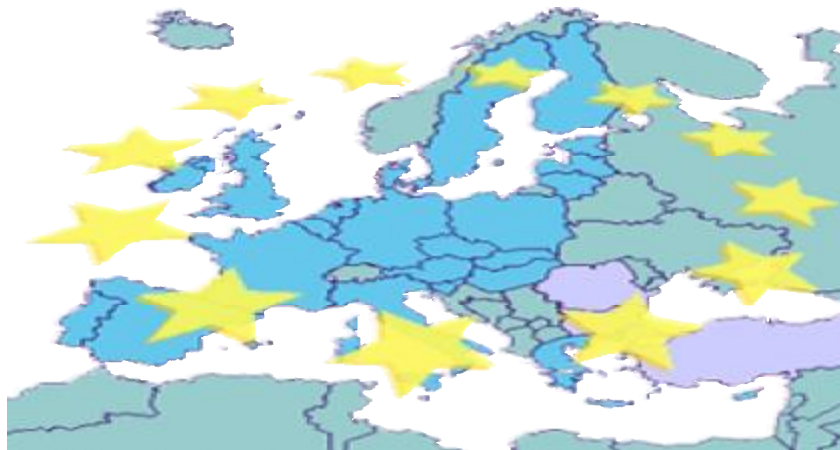


**Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΛΥΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**



ΚΟΝΙΝΗ ΝΤΑΪΑΝΑ

ΝΑΒΡΟΖΙΔΟΥ ΔΕΣΠΟΙΝΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ - 2009

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	10
Χρηματοδοτική πολιτική των επιχειρήσεων.....	10
Χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης.....	10
Κύριος στόχος της Οικονομικής Διεύθυνσης.....	11
Ορισμοί .....	11
Πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης.....	12
Ρευστότητα-Αποδοτικότητα-Αβεβαιότητα.....	13
Διοίκηση αποθεμάτων .....	15
Πιστωτική πολιτική.....	16
Διοίκηση χρηματικών διαθεσίμων.....	17
Ροή των χρηματικών διαθεσίμων .....	17
Εισερχόμενα μετρητά και επιταγές.....	18
Εξερχόμενα μετρητά και επιταγές .....	18
Διοίκηση προσωρινών επενδύσεων (χρεογράφων) .....	19
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο :ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....</b>	<b>22</b>
Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) .....	22
Βασικά χαρακτηριστικά.....	22
Είδη factoring.....	25
Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Factoring.....	31
<b>ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ FACTORING .....</b>	<b>33</b>
Οργανωτική δομή της εταιρείας .....	33
Η οργανωτική δομή της εταιρείας Factoring μπορεί να έχει τις ακόλουθες διευθύνσεις.....	33
Δημιουργία ομίλου συγγενών εταιρειών .....	34
Οργάνωση της εταιρείας Factoring σύμφωνα με τη διοίκηση κατά υπηρεσία /προϊόν.....	34
<b>FORFAITING.....</b>	<b>35</b>
Τι είναι το Forfaiting.....	35
Πως λειτουργεί το Forfaiting .....	36
Πότε το Forfaiting μπορεί να είναι χρήσιμο.....	38
Σύγκριση Forfaiter – Factoring.....	38
Πλεονεκτήματα Forfaiting.....	39
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο :ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΜΙΣΘΩΣΗ.....</b>	<b>41</b>
Είδη Μισθώσεων .....	41

Χρηματοδοτική Μίσθωση .....	42
Πώληση με Επαναμίσθωση .....	42
Λειτουργική Μίσθωση.....	43
Μικτή Μίσθωση.....	43
Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα από την χρήση Leasing .....	43
Το Ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του Leasing .....	45
Διαδικασίες και Κόστος.....	46
Η Εμφάνιση της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στον Ισολογισμό.....	46
Το Κόστος της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης .....	46
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο :ΒΕΛΤΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....</b>	<b>48</b>
Οι εφαρμογές των συστημάτων Logistics στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. ....	48
Ο σκοπός και το αντικείμενο του Logistics Management .....	49
Σχεδιασμός νέου αποθηκευτικού κέντρου.....	52
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο :ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΤΟΥΜΕΝΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ .....</b>	<b>58</b>
MME και ο ρόλος του EOMMEX.....	58
Στόχοι EOMMEX ΑΕ.....	59
Ορισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων .....	60
Ταμείο εγγυοδοσίας μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων .....	65
Εγγυητικές επιστολές.....	65
Αποστολή.....	65
Φιλοσοφία.....	65
Διαδικασίες παροχής εγγυήσεων .....	66
Βασικές Επιδιώξεις.....	67
Θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο .....	68
Προϊόντα / Προγράμματα .....	70
Επενδύσεις και σκοπός χρηματοδότησης .....	75
Συνεργαζόμενες Τράπεζες και Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing) .....	79
Εμπορικές τράπεζες: .....	79
Συνεταιριστικές τράπεζες: .....	79
Εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης / Leasing:.....	79
Ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων / European Investment Fund .....	80
Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης.....	80
Ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των πολύ μικρών επιχειρήσεων του εμπορίου .....	80
Δικτυωθείτε.....	81

Γιατί; .....	82
Επιχορήγηση .....	83
Ενίσχυση γυναικείας επιχειρηματικότητας.....	83
Ενίσχυση επιχειρηματικότητας ατόμων με αναπηρίες .....	84
Ενίσχυση νεανικής επιχειρηματικότητας.....	84
Πρόγραμμα βιομηχανικής υπεργολαβίας .....	85
Κατάρτιση επιχειρηματιών και εργαζομένων σε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις του εμπορικού τομέα, για την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους .....	86
Ενίσχυση επαρχιακού τύπου για ηλεκτρονικοποίηση - ψηφιοποίηση επιχειρηματικών λειτουργιών .....	87
Ενίσχυση επιχειρηματικότητας POM .....	88
Ενίσχυση επιχειρηματικότητας γονέων με τρία τέκνα και άνω .....	88
Κοινοτικά προγράμματα .....	89
eTen - Έργο «Κυκλική Εργασία» .....	89
Το Benchmarkindex .....	90
Επισκόπηση του προγράμματος .....	90
Κοινοτική Πρωτοβουλία EQUAL .....	90
Πρόγραμμα INNOVINT (Interreg III C).....	91
Εθνικά προγράμματα .....	93
Διαχείριση νέων μορφών εργασίας για ΠΜΕ και ΜΜΕ .....	93
Αποζημιώσεις επιχειρήσεων .....	94
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> :ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΕΝΔΙΑΜΕΣΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ.....</b>	<b>95</b>
Η αγορά των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. ....	95
Άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.....	96
Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίων. ....	96
Εισαγωγή Α.Ε. στο Χρηματιστήριο.....	97
Αναδοχή Έκδοσης.....	98
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου .....	99
Ομολογιακά δάνεια.....	103
Είδη ομολογιακών δανείων.....	104
Άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων με δημόσια προσφορά.....	105
Υποθηκευμένα Ομολογιακά Δάνεια.....	105
Η αγορά των τίτλων του Δημοσίου. ....	106

Αγορά τίτλων των ιδιωτικών εταιρειών.....	108
Χρηματοδότηση με Ομολογιακό Δάνειο .....	111
Τα Ομόλογα και το ρίσκο τους στις βραχυχρόνιες επενδύσεις. ....	113
Βραχυχρόνιες επενδύσεις.....	113
Χαρακτηριστικά.....	114
Το ρίσκο του επιτοκίου.....	115
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> :ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ( VENTURE CAPITAL ) ΚΑΙ</b>	
<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ .....</b>	<b>117</b>
Εννοιολογικό περιεχόμενο του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου(Venture Capital ).....	117
Διεθνής πρακτική του επιχειρηματικού κεφαλαίου και οι πηγές του.....	118
Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου.....	119
Μορφές χρηματοδότησης επιχειρηματικού κεφαλαίου.....	119
Άλλες μορφές χρηματοδότησης με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, που έχουν δείξει αρκετή ανάπτυξη διεθνώς στα τελευταία χρόνια, είναι οι πιο κάτω: .....	120
Οφέλη του επιχειρηματικού κεφαλαίου.....	120
Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα.....	121
Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών ( Ε.Κ.Ε.Σ.).....	121
Η ΕΚΕΣ μπορεί :.....	122
Μετοχικό κεφάλαιο και μετοχές.....	122
Επιχορήγηση.....	122
Φορολογικές Ρυθμίσεις και Απαλλαγές.....	123
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΜΕΤΑΞΥ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (FRANCHISING). 123</b>	
Οι κίνδυνοι μιας συνεργασίας Franchising και τρόποι αντιμετώπισης τους .....	124
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>127</b>
Ο εφιάλτης των δανείων: η αρχή του κακού .....	127
Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις.....	128
Οι επιπτώσεις αυτής της υπερβολής στον Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα.....	131
Οι θετικές επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία γενικότερα.....	132
Επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία από τις επιπτώσεις της κρίσης στο Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα: .....	132
Εγκυμονούν νέα προβλήματα οι δαπάνες κατά της κρίσης.....	132
Ασφυξία στην αγορά από την έλλειψη ρευστότητας.....	133
Πρόταση για ανεπιφύλακτη εγγύηση του Δημοσίου στα προγράμματα του TEMΠΙΜΕ .....	134
Συνεχίζονται οι κινήσεις για την κρίση .....	135

Τι «βλέπουν» οι αναλυτές για την οικονομία το 2009 .....	135
Το απαισιόδοξο σενάριο .....	136
Το αισιόδοξο σενάριο .....	136
Αλλάζει ο χάρτης των επιχειρήσεων .....	137
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	138
Χρήσιμες ιστοσελίδες για τις Επιχειρήσεις .....	139

## Πίνακες

Πίνακας 1 : Όγκος παγκόσμιου Factoring σε εκατ. USD.....	29
Πίνακας 2 : Διάκριση πολύ μικρών, μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις.....	61
Πίνακας 3:Εγγυοδοσία για την ίδρυση μικρών ή την ανάπτυξη νέων μικρών επιχειρήσεων .	71
Πίνακας 4: Εγγυοδοσία για μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις.....	72
Πίνακας 5: Εγγυοδοσία για εξαγορές, συγχώνευσης, μεταβίβασης, μικρών επιχειρήσεων και μικροδανείων πολύ μικρών επιχειρήσεων .....	73
Πίνακας 6: Εγγυοδοσία χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing) μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων .....	74
Πίνακας 7: Γενική όροι εγγυοδοσίας προγραμμάτων TEMΠΙΜΕ .....	78
Πίνακας 8:.....	100
Πίνακας 9 : Σχέση της τιμής έκδοσης προς κέρδη ανά μετοχή .....	102
Πίνακας 10: Ομολογιακά δάνεια.....	103
Πίνακας 11:Πώληση ομολογιών.....	112
Πίνακας 12: Παραδοσιακή στεγαστική τράπεζα .....	129
Πίνακας 13: Στεγαστική τράπεζα κάνοντας χρήση τιτλοποίησης δανείων .....	129
Πίνακας 14: Τυπική εταιρία αγοράς τιτλοποιημένων δανείων.....	130

## Εικόνες

Εικόνα 1: Διεκπεραίωση δραστηριότητας factoring επί συνεχούς ροής προϊόντων και πληρωμών. Πηγή: Factors Chain International.....	29
Εικόνα 2 : Βασικές δραστηριότητες του Factoring. ....	34
Εικόνα 3 : Διάγραμμα πρώτων υλών παραγωγής και αποθήκευσης .....	53
Εικόνα 4 : Επίπεδα διανομών .....	54
Εικόνα 5: Σύστημα διανομής.....	55
Εικόνα 6 : Αριθμός MME (σε χιλ.) ανά χώρα στην Ευρώπη .....	61
Εικόνα 7 : Ποσοστιαία κατανομή των MME στην Ευρώπη.....	62
Εικόνα 8 : Κατανομή των MME στην Ελλάδα ανά περιφέρεια .....	63
Εικόνα 9 : Κατανομή του Τζίρου των MME στην Ελλάδα ανά περιφέρεια .....	63
Εικόνα 10 : Κατανομή των MME ανά κλάδο στην Ελλάδα.....	64
Εικόνα 11 : Η νομική μορφή των MME στην Ελλάδα ανά κλάδο (σε χιλ.).....	64
Εικόνα 12 : διάγραμμα απεικόνισης του κινδύνου από τις Μεταβολές του Επιτοκίου.....	115

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι χρηματοδοτικές ανάγκες επηρεάζονται από την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τα διοικητικά της στελέχη σε σχέση με την διοίκηση των αποθεμάτων των μετρητών, χρεογράφων και την πιστωτική πολιτική της απέναντι στους πελάτες. Το Factoring είναι ένα σύνθετο χρηματοπιστωτικό σύστημα μεταξύ δύο επιχειρήσεων που μπορεί να προσφέρει σε μία επιχείρηση χορήγηση προκαταβολών, κάλυψη πιστωτικού κινδύνου καθώς και λογιστική παρακολούθηση των οικονομικών γεγονότων. Αναλόγως με τις απαιτήσεις της επιχείρησης το Factoring προσαρμόζει και τις υπηρεσίες του. Αυτό το σύστημα μπορεί να εξασφαλίσει σταθερότητα στις συναλλαγές, διευκόλυνση στις εξαγωγές και μείωση πιστωτικών κινδύνων όταν όμως πρόκειται για πολύ μικρές επιχειρήσεις το κόστος μπορεί να είναι ασύμφορο. Όπως το Factoring έτσι και το Forfaiting είναι μία εναλλακτική και συμπληρωματική λύση χρηματοδότησης το τελευταίο όμως ασχολείται κυρίως με τις τραπεζικές διαπραγματεύσεις που αποσκοπούν στην προεξόφληση αξιόγραφων. Ένας ακόμη τρόπος χρηματοδότησης είναι το leasing το οποίο χρησιμοποιείται για την απόκτηση της χρήσης παραγωγικών μέσων και πολλών άλλων ενεργητικών χωρίς να αγοραστούν και χωρίς να απαιτούνται πρόσθετες εξασφαλίσεις. Πλεονεκτεί κυρίως στο ότι το σύνολο των πληρωμών σε αυτόν που κάνει χρήση εκπίπτει από το φορολογητέο εισόδημα και είναι απαλλαγμένο των χρονοβόρων διαδικασιών έγκρισης και εκταμίευσης του δανεισμού. Ένας ακόμα τρόπος χρηματοδότησης είναι η βελτιστοποίηση των αποθηκευτικών εγκαταστάσεων μίας επιχείρησης, με λίγα λόγια η ανάγκη να έχει πάντα αρκετά διαθέσιμα αποθέματα για να εξυπηρετεί μέσα στο σωστό χρονικό διάστημα και με συνέπεια τις ανάγκες της ζήτησης. Ο εκσυγχρονισμός των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι απαραίτητος όρος για την επιβίωση τους. Η εθνική πολιτική λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες τους και αναπτύσσει ένα πλαίσιο στήριξης των μικρών επιχειρήσεων. Ο ρόλος του ΕΟΜΜΕΧ στην στήριξή τους είναι εξαιρετικά σημαντικός, διότι είναι ο μοναδικός κρατικός φορέας με μακρά πορεία που είναι επιφορτισμένος με την υποστήριξη της πολιτικής για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και την υλοποίηση προγραμμάτων στήριξης των μικρών επιχειρήσεων. Μια ακόμα μορφή χρηματοδότησης είναι και τα ενδιάμεσα κεφάλαια μέσω των οποίων μία μικρομεσαία επιχείρηση μπορεί να γίνει γνωστή επενδύοντας σε κεφάλαια άλλων πιο γνωστών επιχειρήσεων, σε αυτή την κατηγορία επένδυσης εντάσσονται τα επιχειρηματικά κεφάλαια, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο. Αξιοσημείωτο είναι και το σύστημα Franchising, ένα σύστημα συνεργασίας δύο ή και περισσότερων επιχειρήσεων, στο οποίο η μία εταιρεία παρέχει στην άλλη δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας. Το 2008 πολλές επιχειρήσεις βρέθηκαν στο χείλος της καταστροφής με αποτέλεσμα πολλές από αυτές



να αναζητούν ντιλ ή να κινδυνεύουν από εξαγορές. Μακροπρόθεσμα οι επιχειρηματικοί γάμοι θα δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για την επόμενη ανοδική αγορά, η οποία μπορεί να σταθεροποιηθεί προς τα τέλη του 2009, αν υπάρξουν ξεκάθαρα σημάδια ότι η οικονομική κρίση τελειώνει και ότι το κραχ στην αμερικανική αγορά ακινήτων φτάνει στο τέλος του. Όσο κι αν φαίνεται παράξενο, η μεγαλύτερη ελπίδα ότι το 2009 θα υπάρξει βελτίωση στην οικονομία και τις αγορές προέρχεται από το γεγονός ότι υπάρχει παντού διάχυτο το αίσθημα της απαισιοδοξίας, αλλά οι αγορές, ιστορικά, κινούνται αντίθετα από τις προσδοκίες της μεγάλης μάζας.

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **Χρηματοδοτική πολιτική των επιχειρήσεων**

Η χρηματοοικονομική πολιτική της επιχείρησης, που εκφράζει τη γενικότερη πολιτική της επιχείρησής, για την οποία είναι υπεύθυνος ο Οικονομικός Διευθυντής, αναλύεται στις παρακάτω δραστηριότητες:

- Μέγεθος των κεφαλαίων που απαιτούνται
- Είδος κεφαλαίων
- Μερίσματα που πρέπει να πληρωθούν
- Αποθεματικό που πρέπει να κρατηθεί
- Κέρδη που πρέπει να επιτευχθούν
- Επαφές με Υπουργεία και άλλους οργανισμούς εκτός επιχείρησης
- Μεθόδευση στη λήψη αποφάσεων\*

### **Χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης**

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

- Με το μέγεθος της επιχείρησης
- Με το βαθμό ανάπτυξης της επιχείρησης που συνδέεται άμεσα με τις φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης.
- Εάν τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης είναι ιδιόκτητα ή μισθωμένα.
- Με τη φύση της δραστηριότητας της μονάδας. Π.χ. εάν η μονάδα απασχολείται με μακρόχρονα συμβόλαια, όπως να κτίζει γέφυρες, να κατασκευάζει πλοία ή να παράγει προϊόντα, τα οποία κατασκευάζει εν σειρά και τα οποία πωλούνται μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.
- Με τη διατιθέμενη χρηματοδότηση.

