



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΠΑΤΡΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ : ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ : ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**« ΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.  
ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗΝ ΝΟΜΙΚΗ  
ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΥΤΗΣ »**

**ΦΟΙΤΗΤΕΣ: ΡΕΜΠΕΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ  
ΚΑΠΕΤΑΝΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΚΟΠΑΝΕΛΗ  
ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ**

**ΠΑΤΡΑ**

**ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ / 2005**



Αφιερώνεται  
στις οικογένειές μας για την κατανόηση  
και την στήριξή τους

Ευχαριστούμε:

- α) Την επιβλέπουσα καθηγήτρια  
Κοπανέλη Αναστασία
- β) Τις συνεργαζόμενες επιχειρήσεις  
για τη διεξαγωγή της πρωτογενούς  
μας έρευνας

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Είναι γεγονός ότι η χρηματοδότηση αποτελεί σήμερα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων, όπως τραπεζών, διοικήσεων των εταιριών, εταιριών επενδύσεων μεμονωμένων επενδυτών κ.λ.π.

Η παρούσα εργασία διαιρείται σε επτά κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο ( Εισαγωγή ) αναγράφονται οι λόγοι επιλογής του θέματος, καθώς και ο σκοπός – στόχος της μελέτης που πραγματοποιήθηκε. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται ο ορισμός της χρηματοδοτήσεως κάνοντας μια αναφορά στη μορφή που αυτή έχει πάρει από τα παλιά χρόνια έως σήμερα. Επίσης γίνεται αναφορά στις λειτουργίες της χρηματοδότησης καθώς και στην χρηματοοικονομική διοίκηση και πολιτική. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι τρόποι χρηματοδότησης και η σπουδαιότητα αυτών ,για την επιλογή τους από τις επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη να χρηματοδοτηθούν. Σημαντικός είναι και ο διαχωρισμός των επιχειρήσεων με βάση κάποια κριτήρια (νομική μορφή, μέγεθος, φάσεις λειτουργίας της εταιρίας κ.λ.π).

Το εννοιολογικό πλαίσιο πέραν της δευτερογενούς έρευνας, υποστηρίζεται επίσης από την πρωτογενή έρευνα μας που διεξήχθη μέσω επιτόπιων συνεντεύξεων βάσει ερωτηματολογίου έρευνας που παραθέτουμε στο παράρτημα Νο 1.

Έτσι στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται η μεθοδολογία της έρευνας. Στο κεφάλαιο 5 γίνεται η στατιστική ανάλυση των απαντήσεων επί του ερωτηματολογίου της πρωτογενούς μας έρευνας (στο πρόγραμμα αναλύσεως excell). Στο κεφάλαιο 6 γίνεται ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων της πρωτογενούς μας έρευνας (ακόμη σχολιάζονται και οι απαντήσεις των ανοικτού τύπου ερωτήσεων). Στο κεφάλαιο 7 υπό μορφή επιλόγου, παρουσιάζεται η Ανασκόπηση / Γενικά Συμπεράσματα ύστερα από την εκπόνηση όλης της εργασίας και την εξέταση δευτερογενών και πρωτογενών στοιχείων έρευνας

Τέλος ακολουθεί η βιβλιογραφία .

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Αφιέρωση και Ευχαριστίες.....	i
Περίληψη.....	ii
Περιεχόμενα.....	iii

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

1.1 Επιχείρηση και χρηματοδότηση.....	1
1.2 Η επιλογή και η σημασία του θέματος.....	3
1.3 Σκοπός – Στόχος της μελέτης.....	4
1.4 Περιεχόμενα.....	5
1.5 Επίλογος.....	7

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

2.0 Εισαγωγή.....	8
2.1 Έννοια – ορισμός της χρηματοδότησης.....	9
2.1.1 Έννοια – ορισμός – ιστορική αναδρομή του χρηματος.....	9
2.1.2 Ιστορική αναδρομή στην έννοια της χρηματοδότησης.....	10
2.1.3 Σύγχρονη – έννοια ορισμός της χρηματοδότησης.....	11
2.2 Θεωρίες της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.....	13
2.2.1 Προτάσεις των Modigliani και Miller για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.....	14
2.2.2 Πληροφόρηση και χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.....	15
2.3 Λειτουργίες – σκοποί της χρηματοδότησης.....	19
2.3.1 Γενικοί κανόνες χρηματοδότησης .....	22
2.4 Χρηματοδοτική πολιτική και διοίκηση.....	24
2.4.1 Χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης.....	25
2.4.2 Δραστηριότητες χρηματοδοτικής πολιτικής.....	25
2.4.3 Κύριος στόχος της οικονομικής διεύθυνσης .....	25
2.4.4 Κύριες λειτουργίες χρηματοδοτικής πολιτικής.....	26
2.5 Πίνακας χρηματοδότησης .....	26
2.5.1 Η ανάγκη κατάρτισης ενός πίνακα χρηματοδότησης.....	27
2.5.2 Τρόπος κατάρτισης του πίνακα χρηματοδότησης.....	28
2.6 Επίλογος.....	30

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ**  
**ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ – ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ**  
**ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

3.0	Εισαγωγή.....	31
3.1	Τρόποι χρηματοδότησης της επιχείρησης .....	31
3.1.1	Εσωτερική χρηματοδότηση ή αυτοχρηματοδότηση.....	32
3.1.1.1	Αυτοχρηματοδότηση και cash flow.....	33
3.1.1.2	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της αυτοχρηματοδότησης .....	33
3.1.2	Εξωτερική χρηματοδότηση .....	34
3.1.2.1	Βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός – Ενέγγυες πιστώσεις .....	35
3.1.2.2	εμπορικές πιστώσεις .....	36
3.2	Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης .....	36
3.3	Νέες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης .....	37
3.3.1	Χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις (Factoring).....	38
3.3.1.1	Ειδικές κατηγορίες Factoring .....	39
3.3.1.2	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Factoring .....	40
3.3.2	Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) .....	42
3.3.2.1	Ειδικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης .....	43
3.3.2.2	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης .....	43
3.3.3	Επιχειρηματικό κεφάλαιο υψηλού κινδύνου – Venture Capital.....	45
3.4	Επιχείρηση και χρηματοδότηση .....	45
3.4.1	Ορισμός – σκοπός – πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης .....	46
3.4.2	Στόχοι της επιχείρησης .....	46
3.4.3	Επιχειρησιακό περιβάλλον στην Ελλάδα .....	47
3.5	Τα διάφορα είδη των επιχειρήσεων .....	48
3.5.1	Με κριτήριο τη νομική μορφή της επιχείρησης .....	48
3.5.1.1	Οι προσωπικές εταιρίες.....	49
3.5.1.2	Οι κεφαλαιουχικές εταιρίες.....	49
3.5.1.2.1	Χρηματοδότηση της εταιρίας με ομολογιακό δάνειο.....	51
3.5.2	Με κριτήριο τη φάση λειτουργίας της επιχείρησης .....	52
3.5.2.1	Χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης .....	53
3.5.2.2	Χρηματοδότηση των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης .....	53
3.5.3	Με κριτήριο το μέγεθος τους .....	57
3.5.4	Με κριτήριο το κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας .....	57
3.6	Τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων.....	58
3.6.1	Η αναγκαιότητα των ιδίων κεφαλαίων.....	58
3.6.1.1	Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων.....	59
3.7	Επίλογος .....	60

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ**

### **Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ**

4.0	Εισαγωγή .....	61
4.1	Έννοια της έρευνας .....	61
4.2	Η δευτερογενής έρευνα που ακολουθήθηκε .....	62
4.3	Η πρωτογενής έρευνα που θα ακολουθήσουμε .....	63
4.3.1	Η επιλογή του δείγματος .....	63
4.3.2	Ο σχεδιασμός του ερωτηματολογίου .....	64
4.3.3	Χαρακτηριστικά ενός καλού ερωτηματολογίου .....	65
4.4	Η ανάλυση βάσει του Excell .....	66
4.5	Επίλογος .....	67

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

5.0	Εισαγωγή .....	68
	Διαγράμματα .....	69
5.1	Επίλογος .....	76

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ**

### **ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΕΡΕΥΝΑΣ**

6.0	Εισαγωγή .....	77
6.1	Συζήτηση – σύγκριση των αποτελεσμάτων της πρωτογενούς έρευνας .....	78
6.2	Επίλογος .....	82

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ**

### **ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ / ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

7.0	Εισαγωγή .....	83
7.1	Γενικά συμπεράσματα .....	84
7.2	Συμπεράσματα μελέτης .....	86

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 (Ερωτηματολόγιο).....	88
-----------------------------------	----

#### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Ελληνική.....	92
Ξενόγλωσση.....	93

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΓΕΝΙΚΑ

Γνωρίζοντας ότι ο σκοπός μιας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της, με το χαμηλότερο δυνατό κόστος κάθε φορά, θεωρούμε σκόπιμο να εξετάσουμε πως μπορεί και επιβιώνει και πετυχαίνει το στόχο της αυτό στους δύσκολους χαλεπούς αυτούς καιρούς, όπου κυριαρχεί ο ανταγωνισμός.

Στη συνέχεια της εργασίας μας θα δούμε πώς μια εταιρία αντιμετωπίζει τα διάφορα προβλήματα που αντιμετωπίζονται σε όλους τους κλάδους της και με ποιό τρόπο αντλεί πόρους που θα την βοηθήσουν στην επίτευξη του στόχου της και αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων.

Η κλασική οικονομική θεωρία της επιχειρήσεως θεωρούσε την μεγιστοποίηση του κέρδους ως το μοναδικό στόχο της εταιρίας. Αυτό επιτυγχάνεται όταν τα οριακά έσοδα εξισώνονται με το οριακό κόστος της εταιρίας. Στην εταιρία λοιπόν επιζητείται η ισορροπία μεταξύ ιδίων και ξένων πόρων. Όταν αυτή η ισορροποία δεν επιτυγχάνεται, ο στόχος της εταιρίας αμφισβητείται και η εταιρία στρέφεται στη χρηματοδότηση.

Η χρηματοδότηση είναι αυτή που τελικά βοηθά την εταιρία να ανακάμψει και να αντλήσει πόρους. Η χρηματοδότηση παίζει το σημαντικότερο ρόλο στο κύκλο ζωής μιας εταιρίας και είναι ένα θέμα που έχει τις ρίζες της από τα παλιά χρόνια.

Πρίν από το έτος 1950 η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αποτελούσε σχεδόν κατά αποκλειστικότητα, αρμοδιότητα των τραπεζών. Μετά το 1950 αναπτύχθηκαν οι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις, οπότε έγινε οξύτερος ο ανταγωνισμός και άρχισε η διαφοροποίηση των τρόπων χρηματοδότησης. Η πραγματική επανάσταση στο τομέα της χρηματοδότησης εγκαινιάσθηκε από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, οπότε :

- Διεδόθησαν νέα χρηματιστικά προϊόντα καλύψεως των επιχειρήσεων από τους κινδύνους μεταβολής των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Πύκνωσαν οι κινήσεις συγχωνεύσεως και εξαγοράς επιχειρήσεων.
- Οι επιχειρήσεις, με διαρκώς αυξανόμενο ρυθμό, επιδόθηκαν στη συγκέντρωση κεφαλαίων απ' ευθείας από το επενδυτικό κοινό.

- Οι τράπεζες προώθησαν νέες δραστηριότητες στη υπηρεσία των επιχειρήσεων κ.ο.κ  
( Γεώργιος Χρ. Δασκάλου , Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων)

Εν συνεχεία ,γνωρίζοντας της σπουδαιότητα της χρηματοδότησης στα επόμενα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα στο δεύτερο θα δοθεί ο ορισμός της χρηματοδότησης και οι βασικές λειτουργίες της κάνοντας μια ιστορική αναδρομή στο παρελθόν βλέποντας τις διάφορες μορφές που πήρε η χρηματοδότηση απο παλιά έως σήμερα .

Περνώντας στο τρίτο κεφάλαιο ο αναγνώστης θα γνωρίσει και θα κατανοήσει πλήρως μέσα απο γενικές αναφορές όλους τούς τρόπους χρηματοδότησης. Επίσης αναφέρονται όλα τα είδη των επιχειρήσεων ,με βάση κάποια κριτήρια όπωα ,το είδος και ο αριθμός των μετόχων ,η νομική μορφή της επιχείρησης ,όπου και θα δοθεί περισσότερο έμφαση στο κριτήριο αυτό μιάς και αυτό που μας απασχολεί στην εργασία μας είναι είναι οι τρόποι χρηματοδότησης και οι προβληματισμοί σύμφωνα με την νομική μορφή της επιχείρησης ,η φάση λειτουργίας των επιχειρήσεων κ.α

Τα δύο πρώτα κεφάλαια πλαισιώνουν την δευτερογενή μας έρευνα. Αντίθετα στα άλλα κεφάλαια παρακάτω ,διεξάγεται προσωπική έρευνα με χρήση ερωτηματολογίου ,όπου και προκύπτουν γενικά συμπεράσματα γύρω απο την χρηματοδότηση των εταιριών και συγκρίνονται τυχόν διαφορετικές απαντήσεις.Έτσι στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογία της έρευνας ,τι προηγήθηκε αλλά και τι ακριβώς θα ακολουθήσει με την διεξαγωγή της έρευνας. Στο πέμπτο κεφάλαιο κατά σειρά γίνεται απλή ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας στο στατιστικό πρόγραμμα Excell ,με την βοήθεια διαγραμμάτων. Τα αποτελέσματα της έρευνας συζητούνται και σχολιάζονται πλήρως στο έκτο κεφάλαιο τονίζοντας τις διαφορές που έχουν προκύψει απο τη σχετική ανάλυση. Κλείνουμε την εργασία μας με το έβδομο κεφάλαιο και τα γενικότερα συμπεράσματα.γύρω απο την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ,έχοντας πλήρως κατανοήσει τους τρόπους και τους λόγους για τους οποίους γίνεται.



## 1.2 Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΘΕΜΑΤΟΣ

Η επιλογή του θέματος έγινε ,γνωρίζοντας ότι η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων είναι ένα σύγχρονο θέμα που απασχολεί όλες τις επιχειρήσεις και κυρίως τις εταιρίες που η ανάπτυξή τους έχει άμεση σχέση με την οικονομία του κράτους. Έτσι θεωρούμε σημαντικό και λόγω του επαγγέλματός μας ,να αναλύσουμε πως επιβιώνει μια εταιρία. Πως και από που αντλεί δηλαδή τα απαραίτητα εφόδια (χρηματοδότηση) που θα την κατατάξουν στην κορυφή των μεγάλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και η λογιστική την βοηθά για να κατακτήσει αυτό το στόχο.

Η επιχείρηση αποτελεί δημιούργημα της ιδιωτικής πρωτοβουλίας μελών της κοινωνίας ,τα οποία συνισφέρουν το αρχικό κεφάλαιο. Επιδιώκει την κάλυψη έναντι αμοιβής ,αναγκών ποικίλων μορφών μεγάλου αριθμού μελών της κοινωνίας. Η κοινωνία θεωρείται ευνομούμενη και ελεύθερη με την έννοια της ισονομίας και ελευθερίας των πολιτών και του αλληλοσεβασμού δικαιωμάτων και υποχρεώσεων τους.

Σ'αυτή τη κοινωνία ανήκουν οι ιδρυτές της επιχείρησης και οι πελάτες ,οι εργαζόμενοι και οι προμηθευτές της. Όλοι τους δραστηριοποιούνται στα πλαίσια της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών που διαμορφώνει ο ελεύθερος ανταγωνισμός με τον ρυθμιστικό ρόλο της προσφοράς και της ζήτησεως. Κανένας δεν ιδρύει επιχείρηση για την κάλυψη των προσωπικών του αναγκών και μόνο. Ως κύτταρο οικονομικής δράσεως στην κοινωνία ,η επιχείρηση είναι ένα ανοικτό σύστημα δοσοληψιών. Αναπτύσσει πολλές και ισχυρές αλληλεπιδράσεις με την κοινωνία και ειδικότερα με το ευρύτερο περιβάλλον της. Εδώ εντάσσεται και το Κράτος ,που ασκεί ρυθμιστικό ρόλο στην κοινωνία και κατ'επέκταση στην ίδια την επιχείρηση. Η σχέση Κράτους και επιχείρησης είναι κατ'αρχήν ανταγωνιστική ,διότι και οι δυο φορείς διαχειρίζονται «εξουσία» ,σε διαφορετική βεβαίως έκταση και ένταση. Πάντοτε όμως η επιχείρηση υποτάσσεται και συμβάλει στην ισχυροποίηση της κρατικής εξουσίας.

Τον τελευταίο καιρό επίσης βλέπουμε μια σειρά απο μέτρα του κράτους και τη κυβέρνησης για τον φόρο προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α.),όπου συζητείται η καταβολή του από τις επιχειρήσεις να γίνεται κάθε μήνα και όχι κάθε τρίμηνο που γινόταν έως σήμερα ,καθώς και το ωράριο(οκτάωρο) των εργαζομένων τίθεται σε συζήτηση.

Από τα παραπάνω συμπαιρένουμε πόσο σημαντικό είναι μια επιχείρηση να χρηματοδοτείται ,αφού οι ανάγκες και οι υποχρεώσεις της συνεχώς πληθαίνουν σε

αντίθεση με την παραγωγή και τα έσοδα της που παραμένουν στα ίδια επίπεδα. Φτάνει βέβαια κάθε φορά να επιλέγει τον σωστό τρόπο χρηματοδότησης ώστε η περιουσία της να κρατιέται σε υψηλά επίπεδα και ο στόχος της να επιτυγχάνεται στο άριστον.

Κλείνοντας θέλουμε να επισημάνουμε ότι το θέμα ήταν κοινή απόφαση και των δυο και είμαστε ευχαριστημένοι με την εξέλιξη που είχε και τα ικανοποιητικά συμπεράσματα που βγάλαμε μέσα από την άριστη συνεργασία που είχαμε μεταξύ μας, αλλά και με την επιβλέπουσα καθηγήτριά μας την κυρία Α.Κοπανέλη.

### **1.3 ΣΚΟΠΟΣ – ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ**

Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω βλέπουμε ότι η σχέση της εταιρίας με τη χρηματοδότηση είναι άμεση και πολύ αναγκαία. Από την ιστορία ξέρουμε, ότι η επιχείρηση και η περιουσία της έχουν σχέση με την χρηματοδότηση. «...δεινόν χρηματιστήν γενέσθαι...» αναφέρεται στο "Ξενοφόντως Οικονομικός" (II, 18, σελ.26)

Ο στόχος μας λοιπόν είναι η διεξαγωγή μιας μελέτης από την οποία θα βγάλουμε τα καλύτερα συμπεράσματα για τους τρόπους χρηματοδότησης ανάλογα με την νομική μορφή και σύσταση της εταιρίας. Η μελέτη έχει διεξαχθεί με την χρήση ερωτηματολογίου το οποίο είναι χωρισμένο σε πέντε τομείς – άξονες και οι ερωτήσεις που περιλαμβάνει είναι δέκαέξι (16) στον αριθμό.

Σκοπός της μελέτης αυτής είναι το ερωτηματολόγιο να απαντηθεί από πολλά είδη επιχειρήσεων και να δούμε πώς κάθε επιχείρηση ανάλογα με τη νομική μορφή της επιλέγει να χρηματοδοτηθεί κάθε φορά. Από τη μελέτη αυτή επίσης θα προκύψει και πόσο εύκολα και με ποια συχνότητα οι επιχειρήσεις φτάνουν σήμερα στην χρηματοδότηση, ποια μορφή χρηματοδότησης χρησιμοποιούν, για ποιο λόγο το κάνουν, τι ποσά λαμβάνουν κάθε φορά και σε ποιο τμήμα της τα εναποθέτουν. Σκοπός μας επίσης είναι να συγκρίνουμε τα διάφορα αποτελέσματα που θα έχουν προκύψει από την σχετική ανάλυσή τους και να βγάλουμε τα απαραίτητα συμπεράσματα.

Τα αποτελέσματα αυτά καταγράφονται στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας μας με την βοήθεια πινάκων και των αντίστοιχων γραφημάτων, στο έκτο γίνεται μια συζήτηση πάνω σε αυτά και μια σύγκριση αυτών και στο έβδομο καταγράφουμε τα

τελικά συμπεράσματα. Κλείνοντας την ενότητα αυτή και θέλοντας να συνοψίσουμε όλα τα παραπάνω ως κύριος σκόπος της εργασίας αυτής είναι να μπόρέσει ο αναγνώστης να καταλάβει τον όρο «χρηματοδότηση». Τι είναι, πως λειτουργεί, ποια η σπουδαιότητα του στη λειτουργία των σύγχρονων επιχειρήσεων, ποιες οι διακρίσεις - τρόποι του και πως επιλέγονται αυτοί κάθε φορά ανάλογα με την νομική μορφή και σύσταση των εταιριών.

## 1.4 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Όπως έχουμε προαναφέρει η εργασία μας αποτελείται από επτά (7) κεφάλαια. Το πρώτο έχει τίτλο «Εισαγωγή», το δεύτερο «Η έννοια και οι βασικές λειτουργίες της χρηματοδότησης», το τρίτο «Τρόποι χρηματοδότησης – Νομική μορφή και σύσταση της επιχείρησης», το τέταρτο «Η μεθοδολογία της έρευνας», το πέμπτο «Ανάλυση στατιστικών αποτελεσμάτων», το έκτο «Συζήτηση των αποτελεσμάτων της πρωτογενούς έρευνας» και το έβδομο έχει τίτλο «Ανασκόπηση / Γενικά συμπεράσματα»

Κάθε κεφάλαιο αποτελείται από υποενότητες, με πρώτη υποενότητα σε κάθε κεφάλαιο την «Εισαγωγή» και τελευταία τον «Επίλογο» κάθε κεφαλαίου.

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας και περιλαμβάνει τέσσερις υποενότητες. Η πρώτη υποενότητα μας εισάγει με λίγα λόγια σε όλα τα θέματα που διαπραγματεύεται η εργασία ξεκινώντας με γενικές θεωρήσεις και σχόλια για τους τρόπους χρηματοδότησης της εταιρίας και συγκεκριμένα σύμφωνα με την νομική μορφή αυτής. Η δεύτερη αναφέρει τους λόγους επιλογής του συγκεκριμένου θέματος και την σημασία του ενώ η τρίτη περιλαμβάνει το σκοπό και τους στόχους της μελέτης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσονται η έννοια, ο σκοπός και οι λειτουργίες της χρηματοδότησης ενώ παράλληλα αναφέρονται και κάποιες προτάσεις μεγάλων κλασικών και νεοκλασικών. Αναλύονται οι γενικοί κανόνες της χρηματοδότησης αλλά και πως λειτουργεί η διοίκηση της εταιρίας ανάλογα με τις χρηματοδοτικές της ανάγκες, ποιες οι δραστηριότητες και ποιος ο στόχος της. Πολύ σημαντικός είναι και ο πίνακας χρηματοδότησης τον οποίο παρουσιάζουμε σ' αυτό το κεφάλαιο με εκτενή επεξήγηση αυτού.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσονται θεωρητικά οι κυριότεροι τρόποι χρηματοδότησης (Εσωτερική – Εξωτερική) καθώς και οι επιμέρους διακρίσεις αυτών. Επίσης θα δούμε τις διακρίσεις των επιχειρήσεων με κριτήρια το μέγεθος, τον κλάδο της οικονομικής τους δραστηριότητας, τη φάση λειτουργίας τους αλλά με κυριότερο κριτήριο τη νομική μορφή τους.

Αναλυτικότερα η εσωτερική χρηματοδότηση διακρίνεται σε:

- Δανειακή ενίσχυση από τους εταίρους (Ίδια Κεφάλαια)
- Αύξηση του αρχικού κεφαλαίου με μεταγενέστερες εισφορές
- Κεφαλαιοποίηση των πραγματοποιηθέντων κερδών (αποθεματικά)
- Πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων

Και η εξωτερική χρηματοδότηση διακρίνεται σε :

- **Τραπεζικός δανεισμός**
  - Άνοιγμα πίστωσης
  - Σύμβαση μεταξύ επιχείρησης και τράπεζας
  - Προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων
  - Χορήγηση δανείων με ενέχυρο

#### **Εμπορικές πιστώσεις**

- **Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης**
  - Εταιρίες Χρηματοδότησης
  - Χρηματιστήριο
  - Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί
- **Νέες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης**
  - Leasing
  - Factoring
  - Franchising venture capital

Με κριτήριο την νομική μορφή τους λοιπόν οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε ατομικές και εταιρικές. Οι εταιρικές επίσης χωρίζονται σε :

- **Προσωπικές**
  - Ομόρρυθμη εταιρία (Ο.Ε.)
  - Ετερόρρυθμη εταιρία (Ε.Ε)
  - Αφανής
- **Κεφαλαιουχικές**
  - Ανώνυμη εταιρία (Α.Ε.)
  - Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

Ενώ στο τρίτο κεφάλαιο σημαντικός είναι και ο πίνακας που φανερώνει τις πηγές χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι εταιρίες ανάλογα με τη φάση της εξέλιξης που βρίσκονται κάθε φορά.

Στο τέταρτο κεφάλαιο κάνουμε μια εκτενή ανάλυση στο θέμα της έρευνας. Αναπτύσσεται η έννοια της και οι διακρίσεις της (πρωτογενής – δευτερογενής) και μιλάμε συγκεκριμένα για την δευτερογενή έρευνα που έχουμε ακολουθήσει στο θεωρητικό μέρος της εργασίας μας αλλά εξηγούμε και την πρωτογενή έρευνα που θα κάνουμε εμείς. Ποιό τρόπο θα ακολουθήσουμε –ερωτηματολόγιο- (βλέπε παράρτημα 1) πως επιλέχθηκαν οι ερωτήσεις του και σε ποιές επιχειρήσεις θα εφαρμοστεί.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια απλή παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας μας στο στατιστικό πρόγραμμα Excel με τη βοήθεια γραφημάτων.

Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται μια εκτενής συζήτηση των αποτελεσμάτων αυτών και μια σύγκριση μεταξύ τους ανάλογα με τη νομική μορφή των επιχειρήσεων και πως αυτές μας απάντησαν.

Στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο αναφέρονται όλα τα αποτελέσματα που εξήγηθησαν μετά το τέλος της έρευνας γενικά για τη χρηματοδότηση σήμερα, το ρόλο που παίζει στη ζωή των επιχειρήσεων και κατ'επέκταση στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, αλλά και συγκεκριμένα τα συμπεράσματα που βγάλαμε από την δική μας προσωπική έρευνα και μελέτη.

## 1.5 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σ' αυτό το πρώτο κεφάλαιο κάναμε την εισαγωγή όλης της εργασίας. Από αυτό και μόνο το κεφάλαιο ο αναγνώστης μπορεί να καταλάβει τι επακολουθεί και να δώσει την απαραίτητη σημασία όπου αυτός νομίζει.

Από εδώ και στο εξής αρχίζει το δεύτερο κεφάλαιο και ακολουθούν και όλα τα υπόλοιπα για να ολοκληρωθεί η εργασία. Ελπίζουμε να είναι ευχάριστη η ανάγνωσή του στον οποιονδήποτε .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

#### 2.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτου μεγέθους και αντικειμένου υπάρχουν τρεις βασικές λειτουργίες .Η παραγωγή,η διάθεση,και η χρηματοοικονομική λειτουργία.Τόσο η παραγωγή όσο και η διάθεση προσδιορίζουν ροές κεφαλαίων.Η παραγωγή συνεπάγεται χρηματικές εκροές ενώ η διάθεση συνεπάγεται χρηματικές εισροές. Για να επιτύχουμε το μεγαλύτερο δυνατό οικονομικό αποτέλεσμα, θα πρέπει οι εισροές να είναι μεγαλύτερες απο τις εκροές. Συχνά όμως συμβαίνει το αντίθετο και ιδιαίτερα σε βραχυχρόνια βάση. Αυτό σημαίνει οτι η επιχείρηση θα πρέπει να ανατρέξει σε εξωτερικές πηγές για να καλύψει τις ανάγκες της.

Η λειτουργία που ασχολείται με την απόκτηση-εξεύρεση χρήματος ονομάζεται χρηματοδοτική λειτουργία ή χρηματοδότηση.Σ'αυτό το κεφάλαιο λοιπόν θα αναλύσουμε την έννοια της χρηματοδότησης,σύμφωνα με μια ιστορική αναδρομή που θα κάνουμε για την έννοια του χρήματος,αρχικά, αλλά και του όρου "χρηματοδότηση".Θα δοθεί ο ορισμός της χρηματοδότησης και οι λειτουργίες της που ταυτόχρονα είναι και ο σκοπος – στόχος μιας επιχείρησης που χρηματοδοτείται. Επίσης θα αναφέρουμε κάποιες θεωρίες που έχουν ειπωθεί απο μεγάλους κλασσικούς και νεοκλασσικούς και τέλος θα αναλύσουμε πως λειτουργεί η χρηματοοικονομική διοίκηση και πολιτική μέσα σε μια επιχείρηση.

## 2.1 ΕΝΝΟΙΑ – ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για να κατανοήσουμε την χρηματοδοτική λειτουργία ως έννοια αλλά και πως αυτή λειτουργεί μέσα σε μια επιχείρηση θα πρέπει πρώτα να δώσουμε την ετυμολογία της λέξης “χρηματοδότηση”.

Η λέξη “χρηματοδότηση” λοιπόν είναι μια σύνθετη λέξη αποτελούμενη από το ουσιαστικό χρημα και το ρήμα δίνω.Χρηματοδότηση λοιπόν σημαίνει δίνω-παίρνω χρήμα.Τι είναι όμως το χρήμα?Για να απαντήσουμε σε αυτήν την ερώτηση κριναμε σκόπιμο να αναλύσουμε την εννοια του χρήματος και να δούμε όλες τις μορφές που πήρε με την πάροδο των χρόνων,θα αναφέρουμε τον ορισμό του χρήματος και παραλληλα την ιστορική του προελευση.

Έπειτα θα κάνουμε και μια σύντομη ιστορική αναδρομήστην έννοια χρηματοδότησης αποκλειστικά ως το σήμερα που θα δούμε την σύγχρονη έννοια της και τους ορισμούς που έχουν ειπωθεί για αυτήν.

