑ Μ.Μ.Ε ΤΟΥ Τ.Ε.Ι
- 8) ΚΕΝΤΡΟ ΣΤΗΡΙΞΗΣ Μ.Μ.Ε. – ΠΑΠΑΒΛΑΣΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΔΡΕΑΣ
- 9) Α.Τ.Ε , Ε.Τ.Ε , ALPHA BANK

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ  
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