Φυσικά δεν υπάρχει έτοιμος κανόνας-συνταγή που να δείχνει ή να προσδιορίζει επακριβώς πόση χρηματοδότηση θα λάβει μια επιχείρηση για να λειτουργήσει εκ του ασφαλούς και αποδοτικά. Ακόμη και ο χρόνος που θα επιλεγεί για να αρχίσει ή να επεκταθεί μια επιχείρηση, μπορεί να έχει σημαντική επίδραση σε οποιαδήποτε χρηματοδοτική απόφαση. Συχνά το ιδανικό μέγεθος του κεφαλαίου ή η δομή του, δεν είναι δυνατό να επιτευχθούν λόγω τις πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, των διαθέσιμων οικονομικών πόρων,

---

\*Σ' αυτή περιλαμβάνεται και η χορήγηση εξουσιοδοτήσεων για διάφορες δαπάνες.

κυβερνητικών περιορισμών ή άλλων παραγόντων περιλαμβανομένης και τις φορολογικής νομοθεσίας.

### **Κύριος στόχος της Οικονομικής Διεύθυνσης**

Η οικονομική Διεύθυνση της επιχείρησης ασχολούμενη με τη χρηματοδοτική διοίκηση αυτής, έχει ως κύριο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου. Αυτό επιτυγχάνεται με:

i. Την μεγιστοποίηση της παρούσας αξίας των μελλοντικών καθαρών ταμειακών εισροών. Στην προσπάθεια αυτή δεν θα πρέπει να αγνοήσουμε το πρόβλημα της αβεβαιότητας σε σχέση με τις μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης, τη διάσταση «χρόνος» στην εκτίμηση των εσόδων που αναμένονται από την ανάληψη διαφόρων έργων και τις επιπτώσεις που μπορεί να έχει η πολιτική διάθεσης μερισμάτων από την επιχείρηση πάνω στην τρέχουσα αξία του μετοχικού της κεφαλαίου.

ii. Την διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. Αυτό γίνεται με τον προϋπολογισμό των εισπράξεων-πληρωμών\*, την εξεύρεση των κατάλληλων κεφαλαίων όταν δεν υπάρχουν και τη συνετή διαχείριση αυτών.

Η ανεπάρκεια και η κακή διαχείριση των κεφαλαίων κινήσεως αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης. Η διοίκηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (μονίμου ή προσωρινού) αναφέρεται στα μέσα χρηματοδότησης αυτού και ειδικότερα στη σχέση της επένδυσης στα διάφορα βραχυπρόθεσμα ενεργητικά με τις διάφορες μορφές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης.

### **Ορισμοί**

i. Συνολικό κεφάλαιο κινήσεως ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως (gross working capital). Αυτό είναι ίσο με το σύνολο του ενεργητικού που κυκλοφορεί (κυκλοφορούν +διαθέσιμα). Το συνολικό κεφάλαιο κινήσεως αποτελείται από το σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης. (Δηλ. αποθέματα, πρώτες ύλες έτοιμα προϊόντα, απαιτήσεις εισπρακτέα γραμματεία, τραπεζικές καταθέσεις, ταμείο κλπ.)

ii. Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως (net working capital). Αυτό είναι η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού, (κυκλοφορούν+διαθέσιμο) και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Το ύψος του κεφαλαίου κινήσεως είναι δείκτης του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης, αποτελεί κάποια μορφή εξασφάλισης των βραχυχρόνιων πιστωτών της και διευκολύνει την λειτουργία της επιχείρησης. Η άμεση διάθεση κεφαλαίου

---

\* ταμειακά προγράμματα

κινήσεως εξαρτάται από το είδος και το βαθμό ρευστότητας των επιμέρους κυκλοφοριακών στοιχείων.

Συνοπτικά μπορούμε να πούμε ότι η διοίκηση του κεφαλαίου κινήσεως είναι η διοίκηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από κοινού με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας, που λήγουν μέσα στο χρόνο. Η μελέτη του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης έχει μεγάλη σημασία για τον αναλυτή, λόγω της στενής σχέσης αυτών με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης.

Το κεφάλαιο κινήσεως αποτελείται από δύο τμήματα: Το μόνιμο κεφάλαιο κινήσεως, που ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων, που δεσμεύει μια επιχείρηση για τη λειτουργία της σε χαμηλό σημείο δραστηριότητας. Και το προσωρινό ή μεταβαλλόμενο κεφάλαιο κινήσεως, που είναι το ποσό που δεσμεύεται σε μορφή ρευστών, απαιτήσεις και αποθέματα λόγω εποχιακής αύξησης / μείωσης της δραστηριότητας, και το ύψος του εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Ακόμη η τυχαία πτώση των πωλήσεων δημιουργεί αυξημένο προσωρινό κεφάλαιο κινήσεως σε μορφή έτοιμων προϊόντων.

### **Πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης**

Η ρευστότητα της επιχείρησης και η αλληλεπίδραση της αποδοτικότητας και του χρηματοδοτικού κινδύνου, που εδώ νοείται ως αδυναμία εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, υπαγορεύουν τον τρόπο χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού στοιχείου της. Βάση εκκίνησης αποτελεί ο χρόνος ρευστοποιήσεως των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, καθώς επίσης η επίδραση των πωλήσεων πάνω στις ανάγκες για κεφάλαιο κινήσεως. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι τα διάφορα είδη των κεφαλαίων θα πρέπει να βρίσκονται σε αρμονία με τα είδη των ενεργητικών στοιχείων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Έτσι τα πάγια στοιχεία συνηθίζεται και πρέπει να χρηματοδοτούνται με μακροπρόθεσμα δάνεια ή ίδια κεφάλαια.

Επίσης όσο περισσότερο η επιχείρηση αυξάνει τη δραστηριότητά της, τόσο περισσότερο αυξάνουν και τα μόνιμα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία. Αυτά όπως και τα πάγια στοιχεία, θα ήταν ιδεώδες να χρηματοδοτηθούν με μακροπρόθεσμο χρέος ή ίδια κεφάλαια. Κανονικά το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως θα πρέπει να προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο το ύψος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως που προσφέρεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητά της.

Άλλες πηγές μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως μπορεί επίσης να είναι η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρόνιων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός. Το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται συνήθως από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και το βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό. Συνοπτικά οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κινήσεως σε μια επιχείρηση είναι:

- Οι πωλήσεις ή άλλα έσοδα που αυξάνουν τα ρευστά διαθέσιμα και τις απαιτήσεις της επιχείρησης
- Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεογράφων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων
- Οι πωλήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων
- Η αύξηση κεφαλαίων, από την έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων.
- Οι βραχυχρόνιες Τραπεζικές πιστώσεις
- Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές
- Ο ευνοϊκός διακανονισμός των υποχρεώσεων της εταιρείας\*
- Η παρακράτηση κερδών για σχηματισμό αποθεμάτων.

### **Ρευστότητα-Αποδοτικότητα-Αβεβαιότητα**

Η διοίκηση της επιχείρησης με τις αποφάσεις της σε θέματα που αφορούν :

- Διοίκηση αποθεμάτων
- Διοίκηση μετρητών
- Διοίκηση προσωρινών επενδύσεων (χρεογράφων )
- Πιστωτική πολιτική

Καθορίζει το βαθμό ρευστότητας του μόνιμου κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης, ή διαφορετικά διαχειρίζεται το κεφάλαιο κίνησης. Είναι γνωστό ότι όσο υψηλότερου βαθμού ρευστοποίησης είναι ένα ενεργητικό, τόσο μικρότερη η απόδοση από τις επενδύσεις και αντίθετα, όσο μεγαλύτερη η συμμετοχή των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού, τόσο πιο υψηλή θα είναι η αποδοτικότητα τους.

Στην Ελλάδα το κόστος δανειακών βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο απ' ότι στα μακροπρόθεσμα. Συνεπώς όσο μεγαλύτερη η συμμετοχή των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση των ενεργητικών, τόσο πιο αποδοτική θα είναι η επιχείρηση μεγιστοποιώντας έτσι τα κέρδη της άλλα παράλληλα συμπεριλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός είναι να βρεθεί η επιχείρηση σε ανεπαρκή μετρητά και να υποστεί τις

---

\* π.χ. πιστωτές, καταβολή φόρων και εργοδοτικών εισφορών

διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και την πιθανότητα ανανέωσης ή εξόφλησης των δανείων κάτω από δυσμενείς συνθήκες στις χρηματαγορές και στις κεφαλαιαγορές σε περιόδους νομισματικών περιορισμών.

Συνέπεια των παραπάνω είναι να παρουσιασθούν διακυμάνσεις στο βαθμό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Μια επιχείρηση που χρησιμοποιεί μεγάλη αναλογία βραχυπρόθεσμων δανείων κατά τις συχνές ανανεώσεις των δανείων της μπορεί να συμβεί να αντιμετωπίζει, εντελώς συμπτωματικά, εργατικά προβλήματα, κάμψη της ζήτησης ή ισχυρές αναγκαστικές πιέσεις κ.ο.κ. που έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση των κερδών της. Κατά συνέπεια αδυναμία εξασφάλισης νέας χρηματοδότησης τουλάχιστον από τις τράπεζες. Οδηγείται έτσι η επιχείρηση είτε σε ρευστοποίηση περιουσιακών της στοιχείων ή σε δανεισμό από άλλες εξωτερικές πηγές με τοκογλυφικούς όρους ή ακόμα και σε δήλωση χρεοκοπίας.

Από τα παραπάνω βλέπουμε ότι οι δύο βασικοί σκοποί της επιχείρησης, επάρκεια μετρητών και μεγιστοποίηση κερδών έρχονται σε αντίθεση μεταξύ τους. Η αντίθεση αυτή παρουσιάζεται διότι τα μετρητά στο ταμείο, επειδή είναι αδρανή κεφάλαια δεν αποδίδουν, αν δε επενδυθούν σε γραμμάτια εισπρακτέα, πιστώσεις, αποθέματα, πάγια, κ.λπ. χάνουν την επιθυμητή ρευστότητά τους. Είναι γνωστό ότι ο χρόνος ρευστοποίησης των ενεργητικών αυτών στοιχείων σε μετρητά ποικίλει. Οι χρεωστικοί λογαριασμοί και τα γραμμάτια εισπρακτέα χρειάζονται λιγότερο χρόνο για να μετατραπούν σε μετρητά απ' ότι τα έτοιμα και τα πάγια, π.χ. κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση των παγίων ενεργητικών στοιχείων ανακτώντας, δια μέσου των πωλήσεων, με τις αποσβέσεις.

Όσον αφορά τώρα την αποδοτικότητα και την αβεβαιότητα θεωρητικά για να επιτευχθεί υψηλότερη αποδοτικότητα στα επενδυτικά κεφάλαια, θα πρέπει τα πάγια στοιχεία να αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό στο σύνολο των ενεργητικών στοιχείων, καθόσον αποδίδουν περισσότερο από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Από την άλλη πλευρά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα πρέπει να αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό στο σύνολο των υποχρεώσεων καθόσον κοστίζουν λιγότερο. Μια τέτοια όμως πολιτική, όπως αναλύσαμε προηγούμενα, οδηγεί σε στενότητα κεφαλαίου κινήσεως που έχει σαν συνέπεια την αύξηση της πιθανότητας να μην είναι σε θέση η επιχείρηση να βρει μετρητά για να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της.

Επιπρόσθετα η αβεβαιότητα που υπάρχει στις ταμειακές ροές μιας επιχείρησης τόσο στο χρόνο όσο και στο μέγεθος αυτής επιτείνουν τον κίνδυνο αδυναμίας εξόφλησης υποχρεώσεων. Ο κίνδυνος αυτός αντιμετωπίζεται με αύξηση των ρευστών ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης και επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης των υποχρεώσεων, έστω

και αν τα ρευστά ενεργητικά στοιχεία\* κερδίζουν λιγότερο και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κοστίζουν περισσότερο. Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι υπάρχει ένα είδος συνδιαλλαγής μεταξύ αποδοτικότητας και αβεβαιότητας, την οποία η οικονομική διεύθυνση μιας επιχείρησης καλείται να εξισορροπήσει.

### **Διοίκηση αποθεμάτων**

Ως απλούστερο πρότυπο διοικήσεως αποθεμάτων θεωρούμε αυτό που συνδέει, με βάση κάποια ορισμένη σχέση, τα αποθέματα με τις προσδοκώμενες πωλήσεις. Ανεξάρτητα όμως από το πρότυπο(απλό ή σύνθετο)που θα ακολουθήσουμε στη διοίκηση των αποθεμάτων τρία είναι τα βασικά ερωτήματα που πρέπει να απαντώνται για να υπάρχει σωστή διαχείριση αυτών.

- Τι να ελέγχεις ;
- Σε ποια χρονική στιγμή να αγοράζεις ή να παράγεις;
- Σε ποια ποσότητα να αγοράζεις ή να παράγεις;

Σε κάθε επιχείρηση η σκοπιμότητα διατήρησης κάποιας ελαστικότητας είναι απόλυτα αναγκαία, διατηρείται δε αυτή με την ύπαρξη αποθεμάτων. Ο βαθμός ελαστικότητας ποικίλει από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Για παράδειγμα, μια βιομηχανική μονάδα που δραστηριοποιείται εποχιακά στο τέλος κάποιας εποχιακής περιόδου είναι δυνατόν να ελαττώσει τα αποθέματα και να είναι έτσι σε θέση για μικρή περίοδο να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της από τις εισπράξεις που θα έχει από την μετατροπή των λογαριασμών των πελατών σε μετρητά, γιατί τώρα δεν απαιτείται το σύνολο των εισπράξεων από τους λογαριασμούς των πελατών να μετατραπεί αμέσως σε νέα αποθέματα. Ειδικότερα σε μια εμπορική επιχείρηση που διαθέτει μόνο έτοιμα προϊόντα, η επένδυση των κεφαλαίων της περιορίζεται μόνο σε ένα είδος αποθέματος έτοιμων προϊόντων, επειδή δεν υπάρχει υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας τα απαιτούμενα κεφάλαια κινήσεως είναι περιορισμένα. Αντίθετα μια βιομηχανική επιχείρηση χρειάζεται αυξημένη επένδυση σε κεφάλαια κινήσεως καθόσον διαθέτονται μεγάλα ποσά κεφαλαίων για την διατήρηση αποθεμάτων τόσο σε ακατέργαστες πρώτες ύλες, όσο και σε ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα.

Επιπλέον η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων (π.χ. βιομηχανίες κατασκευής μηχανημάτων ,ναυπηγεία) επιβαρύνει ακόμη περισσότερο την επένδυση. Το επίπεδο των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων συσχετίζεται συνήθως με την παραγωγή και τις πωλήσεις. Μεταβάλλοντας την πολιτική χορήγησης πιστώσεων ή χορηγώντας πιστώσεις σε πελάτες που

---

\* μετρητά και χρεόγραφα

παρουσιάζουν οριακούς κινδύνους μπορούμε ν' αυξήσουμε τις πωλήσεις. Ανεξάρτητα, όμως, από το αν τα προϊόντα παραμένουν στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης ως αποθέματα ή ως εισπρακτέες απαιτήσεις, η επιχείρηση οφείλει να είναι σε θέση να τα χρηματοδοτήσει.

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν συνήθως να πραγματοποιήσουν την πώληση, θεωρώντας τους εισπρακτέους λογαριασμούς πιο ρευστοποιήσιμους από τον λογαριασμό αποθέματα ετοιμών προϊόντων ειδικότερα μάλιστα όταν τα πιθανά κέρδη μπορεί να αντισταθμίζουν τον πρόσθετο κίνδυνο που ενέχει η είσπραξη. Τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων πέρα από το ύψος των πωλήσεων, επηρεάζονται και από άλλες αιτίες, όπως η εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας τόσο στην παραγωγή, όσο και στις αγορές των πρώτων υλών που μπορούν να υπαγορεύσουν υψηλό απόθεμα ετοιμών παρά την υπάρχουσα ζήτηση.

### **Πιστωτική πολιτική**

Οι πιο πολλές από τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων γίνονται σήμερα σε πιστωτική βάση, με ανοικτό λογαριασμό ή με υπογραφή συναλλαγματικών. Επίσης έχει διαπιστωθεί ότι εάν μια επιχείρηση θελήσει να αυξήσει τον τζίρο της θα πρέπει να πουλήσει επί πιστώσει. Θεωρείται δε αυτονόητο ότι όσο περισσότερο προχωρούμε στην έγκριση αιτήσεων για πώληση επί πίστωση, των οικονομικά ασθενέστερων αγοραστών, τόσο περισσότερο αυξάνει η πιθανότητα να εμφανιστούν επισφαλείς χρεώστες.

Έτσι η διοίκηση κάθε επιχείρησης θα πρέπει να προβαίνει στην πιστωτική ανάλυση η οποία σκοπό έχει τον προσδιορισμό του βαθμού του κινδύνου τον οποίον η επιχείρηση πρέπει να επωμισθεί ώστε το κόστος χρηματοδότησης των επί πλέον εγκρινόμενων πωλήσεων με πίστωση και των ζημιών από τους ανεπίδεκτους εισπράττες λογαριασμούς να ισούνται με τα προκύπτοντα κέρδη από την πώληση αυτών. Το ύψος των πωλήσεων «επ' ανοικτό λογαριασμό» διαμορφώνεται σαν μια συνάρτηση του όγκου των πωλήσεων επί πιστώσει και της μέσης χρονικής περιόδου της παρεχόμενης πιστωτικής περιόδου.