### 2.1.1 ΕΝΝΟΙΑ-ΟΡΙΣΜΟΣ-ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Χρήμα είναι τα αγαθά εκείνα που ανταλλάσσονται με ευρήτατη ποικιλία άλλων αγαθών χωρίς συσχέτιση με την θέση του ατόμου που προσφέρει και ζητούνται κυρίως εξαιτίας της εμπιστοσύνης των συναλλασομένων προς το συνεχές και σταθερό της λειτουργίας αυτών ως μέσο ανταλλαγής.

Ο παραπάνω ορισμός φανερώνει την ιστορική προελευση του χρήματος,ενώ εξάλλου δεν παραλείπει να τονίσει και την ξεχωριστή θέση που αποκτά το στοιχείο τη αμέσως ανταλλαξιμότητας,προκειμένου να αναγορευθεί ένα αγαθό σε χρήμα.Το χρήμα προήλθε από την ανταλλαγή.Κάθε ανταλλαγη όπως είναι γνωστό προυποθέτει μια συμφωνία σχετικά με την ανταλλακτική σχέση των αντικειμενων αυτής.

Ο αντιπραγματισμός θεωρείται το πρωταρχικό σταδιο του χρήματος.Συμφωνα με τον Αριστοτέλη όλα τα πραγματα είναι αντικείμενα ανταλλαγών αφού κάθε πράγμα έχει δίπλη αξία,δηλαδή την αξία χρήσης και την ανταλλακτική αξία.Συμπληρωματικά θα πρέπει να αναφερθεί και το εξής ότι γενικό χαρακτηριστικό του χρήματος είναι ότι η αξία του (ως αγαθό) πλησιάζει πολύ προς την ανταλλακτικη του αξία.Το στοιχείο αυτό αργότερα επρόκειτο να γίνει το πιο ασήμαντο.

Γιατί το χρήμα κάποτε θα πάψει να ζητείται ως αγαθό, έχοντας από μόνο του αξία που μπορεί να αγοράσει αγαθά με αυτό ο κάτοχος του.

Αρχικά εγκαταλείφθηκαν όλα εκείνα τα αγαθά που εξαιτίας του όγκου τους, του βάρους τους ή της φθορότητας τους δεν εξυπηρετούσαν τις συναλλαγές. Με το πέρασμα του χρόνου τα πολύτιμα μέταλλα επικρατούν σε όλο και μεγαλύτερο κύκλο συναλλαγών, ο σίδηρος, ο χαλκός, ο αργυρός αλλά ειδικότερα ο χρυσός που έγινε για πολύ καιρό το επικρατέστερο χρηματικό μέσο.

Οι ανάγκες όμως της οικονομικής ζωής οι οποίες έφεραν τον χρυσό στην πρώτη θέση επρόκειτο να τον εκτοπίσουν αργότερα στην σύγχρονη εποχή, για την ωφέλεια νέων χρηματικών μέσων, κύριο χαρακτηριστικό των οποίων είναι η απουσία <<εσωτερικής αξίας>>.

Έτσι περνάμε στην εποχή του <<χάρτινου χρήματος>>. Σύμφωνα με τον Ηρόδοτο πρώτοι έκοψαν νομίσματα οι Λυδοί και αργότερα η Μίλητος, η Έφεσος και άλλες Μικρασιατικές πόλεις. Στην Μητροπολιτική Ελλάδα η Αίγινα και η Εύβοια προχωρούν πρώτες από τις άλλες πόλεις στην κοπή νομισμάτων. Το 1832 ο Όθωνας καθιέρωσε την δραχμή ως νομισματική μονάδα και το 2002 έχουμε την έλευση του ΕΥΡΩ στην Ελλάδα και σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Όπως με το πέρασμα των χρόνων το χρήμα άλλαζε μορφές έτσι ακριβώς και η έννοια της χρηματοδότησης άλλαξε μορφές μέχρι να φτάσει στη σημερινή σύγχρονη έννοια της. Τις αλλαγές αλλά και τη σύγχρονη μορφή της χρηματοδότησης αναλύουμε παρακάτω.

### **2.1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Πρίν από το έτος 1950 η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αποτελούσε κατα αποκλειστικότητα αρμοδιότητα των τραπεζών. Μετά το 1950 ανεπτύχθησαν οι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις οπότε έγινε οξύτερος ο ανταγωνισμός και άρχισε η διαφοροποίηση των τρόπων χρηματοδότησης. Η πραγματική επανάσταση στον τομέα της χρηματοδότησης επιχειρήσεων εγκαινιάστηκε από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 οπότε :



-Διαδοθηκαν νέα χρηματιστικά προϊόντα κάλυψης των επιχειρήσεων από τους κινδύνους μεταβολής των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

-Πύκνωσαν οι κινήσεις συγχωνεύσεις και εξαγοράς επιχειρήσεων.

-Οι επιχειρήσεις με διαρκώς αυξανόμενο ρυθμό επιδώθηκαν στην συγκέντρωση κεφαλαίων απευθείας από το επενδυτικό κοινό.

-Οι τράπεζες προώθησαν νέες δραστηριότητες στην υπηρεσία των επιχειρήσεων

κ.ο.κ

Η επκράτηση της τάσεως παγκοσμιοποίησης της οικονομίας με την υποστηριξη της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών έδωσε τεραστιες διαστάσεις στην κίνηση κεφαλαίων και στην χρηματοδότηση επιχειρήσεων.

### **2.1.3 ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΝΝΟΙΑ-ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Παρόλο την επανάσταση που έγινε στις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα,ο επιστημονικός κλάδος της οικονομίας του χρήματος σημείωσε αλματώδη προοδο κατά τις τελευταίες δεκαετίες του 20<sup>ου</sup> αιώνα.Όλες σχεδόν οι πρωτοβουλίες στο χώρο αυτό αναδύονται στις Η.Π.Α και μεταφέρονται στο Λονδίνο και αργότερα μεταφέρονται στον υπολοιπο κόσμο.Σε πολλές χώρες έγιναν προσπάθειες αποδόσεως των αγγλικών όρων στην τοπική γλώσσα,αλλά οι περισσότερες αποδειχθηκαν δύσχρηστες.

Για την αποδοση του θεμελιώδη όρου FINANCE της αγγλοσαξονικής ορολογίας επιχειρήται η καθιέρωση στην σύγχρονη ελληνική του όρου ``ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗ-ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ``.

Κατα καιρούς έχει αναφερθεί οτι η χρηματιστική –χρηματοδότηση ταυτίζεται με την Οικονομική.Όμως αυτό δεν είναι αλήθεια διοτι η μεν χρηματιστική ασχολείται με την προμηθεια των χρήσιμων πραγμάτων στον άνθρωπο,η δε οικονομική με την σωστή χρήση τους.

Ο όρος της Χρηματοδοτησης έχει να κάνει κατα κύριο και βασικότερο λόγο με την επιχειρηση.Κατα καιρούς έχουν δοθεί πολλοί και διαφορετικοί μεταξύ τους ορισμοί για την Χρηματοδοτηση.Ένας χρήσιμος ορισμός είναι ο εξής:

*``Χρηματοδότηση καλείται ο εφοδιασμός των επιχειρήσεων με κεφααιο ανα πάσα στιγμή και με κάθε τρόπο``*

Ένας πληρέστερος ορισμός για τον όρο της χρηματοδότησης είναι ο παρακάτω  
''Χρηματοδότηση είναι ένας πολυδιαστατος όρος ο οποίος σημαίνει την  
δανειοδότηση,την χρήση νομισματικών μέσων και την διαχειρηση τους,την ανάπτυξη  
κεφαλαιουχικου δυναμικου και την διαχειρηση του νμισματικου πλουτου.''

Η οικονομική αναπτυξη εξαρτάται από αποφάσεις που λαμβανονται από ιδιώτες ή ομάδες ιδιωτών και άλλους φορείς σε ένα πολιτικό ή κοινωνικό πλαίσιο οι οποίες οδηγούν στην κινητοποίηση της ανθρώπινης δραστηριότητας με σκοπο να επηρεάσουν και να μετασχηματίσουν τους παραδοσιακούς τρόπους παραγωγής και τις κοινωνικές σχέσεις που σχετίζονται με αυτους.Εαν η κοινωνία δεν μπόρεσε νά επιτύχει μια τέτοια κινητοποίηση τότε κανένα ποσό χρηματοδοτησης δεν θα είναι χρήσιμο.

Από την άλλη πλευρά το αποτέλεσμα της πιο πάνω κινητοποίησης θα μπορούσε να περιοριστεί από τους χρηματοδοτικούς πόρους οι οποίοι διατίθενται σε ένα ορισμένο χρονικό σημείο καθώς και από τεχνολογικούς περιορισμούς στο βαθμό που αυτοί οι πόροι δεν μπορούν να χρησιμοποιηθουν και να επαυξηθούν.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες αναγνωρίζεται η σημασία της χρηματοδότησης.Έτσι το πρόβλημα της χρηματοδότησης της οικονομικής αναπτυξης συνιστάται στη διάθεση πόρων για την δημιουργία πλεονασματος για την αύξηση της παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών και συνεπώς την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των χωρών.

Για τη λύση του προβλήματος έχουν διατυπωθεί κατα καιρούς αρκετές προτάσεις από κλασσικούς και νεοκλασσικούς ,οι οποίες θα αναφερθούν παρακάτω.

## 2.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η ανάλυση των επιλογών που κάνουν οι σύγχρονες ιδιωτικές επιχειρήσεις κατά την προσπάθεια εξεύρεσης πόρων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της, έχει λάβει τη μορφή υποδειγμάτων που αφορούν τη θεωρία χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Σε όλες τις θεωρίες που αναφέρονται στη χρηματοδότηση δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στις σχέσεις που αναπτύσσουν οι επιχειρήσεις με τους διάφορους χρηματοπιστοτικούς φορείς (όπως είναι οι τράπεζες, οι μέτοχοι κ.α), από τους οποίους θα εξασφαλίσουν τους αναγκαίους οικονομικούς πόρους. Η σχετική διαδικασία όμως, είναι αρκετά περίπλοκη και διέπεται από τους διαφορετικούς περιορισμούς ανάλογα με την περίπτωση. (πηγή χρηματοδότησης)

Οι πρώτες προσπάθειες που έγιναν τόσο από τους κλασσικούς όσο και από τους νεοκλασσικούς θεωρητικούς, προκειμένου να προσεγγίσουν τη μεθοδολογία στην οποία στηρίζονται οι επιχειρήσεις για να επιλέγουν τα μέσα χρηματοδότησης των επενδύσεών τους, εστιάζουν το ενδιαφέρον τους περισσότερο στο κατά πόσο συμφέρει τις επιχειρήσεις η επενδυτική τους δραστηριότητα, παρά στην ερμηνεία των χρηματοδοτικών επιλογών που αυτές κάνουν.

Με άλλα λόγια υπάρχουν θεωρίες που τονίζουν τη σημασία του επιτοκίου στην απόφαση των επιχειρήσεων να αναλάβουν μια νέα επενδυτική δραστηριότητα, θεωρίες που ασχολούνται με τις δυνατότητες χρηματοδότησης των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις και θεωρίες που επικεντρώνουν την ανάλυσή τους στη σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

Εμείς θα επικεντρωθούμε στις θεωρίες των Modigliani και Miller που ασχολούνται περισσότερο με τις δυνατότητες χρηματοδότησης των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις αλλά και το κόστος αυτών σε σχέση με τα κέρδη τους. Επίσης θα δούμε και τις θεωρίες κάποιων άλλων θεωρητικών που έχουν σχέση με την πληροφόρηση που έχουν οι επιχειρήσεις πριν χρηματοδοτηθούν.

## 2.2.1 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ MODIGLIANI ΚΑΙ MILLER ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η ανάλυση των Modigliani και Miller (1958), περιλαμβάνεται σε μια σειρά από μελέτες ( Ross (1988), Bhattacharya (1988)) που αποτελούν τις πιο σημαντικές θεωρητικές προσεγγίσεις στο ζήτημα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε συνθήκες ελεύθερης αγοράς. Σύμφωνα με το Modigliani και Miller, όταν η αγορά (ιδίως του χρήματος) λειτουργεί χωρίς στρεβλώσεις τότε δεν ενδιαφέρει τις επιχειρήσεις, ο τρόπος με τον οποίο θα χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους προγράμματα, από την στιγμή που θα υποστούν το ίδιο κόστος ανεξαρτήτως της πηγής χρηματοδότησης. Οι ίδιοι υποστηρίζουν ότι τα μερίσματα που καταβάλλει μια επιχείρηση στους μετόχους της δεν επηρεάζουν τη χρηματιστική αξία των μετοχών της, η οποία καθορίζεται από την αποδοτικότητα και την κατηγορία κινδύνου που υπόκεινται. Συνεπώς το μέγεθος της εν λόγω αξίας προσδιορίζεται από την πολιτική επενδύσεων της επιχείρησης και όχι από την κατανομή των κερδών μεταξύ αποθεματικών και μερισμάτων. Όσον αφορά τις θετικές επιδράσεις των μερισμάτων στις τιμές των μετοχών, αντισταθμίζονται από τις αντιστοιχες αρνητικές που προκύπτουν, από τις ανάγκες εξεύρεσης άλλων πηγών χρηματοδότησης για την "αναπλήρωση" των κερδών, που δαπανήθηκαν υπο την μορφή μερίσματος. Οι απόψεις των παραπάνω δυο θεωρητικών στηρίζονται στις εξής υποθέσεις

- > δεν υπάρχουν προσωπικοί και εταιρικοί φόροι εισοδήματος
- > δεν υπάρχουν έξοδα για την έκδοση νέων μετοχών
- > οι επενδυτές είναι αδιάφοροι μεταξύ της είσπραξης μερισμάτων και της απόκτησης κεφαλαιακών κερδών
- > η πολιτική επενδύσεων είναι ανεξάρτητη από την αντιστοιχη για τα μερίσματα
- > τόσο οι επενδυτές όσο και η διοίκηση της επιχείρησης απολαμβάνουν την ίδια πληροφόρηση σε σχέση με τις μελλοντικές ευκαιρίες για επιχειρηματικές επενδύσεις.

Οι δύο θεωρητικοί περαιτέρω υποστηρίζουν ότι σε περίπτωση που επιχειρήσεις και επενδυτές κατέχουν τις ίδιες χρηματοδοτικές ικανότητες, τότε υπό συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού στις αγορές δεν υπάρχουν ασυμμετρίες στην πληροφόρηση μεταξύ των δύο παραπάνω παραγόντων, αλλά ούτε υφίστανται διακυμάνσεις, στη φορολογική μεταχείριση των διαφορετικών μορφών χρηματοδότησης ενώ η αξία μιας επιχείρησης στην αγορά εξαρτάται μόνο από τις χρηματικές εισροές προς αυτήν και όχι από το λογο δανεισμός/μετοχικό κεφάλαιο που κάθε φορά επιλέγει.

Εμάς μας βρίσκουν σύμφωνους οι απόψεις αυτές των Modigliani και Miller διότι ο σκοπός της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση του κόστους. Οπότε δεν νοιάζεται μια επιχείρηση με ποιό τρόπο θα χρηματοδοτηθεί αρκεί το κόστος της χρηματοδότησης να είναι ελάχιστο, εάν το κόστος είναι το ίδιο δεν ενδιαφέρει ο τρόπος. Επίσης το μέγεθος της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης καθορίζεται κατά μεγάλο ποσοστό, αν όχι 100% από την πολιτική των επενδύσεων εφόσον οι θετικές επιδράσεις των μερισμάτων αντισταθμίζονται από τις αντίστοιχες αρνητικές που προκύπτουν από τις ανάγκες εξεύρεσης πηγών χρηματοδότησης, καθώς όταν συνεχώς μια επιχείρηση ψάχνει να βρει νέες πηγές χρηματοδότησης με μικρό κόστος καταλήγει να δαπανή μεγάλο μέρος των κερδών της και έτσι δε συμφέρει, ή είναι αδιάφορο για τις τιμές των μετοχών.

Και πάλι θα αναφερθούμε στο σκοπό κάθε επιχείρησης που είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους, άρα είναι λογικό ότι μεγαλώνει η αξία μιας επιχείρησης όσο μεγαλώνουν τα κέρδη της, άσχετα από που προήλθαν.

Αφού δεν ενδιαφέρει κανένα εάν η επιχείρηση χρηματοδοτήθηκε με δανεισμό ή εάν έκανε εσωτερική χρηματοδότηση (π.χ με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.) Σημασία έχει το αποτέλεσμα, δηλαδή το κέρδος που θα έχει η επιχείρηση.

## **2.2.2 ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Η ιδέα πάνω στην οποία στηρίζονται οι θεωρίες που αναλύουν την χρηματοδοτική «συμπεριφορά» των επιχειρήσεων, αφού λάβουν υπόψιν τις δυνατότητες για τη παροχή πληροφοριών που να αφορούν τις τελευταίες, είναι ότι οι «εσωτερικοί» παράγοντες εκ των πραγμάτων διαθέτουν καλύτερη πληροφόρηση για της προοπτικές της εν λόγω επιχείρησης από ότι οι «εξωτερικοί» παράγοντες.

Αυτού του είδους οι θεωρίες , ασχολούνται με τις συνθήκες κατω από τις οποίες τα καλύτερα πληροφορημένα άτομα μπορούν να στείλουν στα λιγότερα πληροφορημένα άτομα ``σήματα`` που θα αφορούν συγκεκριμένες πληροφορίες.Παραλληλα,το ενδιαφέρον αυτών των θεωρητικών προσεγγίσεων εστιάζεται στον τρόπο που θα ερμηνευθούν τα παραπάνω ``σήματα`` από εκείνους που θα τα λάβουν.

Πρώτος ο Ross (Ross 1977 και 1985) παρουσίασε ένα μοντέλο όπου οι επιλογές της διοίκησης σε μια επιχείρηση σχετικά με το λόγο δάνεια/μετοχικό κεφάλαιο,λειτουργούν ως ``σήματα`` προς τους εξωτερικούς παράγοντες,όσον αφορά τις μελλοντικές της αποδόσεις (κέρδη).Για τη διοίκηση έχει σημασία τόσο η παρουσία όσο και η μελλοντική πορεία της αγοραιοας αξίας της επιχείρησης ,αλλά και η μείωση της της πιθανότητας για κύρηξη χρεοκοπίας (που αποτελεί κόστος για τη διοίκηση, αφού συνεπάγεται απώλειες σε κύρος και θέσεις εργασίας.)

Σύμφωνα με τον Ross ( 1977 – 1985) οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ευνοϊκές προοπτικές για μελλοντική κερδοφορία θα είναι και εκείνες, υπο συγκεκριμένες συνθήκες που θα επιλέξουν το λόγο : δάνεια/μετοχικο κεφάλαιο να είναι υψηλός και επομένως οι «εξωτερικοί» παράγοντες θα παίρνουν τις αποφάσεις τους στηριζόμενοι στη πορεία αυτού του λόγου.Επιπλέον για κάποιο δεδομένο ποσό χρέους και τόκου η πιθανότητα να μην εκληρωθούν στο μέλλον οι υποχρεώσεις της επιχείρησης ελλατώνονται καθώς η δυνατότητα για επίτευξη μελλοντικών κερδών αυξάνεται ( τα τελευταία συνδέονται αρνητικά με το κόστος στο οποίο υπόκεινται η διοίκηση).

Άλλη μια θεωρία,είναι εκείνη των Rock και Miller (Miller όπως παρουσιάζεται στον Merlon,1977) που προσεγγίζει το υπό αναφορά θέμα από την πλευρά της μερισματικής πολιτικής των επιχειρήσεων,η οποία μπορεί να λειτουργήσει ως πηγή ``σημάτων`` προς τους ``εξωτερικούς`` παραγοντες.Οι τελευταιοι δεν γνωρίζουν τα τρέχοντα έσοδα της επιχείρησης τόσο καλά όσο η διοίκησή της.Συνεπώς,η πληρωμη υψηλών καθαρών μερισμάτων από την επιχείρηση ``σηματοδοτεί`` προς τα έξω μια υψηλη αξία για τα τρέχοντα έσοδα της.Το κόστος ``σηματοδοτησης`` εντοπίζεται στη μελλοντική χρήση των εσόδων για παραγωγικές επενδύσεις,όσο πιο μικρό είναι το πραγματικό μέγεθος των τρέχοντων εσόδων της επιχείρησης τόσο πιο μεγάλο είναι το κόστος.

Κυριότερο μειονέκτημα αυτής της θεωρίας,είναι ο τρόπος χειρισμού της μερισματικής πολιτικής στο σχετικό υπόδειγμα αφού προσπαθεί να προσεγγίσει την συμπεριφορά των επιχειρήσεων λαμβάνοντας τα καθαρά μερίσματα ως μοναδική

πηγή ``σημάτων`` προς τα έξω κάτι που ταυτόχρονα περιορίζει την ερμηνευτική ικανότητα της εν λόγω θεωρίας.

Όσον αφορά τις θεωρητικές πεποιθήσεις των Myers και Majluf (όπως παρουσιάζονται στους Myers & Majluf, 1984), έχουμε να παρατηρήσουμε ότι η ασυμμετρία στην πληροφόρηση είναι ατελής και συνεπάγεται κόστος για εκείνους που δεν την κατέχουν. Ειδικότερα, οι επιχειρήσεις που εκδίδουν μετοχές γνωρίζουν καλύτερα την χρήση των κεφαλαίων που θα αντληθούν. Από την άλλη πλευρά, οι δυνητικοί μέτοχοι των εν λόγω επιχειρήσεων γνωρίζουν ότι δεν κατέχουν ολοκληρωμένη πληροφόρηση σε σχέση με τις τιμές των παρακάτω μετοχών, οι οποίες (τιμές) κατά τη γνώμη τους θα υπερτιμηθούν από τους εκδότες των τελευταίων. Επομένως, οι επιχειρήσεις αναγκάζονται να διαθέτουν μετοχές σε σχετικά μεγάλες τιμές, κάτι που όμως συνεπάγεται την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ίσως την απόρριψη ορισμένων αποδοτικών επενδυτικών σχεδίων.

Τέλος μια ακόμα θεωρητική προσέγγιση έχει πραγματοποιηθεί από τους John και Williams (John και Williams, 1985) στην οποία η διοίκηση μιας επιχείρησης χρησιμοποιεί τα μερίσματα για για την παροχή ``σωμάτων`` από τους ``εξωτερικούς`` παράγοντες σε σχέση με την οικονομική της κατάσταση στο μέλλον.

Ειδικότερα στο παραπάνω υπόδειγμα τα μερίσματα επιβαρύνονται από τους σχετικούς φόρους και επιπλέον, όσο πιο εύκολη είναι η πληροφόρηση για τους «εξωτερικούς» παράγοντες τόσο υψηλότερες θα είναι οι πληρωμές σε μερίσματα (για την επιχείρηση, έτσι ώστε για κάθε επιχείρηση που πληρώνει μερίσματα) για μετρητά είτε από την ίδια είτε από τους μετόχους της θα υπερέχει των διαθέσιμων αποθεματικών κεφαλαίων.

Σ' αυτήν την περίπτωση, δημιουργούνται ψευδαισθήσεις στους μετόχους σχετικά με την ιδιοκτησία της επιχείρησης από την στιγμή που η επιχείρηση εκδίδει νέες μετοχές για την εύρεση κεφαλαίων προς χρηματοδότηση των επενδύσεων ή οι ίδιοι πωλούν τις μετοχές τους. Οι τελευταίοι, όσο πιο ευνοική είναι η ``προς τα έξω`` πληροφόρηση τόσο πιο πολύ κερδίζουν από μια δεδομένη μείωση σε αυτές τις ψευδαισθήσεις.

Οι επιχειρήσεις με καλύτερη πληροφόρηση προς τους ``εξωτερικούς`` παράγοντες πληρώνουν υψηλότερα μερίσματα και επομένως κατέχουν μετοχές με υψηλή αξία με αποτέλεσμα οι μέτοχοι των εν λόγω επιχειρήσεων να ``υποφέρουν`` από μικρότερης έντασης ψευδαισθήσεις. Η αξία της παραπάνω μείωσης στις ψευδαισθήσεις γίνεται μεγαλύτερη όταν οι επιχειρήσεις παρέχουν καλύτερη πληροφόρηση και ταυτόχρονα

αποζημιώνει τους μετόχους για τους επιπλέον φόρους στους οποίους υπόκεινται λόγω των υψηλότερων μερισμάτων.

Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις με λιγότερο καλή παροχή πληροφοριών, βρίσκουν το κόστος που προκύπτει από τους φόρους στην πληρωμή των μερισμάτων να υπερέχει των πλεονεκτημάτων από την μείωση στις εν λόγω ψευδαισθήσεις. Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση είναι συνετό για τους ``εξωτερικούς`` παράγοντες να αποτιμούν τις μετοχές των επιχειρήσεων με βάση τις πληρωμές μερισμάτων που οι ίδιες πραγματοποιούν.

Για αυτή την θεωρία, πρέπει να παρατηρήσουμε ότι είναι προσκολλημένη σε περιορισμούς που της δημιουργούν ``κενά`` στον τρόπο που ερμηνεύει τις καταστάσεις, όπως για παράδειγμα υποθέτει ότι η ζήτηση για ρευστότητα της επιχείρησης από τους μετόχους υποδεικνύει ενδιαφέρον για μερίσματα πριν το φόρο παρά για μερίσματα μετά το φόρο με αποτέλεσμα τα μερίσματα να πάψουν να λειτουργούν ως ``πηγή`` σημάτων.

Η κλασική οικονομική θεωρία, της επιχείρησης θεωρούσε τη μεγιστοποίηση του κέρδους ως το μοναδικό στόχο της επιχείρησης. Επιτυγχάνεται δε ο στόχος αυτός, όταν τα οριακά έσοδα εξισώνονται με το οριακό κόστος της επιχείρησης.

Η θεωρία αυτή επικράτησε επί μακρά, αλλά συγκέντρωσε πολλές κριτικές. Ο στόχος της μεγιστοποίησης είχε προταθεί από τον Γάλλο οικονομολόγο A.A. Cannot (1800-1877) το 1832 (Έρευνες για τις μαθηματικές αρχές της θεωρίας του πλούτου) αλλά τότε απέβλεπε στην μονοπωλιακή κατάσταση. Αργότερα οι αγγλοσάξωνες οικονομολόγοι επέκτειναν την θεωρία στις καταστάσεις τέλειου και μη τέλειου ανταγωνισμού αλλά στην τελευταία περίπτωση παίζει πρωτεύοντα ρόλο η δράση των άλλων επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο στόχος της μεγιστοποίησης του κέρδους δεν λαμβάνει υπόψη την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο.

Διάφοροι ερευνητές πρότειναν και άλλους στόχους για την επιχείρηση, όπως

- Την επίτευξη ενός ικανοποιητικού κέρδους, ώστε οι διευθύνοντες να διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης.
- Τη μεγιστοποίηση του κύκλου εργασιών.
- Τη μεγιστοποίηση της ωφελιμότητας της επιχείρησης (μισθοί, επενδύσεις), αλλά αυτοί οι στόχοι ουσιαστικά απέβλεπαν στην μεγιστοποίηση μιας μεταβλητής υπό ορισμένους περιορισμούς.

Τελικώς φαίνεται να κερδίζει έδαφος η άποψη των θεωρητικών για το στόχο της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης. Η αξία προσδιορίζεται μέσω των



χρηματοσηριακών συναλλαγών, όπου λαμβάνονται υπόψη η αποδοτικότητα και ο κίνδυνος. Το χρηματιστήριο χρησιμεύει ως οδηγός αναφοράς και για τις μη εισηγμένες σε αυτό επιχειρήσεις.

Το κριτήριο της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης είναι αποδεκτό στην πράξη για τους εξής λόγους :

- Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης επιδιώκουν την αύξηση της αξίας των επενδυμένων κεφαλαίων τους.
- Ο στόχος της μεγιστοποίησης της αξίας είναι πληρέστερος από τον στόχο της μεγιστοποίησης του κέρδους διότι λαμβάνει υπόψη την αβεβαιότητα, τον κίνδυνο και τον χρόνο.
- Το κριτήριο είναι λειτουργικό, αφού σε αυτό τείνουν όλες οι χρηματιστικές αποφάσεις.
- Υποτιμημένες εταιρίες στο χρηματιστήριο προσελκύουν το ενδιαφέρον καθολικής εξαγοράς.

Κάθε επιχείρηση λοιπόν όποια χρηματοδοτική ή οικονομική θεωρία υιοθετήσει για να λειτουργήσει σωστότερα αποβλέπει σε κάποιους συγκεκριμένους σκοπούς. Για να δούμε λοιπόν ποιοι είναι οι σκοποί χρηματοδότησης.

## **2.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ-ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Για την επίτευξη της κερδοφορίας, η επιχείρηση καταρτίζει προγράμματα και τα υλοποιεί μέσω αποφάσεων μακράς και βραχυχρόνιας πνοής. Έτσι δημιουργούνται πολλαπλά αμφίδρομα ανταλλακτικά ρεύματα. Βασικό χαρακτηριστικό των ρευμάτων αυτών από και προς την επιχείρηση (αγορές πρώτων υλών, διάθεση προϊόντων, επενδύσεις) αποτελεί η κυκλοφορία χρήματος στο ένα από τα δύο ρεύματα (πληρωμές-εισπράξεις). Το χρήμα λοιπόν είναι το κοινό μέτρο για όλες τις οικονομικές δραστηριότητες του ανθρώπου και συνεπώς παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στην ζωή της επιχείρησης. Για να ζήσει σωστά λοιπόν η επιχείρηση πρέπει να έχει χρήμα. Όταν δεν μπορεί να το έχει από τις βασικές λειτουργίες της (παραγωγή, διάθεση) χρηματοδοτείται.

Αρα κάθε επιχείρηση χρηματοδοτούμενη με οποιοδήποτε τρόπο, έχει σαν κύριο μέλημα της την κάλυψη των αναγκών της και κατα δεύτερον την αύξηση των κερδών

της. Η χρηματοδότηση λοιπόν της επιχείρησης ωθείται από κάποια κίνητρα. Τα κίνητρα αυτά θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν και ως οι βασικές λειτουργίες-σκοποί της χρηματοδότησης. Αυτές είναι

-Η εξασφάλιση του μέλλοντος. Μια επιχείρηση χρηματοδοτείται για να εξοικονομήσει τα μέσα που θα της χρειαστούν όταν θα παύσει κάποτε να είναι παραγωγική η ίδια. Η εν λόγω χρηματοδότηση καταλήγει στην παραγωγική δια της μεσολάβησης του χρήματος το οποίο συνήθως δανείζεται από τρίτους. Άρα για να εξασφαλίσει μια επιχείρηση το μέλλον της χρηματοδοτείται συνήθως με εξωτερική χρηματοδότηση, γιατί εκείνη την περίοδο δεν είναι παραγωγική η ίδια για να κάνει χρηματοδότηση.

-Η δημιουργία πραγματικού κεφαλαίου. Ο μόνος τρόπος δημιουργίας νέου πραγματικού κεφαλαίου είναι η ανακατανομή των παραγωγικών δυνάμεων μεταξύ των τομέων παραγωγής καταναλωτικών αγαθών και αγαθών κεφαλαίου. Αν περιορίσουμε λοιπόν την παραγωγή των πρώτων επεκτείνεται η παραγωγή των παραγωγικών μέσων. Μειώνουμε λοιπόν την παραγωγή καταναλωτικών αγαθών και έτσι ταυτόχρονα αυξάνεται η παραγωγή αγαθών κεφαλαίου. Αυτό θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ένα είδος εσωτερικής χρηματοδότησης.

-Αναγκαστική χρηματοδότηση. Εάν μια επιχείρηση δεν έχει χρήμα δεν μπορεί να λειτουργήσει αφού όπως είπαμε και προηγούμενα το χρήμα παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στη ζωή της επιχείρησης. Άρα αναγκαστικά από κάπου θα πρέπει να βρεί χρήματα η επιχείρηση για να επιζήσει και να αναπτυχθεί. Αυτή η χρηματοδότηση καλείται αναγκαστική εν αντιθέσει προα τις δύο άλλες μορφές αυτής που έχουν ηθελημένο χαρακτήρα. Οπωσδήποτε η επιχείρηση θα πρέπει να έχει χρήματα για να αγοράσει ά και β ύλες να πληρώσει τους εργαζόμενους και να μπορεί να έχει μία κανονική ροή εργασιών.

-Αντιμέτωπη έκτακτων κινδύνων. Ακόμα και αν μια επιχείρηση έχει την ικανότητα να έχει το απαραίτητο χρήμα για να καλύψει τις ανάγκες μέσα από τις λειτουργίες της (παραγωγή και διάθεση), δηλαδή ακόμα και αν έχει μια φυσιολογική ζωή, θα πρέπει να έχει και την ικανότητα να βρεί χρήμα ανα πάσα στιγμή το χρειαστεί. Μπορεί μια επιχείρηση να λειτουργεί σωστά για μεγάλο χρονικό διάστημα, όμως αν κάποια στιγμή αναγκαστεί να αντιμετωπίσει κάποιον έκτακτο κίνδυνο θα πρέπει και τότε να χρηματοδοτηθεί είτε εσωτερικά (κεφαλαιοποίηση πραγματοποιηθέντων κερδών, αύξηση αρχικού κεφαλαίου) είτε εξωτερικά (δάνεια από τράπεζα, εμπορικές πιστώσεις)

-Επενδύσεις. Ο ακριβής καθορισμός της έννοιας της χρηματοδότησης προκάλεσε αντιγνώμεις μεταξύ των οικονομολόγων, οι οποίες φαίνεται εντελώς να έχουν αρθεί. Κάποιοι ταύτισαν τον ορισμό της χρηματοδότησης σχεδόν με εκείνο της επένδυσης. Ο Keynes υποστηριξε αντιθέτως ότι η επένδυση είναι εκείνη που δημιουργεί τη χρηματοδότηση. Λόγω αυτών των αντιγνώμιών κρίναμε σκόπιμο να αναλύσουμε περισσότερο το σκοπό αυτό της χρηματοδότησης και να αναφερθούμε στον ορισμό και τα είδη της επένδυσης.

Επένδυση λοιπόν ορίζεται η απόκτηση ενός αγαθού από το οποίο προσδοκείται ωφέλεια μεγάλης διάρκειας. Η διάρκεια της ωφέλειας διακρίνει την επένδυση από την κατανάλωση, στην οποία η ωφέλεια είναι μικρής διάρκειας.

Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων μπορεί να αναφέρονται σε απόκτηση ακινήτων χρηματιστικών τίτλων, και ενσωμάτων ή ασωμάτων στοιχείων Ενεργητικού που χρησιμοποιούνται στη βιομηχανική ή εμποτική λειτουργία τους. Η τελευταία κατηγορία αναλόγως προς την πολιτική, των επιχειρήσεων μπορεί να περιλαμβάνει επενδύσεις εκσυγχρονισμού, επέκτασής, συμπληρώσεως και βελτιώσεως της διαδικασίας εκμεταλλεύσεως ή στρατηγικές επενδύσεις που γίνονται για οικονομικούς σκοπούς ή για κοινωνικούς σκοπούς.

Υπάρχουν επενδύσεις παραγωγικές και μη παραγωγικές. Μερικές παραγωγικές επενδύσεις είναι οι εξής:

- 1) Η κατασκευή, η επέκταση και ο εκσυγχρονισμός κτιριακών και βοηθητικών εγκαταστάσεων της επιχείρησης.
- 2) Η αγορά και η εγκατάσταση καινούριων μηχανημάτων και λοιπού μηχανολογικού εξοπλισμού ή τεχνικού εξοπλισμού παραγωγής.
- 3) Οι δαπάνες μελετών και επενδύσεων που αποσκοπούν στην εισαγωγή, ανάπτυξη και εφαρμογή συγχρόνης τεχνολογίας όπως πληροφορικής και τηλεπληροφορικής.
- 4) Η κατασκευή καινούριων αποθηκευτικών χώρων, ψυκτικών χώρων και συντήρησης προϊόντων, καθώς και η αγορά καινούριων αυτοκινήτων-ψυγείων.
- 5) Η αγορά καινούριων μεταφορικών μέσων διακίνησης υλικών, εμπορευμάτων και μαζικής μεταφοράς υπαλληλικού προσωπικού.

Αντίθετα μη παραγωγικές επενδύσεις θεωρούνται οι εξής:

- 1) Η απόκτηση επιβατικών αυτοκινήτων μέχρι 6 θέσεων, επόπλων και σκευών γραφείου, οικοπέδων, γηπέδων και αγροτεμαχίων.
- 2) Η ανέγερση ή επέκταση κτιριακών εγκαταστάσεων επί οικοπέδου που δεν ανήκει στη κυριότητα του φορέα της επένδυσης.
- 3) Η ανέγερση ή επέκταση και ο εκσυγχρονισμός αυτοεξηπηρετούμενων καταλυμάτων.

Η χρηματοδότηση όμως με όποιο τρόπο και αν γίνεται και με οποιοδήποτε σκοπό ή στόχο θα πρέπει να διέπεται από κάποιους κανόνες .

### 2.3.1 ΓΕΝΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι χρηματοδοτήσεις που ενεργούνται στην Ελλάδα από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς και τις τράπεζες κατευθύνονται και ελέγχονται από τις νομισματικές αρχές του Κράτους ( Απόφαση Νομισματικής Επιτροπής 1509/1/14-9-68.

Οι νομισματικές αρχές καθορίζουν τη μορφή (μακρο- μεσοπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος δανεισμός) και το ύψος των δανείων στους διάφορους κλάδους δραστηριότητας, τους όρους και τις προϋποθέσεις των δανείων. Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται ελεύθερα από τις τράπεζες μέσα σε κάποιο εύρος και εξαρτάται για κάθε πελάτη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων και τη δανειοληπτική του ικανότητα.

Για τη χορήγηση των δανείων οι τράπεζες λαμβάνουν υπόψη τους ιδιωτικο οικονομικά κριτήρια όπως την αποδοτικότητα και σκοπιμότητα της επένδυσης καθώς και γενικότερα οικονομικοκοινωνικά κριτήρια.

Η χρηματοδότηση αυτή πρέπει να καλύπτει πραγματικές ανάγκες της επιχείρησης, είτε στην παραγωγική της διαδικασία, είτε στην επενδυτική και εμπορική της δραστηριότητα. Έτσι τα τραπεζικά δάνεια διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες.

- 1) Μακροπρόθεσμα δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις.
- 2) Μεσοπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης ή και αγορά μηχανημάτων και
- 3) Βραχυπρόθεσμα για κάλυψη λειτουργικών αναγκών των επιχειρήσεων όπως δαπάνες πρώτων υλών, πληρωμή μισθών κ.λ.π.

Για παράδειγμα θα δώσουμε τους κανόνες χρηματοδότησης της βιομηχανίας-βιοτεχνίας.

#### **A) Μακροπρόθεσμος δανεισμός.**

Οι τράπεζες χορηγούν μακροπρόθεσμα δάνεια στη βιομηχανία-βιοτεχνία για κάλυψη πάγιων εγκαταστάσεων με τους εξής όρους:

- Ύψος δανείου: Μέχρι 70% του ύψους της επένδυσης .Στο ποσοστό αυτό συμπεριλαμβάνονται και οι τόκοι που θα κεφαλαιοποιηθούν (απλοί τόκοι) μέχρι να αρχίσει η εξυπερέτηση του δανείου.
- Διάρκεια δανείου : Μέχρι δέκα χρόνια απο τη ημερομηνία υπογραφής του συμβολαίου.
- Επιτόκιο δανείου: Περιλαμβάνει το βασικό επιτόκιο και το περιθώριο κυμαίνεται δε μεταξύ 19-23%.
- Καταβολή δανείου: Τμηματικά κατόπιν πιστοποίησης των υποεκτέλεση εργασιών.
- Εξόφληση δανείου: Σε ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις.
- Υπέρβαση του δανείου: Σε περίπτωση υπέρβασης του δανείου ο οφειλέτης υποχρεώνεται να καλύψει αυτή με δικά του κεφάλαια.Μέχρι να συμβεί αυτό η τράπεζα πρέπει να εκταμιεύει.
- Καταβολή της συμμετοχής του οφειλέτη. Ποικίλει απο πελάτη σε πελάτη.Συνήθως προηγείται κάθε εκταμίευσης.
- Χρόνος έναρξης ανάληψης του δανείου: Εντός ορισμένης προθεσμίας που θέτει η τράπεζα.
- Προμήθεια δέσμευσης κεφαλαίων: Η προμήθεια αδράνειας υπολογίζεται επι του εκάστοτε μη ανειλημμένου ποσού του δανείου και είναι ίση με με ποσοστό 0,5% το χρόνο.
- Επιτόκιο υπερημερίας: Προστίθεται ποινή στο αντίστοιχο τελικό συμβατικό επιτόκιο της ενήμερης οφειλής 2,5 εκατοστιαίες μονάδες.

#### **B) Μεσοπρόθεσμος δανεισμός.**

Οι τράπεζες χορηγούν επίσης δάνεια για τρία έως πέντε χρόνια για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κινήσεως μονιμότερου χαρακτήρα.Τα δάνεια αυτά εξοφλούνται με εξαμηνιαίες ή ετήσιες δόσεις και το ελάχιστο επιτόκιο είναι 19%.

### Γ) Βραχυπρόθεσμος δανεισμός.

Η χρηματοδότηση των βιομηχανιών για κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κινήσεως γίνεται κατά τη κρίση των τραπεζών όσο αφορά στη μορφή, στο ύψος και στη διάρκεια τους και επιβαρύνονται με επιτόκιο που κυμένεται μεταξύ 19-24%.

## 2.4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Η επιχείρηση είναι ένα λειτουργικό σύστημα ανοικτό στο περιβάλλον. Διαθέτει μέσα και στόχους, τους οποίους προσεγγίζει μέχρι ενός βαθμού. Η λειτουργία της συντίθεται από τις εσωτερικές διαδικασίες και τις εξωτερικές συναλλαγές. Οι εσωτερικές διαδικασίες συχνά απαρτίζονται από αυτοτελούς κύκλους δραστηριότητας, οι οποίοι αποφέρουν ένα μετρήσιμο αποτέλεσμα. Από τη στιγμή που το αποτέλεσμα αυτό μετρείται και είναι θετικό, δηλαδή η αξία που έχει παραχθεί και πωληθεί να υπερκαλύπτει τα έξοδα εγκαθίσταται στο λεξιλόγιο ο όρος της εκμετάλλευσης.

Κάποιοι άλλοι όροι που απαρτίζουν τη χρηματοδοτική πολιτική μιας επιχείρησης είναι, ο κύκλος εργασιών, το περιθώριο του εμπορικού κέρδους, η προστιθέμενη αξία, η ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως της επιχείρησης, το κεφάλαιο κίνησης, η ταμειακή ρευστότητα, η φερεγγυότητα της επιχείρησης κ.α

Ο υποψήφιος επιχειρηματίας θα μπορούσαμε να πούμε ότι έχει να αντιμετωπίσει κάποια βασικά ερωτήματα :

1. Ποιά δραστηριότητα πρέπει να επιλέξει ;
2. Ποιές επενδύσεις πρέπει να κάνει ;
3. Από που και πώς αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια ;

Οι απαντήσεις που θα επιλεγούν θα αποτελέσουν μακροχρόνιες δεσμεύσεις (στρατηγικές επιλογές) για την επιχείρηση. Παρακάτω θα δούμε ποιές είναι οι χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης και με ποιές δραστηριότητες της χρηματοδοτικής πολιτικής της επιχείρησης θα καλυφθούν, επίσης θα δούμε ποιος είναι ο κύριος στόχος της Οικονομικής Διεύθυνσης και γενικότερα ποιές οι κύριες λειτουργίες της Χρηματοδοτικής Πολιτικής μιας επιχείρησης.

## **2.4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Οι χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης επηρεάζονται από την πολιτική που η επιχείρηση ακολουθεί σε σχέση με :

- α) Το μέγεθος της επιχείρησης .
- β) Το βαθμό ανάπτυξης της επιχείρησης που συνδέεται άμεσα με τις φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης .
- γ) Εάν τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης είναι ιδιόκτητα ή μισθωμένα .
- δ) Τη φύση της δραστηριότητας της μονάδας .
- ε) Τη διατιθέμενη χρηματοδότηση .

## **2.4.2 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Η Χρηματοοικονομική Πολιτική της επιχείρησης που εκφράζει τη γενικότερη πολιτική της επιχείρησης για τη οποία είναι υπεύθυνος ο οικονομικός διευθυντής αναλύεται στις παρακάτω δραστηριότητες :

- Στο μέγεθος των κεφαλαίων που απαιτούνται .
- Στο είδος των κεφαλαίων .
- Στα μερίσματα που πρέπει να πληρωθούν .
- Στο αποθεματικό που πρέπει να κρατηθεί .
- Στα κέρδη που πρέπει να επιτευχθούν .
- Στις επαφές με Υπουργεία και άλλους οργανισμούς εκτός επιχείρησης .
- Στη μεθόδευση για τη λήψη αποφάσεων .Σ' αυτή περιλαμβάνεται και η χορήγηση εξουσιοδοτήσεων για διάφορες δαπάνες .

## **2.4.3 ΚΥΡΙΟΣ ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ**

Έχει ως κύριο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου .Αυτό επιτυγχάνεται με :

- α) Τη μεγιστοποίηση της παρούσας αξίας των μελλοντικών καθαρών ταμειακών εισροών .
- β) Τη διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας .

#### 2.4.4 ΚΥΡΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι κύριες λειτουργίες της χρηματοδοτικής πολιτικής είναι :

- α) Διαμορφώνει τις απαραίτητες οικονομικές καταστάσεις προς τρίτους ,ενώ παράλληλα προγραμματίζει ,διαχειρίζεται και ελέγχει τη ροή των κεφαλαίων της επιχείρησης .
- β) Ενημερώνει έγκαιρα το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης με τα πλέον απαραίτητα στοιχεία για να παρακολουθεί αυτό την πορεία της εταιρείας και να παίρνει τις απαραίτητες αποφάσεις .
- γ) Συγκεντρώνει και παρουσιάζει την απαραίτητη πληροφόρηση στο Διοικητικό Συμβούλιο για λήψη απόφασης σε θέματα όπως ,αν θα αγοραστούν μηχανήματα κ.λ.π.
- δ) Εξασφαλίζει τα απαιτούμενα κεφάλαια για να επιτευχθούν οι εταιρικοί αντικειμενικοί στόχοι .

#### 2.5 ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ο ισολογισμός παρουσιάζει μια φωτογραφία της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης σε δεδομένη στιγμή ,συνήθως κατά το κλείσιμο της λογιστικής χρήσης. Οι πληροφορίες που περιέχει ο ισολογισμός είναι στατικές και δεν ενημερώνουν για τις μεταβολές που συνέβησαν στην διάρκεια του έτους. Το ότι επήλθαν μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία προκύπτει από την απλή σύγκριση δύο διαδοχικών ισολογισμών. Ο Ισολογισμός παρουσιάζει υπόλοιπα των λογαριασμών των περιουσιακών στοιχείων και όχι τις μεταβολές που τα επηρέασαν στην διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για την προέλευση και τη χρήση των πόρων που επηρέασαν τα περιουσιακά στοιχεία δεν υπάρχει πληροφόρηση. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη κατάρτισης ενός πίνακα ο οποίος να μας δίνει την πληροφόρηση αυτή .



## 2.5.1 Η ΑΝΑΓΚΗ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΕΝΟΣ ΠΙΝΑΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης ,με την ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας ,δημιουργείται ένα οικονομικό αποτέλεσμα ,το οποίο συνοψίζει μέσω διαδοχικών φάσεων ,ο λογαριασμός αποτελεσμάτων ,ο οποίος συνοδεύει τον ισολογισμό με τη μορφή καταστάσεως. Ανακύπτει όμως ένα πρόβλημα ,διότι η λογιστική παρακολούθηση των αξιών δεν ταυτίζεται παντοτε με την πραγματική ροή του χρήματος στην επιχείρηση. Ως παράδειγμα αναφέρεται η πώληση με πίστωση, που μπορεί να μετατοπίσει στην επόμενη χρήση την πραγματική εισροή χρήματος. Άλλη ,διαφορετική περίπτωση αντιπροσωπεύουν η αναθεώρηση της αξίας των ακινητοποιήσεων ,η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με ενσωμάτωση σ' αυτό αποθεματικών ή οι αποσβέσεις που δεν προκαλούν εισροή νεου χρήματος στο ταμείο. Πρόκειται για καθαρές λογιστικές εγγραφές ,που ασφαλώς τροποποιούν τις αξίες .

Οι προαναφερόμενες παρακολουθούνται με τις κατάλληλες συμψιφηστικές εγγραφές της λογιστικής. Δε διαχωρίζονται όμως αυτές οι κινήσεις από εκείνες που συνοδεύονται από ταυτόχρονη κίνηση χρήματος. Είναι δε σημαντικό να εντοπισθούν οι πραγματικοί πόροι στη διάρκεια μιας χρήσης και η απασχόληση τους. Η ανάγκη αυτή οδηγεί στην κατάρτιση ενός **πίνακα χρηματοδότησης** ,ο οποίος θα εξηγεί τις περιουσιακές μεταβολές κατ'όγκο και κατά σύνθεση και θα επιτρέπει τη μελέτη της χρηματιστικής ισορροπίας. Ο πίνακας χρηματοδότησης αποκαλείται και πίνακας πηγών και απασχολήσεων πόρων και επιτρέπει την εκτίμηση της χρηματιστικής διαχείρισης της επιχείρησης ,της προσφυγής της στο δανεισμό ,στην αυτοχρηματοδότηση ,σε επενδύσεις κ.τ.λ.

## 2.5.2 ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΤΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για την κατάρτιση του πίνακα χρειάζονται οι δυο ισολογισμοί αρχής και τέλους της λογιστικής χρήσης για να εντοπισθούν οι μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων και η αντίστοιχη κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης. Είναι αναγκαίο να διαχωρίζονται τα στοιχεία εκμετάλλευσης, τα χρηματιστικά και τα εκτός εκμετάλλευσης στοιχεία κ.τ.λ.

Οι μεταβολές μεταξύ των δυο ισολογισμών, που έχουν άμεση επίπτωση στα διαθέσιμα της επιχείρησης, μεταφέρονται σε ένα πίνακα με δυο στήλες, με τίτλους αριστερά «Απασχολήσεις Πόρων» και δεξιά «Πηγές Πόρων». Οι Απασχολήσεις Πόρων αντιστοιχούν σε μειώσεις των διαθεσίμων (-) και οι Πηγές Πόρων σε αυξήσεις (+).

Στις Πηγές Πόρων καταχωρούνται οι αρνητικές μεταβολές του Ενεργητικού, διότι π.χ. η πώληση ενός στοιχείου του Ενεργητικού προκαλεί αύξηση των διαθεσίμων και οι θετικές μεταβολές του Παθητικού, διότι π.χ. η ενσωμάτωση κερδών στα αποθεματικά ή το προϊόν ενός δανείου, έχουν επίσης αυξητική επίπτωση στα διαθέσιμα.

Στις Απασχολήσεις Πόρων τώρα καταχωρούνται οι θετικές μεταβολές του Ενεργητικού διότι, π.χ. η απόκτηση νέων ακινητοποιήσεων ή η συμμετοχή σε άλλη εταιρία επιφέρουν μείωση των διαθεσίμων, όπως και οι αρνητικές μεταβολές του Παθητικού, π.χ. εξόφληση δανείου.

Για να δούμε πως απεικονίζονται όλα αυτά στον παρακάτω πίνακα :

Πίνακας 1 : Σχέδιο Πίνακα Χρηματοδότησης

Απασχολήσεις Πόρων (-)	Πηγές Πόρων (+)
<p>- Σταθερές Απασχολήσεις</p> <p>E ↑ Ακίνητοποιήσεις Ενεργητικού</p> <p>Π ↓ Διαρκή Κεφάλαια</p>	<p>- Μακροπρόθεσμοι Πόροι</p> <p>Π ↑ Διαρκή Κεφάλαια</p> <p>E ↓ Ακίνητοποιήσεις Ενεργητικού</p>
<p>- Βραχυπρόθεσμες Απασχολήσεις</p> <p>E ↑ Κυκλοφορούν Ενεργητικό</p> <p>Π ↓ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</p>	<p>- Βραχυπρόθεσμοι Πόροι</p> <p>Π ↑ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</p> <p>E ↓ Κυκλοφορούν Ενεργητικό</p>

**Σημείωση :** Τα (-) και (+) αντιστοιχούν στις μεταβολές των διαθεσίμων

E = Ενεργητικό

Π = Παθητικό

E ↑ = Αύξηση Ενεργητικού

Π ↓ = Μείωση Παθητικού

**Πηγή:** «ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ »

Ιωάννης Αποστολόπουλος ,1997

Εκδόσεις Σταμούλης

## 2.6 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο κεφάλαιο αυτό αναφέρθηκε η έννοια και οι βασικές λεπτομέρειες της χρηματοδότησης κάνοντας μια ιστορική αναδρομή στην έννοια και τον ορισμό του χρήματος. Στη συνέχεια έγινε εκτενή αναφορά στη σύγχρονη έννοια της χρηματοδότησης και μέσα από προτάσεις μεγάλων θεωρητικών ,συζητήθηκε η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αναλυτικά. Σημαντικό σημείο του κεφαλαίου υπήρξε η καταγραφή των σημαντικών λειτουργιών και σκοπών της επιχείρησης μέσω της χρηματοδότησης. Δώσαμε όλους τους σκοπούς για τους οποίους μπορεί μια επιχείρηση να στραφεί στη χρηματοδότηση. Κατόπιν αναλύθηκαν οι γενικοί κανόνες της χρηματοδότησης και πως γίνονται οι συναλλαγές μεταξύ τραπεζών και επιχειρήσεων.

Τέλος στο κεφάλαιο μιλήσαμε για τον πίνακα χρηματοδότησης ,για την ανάγκη κατάρτισης του ,αλλά και τον τρόπο κατάρτισης αυτού. Δείξαμε το σχήμα του και την επεξήγηση του τα οποία δανειστήκαμε από το βιβλίο του Ιωάννη Αποστολόπουλου «ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ».

Στο επόμενο κεφάλαιο αναλυθούν οι τρόποι χρηματοδότησης και ποιον από αυτούς επιλέγουν κάθε φορά οι επιχειρήσεις ανάλογα με τη νομική μορφή και σύσταση τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ – ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

#### 3.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο δεύτερο κεφάλαιο ασχοληθήκαμε με τη έννοια της χρηματοδότησης και τον ορισμό αυτής. Ειδικότερα εξετάσαμε τις λειτουργίες της χρηματοδότησης και τη σχέση της επένδυσης με αυτή. Επίσης αναφέρθηκαν κάποιες αρχές και θεωρίες μεγάλων κλασικών και νεοκλασικών. Τέλος διαπιστώσαμε πόσο σημαντική είναι η πολιτική που θα ακολουθήσει η επιχείρηση και πόσο σπουδαία είναι η ύπαρξη του χρήματος στη ζωή της επιχείρησης .

Στο τρίτο κεφάλαιο τώρα θα ασχοληθούμε με τους τρόπους χρηματοδότησης. Θα αναφερθούμε σε κάποιες σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης καθώς και στις νέες εναλλακτικές μορφές που έχει πάρει αυτή τα τελευταία χρόνια. Επίσης θα κατηγοριοποιήσουμε τα διάφορα είδη των επιχειρήσεων με κριτήριο ,το είδος και των αριθμό των μετόχων ,με την εξειδίκευση της επιχειρηματικής δραστηριότητας τους ,με κριτήριο το μέγεθος και τη φάση της λειτουργίας των επιχειρήσεων και τέλος με κριτήριο τη νομική τους μορφή.

Στο τελευταίο κριτήριο θα δώσουμε μεγαλύτερη έμφαση αφού αυτό είναι και το κυρίως ζητούμενο της εργασίας μας. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα δοθεί και στη σύσταση των εταιριών αφού συγχρόνως δηλώνει και τον τρόπο χρηματοδότησης αυτών .

#### 3.1 ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η επιχείρηση στην ελεύθερη αγορά λειτουργεί για να εκπληρώσει διάφορες οικονομικές λειτουργίες ,όπως να παράγει αγαθά ,να οργανώνει τους συντελεστές παραγωγής με αποτελεσματικό τρόπο ,να δημιουργεί και να προωθεί νέα προϊόντα στην αγορά. Το είδος των επιδιώξεων και των τελικών σκοπών που επιχειρεί να εκπληρώσει μια επιχείρηση απαιτεί μεγάλα χρηματικά ποσά ,που δεν είναι πάντα

δυνατό να τα εκπληρώσει η ίδια η επιχείρηση. Έτσι αναγκάζεται να στραφεί στη χρηματοδότηση. Υπάρχουν δυο τρόποι χρηματοδότησης ,τους οποίους θα αναλύσουμε παρακάτω. Η εσωτερική χρηματοδότηση ή αυτοχρηματοδότηση και η εξωτερική χρηματοδότηση .

### **3.1.1 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ Ή ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ**

Με τον όρο εσωτερική χρηματοδότηση ή αυτοχρηματοδότηση εννοείται η προμήθεια στην επιχείρηση εσωτερικών πόρων ,όπως τα κέρδη της ,το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης ,τα αποθεματικά και οι αποσβέσεις των παγίων περιουσιακών στοιχείων της.

Οι κυριότερες πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης είναι οι παρακάτω :

α) Αύξηση του αρχικού κεφαλαίου της επιχείρησης με μεταγενέστερες εισφορές των επιχειρηματιών .

β) Δανειακή ενίσχυση από τους διάφορους επιχειρηματίες .

γ) Κεφαλαιοποίηση των πραγματοποιηθέντων κερδών (αποθεματικά) .

δ) Οι πωλήσεις ή άλλα έσοδα που αυξάνουν τα ρευστά της διαθέσιμα και της απαιτήσεις της ή και τα δυο μαζί .

ε) Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεογράφων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων .

στ) Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών ή άλλων προσωρινών επενδύσεων .

ζ) Η αύξηση κεφαλαίων από την έκδοση νέων μετοχών .

Η εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με όποια μορφή και αν γίνεται αντιπροσωπεύει σε πολλές χώρες ,ένα σημαντικό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης και αποτελεί έτσι χαρακτηριστικό της υγιούς χρηματοδοτικής διάρθρωσης τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στο χρηματοδοτικό σύστημα.

### 3.1.1.1 ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ CASH FLOW

Αφού λοιπόν αναφερθήκαμε στον ορισμό της εσωτερικής χρηματοδότησης και αναφέραμε τις κυριότερες πηγές αυτής θα διατυπώσουμε τώρα τη σχέση ανάμεσα στην αυτοχρηματοδότηση και το cash flow.

Η αυτοχρηματοδότηση λοιπόν είδαμε ότι είναι το σύνολο των εσωτερικών πόρων που τίθενται οριστικώς στη διάθεση των επιχειρήσεων κατα τοκλείσιμο της λογιστικής χρήσης. Αυτό το ποσό είναι προϊόν της λογιστικής και δεν αντιστοιχεί υποχρεωτικά σε υφιστάμενο πλεόνασμα στο ταμείο. Ένα μέρος του μπορεί να οφείλεται στους πελάτες και να καταβληθεί εντός της επόμενης χρήσης.

Συνήθης είναι η σύγχυση που δημιουργείται με την ταυτόσημη προς την αυτοχρηματοδότηση ,χρησιμοποίηση του αγγλοσαξωνικού όρου cash flow .Η σύγχυση αυτή προκλήθηκε στις Η.Π.Α. και μεταφέρθηκε στις άλλες χώρες με την διάδοση του όρου. Τον περιορισμό της εισηγήθηκε το 1963 ο διευθυντής ερευνών του Αμερικανικού Ινστιτούτου Λογιστών (Δρ.Γεώργιος Χρ.Δασκάλου ,1999) προτείνοντας " Η χρήση του όρου cash flow θα πρέπει να αποφεύγεται κατά την ετοιμασία της ετήσιας εκθέσεως μιας ανωνύμου ή άλλης επιχείρησης ".....

Το cash flow λοιπόν είναι το εσωτερικό ρεύμα χρήματος που προκαλείται από τις εισπράξεις και τις πληρωμές στη διάρκεια ορισμένης χρονικής περιόδου. Είναι η ροή του διαθέσιμου χρήματος. Δεν είναι το ποσό που μένει διαθέσιμο στο τέλος του έτους, ούτε το σύνολο του καθαρού κέρδους και των αποσβέσεων .