Έτσι μπορούμε να έχουμε αύξηση των πωλήσεων επί πιστώσει με αύξηση του ορίου χρηματοδότησης προς τους πελάτες και με επέκταση της πιστωτικής περιόδου. Επιπλέον η μείωση των πωλήσεων με προθεσμιακό διακανονισμό μπορεί να γίνει με παροχή μεγαλύτερης έκπτωσης για πληρωμή μέσα σε βραχύτερη της ισχύουσας περίοδο ή με αύξηση της επιβάρυνσης των ληξιπρόθεσμων λογαριασμών. Η εμπορική πίστωση λειτουργεί προς δύο κατευθύνσεις:

Είναι συγχρόνως ένας τρόπος προώθησης των πωλήσεων χρησιμοποιούμενος για να προσελκύσει πελάτες, αλλά και μια επιθυμητή πηγή χρηματοδότησης (όταν πληρώνουν εντός 10 ημερών) και ως τέτοια είναι δυνατό να δημιουργήσει σε μια εταιρία συγχρόνως κέρδη και



ζημιές. Στο ρόλο του αγοραστή, η εταιρία θα επιδιώκει να λάβει όσο το δυνατό περισσότερη πίστωση, χωρίς φυσικά να χάσει σημαντικές εκπτώσεις ή φήμη. Στο ρόλο του πωλητή, η εταιρία θα προτιμούσε οι πελάτες της να μην καθυστερούν υπερβολικά τις εξοφλήσεις των λογαριασμών τους.

### **Διοίκηση χρηματικών διαθεσίμων**

Κινητήριος δύναμη στην λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης είναι τα μετρητά, τα οποία διατίθενται για την αγορά των υπηρεσιών των διαφόρων συντελεστών παραγωγής ώστε τελικά να παραχθεί κάποιο προϊόν το οποίο πωλούμενο στην αγορά φέρνει μετρητά στην επιχείρηση. Η κυριότερη διαφορά των ρευστών διαθεσίμων (μετρητά) της επιχείρησης από τα άλλα ενεργητικά στοιχεία έγκειται στο ότι τα μετρητά μετατρέπονται σε οποιοδήποτε στοιχείο του ενεργητικού της επιχείρησης αμέσως, ενώ τ' άλλα ενεργητικά μετατρέπονται μόνο σε μετρητά και αυτό σε πολύ διαφορετικούς χρόνους το κάθε ένα.

Το ταμειακό πρόγραμμα ή ταμειακός προϋπολογισμός μιας επιχείρησης ελέγχει την ταμειακή κατάσταση αυτής, προσδιορίζει τις βραχυχρόνιες ανάγκες σε μετρητά και τις πηγές χρηματοδότησης και διαχειρίζεται αποδοτικά τα ρευστά διαθέσιμα. Ως γνωστών το πρώτο στάδιο της κατάρτισης του προϋπολογισμού είναι η πρόβλεψη των πωλήσεων και των αναγκαίων αποθεμάτων σε μηνιαία βάση.

Επίσης εκτιμάται ο χρόνος ταμειακού διακανονισμού:

- Των υποχρεώσεων προς προμηθευτές και πιστωτές
- Των απαιτήσεων από πωλήσεις επί πίστωση
- Των φορολογικών και εργοδοτικών υποχρεώσεων
- Των λειτουργικών εξόδων κ.λπ.

Οι πληροφορίες αυτές συνδυαζόμενες και με τις αναμενόμενες επισφαλείς απαιτήσεις, τις πωλήσεις παγίων, και χρεογράφων, προσδιορίζουν τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές της χρονικής περιόδου.

### **Ροή των χρηματικών διαθεσίμων**

Η ροή των χρηματικών διαθεσίμων, προς και από την επιχείρηση μπορεί, μέχρι κάποιου σημείου να ρυθμίζεται με πολιτικές όπως, επίσπευση της συλλογής των χρεωστών\* με factoring\*\* των χρεωστών ή με μεταβίβαση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η διοίκηση των ταμειακών ροών σε μια επιχείρηση συγκεντρώνεται στην ταχύτερη δυνατή είσπραξη των

---

\* Πιθανόν με την προσφορά μιας ελκυστικής έκπτωσης στους αγοραστές

\*\* Θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο

ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων και στον έλεγχο και καθυστέρηση των πληρωμών, όχι όμως πέρα του σημείου που να βλάπτεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Με αυτόν τον τρόπο διαχείρισης των ταμειακών ροών, η επιχείρηση έχει στην κατοχή της και χρησιμοποιεί για μακρύτερο χρονικό διάστημα τα μετρητά της. Με τη χρησιμοποίηση της επιταγής σαν μέσο συναλλαγών, η επιχείρηση, για τη καλή διοίκηση των ταμειακών ροών, πρέπει να δώσει μεγάλη προσοχή στα εισερχόμενα και εξερχόμενα μετρητά και επιταγές.

### **Εισερχόμενα μετρητά και επιταγές**

Οι εισερχόμενες επιταγές πρέπει να διεκπεραιώνονται από περισσότερους υπαλλήλους, ώστε να παρεμποδίζεται η κακή διαχείριση των επιταγών και να επιτυγχάνεται έτσι καλύτερος έλεγχος των εισροών. Επίσης πρέπει να επιταχύνονται οι εισπράξεις πληρωμών. Βασική σκέψη προς αυτή την κατεύθυνση είναι:

i. Η ελάττωση του χρόνου κατά τον οποίον οι πληρωμές παραμένουν ανείσπρακτες (floating time), με την επιτάχυνση του χρόνου επεξεργασίας και εκκαθάρισης των εισερχόμενων πληρωτέων επιταγών. Ένας τρόπος για την μείωση του χρόνου είναι η δημιουργία συστήματος θυρίδων, όπου η ίδια η Τράπεζα προβαίνει στην εκκαθάριση και κατάθεση των επιταγών, ή τη δημιουργία κέντρων εισπράξεως, όπου τα εμβάσματα εκκαθαρίζονται πρώτα από την εταιρεία και μετά κατατίθενται. Η σύγκριση των επιπρόσθετων εξόδων από τη δημιουργία του συστήματος θυρίδων, με το οριακό έσοδο που θα προέλθει από τα αποδεσμευμένα κεφάλαια θα δικαιολογήσει ή όχι την επιλογή. Αν π.χ. τα έσοδα υπερβαίνουν το κόστος τότε συμφέρει η εγκατάσταση του συστήματος.

ii. Η σύντμηση του χρόνου αποστολής των πληρωμών από τους πελάτες στην επιχείρηση.

iii. Ο συγχρονισμός των ταμειακών ροών, ο οποίος διευκολύνει τη λειτουργία της επιχείρησης με την ταυτόχρονη διατήρηση χαμηλότερων επίπεδων εξωτερικής χρηματοδότησης.

### **Εξερχόμενα μετρητά και επιταγές**

Η καλή διαχείριση των ταμειακών ροών υπαγορεύει τον έλεγχο των εκροών. Αυτός γίνεται με τον κατακερματισμό της όλης εργασίας διεκπεραίωσης των εξερχόμενων επιταγών σε περισσότερες από μια ώστε να απαιτείται η συνεννόηση περισσότερων υπαλλήλων για την έκδοση επιταγών σε ανύπαρκτα πρόσωπα ή πληρωμή ανύπαρκτων υποχρεώσεων.

Επίσης θεωρείται σκόπιμη η επιβράδυνση της πληρωμής των δαπανών. Αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί με πληρωμές που γίνονται μέσω συναλλαγματικών (παλαιός τρόπος συναλλαγών) αντί εκδόσεως επιταγών, επειδή στις πληρωμές με συναλλαγματικές η

επιχείρηση δεν υποχρεούται στην καταβολή μετρητών κατά την έκδοση τους, όπως συμβαίνει με τις επιταγές, αλλά μόνο κατά την παρουσίαση αυτών την ημερομηνία λήξης τους, για εξαργύρωση. Άλλος τρόπος επιβράδυνσης των πληρωμών γίνεται όταν η εταιρεία εκμεταλλεύεται τις εκπτώσεις που δίνονται, όταν πληρώνει τους μετρητοίς μέσα σε μια περίοδο, αλλά εξαντλεί ολόκληρη τη χρονική περίοδο που της δίνεται.

#### **Διοίκηση προσωρινών επενδύσεων (χρεογράφων)**

Αν και η αποδοτικότητα των χρεογράφων είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα των λειτουργικών στοιχείων του πάγιου ενεργητικού μιας επιχείρησης, τουλάχιστον σε κανονικές οικονομικές συνθήκες και μακροχρόνια υφίστανται οι εξής βασικοί λόγοι για τη διατήρησή τους:

- i. αποτελούν υποκατάστατο στοιχείο των μετρητών για κάλυψη έκτακτων καθαρών ταμειακών εκροών της επιχείρησης.
- ii. χρησιμοποιούνται ως προσωρινή επένδυση κεφαλαίων, στις εξής περιπτώσεις:
  - όταν η επιχείρηση πρέπει να χρηματοδοτήσει την εποχική λειτουργία της αντί να απευθυνθεί στις τράπεζες ζητώντας βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό
  - όταν η επιχείρηση πρέπει να καλύψει προγραμματισμένες χρηματοδοτικές ανάγκες της, όπως αγορά παγίων ή εξόφληση ομολογιακού δανείου
  - όταν η επιχείρηση έχει ρευστοποιήσει μακροπρόθεσμα χρεόγραφα και επιλέγει την επένδυση του προϊόντος σε διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα.

Επίσης, η επιχείρηση μπορεί να βρεθεί με μετρητά που υπερβαίνουν τις υποχρεώσεις της για τωρινές και άμεσου μέλλοντος πληρωμές λόγω έκτακτων καθαρών ταμειακών εισροών. Το πλεόνασμα αυτό των μετρητών θα πρέπει να επενδυθεί σε άμεσα ρευστοποιήσιμα ενεργητικά στοιχεία ώστε αυτά να αποδίδουν και να μη μένουν άεργα. Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση, έχοντας ικανοποιήσει σε υψηλότερο βαθμό το κίνητρο πρόνοιας, θα μπορεί να διατηρεί το μικρότερο δυνατό απαιτούμενο απόθεμα μετρητών.

Θεωρούμε ότι για τη σωστή διοίκηση των χρηματικών μέσων μιας επιχείρησης, και αφού αυτή έχει ήδη επιτύχει την αποτελεσματική συγκέντρωση και πληρωμή χρημάτων, είναι απαραίτητη η πιο άριστη κατανομή των επενδύσεων σε χρηματικά διαθέσιμα και διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα (προσωρινές επενδύσεις). Η άριστη κατανομή των επενδύσεων μιας επιχείρησης σε χρηματικά διαθέσιμα και διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα θα πρέπει να στοχεύει, αφ' ενός στην μεγιστοποίηση της διαθεσιμότητας των κεφαλαίων της για μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους από εξωτερική χρηματοδότηση, ειδικότερα σε περιόδους νομισματικών περιορισμών, αφ' ετέρου για το πλεόνασμα των κεφαλαίων της που δεν είναι

άμεσα χρησιμοποιήσιμα, στην εφαρμογή μιας επιθετικής πολιτικής βραχυπρόθεσμων επενδύσεων για να επιτύχει υψηλότερες αποδόσεις.

Τα χρεόγραφα πρέπει να είναι βραχείας μόνο χρονικής διάρκειας διότι τα χρεόγραφα μακράς διάρκειας, έστω και αν έχουν εξαιρετική εμπορευσιμότητα, εκτίθενται σε ζημιές του κεφαλαίου που προέρχονται από μεταβολές στο γενικό επίπεδο των επιτοκίων (interest rate risk) που μπορεί να συμβεί εύκολα μέσα σε μακρά διάρκεια χρόνου.

Παρ' όλα αυτά πολλές επιχειρήσεις κερδοσκοπούν πάνω στις μεταβολές αυτές των επιτοκίων επενδύοντας σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα όταν αναμένεται πτώση των επιτοκίων, διότι μετά την πτώση των επιτοκίων, τα χρεόγραφα του υψηλότερου επιτοκίου θα επιτύχουν μεγαλύτερα κέρδη επί του αρχικού κεφαλαίου γιατί θα ανατιμηθούν, ώστε η απόδοση τους να φθάσει σε επίπεδο ανάλογο με εκείνο των επιτοκίων που επικρατούν στη χρηματαγορά. Αντίστροφα, όταν αναμένεται άνοδος στα επιτόκια η επιχείρηση πρέπει να επενδύει μόνο σε πολύ βραχείας διάρκειας χρεόγραφα, για να περιορίσει τις ζημιές από την πτώση της τιμής τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση των τιμών και των αποδόσεων ενός χρεογράφου τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρηματοοικονομικός του κίνδυνος (financial risk). Τα κρατικά χρεόγραφα δεν έχουν κίνδυνο αθέτησης και επομένως θεωρούνται πιο ασφαλή. Αντίθετα τα ομόλογα που εκδίδουν δημόσιες ή δημοτικές επιχειρήσεις θεωρούνται ότι ενέχουν κάποιον κίνδυνο αθέτησης.

Συνεπώς, αναγνωρίζοντας την ύπαρξη της αντισταθμιστικής σχέσης κινδύνου-απόδοσης, μπορούμε να πούμε ότι για προσωρινής μορφής επενδύσεις προτιμάται η επίτευξη υψηλότερης απόδοσης με επιλογή από επενδύσεις που έχουν το χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο.

Γύρω στα μέσα της δεκαετίας του '80, εκδόθηκαν από το Ελληνικό Δημόσιο για κάλυψη των δαπανών του τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου τα όποια είναι ανώνυμη τίτλοι που μεταβιβάζονται ελεύθερα και πληρώνονται στον κομιστή στη λήξη τους.

Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου μπορούν επίσης να προεξοφληθούν πριν από τη λήξη τους στις Τράπεζες, σύμφωνα με τους ισχύοντες όρους, φυσικά με κάποια απώλεια απόδοσης. Η κανονική τους λήξη γίνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα (τρίμηνα, εξάμηνα, ετήσια). Έτσι, πλησιάζουν την έννοια και την χρήση του τίτλου προσωρινής επένδυσης που υπάρχει στις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού και μπορούν να θεωρηθούν ότι είναι ίσως τα πιο κατάλληλα για να καλύψουν τις βραχυχρόνιες επενδυτικές απαιτήσεις των ελληνικών επιχειρήσεων. Τα ομόλογα (ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ κ.λπ.) με υψηλότερο επιτόκιο από τις ειδικές τραπεζικές καταθέσεις προθεσμίας, μειονεκτούν στην περίπτωση που ρευστοποιηθούν προ της λήξης τους, που είναι ετήσια, γιατί χάνουν τόκο τριών μηνών. Επίσης, εάν

ρευστοποιηθούν στο χρηματιστήριο ο κάτοχος δεν λαμβάνει ολόκληρο το δεδουλευμένο τόκο. Τα ομόλογα είναι επίσης ασφαλή και οι τόκοι τους δεν απαλλάσσονται από τον φόρο.

Τέλος, οι Ομολογίες επειδή δεν είναι εύκολη η ρευστοποίηση τους και δεν είναι βραχυχρόνιας διάρκειας, δεν μπορούν να θεωρηθούν σαν η κατάλληλη βραχυχρόνια επένδυση για το ταμειακό πλεόνασμα μιας επιχείρησης. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις διατηρώντας έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου μπορούν να πωλήσουν στις τράπεζες τα αξιόγραφα αυτά, πραγματοποιώντας συναλλαγές Reverse Repos.

Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες αγοράζουν από πελάτες τους έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου καταβάλλοντας τους το τίμημα και συμφωνούν να τους τα επαναπωλήσουν σε ορισμένο χρόνο έναντι ορισμένου τιμήματος. Η οικονομική λειτουργία που επιτελείται κατ' αυτόν τον τρόπο είναι αυτή της χρηματοδότησης των πελατών των τραπεζών, αλλά με πλήρη εξασφάλιση των τελευταίων, καθόσον έχουν στην κυριότητα και κατοχή τους, τους τίτλους των πελατών τους, με αποτέλεσμα ο πιστωτικός κίνδυνος που αναλαμβάνουν να είναι σχετικά μικρός, περιοριζόμενος κυρίως στην πτώση της τιμής των τίτλων κατά το χρόνο κατά τον οποίο ο πελάτης υποχρεούται να τους επαναγοράσει, εάν δεν εκπληρώσει την υποχρέωση του αυτή. Με τα Reverse Repos δίνεται επιπλέον στην τράπεζα η δυνατότητα, πριν επαναπωλήσει στον πελάτη της τους τίτλους που αγοράζει από αυτόν με σύμφωνο επαναπώλησης, να τους πωλήσει στο μεταξύ, με σύμφωνο επαναγοράς, σε άλλους πελάτες της.