### 3.1.1.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Αφού αναφερθήκαμε στους τρόπους με τους οποίους πραγματοποιείται η εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ,θα προσπαθήσουμε να κατανοήσουμε τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που δημιουργούνται απο αυτό το τρόπο χρηματοδότησης.

Η αυτοχρηματοδότηση λοιπόν εξασφαλίζει τα ακόλουθα **πλεονεκτήματα** για τις επιχειρήσεις :

- Ενισχύει την αυτοδυναμία και ανεξαρτησία έναντι των εξωτερικών δανειστών, όπως τράπεζες ,προμηθευτές κ.τ.λ. Αποτελεί μάλιστα μοναδικό τρόπο

χρηματοδότησης στην περίπτωση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν εύκολη πρόσβαση στην αγορά των πιστώσεων και προπάντων των μέσομακροπρόθεσμων .

- Επιτρέπει ευρύτητα επιλογών στην εξεύρεση πρόσθετων εξωτερικών κεφαλαίων υπο ευνοϊκούς όρους ,με συνέπεια την ελάφρυνση των χρηματιστικών επιβαρύνσεων και την διαμόρφωση των τιμών σε πλέον ανταγωνιστικά επίπεδα .
- Επιτρέπει την άσκηση επιθετικής εμπορικής πολιτικής μέσω χορηγούμενων διευκολύνσεων εξοφλήσεως .
- Διευκολύνει τις επενδυτικές επιλογές ,χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν πρέπει να υπολογίζεται ένα κόστος για τα δυο κεφάλαια .
- Μετριάζει τις επιπτώσεις μιας γενικής οικονομικής κρίσεως την οποία συνοδεύουν κατα κανόνα μέτρα περιορισμού των πιστώσεων .
- Προσαυξάνει την καθαρή θέση της επιχείρησης και βελτιώνει τη λογιστικ'γη αξία της μετοχής ,γεγονός που έχει ιδιαίτερη σημασία στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες .

Σαν **μειονεκτήματα** τώρα μπορούν να αναφερθούν τα εξής :

- Η δυσανασχέτηση των μετόχων ,των μισθωτών και των καταναλωτών .
- Η υπερβολική αύξηση των τιμών ,ιδιαιτέρως σε περίπτωση μονοπωλιακών καταστάσεων .
- Η ενδεχόμενη ανάληψη επενδύσεων χωρίς ενδελεχή μελετη παντοτε του κόστους και των ωφελειών .
- Η αποστέρηση εκ των κερδοφόρων επιχειρήσεων του γονιμοποιού ρόλου των δανείων .
- Η αποστέρηση χρηματικών μαζών από τους καταναλωτές.( Οι πάγιες μηνιαίες εισφορές που επιβάλλονται στις συνδέσεις ηλεκτρικού ρεύματος ή τηλεφώνου ,στους συνταξιούχους του Ο.Γ.Α. ή άλλων ταμείων αποστερούν από αυτούς ένα σημαντικό ποσοστό της πενιχρής καταναλωτικής δύναμής τους ...)

### **3.1.2 ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ**

Οι ανάγκες της σύγχρονης επιχείρησης δεν μπορούν να ικανοποιηθούν μόνο με τα ίδια μέσα χρηματοδότησης ,δηλαδή όπως είδαμε και πριν με την αύξηση των ίδιων



κεφαλαίων ,με έκδοση νέων μετοχών ,ή με μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους , με ενσωμάτωση των υπαρχόντων αποθεματικών στο μετοχικό κεφάλαιο δηλαδή μετατροπή του αποθεματικού σε νέες μετοχές και διανομή στους παλαιούς μετόχους. Η κύρια πηγή όμως αυτοχρηματοδοτήσεως είναι τα κέρδη που δε μοιράζονται ,αλλά χρησιμοποιούνται από την ίδια την επιχείρηση .

Αντίθετα τώρα θα δούμε ότι η εξωτερική χρηματοδότηση είναι το κεφάλαιο που περιέρχεται στην επιχείρηση με παροχή κάθε μορφής πιστώσεων και προστιθέμενο στο ίδιο κεφάλαιο συμβάλει στην ανάπτυξη μεγαλύτερης δραστηριότητας και αποδοτικότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου .

Η εξωτερική χρηματοδότηση έχει τις εξής μορφές :

- Τραπεζικός δανεισμός
- Εμπορική πίστωση μεταξύ επιχειρήσεων
- Προεξόφληση συναλλαγματικής τιμολογίου ή δανειοδότηση έναντι σύμβασης εκτέλεσης εργασίας και έκδοση εγγυητικής επιστολής
- Ενέγγυες πιστώσεις ή πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων
- Αναβολή στις πληρωμές των φόρων και άλλων εισφορών
- Χρηματοδότηση επ'ενέχυρου κυκλοφορούντων ενεργητικών
- Χρηματοδότηση για εξαγωγές
- Χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις

### **3.1.2.1 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ – ΕΝΕΙΓΓΥΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ**

Όπως ήδη αναφέρθηκε πριν ,ο τραπεζικός δανεισμός είναι μια μορφή εξωτερικής χρηματοδότησης. Στη συνέχεια θα δούμε πως οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τον τραπεζικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση τους και σαν αποτέλεσμα την καλύτερη αποδοτικότητα τους .

Οι κυριότερες μορφές τραπεζικών πιστώσεων είναι :

(«Η τραπεζική χρηματοδότηση στην Ελλάδα» ,Παναγιώτης Πετράκης 1985)

α) Άνοιγμα πίστωσης ,όπου η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα χρηματικό ποσό με βάση το οποίο ο επιχειρηματίας εκδίδει συναλλαγματικές που

πληρώνονται από την τράπεζα. Επίσης ο επιχειρηματίας μπορεί να ζητήσει από τη τράπεζα την εξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων των οποίων ο αποδέκτης είναι ο ίδιος ο επιχειρηματίας .

β) Μία ακόμα μορφή τραπεζικής πίστωσης είναι μια σύμβαση που γίνεται μεταξύ της τράπεζας και του επιχειρηματία και στην οποία η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα ορισμένο χρηματικό ποσό η χρησιμοποίηση του οποίου γίνεται με όρους που αναφέρονται στη σύμβαση. Η σύμβαση αυτή είναι το άνοιγμα ενός τραπεζικού λογαριασμού στη τράπεζα .

γ) Επίσης μια ακόμα μορφή τραπεζικής πίστωσης είναι η προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων που λήγουν μέχρι τρεις μήνες από την τράπεζα .

δ) Η τελευταία μορφή τραπεζικής πίστωσης είναι η χορήγηση δανείων με ενέχυρο εμπορεύματα ή χρηματογραφα .

### **3.1.2.2 ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ**

Οι εμπορικές πιστώσεις όπου είδαμε πιο πριν ότι αποτελούν μια μορφή εξωτερικής χρηματοδότησης αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία βραχυπροθέσμων πιστώσεων. Η περίπτωση αυτή περιλαμβάνει το κεφάλαιο από εμπορικές πιστώσεις το οποίο περιέρχεται στον αγοραστή από πωλήσεις σ' αυτόν εμπορευμάτων με πίστωση. Τα εμπορεύματα αυτά ο αγοραστής μπορεί να τα πωλήσει ή και να τα αξιοποιήσει με οποιονδήποτε τρόπο και στη συνέχεια να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του στο χρόνο που έχει συμφωνηθεί . («Η τραπεζική χρηματοδότηση στην Ελλάδα», Παναγιώτης Πετράκης 1985).

### **3.2 ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Υπάρχουν και άλλοι τρόποι εξωτερικής χρηματοδότησης που καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων εκτός από τις τράπεζες και τις εμπορικές πιστώσεις όπως θα δούμε στη συνέχεια. Αυτοί οι τρόποι εξωτερικής χρηματοδότησης αφορούν εταιρίες χρηματοδότησης , χρηματοδοτικούς οργανισμούς και το Χρηματιστήριο. Στη

συνέχεια θα δούμε πως δουλεύουν και ποιο είναι το αντικείμενο αυτών των φορέων χρηματοδότησης .

Οι εταιρίες χρηματοδότησης έχουν ως αντικείμενο τη συγκέντρωση κεφαλαίων με την έκδοση μετοχών ,ομολογιών ή άλλου είδους μακροπρόθεσμων δανεισμών και την επένδυση των κεφαλαίων αυτών σε μετοχές άλλων επιχειρήσεων διαμέσου της χρηματοδότησης .

Το Χρηματιστήριο όπως είπαμε και παραπάνω είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης. Αποτελεί μια ολοκληρωμένη κεφαλαιαγορά τόσο αρχικής χρηματοδότησης ,επένδυσης επιχειρήσεων ματην έκδοση μετοχών όσο και μεταγενέστερης χρηματοδότησης με τη ρευστοποίηση των χρηματιστηριακών τίτλων που έχουν στη κατοχή τους οι επιχειρήσεις. Τέλος μια ακόμα σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης ,είναι οι διάφοροι χρηματοδοτικοί οργανισμοί οι οποίοι μετά τον πόλεμο άρχισαν να λειτουργούν σαν όργανα χρηματοδότησης με άμεσο σκοπό την ανόρθωση της οικονομίας της Ελλάδας. Ένας τέτοιος χρηματοδοτικός οργανισμός ήταν η Κεντρική Επιτροπή Δανείων. Τα κεφάλαια της επιτροπής αυτής προέρχονταν από την αμερικανική βοήθεια και είχαν μικρό επιτόκιο (5 – 7%) και διάρκεια απόσβεσης πάνω από 20 χρόνια. Αργότερα τη θέση της Κεντρικής Επιτροπής Δανείων έλαβε ο Οργανισμός Χρηματοδότησης Οικονομικής Ανάπτυξης (Ο.Χ.Ο.Α.). Το 1959 ιδρύθηκε ο Οργανισμός Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ο.Β.Α.).Ο Ο.Β.Α. με το άρθρο 4 του καταστατικού του ορίζει το σκοπό του. Σκοπός δηλαδή της εταιρίας είναι ,πρώτον η ίδρυση μόνο από αυτή ή με άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα βιομηχανικών ή μεταλλευτικών ανωνύμων εταιριών ,δεύτερον η συμμετοχή αυτής σε υφιστάμενες τέτοιες εταιρίες για την επέκταση τους ή τον εκσυγχρονισμό τους ,για την κάλυψη συνολικά ή μερικά οποιασδήποτε αύξησης των κεφαλαίων αυτών και τέλος η εκπαίδευση ειδικευμένου επιστημονικού και τεχνικού προσωπικού .

### **3.3 ΝΕΕΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Με την πάροδο των χρόνων η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και οι τρόποι όπου γίνεται και πραγματοποιείται αυτή πήραν διάφορες μορφές. Στις μέρες μας οι πιο διαδεδομένες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης είναι το leasing ,το factoring και το venture capital. Η ανάλυση αυτών θα γίνει παρακάτω .

### 3.3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΞΑΣΦΑΛΙΖΟΜΕΝΗ ΜΕ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ (FACTORING)

Ο όγκος της ασφαλισμένης βραχυπρόθεσμης πίστωσης βασίζεται στην εξασφάλιση της τράπεζας επι κυκλοφορούντων ενεργητικών και ειδικότερα κατα των πελατών, των αποθεμάτων άλλων ενεργητικών ή τυχόν άλλων εγγυήσεων .

Στην Ελλάδα είναι κανόνας η χορήγηση δανείων να γίνεται μόνο με εγγύηση ώστε να ελλατώνεται ακόμα περισσότερο ο κίνδυνος μη εξυπηρέτησης του χρέους σε περίπτωση ταμειακής αδυναμίας .

Οι ανάγκες για κεφάλαια κίνησης όπως ήδη αναφέρθηκε καλύπτονται επίσης και με μεσομακροπρόθεσμα δάνεια ,αλλά τότε η τράπεζα ζητά για εξασφάλιση ,πάγια περιουσιακά στοιχεία .

Η χρηματοδότηση μέσα από απαιτήσεις της εταιρίας κατα των πελατών της διεξάγεται είτε με ενεχυρίαση αυτών ,οπότε η εταιρία λαμβάνει δάνειο από το δανειστή είτε ,είτε με πώληση ,οπότε η εταιρία λαμβάνει μετρητά. Το Factoring μπορεί να χρησιμοποιείται σαν μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης. Στην περίπτωση της χρηματοδότησης της εταιρίας με ενεχυρίαση των απαιτήσεων της ,το δάνειο είναι ορισμένο ποσοστό της αξίας των τιμολογίων που μεταβιβάστηκαν και το οποίο είναι μεταξύ 70 – 90%. Ο δανειστής αποφασίζει το ποσοστό της παρεχόμενης πίστωσης και το κόστος του δανείου ,με βάση την πιστωτική επιφάνεια του δανειζόμενου την αξιολόγηση και την επιλογή που έκανε στους μεταβιβαζόμενους σ' αυτόν λογαριασμούς .

Αν ορισμένοι λογαριασμοί στα χέρια στα χέρια του δανειστή δεν εξοφληθούν από τους πελάτες του δανειζόμενου ,ο δανειστής μπορεί να ζητήσει από τον δανειζόμενο την αντικατάσταση αυτών με άλλους λογαριασμούς. Ακόμη η δανειοδότηση της επιχείρησης με κατάθεση σαν εγγύηση λογαριασμούς πελατων μπορεί να πάρει τη μορφή της συνεχούς χρηματοδότησης .

Στην περίπτωση χρηματοδότησης της εταιρίας με πώληση των απαιτήσεών της καθίσταται κύριος αυτών (αν στο συμφωνητικό αγοράς υπάρχει ο όρος «χωρίς αναγωγή» τότε ο αγοραστής δεν έχει δικαίωμα να ζητήσει από τον πωλητή την πληρωμή ή αντικατάσταση εκείνων των τιμολογίων που δεν εξοφλήθηκαν. Αντίθετα έχει το δικαίωμα όταν υπάρχει ο όρος «με αναγωγή». Επίσης ο αγοραστής έχει δικαίωμα να επιτάξει τους λογαριασμούς των πελατών που πρόκειται να αγοράσει .

### 3.3.1.1 ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ FACTORING

Η χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις (factoring) χωρίζεται σε κάποιες ειδικές κατηγορίες. Τις κατηγορίες αυτές του factoring θα συζητήσουμε στη συνέχεια.

Μια πρώτη κατηγορία factoring είναι η εξόφληση της εταιρίας – πελάτη κατά την ημερομηνία μέσης λήξης των εισπρακτέων λογαριασμών (maturity factoring ή factoring χωρίς χρηματοδότηση). Η πρακτόρευση των εισπρακτέων λογαριασμών ή ανάληψη απαιτήσεων τρίτων από μια εταιρία θα μπορούσε κατ'αρχήν να περιορισθεί μόνο στην παροχή υπηρεσιών ,όπως είναι η συγκέντρωση πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες ,η ασφαλιστική κάλυψη των απαιτήσεων ,η διαχείριση και λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων ,η είσπραξη τιμολογίων ,οι διευκολύνσεις που πιθανόν θα πρέπει να δοθούν στους συναλλασόμενους ,οι δικαστικές ενέργειες που πρέπει να γίνουν στις περιπτώσεις μη πληρωμής κ.α.

Σ'αυτή την περίπτωση έχουμε «πληρωμή χρημάτων κατά την ημερομηνία μέσης λήξης» (maturity factoring). Ο πελάτης παίρνει χρήματα μόνο κατά την ημερομηνία μέσης λήξης επομένως δεν έχουμε χρηματοδότηση ,γι'αυτό ο πελάτης πληρώνει προμήθεια μόνο για τις παραπάνω υπηρεσίες που προσφέρει ο factor. Εδώ ο factor υποκαθιστά την υπηρεσία πιστώσεων του "πελάτη" με το να επιβεβαιώνει πωλήσεις, να αναλαμβάνει ζημιές πιστωτικού χαρακτήρα ,να τηρεί αρχείο κ.α. Ο πελάτης δεν αναλαμβάνει το προϊόν των πωλήσεων του πριν από την ημερομηνία μέσης λήξης ο υπολογισμός της οποίας βασίζεται πάνω σε μια στατιστική δειγματοληψία των εισπράξεων του πελάτη στο παρελθόν προκειμένου να προσδιορισθεί κατά μέσο όρο η χρονική περίοδος κατά την οποία το ποσό των τιμολογίων που αφορά σε κάθε μήνα θα παραμένει ανεξόφλητο. Επίσης σε πιο απλή μορφή ο factor μπορεί απλώς να αποδίδει τις εισπράξεις στον πελάτη μόλις τις λάβει από τον συναλλασόμενο .

Μια δεύτερη κατηγορία factoring είναι η προκαταβολή στην εταιρία – πελάτη πριν τη μέση λήξη και εξόφληση των εισπρακτέων λογαριασμών (cashing sales). Στην περίπτωση που η εταιρία – πελάτης ζητήσει από τον factor ,κατόπιν συμφωνίας ,να αποσύρει κεφάλαια πριν από την ημερομηνία μέσης λήξης των εκδιδόμενων τιμολογίων ,δηλαδή όταν ζητήσει μια προκαταβολή ,τότε μιλάμε για χρηματοδότηση. Το κόστος χρηματοδότησης που προσφέρεται από τον factor είναι 2 – 4% υψηλότερο από το τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού. Το χρηματικό ποσό χορηγείται στην εταιρία - πελάτη κατά την φόρτωση του εμπορεύματος με βάση τα αντίγραφα του τιμολογίου

που δίδονται στον factor. Με το καθαρό ποσό των εισπρακτέων λογαριασμών πιστώνεται ο τρεχούμενος λογαριασμός της εταιρίας – πελάτη και αυτό μπορεί να αποσυρθεί οποτεδήποτε. Ο factor συνήθως παρακρατεί μεταξύ 10 – 30% των τιμολογίων που έχουν εκδοθεί αλλά δεν έχουν εισπραχθεί για να καλύψει πιθανές επιστροφές. Το ποσοστό αυτό ποικίλει από χώρα σε χώρα .

Μια τρίτη και τελευταία κατηγορία είναι το εξαγωγικό και εισαγωγικό factoring (credit factoring). Οι κατά τα τελευταία χρόνια μεγάλες μεταβολές στις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου ,όπως η ανάπτυξη του προστατευτισμού που εμφανίζεται πιο έντονη όταν κάμπτεται η διεθνής οικονομία ,ο πληθωρισμός ,τα ελλείματα των ισοζυγίων πληρωμών και οι διακυμάνσεις στα εθνικά νομίσματα των χωρών ανάγκασε τις βιομηχανικές χώρες να αναπτύξουν στρατηγικές αποτελεσματικότερης λειτουργίας και προσαρμογής στις επικρατούσες παγκόσμιες οικονομικές και εμπορικές συνθήκες.

Μια από τις στρατηγικές για την αποτελεσματικότερη και ασφαλέστερη διείσδυση των προϊόντων τους στις ξένες αγορές είναι το εξαγωγικό και εισαγωγικό factoring .

### *3.3.1.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING*

Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του Factoring θα τα αναλύσουμε στη συνέχεια της παραγράφου αυτής. Πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις θεωρούμε :

1. Την εξεικονόμηση δαπανών απο το κλείσιμο του τμήματος πίστωσης της εταιρίας- πελάτη και ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον Factor.
2. Την αξιοποίηση, απο την εταιρία – πελάτη της ευρείας εμπειρίας και γνώσης που διαθέτει ένας εξειδικευμένος factor σε κάποιο παραγωγικό κλάδο και της κάλης φήμης και των γνωριμιών που αυτός διαθέτει.
3. Την αξιοποίηση απο την εταιρία – πελάτη των ευρύτερων τεχνικών και οικονομικών γνώσεων που διαθέτει η εταιρία Factoring.
4. Την πλήρη ανάληψη ή έστω και μείωση των πιστωτικών κινδύνων και απωλειών απο την εταιρία Factoring που παρουσιάζονται στην εταιρία – πελάτη.
5. Στις μικρές επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις με όχι σωστή κεφαλαιακή διάθρωση που βρίσκονται σε πλήρη αδυναμία να δανεισθούν απο τράπεζες ή άλλες πηγές μέσω της

εταιρίας Factoring μπορούν να έχουν αυτές την μοναδική διαθέσιμη πηγή άντλησης κεφαλαίων.

6. Την εξασφάλιση χρηματοδότησης στην εταιρία- πελάτη, που καλύπτει πραγματικές εμπορικές συναλλαγές και ανάγκες και προάγεται έτσι η ταμειακή ρευστότητα της εταιρίας – πελάτη.

7. Συνέπεια του (6) είναι ότι οι υπηρεσίες του Factoring χρησιμοποιούμενες στις εξαγωγές καθιστούν αυτές πιο ανταγωνιστικές και περισσότερο προσαρμοσμένες στις σημερινές ανάγκες και απαιτήσεις των συναλλασσόμενων.

8. Την εξεικονόμηση κεφαλαίων της εταιρίας – πελάτη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για άλλες πιο αποδοτικές επενδύσεις. Για παράδειγμα, δυνατότητα μαζικών αγορών και αξιοποίηση εκπτώσεων σε προμήθεια υλικών λόγω πληρωμής της μετρητοίς.

9. Τη μεσολάβηση της εταιρίας - Factoring σε μεγάλη έκταση μεταξύ βιομηχάνων και πωλητών μέσα στην ίδια χώρα ,με συνέπεια να παράγονται καλύτερης ποιότητας προϊόντα και να συμβάλει αυτή στην προσπάθεια βιομηχανικής ανάπτυξης.

10. Τη συμβολή της εταιρίας Factoring στη συγκεντρωτική προώθηση των εξαγωγών ( διεθνές Factoring ) με την καθιέρωση των πιστωτικών μηχανισμών που διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών ,παρέχοντας ουσιαστικά κίνητρα προς τους εξαγωγείς.

11. Την αξιολόγηση για χρηματοδότηση της εταιρίας – πελάτη με βάση της δυνατότητες που αυτή έχει να παράγει προϊόντα που είναι σύμφωνα με τις τεχνικές προδιαγραφές που έχουν ζητήσει οι συναλλασσόμενοι πελάτες και όχι με την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας.

12. Για τις τράπεζες και τις θυγατρικές τους εταιρείες Factoring ,το σύστημα αυτό αποτελεί μηχανισμό προσέλκυσης αποκλειστικής πελατείας ,όσον αφορά τους πωλητές και την πελατεία τους.

13. Η διαδικασία της τεκμηρίωσης είναι απλούστατη.

14. Ο επιχειρηματίας της εταιρείας πελάτη χρησιμοποιεί το χρόνο του πιο αποδοτικά και παραγωγικά ,έτσι επιδίδεται στην κύρια αποστολή του που είναι η παραγωγή ,βελτίωση του προϊόντος του ,προσέλκυσει πελατείας και εντοπισμός νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης. Μειονεκτήματα τώρα της χρηματοδότηση που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις (Factoring) θεωρούμε τα εξής:

1. Το υψηλό κόστος χρηματοδότησης ,κυρίως όταν τα τιμολόγια είναι πάρα πολλά και μικρής σχετικής αξίας.

2. Σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν παρουσιάζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης τα πιο ρευστά ενεργητικά της στοιχεία. Αυτό έχει σαν συνέπεια οι προμηθευτές της να διστάζουν να χορηγούν εμπορικές πιστώσεις.

### 3.3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

Στην ενότητα αυτή θα αχοληθούμε με την μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω για ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή και επέκταση των παραγωγικών της εγκαταστάσεων

Ένας συνήθης τρόπος μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η μίσθωση (Leasing)

Οι μισθώσεις γενικά κατατάσσονται σε δυο μεγάλες ομάδες. Την χρηματοδοτική μίσθωση ( Finance lease or full payout lease) και τη λειτουργική μίσθωση (Operating lease). Η λειτουργική μίσθωση είναι συνήθως για βραχύτερη χρονική περίοδο από ότι η χρηματοδοτική μίσθωση και οπωσδήποτε είναι για λιγότερο του 75% της εκτιμούμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μοντέρνα μορφή χρηματοδότησης κατάλληλη για επιχειρηματίες, που αναζητούν την ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή και επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεών τους, χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (The Lessor) αγοράζει το συγκεκριμένο πάγιο στοιχείο σύμφωνα με τις οδηγίες του μελλοντικού μισθωτού και στη συνέχεια του το εκμισθώνει (The Lessee). Επομένως η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει τη νομική ιδιοκτησία του συγκεκριμένου παγίου στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει την κατοχή και το δικαίωμα χρησιμοποίησής του (οικονομική ιδιοκτησία). Έτσι όλοι οι κίνδυνοι και τα σχετικά έξοδα λειτουργίας, ασφάλισης, φθοράς συντήρησης, κ.λ.π, βαρύνουν το μισθωτή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διαιρείται κανονικά σε κύρια και δευτερεύουσα περίοδο. Κατά την κύρια περίοδο το μίσθωμα πληρώνεται τις περισσότερες φορές εξαμηνιαία και πάντα στην αρχή της περιόδου, και ο εκμισθωτής προσπαθεί να καλύψει κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, το κόστος του παγίου στοιχείου, πλέον τους τόκους, τις λοιπές δαπάνες και το κέρδος του εκμισθωτή. Η δευτερεύουσα περίοδος μπορεί να διαρκέσει όσο χρόνο ο μισθωτής ζητήσει, με πολύ χαμηλό μίσθωμα το



οποίο συχνά δεν υπερβαίνει το 2-4% ετήσια του αρχικού κόστους κτήσεως του παγίου.

### *3.3.2.1 ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ*

Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) χωρίζεται (Κιόχος 1999) στις παρακάτω κατηγορίες.:

**A) Άμεση μίσθωση.** Η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπεισέρχεται μόνο ο εκμισθωτής – κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής. Αντίθετα με την χρηματοδοτική μίσθωση που η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του παγίου- στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ο εκμισθωτής και το μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο. Κύριο προσδιοριστικό στοιχείο για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση σαν άμεση είναι η υπερίσχυση της εμπορικής επί της χρηματοδοτικής πλευράς.

**B) Πώληση – μίσθωση.** Μια οικονομική μονάδα πουλάει ένα πάγιο στοιχείο το οποίο της ανήκει και στη συνέχεια ο αγοραστής της το εκμισθώνει. Δηλαδή ενώ η κλασσική μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, η πώληση μίσθωση, έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση ήδη πραγματοποιηθείσας επένδυσης.

**Γ) Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων.** Αυτή παρουσιάζει σημαντικές ιδιομορφίες για αυτό και η εργασία αυτή διεξάγεται συνήθως από εξειδικευμένες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ασχολούνται μόνο με αυτό το κλάδο.

### *3.3.2.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ*

Σαν πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να αναφερθούν τα παρακάτω:

1. Εξεικονόμηση κεφαλαίων. Η επένδυση μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης αφήνει ανέπαφα τα κεφάλαια του επιχειρηματία, το πλαφόν που αυτός έχει σε μια τράπεζα και την πιστοληπτική του ικανότητα για άλλες πιο αποδοτικές τοποθετήσεις όπως για παράδειγμα δαπάνες προβολής της επιχείρησης.

2. Βελτίωση της κεφαλαιακής συγκρότησης της επιχείρησης.
3. Κάλυψη της επιχείρησης έναντι της συνεχής αύξησης της τιμής των κεφαλαιουχικών αγαθών.
4. Οι καταβολές των μισθωμάτων μπορούν να προγραμματισθούν έτσι ώστε να καταβάλλονται σύμφωνα με τα ταμειακά προγράμματα της εταιρίας διευκολύνοντας έτσι την ρευστοτητά της.
5. Αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.
6. Οι συμβάσεις Leasing απαλλάσσονται από τις φορολογικές επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων.
7. Η διαδικασία στη διεκπεραίωση της αίτησης για χρηματοδοτικής μόσθωσης είναι κανονικά ταχύτερη από ότι για χορήγηση ενός δανείου και δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να κινηθεί κατά περίπτωση.
8. Παρουσιάζεται πρόσθετη ασφάλεια για τη τράπεζα λόγω διατήρησης της κυριότητας του εκμισθούμενου πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η εταιρία αυτή συνήθως είναι θυγατρική εταιρία της τράπεζας.
9. Τέλος το κεθεστώς της χρηματοδοτικής μόσθωσης τόσο σε μηχανήματα όσο και σε ακίνητα μπορεί να διευκολύνει σημαντικά την υλοποίηση μιας συγκροτημένης πολιτικής για βιομηχανική περιφερειακή ανάπτυξη.

Ως μειονεκτήματα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής:

1. Ο μισθωτής χάνει την υπολειματική αξία στο τέλος της περιόδου μίσθωσης ενώ αν το είχε αγοράσει και είχε δανειστεί γ' αυτό θα ήταν ιδιοκτήτης. Αυτό καλύπτεται εν μέρει με ρήτρα που δίνει διακριτική ευχέρεια στο μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο ,στο τέλος της περιόδου σε πολύ χαμηλή τιμή.
2. Την πιθανότητα να διαμορφωθούν μισθώματα σε υψηλά επίπεδα αφ' ενός λόγου ύπαρξης υψηλών επιτοκίων στο βραχυπρόθεσμο – μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ,αφ' τέρου λόγω μη λειτουργίας ανταγωνιστικών δυνάμεων στην αγορά Leasing ,ειδικότερα εκεί που πρωτοεμφανίζεται ο θεσμός αυτός.
3. Τελευταίο ,αλλά και σημαντικό ,είναι ότι πολυεθνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να καθυστερήσουν την περαιτέρω ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής διευκολύνοντας τις εισαγωγές μηχανημάτων κ.λ.π... ,με την ταχύτατη διεκπεραίωση και τις χρηματοοικονομικές διευκολύνσεις που αυτές είναι μόνο σε θέση να προσφέρουν.

### 3.3.3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ – VENTURE CAPITAL

Ένας νέος τρόπος χρηματοδότησης τολμηρών, άρα εξόχως επικίνδυνων επιχειρηματικών ιδεών και επενδυτικών σχεδίων χαρακτηριζομένων από κεφαλαιακή στενότητα, έκανε την εμφάνισή της στις Η.Π.Α. μετά τον Β' παγκόσμιο πόλεμο. Σ' αυτόν τον χρηματοδοτικό νεωτερισμό ο οποίος κυριαρχείται από το επιχειρηματικό πνεύμα και το κίνητρο αποδοτικότητας, εδόθη η ονομασία **venture capital**.