Βέβαια μια επιχείρηση με το πλεόνασμα των μετρητών που διαθέτει μπορεί επίσης να απευθυνθεί σε ένα χρηματιστή και να αγοράσει μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, κάνοντας έτσι μια προσωρινή επένδυση. Στο χρηματιστηριακό χώρο, τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται ανάκαμψη, η οποία οφείλεται:

- i. Στα αυξημένα κέρδη που παρουσιάζουν οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.
- ii. Στην εισαγωγή κεφαλαίων από αλλοδαπούς για απόκτηση χρηματιστηριακών τίτλων.
- iii. Στο ενδιαφέρον της πολιτείας για ριζική αναμόρφωση, εξυγίανση και ουσιαστική τόνωση της ανάπτυξης της δραστηριότητας της κεφαλαιαγοράς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο :ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

### **Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)**

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, καθώς και σε παγκόσμια κλίμακα, η εισαγωγή της νέας τεχνολογίας τόσο στον χρηματοοικονομικό όσο και στον επιχειρηματικό τομέα, οι συνεχώς μεταβαλλόμενες ανάγκες των επιχειρήσεων, ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στις διεθνείς αγορές, οι κατά καιρούς εμφανιζόμενες σημαντικές καταρρεύσεις επιχειρήσεων ακόμη και των θεωρούμενων κολοσσών, δημιούργησαν την ανάγκη εφαρμογής από μέρους των επιχειρήσεων εναλλακτικές λύσεις για την διαχείριση των απαιτήσεων.

Συγκεκριμένα σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση\* μιας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω για να βελτιώσει την κατάσταση ρευστότητας που αντιμετωπίζει. Σαν τρόπους βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης αναφέρουμε σε συντομία: 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 έπ' ενέχυρο κυκλοφορούντων ενεργητικών, χρηματοδότηση για εξαγωγές και τέλος χρηματοδότηση εξασφαλισμένη με απαιτήσεις. Ειδικότερα όμως θα ασχοληθούμε με την χρηματοδότηση που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις.

Το Factoring είναι ένα σύνθετο, ευέλικτο και υψηλής τεχνολογίας χρηματοπιστωτικό εργαλείο, που απευθύνεται κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Είναι μία συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μία εταιρία Factoring\*\*, που λέγεται διεθνώς factor, «αγοράζει το σύνολο ή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων του πελάτη της –πωλητή (factoree) ,που προέρχονται από την επί πιστώσει εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών και προσφέρει σ' αυτόν ορισμένες υπηρεσίες» όπως:

### **Βασικά χαρακτηριστικά**

- Χορήγηση προκαταβολών δηλαδή χρηματοδότηση.

Η κυριότερη και συνηθέστερη υπηρεσία του Factoring είναι η χρηματοδότηση, δηλαδή η αντιμετώπιση του προβλήματος ρευστότητας του πελάτη . Η χρηματοδότηση αυτή , συνήθως,

---

\* χρέος που πρέπει να εξοφληθεί μέσα σ' ένα έτος

\*\* συνήθως Τράπεζα

έχει τη μορφή της χορήγησης προκαταβολών στον πελάτη-πωλητή\* σε ποσοστό, συνήθως, 75% - 90%. Στην πράξη η διαδικασία της χρηματοδότησης γίνεται ως εξής: Ο πελάτης-πωλητής (εμπορική ή βιομηχανική εταιρία) παραδίδει στην εταιρία Factoring, δηλαδή στην χρηματοδοτούσα Τράπεζα (Factor), σε χρονικά διαστήματα που έχουν συμφωνηθεί\*\* συγκεντρωτικό πίνακα των απαιτήσεων του έναντι τρίτων που προκύπτει από τιμολόγια που εκδόθηκαν. Η Τράπεζα (Factor) όταν πάρει αυτόν τον πίνακα κάνει ορισμένους ελέγχους και επαληθεύσεις και προσδιορίζει ποια τιμολόγια του πελάτη της (πωλητή) δέχεται και ποια απορρίπτει. Από το συλλογικό ποσό που προκύπτει από τα τιμολόγια που εγκρίθηκαν και δέχεται η Τράπεζα (Factor) να αγοράσει αφαιρείται το κόστος του Factoring και το υπόλοιπο προκαταβάλλεται στον πελάτη-πωλητή(factoree). Στο κόστος του Factoring περιλαμβάνονται, πρώτον τόκος των προκαταβολών που δίνει η εταιρία Factoring (Factor) στον πελάτη-πωλητή (factoree) για τις απαιτήσεις του δεύτερου έναντι τρίτων (προμηθευτών του πελάτη), τις οποίες η εταιρία Factoring θα εισπράξει σε μεταγενέστερο χρόνο. Και δεύτερον η προμήθεια της εταιρίας Factoring ενοποιείται σ' ένα ποσοστό ,στο οποίο συγχωνεύεται ο τόκος και η προμήθεια της εταιρίας Factoring και που ενδέχεται να είναι αρκετά υψηλό\*\*\*.

- Η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου (σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας και αφερεγγυότητας του πελάτη του πωλητή).

Η υπηρεσία αυτή συνίσταται στην υποχρέωση του Factor να καταβάλει ο ίδιος στον προμηθευτή-εκχωρητή την αξία των εκχωρηθέντων τιμολογίων (απαιτήσεων), σε περίπτωση που ο οφειλέτης (πελάτης του προμηθευτή) αδυνατεί να εξοφλήσει την οφειλή του σε καθορισμένο χρονικό διάστημα\*\*\*\*. Όσον αφορά το εύρος της κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου που παρέχει ο Factor πρέπει να αναφέρουμε τα εξής. Οι απαιτήσεις που εκχωρούνται πρέπει να μην πάσχουν από κανένα νομικό ελάττωμα. Αυτό σημαίνει ότι δεν καλύπτεται ο κίνδυνος μη πληρωμής από τον οφειλέτη (πελάτη του προμηθευτή) όταν αυτός προβάλλει νόμιμους λόγους μη πληρωμής λόγω π.χ. κακής ποιότητας των προϊόντων ή σοβαρής καθυστέρησης στην παράδοση των εμπορευμάτων κ.λπ. Επίσης ο Factor δεν καλύπτει την μη πληρωμή των απαιτήσεων από τον οφειλέτη, λόγω πολιτικών αναταραχών στην χώρα του οφειλέτη (πολιτικό κίνδυνο).

---

\* τιμολόγια, συναλλαγματικές, μεταχρονολογούμενες επιταγές, γραμμάτια σε διαταγή

\*\* π.χ. κάθε 15 ημέρες

\*\*\* π.χ. 4% γιατί υπολογίζεται και ο κίνδυνος της τυχόν ζημιάς

\*\*\*\* κυμαίνεται 90-120 ημέρες μετά την λήξη της προθεσμίας πληρωμής της απαίτησης

- Διαχείριση των εκχωρούμενων απαιτήσεων, δηλαδή έλεγχο φερεγγυότητας αγοραστών, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη απαιτήσεων κλπ. Ο όρος «διαχείριση» περιλαμβάνει τις εξής ειδικότερες υπηρεσίες:

- i. Λογιστική παρακολούθηση:

Ο πράκτορας ενεργεί όλες τις λογιστικές εγγραφές και ενέργειες που συνδέονται με τις εκχωρημένες σ' αυτόν απαιτήσεις, πράγμα που έχει σαν συνέπεια να αποσυμφορηθεί ο φόρτος εργασίας του Λογιστηρίου των πελατών του\*. Παράλληλα οι πράκτορες χάρης στο πολύ προηγμένο μηχανογραφικό σύστημα, που χρησιμοποιούν, είναι σε θέση να εφοδιάζουν τον πελάτη τους με διάφορα στατιστικά στοιχεία (στατιστικά πωλήσεων), που προσφέρουν αντικειμενική βάση για την κατάλληλη διαμόρφωση της εμπορικής πολιτικής μίας επιχείρησης.

Η υπηρεσία αυτή της λογιστικής παρακολούθησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις που, όπως έχουν αποδείξει σχετικές έρευνες αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στην οργάνωση του λογιστηρίου τους και δεν είναι σε θέση να διατηρούν οργανωμένο λογιστήριο που απαιτεί έμπειρο και επομένως υψηλόμισθο προσωπικό. Βέβαια, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η υπηρεσία της μορφής αυτής χάνει διεθνώς έδαφος τα τελευταία χρόνια, γιατί οι εξελίξεις στον τομέα της πληροφορικής έχουν καταστήσει δυνατή την κάλυψη των αναγκών του λογιστηρίου των μικρομεσαίων επιχειρήσεων χρησιμοποιώντας προσωπικούς υπολογιστές με χαμηλό κόστος και με τρόπο αξιόπιστο, πολύ περισσότερο αφού υπάρχει δυνατότητα απευθείας (online) σύνδεσης μεταξύ της εταιρίας factoring και του πελάτη που εξασφαλίζει την άμεση παρακολούθηση πληρωμής των τιμολογίων κτλ.

- ii. Είσπραξη:

Η εργασία της είσπραξης απαιτήσεων διαφόρων κατηγοριών\*\* αποτελεί μία συνηθισμένη τραπεζική υπηρεσία. Η ιδιαιτερότητα του factoring συνίσταται στο ότι ο ρόλος του πράκτορα δεν περιορίζεται στη διαβίβαση σχετικών με την απαίτηση αξιόγραφων ή παραστατικών εγγράφων στην τράπεζα του οφειλέτη και την αποστολή στον τελευταίο ειδοποιητηρίου ή ενοχλητικών υπενθυμίσεων σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης πληρωμής.

Επιπλέον, ο πράκτορας σε συνεννόηση πάντοτε με τον πελάτη του, που επιβαρύνεται και με τα σχετικά έξοδα εξαντλεί όλα τα στάδια των εξώδικων και δικαστικών ενεργειών με την

---

\*Έτσι, ο πελάτης μίας εταιρείας factoring με 70, ας υποθέσουμε, αγοραστές – πελάτες δεν είναι υποχρεωμένος να τηρεί 70 υπομερίδες για την παρακολούθηση των πληρωμών, υπολοίπων, περιθωρίων από καθορισμένα όρια κτλ. των πελατών του αλλά μόνο ένα λογαριασμό, που δεν είναι άλλος από τον ανοικτό λογαριασμό με την εταιρία factoring. Ανάλυση του λογαριασμού αυτού κατά αγοραστή καθώς και τα παραπάνω στοιχεία παρέχονται με τη μορφή μηχανογραφημένων καταστάσεων από τον πράκτορα σε τακτά χρονικά διαστήματα.

\*\* συναλλαγματικών, φορτωτικών κτλ



τελική είσπραξη της απαίτησης εκτιμώντας, βέβαια, τα δεδομένα και τις προοπτικές κάθε υπόθεσης χωριστά. Το έργο αυτό αναθέτουν οι πράκτορες είτε σε ειδικά τμήματα τους στελεχωμένα με εξειδικευμένους δικηγόρους είτε σε θυγατρικές ή συνεργαζόμενες εταιρείες που έχουν αποκλειστικό αντικείμενο δραστηριότητας την είσπραξη καθυστερημένων ή επισφαλών απαιτήσεων και των οποίων η αμοιβή κλιμακώνεται ανάλογα με το ποσοστό είσπραξης που τελικά θα επιτύχουν\*.

iii. Διεξαγωγή αλληλογραφίας και ρύθμιση θεμάτων που αναφέρονται σχετικά με τις εκχωρούμενες στον πράκτορα απαιτήσεις:

Εάν προκύψει κάποιο πρόβλημα\*\* θα επιφορτιστούν οι αρμόδιοι υπάλληλοι της εταιρείας factoring, στη βάση βέβαια προηγούμενων συνεννοήσεων με τον πελάτη τους. Για να είναι σε θέση να προσφέρουν την υπηρεσία αυτή, οι εταιρείες factoring διαθέτουν, όπως είναι φυσικό, προσωπικό με γνώσεις και πείρα σε θέματα συνηθειών και πρακτικών κανόνων διαιτησίας κτλ.

### **Είδη factoring**

Από τον ορισμό προκύπτει ότι το Factoring, στην πλήρη μορφή του (full service factoring) παρέχει μια δέσμη υπηρεσιών από χρηματοδότηση και ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου μέχρι και την παροχή υπηρεσιών και καλύπτει πράγματι ένα ευρύ φάσμα αναγκών του πελάτη. Λειτουργεί μέσα σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, και ανάλογα με τον προσανατολισμό και την έμφαση που του δίνεται, λειτουργεί και μέσα σε ένα πλαίσιο. Έτσι θα μπορούσαμε να διακρίνουμε πολλές μορφές Factoring και τομείς εφαρμογής του, για παράδειγμα, το εγχώριο Factoring, το εξαγωγικό Factoring, το Factoring με ή χωρίς αναγωγή, το Factoring, το Factoring το εμπιστευτικό, το μη εμπιστευτικό.

i. Πλήρες ή Γνήσιο Factoring.

Το είδος αυτό περιλαμβάνει όλες τις υπηρεσίες που ήδη αναφέραμε παραπάνω, δηλαδή χρηματοδότηση, ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου και διαχείριση.

- Μη εμπιστευτικό και χωρίς το δικαίωμα αναγωγής.

Διακανονισμός μεταξύ του Factor και του προμηθευτή σε συνεχή βάση και μέσα στα πλαίσια κανόνων και αρχών όπου ο προμηθευτής συμφωνεί να εκχωρεί τα τιμολόγια των πωλήσεων του στο Factor όταν είναι διαθέσιμα με τη διανομή των εμπορευμάτων ή με την παράδοση τους στον πελάτη-αγοραστή. Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει η έννοια της υποκατάστασης του δικαιούχου της οφειλής προμηθευτή από τον factor. Υπάρχουν όμως, και

---

\* που είναι συνήθως 1-10 %

\*\* π.χ. λόγω καθυστερημένης άφιξης του εμπορεύματος στον τόπο προορισμού ή λόγω παραλαβής ελαττωματικών εμπορευμάτων, με τις σχετικές συνεννοήσεις, αλληλογραφία κτλ.

οι περιπτώσεις όπου ο factor αναλαμβάνει την ευθύνη της είσπραξης των τιμολογίων μέχρι ενός ορίου που καθορίζει ο ίδιος κατά οφειλέτη χωρίς αναγωγή και πέραν αυτού του ορίου μπορεί να εισπράττει τιμολόγια με το δικαίωμα της αναγωγής.

- Μη εμπιστευτικό και με το δικαίωμα αναγωγής.

Ο Factor δεν εγγυάται το πιστωτικό κίνδυνο\* του πελάτη, που παραμένει στον προμηθευτή. Το Factoring με αναγωγή δεν προσφέρει μία σταθερή περίοδο λήξης. Η διαδικασία της πληρωμής των τιμολογίων δημιουργεί κάποια προβλήματα. Έτσι ο προμηθευτής δεν μπορεί να ωφεληθεί από μια εγγυημένη ταμειακή ροή, όπως σε ένα διακανονισμό πλήρους εξυπηρέτησης. Μη εμπιστευτικό έχουμε όταν ο πελάτης γνωρίζει τη συμφωνία που έχει γίνει μεταξύ του προμηθευτή και του factor.

Οι δύο συμβαλλόμενοι (factor –προμηθευτής) ενημερώνουν τον πελάτη τους. Αυτή η ενημέρωση γίνεται με διάφορους τρόπους. Ένας τρόπος είναι να σημειώνεται στα τιμολόγια ότι έχουν εκχωρηθεί (πουληθεί) στο factor "X". Άλλος τρόπος είναι να αναγγέλλουν και οι δύο συμβαλλόμενοι στον πωλητή το ύψος των τιμολογίων (οφειλή) τα οποία έχουν εκχωρηθεί στον factor.

#### ii. Εγχώριο (Domestic) Factoring

Το εγχώριο Factoring αφορά την εσωτερική αγορά της χώρας. Δηλαδή την ανάληψη της ευθύνης της είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που διακινούνται στο εσωτερικό της χώρας. Το εγχώριο Factoring εφαρμόζεται σ' όλες τις επιχειρήσεις και σ' όλα τα προϊόντα και υπηρεσίες. Εκτός από την είσπραξη και προεξόφληση των τιμολογίων εάν η επιχείρηση επιθυμεί την μετατροπή των εισπρακτέων τιμολογίων της σε μετρητά για να αποκτήσει ρευστότητα, η εταιρεία Factoring χορηγεί προκαταβολή της τάξης του 80-85 % της αξίας τους.

Μπορεί να παρέχει χρηματοδότηση, λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων, διαχείριση των χρηματοοικονομικών της επιχείρησης, μηχανογραφική οργάνωση, του αναλαμβανόμενου πελατολογίου με συνεχή παροχή σχετικών πληροφοριών στην επιχείρηση. Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών και ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από την συνεργαζόμενη επιχείρηση, τόσο αυτών που έχουν ενταχθεί στο πελατολόγιο της κατά την έναρξη της συνεργασίας όσο και των προελκυσμένων μεταγενέστερα.

Επίσης αναλαμβάνει υπενθυμητικές ενέργειες προς τον οφειλέτη, εξώδικες και δικαστικές ενέργειες (σε συνεννόηση πάντα με την επιχείρηση). Σε περίπτωση που η επιχείρηση

---

\* ρίσκο της είσπραξης

επιθυμεί ειδική μεταχείριση του αγοραστή , η εταιρεία Factoring ακολουθεί τις οδηγίες της ανάλογα με τις ανάγκες και την επιλογή των συγκεκριμένων υπηρεσιών από τον πελάτη.

iii. Διεθνές ή Εξαγωγικό ( International ή Export ) Factoring.

Οι κατά τα τελευταία χρόνια μεταβολές στις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου, όπως η ανάπτυξη του προστατευτισμού, που εμφανίζεται πιο έντονη όταν κάμπτεται η διεθνής οικονομία, ο πληθωρισμός, τα ελλείμματα των ισοζυγίων πληρωμών και οι διακυμάνσεις στα εθνικά νομίσματα των χωρών, ανάγκασε τις βιομηχανικές χώρες, πολύ δε περισσότερο αυτές που εξαρτούσαν την ευμάρειά τους κατά μεγάλο ποσοστό από τις εξαγωγές τους σ' άλλες χώρες, να αναπτύξουν στρατηγικές αποτελεσματικότερης λειτουργίας και προσαρμογής στις επικροτούμενες παγκόσμιες οικονομικές και εμπορικές συνθήκες. Μία από τις στρατηγικές για την αποτελεσματικότερη και ασφαλέστερη διείσδυση των προϊόντων τους στις ξένες αγορές είναι το Εξαγωγικό Factoring. Στην επόμενη εικόνα(εικόνα1,σελίδα29) παρουσιάζουμε την διεκπεραίωση της δραστηριότητας του διεθνούς Factoring.