Παρά τη σχετική δυσκολία γενικεύσεως, υποτίθεται ότι οι νέες επιχειρήσεις ακολουθούν τα επόμενα τυπικά στάδια (φάσεις) αναπτύξεως όπου εντοπίζεται κατά περίπτωση και η ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης με την χρήση εν προκειμένω του venture capital :

**1. Έρευνα – ανάπτυξη.** Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει τα πρώτα διερευνητικά βήματα για τις παραγωγικές, εμπορικές και χρηματοδοτικές δυνατότητες ενός επιχειρηματικού σχεδίου.

**2. Ίδρυση – εκκίνηση.** Αποφασίζεται η αξιοποίηση του σχεδίου ή της ιδέας οπότε χρειάζεται η υποστήριξή του από μια εταιρική μορφή.

**3. Επιβίωση – ανάπτυξη.** Στο προηγούμενο στάδιο η επιχείρηση θα κάνει τα πρώτα βήματα στις πραγματικές συνθήκες αγοράς όπου θα πρέπει να αποδείξει ότι είναι βιώσιμη. Πρόκειται για ένα στάδιο αποφασιστικής σημασίας με υψηλό κίνδυνο που θα διασφαλίσει την επιβίωση και την ανάπτυξη της.

**4. "Απογείωση" - Ωριμότητα.** Η επιχείρηση επιβραβεύεται από την αγορά για την στρατηγική της σ' αυτό το στάδιο επιδιωξή της αποτελεί η επέκταση των εργασιών της προς απόσπαση του μεγαλύτερου δυνατού μεριδίου της αγοράς.

**5. Έξοδος.** Η έξοδος του venture capital από την επιχείρηση όταν αυτή φθάσει στην ωριμότητά της είναι η τελευταία και σημαντικότερη ενέργεια.

### 3.4 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στην ενότητα αυτή θα μιλήσουμε για τις επιχειρήσεις. Γενικότερα θα αναφερθούμε στον ορισμό και στο πλαίσιο λειτουργίας που αυτές έχουν στο κλάδο της οικονομίας. Στη συνέχεια θα μιλήσουμε για τις διάφορες κατηγορίες επιχειρήσεων ανάλογα με κάποια κριτήρια. Αναλυτικότερα θα διαχωρίσουμε τις επιχειρήσεις

,ανάλογα με τον αριθμό των μετόχων σε ατομικές ,συλλογικές ,κρατικές και θυγατρικές ,ανάλογα ακόμα με την νομική μορφή που αυτές έχουν σε ατομικές και εταιρικές ,ανάλογα με την εξειδίκευση της επιχειρηματικής δραστηριότητας σε παραγωγικές ,εμπορικές και παροχής υπηρεσιών ,ανάλογα το μέγεθος σε μικρές ,μεγάλες ,μεσαίες και τέλος με κριτήριο τη φάση λειτουργία τους στα πρώτα βήματα της ζωής τους ,στην ανάπτυξη στη φθίνουσα και στην εκκαθάριση.Στο τέλος θα μιλήσουμε για το πώς αυτές οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται και ποιοί προβληματισμοί γεννιούνται ,όταν η χρηματοδότηση γίνεται με κριτήριο τη νομική μορφή και σύσταση της επιχείρησης.Μεγάλη έμφαση θα δοθεί στο δίκαιο των συναλλαγών.Τέλος ,θα γίνει περισσότερο ανάλυση στη σύσταση των εταιριών όπου αυτή άμεσα δηλώνει και το τρόπο χρηματοδότησης της εταιρίας.

### **3.4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ – ΣΚΟΠΟΣ – ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Για να μιλήσουμε για τις επιχειρήσεις πρέπει πρώτα να πούμε τι είναι επιχείρηση. "Επιχείρηση είναι εκείνη η οικονομική μονάδα μέσα στην οποία συνδιάζονται οι συντελεστές της παραγωγής για την παραγωγή υλικών αγαθών και την παροχή υπηρεσιών για τη ικανοποίηση των ανθρωπίνων αναγκών με την πραγματοποίηση του μέγιστου δυνατού κέρδους". Η δραστηριότητα αυτή των επιχειρήσεων πολλές φορές φέρνει σε κίνδυνο τον επιχειρηματία. Ο κίνδυνος αυτός δικαιολογεί την προσπάθεια του επιχειρηματία να επιτύχει πλεόνασμα μεγαλύτερο της συνήθους αμοιβής υπηρεσιών. Στη συνέχεια θα αναλυθούν και θα συζητηθούν οι στόχοι της επιχείρησης.

### **3.4.2 ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ**

Όπως είπαμε στόχος της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους. Ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται μέσω της χρηματοοικονομικής διαχείρισης όπου με τη σειρά της έχει σαν στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Οι υπεύθυνοι για τα χρηματοοικονομικά θέματα είναι οι διευθυντές ,όπου και αυτοί φροντίζουν να εξισορροπούν τα συμφέροντα που συσχετίζονται με την επιχείρηση.

Ανάμεσα στους ιδιοκτήτες και τους πιστωτές μιας επιχείρησης είναι πιθανόν να δημιουργηθούν συγκρούσεις. Εάν μια επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί κατά το ήμισυ με ίδια κεφάλαια και κατά το άλλο μισό με δανειακά κεφάλαια ,με σταθερό επιτόκιο ,τότε ανεξάρτητα απο το ποσό των κερδών της επιχείρησης ,οι ομολογιούχοι θα εξακολουθούν να έχουν μια απόδοση επι του σταθερού επιτοκίου. Έτσι συμπεραίνουμε οτι όταν μια επιχείρηση πηγαίνει πολύ καλά ,η αξία του μετοχικού κεφαλαίου θα αυξηθεί ,ενώ η αξία των δανειακών κεφαλαίων πιθανόν να μην επηρεαστεί ουσιαστικά. Αντίθετα όμως ,όταν μια επιχείρηση δεν πηγαίνει καλά θα πρέπει πρώτα να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των δανειστών και η αξία του μετοχικού κεφαλαίου θα μειωθεί. Συνεπώς η αξία των μετοχών παρέχει ενα καλό δείκτη μέτρησης του βαθμού αποδοτικής λειτουργίας της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό ,οι στόχοι της χρηματοοικονομικής διαχείρισης εκφράζονται γενικά σε όρους μεγιστοποίησης της αξίας των μετοχών της επιχείρησης με άλλα λόγια σε όρους μεγιστοποίησης της τιμής των μετοχών.

### **3.4.3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Η ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση ,αποτελεί πλέον πραγματικότητα. Βασική προϋπόθεση για να μπορέσει η Ελλάδα να ανταποκριθεί με αξιώσεις στις μεγάλες προκλήσεις που τις έχουν τεθεί απο το εξωτερικό ,είναι η διασφάλιση της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής στο εσωτερικό της. Η ένταξη μας στη ζώνη του ευρώ ,δεν πρέπει να αποτελέσει αυτο σκοπό ,αλλά ένα μέσο που δίνει στη χώρα μας την ευκαιρία να επιδιώξει με περισσότερες αξιώσεις το βασικό της σκοπό που είναι η οικοδόμηση μιας ανταγωνιστικής ισχυρής οικονομίας ,η οποία θα απολαμβάνει ισότιμη συμμετοχή στα κοίνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η προώθηση στη χώρα μας ενός ολοκληρωμένου σχεδίου κατασκευής υποδομών σε δίκτυα ενέργειας ,μεταφορές και τηλεπικοινωνίες ,της δίνει μια νέα αναπτυξιακή ώθηση μέσα στον ανταγωνιστικό κύκλο που περιβάλλει τη ενοποιημένη ευρωπαϊκή οικονομία και ταυτόχρονα δημιουργεί νέους ορίζοντες για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Παράλληλα αλλάζουν πολλά στο επιχειρησιακό περιβάλλον ,αφού η καθιέρωση του ευρώ συνεπάγεται την ανάδειξη μιας νέας αντίληψης για την επιχειρηματική δραστηριότητα. Με το άνοιγμα των αγορών ασκείται συνεχή πίεση στις ελληνικές επιχειρήσεις να βελτώσουν την ανταγωνιστική τους ικανότητα προκειμένου να

ανταπεξέλθουν στις αυξημένες απαιτήσεις που δημιουργεί το σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον. Πρός αυτή την κατεύθυνση θα λειτουργήσουν οι επενδύσεις που πραγματοποιούν οι Έλληνες επιχειρηματίες για τον εξοπλισμό του κεφαλαιουχικού τους εξοπλισμού προκειμένου να προλάβουν τις εξελίξεις αλλά και να μην αφήσουν ανεκμετάλλευτες τις ευκαιρίες που δημιουργεί η ευρωπαϊκή εσωτερική αγορά.

### **3.5 ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει οι επιχειρήσεις ανάλογα με κάποια κριτήρια χωρίζονται σε διάφορα είδη. Τα είδη αυτά των επιχειρήσεων θα αναλυθούν παρακάτω. Περισσότερο ενδιαφέρον θα δοθεί στα είδη των επιχειρήσεων ανάλογα με την νομική μορφή και σύσταση των επιχειρήσεων και αυτό διότι η εγασία μας στρέφεται κυρίως στη χρηματοδότηση της εταιρίας.

#### **3.5.1 ΜΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΗ ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Οι επιχειρήσεις με κριτήριο τη νομική μορφή χωρίζονται σε ατομικές και εταιρικές. Εταιρικές είναι αυτές που αποτελούνται από μια ένωση προσώπων που επιδιώκουν κοινό σκοπό και που συνιστάται με δικαιοπραξία. Ο σκοπός αυτός που επιδιώκουν μπορεί να είναι φιλανθρωπικός, πολιτικός, πολιτιστικός ή εμπορικός κ.λ.π. Οι εμπορικές εταιρείες διακρίνονται σε προσωπικές και κεφαλαιουχικές. Προσωπικές λοιπόν είναι οι εταιρείες που στηρίζονται στη προσωπική συμβολή των εταίρων. Αντίθετα κεφαλαιουχικές είναι αυτές που στηρίζονται στην περιουσιακή κατά κύριο λόγο συμβολή των εταίρων. Στην αρχή θα ασχοληθούμε με τις προσωπικές εταιρείες, δηλαδή με την ομόρρυθμη την απλή ετερόρρυθμη, την αφανή εταιρία και το συνεταιρισμό.

### *3.5.1.1 ΟΙ ΠΡΟΣΩΠΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ.*

Ομόρρυθμοι εταιρία είναι η προσωπική εταιρία με νομική προσωπικότητα που συνιστάται μεταξύ δυο ή πρισσοτέρων προσώπων που επιδιώκουν εμπορικό σκοπό και ευθύνονται προσωπικά ,απεριόριστα και εις ολόκληρο για όλες τις υποχρεώσεις της. Για τη σύσταση της ομόρρυθμης εταιρίας ο νόμος απαιτεί τη σύνταξη και δημοσίευση καταστατικού στο οποίο καθορίζεται και το ελάχιστο περιεχόμενο των εταίρων. Η ομόρρυθμη έχει επίσης και δημοσιότητα. Η δημοσιότητα της ομόρρυθμης επιβάλλεται τόσο κατά την έναρξη όσο και κατά τη διάρκεια της υπάρξεώς της.

Απλή τώρα ετερόρρυθμη εταιρία είναι η εμπορική εταιρία με νομική προσωπικότητα και δική της επωνυμία όπως και η Ο.Ε στην οποία ένας ή περισσότεροι εταίροι ευθύνονται προσωπικά απεριόριστα και εις ολόκληρο. Είναι δηλαδή ομόρρυθμοι ,ενώ ένας οι περισσότεροι ευθύνονται μόνο μέχρι του ποσού της εισφοράς τους σ' αυτήν ,είναι δηλαδή ετερόρρυθμοι.

Αφανής τώρα ,είναι η εταιρία στην οποία μόνο ένας συνέταιρος μετά απο εξουσιοδότηση των άλλων που παραμένουν αφανείς απέναντι στους τρίτους ,ασκει εμπορική δραστηριότητα ή απλώς ενεργεί εμπορικές πράξεις με το δικό του όνομα και όχι ως εκπρόσωπος εταιρίας ,η οποία επίσης παραμένει αφανής απέναντι στους τρίτους. Δεν έχει νομική προσωπικότητα και κατά συνέπεια ούτε αυτόνομη ύπαρξη ,ούτε δική της περιουσία παρόλα αυτά είναι εταιρία με την έννοια του Αστικού Κώδικα. Σε σχέση με τις άλλες εταιρίες χαρακτηρίζεται ως εσωτερική επειδή ακριβώς υφίσταται μόνο ως προς τις εσωτερικές σχέσεις μεταξύ των συνεταίρων.(Κιοχος 1999).

### *3.5.1.2 ΟΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ*

Αφού μιλήσαμε για τις προσωπικές εταιρίες ,τώρα θα περάσουμε στις κεφαλαιουχικές ,όπου είναι η ανώνυμη εταιρία και η εταιρία περιορισμένης ευθύνης. Πρώτα θα αναφερθούμε στην ανώνυμη εταιρία.Θα εξετάσουμε κατα κύριο λόγο την έννοια της ,τον τρόπο ίδρυσής της και το κεφαλαίο της.

Ανώνυμη εταιρία (ΔΡ. ΧΡ ΔΑΣΚΑΛΟΥ 1999) (Α.Ε) είναι η με νομική προσωπικότητα εμπορική εταιρία της οποίας το κεφάλαιο διαιρείται σε ισότιμα και μεταβιβάσιμα μερίδια (μετοχές) και της οποίας οι εταίροι (μέτοχοι) ευθύνονται μόνο

μέχρι του ποσού της εισφοράς τους. Η ίδρυση της ανώνυμης εταιρίας (Α.Ε) περνά απο τα παρακάτω στάδια. Σύναψη καταστατικού ,ανάληψη μετοχών ,έγκριση καταστατικού και άδεια σύσταση της Α.Ε απο την διοίκηση και τέλος δημοσίευση του καταστατικού.

Το καταστατικό είναι σύμβαση μεταξύ δυο ή περισσότερων φυσικών προσώπων ,των ιδρυτών της ,που καταρτίζεται οπωσδήποτε με συμβολαιογραφικό έγγραφο και περιέχει τις εταιρικές συμφωνίες. Με τον όρο ανάληψη των μετοχών εννοούμε την κάλυψη του εταιρικού κεφαλαίου. Αυτή μπορεί να είναι είτε αποκλειστικά απο τους ιδρυτές είτε απο το κοινό με δημόσια εγγραφή. Το εταιρικό ή μετοχικό κεφάλαιο τώρα ,είναι μια χρηματική ποσότητα η οποία απαιτείται για την σύσταση της εταιρίας. Είναι δυνατό όμως και να σχηματίζεται απο εισφορές σε είδος ,δηλαδή απο πράγματα που πρέπει όμως να αποτιμούνται σε χρήμα. Το κεφάλαιο μιας Α.Ε μπορεί να σχηματιστεί με δύο τρόπους. Πρώτον απο τους ιδρυτές της. Στην περίπτωση αυτή ανέρχεται σε 30000 ευρώ τα οποία πρέπει να καταβληθούν και κατά τη συστάσή της. Δεύτερον απο τους ιδρυτές της εταιρίας και το κοινό μετα απο προσκλήσή του για ανάληψη μετοχών με δημόσια εγγραφή. Στην συνέχεια θα μιλήσουμε για τις μετοχές της Α.Ε και πώς αυτές μοιράζονται. Οι μετοχές της Α.Ε μεταβιβάζονται χωρίς αυτό να έχει συνέπειες ,για την ύπαρξη της εταιρίας είτε είναι ονομαστικές είτε είναι ανώνυμες. Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται όπως κάθε κινητό ,δηλαδή με συμφωνία και παράδοση. Στις ονομαστικές μετοχές γίνεται διάκριση ανάμεσα σ'αυτές που έχουν και σ'αυτές που δεν έχουν εκδοθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης η εταιρία έχει δικαίωμα να εκδόσει ιδρυτικούς τίτλους που παρέχουν ορισμένα δικαιώματα στους δικαιούχους τους , όμως δεν αντιστοιχούν σε τμήματα του εταιρικού κεφαλαίου. Οι κοινοί ιδρυτικοί τίτλοι χορηγούνται στους ιδρυτές της Α.Ε , για τις υπηρεσίες που προσφέρουν κατά τη συστάσή της. Το μόνο δικαίωμα που παρέχουν είναι σε απόληψη μέχρι του  $\frac{1}{4}$  των καθαρών κερδών αφού αφαιρεθούν οι κρατήσεις για το σχηματισμό του τακτικού αποθεματικού και του ποσού που απαιτείται για τη διανομή του πρώτου μερίσματος.



### 3.5.1.2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕ ΟΜΟΛΟΓΕΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ-ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ Ε.Π.Ε

Άξια λόγου είναι η δυνατότητα χρηματοδότησης της εταιρίας με ομολογιακό δάνειο. Οι ομολογίες είναι αξιόγραφα που εκδίδονται απο την Α.Ε με σκοπό την ανάληψη δανείου. Αντιστοιχούν δηλαδή σε τμήματα του χρέους της εταιρίας και όχι του μετοχικού κεφαλαίου όπως οι μετοχές. Οι ομολογιούχοι έχουν θέση δανειστών της εταιρίας και ικανοποιούνται πριν απο τους μετόχους απο το προϊόν της εκκαθάρισης. Επιπλέον οι ομολογίες έχουν τόκο και όχι όπως οι μετοχές ,μόνο στη περίπτωση που η εταιρεία έχει κέρδη. Υπάρχουν δυο μορφές ομολογιών : πρώτον αυτές που παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και δεύτερο αυτές που είναι ασφαλισμένες με υποθήκη. Η εταιρία μπορεί να συνάψει εκτός απο το κοινό και ομολογιακό δάνειο εφόσον χρειάζεται χρηματοδότηση. Αρμόδιο όργανο για την ανάληψη αυτής της υπόθεσης είναι η γενική καταστατική συνέλευση. Η κάλυψη του ομολογιακού δανείου γίνεται μέσω τραπεζών ,του ταμείου παρακαταθηκών και δανείων και του Χ.Α.Α.

Ο ισολογισμός της Α.Ε ,είναι ένας πίνακας στον οποίο αναγράφονται κάθε 31/12 του χρόνου τα περιουσιακά αντικείμενα και τα χρέη της εταιρίας. Ο ισολογισμός συνοδεύεται οπωσδήποτε απο τη σύνταξη και παρουσίαση αποτελεσμάτων χρήσης. Τέλος η Α.Ε λύεται ,με την πάροδο του χρόνου ,με απόφαση της γενικής συνελεύσεως ,με κυρήξη της Α.Ε σε πτώχευση και τέλος με την ανάκληση της συστατικής άδειας της Α.Ε απο τον Υπουργό εμπορίου.

Μετά απο τη μελέτη της Α.Ε θα μιλήσουμε και για την Ε.Π.Ε ( εταιρεία περιορισμένης ευθύνης). Η Ε.Π.Ε είναι μια εταιρεία της οποίας το κεφάλαιο διαιρείται σε ισότιμα μερίδια που δεν μπορούν να παρασταθούν σε μετοχές και της οποίας οι εταίροι ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς τους. Τα κύρια χαρακτηριστικά της Ε.Π.Ε είναι η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων αλλά και η έλλειψη δυνατότητας παράστασης των εταιρικών μεριδίων με μετοχές. Για την ίδρυση της Ε.Π.Ε ,απαιτείται σύμβαση ,καταβολή εισφορών και τήρηση ορισμένων διατυπώσεων δημοσιότητας. Στην εταιρεία περιορισμένης ευθύνης δεν μπορεί να γίνει μερική καταβολή του κεφαλαίου όπως και στην Α.Ε. Οι εισφορές πρέπει δηλαδή να καταβληθούν απο τους ιδρυτές και αυτό να έχει γίνει πριν απο τη σύναψη του καταστατικού. Το κεφάλαιο της Ε.Π.Ε δηλαδή σχηματίζεται μόνο απο τις εισφορές των εταίρων και κατά συνέπεια δεν είναι δυνατός ο σχηματισμός του απο δημόσια

εγγραφή. Τα όργανα τα οποία παίρνουν αποφάσεις σε θέματα της Ε.Π.Ε είναι η γενική συνέλευση και οι διαχειριστές.

### **3.5.2 ΜΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΗ ΦΑΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ( ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ )**

Η επιχείρηση όποια νομική μορφή και αν αυτή έχει περνά απο κάποια στάδια εξέλιξης. Τυπικά μια επιχείρηση έχει πέντε φάσεις εξέλιξης. Το πρώτο στάδιο είναι η φάση της ανάπτυξης και εισόδου του προϊόντος της επιχείρησης στην αγορά. Σ' αυτήν την φάση η επιχείρηση δουλεύει για να αποδείξει την επιτυχία της τεχνολογίας που εφαρμόζει και να κατασκευάσει πρότυπα. Δεύτερο στάδιο είναι το στάδιο της κατασκευής. Σ' αυτό το στάδιο η επιχείρηση κατασκευάζει και οργανώνει τη παραγωγή της ,εγκαθιστά το δίκτυο προώθησης και διάθεσης του προϊόντος της και έτσι εισέρχεται η επιχείρηση στην αγορά. Τρίτο είναι το στάδιο της επέκτασης. Σ' αυτό το στάδιο η επιχείρηση επεκτείνει το μεριδιό της στην αγορά επιτυγχάνοντας γρήγορη ανάπτυξη. Τέταρτο στη σειρά στάδιο είναι αυτό της ωριμότητας. Εδώ η επιχείρηση διαπιστώνει οτι ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων αρχίζει να επιβραδύνεται. Η ανάπτυξη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό απο την ζήτηση αντικατάστασης. Εάν η διοίκηση της επιχείρησης έχει ανεπαρκεί ικανότητα πρόβλεψης των εξελίξεων και δεν είναι σε θέση να λάβει δραστήρια μέτρα ,θα έχουμε και το πέμπτο στάδιο ,όπου είναι της παρακμής.

Ένας κύκλος χρηματοδότησης υπάρχει στην αρχή κάθε φάσης. Καθώς κινούμεθα επιτυχώς ,απο την μιά φάση στην άλλη και ο κίνδυνος περιορίζεται ,η επιχείρηση μπορεί να διαπραγματεύεται υψηλότερες τιμές ανα μετοχή σε κάθε φάση.

### *3.5.2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΩΤΩΝ ΦΑΣΕΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ*

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κατά τη φάση ανάπτυξης του προϊόντος και την εισοδό του στην αγορά. Εδώ αναφερόμαστε σε νεοσύστατες εταιρίες οι οποίες έχουν ανάγκη κεφαλαίων για να αναπτυχθούν. Οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου την κεφαλαιακή βάση της επιχείρησης στην οποία επενδύουν με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Έχοντας η επιχείρηση αυξήσει τη καθαρή της θέση και έχοντας βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάθροση μπορεί ποιο εύκολα να απευθυνθεί σε μια εμπορική τράπεζα που συνήθως είναι η μητρική της εταιρείας καινοτομικού κεφαλαίου και να συνάψει βραχυπρόθεσμα δάνεια για εξασφάλιση του απαιτούμενου κεφαλαίου κίνησης για την καθημερινή της λειτουργία. Παράλληλα η ισχυρή κεφαλαιακή βάση που δημιουργείται στην επιχείρηση της επιτρέπει να αντιμετωπίσει τις αρχικές ζημιές κατά τη πρώτη και δεύτερη φάση της διαμόρφωσης της επιχείρησης που συνήθως δημιουργούνται μέχρις ότου ανεπτυχθεί το επαρκές ύψος του κύκλου εργασιών για τη δημιουργία κερδών κατά την τρίτη φάση ανάπτυξης της επιχείρησης.

### *3.5.2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΓΕΝΕΣΤΕΡΩΝ ΦΑΣΕΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ*

Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση επιχειρήσεων που έχουν ήδη ξεπεράσει τις πρώτες φάσεις κατασκευής και ανάπτυξης και βρίσκονται στη φάση της επέκτασης ή σε ορισμένες περιπτώσεις στη φάση της ωριμότητας. Στις φάσεις αυτές χρειάζονται αναπτυξιακά χρηματοδοτικά σχήματα. Η χρηματοδότηση απευθύνεται εδώ κυρίως σε μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες συγκεντρώνουν ευνοϊκές προϋποθέσεις αλλά χρειάζονται πρόσθετη χρηματοδότηση υπο μορφή μετοχικού κεφαλαίου ή και δανείων προκειμένου να ολοκληρώσουν κάποιο ερευνητικό πρόγραμμα ή να αυξήσουν και να ποικίλουν την παραγωγή τους ή να επεκταθούν.

Η χρηματοδότηση αυτή εξυπερετεί επίσης την αγορά μετοχών από τον επιχειρηματία, την εξυγίανση επιχειρήσεων ή και την εξαγορά προυπάρχουσων επιχειρήσεων ή τμημάτων αυτών από τα στελέχη που εργάζονται σε αυτές. Συχνά

εμφανίζεται η περίπτωση μια μεγάλη εταιρία να θέλει να πουλήσει μι θυγατρική της ή μια παραγωγική της μονάδα. Σε περίπτωση απόσχισης τμήματος της επιχείρησης ένας πιθανός αγοραστής είναι τα διευθυντικά στελέχη που εργάζονται στην επιχείρηση ή στην παραγωγική αυτή μονάδα.

Οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιέχουν πάντοτε μεγαλύτερο κίνδυνο και απαιτούν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα (5-10 χρόνια) για ρευστοποίηση ενώ οι μεταγενέστερες φάσεις περιλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο και μικρότερο χρονικό ορίζοντα. (1-3 χρόνια ) για ρευστοποίηση.

Με τη χρηματοδότηση κατά στάδια μιας επιχείρησης η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου δέχεται να επενδύσει στη συγκεκριμένη επένδυση πιο εύκολα και να συνεχίσει τη χρηματοδότηση στις επόμενες φάσεις. Επίσης νέες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου προσελκύονται πιο εύκολα όταν υπάρχει ήδη μια εταιρία Venture Capital που χρηματοδοτεί κατα στάδια μια επιχείρηση.

Υπάρχει όμως και ένα μειονέκτημα στην κατά στάδια χρηματοδότηση μιας επιχείρησης. Εάν αυτή χρειασθεί πρόσθετη χρηματοδότηση σε κάποια φάση εξελίξης της ,χωρίς όμως να έχει επιτύχει κάποιον επιμέρους στόχο η τιμή της μετοχής θα αγορασθεί σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Κατά συνέπεια θα αναγκαστεί να ζητήσει άλλες πηγές προσωρινής χρηματοδότησης ,όπως βραχυπρόθεσμα δάνεια ,τα οποία πέρα του ότι είναι πολύ ακριβά δεν είναι πάντοτε άμεσα διαθέσιμα.

Γενικά οι πηγές χρηματοδότησης κατα την φάση εξελίξης μιας επιχείρησης εμφανίζονται στον επόμενο πίνακα:

Συγκεκριμένα αναλύονται οι πηγές χρηματοδότησης που επιλέγουν κάθε φορά οι επιχειρήσεις όταν περνούν απο τις φάσεις αναπτυξής τους .

Όλα αυτά θα τα δούμε παρακάτω με την βοήθεια του πίνακα 3.1:

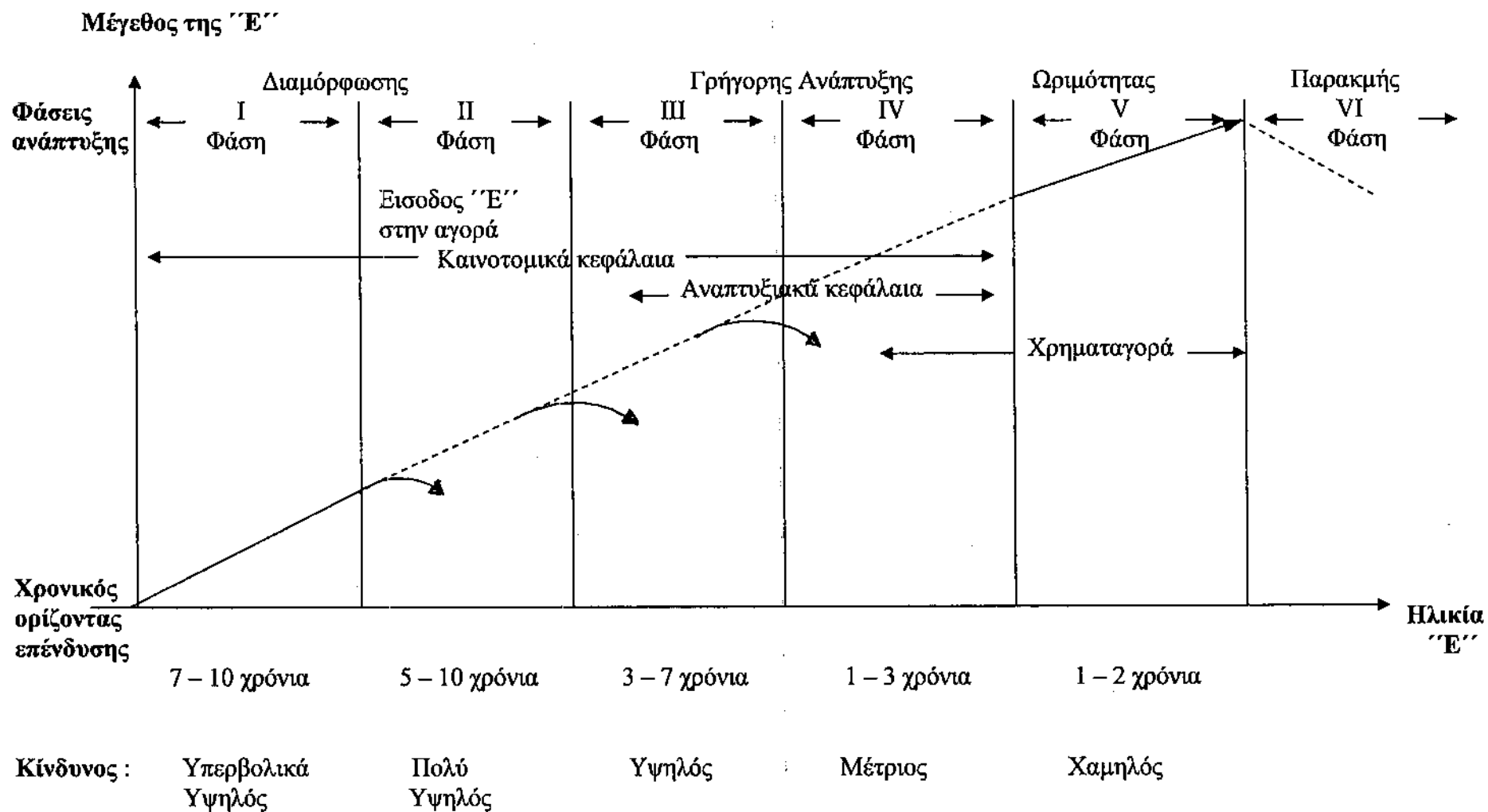
**Πίνακας 3.1:** Πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης κατά τις φάσεις εξέλιξής της

<b>ΦΑΣΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>	<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>
1 <sup>η</sup> και 2 <sup>η</sup> φάση (Διαμόρφωση)	- Από προσωπικές αποταμιεύσεις ,εμπορικές πιστώσεις , κρατικές επιχορηγήσεις ,καινοτομικά κεφάλαια
3 <sup>η</sup> φάση (Γρήγορη ανάπτυξη)	- Από εσωτερική χρηματοδότηση ,εμπορικές πιστώσεις, κρατικές επιχορηγήσεις, τραπεζικές πιστώσεις
4 <sup>η</sup> φάση (Από την ανάπτυξη στην ωριμότητα)	- Προσφορά μετοχών στο κοινό, χρηματαγορές κεφαλαγορές και σε ορισμένες περιπτώσεις καινοτομικά κεφάλαια
5 <sup>η</sup> φάση (Ωριμότητα και παρακμή του κλάδου)	- Εσωτερική χρηματοδότηση, επαναγορά μετοχών, απόσχιση τμήματος ή τμημάτων της επιχείρησης, συγχωνεύσεις κ.λ.π.