Έτσι καθώς οι εξαγωγικές και εισαγωγικές επιχειρήσεις, κυρίως στις δυτικές χώρες, συνεχώς επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους, αντιμετωπίζοντας συνεχώς διογκούμενες και όλο και πιο πολύπλοκες διαδικασίες,\* έρχεται το Εξαγωγικό Factoring να παρέχει πιστωτικές εξασφαλίσεις. Οι εξασφαλίσεις αυτές δεν αναφέρονται μόνο στη παροχή πιστώσεων, την ασφαλιστική κάλυψη έναντι ανεπίδεκτων είσπραξης λογαριασμών, τις έγκαιρες πληρωμές αλλά αναφέρονται επιπλέον και στην παροχή πληροφοριών και συμβουλών σχετικά με την φερεγγυότητα μελλοντικών πελατών του εξωτερικού, στην κάλυψη κατά συναλλαγματικών κινδύνων όταν τα τιμολόγια εκφράζονται σε ξένο νόμισμα και τέλος στην άμεση διεκπεραίωση γραφειοκρατικών προβλημάτων και προβλημάτων επικοινωνίας μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιών και των συναλλασσόμενων. Φυσικά η προσφορά των ανωτέρω υπηρεσιών έχει πρόσθετο κόστος. Παρά το γεγονός ότι το Factoring γεννήθηκε τον 17ο και 18ο αιώνα, όταν η Αγγλία, Ισπανία, Γαλλία και Πορτογαλία δημιουργούσαν και ανέπτυσαν τις αποικίες τους στο Νέο Κόσμο, εφαρμόστηκε ευρέως στις ΗΠΑ την δεκαετία του '60, ενώ στην Ευρώπη έφτασε μετά το 1975. Η διεθνής αγορά του Factoring συνεχώς αναπτύσσεται και σήμερα η Ευρώπη υπερτερεί των ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, όμως οι εταιρείες Factoring καλούνται να καλύψουν κυρίως πιστωτικούς κινδύνους, ενώ στην Ευρώπη καλούνται κυρίως να χρηματοδοτήσουν. Ευνόητο είναι ότι το Factoring συνδέεται στενά με τις οικονομικές εξελίξεις και ειδικότερα με την ανάπτυξη του εγχώριου και διεθνούς εμπορίου.

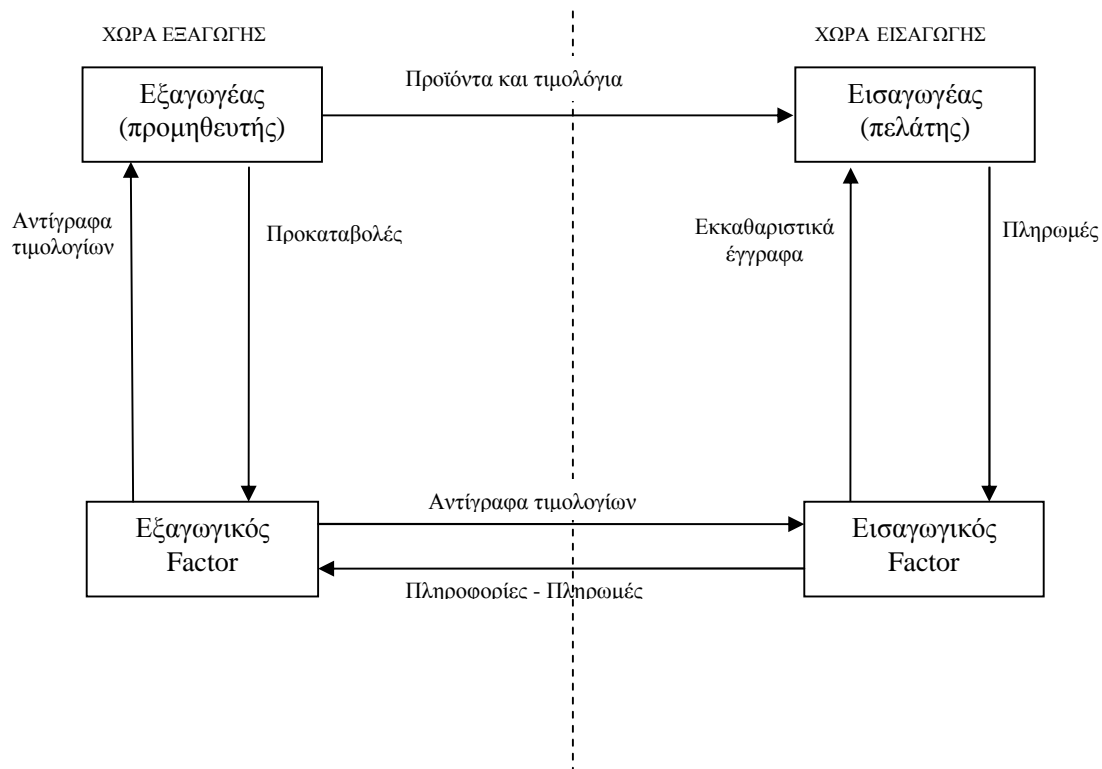
---

\* ενώ παράλληλα εκτίθενται σε συνεχώς και μεγαλύτερους πιστωτικούς κινδύνους επιζητώντας συγχρόνως πρόσθετες πιστώσεις

Σύμφωνα με στοιχεία του Factors Chain International, ο συνολικός τζίρος του εγχώριου και εξαγωγικού Factoring αναπτύχθηκε γρήγορα μέχρι το 1991, αλλά παρουσιάστηκε μία επιβράδυνση κατά το 1992, λόγω οικονομικής ύφεσης (Βλέπε πίνακα σελίδα 29). Τα τελευταία πέντε χρόνια (1988-1992) το εγχώριο Factoring αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό της τάξης του 13,8%, ενώ το εξαγωγικό με ετήσιο ρυθμό 14,5%. Πάντως όπως το εξαγωγικό Factoring αναπτύσσεται γρηγορότερα, το ίδιο όμως γρήγορα υποχωρεί σε σχέση με το εγχώριο Factoring.

Σύμφωνα με την ίδια πηγή, το 1986 υπήρχαν 316 επιχειρήσεις Factoring παγκόσμια, ενώ στο τέλος του 1992 υπήρχαν 326, με άλλα λόγια μέσα στα επτά τελευταία χρόνια αυξήθηκαν κατά 3,2%, ενώ ο συνολικός τζίρος του εγχώριου και εξαγωγικού Factoring που το 1986 κυμαινόταν στα 104,0 δισεκ. δολ. έφθασε το 1992 τα 264,3 δισεκ. δολ., η οποία αύξηση μέσα στην ίδια χρονική περίοδο ήταν κατά το 154%. Το εγχώριο Factoring από 98,0 δισεκ. δολ. το 1986 έφτασε τα 249,4 δισεκ. δολ., με αύξηση που άγγιξε το 154,5%, ενώ το εξαγωγικό από 6,0 δισεκ. δολ. το 1986 έφτασε τα 14,9 δισεκ. δολ., με αύξηση για την ίδια περίοδο κατά 148,2%, παραμένοντας περίπου στα ίδια επίπεδα του 5,6 - 5,8% του συνολικού τζίρου του εγχώριου και διεθνούς Factoring. Το εξαγωγικό Factoring παρέχει στην εξαγωγική επιχείρηση αντίστοιχες υπηρεσίες με το εγχώριο Factoring. Η εκχώρηση αυτή όμως στην εταιρεία Factoring των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των αγοραστών-εισαγωγέων γίνεται κατά κανόνα χωρίς δικαίωμα επιστροφής στην επιχείρηση των ανείσπρακτων τιμολογίων και επομένως η εταιρεία Factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο. Δηλαδή την ανάληψη της ευθύνης της είσπραξης και προεξόφλησης της απαίτησης των τιμολογίων εκείνων που αφορούν πωλήσεις προϊόντων στο εξωτερικό (εξαγωγές ή εισαγωγές).

Οι ωφέλειες της εξαγωγικής επιχείρησης από την λειτουργία του εξαγωγικού Factoring είναι αρχικά το ότι αποφέρει στην επιχείρηση σωρευτικά όλες τις ωφέλειες του εγχώριου Factoring. Συμπληρωματικά σημειώνονται τα εξής: Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγοραστών, η διαχείριση κινδύνων στο εξωτερικό και η είσπραξη απαιτήσεων απαιτεί πολύπλοκους χειρισμούς, από τους οποίους απαλλάσσεται η εξαγωγική επιχείρηση. Οι παραδοσιακές εξαγωγικές διαδικασίες υποκαθίστανται από την ευέλικτη και αποτελεσματική διαχείριση των εξαγωγών μέσω ανοικτού λογαριασμού, που βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της εξαγωγικής επιχείρησης και συμβάλλει στην επιτυχή διείσδυση της στη διεθνή αγορά.



Εικόνα 1: Διεκπεραίωση δραστηριότητας factoring επί συνεχούς ροής προϊόντων και πληρωμών. Πηγή: Factors Chain International

Κατηγορίες Factoring	1988	1989	1990	1991	1992	Μέση ετήσια αύξηση (%)
Εγχώριο	151.522	179.178	230.564	250.626	249.414	13,8
Εξαγωγικό	8.884	10.826	13.763	15.744	14.895	14,5
Σύνολο	160.406	160.024	244.327	266.370	264.309	13,8

**Πίνακας 1 : Όγκος παγκόσμιου Factoring σε εκατ. USD**

iv. Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Το Maturity Factoring χρησιμοποιείται κυρίως από μικρές επιχειρήσεις σαν μία εναλλακτική επιλογή της ασφάλισης του πιστωτικού κινδύνου (της απαίτησης). Στην περίπτωση αυτή καλύπτονται όλες οι υπηρεσίες από την χρηματοδότηση. Καλύπτει όλες τις

διοικητικές δραστηριότητες των πωλήσεων , τη λογιστική παρακολούθηση, την είσπραξη των τιμολογίων και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου. Ο διακανονισμός που γίνεται (μεταξύ Factor – προμηθευτή) είναι αυτός της πλήρους εξυπηρέτησης, αλλά χωρίς την προκαταβολή ή προπληρωμή του προμηθευτή από τον Factor και επιπλέον χωρίς την αύξηση του χρηματοδοτικού κόστους.

Ο Factor διενεργεί όλες τις εγγραφές των τιμολογίων στα λογιστικά βιβλία του (αναλυτικό καθολικό πελατών), ενώ ο προμηθευτής θα πληροφορήσει τον πελάτη-αγοραστή ότι τα τιμολόγια θα πληρωθούν στον Factor. Έτσι ο προμηθευτής αλλάζει σύστημα. Απλοποιεί τη διαδικασία με το να χρησιμοποιεί μόνο ένα λογαριασμό που χρειάζεται να διατηρεί για τις συναλλαγές του με τον Factor και δεν τηρεί καθόλου λογιστικά βιβλία γι' αυτά τα τιμολόγια. Ο προμηθευτής με τον Factor συμφωνούν για τις ημερομηνίες που θα πρέπει να πληρώνονται τα τιμολόγια. Μετά απ' αυτό, ο προμηθευτής μεταθέτει την είσπραξη των τιμολογίων, την αποστολή των παραστατικών και την παρακολούθηση των έννομων διαδικασιών συναλλαγών κ.λπ., καθώς επίσης και τον πιστωτικό κίνδυνο των απαιτήσεων στον Factor.

Οι πληρωμές των οφειλών του Factor στον προμηθευτή γίνονται:

- Μετά από μια σταθερή περίοδο που βασίζεται στις αναμενόμενες πληρωμές του μέσου όρου της πιστωτικής περιόδου που συμφωνεί ο οφειλέτης (debtor) \*
- Σύμφωνα με την ημερομηνία της μεταφοράς των χρεών στον Factor και της υποβολής αντιγράφου τιμολογίου από τον προμηθευτή, και
- Σύμφωνα με την πληρωμή του Factor από τους οφειλέτες ή σε σχέση με τις άλλες αποδείξεις των χρεών ή σύμφωνα με τη ρευστοποίηση των χρεών ή όπως αλλιώς συμφωνηθεί.

v. Factoring μέσω αντιπρόσωπου-πράκτορα (Agency Factoring)

Το Factoring με τη μορφή της πρακτόρευση, μέσω εταιριών ή γραφείων, αποτελεί μια μέθοδο ή διαδικασία με την οποία μπορεί να υπάρξει εμπιστευτική χρηματοδότηση έναντι πιστωτικού κινδύνου (bad debts). Χωρίς όμως άλλες διοικητικές υπηρεσίες. Υπάρχουν πολλοί διακανονισμοί με τους οποίους οι απαιτήσεις αναλαμβάνονται από μία εταιρία που ενεργεί ως μεσάζων για τον Factor. Εξαρτάται από τον πελάτη, πάντως, αν επιθυμεί να του παρέχονται και διοικητικές ή άλλες υπηρεσίες από τον Factor.

vi. Factoring μόνο για χρηματοδότηση (bulk Factoring)

Αυτή η μορφή του Factoring συνίσταται στη χρηματοδότηση του ύψους των εισπρακτέων λογαριασμών του προμηθευτή – εκχωρητή χωρίς την εγγύηση της ρευστοποίησης ή της

---

\* τη γνωστή ως maturity περίοδο.

εξασφάλισης της είσπραξης των τιμολογίων. Τα τιμολόγια λειτουργούν σαν εγγύηση, σαν ένα είδος εμπράγματης ασφάλειας. Είναι μια μορφή χρηματοδότησης με ενέχυρο των εκχωρηθέντων για είσπραξη λογαριασμών. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για την κάλυψη ενός τραπεζικού δανείου κ.λπ.

vii. Factoring τριμερούς συνεργασίας

Στην τριμερή συνεργασία Factoring που συμμετέχουν Factor–προμηθευτής–τράπεζα, ο Factor αναλαμβάνει να παρέχει όλες τις υπηρεσίες που προβλέπονται, ενώ οι τράπεζες από την πλευρά τους χρηματοδοτούν απ’ ευθείας τον προμηθευτή, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που έχουν εκχωρηθεί στον Factor.\* Πολλές φορές οι εργασίες του Factoring διακανονίζονται μεταξύ του Factor, του πελάτη του Factor και της τράπεζας. Από την πλευρά της τράπεζας προβλέπονται οι χρηματοδοτικές ευκολίες οι οποίες παίρνουν τη μορφή της προκαταβολής ή προπληρωμής.

Σ’ αυτήν τη συνεργασία των τριών μερών, η τράπεζα δεν αναλαμβάνει το βάρος των εργασιών του Factoring είτε μέσα από τις υπηρεσίες της είτε υπό τη μορφή ξεχωριστού φορέα\*\*. Η τράπεζα απλώς συμμετέχει σε μια τριμερή συνεργασία με σκοπό κυρίως την εξυπηρέτηση των πελατών της και όχι προωθώντας το Factoring, ως μια από τις εμπορικές και κερδοφόρες τραπεζικές δραστηριότητες.

### **Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Factoring**

Πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις θεωρούμε:

i. Την εξοικονόμηση δαπανών από το κλείσιμο του τμήματος Λογιστηρίου της εταιρείας–πελάτη και ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον Factor (Maturity Factoring).

ii. Την αξιοποίηση από την εταιρεία πελάτη της ευρείας εμπειρίας και γνώσης που διαθέτει ένας εξειδικευμένος Factor σε κάποιο παραγωγικό κλάδο και της καλής φήμης και των γνωριμιών που αυτός διαθέτει. Οι διάφορες εταιρείες Factoring οφείλουν να γνωρίζουν και πραγματικά γνωρίζουν, όχι την εμπορική πρακτική στον ή στους παραγωγικούς κλάδους που έχουν εξειδικευθεί, αλλά να έχουν ευρεία εμπειρία και γνώση τόσο στις συγκεκριμένες παραγωγικές διαδικασίες όσο και σε θέματα προώθησης πωλήσεων για τα συγκεκριμένα προϊόντα. Έτσι μπορούν να προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες, έναντι αμοιβής στους πελάτες τους.

iii. Την αξιοποίηση από την εταιρεία – πελάτη των ευρύτερων τεχνικών και οικονομικών γνώσεων που διαθέτει η εταιρεία Factoring. Συγκεκριμένα μία εταιρεία Factoring μπορεί να

---

\*Σ’ αυτή την περίπτωση ο Factor είναι διεύθυνση μέσα στην τράπεζα.

\*\*Θυγατρικής εταιρείας κ.α.

γίνει σύμβουλος στην εταιρεία – πελάτη σε θέματα σύνταξης προϋπολογισμών, δημιουργία και παρακολούθηση ταμειακών προγραμμάτων διατήρησης αρίστου επιπέδου αποθεμάτων, δημιουργία προγράμματος προληπτικής συντήρησης και επισκευής του μηχανολογικού εξοπλισμού της εταιρείας – πελάτη κ.α.

iv. Την πλήρη ανάληψη ή έστω και μείωση πιστωτικών κινδύνων και απωλειών από την εταιρεία Factoring που παρουσιάζουν στην εταιρεία – πελάτη. Αυτό επιτυγχάνεται με την χρήση εξαιρετικά αναπτυγμένου δικτύου πληροφοριών, σε συνεργασία και με άλλες εταιρείες Factoring παγκόσμια, σε πάρα πολλά θέματα π.χ. φερεγγυότητα, κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων κ.α.

v. Στις μικρές επιχειρήσεις, ή επιχειρήσεις με όχι σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση που βρίσκονται σε πλήρη αδυναμία να δανεισθούν από τράπεζες ή άλλες πηγές, μέσω της εταιρείας Factoring μπορούν να έχουν αυτές τη μοναδική διαθέσιμη πηγή άντλησης κεφαλαίων.

vi. Την εξοικονόμηση κεφαλαίων της εταιρείας – πελάτη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για άλλες πιο αποδοτικές επενδύσεις. Εξοικονόμηση επίσης εγγυητικών επιστολών που μπορούν τώρα να χρησιμοποιηθούν αυτές από την εταιρεία – πελάτη για δικές της πιστώσεις.

vii. Την μεσολάβηση της εταιρείας Factoring σε μεγάλη έκταση μεταξύ βιομηχάνων και πωλητών μέσα στην ίδια χώρα\* με συνέπεια να παράγονται καλύτερης ποιότητας προϊόντα και να συμβάλλει αυτή στην προσπάθεια βιομηχανικής ανάπτυξης.

viii. Την συμβολή της εταιρείας Factoring στην συγκεντρωτική προώθηση των εξαγωγών\*\* με την καθιέρωση των πιστωτικών μηχανισμών που διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών παρέχοντας ουσιαστικά κίνητρα προς τους εξαγωγείς. Συγχρόνως προωθώντας τα προϊόντα μίας χώρας στο εξωτερικό ανεβαίνει το επίπεδο της ίδιας της χώρας στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.

ix. Την αξιολόγηση για την χρηματοδότηση της εταιρείας – πελάτη με βάση τις δυνατότητες που αυτή έχει να παράγει προϊόντα, που είναι σύμφωνα με τις τεχνικές προδιαγραφές που έχουν ζητήσει οι συναλλασσόμενοι πελάτες όχι την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας. Αυτό βοηθάει εταιρείες με καλής ποιότητας προϊόντα, με τις τεχνικές δυνατότητες και τη δημιουργία, αλλά με χρηματοδοτικά προβλήματα, να ενισχύονται με το Factoring.

Μειονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις θεωρούμε:

---

\* Εγχώριο Factoring

\*\* Διεθνές Factoring



i. Το υψηλό κόστος χρηματοδότησης, κυρίως όταν τα τιμολόγια είναι πάρα πολλά και μικρής σχετικά αξίας. Στην περίπτωση αυτή το διαχειριστικό κόστος αυξάνεται κάνοντας το Factoring απρόσφορο και δαπανηρό.

ii. 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.

## **ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ FACTORING**

### **Οργανωτική δομή της εταιρείας**

Η οργάνωση μίας εταιρείας Factoring θα πρέπει να προβληθεί έτσι ώστε να λειτουργήσει απρόσκοπτα σε όλους τους τομείς και τις δραστηριότητες που αφορούν γενικά το θεσμό του Factoring. Συνεπώς, η υπό ίδρυση εταιρεία θα πρέπει να οργανωθεί σε επίπεδο δραστηριοποίησης του εξαγωγικού Factoring αλλά στη συνέχεια μετά από εύλογο χρονικό διάστημα 1-2 χρόνια να είναι σε θέση να επεκταθεί και στο εγχώριο Factoring. Η εταιρεία Factoring θα πρέπει να περάσει από ένα στάδιο εισόδου της στην αγορά του Factoring κατά το οποίο θα υπάρξουν πιθανώς αναθεωρήσεις της αρχικής της μορφής, δεδομένου ότι δεν υπάρχει κάποιο πρότυπο οργάνωσης στον ελληνικό χώρο και συγχρόνως είναι μία καινούργια αγορά. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να λειτουργήσει με μία κατ' αρχήν μορφή αποτελούμενη από τις άμεσα απαραίτητες λειτουργίες και σε επόμενα στάδια να εμπλουτισθεί με νέα τμήματα και λειτουργίες.

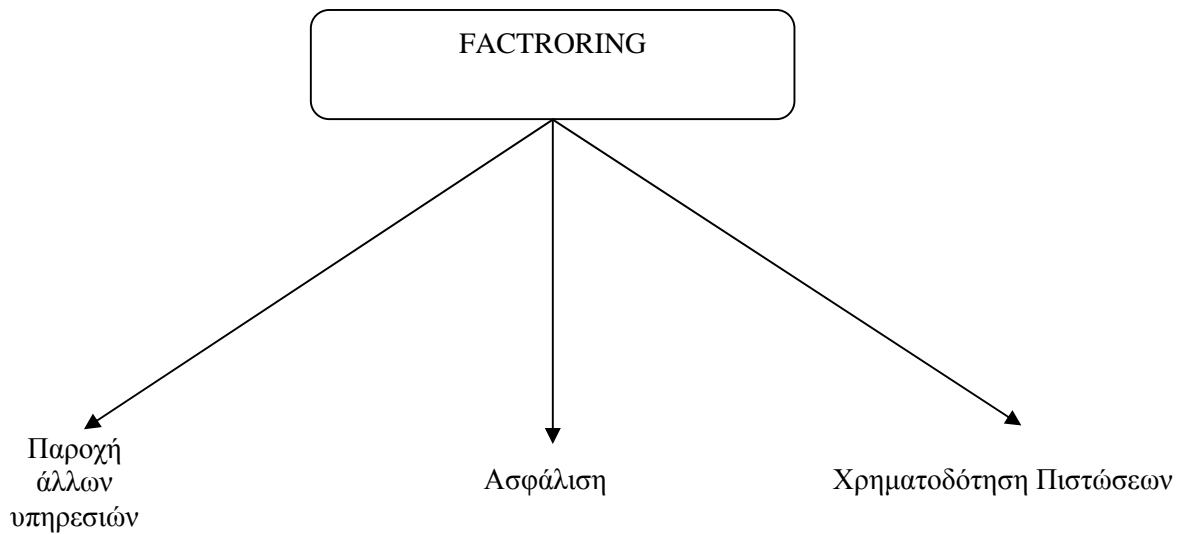
Το Factoring εξειδικεύεται σε τρεις βασικές δραστηριότητες τη χρηματοδότηση, την ασφάλιση των απαιτήσεων και την παροχή υπηρεσιών (βλέπε εικόνα 2,σελίδα 34). Συνεπώς η εταιρεία Factoring θα πρέπει να οργανωθεί με την προοπτική της εφαρμογής αυτών των δραστηριοτήτων.

Πέρα αυτών των δραστηριοτήτων, μέσα στις πρώτες προτεραιότητες της εταιρείας Factoring είναι η ανάπτυξη δικτύου ανταποκριτών Factors και η επέκτασή του στις κυριότερες χώρες που διακινούνται τα εξαγωγικά και εισαγωγικά προϊόντα της Ελλάδας.

### **Η οργανωτική δομή της εταιρείας Factoring μπορεί να έχει τις ακόλουθες διευθύνσεις.**

- Διεύθυνση Διοικητικών Υπηρεσιών και Οργάνωση.
- Διεύθυνση Εργασιών Εξαγωγικού Factoring.
- Διεύθυνση Μάρκετινγκ – Ανάπτυξης Νέων Εργασιών.
- Διεύθυνση Οικονομικών Υπηρεσιών.

- Διεύθυνση Εγχώριου Factoring.



Εικόνα 2 : Βασικές δραστηριότητες του Factoring.

#### **Δημιουργία ομίλου συγγενών εταιρειών**

Η εταιρεία Factoring μπορεί να λειτουργεί αυτόνομα και αυτοτελώς, αλλά πέρα αυτού όμως, μπορεί να συνυπάρξει και με άλλες εταιρείες χρηματοδοτικής μορφής. Πράγμα το οποίο σημαίνει ότι μαζί με άλλες μορφές χρηματοδότησης ή τραπεζικές εργασίες να αποτελούν έναν όμιλο εταιρειών. Έτσι η εταιρεία Factoring μαζί με τις αντίστοιχες του Forfaiting, της χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing), των εταιρειών παροχής υψηλού επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture capital), τις εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίων, της εταιρείας ασφαλιστικών δραστηριοτήτων κ.α. αποτελούν έναν όμιλο εταιρειών.

#### **Οργάνωση της εταιρείας Factoring σύμφωνα με τη διοίκηση κατά υπηρεσία /προϊόν.**

Η οργανωτική δομή της εταιρείας Factoring, μπορεί να προχωρήσει αργότερα, όταν αυξηθούν πολύ οι εργασίες της, και στις σύγχρονες οργανωτικές δομές της διοίκησης κατά υπηρεσία / προϊόν. Η διοίκηση κατά υπηρεσία / προϊόν θεωρείται η πιο σύγχρονη και αποτελεσματική οργανωτική δομή των επιχειρήσεων και ειδικότερα των εταιρειών υπηρεσιών διότι οδηγεί τις υπηρεσίες/προϊόντα σε συγκεκριμένα και καθορισμένα αποτελέσματα με κέρδη, βάση στόχων και ειδικών προγραμμάτων επίτευξης αυτών.

## **FORFAITING**

Το Forfaiting γίνεται διαρκώς όλο και σπουδαιότερο στις καθημερινές εμπορικές συναλλαγές. Τα τελευταία χρόνια οι παραδοσιακές μέθοδοι εμπορίου και χρηματοδότησης εκσυγχρονίζονται, βελτιώνονται, διαφοροποιούνται ή εγκαταλείπονται. Οι εμπορικές και οι πολιτικές συνθήκες και προϋποθέσεις σε κάθε χώρα συνεχώς αλλάζουν, είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο. Οι εξαγωγές και εισαγωγές δεν είναι απαλλαγμένες από πιστωτικούς, εμπορικούς, συναλλαγματικούς, πολιτικούς ή οποιουσδήποτε άλλους κινδύνους. Οι διαθέσιμες ασφάλειες στον επιχειρηματικό κόσμο και συγκεκριμένα στο εξαγωγικό και εισαγωγικό εμπόριο μπορούν να ασφαλίσουν εμπορικούς ή πολιτικούς κινδύνους μέχρι 85% ή και 90 %, που σημαίνει ότι το υπόλοιπο μέρος του εμπορικού – πολιτικού κινδύνου το φέρει ο ίδιος ο έμπορος, είτε είναι εισαγωγέας είτε είναι εξαγωγέας.\*

### **Τι είναι το Forfaiting**

Το Forfaiting όπως και το Factoring, είναι μία εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης που διαφοροποιείται ως προς τον παραδοσιακό δανεισμό, στον τρόπο χρησιμοποίησης και εφαρμογής του. Το Forfaiting είναι η εκχώρηση των συναλλαγματικών ή άλλων εμπορικών πιστωτικών εγγράφων, τα οποία είναι εγγυημένα και πλήρως διαπραγματεύσιμα. Η εγγύηση αυτή γίνεται συνήθως αποδεκτή στην περίπτωση του Forfaiter, ο οποίος αναλαμβάνει τον εμπορικό ή πολιτικό «ρίσκο».

Σ' όλες τις χώρες όπου εφαρμόζεται το Forfaiting αποτελεί μία τραπεζική εργασία που αποσκοπεί στην προεξόφληση ή αγορά τίτλων – αξιόγραφων του εξαγωγέα από τον Forfaiter. Η αγορά – προεξόφληση των τίτλων αυτών χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον προμηθευτή – εξαγωγέα και αφορά την προμήθεια αγαθών. Οι τίτλοι των αξιόγραφων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως συνήθως στο Forfaiting είναι:

- Οι συναλλαγματικές
- Οι εγγυητικές επιστολές
- Οι υποσχετικές επιστολές
- Οι ανέκκλητες πιστώσεις κ. α.

Το Forfaiting είναι μια μορφή χρηματοδότησης εξαγωγικού εμπορίου, αλλά όχι απαραίτητη, παρ' ότι έχει συνδυαστεί με τις εξαγωγές. Τα Forfaiting ξεκίνησε τη δεκαετία

---

\*Στην περίπτωση της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων ο εξαγωγέας ασφαλίζει μέχρι και το 90 % , ενώ με την μέθοδο του Forfaiting η ασφάλιση φθάνει το 100 % και οι πληρωμές των εμπορευμάτων είναι σίγουρες και επιβεβαιωμένες.

του 1960 από την Ένωση Τραπεζών Ζυρίχης, που χρηματοδότησε την αγορά σιταριού που πουλούσαν οι ΗΠΑ στις Ανατολικές χώρες. Ακόμη, το Forfaiting σαν θεσμός πρωτοεμφανίστηκε κυρίως στα κεφαλαιουχικά αγαθά και επεκτάθηκε στη συνέχεια και στα ευρείας καταναλώσεως προϊόντα. Σαν μορφή χρηματοδότησης το Forfaiting αντικαθιστά το δανεισμό, αλλά χρησιμοποιείται σαν εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή.

### **Πως λειτουργεί το Forfaiting**

Η φιλοσοφία του Forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου (εξόφληση τίτλων – συναλλαγματική διαφορά κ.λπ.) και του πολιτικού κινδύνου ( χώρες, χωρίς πολιτική σταθερότητα κ.λπ.) από τον εξαγωγέα στον Forfaiter. Ο Forfaiter λειτουργεί σαν ανεξάρτητος και αυτόνομος χρηματοδοτικός οργανισμός – στην εταιρεία, που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και αποβλέπει σε οφέλη του από τους τόκους, οπότε δεν ασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους.

Ο Forfaiter από την πλευρά του μειώνει τον κίνδυνο με την εγγύηση τρίτων, συνήθως τραπεζών ή δημοσίων οργανισμών και με τη διατήρηση σταθερού επιτοκίου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο (που είναι και η προμήθεια του Forfaiter ) είναι σταθερό και υπολογίζεται με βάση το τρέχον επιτόκιο συν τον υπό εκτίμηση κίνδυνο. Ακόμα δεν υπάρχει προθυμία από πλευράς Forfaiting να χρηματοδοτεί (εξοφλεί) όλους τους διαθέσιμους τίτλους, αλλά μόνο τις περιπτώσεις που εξασφαλίζουν σταθερό επιτόκιο.

Το Forfaiting σαν ένα σύστημα συναλλαγών λειτουργεί ως εξής:

- i. Αναλαμβάνει οφειλές σε τίτλους ή αξιόγραφα με προθεσμίες από 6 μήνες και πάνω μέχρι και 10 χρόνια, αλλά κυρίως 5-7 χρόνια.
- ii. Χρησιμοποιεί όλα τα νομίσματα\*
- iii. Υπογράφεται συμφωνία, με την οποία οι πληρωμές πρέπει να γίνονται, έτσι ώστε να αποτελούν μία σειρά εξαμηνιαίων δόσεων.
- iv. Εγγυάται την οφειλή, όπως προαναφέρθηκε, άνευ όρων\*\*, προς κάποια τράπεζα ή κρατικό οργανισμό ή πολυεθνική εταιρεία. Ο εγγυητής επιλέγεται και είναι στην κρίση του Forfaiter.

Αυτά τα αξιόγραφα καλύπτουν υποχρεώσεις που δεν αμφισβητούνται, επί του σώματος του αξιόγραφου δεν αναφέρεται η συγκεκριμένη εμπορική συναλλαγή ή η σύμβαση, που δεν τηρούντο κάποιοι όροι θα δημιουργούσαν αιτία μη εξόφλησης της οφειλής. Ο Forfaiter – αγοραστής του αξιόγραφου καλύπτει τα ρήτρα χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής για να

---

\*Οι πληρωμές είναι μετατρέψιμες σε όλα τα νομίσματα, αλλά περισσότερο προτιμούνται τα Δολάρια, τα Ελβετικά Φράγκα και τα Γερμανικά Μάρκα

\*\*Που είναι αμετάκλητη

διασφαλισθεί ο πωλητής και μην ενέχει ευθύνη της πληρωμής της οφειλής. Έτσι μεταβιβάζονται οι υποχρεώσεις είσπραξης της απαίτησης από τον πωλητή στον Forfaiter-αγοραστή. Από την ώρα που ο πωλητής εκχωρεί ένα αξιόγραφο, εγγυημένο AVAL ή εγγυητική επιστολή τράπεζας, οι υποχρεώσεις έχουν φύγει από αυτόν. Το AVAL χρησιμοποιείται στις ευρωπαϊκές νομοθεσίες ως τρόπος υποβολής ρήτρας πάνω στις συναλλαγματικές ή στα γραμμάτια «εις διαταγή». Τα καταστατικά των ελληνικών τραπεζών και η ελληνική νομοθεσία δεν προβλέπουν ή δεν επιτρέπουν αυτή την διαδικασία αλλά είναι εγγυητική επιστολή πλήρως διαπραγματεύσιμη και μεταβιβάσιμη.

Ο Forfaiter θα χρεώσει το πιθανόν κόστος του επιτοκίου στον εξαγωγέα, πάνω στη βάση του άμεσου προεξοφλητικού επιτοκίου. Αφού καθιερωθεί αυτό το επιτόκιο, ο εξαγωγέας μπορεί να προετοιμάσει τα τιμολόγια και να συμπεριλάβει οποιοδήποτε άλλο κόστος. Ωστόσο, υπάρχουν δύο κατηγορίες αμοιβών που πληρώνονται σε μια εγγραφή Forfaiting. Η μια είναι η αμοιβή επιλογής και η άλλη είναι η αμοιβή υποβολής τιμολογίων. Η αμοιβή επιλογής είναι το ποσό που χρεώνεται από τον Forfaiter στον εξαγωγέα για τις ευκολίες που παρέχει ο Forfaiter στον εξαγωγέα και κυρίως για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρηματοδοτικής περιόδου. Εάν η περίοδος είναι μικρότερη των 48 ωρών, ο Forfaiter δίνει συνήθως στον εξαγωγέα ενδείξεις χωρίς χρέωση.