Πηγή : «Η Χρηματοδότηση της ανάπτυξης» Π.Πετράκης ,1985

Εκδόσεις Παπαζήσης

Διάγραμμα 3.1 : Πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης κατά τις φάσεις εξέλιξης και εκτίμηση κινδύνου



### **3.5.3 ΜΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΟΥΣ**

Ανάλογα με το μεγεθός τους διακρίνονται σε μικρές και μεγάλες. Για να διαχωρίσουμε τις επιχειρήσεις σε μικρές και μεγάλες λαμβάνονται ως βάση διάφορα κριτήρια όπως είναι ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού, η παραγωγική ικανότητα, το χρησιμοποιούμενο κεφάλαιο, η τεχνοοικονομική δυναμικότητα. Η εφαρμογή ενός μόνο κριτηρίου για τη διάκριση των επιχειρήσεων σε μικρές και μεγάλες δεν είναι πλήρως αποδεκτή γιατί η διάκριση αυτή αξαρτάται από τοπικές και χρονικές συνθήκες.

### **3.5.4 ΜΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΟΥΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Ανάλογα με τον κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας διακρίνονται σε επιχειρήσεις πρωτογενής, δευτερογενής και τριτογενής παραγωγής.

Στις επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής περιλαμβάνονται οι μεταλλευτικές, οι γεωργικές, οι δασικές, οι αλιευτικές, οι κτηνοτροφικές κ.λ.π. Τα προϊόντα των επιχειρήσεων αυτών χρησιμοποιούνται είτε ως πρώτη ύλη από άλλες επιχειρήσεις ή καταναλώνονται όπως έχουν από τον άνθρωπο.

Στις επιχειρήσεις δευτερογενούς παραγωγής ανήκουν οι επιχειρήσεις εκείνες, οι οποίες με την επιξεργασία και την κατεργασία πρώτων υλών, αποβλέπουν στη παραγωγή προϊόντων. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι βιομηχανίες, οι βιοτεχνίες και οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις.

Στις επιχειρήσεις τριτογενούς παραγωγής ανήκουν οι εμπορικές, οι τραπεζικές, οι ασφαλιστικές, οι μεταφορικές κ.λ.π. Επιχειρήσεις οι οποίες επιδιώκουν την κυκλοφορία των παραγόμενων αγαθών της πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής και διευκολύνουν την παροχή υπηρεσιών πάσης φύσεως.

### **3.6 ΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Στην ενότητα αυτή θα μιλήσουμε για τα ίδια κεφάλαια των εταιριών. Θα δούμε δηλαδή ,πως οι εταιρίες σύμφωνα με την συστασή τους έμμεσα χρηματοδοτούνται. Όπως ήδη έχουμε δει πιο πριν η σύσταση των εταιριών συνεπάγεται και την εισροή στη εταιρία κεφαλαίων. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν και ως μέσα αυτοχρηματοδότησεως.

Το ίδιο κεφάλαιο κάθε εταιρίας σημαίνει τη καθαρή θέση ή καθαρή περιουσία το οποίο για τις εταιρίες αποτελείται απο το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο ,απο το κάθε είδος φύσεως αποθεματικά και εκάστοτε υπόλοιπο εἰς νέον.

Το ίδιο κεφάλαιο όπως είπαμε σημαίνει το μετοχικό κεφάλαιο για τις Α.Ε και Ε.Π.Ε ενώ για τις Ο.Ε και Ε.Ε το εταιρικό κεφάλαιο. Το μετοχικό κεφάλαιο εκπληρώνει τριπλό ρόλο στη εταιρία. Είναι μέσο χρηματοδότησεως ,μέσο κατανομής των δικαιωμάτων εξουσίας και εγγύηση προς τους τρίτους. Κατανεμόμενο σε μετοχές μίας ή περισσοτέρων κατηγοριών.( προνομιούχες μετοχές ή κοινές.) εξασφαλίζει τη ισότητα των κατόχων εντός εκάστης κατηγορίας και τις νόμιμες διαφορές μεταξύ των κατηγοριών ως προς τα δικαιώματα ψήφου ,την προτεραιότητα στο μέρισμα και στη διανομή της εταιρικής περιουσίας ,σε περίπτωση εκκαθαρίσεως κ.ο.κ ( ΧΡ. ΔΑΣΚΑΛΟΥ. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ).

#### **3.6.1 Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ**

Στη ενότητα τώρα αυτή θα μιλήσουμε για την αναγκαιότητα των ιδίων κεφαλαίων στην εταιρία. Η εταιρία λοιπόν κατα την συστασή της είτε απο μετόχους είτε απο εταίρους κάθε φορά περικλείεται απο κεφάλαια( ιδιο κεφάλαιο).

Τα ίδια κεφάλαια έχουν ως έχουν ως πρώτιστον σκοπό τη διασφάλιση της φερεγγυότητας. Αποτελούν ένα απόθεμα ασφαλείας έναντι των εξωγενών ή ενδογενών κρίσεων για τους μετόχους ,τους δανειστές και τους προμηθευτές της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια επιτρέπουν την ελλάτωση των κραδασμών στην εταιρία.

Η εταιρία με σημαντικά ίδια κεφάλαια δύναται σε περίοδο κρίσεως να ματαθέσει σε μεταγενέστερες χρήσεις την αμοιβή των ιδιοκτητών των κεφαλαίων της.



Εξ' άλλου, κατά την αναζήτηση τραπεζικών δανείων για επενδύσεις απαιτείτε πάντοτε ένα ελάχιστο όριο συμμετοχής στη επένδυση με ίδια κεφάλαια. Γενικότερα όταν μια επιχείρηση διαθέτει αξιόλογα ίδια κεφάλαια εξευρίσκει ανετότερα δανειακά κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια είναι αναγκαία προ πάντων στις νέες εποχεορήσεις, διότι κατά την εκκίνησή τους δεν διαθέτουν επαρκές εγγυήσεις για προσφυγεί σε εξωτερικά κεφάλαια.

Τα ίδια κεφάλαια ως υποβαλλόμενα στην δοκιμασία του επιχειρηματικού κινδύνου, δεν προσφέρουν, εξ' ορισμού μια εκ των προτέρων διασφαλισμένη αμοιβή. Όυτε είναι υποχρεωτική η επιστροφή τους σε προκαθορισμένη προθεσμία ή η τμηματική αποσβεσή τους. Γι' αυτό όπως προαναφέρθη, οι επιχειρήσεις με σημαντική αναλογία ιδίων κεφαλαίων ανθίστανται περισσότερο σε περιόδους κρίσεων σε σύγκριση με επιχειρήσεις με σημαντικό δανεισμό.

Σημειώνεται ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης έχουν διπλή προέλευση: Τούς ιδιωτικούς πόρους των μετόχων (εισφορά χρήματος) και τους εσωτερικούς πόρους της επιχείρησης (αυτοχρηματοδότηση). Στην τελευταία περίπτωση παρουσιάζεται κατά κανόνα η αντίρροπη τάση μεταξύ διευθυνόντων την επιχείρηση και ιδιοκτητών, όπου οι μεν πρώτοι θεωρούν ως φυσικοί εξέλιξη την επανεπένδυση των κερδών στην επιχείρηση, οι δε άλλοι φροντίζουν και το επίπεδο αμοιβής των συμμετοχών τους στο κεφάλαιο.

### *3.6.1.1 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ*

Η εκτίμηση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων είναι δυσκολότερη σε σύγκριση προς τον υπολογισμό του κόστους των δανειακών κεφαλαίων, ο οποίος στηρίζεται στο επιτόκιο δανεισμού. Οι μέτοχοι με την τοποθέτηση των μετοχών τους στην εταιρία, προσδοκούν μια απόδοση, η οποία αποτελεί το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό το κόστος δεν είναι αμέσως παρατηρήσιμο και ο υπολογισμός του συναντά δυσκολίες, διότι η διάρκεια ζωής μιας μετοχής είναι συνήθως απροσδιόριστη και επιπλέον το μέρισμα δεν είναι προκαθορισμένο.

Μια προσέγγιση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων γίνεται με την αντιμετώπιση του ως κόστος ευκαιρίας, που σημαίνει ποιά αμοιβή θα απεκόμιζαν οι μέτοχοι, αν τοποθετούσαν τα κεφαλαία τους σε άλλες υφιστάμενες επενδυτικές ευκαιρίες.

### 3.7 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο κεφάλαιο αυτό ασχοληθήκαμε κατά κύριο λόγο με τους τρόπους χρηματοδότησης. Μιλήσαμε για την εξωτερική και εσωτερική χρηματοδότηση δίνοντας τον ορισμό αυτών καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών. Επίσης έγινε αναφορά στις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης όπως είναι το Factoring και το Leasing. Εφόσον το θέμα της εργασίας μας είναι η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, θεωρήσαμε σκόπιμο στο κεφάλαιο αυτό να δοθεί ο ορισμός της επιχείρησης καθώς και τα διάφορα είδη της αναλόγως κάποιων κριτηρίων. Σημαντικό είναι στο κεφάλαιο ο διαχωρισμός της επιχείρησης με κριτήριο τη νομική μορφή και σύσταση αυτής μιας και έτσι φαίνεται και πώς χρηματοδοτείται σύμφωνα με τη νομική μορφή που κάθε φορά έχει. Στα επόμενα κεφάλαια θα διεξαγεί η προσωπική μας έρευνα, και θα διαπιστώσουμε πώς η εταιρία χρηματοδοτείται όταν το έχει άμεση ανάγκη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

#### 4.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για να ολοκληρωθεί η εργασία μας χρειάστηκε να κάνουμε δυο είδη έρευνας για να αντλήσουμε τις πληροφορίες μας. Κάναμε δευτερογενή έρευνα στην αρχή, δηλαδή πήραμε όσες πληροφορίες μπορέσαμε από εξωτερικούς παράγοντες και κυρίως βιβλία. Έτσι φτιάξαμε το 2ο και 3ο κεφάλαιο. Όμως στη συνέχεια θα διεκπερωθεί και πρωτογενή έρευνα, δηλαδή θα πάρουμε συγκεκριμένες πληροφορίες με τα δικά μας μέσα. Θα φτιάξουμε ένα δικό μας ερωτηματολόγιο βάσει θεωρητικού υπόβαθρου και θα βγάλουμε τα κατάλληλα συμπεράσματα για το πώς χρηματοδοτείται μια εταιρία, αν είναι ικανοποιημένη από το τρόπο χρηματοδότησης που διάλεξε και κατά πόσο την βοήθησε αυτό.

#### 4.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Ενώ φαίνεται εκ πρώτης όψεως ότι ο όρος « έρευνα » μας είναι πολύ οικείος, όταν προσπαθούμε να δώσουμε συγκεκριμένο ορισμό για την έννοια και το περιεχόμενό της τα πράγματα δυσχεραίνουν. Σε μια πολύ γενική θεώρηση, θα λέγαμε ότι : « έρευνα είναι κάθε προσπάθεια που αποσκοπεί στο να ευρεθεί κάτι, όπως να ανακαλυφθεί κάτι, να επιβεβαιωθεί κάτι, να γίνει μια συσχέτιση των πραγμάτων, φαινομένων ή καταστάσεων κ.ο.κ.» Κατά τον Mouly (1970) είναι: «η διαδικασία που μας οδηγεί μέσα από προγραμματισμένη και συστηματική συλλογή ανάλυση και ερμηνεία δεδομένων στην αξιόπιστη λύση προβλημάτων» ενώ κατά τον Κονετά (1977) « έρευνα είναι μια προσπάθεια που παρέχει απαντήσεις σε ερωτήματα».

## 4.2 Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΕΡΕΥΝΑ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΗΘΗΚΕ

Δευτερογενής είναι η έρευνα όπου έχει συλλεγεί από τρίτους. Τα δεδομένα της δευτερογενούς έρευνας πηγάζουν από βιβλιογραφικές αναφορές, περιοδικά, εφημερίδες δικτυακούς τύπους κτλ.

Στα κεφάλαια Νο2 και Νο 3, που αποτελούν το θεωρητικό υπόβαθρο της εργασίας μας, αλλά και όπου αλλού χρειάστηκε, κάναμε δευτερογενή έρευνα. Έτσι αναζητήσαμε πληροφορίες σε βιβλιογραφικές αναφορές, οι οποίες αναγράφονται λεπτομερώς στο τέλος της εργασίας μας. Ξεκινήσαμε με την έννοια-ορισμό της χρηματοδότησης αλλά και πως η έννοια αυτή έχει δοθεί μέσα απο τις προτάσεις μεγάλων θεωρητικών όπως των Modigliani και Miller αλλά και του Ross και των Rock και Miller και άλλων. Έπειτα αναλύσαμε τις λειτουργίες και τους σκοπούς της χρηματοδότησης και συνδέσαμε τις επενδύσεις ως σκοπό της χρηματοδότησης. Αναφερθήκαμε επίσης σε κάποιους γενικούς κανόνες της χρηματοδότησης που ισχύουν για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις. Άναλυσουμε ποια είναι η χρηματοδοτική πολιτική και διοίκηση μέσα σε μια επιχείρηση αλλά και πως καταρτίζεται ένας πίνακας χρηματοδότησης για να είναι ευκολότερη η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης που θα ακολουθήσει η επιχείρηση .

Κατόπιν στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο αναλύσαμε τους τρόπους χρηματοδότησης που υπάρχουν αλλά και τα είδη των επιχειρήσεων και πως αναλύεται ο τρόπος χρηματοδότησης αναλογά με την νομική μορφή της επιχείρησης. Έτσι αρχικά αναλύσαμε τους δυο κύριους τρόπους χρηματοδότησης την εσωτερική και εξωτερική μορφή της χρηματοδότησης. Επίσης αναφέρθηκαν οι σύγχρονες μορφές αλλά και οι νέες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης δηλαδή το factoring και το leasing καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών. Στην συνέχεια δώσαμε τον ορισμό και τον σκοπό της επιχείρησης καθώς και τους στόχους της. Δοθηκε μια γενική εικόνα για το επιχειρησιακό περιβάλλον στην Ελλάδα και έπειτα αναφέραμε και αναλύσαμε όλα τα είδη των επιχειρήσεων ανάλογα με διάφορα κριτήρια που μπορεί να γίνει ο διαχωρισμός (με κριτήριο το μέγεθος ,το είδος ,των αριθμό των μετόχων και κυρίως με κριτήριο τη νομική τους μορφή).

### 4.3 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΕΡΕΥΝΑ ΠΟΥ ΘΑ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΟΥΜΕ

Η πρωτογενής έρευνα εμφανίζει δυο ιδιαίτερα ευρύα πεδία εφαρμογής . Αναγνωρίζονται τέσσερις (4) τρόποι συλλογής πρωτογενών στοιχείων, οι οποίοι αναγράφονται στη συνέχεια :

- A) Από την χρήση ερωτηματολογίου,
- B) Από τις συνεντεύξεις σε βάθος,
- Γ) Από τη μέθοδο της παρατήρησης και
- Δ) Από τον πειραματισμό

Από τους παραπάνω τρόπους συλλογής πρωτογενών στοιχείων επιλέγουμε τον πρώτο τρόπο που αφορά την χρήση ερωτηματολογίων.

Διαλέξαμε αυτό το είδος πρωτογενής έρευνας , θεωρώντας αυτό πιο έμπιστο και ικανό να μας δώσει τα καλύτερα αποτελέσματα στην έρευνά μας. Αφού λοιπόν καταγράψουμε τις καλύτερες δυνατές ερωτήσεις και τις χωρίσουμε σε τομείς - άξονες, το ερωτηματολόγιο θα δοθεί σε επιχειρήσεις όπου πιστεύουμε ότι οι απαντήσεις που θα λάβουμε θα πλησιάζουν πολύ την πραγματικότητα, όσον αφορά την χρηματοδότηση .

#### 4.3.1 Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Οι επιλογή των επιχειρήσεων έγινε κατόπιν επιστημονικής σκέψης (9 στον αριθμό). Φροντίσαμε , να διαλέξουμε επιχειρήσεις με διαφορετική νομική μορφή μεταξύ τους , αλλά να έχουν και διαφορετικές δραστηριότητες μεταξύ τους για να είναι πιο κατατοπιστικό το αποτέλεσμα. Έτσι διαλέξαμε το κατάστημα της «NEOSET» – Ελένη & Σοφία Μπουνου Ο.Ε. , την εταιρία «ΠΛΗΚΤΡΟ Α.Ε.» , την εταιρία «Ν.Γόγολας & Σια Ε.Ε.» και την εταιρία «Αν.Π.Σάββας & Σια Ο.Ε.» , οι οποίες είναι εμπορικές επιχειρήσεις και τις εταιρίες «Καραγιάννης Νικ.& Σια Ο.Ε.» και «Αφοί Π.Βλαχοσπύρου Ο.Ε.» που είναι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Επίσης επιλέξαμε και τρεις ατομικές επιχειρήσεις για να μπορούμε να κάνουμε τις απαραίτητες συγκρίσεις ανάμεσα στις ατομικές και εταιρικές επιχειρήσεις. Πιστεύουμε ότι τα αποτελέσματα στο ερωτηματολόγιο μας, θα είναι καλύτερα αφού θα υπάρξει μεγάλη σύγκριση μεταξύ αυτών των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις

μεταξύ τους έχουν διαφορετικές πωλήσεις, καθώς μερικές από αυτές παράγουν και οι ίδιες τα εμπορεύματα που μεταπωλούν .

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι θα υπάρξουν πολλές διαφορές μεταξύ τους στο θέμα της χρηματοδότησης που επιλέγουν ,και κατόπιν εμείς θα εκλάβουμε τις καλύτερες δυνατές απαντήσεις όπου θα μας βοηθήσει στο να βγάλουμε τα καλύτερα δυνατά συμπεράσματα για το θέμα της εργασίας μας.

#### 4.3.2 Ο ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ

Το ερωτηματολόγιο της έρευνας υποστηρίζοντας τα εξειδικευμένα θέματα σχετικά με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων συντάχθηκε ύστερα από την προσωπική μας μελέτη επί των θεωρητικών βιβλιογραφικών αναφορών βασιζόμενοι ,αλλά και στις υποδείξεις της επιβλέπουσας καθηγήτριας μας Κοπανέλη Αναστασίας .

Συγκεκριμένα ακολουθήθηκαν όλοι οι κανόνες για την κατάλληλη δόμηση του και επιπρόσθετα φροντίσαμε ώστε να υπάρχει η σαφήνεια των επιμέρους ερωτήσεων.

Δίνονταν σαφείς οδηγίες για την απάντησή της καθε ερώτησης αφού η έρευνα έγινε με επιτόπιες συνεντεύξεις. Το ερωτηματολόγιο χωρίστηκε σε πέντε (5) τομείς άξονες με την μορφή θεματικών ενοτήτων, ο τομέας πρώτος έχει σχέση με τα γενικά στοιχεία της επιχείρησης η οποία ερωτάται ,ο δεύτερος τομέας μας δίνει πληροφορίες για την νομική της μορφή ,ο τρίτος τομέας έχει να κάνει με την σχέση της επιχείρησης με την χρηματοδότηση ,ο τέταρτος με τους λόγους για τους οποίους χρηματοδοτείται και ο πέμπτος με τα αποτελέσματα που επέφερε η χρηματοδότηση σε κάθε επιχείρηση .Οι ερωτήσεις είναι δεκαέξι (16) εκ των οποίων οι δώδεκα (12) είναι κλειστού τύπου γιατί θα κάνουμε ποσοτική ανάλυση των αποτελεσμάτων στο excell ωστόσο οι τέσσερις (4) ανοικτού τύπου θα σχολιαστούν και αυτές στο εκτενώς στο έκτο κεφάλαιο. Προηγούνται γενικότερες και προοδευτικά ακολουθούν πιο ειδικές ερωτήσεις.

Ο πρώτος τομέας-άξονας έχει τίτλο τα γενικά στοιχεία της επιχείρησης,και αποτελείται από τρεις ερωτήσεις. Η πρώτη ερώτηση αναφέρεται στο πώς ονομάζεται η επιχείρηση ,η δεύτερη στο ποιος είναι ο τόπος εγκατάστασης και η τρίτη στην δραστηριότητα με τη οποία ασχολείται η επιχείρηση.Ο δεύτερος τομέας-άξονας έχει σαν τίτλο τη νομική μορφή και σύσταση της επιχείρησης.Ο δεύτερος τομέας

αποτελείται από τρεις ερωτήσεις και έχουν άμεση σχέση με τον τίτλο του. Η πρώτη ερώτηση αφορά το ποιά είναι η νομική μορφή της επιχείρησης ,ατομική ή εταιρική. Η δεύτερη ερώτηση απαντά στην πρώτη στο ότι αν είναι εταιρική ,ποιο είδος ακριβώς αντιπροσωπεύει Ο.Ε,Α.Ε κτλ. Κλείνοντας η τρίτη ερώτηση έχει σχέση με το πλήθος των εταιρών-μετόχων που αποτελείται η επιχείρηση. Ο τρίτος τομέας-άξονας περιέχει ερωτήσεις σχετικά με την σχέση που υπάρχει μεταξύ επιχειρήσεων και χρηματοδότησης. Αυτός ο τομέας-άξονας περιέχει πέντε ερωτήσεις που έχουν να κάνουν κατα κύριο λόγο με τον τρόπο χρηματοδότησης κάθε φορά των επιχειρήσεων. Η πρώτη ερώτηση έχει να κάνει με τον αν η επιχείρηση χρηματοδοτείται, κατόπιν η δεύτερη ρωτά τον τρόπο που η επιχείρηση έχει διαλέξει, ενώ η τρίτη και η τέταρτη διαχωρίζει τους τρόπους εσωτερικής και εξωτερικής χρηματοδότησης που κάθε φορά επιλέγεται. Τέλος η πέμπτη ερώτηση στρέφεται στην εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης όπως είναι το leasing ή το factoring. Ο τέταρτος τομέας-άξονας έχει τίτλο σχετικά με την αιτία-λόγο που στρέφει τις επιχειρήσεις στην χρηματοδότηση. Περιλαμβάνονται τρεις σχετικές ερωτήσεις που αφορούν τους λόγους και τα τμήματα της επιχείρησης που χρειάζονται συχνά χρηματοδότηση. Ο πέμπτος τομέας-άξονας όπου είναι και ο τελευταίος έχει τίτλο, αποτελέσματα χρηματοδότησης. Αποτελείται από τρεις ερωτήσεις και αυτός όπου έχουν σχέση με το κατα πόσο η επιχείρηση είναι ευχαριστημένη από τον τρόπο χρηματοδότησης που έχει επιλέξει κάθε φορά.

#### **4.3.3 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΝΟΣ ΚΑΛΟΥ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ**

Ερωτηματολόγια κατασκευάζονται πολλά. Όμως λίγα είναι εκείνα που εξασφαλίζουν χαρακτηριστικά υψηλής ποιοτικής στάθμης. Παρακάτω θα σκιαγραφηθούν τα σημαντικότερα από αυτά ώστε ο ερευνητής να μπορεί να ακολουθήσει τους στοιχειώδεις τουλάχιστον κανόνες κατασκευής.

1) Ένα καλό ερωτηματολόγιο είναι εκείνο του οποίου η κατασκευή στηρίχτηκε απόλυτα στις επιδιώξεις της έρευνας και το περιεχόμενο του τέλεια ευθυγραμμισμένο με τους ειδικούς σκοπούς της όλης προσπάθειας.

2) Το καλό ερωτηματολόγιο κατασκευάζεται με γνώμονα τα χαρακτηριστικά των υποκειμένων που καλούνται να το συμπληρώσουν το μορφωτικό τους επίπεδο, την έκταση ενημέρωσης τους με το θέμα, την εμπειρία τους σε τέτοιες διαδικασίες κτλ.

3)Και στην περίπτωση του ερωτηματολογίου έχει ταχθεί ο ``νόμος της οικονομίας`` ,πρέπει να είναι το συντομότερο,απλουστερο,ευθύτερο,οικονομικότερο κτλ που θα μας αποφέρει τα δεδομένα που αναζητούμε με την έρευνά μας αυτή.

Αυτά ήταν τα χαρακτηριστικά ενός καλού ερωτηματολογίου όπου θα μας δώσει τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα όπου θα πλησιάζουν πλήρως στην σημερινή πραγματικότητα.

#### **4.4 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ Excell**

Οι απαντήσεις που θα δωθούν απο τις επιχειρήσεις στο ερωτηματολόγιο μας,θα εμφανισθούν στο υπολογιστικό στατιστικό πρόγραμμα (excel).Τα αποτελέσματα δηλαδή που θα προκύψουν,θα αντληθούν για σημαντικούς λόγους που θα αναφερθούν στη συνέχεια στο excel, για αυτό και οι ερωτήσεις είναι κλειστού τύπου. Θα κάνουμε όπως προείπαμε ποσοτική ανάλυση και όχι ποιοτική .

Χρησιμοποιώντας λοιπον την ανάλυση στο excel,θα μπορέσουμε να κάνουμε σύγκριση των διαφόρων απαντήσεων σε μια συγκεκριμένη ερώτηση. Επίσης θα μπορούμε με την βοήθεια των πινάκων και διαγραμμάτων να συγκρίνουμε τις επιχειρήσεις και να δούμε ποια είναι αυτή που μας βοηθά πολύ στο θέμα ``χρηματοδότηση``.



## 4.5 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο κεφάλαιο αυτό σκοπός μας ήταν να δώσουμε στον αναγνώστη να καταλάβει τι είναι δευτερογενής και τι πρωτογενής έρευνα κάνοντας εκτενή αναφορά στο τι είναι "έρευνα" γενικά.

Αφού δώσαμε τον ορισμό της έρευνας, στη συνέχεια αναλύσαμε τι έχει ακολουθηθεί δευτερογενώς στην εργασία μας μέσα από βιβλιογραφικές αναφορές. Εν συνέχεια στο κεφάλαιο αυτό, σημαντικό ήταν να καταγράψουμε το τι θα ακολουθήσει στη συνέχεια και ποιά θα είναι η πρωτογενής μας έρευνα. Έτσι λοιπόν στο κεφάλαιο αυτό αναφέρετε η επιλογή του δείγματος, ποιες δηλαδή θα είναι οι επιχειρήσεις που θα διεξαχθεί η έρευνα, επίσης πως έχει συνταχθεί και από ποσες ερωτήσεις αποτελείται το ερωτηματολόγιο και τέλος σε ποιό στατιστικό πρόγραμμα θα αναλυθούν τα αποτελέσματα της έρευνας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

#### 5.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

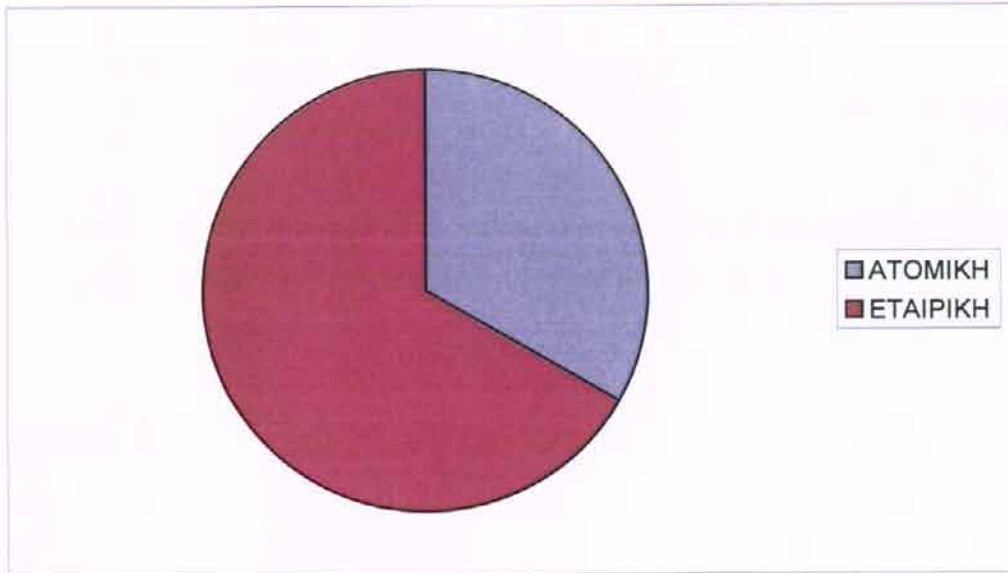
Στο προηγούμενο κεφάλαιο αναλύσαμε την μεθοδολογία της δευτερογενούς έρευνας που είχαμε ακολουθήσει μέχρι εκείνη την στιγμή, αλλά κυρίως την πρωτογενή έρευνα που θα ακολουθήσουμε από εδώ και πέρα. Έτσι συντάξαμε το ερωτηματολόγιο (βλ. παράρτημα 1.) το οποίο αποτελείται από δεκαέξι ερωτήσεις και το οποίο απαντήθηκε από εννέα επιχειρήσεις.

Σ' αυτό το κεφάλαιο λοιπόν παρουσιάζονται όλες οι απαντήσεις του ερωτηματολογίου στο στατιστικό πρόγραμμα Excell, με την βοήθεια πινάκων και των αντίστοιχων γραφημάτων τους (ραβδογράμματα, πίτες, κ.α.). Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι οι ερωτήσεις που απευθύνθηκαν στις επιχειρήσεις ήταν κλειστού τύπου και η ανάλυση που έγινε ήταν ποσοτική.

Αυτό έγινε με σκοπό την καλύτερη και ευκολότερη μελέτη των αποτελεσμάτων της έρευνας από τον αναγνώστη και την πιο έγκυρη εξαγωγή συμπερασμάτων.

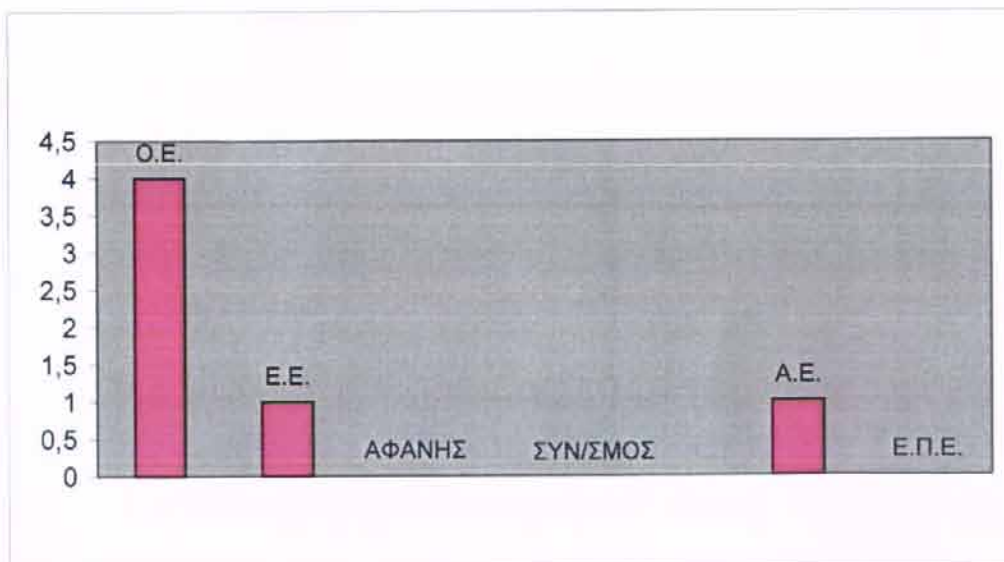
1) ΠΟΙΑ ΕΙΝΑΙ Η ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΣΑΣ;

ΑΤΟΜΙΚΗ	ΕΤΑΙΡΙΚΗ
3	6



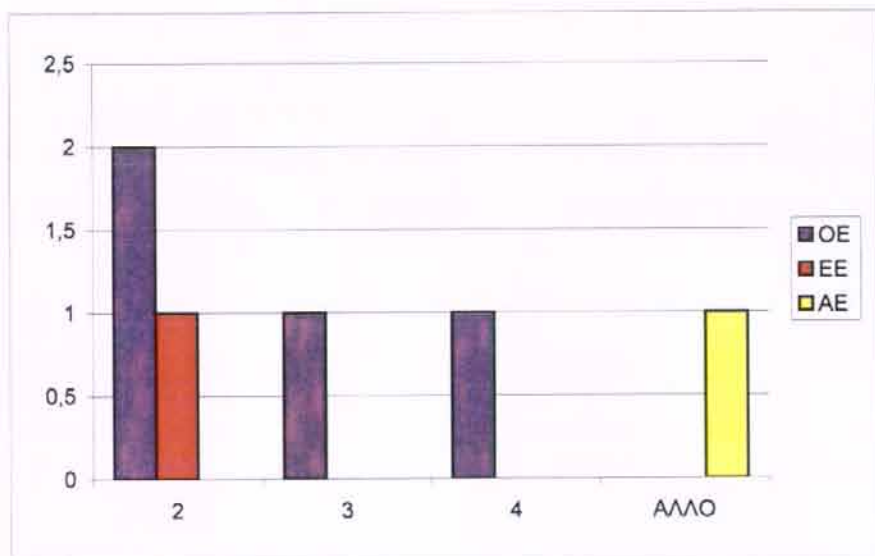
2) ΑΝ ΕΙΝΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΤΙ ΕΙΔΟΥΣ ΑΚΡΙΒΩΣ;

Ο.Ε.	Ε.Ε.	ΑΦΑΝΗΣ	ΣΥΝΕΤ/ΣΜΟΣ	Α.Ε.	Ε.Π.Ε.
4	1	0	0	1	0



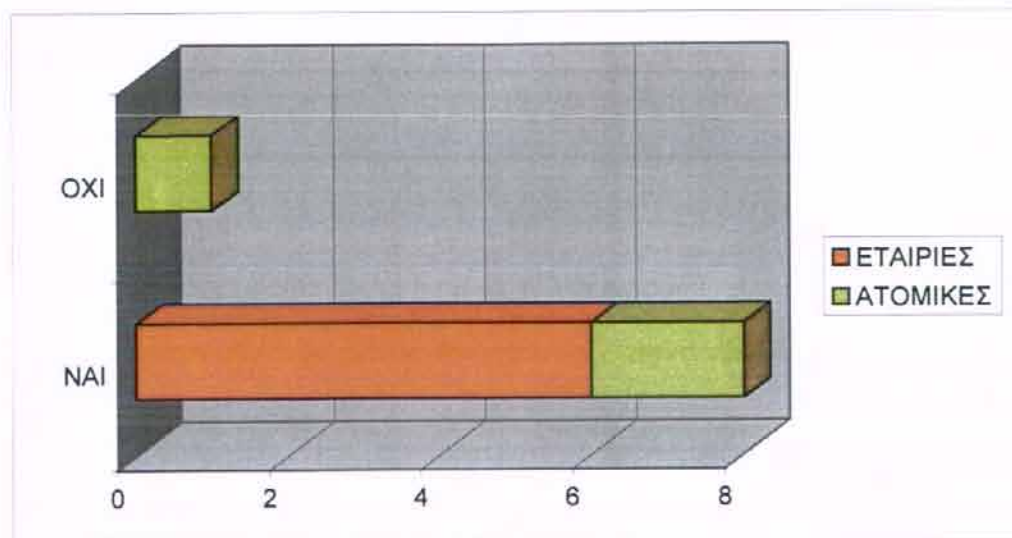
**3) ΑΠΟ ΠΟΣΟΥΣ ΕΤΑΙΡΟΥΣ - ΜΕΤΟΧΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΙΤΑΙ Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΑΣ;**

	2	3	4	ΑΛΛΟ
ΟΕ	2	1	1	
ΕΕ	1			
ΑΕ				1



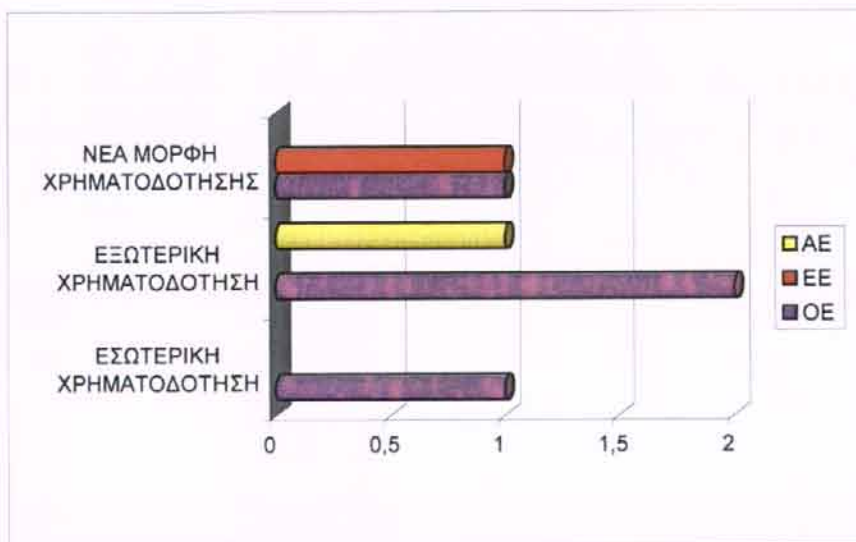
**4) ΕΧΕΤΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΘΕΙ ΠΟΤΕ;**

	ΝΑΙ	ΟΧΙ
ΕΤΑΙΡΙΕΣ	6	
ΑΤΟΜΙΚΕΣ	2	1



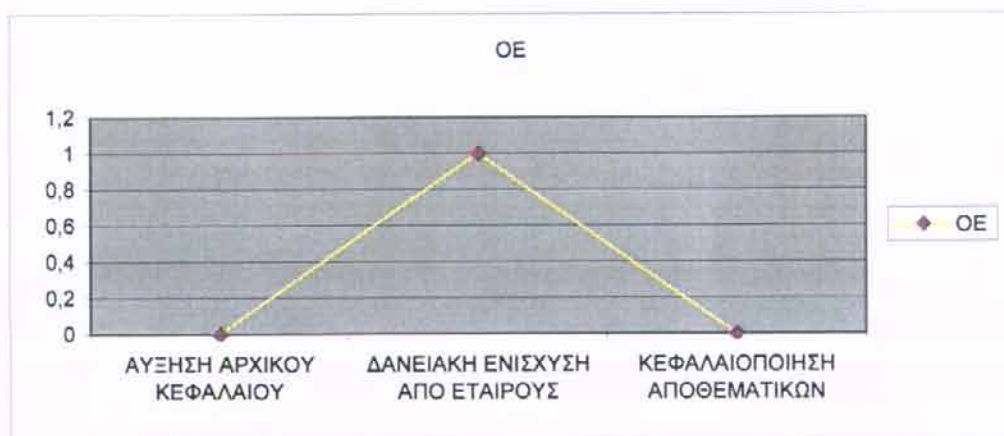
5) ΑΝ ΝΑΙ, ΜΕ ΠΟΙΟ ΤΡΟΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ;

	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	ΝΕΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΟΕ	1	2	1
ΕΕ			1
ΑΕ		1	



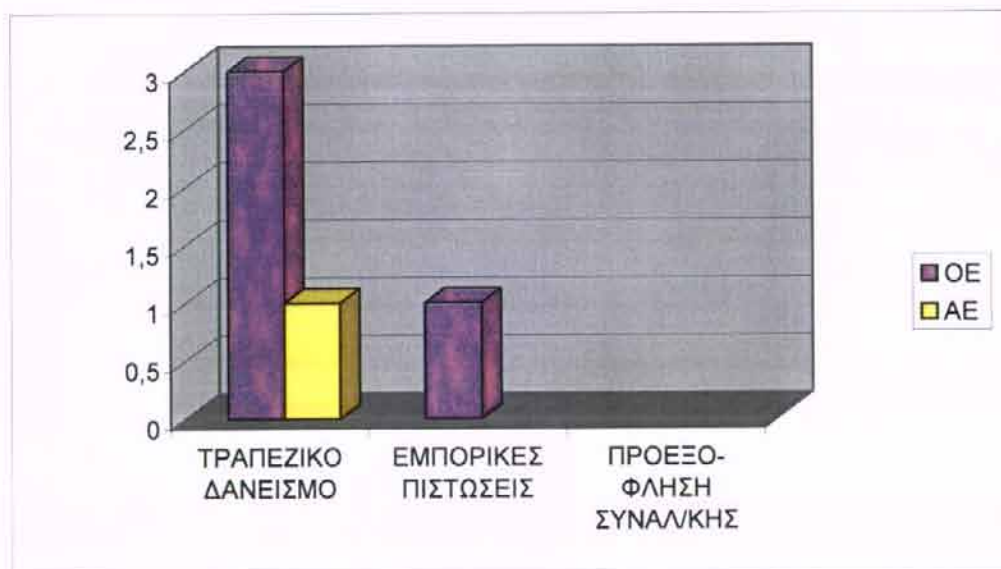
6) ΜΕ ΠΟΙΑ ΑΚΡΙΒΩΣ ΜΟΡΦΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ;

	ΑΥΞΗΣΗ ΑΡΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΟΥΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ
ΟΕ	0	1	0



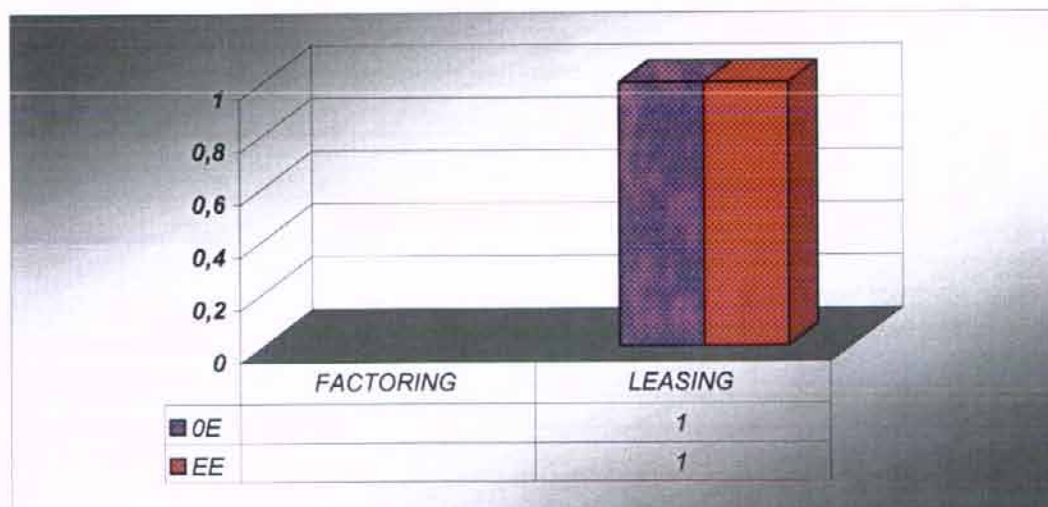
7) ΜΕ ΠΟΙΑ ΑΚΡΙΒΩΣ ΜΟΡΦΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ;

	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ	ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ	ΠΡΟΞΟ-ΦΛΗΣΗ ΣΥΝΑΛΚΗΣ
ΟΕ	3	1	
ΑΕ	1		



8) ΠΟΙΑ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΑΤΕ;

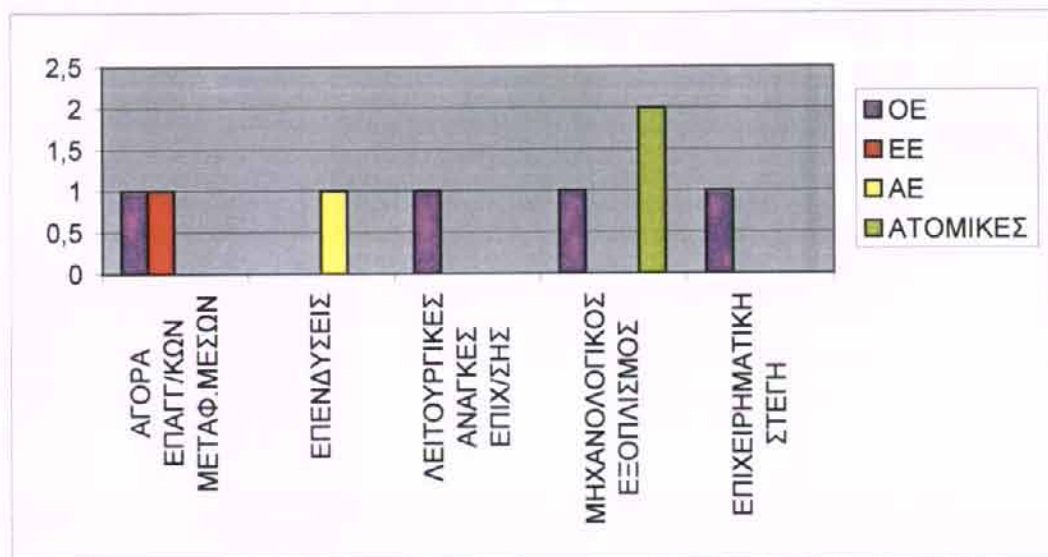
	FACTORING	LEASING
ΟΕ		1
ΕΕ		1





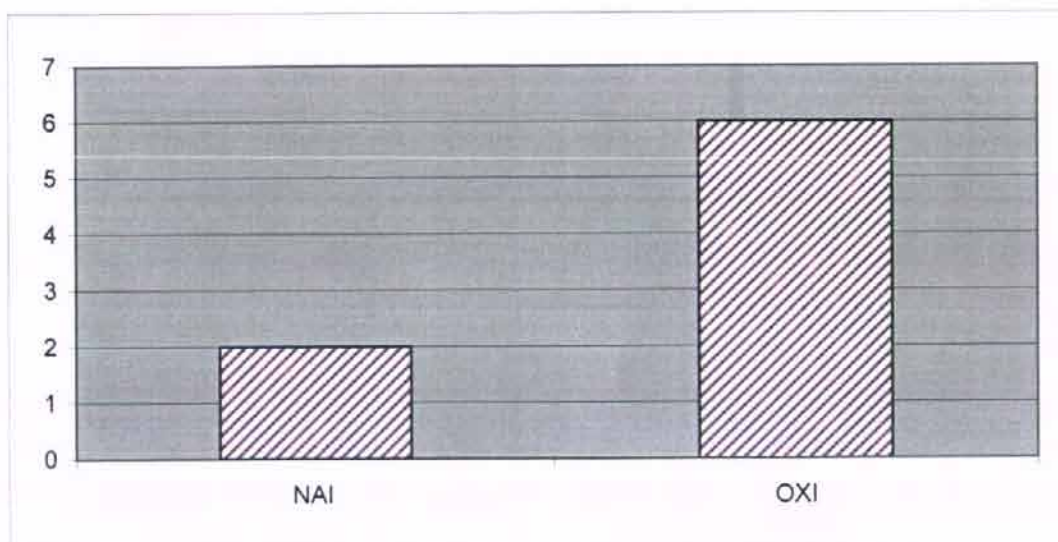
9) ΠΟΙΟΣ ΗΤΑΝ Ο ΛΟΓΟΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΠΟΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΘΗΚΑΤΕ;

	ΑΓΟΡΑ ΕΠΑΓΓ/ΚΩΝ ΜΕΤΑΦ.ΜΕΣΩΝ	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΗΣ	ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙ ΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ
ΟΕ	1		1	1	1
ΕΕ	1				
ΑΕ			1		
ΑΤΟΜΙΚΕΣ				2	



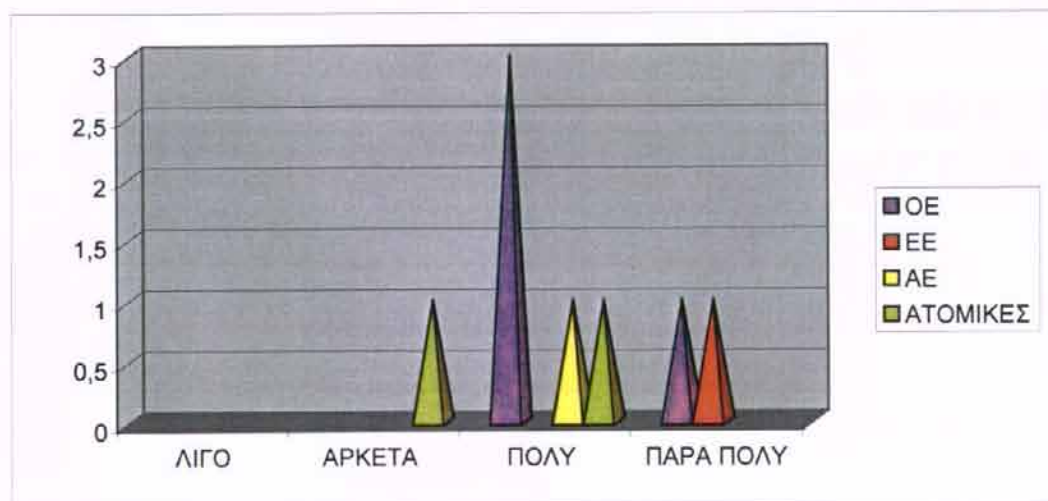
10) ΕΧΕΤΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΘΕΙ ΠΟΤΕ ΕΞ ΑΙΤΙΑΣ ΑΞΑΦΝΩΝ ΖΗΜΙΩΝ;  
(Πχ. σεισμό, πυρκαγιά, πλυμμύρα κ.λ.π.)

ΝΑΙ	ΟΧΙ
2	6



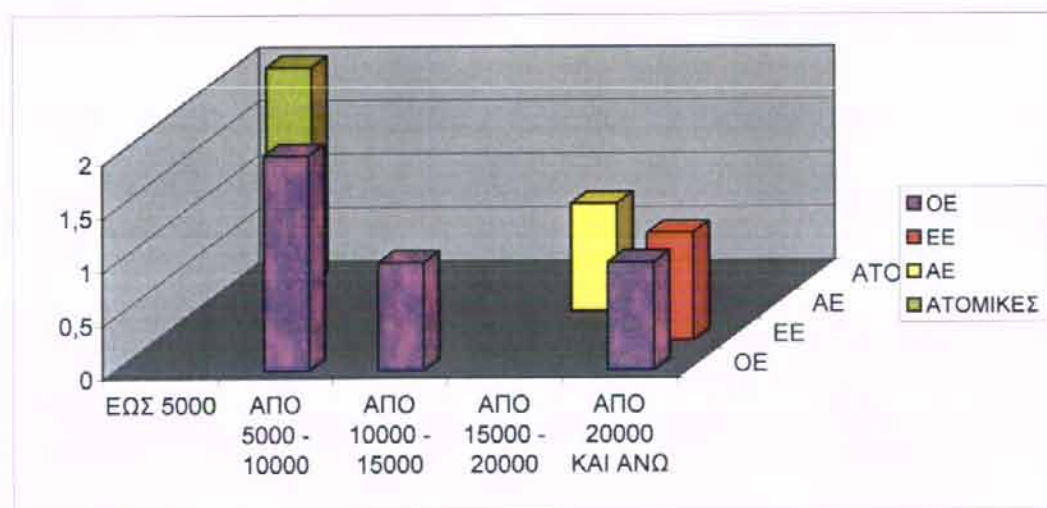
**11) ΕΙΣΤΕ ΕΥΧΑΡΙΣΤΗΜΕΝΟΙ ΑΠΟ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΠΙΛΕΞΑΤΕ;**

	ΛΙΓΟ	ΑΡΚΕΤΑ	ΠΟΛΥ	ΠΑΡΑ ΠΟΛΥ
ΟΕ			3	1
ΕΕ				1
ΑΕ			1	
ΑΤΟΜΙΚΕΣ		1	1	



**12) ΠΟΙΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΠΟΣΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΕΧΕΤΕ ΛΑΒΕΙ ΓΙΑ ΚΑΛΥΨΗ ΑΝΑΓΚΩΝ;**

	ΕΩΣ 5000	ΑΠΟ 5000 - 10000	ΑΠΟ 10000 - 15000	ΑΠΟ 15000 - 20000	ΑΠΟ 20000 ΚΑΙ ΑΝΩ
ΟΕ		2	1		1
ΕΕ					1
ΑΕ				1	
ΑΤΟΜΙΚΕΣ	2				





13)ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΕΧΕΤΕ ΣΚΟΠΟ ΝΑ ΞΑΝΑΣΤΡΑΦΕΙΤΕ ΣΕ ΚΑΠΟΙΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ;

ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΠΙΘΑΝΟΝ
1	0	7



## 5.1 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάστηκαν όλες οι ερωτήσεις του ερωτηματολογίου (βλ. παράρτημα 1) καθώς και οι απαντήσεις τους με την βοήθεια γραφημάτων. Επιλέξαμε αυτόν τον τρόπο παρουσίασης των αποτελεσμάτων διότι θεωρούμε ότι είναι ο καταλληλότερος για το θέμα της εργασίας μας, αφού στα γραφήματα φαίνονται οι απαντήσεις ανάλογα με την νομική μορφή κάθε επιχείρησης.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα συζητήσουμε και θα συγκρίνουμε τα διάφορα αποτελέσματα που έχουν προκύψει από την ανάλυση αυτή με σκοπό να μπορέσουμε να βγάλουμε τα κυριότερα συμπεράσματα της έρευνας που έγινε, αλλά και όλης της εργασίας μας γενικά. Ελπίζουμε αυτό να είναι το ίδιο εύκολο και για τους αναγνώστες της εργασίας αυτής.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

### ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

#### 6.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο που προηγήθηκε κάναμε ποσοτική ανάλυση των αποτελεσμάτων του ερωτηματολογίου μας στο Excel με διάφορα γραφήματα (πίτες ,ραβδογράμματα κ.ά.).

Τα αποτελέσματα θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ικανοποιητικά ,αφού και οι εννέα (9) επιχειρήσεις που επιλέξαμε για να κάνουμε την έρευνα μας δέχτηκαν και μας απάντησαν σε όλες τις ερωτήσεις που περιέχονταν στο ερωτηματολόγιο .

Θα θέλαμε εδώ να τονίσουμε ότι αυτό δεν ήταν και τόσο εύκολο αφού όλοι μπορούμε να καταλάβουμε τον καθημερινό φόρτο εργασίας όλων των επιχειρήσεων. Με υπομονή και επιμονή όμως τελικά καταφέραμε να ξεκλέψουμε λίγο χρόνο από τους επιχειρηματίες και να μας συμπληρώσουν το ερωτηματολόγιο.

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να συγκρίνουμε τα διάφορα αποτελέσματα που προέκυψαν σχολιάζοντας ταυτόχρονα τις απαντήσεις που συλλέξαμε σύμφωνα με την νομική μορφή και σύσταση των εταιριών .

## 6.1 ΣΥΖΗΤΗΣΗ – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Για να βγάλουμε καλύτερα και πιο έγκυρα συμπεράσματα από την έρευνα μας με ερωτηματολόγιο που κάναμε φροντίσαμε να πάρουμε απαντήσεις από όλα τα είδη των επιχειρήσεων ,δηλ και από ατομικές επιχειρήσεις αλλά κυρίως από εταιρικές διαφόρων ειδών μάλιστα .

Έτσι δώσαμε το ερωτηματολόγιο μας σε έξι (6) εταιρίες (μια Ε.Ε.,μια Α.Ε. και τέσσερις Ο.Ε.) και σε τρεις (3) ατομικές επιχειρήσεις. Οι πλειοψηφία των εταιρικών επιχειρήσεων σε σχέση με τις ατομικές δικαιολογείται βέβαια από το κυρίως θέμα της εργασίας μας το οποίο είναι «Οι τρόποι χρηματοδότησης της εταιρίας σύμφωνα με την νομική μορφή και σύστασή της ».

Αν και στην αρχή συναντήσαμε κάποια προβλήματα σε σχέση με την άρνηση των επιχειρηματιών να απαντήσουν στο ερωτηματολόγιο μας λόγω φόρτου εργασίας , τελικά καταφέραμε και τους πείσαμε να απαντήσουν και οι οκτώ(8) σε όλες τις ερωτήσεις μας με ευγένεια και καλοσύνη. Λέμε οκτώ(8) διότι η μια από τις εννιά(9) η οποία ήταν ατομική δε χρειάστηκε να απαντήσει στις υπόλοιπες ερωτήσεις αφού στην πρώτη κιόλας για το αν έχει χρηματοδοτηθεί ποτέ απάντησε όχι .

Έτσι από τις οκτώ επιχειρήσεις στην ερώτηση που αφορούσε τον τρόπο χρηματοδότησης τον οποίο έχουν χρησιμοποιήσει ,έξι από αυτές μας απάντησαν οτι έχουν επιλέξει εξωτερική χρηματοδότηση ,μια μόνο μας απάντησε οτι έχει επιλέξει εσωτερική χρηματοδότηση και μια νέα μορφή χρηματοδότησης. Από την πρώτη κιόλας ερώτηση ενισχύεται η άποψη που είχαμε σχηματίσει μέχρι τότε , από το θεωρητικό υπόβηθρο της εργασίας μας ,οτι η εξωτερική χρηματοδότηση είναι δημοφιλέστερη απότις δυο υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα η επιχείρηση που χρησιμοποίησε εσωτερική χρηματοδότηση και μάλιστα δανειακή ενίσχυση από τους εταίρους είναι η μια από τις Ο.Ε. (Ελένη & Σοφία Μπούνου Ο.Ε.) της οποίας η δραστηριότητα είναι εμπορία επίπλων. Το αναφέρουμε αυτό διότι από τα αποτελέσματα της έρευνας καταλάβαμε οτι παίζει ρόλο και ποια είναι η δραστηριότητα των επιχειρήσεων αφού τα αποτελέσματα δείχνουν οτι οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών χρηματοδοτούνται συχνότερα και με μεγαλύτερα ποσά σε αντίθεση με τις εμπορικές επιχειρήσεις οι οποίες δεν χρηματοδοτούνται τόσο συχνά ή και όταν το κανουν λάμβάνουν μικρότερα ποσά .

Με τη νέα μορφή χρηματοδότησης και συγκεκριμένα με leasing έχει χρηματοδοτηθεί η Ε.Ε.(Ν.Γόγολας & Σία Ε.Ε.) που έχει εμπορική δραστηριότητα και η οποία αναγκάστηκε να χρηματοδοτηθεί για την αγορά επαγγελματικών μεταφορικών μέσων .

Με εξωτερική χρηματοδότηση έχει χρηματοδοτηθεί η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αφού είναι ο πιο διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα τέσσερις εταιρίες και μια ατομική επιχείρηση έχουν χρησιμοποιήσει τραπεζικό δανεισμό και μια έχει χρησιμοποιήσει εμπορική πίστωση .

Αυτό συμβαίνει ,όπως συμπεράναμε και από κάποιες συζυτήσεις που είχαμε με τους επιχειρηματίες διότι είναι ο πιο γνωστός τρόπος χρηματοδότησης αφού συνεχώς μαθαίνουμε για τραπεζικά δάνεια κάθε είδους σε όλα τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και η έλλειψη ενημέρωσης για τα υπόλοιπους τρόπους χρηματοδότησης οδηγεί όλους τους επιχειρηματίες στη τράπεζα. Αυτό το καταλάβαμε και από την αντίδραση που είχαν οι επιχειρηματίες όταν τους ρωτήσαμε ποιον τρόπο χρηματοδότησης επιλέξει και πολλοί από αυτούς δεν ήξεραν κανένα άλλο τρόπο εκτός από το τραπεζικό δανεισμό.

Όσο για τους λόγους για τους οποίους οι επιχειρήσεις αναγκάζονται να χρηματοδοτηθούν ,αυτοί διαφέρουν ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης ,τη σύστασή της και την δραστηριότητα της.

Οι ατομικές επιχειρήσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται είναι κυρίως επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και το κάνουν για να βελτιώσουν ή να αγοράσουν νέα μέσα (μηχανολογικός εξοπλισμός) με τα οποία θα μπορέσουν να παρέχουν καλύτερα και γρηγορότερα τις υπηρεσίες τους. Αυτό φάνηκε και από την έρευνά μας αφού από τις τρεις ατομικές επιχειρήσεις που ερωτήθηκαν οι δύο ήταν παροχής υπηρεσιών και το έκαναν για την αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού (Σβέρκος Γεώργιος και Δεδεβέσης Αθανάσιος) .

Όσον αφορά τις εταιρίες τώρα δύο από αυτές μας απάντησαν οτι το έκαναν για την αγορά επαγγελματικών μεταφορικών μέσων (Ε.Ε. και Ο.Ε.) ,η Α.Ε. μας απάντησε οτι το έκανε για επενδύσεις και η άλλη Ο.Ε. το έκανε για αγορά επιχειρηματικής στέγης.

Από αυτό συμπαίρνούμε οτι οι λόγοι χρηματοδότησης διαφέρουν όχι μόνο ανάμεσα στις ατομικές επιχειρήσεις και τις εταιρίες αλλά και μεταξύ των εταιριών. Βέβαια ο κύριος σκοπός όλων είναι ο ίδιος ,δηλαδή η καλύτερη λειτουργία της επιχείρησης και η αύξηση των κερδών. Όμως είδαμε οτι οι εταιρίες στην πλειοψηφία

τους έχουν λύσει τα προβλήματα της καθημερινής ζωής της επιχείρησης και χρηματοδοτούνται για την επέκτασή τους ή για επενδύσεις όπως μας απάντησε η Α.Ε. (ΠΛΗΚΤΡΟ Α.Ε.) ,δηλαδή για αύξηση των κερδών εκτός της λειτουργίας της επιχείρησης .

Στην ερώτηση αν έχουν χρηματοδοτηθεί ποτέ εξαιτίας κάποιων άξιαφων ζημιών μόνο δυο απάντησαν θετικά. Η μια εξαιτίας πλυμμήρας και η άλλη εξαιτίας μιας μικρής πυρκαγιάς. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι η χρηματοδότηση σε μια εταιρία είναι μια προγραμματισμένη κίνηση και μαλιστα αναγκαία στον κύκλο ζωής της .

Όταν τους ρωτήσαμε αν είναι ευχαριστημένοι από τον τρόπο χρηματοδότησης τον οποίο είχαν επιλέξει ,όλες οι επιχειρήσεις απάντησαν πολύ θετικά. Πέντε από αυτές απάντησαν οτι είναι πολύ ευχαριστημένες ,δυο πάρα πολύ ευχαριστημένες και μια ερκετά ευχαριστημένη απο την επιλογή τους .

Αυτό σημαίνει οτι οι τρόποι χρηματοδότησης έχουν βελτιωθεί πολύ τα τελευταία χρόνια. Οι επιχειρήσεις εναποθέτουν τις ελπίδες τους για οικονομική βοήθεια σε εξωτερικούς παράγοντες (τράπεζες ,χρηματοδοτικοί οργανισμοί) ,εφόσον είναι σχεδόν αδύνατο να καλύψουν τις ανάγκες τους μόνοι τους και αυτοί τους βοηθούν παρακρατόντς βέβαια και αυτοί το απαραίτητο κέρδος τους ,είτε απο τόκους δανείων, είτε με άλλους έμμεσους τρόπους. Όπως αντιλαμβανόμαστε η χρηματοδότηση είναι μια αλυσίδα. Οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί βοηθούν τις επιχειρήσεις έχοντας το κατάλληλο όφελος τους ,οι επιχειρήσεις μέσω της χρηματοδότησης αυξάνουν τα κέρδη τους και κατ'επέκταση οφελείται το κράτος αφού όσο πιο κερδοφόρες είναι οι επιχειρήσεις του τόσο αυξάνεται η οικονομία της χώρας .

Όσο για τα ποσά χρηματοδότησης τα οποία έχουν λάβει οι επιχειρήσεις; Εδώ η διαφορα είναι ολοφάνερη ανάμεσα στις ατομικές επιχειρήσεις και τις εταιρίες. Οι ατομικές επιχειρήσεις έχουν λάβει σαφέστατα μικρότερα ποσά αφού και οι δραστηριότητές τους (τζιρος) και οι ανάγκες τους είναι μικρότερες σε σχέση με τις εταιρίες. Ανάμεσα στις εταιρίες τώρα τα ποσά κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα με κάποιες αυξομειώσεις ανάλογα τον λόγο για τον οποίο χρηματοδοτήθηκαν. Με κορυφή μια Ο.Ε. (Καραγιάννης Νικ.& Σία Ο.Ε.) η οποία χρηματοδοτήθηκε με 30.000 € για την αγορά επαγγελματικών μεταφορικών μέσων και αμέσως μετά την Ε.Ε.(Ν.Γόγολας &Σία Ε.Ε.) η οποία είχε λάβει 25.000 € για τον ίδιο λόγο ,οι υπόλοιπες Ο.Ε. έχουν λάβει από 10.000 – 15.000 € για αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού και με 20.000 € έχουμε την Α.Ε.η οποία χρηματοδοτήθηκε για να κάνει επενδύσεις .

Σύμφωνα με τα ποσά που είδαμε αλλά και από συζητήσεις που είχαμε με τους ίδιους τους επιχειρηματίες βλέπουμε ότι ναι μεν η χρηματοδότηση είναι βασικό στοιχείο στη ζωή της επιχείρησης όμως φροντίζουν να είναι αρκετά επιφυλακτικοί στα ποσά που λαμβάνουν ,χωρίς υπερβολές με υπέρογκα ποσά .

Στην τελευταία ερώτηση του ερωτηματολογίου μας ,αν έχουν σκοπό να ξαναχρηματοδοτηθούν στο μέλλον είχαμε θετικές απαντήσεις. Η Α.Ε. μας απάντησε ναι και μάλιστα έχει ήδη προγραμματίσει τον τρόπο και έχει βρεί το λόγο για τον οποίο θα το κάνει. Οι υπόλοιπες εταιρίες απάντησαν ότι πιθανόν να ξαναχρηματοδοτηθούν ,όμως καμία δεν μας απάντησε αρνητικά. Αυτό βέβαια δεν μας το είπαν επειδή τους αρέσει να χρηματοδοτούνται αλλά επειδή ξέρουν ότι οι υποχρεώσεις τους τρέχουν και οι ανάγκες πρέπει να καλύπτονται έγκαιρα. Όμως αυτές αδυνατούν να τα δικά τους μέσα – αποθεματικά να το κάνουν και έτσι με δυσανεμία μας απαντούν ότι δεν αποκλείουν μια ενδεχόμενη μελλοντική χρηματοδότηση .

Αυτό βέβαια απορρέει και από προηγούμενη ερώτηση στην οποία όλοι απάντησαν ότι είναι ευχαριστημένοι από τον τρόπο χρηματοδότησης τον οποίο είχαν επλέξει , άρα γιατί να αποκλείσουν το ενδεχόμενο επανάληψης της χρηματοδότησης για κάποια άλλη ανάγκη που θα προκύψει στο μέλλον ;

Από μια σκοπιά αυτό είναι θετικό ,διότι οι επιχειρήσεις έχουν βρεί έναν καλό τρόπο και σχετικά ευκολο για να μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες τους ανα πάσα στιγμή και να επιζούν σαν υγιείς μονάδες τις κοινωνίας μας. Κατ'επέκταση με την βελτίωση στον τρόπο ζωής των επιχειρήσεων αυξάνονται τα κέρδη ,ανεβαίνει ο πήχης ανάμεσα τους και ταυτόχρονα αναπτύσσεται η οικονομία της χώρας μας .

Από την άλλη καταλαβαίνουμε ότι η χρηματοδότηση έχει γίνει πια αναπόσπαστο κομμάτι στον κύκλο ζωής των επιχειρήσεων και αυτό δεν είναι ότι πιο ευχάριστο για τους επιχειρηματίες αφού θα προτιμούσαν να καλύπτουν μόνοι τους τις ανάγκες τους χωρίς την χρησιμοποίηση εξωτερικών παραγόντων ,ώστε να μη βγαίνουν έξω κεφάλαια αναγκαία γι'αυτήν .

Εμείς απλώς τους ευχόμαστε να το καταφέρουν κάποια στιγμή στο μέλλον !

## 6.2 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Όπως έχουμε προαναφέρει από την αρχή αποφασίσαμε να κάνουμε την απαραίτητη έρευνα για την εργασία μας με τη χρήση ερωτηματολογίου και έπειτα να κάνουμε ποσοτική ανάλυση των αποτελεσμάτων στο excel .

Μετά την παρουσίαση λοιπόν των αποτελεσμάτων στο προηγούμενο κεφάλαιο ήταν απαραίτητη η σύγκριση και συζήτηση αυτών στο παρόν κεφάλαιο για να μπορέσουμε τελικά να βγάλουμε τα απαραίτητα συμπεράσματα .

Έτσι φροντίσαμε να πάρουμε όλες τις ερωτήσεις από την αρχή με τη σειρά και να σχολιάζουμε τις απαντήσεις που συλλέξαμε από τις οκτώ (8) προεπιλεγμένες επιχειρήσεις.

Τα αποτελέσματα ήταν εξαιρετικά αφού είχαμε πληθώρα διαφορετικών απαντήσεων από επίσης πολλές διαφορετικές επιχειρήσεις. Έτσι μπορέσαμε και καταλάβαμε το σκεπτικό που χρησιμοποιεί κάθε εταιρία ανάλογα με την νομική της μορφή και τη σύστασή της αφού αυτό είναι και το κύριο ζητούμενο της εργασίας μας.

Στο επόμενο κεφάλαιο Νο 7, θα αναφερθούν όσο το δυνατό αναλυτικότερα τα συμπεράσματα της δευτερογενούς και πρωτογενούς έρευνας της εργασίας μας .



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ / ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

#### 7.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα προηγούμενα έξι κεφάλαια προσπαθήσαμε να δώσουμε στον αναγνώστη όσες περισσότερες πληροφορίες μπορούσαμε για το θέμα της εργασίας μας. Δώσαμε τους ορισμούς της χρηματοδότησης, την έννοια και τις βασικές λειτουργίες της. Έπειτα αναφέρθηκαν εκτενώς όλοι οι τρόποι χρηματοδότησης που υπάρχουν για να έχουμε μια σφαιρική άποψη για τη έρευνα που θα ακολουθούσε. Αναλύσαμε όλα τα είδη των επιχειρήσεων σύμφωνα με το είδος, τον αριθμό των μετόχων, τη φάση λειτουργίας τους, αλλά κυρίως σύμφωνα με τη νομική μορφή και σύσταση τους, αφού αυτό είναι και το κυρίως ζητούμενο της εργασίας μας. Έπειτα αναλύσαμε τη δευτερογενή έρευνα που είχαμε που είχαμε κάνει και δώσαμε στον αναγνώστη να καταλάβει τι θα κάνουμε στην πρωτογενή έρευνα από την οποία θα εξαχθούν και τα κυριότερα συμπεράσματά μας.

Η έρευνά μας έγινε με ερωτηματολόγιο (βλέπε παράρτημα 1) και ακολούθησε ποσοτική ανάλυση των αποτελεσμάτων στο Excell. Τελικά συγκρίναμε και συζητήσαμε τα διάφορα αποτελέσματα που είχαν προκύψει από την σχετική ανάλυση και σε αυτό το κεφάλαιο τώρα θα σας παρουσιάσουμε τα κυριότερα συμπεράσματα όλης της εργασίας μας.

## 7.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το θέμα της χρηματοδότησης των εταιριών είναι ένα σύγχρονο θέμα το οποίο απασχολεί όλους τους επιχειρηματίες. Καθημερινά ακούμε για καινούρια τεχνολογικά προϊόντα και υπηρεσίες που μαζί τους φέρνουν και την αύξηση του κόστους τους. Κάθε εταιρία θέλει να εφαρμόσει αυτά τα νέα προϊόντα όμως αντιμετωπίζει πολλά οικονομικά εμπόδια. Στη θέα αυτών των εμποδίων λοιπόν η μόνη διέξοδος για την επίλυσή τους είναι η χρηματοδότηση.

Και δεν είναι μόνο η τεχνολογία. Καθημερινές λειτουργίες των εταιριών, όπως η πληρωμή των προμηθευτών τους ή η αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών για την παραγωγή των προϊόντων τους ή ακόμα και η πληρωμή των παγίων εξόδων τους (ΔΕΗ, ΟΤΕ, Ενοίκιο κ.ά.) οδηγούν τις εταιρίες στη χρηματοδότηση. Και όλες αυτές είναι οι βασικές λειτουργίες μιας επιχείρησης για να μπορέσει να επιτύχει το σκοπό της, δηλαδή την μεγιστοποίηση του κέρδους της με ταυτόχρονη μείωση του κόστους. Άρα η χρηματοδότηση είναι βασικό στοιχείο στον κύκλο ζωής της επιχείρησης. Από όλα αυτά ταυτόχρονα καταλαβαίνουμε ότι οι εταιρίες όχι απλώς χρηματοδοτούνται αλλά το κάνουν και συχνά αφού αυτά τα προβλήματα είναι καθημερινά και μέχρι να καλύψουν το ένα, έχει εμφανιστεί το επόμενο.

Ακριβώς επειδή τα προβλήματα είναι καθημερινά και πολλά, οι εταιρίες δε θα πρέπει να παρασύρονται και να χρηματοδοτούνται υπερβολικά συχνά, ούτε με υπέρογκα ποσά. Θα πρέπει πρώτα ο επιχειρηματίας να εντοπίζει ποιο είναι το τμήμα στο οποίο υστερεί οικονομικά και με ποιο ποσό θα μπορέσει να το καλύψει και μετά να προχωρά σε χρηματοδότηση.

Ταυτόχρονα ανάλογα με την ανάγκη της εταιρίας που θα προκύπτει κάθε φορά θα πρέπει να επιλέγει και τον τρόπο χρηματοδότησης τον οποίο θα χρησιμοποιήσει. Ποιος τρόπος δηλαδή τον συμφέρει κάθε φορά αφού υπάρχουν τρεις τρόποι που έχει να επιλέξει. Αυτό βέβαια εξαρτάται και από τη νομική μορφή και σύσταση της εταιρίας. Για παράδειγμα όταν μια ομόρρυθμη εταιρία (Ο.Ε.) η οποία αποτελείται από 3 εταίρους συναντήσει ένα πρόβλημα μικρής εμβέλειας, τη συμφέρει να μη στραφεί σε εξωτερική χρηματοδότηση για να μη βγουν έξω κεφάλαια της εταιρίας, αλλά με αυτοχρηματοδότηση, πχ δανειακή ενίσχυση από τους εταίρους να μπορέσει να καλύψει την ανάγκη της.

Αυτό βέβαια είναι πολύ δύσκολο αφού οι εταιρίες λειτουργούν με τόσο γρήγορους ρυθμούς που πλέον δε μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες τους μόνο με τα ίδια τους τα μέσα (αποθεματικά) και έτσι στρέφονται στον εξωτερικό δανεισμό.

Έτσι εξηγείται γιατί ο εξωτερικός δανεισμός είναι ο πιο δημοφιλής τρόπος χρηματοδότησης και ειδικότερα ο τραπεζικός δανεισμός που κρατά τα πρωτεία της χρηματοδότησης τα τελευταία χρόνια. Σ' αυτό βέβαια, όπως έχουμε αναφέρει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ευθύνονται και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε.) τα οποία προβάλλουν πολύ τα τραπεζικά δάνεια και έχουν φτιαχτεί πολλά πολλά πακέτα για τις εταιρίες με ιδιαίτερες διευκολύνσεις στην αποπληρωμή (χαμηλά επιτόκια, πολλές δόσεις κ.ά) είτε για αγορά νέας επιχειρηματικής στέγης, είτε για αγορά επαγγελματικού εξοπλισμού κ.ά.

Η τεχνολογική ανάπτυξη είναι αυτή βέβαια που προκαλεί τον μεγάλο ανταγωνισμό ανάμεσα στις εταιρίες, αφού συνεχώς βγαίνουν καινούρια μηχανήματα πιο εύχρηστα και πιο γρήγορα και καινούρια μεταφορικά μέσα που όταν τα αποκτήσει μια εταιρία πρέπει γρήγορα να τα αποκτήσουν και οι υπόλοιπες εταιρίες του ίδιου κλάδου γιατί η διαφορά στην παραγωγή και διάθεση των προϊόντων στην αγορά θα είναι εμφανής. Βέβαια για αυτούς ειδικά τους κλάδους τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν και οι δυο εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, το leasing και το factoring. Αν και δεν είναι ευρέως γνωστά ακόμα οι επιχειρηματίες φροντίζουν να ενημερώνονται και για αυτά μήπως τους συμφέρουν περισσότερο αφού ήδη έχουν βγει προγράμματα leasing στις τράπεζες για την αγορά επαγγελματικών μεταφορικών μέσων που έχουν καλά αποτελέσματα για τις εταιρίες χωρίς μεγάλο κόστος.

Ένα κεντρικό συμπέρασμα που βγάλαμε από όλη την εργασία είναι ότι η χρηματοδότηση είναι κεντρική λειτουργία των επιχειρήσεων αφού τους βγάζει πάντα από τις δύσκολες θέσεις που περιέρχονται συχνά. «Αν δεν υπήρχε μπορεί και να είχαμε χρεοκοπήσει τώρα!» μας είπε κάποιοι επιχειρηματίας με αγωνία.

Άρα αντιλαμβανόμαστε ότι η χρηματοδότηση είναι μια καλά οργανωμένη προγραμματισμένη λειτουργία σχεδόν όλων των εταιριών και σχεδόν ποτέ δε γίνεται εξαιτίας άξιαφνων ζημιών.

Βέβαια για να έχει τα σωστά αποτελέσματα από τη χρηματοδότηση που θα κάνει μια εταιρία θα πρέπει πρώτα να έχει φροντίσει να ξέρει πως θα ξεπληρώσει το ποσό που θα λάβει μέσω της χρηματοδότησης και να μη δημιουργήσει πρόσθετα χρέη.

## 7.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

Ως προς τους τρόπους χρηματοδότησης που επιλέγει η εταιρία βγάζουμε το συμπέρασμα ότι για να επωφεληθεί της χρηματοδότησης θα πρέπει να επιλέξει το σωστό τρόπο για τη σωστή ανάγκη. Από την έρευνά μας προκύπτει ότι η χρηματοδότηση υπο την μορφή leasing προσφέρει στους επιχειρηματίες που θα την διαλέξουν κάποια θετικά στοιχεία. Η χρηματοδοτική μίσθωση λοιπόν είδαμε ότι παρέχει την εξασφάλιση της χρηματοδοτήσεως κατά 100% του καινούριου εξοπλισμού χωρίς να απαιτήται πάντοτε η ίδια συμμετοχή όπως συμβαίνει στον τραπεζικό δανεισμό. Από την έρευνά μας διαπιστώσαμε ότι η εταιρία που έχει χρηματοδοτηθεί με leasing ευνοήθηκε διότι το σύνολο του μισθώματος αποτελεί δαπάνη που δεν φορολογείται και επίσης κάνει ευνοϊκότερες αποσβέσεις.

Συμπεραίνουμε ακόμα ότι η χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις δεν προτιμάτε από τις εταιρίες και αυτό λόγω υψηλού φαινομενικά κόστους. Διαπιστώσαμε επίσης μέσω της έρευνάς μας ότι πολλές εταιρίες δεν επιλέγουν την χρηματοδότηση μέσω factoring διότι δεν έχουν το απαραίτητο όριο στο κύκλο εργασιών τους για τη σύναψη συμβάσεως factoring.

Επίσης διακρίναμε ότι η εταιρία ανάλογα με τη νομική μορφή που έχει, είτε Α.Ε., είτε Ε.Π.Ε., είτε Ο.Ε., είτε Ε.Ε. δε μπορεί να βασίζεται μόνο στο μετοχικό της κεφάλαιο αλλά στρέφεται στον εξωτερικό δανεισμό.

Βέβαια σημαντικό είναι στις εταιρίες να υπάρχουν ικανοποιητικά Ίδια Κεφάλαια. Οι επιχειρήσεις με σημαντικά Ίδια Κεφάλαια δύναται σε περίοδο κρίσεως να μεταθέσει σε μεταγενέστερες χρήσεις την αμοιβή των ιδιοκτητών των κεφαλαίων της. Αντιθέτως η επιχείρηση με σημαντικά δανειακά κεφάλαια οφείλει να εκπληρώνει τις συμβατικές υποχρεώσεις της προς τους δανειστές ανεξαρτήτως της υπάρξεως ή μη κερδοφόρων αποτελεσμάτων.

Παρόλα αυτά η χρηματοδότηση μέσω των ιδίων πόρων της επιχείρησης δεν προτιμάται. Ένας σημαντικός λόγος είναι η υπερβολική αύξηση των τιμών ειδικά σε μονοπωλιακές καταστάσεις και κυρίως η απο στέρηση χρηματικών μαζών από τους καταναλωτές (Δρ Γ.Χρ. Δασκάλου «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων»)

Οι πάγιες μηνιαίες εισφορές που επιβάλλονται στις συνδέσεις ηλεκτρικού ρεύματος ή τηλεφώνου στερούν από αυτούς ένα σημαντικό ποσοστό της πενιχρής καταναλωτικής δυνάμεως τους.

Βλέπουμε λοιπόν ότι σαν γενικό συμπέρασμα βγαίνει ότι οι εταιρίες στρέφονται στον δανεισμό συχνά για οποιοδήποτε πρόβλημα τους προκύψει. Αυτό όμως έχει και κάποιο κόστος για την εταιρία. Η αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης σημαίνει διόγκωση των σταθερών δαπανών αφού τα χρηματιστικά έξοδα του δανείου πρέπει να καταβάλλονται εμπρόθεσμα ανεξαρτήτως κερδοφορίας ή ακόμα και ρυθμού λειτουργίας της επιχείρησης.

Εξαιτίας του δανεισμού λοιπόν ανεβαίνει το κρίσιμο σημείο εξισώσεως δαπανών και εισπράξεων.

Πάντως μπορούμε να πούμε ότι και η επιλογή του δανεισμού παρα τον αυξημένο κίνδυνο θα αποφέρει περισσότερα κέρδη από τη χρηματοδότηση μέσω Ιδίων Κεφαλαίων μέσω της φοροαπαλλαγής των χρηματιστικών δαπανών(Δρ Γ.Χρ. Δασκάλου «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων»).

Κλείνοντας το τελευταίο αυτό κεφάλαιο διαπιστώνουμε ότι οι επιχειρήσεις έχουν σαν κύριο σκοπό το κέρδος και για να το επιτύχουν αυτό στρέφονται στην εξωτερική χρηματοδότηση αφού δεν αρκούνται στα δικά τους κεφάλαια από τους μετόχους /εταίρους (αποθεματικά).

Με την προσδοκία του μεγαλύτερου δυνατού κέρδους η επιχείρηση αναπτύσει και διευρύνει τις δραστηριότητες της ενώ ταυτόχρονα επιτελεί και σημαντικό κοινωνικό έργο. Αξιοποιεί πρωτογενής πόρους, μεταποιεί ακατέργαστες ύλες, καλύπτει ανάγκες των μελών της πολιτείας με την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, δημιουργεί ευκαιρίες εργασίας και κοινωνικής αναδείξεως για τους εργαζομένους, ενισχύει το κράτος και την τοπική αυτοδιοίκηση με την πληρωμή των φόρων και των διαφόρων εισφορών και γενικώς συμβάλλει στην ισχυροποίηση και σταθεροποίηση του κοινού ιστού. Το κέρδος λοιπόν συμβάλλει στη συνεχή από χρόνο σε χρόνο διαστολή της εθνικής οικονομίας και στη γενική οικονομία και κοινωνική ανάπτυξη.

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1**

**ΤΟ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΤΗΣ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ**  
**ΕΡΕΥΝΑΣ**

## ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

### **ΠΡΩΤΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΑΞΟΝΑΣ** **ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

1) Πώς ονομάζεται η επιχείρησή σας;

.....

2) Ποιός είναι ο τόπος εγκατάστασής της;

.....

3) Ποιά είναι η δραστηριότητά της;

.....

### **ΔΕΥΤΕΡΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΑΞΟΝΑΣ** **ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

4) Ποιά είναι η νομική μορφή της επιχείρησής;

Ατομική

Εταιρική

5) Αν είναι εταιρική τι είδους ακριβώς;

Ο.Ε

Ε.Ε

ΑΦΑΝΗΣ

ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ

Α.Ε

Ε.Π.Ε

6) Από πόσους εταίρους – μετόχους αποτελείται η εταιρία;

2  3  4  Άλλο.....

**ΤΡΙΤΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΑΞΟΝΑΣ**  
**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ**

7) Έχετε χρηματοδοτηθεί ποτέ ;

ΝΑΙ  ΟΧΙ

8) Αν ναι, με ποιό τρόπο χρηματοδότησης;

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ   
ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ   
ΝΕΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

9) Με ποιά ακριβώς μορφή εσωτερικής χρηματοδότησης;

ΑΥΞΗΣΗ ΑΡΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ   
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΟΥΣ   
ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ (ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ)

10) Με ποιά ακριβώς μορφή εξωτερικής χρηματοδότησης;

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ   
ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ   
ΠΡΟΒΕΞΟΦΛΗΣΗ ΣΥΝΝΑΛ/ΚΗΣ

11) Ποιά εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης έχετε χρησιμοποιήσει;

Factoring  Leasing



**ΤΕΤΑΡΤΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΑΞΟΝΑΣ**  
**ΛΟΓΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

12) Ποιός ήταν ο λόγος για τον οποίο χρηματοδοτηθήκατε;

- ΑΓΟΡΑ ΕΠΑΓΓ/ΚΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ   
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ   
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ   
ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ   
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΕΓΗ

13) Έχετε χρηματοδοτηθεί ποτέ εξαιτίας κάποιων άξαφνων ζημιών;  
(Π.χ. σεισμό, πυρκαγιά, πλυμμήρα κ.λ.π....)

ΝΑΙ

ΟΧΙ

**ΠΕΜΠΤΟΣ ΤΟΜΕΑΣ – ΑΞΟΝΑΣ**  
**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

14) Είστε ευχαριστημένοι απο τον τρόπο χρηματοδότησης που επιλέξατε;

ΛΙΓΟ  ΑΡΚΕΤΑ  ΠΟΛΥ  ΠΑΡΑ ΠΟΛΥ  ΚΑΘΟΛΟΥ

15) Ποιό είναι το μεγαλύτερο ποσό χρηματοδότησης το οποίο έχετε λάβει για κάλυψη αναγκων;

.....

16) Στο μέλλον έχετε σκοπό να ξαναστραφείτ αι σε κάποια μορφή χρηματοδότησης;

ΝΑΙ  ΟΧΙ  ΠΙΘΑΝΟΝ

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Α. Ελληνική

Αποστολόπουλος, Ι. (Αθήνα 1997) Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως  
Εκδόσεις Σταμούλης

Αρτίκης, Γ. (Αθήνα 1996) Χρηματοοικονομική διοίκηση –Αποφάσεις  
Χρηματοδοτήσεως  
Εκδόσεις Σταμούλης

Βασιλόπουλος, Α. (Αθήνα 1996) «Η Χρηματοδότηση στην Ελλάδα».  
Πάντειο πανεπιστήμιο-Μεταπτυχιακή Εργασία

Δασκάλου, Γ.Χ. (Αθήνα 1999) Χρηματοδότηση επιχειρήσεων  
Σύγχρονη Εκδοτική

Ευθυμάτου, Α. (1996 Αθήνα-Κομοτηνή) Στοιχεία εμπορικού δικαίου.  
Εκδόσεις Παπαζήση

Θεοδωρακόπουλος, Ι.Ν. (Τόμος 5B-5A) Σύγχρονος εγκυκλοπαίδεια Επιστημών  
Εκδόσεις Γιοβάνη

Κιόχος, Π. (Αθήνα 1996) Ιδιωτική Οικονομική  
Σύγχρονη Εκδοτική

Κιόχος, Π. (1998) Χρηματοδότηση επιχειρήσεων  
Σύγχρονη Εκδοτική

Περιοδικό «Prosvasis» Τεύχος 178, Μάρτιος 2004, Αθήνα  
Εκδοτική Όμηρος

Πετράκης, Π. (1985) Η χρηματοδότηση της Ανάπτυξης  
Εκδόσεις Παπαζήση

Πετράκης, Π. (1985) Η τραπεζική χρηματοδότηση στην Ελλάδα του δημοσίου  
και του ιδιωτικού τομέα.

Τσακλαγκάνος, Α. (1992) Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων.  
Κυριακίδης, Θεσσαλονίκη

## **Β. Ξενογλώσσα**

Allen David, «Finance: A theoretical introduction» New York  
N.Y.St.Martin's Press, 1983

Helfert, Erich A., «Techniques of financial analysis», Fifth Edition  
Illinois, Richard D.Irwin, 1982