Ο εξαγωγέας μπορεί να μην συνάψει τη συμφωνία, αλλά όμως θα πρέπει να προβεί σε μία ενέργεια που να υποδεικνύει την εταιρεία με την οποία συνεργάζεται και έτσι ο Forfaiter θα πρέπει να προβεί σε μια ενέργεια που να υποδεικνύει την εταιρεία με την οποία συνεργάζεται και έτσι ο Forfaiter θα πρέπει να υποχρεωθεί και να χρεώσει ένα ποσό αμοιβής για αυτή την περίοδο, που είναι συνήθως το ελάχιστο δυνατό. Ένα ποσό αμοιβής πληρώνεται ακόμη και εάν ο εξαγωγέας συνάψει σύμβαση, με την οποία θα καλύπτει την κατασκευαστική περίοδο του προϊόντος. Το ποσοστό της αμοιβής που καταβάλλεται είναι συνήθως 1,2 % το έτος. Όταν τα προϊόντα αποστέλλονται, ο εξαγωγέας πηγαίνει στην Τράπεζα και σύμφωνα με τους όρους της πιστωτικής πολιτικής που έχει διακανονισθεί παρουσιάζει τα φορτωτικά έγγραφα για την προώθηση της διαδικασίας του Forfaiting. Ο εξαγωγέας, μετά από μερικές ημέρες μπορεί να έχει τα αξιόγραφα από την Τράπεζα στα χέρια του. Μπορεί λοιπόν μετά από αυτά, να τα ρευστοποιήσει χωρίς περαιτέρω «ρίσκο».

Ο στόχος του Forfaiting είναι να δώσει στον εξαγωγέα ένα πολύ αποτελεσματικό μέσο χρηματοδότησης, πράγμα που του δίνει τη δυνατότητα να διασφαλίσει τις συμβάσεις που διαφορετικά θα τις είχε χάσει.

## **Πότε το Forfaiting μπορεί να είναι χρήσιμο**

Όταν ένας εξαγωγέας χρειάζεται να επεκτείνει τα πιστωτικά του όρια στους πελάτες – αγοραστές του μπορεί να χρησιμοποιήσει και το Forfaiting. Η πιστωτική πολιτική μέσω του Forfaiting μπορεί να επεκταθεί για κάθε χρονική περίοδο από έξι μήνες μέχρι εφτά χρόνια. Για κάθε πιστωτική επέκταση πέραν του έτους οι αποπληρωμές κλιμακώνονται σε έξι μηνιαίες πληρωμές. Οι διακανονισμοί των πιστωτικών ορίων και των πληρωμών είναι φυσικά στη διάθεση του πελάτη – αγοραστή που μπορεί να προβλέπει και τη δυνατότητα τρίτων να εγγυώνται για αυτό το χρέος. Ο τριτεγγυητής γενικά μπορεί να είναι μια τράπεζα που να είναι αποδεκτή από τον Forfaiter. Σε πολλές χώρες συνηθίζεται να εγγυάται αυτές τις πιστώσεις το υπουργείο Οικονομικών, κάποιος κρατικός οργανισμός ή κάποια εύρωστη οικονομικά επιχείρηση.

Η εγγύηση που είναι αποδεκτή από τον Forfaiter είναι είτε μια άνευ άλλων όρων ή ανέκκλητη εγγύηση Τράπεζας ή κρατικού οργανισμού, είτε άλλης μορφής εγγύηση γνωστή ως AVAL\*. Οι Forfaiters, πάντως προτιμούν τις τράπεζες γιατί είναι διεθνείς οργανισμοί και έχουν δυνατότητα να παρέχουν πληροφορίες για οφειλέτες γιατί τους ενδιαφέρει να γνωρίζουν την πιστοληπτική ικανότητα. Συνήθως η εγγύηση μπορεί να πάρει δύο μορφές, είτε να είναι AVAL είτε μία εγγυητική επιστολή. Όταν ο εξαγωγέας διαπραγματεύεται ή συμμετέχει στη διαδικασία σύναψης μιας σύμβασης θα πρέπει να προσεγγίζει τον Forfaiter ως ένα χρηματοδότη και να γνωρίζει το κόστος και το πλαίσιο λειτουργίας του Forfaiting.

## **Σύγκριση Forfaiter – Factoring**

Οι δύο αυτές χρηματοδοτικές μορφές συμπληρώνουν η μία την άλλη. Χρησιμοποιείται η μία ή η άλλη χρηματοδοτική μορφή όταν συμβαίνουν τα ακόλουθα:

- Υψηλός κίνδυνος ,απόρριψη τιμολογίου
- Μέτριος κίνδυνος ,Factoring τιμολογίου
- Χαμηλός κίνδυνος, Forfaiting τιμολογίου

Το Forfaiting γίνεται πάντοτε χωρίς αναγωγή ενώ το Factoring γίνεται χωρίς και με αναγωγή στον εξαγωγέα ανάλογα τη συμφωνία. Το Forfaiting χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα μέχρι 100% ενώ το Factoring χρησιμοποιείται μόνο σε μεμονωμένους πελάτες και σε μεμονωμένες περιπτώσεις. Το Forfaiting είναι μία εφάπαξ χρηματοδότηση\*\*, ενώ το Factoring αποτελεί μια συνεχή ροή και μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία. Στο Factoring

---

\*Η AVAL, είναι μία χωρίς όρους εγγύηση, είναι απλώς μια οπισθογραφημένη συναλλαγματική ή υποχρεωτική επιστολή. Η ξεχωριστή εγγυητική επιστολή πρέπει να είναι χωρίς όρους, ακατάληπτη και μετατρέψιμη

\*\*Προεξόφληση συναλλαγματικής

υπάρχει προκαθορισμένη προμήθεια ενώ στο Forfaiting δεν υπάρχει, αλλά πολλές φορές ο Forfaiting διαπραγματεύεται με τον εκχωρητή – εξαγωγέα ένα ποσό πέρα του επιτοκίου.

Εντούτοις, οι Forfaiters και οι Factors συνήθως απευθύνονται σε διαφορετικές αγορές, σε διαφορετικές κατηγορίες εξαγωγών που καθορίζονται ανάλογα με το είδος και το χρόνο της πιστωτικής πολιτικής που κάνουν, για παράδειγμα, βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη κ.α. Με το Forfaiting χρηματοδοτούνται συνήθως μεσομακροπρόθεσμες απαιτήσεις, ενώ με το Factoring βραχυπρόθεσμες. Το Factoring, όπως έχουμε αναφέρει και πιο πάνω, εφαρμόζεται μόνο σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις (90-180 ημέρες) που δεν υπερβαίνουν το 80% των συνολικών απαιτήσεων και καλύπτει συναλλαγές συγκεκριμένων και ορισμένων νομισμάτων, για τους αγοραστές που εγκρίνει πριν κάνει την οποιαδήποτε προεξόφληση απαίτησης.

Αντίθετα, το Forfaiting αφορά μακροπρόθεσμες περιπτώσεις και προεξόφληση αξιόγραφων, συναλλαγματικών όπως την ύπαρξη συναλλαγματικής στην οποία ενσωματώνεται εξαγωγική απαίτηση, ενώ για το Factoring, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις, αρκεί το τιμολόγιο.

### **Πλεονεκτήματα Forfaiting**

Το Forfaiting όσο και το Factoring, είναι μία έμμεση χρηματοδότηση του εξαγωγικού εμπορίου χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται συνήθως στον τραπεζικό χώρο. Έτσι, το Forfaiting που εφαρμόζεται, κυρίως στο εξαγωγικό εμπόριο αφορά άμεσα τον εξαγωγέα έχει τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

- i. Το Forfaiting γίνεται χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εξαγωγέα.
- ii. Το επιτόκιο, βάση του οποίου ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος του συμβολαίου και την μετατροπή του ξένου συναλλάγματος στο δικό του νόμισμα, διατηρείται σταθερό.
- iii. Η συμβολή στη ρευστότητα του εξαγωγέα αφού πληρώνεται αμέσως μόλις παραδώσει τα εμπορεύματά του ή τις υπηρεσίες του. Έτσι μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και του απελευθερώνει τα ίδια κεφάλαια για άλλες επενδύσεις ή άλλες δραστηριότητες, όπως Μάρκετινγκ των προϊόντων κ.λπ. Ο Forfaiter επωμίζεται, και όχι ο εξαγωγέας, τους κινδύνους από τους νομισματικούς κραδασμούς από πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή.
- iv. Ο εξαγωγέας με την εκχώρηση του χρέους δεν αφιερώνει χρόνο ή χρήμα για τη διαχείριση ή την είσπραξη αυτού. Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω Forfaiting, για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα, γίνεται χωριστά. Ο εξαγωγέας δεν δεσμεύεται για όλες τις συναλλαγές του. Η εκχώρηση της οφειλής γίνεται έναντι ειλικρινών εγγράφων, όπως είναι οι συναλλαγματικές, τα εισπρακτέα γραμμάτια κ.α. Η συναλλαγή είναι

εμπιστευτική και δεν παίρνει δημοσιότητα. Ο εξαγωγέας μπορεί να απαιτήσει τήρηση μυστικότητας σε ότι αφορά τη χρηματοδότησή του.

Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των συναλλασσόμενων είναι εμπιστευτικές. Το «ρίσκο» σε ξένο συνάλλαγμα είναι ανύπαρκτο. Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> :ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΜΙΣΘΩΣΗ

Leasing (μίσθωση) είναι ένας τρόπος για να αποκτήσεις τη χρήση παραγωγικών μέσων και πολλών άλλων ενεργητικών χωρίς να τα αγοράσεις και χωρίς να απαιτούνται πρόσθετες εξασφαλίσεις. Χρησιμοποιείται διεθνώς σα μέσο χρηματοδότησης κυρίως τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες. Η χρήση της στις χώρες της Δύσης έχει εξαπλωθεί σ' όλες σχεδόν τις μορφές οικονομικής δραστηριότητας ενώ προ του 1950 περιοριζόταν μόνο στις κτηματικές συναλλαγές.

Στη χώρα μας καθιερώθηκε το 1986 (Ν. 1665) μόνο για κινητά πράγματα. Πλεονεκτεί το leasing κυρίως στο ότι το σύνολο των πληρωμών σε αυτόν που κάνει χρήση εκπίπτει από το φορολογητέο εισόδημα και είναι απαλλαγμένο των χρονοβόρων διαδικασιών έγκρισης και εκταμίευσης του δανεισμού. Οι μισθώσεις πάντως από πλευράς κόστους δεν φαίνεται να πλεονεκτούν από την κτήση του ίδιου ενεργητικού με δανεισμό. Στην Ελλάδα χρησιμοποιείται περισσότερο από αυτούς που δεν έχουν πρόσβαση σε άλλες πηγές κεφαλαίων.

Στο Ιδιωτικό Συμφωνητικό (μισθωτήριο), που καταρτίζεται μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή, αναφέρονται σαφώς οι όροι της συμφωνίας με βάση τους οποίους διακρίνουμε διαφορετικές κατηγορίες μίσθωσης. Με αυτό συνήθως διατηρείται η ιδιοκτησία του ενεργητικού στη χρηματοδοτική εταιρία ενώ η χρήση του μεταφέρεται στον μισθωτή. Οι όροι εκτός από το ύψος του μισθώματος, το χρόνο πληρωμής και τη διάρκεια αναφέρονται στην ανανέωση της μίσθωσης, στην τυχόν αγορά των ενεργητικών αυτής, την περίοδο που δεν μπορεί να ακυρωθεί και στον επιβαρυνόμενο με τα έξοδα συντήρησης και ανταλλακτικών.

### **Είδη Μισθώσεων**

Οι τύποι χρηματοδοτικής μίσθωσης, που συνήθως χρησιμοποιούνται διεθνώς, διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες:

- i. Χρηματοδοτική μίσθωση (financial lease)
- ii. Πώληση με επαναμίσθωση (sale and leaseback)
- iii. Λειτουργική μίσθωση (operating lease)
- iv. Μικτή μίσθωση (combination lease)

Οι εταιρίες που συνήθως αναπτύσσουν δραστηριότητα σε αυτό το επιχειρηματικό πεδίο είναι οι τραπεζικές, ασφαλιστικές, βιομηχανικές (η IBM είναι πρωτοπόρο στην ενοικίαση ηλεκτρονικών υπολογιστών) και η γενικού ή ειδικού σκοπού εταιρίες leasing (π.χ. μόνο

αυτοκίνητα). Το αντικείμενο της μίσθωσης μπορεί να είναι οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, ειδικά όργανα ακριβείας, ηλεκτρονικοί διερευνητές και γενικός κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, στην Ελλάδα μόνο κινητά μηχανικά μέσα.

### **Χρηματοδοτική Μίσθωση**

Αν η επιχείρηση θέλει να χρησιμοποιήσει καινούργιο εξοπλισμό θα πρέπει η ίδια να επιλέξει το ενεργητικό του οποίου θα κάνει χρήση και να διαπραγματευθεί τους όρους πώλησης με τον κατασκευαστή. Μετά έρχεται σε επαφή με τη χρηματοδοτική εταιρία (ή και τράπεζα) η οποία αγοράζει το ενεργητικό από τον κατασκευαστή ενώ συγχρόνως υπογράφει συμβόλαιο με το οποίο ενοικιάζει τον εξοπλισμό από τον αγοραστή. Στη συμφωνία καθορίζονται οι όροι μίσθωσης και η απόδοση που θα επιτευχθεί επί της επένδυσης του αγοραστή. Η μίσθωση αυτή είναι γνωστή σαν χρηματοδοτική (financial lease) και σημαίνει τη χρήση με ενοικίαση των υπηρεσιών ενός ενεργητικού του οποίου η κυριότητα ανήκει σε άλλο πρόσωπο. Η εξόφληση της αξίας και το κέρδος του εκμισθωτή πραγματοποιείται από έναν (συγκεκριμένο) μισθωτή ο οποίος (μισθωτής) έχει την ευθύνη της συντήρησης και επιβαρύνεται με τα έξοδα.

### **Πώληση με Επαναμίσθωση**

Αν η εταιρία θέλει, χωρίς να αποστερηθεί των υπηρεσιών των παραγωγικών της μέσων, να πωλήσει αυτά και να αποκτήσει μετρητά βρίσκει μια εταιρία leasing η οποία τα αγοράζει ενώ συγχρόνως υπογράφει σύμβαση για τη χρήση αυτών. Έτσι προβαίνει στη σύναψη σύμβασης πώλησης με επαναμίσθωση (sale and leaseback) που συνοπτικά μπορεί να οριστεί σαν πώληση από την επιχείρηση περιουσιακού της στοιχείου προς άλλη και συγχρόνως μίσθωση του πωληθέντος ενεργητικού από την επιχείρηση η οποία το πώλησε ώστε να μην στερηθεί της χρήσεως των υπηρεσιών του.

Το αποτέλεσμα αυτής της συναλλαγής για τον πωλητή είναι από μεν την πώληση η άμεση εισροή μετρητών και η χρήση αυτών σε άλλο τομέα, από δε τη μίσθωση η οικονομική χρήση των υπηρεσιών αυτού ώστε να συνεχισθεί η παραγωγική λειτουργία. Το αποτέλεσμα για τον αγοραστή είναι η μεταφορά της κυριότητας σε αυτόν και η απόσβεση της αξίας του ενεργητικού με τις περιοδικές πληρωμές (μισθωμάτων) που θα καταβάλλονται από το μισθωτή και οι οποίες έχουν συμφωνηθεί σε τέτοιο ύψος ώστε εκτός από την απόσβεση της επένδυσης να δώσουν και ορισμένη απόδοση επ' αυτής.

### **Λειτουργική Μίσθωση**

Η μίσθωση αυτή εκτός από τη χρηματοδότηση του πάγιου, ιδιαίτερα όταν παρέχεται από τους κατασκευαστές του, περιλαμβάνει και τις υπηρεσίες συντήρησης. Ως εκ τούτου στα μισθώματα που καταβάλλει ο χρήστης ενοικιασμένου πάγιου ενεργητικού περιλαμβάνεται και το κόστος συντήρησης. Σε αυτές της μισθώσεις η διάρκεια τους συνήθως υπολείπεται της παραγωγικής ζωής του πάγιου και ο χρηματοδότης εισπράττει το κόστος του εξοπλισμού και τα κέρδη του από διαδοχικές μισθώσεις προς τον ίδιο ή άλλους πελάτες.

### **Μικτή Μίσθωση**

Αν οι ανάγκες μιας επιχείρησης ή επαγγελματία δεν εξυπηρετούνται από τους προηγούμενους τύπους μίσθωσης καταρτίζεται σύμβαση κατά τρόπο που να εξυπηρετεί τις ιδιαίτερες ανάγκες του ενοικιαστή. Αυτή η σύμβαση είναι γνωστή σαν μικτή μίσθωση.

### **Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα από την χρήση Leasing**

Η χρήση Leasing παρέχει στον επενδυτή μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα έξης:

- Το κυριότερο πλεονέκτημα του Leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%,η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.
- Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λ.π. ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα της μετρητής.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.
- Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

- Μετά την λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφαλαία του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.
- Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε
- Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μια τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, έκτος των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.
- Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολόγητου αποθεματικού).

Η χρήση όμως του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως:

- Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.
- Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.
- Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.
- Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά η ανώτερα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

- Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

### **Το Ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του Leasing**

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρείας και επιχείρησης ή επαγγελματία με σκοπό την παραχώρηση έναντι μισθώματος στην επιχείρηση ή τον επαγγελματία της χρήσης κινητού πράγματος και ταυτόχρονα του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανέωσης της μίσθωσης για ορισμένο χρόνο.

Οι ειδικευμένες εταιρείες στις συμβάσεις leasing ιδρύονται με αυτό τον αποκλειστικό σκοπό και κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος, άδεια η οποία είναι απαραίτητη και στην περίπτωση εγκατάστασης στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιρειών. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών leasing απαιτείται να είναι ίσο προς το κεφάλαιο σύστασης ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας(12 εκ. ευρώ) ή προς το ήμισυ αυτού, όταν την πλειοψηφία του κατέχουν μία ή περισσότερες τράπεζες. Τέλος, οι μετοχές των εταιρειών αυτών είναι ονομαστικές, ενώ την εποπτεία επί των εταιρειών αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως\* και η διάρκειά της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών. Καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης το πράγμα ασφαλίζεται κατά κινδύνων τυχαίας καταστροφής ή χειροτερέυσεως, ενώ, τρίτα πρόσωπα δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα επί του αντικειμένου της.

Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή, επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδυασμός των τριών. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν παρέλθει διετία από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει όλους τους φόρους και τις επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου κ.λπ., που αντιστοιχούν στην απόκτηση καινούριων πραγμάτων. Απαλλάσσονται από κάθε φόρο και εισφορά πλην του φόρου εισοδήματος και του ΦΠΑ τα μισθώματα και το τίμημα πώλησης των μισθωμένων πραγμάτων, τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων για την κατάρτιση των συμβάσεων προσδιορίζονται στα κατώτατα όρια, ενώ τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις εταιρείες leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Οι εταιρείες leasing έχουν δικαίωμα να διενεργούν αποσβέσεις στα μίσθια ίσες προς τις αποσβέσεις που θα είχε δικαίωμα να υπολογίσει ο μισθωτής, εάν προέβαινε στην αγορά τους ως καινούργιων. Φορολογικές εκπτώσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με

---

\*Και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ΝΔ 1038/1949 (ΦΕΚ Α 149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών

συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης\*, υπό τον όρο διάρκειας της σύμβασης leasing από 10 έτη και άνω και όταν η κυριότητα θα περιέρχεται στον μισθωτή μετά την λήξη της σύμβασης. Από κάθε φόρο ή τέλος απαλλάσσονται οι συμβάσεις δανεισμού από τράπεζες των εταιρειών leasing καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των εταιρειών αυτών και ξένων προμηθευτών τους.

Οι εταιρείες leasing επιτρέπεται να καταρτίζουν ειδικό αποθεματικό κάλυψης επισφαλών απαιτήσεων με την κράτηση από τα καθαρά έσοδα ποσού που αντιστοιχεί στο 2% των ανείσπρακτων στο τέλος κάθε έτους μισθωμάτων.

### **Διαδικασίες και Κόστος**

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρείας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μίας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης, αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια. Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Η σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη. Τα ισχυρά φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Επιπλέον, η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων θα επηρεάσει ευνοϊκά και προς όφελός των μισθωτών leasing τη διαμόρφωση των μισθωμάτων.

### **Η Εμφάνιση της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στον Ισολογισμό**

Οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης από χρηματοδοτική μίσθωση καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως, επειδή δεν έχει αποκτηθεί η κυριότητα επί των σχετικών πάγιων στοιχείων. Για το λόγο αυτό, τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία και δεν αποσβένονται. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μισθώματα επιβαρύνονται με ΦΠΑ και μαζί με το πρώτο μίσθωμα καταβάλλονται και τα λεγόμενα διαχειριστικά έξοδα (συνήθως το 1% της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού)

### **Το Κόστος της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης**

Για να διαπιστωθεί εάν το κόστος απόκτησης ενός εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση είναι μικρότερο από το αντίστοιχο κόστος απόκτησης του με δάνειο\*\* θα πρέπει να προκύπτει θετική καθαρή παρούσα αξία (Κ.Π.Α.) της ταμειακής ροής του μισθωτηρίου συμβολαίου,

---

\* Προβλέπονται στο Ν1262/82 και στους αναπτυξιακούς νόμους 1892/1990 (άρθρο 19), στον 2601/1998 στον 3219/2004

\*\* leasing συμφερότερο του δανεισμού

υπό τις προϋποθέσεις ένταξης στην ταμειακή ροή των επιπτώσεων των φοροαπαλλαγών και του υπολογισμού της Κ.Π.Α. με το κατόπιν φόρων επιτόκιο δανεισμού. Συνήθως, καταβάλλεται προσπάθεια από τις εταιρείες leasing για να μηδενιστεί η αρνητική διαφορά στην Κ.Π.Α. με την παροχή δωρεάν υπηρεσιών, όπως εκπαίδευση προσωπικού, συντήρηση εξοπλισμού κ.α.

Ο ρόλος όμως, των φοροαπαλλαγών είναι σαφώς ο σημαντικότερος για να επιλέξει κάποιος τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι άλλων μεθόδων επιχειρηματικής χρηματοδότησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο :ΒΕΛΤΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### **Οι εφαρμογές των συστημάτων Logistics στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.**

Ο τρόπος με τον οποίο εφαρμόζονται τα Logistics στις επιχειρήσεις σχετίζεται με την εκτέλεση των εργασιών που απαιτούνται για να φθάσουν τα προϊόντα από τον προμηθευτή στον πελάτη ή σε κάποιο ενδιάμεσο προορισμό (τοπική αποθήκη της επιχείρησης). Η σωστή εκτέλεση των καθημερινών εργασιών Logistics, θα διαμορφώσει και το τελικό αποτέλεσμα, θα δείξει αν η επιχείρηση κατορθώνει να κάνει όλα όσα στοχεύει και υπόσχεται στους πελάτες της. Η επίτευξη των στόχων της επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα της συνεχούς και καθημερινής εργασίας.

Ο σχεδιασμός βοηθά στην επίτευξη των στόχων, αλλά όσα στοιχεία δεν έχει προβλέψει σωστά, όσα σεμινάρια δεν έλαβε υπόψη του, όποιες εξελίξεις δεν αντιμετώπισε πρέπει να τις αντιμετωπίσει η καθημερινή πρακτική. Οι καθημερινές εργασίες των Logistics είναι αυτές που θα λύσουν όσα προβλήματα δεν είχαν αντιμετωπίσει στο στάδιο του σχεδιασμού, είναι αυτές που τελικά θα αποδείξουν αν οι στόχοι της επιχείρησης είναι ρεαλιστικοί και κοστίζουν όσο είχε εκτιμηθεί.

Οι εργασίες των Logistics επαναλαμβάνονται κάθε μέρα σ' όλες τις επιχειρήσεις και δυστυχώς δεν έχουν οργανωθεί με την ίδια φροντίδα, με την ίδια προσοχή που έχουν οργανωθεί τα άλλα τμήματα της επιχείρησης. Οι εργασίες των Logistics, δηλαδή οι εργασίες που πρέπει να γίνουν για να φθάσει το προϊόν στον προορισμό του, στη σωστή κατάσταση, στο σωστό χρόνο και βέβαια με το σωστό κόστος. Απαραίτητες εργασίες για να φτάσει το προϊόν στον προορισμό του είναι οι εξής: Αγορές ή Προμήθειες. (Purchasing), Μεταφορές (in-bound transport), Έλεγχος (διαχείριση) Αποθεμάτων, (stock control, inventory management) Αποθήκευση, (warehousing), και Διανομή (outbound transport).

Σε όλες τις επιχειρήσεις οι εργασίες των Logistics πρέπει να εκτελούνται και να συντονίζονται από μία διεύθυνση. Στην Ελλάδα όμως οι εργαζόμενοι και τα στελέχη που εκτελούν τις εργασίες αυτές, αναφέρονται κατά κανόνα, σε διαφορετικές διευθύνσεις. Οι αρμοδιότητες και οι ευθύνες αυτών των εργασιών έχουν μοιραστεί σε διαφορετικούς διευθυντές και δεν υπάρχει συντονισμός ή μια συνολική αντιμετώπιση των θεμάτων των Logistics, δεν έχει διαδοθεί ακόμη στην πράξη η έννοια των Logistics και τελικά τα αποτελέσματα δεν είναι αυτά που θα έπρεπε να είναι, δεν είναι τα 'άριστα', υπάρχουν πολλά και μεγάλα περιθώρια βελτίωσης της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων με την ανάπτυξη και οργάνωση των εργασιών των Logistics τους.



## **Ο σκοπός και το αντικείμενο του Logistics Management**

Το Logistics Management είναι μια βασική λειτουργία που υποστηρίζει τα επιχειρησιακά συστήματα παραγωγής και το marketing. Επιδιώκει να ικανοποιήσει τους επιχειρησιακούς στόχους με το μικρότερο κόστος. Με λίγες λέξεις, επιδιώκει να βρίσκεται ένα προϊόν στο σωστό μέρος, στη σωστή ποσότητα, στο σωστό τόπο, στο σωστό χρόνο, στη σωστή ώρα που χρειάζεται και με το σωστό κόστος. Με όσα προαναφέραμε είναι ευκολονόητο ότι το Logistics Management για να ικανοποιεί τις επιδιώξεις της επιχείρησης πρέπει να ικανοποιεί δύο κριτήρια. Το ένα κριτήριο είναι η ποιότητα των υπηρεσιών που επιτυγχάνει και το δεύτερο κριτήριο είναι το χαμηλό κόστος με το οποίο επιτυγχάνει την ποιότητα αυτών των υπηρεσιών. Ένα άριστο σύστημα Logistics πρέπει να ικανοποιεί και τα δύο κριτήρια. Πρέπει να παρέχει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας, τόσο στο τμήμα παραγωγής όσο και στο τμήμα του Management και στους πελάτες της επιχείρησης. Πρέπει να προσφέρει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας αλλά με χαμηλό κόστος.

Τα ποιοτικά στοιχεία του Logistics Management είναι πολλά, κυριότερα από αυτά είναι:

- i. Διαθεσιμότητα (availability). Η διαθεσιμότητα αναφέρεται στην ικανότητα του συστήματος να έχει πάντοτε, αρκετά διαθέσιμα αποθέματα για να εξυπηρετεί τις ανάγκες της παραγωγής ή των πελατών. Το σύστημα πρέπει να εξασφαλίζει συνεχώς, τις ζητούμενες ποσότητες των προϊόντων, την ώρα που τις χρειάζεται η παραγωγή ή ο καταναλωτής.
- ii. Η δυναμικότητα (capacity). Η δυναμικότητα αναφέρεται στην ικανότητα του συστήματος να διακινεί, μέσα στο χρονικό διάστημα που του έχουν ορίσει, τις ζητούμενες ή παραγωγικές ποσότητες. Η δυναμικότητα αναφέρεται στην ταχύτητα εκτέλεσης μίας παραγγελίας και στη συνέπεια, δηλαδή, στην επίτευξη αυτής της ταχύτητας συνεχώς επί καθημερινής βάσεως.
- iii. Συνέπεια (consistency). Το τρίτο στοιχείο της ποιότητας είναι η συνέπεια δηλαδή δυνατότητα του συστήματος να παραδίδει, συνεχώς και επί καθημερινής βάσεως, στους χρήστες του συστήματος, τα προϊόντα που ζητάνε σε καλή κατάσταση χωρίς λάθη, σωστά επισημασμένα έτσι ώστε ο χρήστης να είναι βέβαιος ότι τα προϊόντα που παραλαμβάνει είναι αυτά που παρήγγειλε και μάλιστα βρίσκονται στη σωστή κατάσταση, ποιότητα.

Τα παραπάνω στοιχεία της ποιότητας του συστήματος Logistics μίας επιχείρησης είναι θεωρητικά μόνο δυνατόν να επιτευχθούν και να ικανοποιηθούν στο επίπεδο του 100 %. Μπορεί π.χ. η επιχείρηση να διαθέτει τεράστια αποθέματα ώστε η πιθανότητα έλλειψης και μη ικανοποίησης της ζήτησης να είναι μηδενική. Μπορεί να διαθέτει ένα πολύ μεγάλο στόλο αυτοκινήτων, έτσι ώστε σε πρώτη ζήτηση να μεταφέρει τα προϊόντα στα σημεία που ζητούνται. Μπορεί τέλος, να έχει τέτοια συσκευασία στα προϊόντα της, ώστε να μην

αλλοιώνονται, να μην καταστρέφονται, με οποιαδήποτε μεταχείριση και να έχουν, να παραδίδονται πάντοτε σωστά, χωρίς τραυματισμούς ή αλλοιώσεις. Η επιχείρηση μπορεί να επιβάλλει δύο, τρεις ή και τέσσερις ελέγχους πριν από μία παραγγελία, έτσι ώστε να φτάνει πάντοτε το σωστό προϊόν που ζητήθηκε στις σωστές ποσότητες, στα χέρια του πελάτη. Αυτή όμως η θεωρητική προσέγγιση επιτυγχάνεται μόνο με αύξηση του κόστους.

Το ζητούμενο στο Logistics Management δεν είναι όμως μόνο η άριστη ποιότητα είναι η επίτευξη άριστης ποιότητας με χαμηλό κόστος. Πρέπει η επιχείρηση να διαλέξει μεταξύ διάφορων εναλλακτικών λύσεων και οπωσδήποτε να αναγνωρίζει το γεγονός ότι κάθε μείωση της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών του συστήματος Logistics μπορεί να έχει ως συνέπεια τη μείωση του κόστους ή αντίστροφα πρέπει να αναγνωρίζει ότι μια αύξηση της ποιότητας των υπηρεσιών, θα συνοδεύει από μια αύξηση του κόστους. Η παραπάνω κατάσταση σημειώνεται όταν η επιχείρηση έχει εξαντλήσει όλα τα οργανωτικά περιθώρια σε μια δεδομένη στιγμή. Σε πολλές επιχειρήσεις είναι ακόμη δυνατόν να επιτευχθεί ουσιαστική μείωση του κόστους και ταυτόχρονα μεγάλη αύξηση στο επίπεδο εξυπηρέτησης και στην ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών.

Ποιο επίπεδο ποιότητας και εξυπηρέτησης είναι το επιθυμητό πρέπει να καθοριστεί, πρέπει να το επιλέξει η διοίκηση της επιχείρησης. Σε ότι αφορά το στοιχείο του κόστους, η σωστή προσέγγιση στο Logistics Management απαιτεί να λαμβάνεται υπόψη το συνολικό κόστος και όχι το κόστος των επιμέρους στοιχείων. Είναι πολύ εύκολο να γίνουν λάθη όταν η προσπάθεια συγκεντρώνεται στην ελαχιστοποίηση του κόστους σε ένα μόνο από τα σημεία του συστήματος και όχι του συνόλου. Π.χ. μία προσπάθεια μείωσης του κόστους λειτουργίας της αποθήκης με τη μείωση των υπεροριών των εργαζομένων στην αποθήκη, μπορεί να οδηγήσει σε μια αύξηση του κόστους διανομής, μπορεί τα φορτηγά της επιχείρησης να φεύγουν πιο αργά από την αποθήκη και γι' αυτό να επιστρέφουν μετά τη λήξη του κανονικού ωραρίου.

Η σωστή προσέγγιση στο Logistics Management, σε σχέση με το κόστος, απαιτεί τον υπολογισμό όλων των σχετικών δαπανών που συνδέονται με τις εργασίες και τις δραστηριότητες των Logistics, δηλαδή της διακίνησης των προϊόντων από τον προμηθευτή μέχρι και τον καταναλωτή. Τα στοιχεία του κόστους πρέπει να υπολογιστούν ως σύνολο και να γίνει προσπάθεια ελαχιστοποιήσεως του συνολικού κόστους όχι ενός στοιχείου του συνόλου.

Δραστηριότητες των οποίων το κόστος περιλαμβάνεται μέσα στο κόστος του συστήματος logistics είναι οι δαπάνες μεταφορών, οι δαπάνες αποθήκευσης, το κόστος διατήρησης αποθεμάτων, το κόστος ελέγχου και απογραφής των αποθεμάτων, το κόστος της φυσικής

μετακίνησης των προϊόντων μέσα στους χώρους της επιχείρησης, στην αποθήκη, το κόστος της διακίνησης των πληροφοριών σχετικά με τη λήψη παραγγελιών, με τη διεκπεραίωση των παραγγελιών, το κόστος της προστατευτικής συσκευασίας, το κόστος των κτιρίων και των μηχανημάτων, οι αποσβέσεις τους κ.λπ. Τα στοιχεία αυτά θα αναλυθούν αναλυτικά σε άλλο σημείο.

Η τιμή της αγοράς του προϊόντος είναι σημαντική, αλλά πρέπει να αξιολογηθεί σε συνδυασμό με τις υπηρεσίες logistics που προσφέρει ο προμηθευτής. Ο υπολογισμός του συνολικού πραγματικού κόστους είναι αρκετά δύσκολος, γιατί, είναι πολύ πιθανό, όταν αναλύονται οι εναλλακτικές λύσεις του συστήματος, να διαπιστωθεί ότι η μείωση του κόστους σ' ένα σημείο, αντισταθμίζεται ή εξανεμίζεται από μία αύξηση του κόστους σε κάποιο άλλο σημείο της αλυσίδας διακίνησης των αγαθών. Το ζητούμενο είναι η ελαχιστοποίηση του συνολικού κόστους για κάθε δεδομένο επίπεδο εξυπηρέτησης των πελατών. Δεν επιδιώκεται η εξεύρεση του απολύτου minimum, του ελάχιστου κόστους αλλά του ελάχιστου κόστους για κάποιο συγκεκριμένο και αποδεκτό επίπεδο εξυπηρέτησης των πελατών. Για έναν ακόμη λόγο οι δυσκολίες είναι μεγάλες, η σχέση μεταξύ αύξησης κόστους και αύξησης επιπέδου εξυπηρέτησης δεν είναι γραμμική. Δεν επιτυγχάνεται η αύξηση του επιπέδου εξυπηρέτησης κατά μία μονάδα με αύξηση των δαπανών κατά  $X$  μονάδες και μία αύξηση κατά δύο μονάδες, με μία αύξηση δαπανών διπλάσια του  $X$ . Αντίθετα κάθε αύξηση κατά μία μονάδα επί πλέον, του επιπέδου εξυπηρέτησης απαιτεί τη δαπάνη αναλογικά πολύ περισσότερων μονάδων κόστους.

Η προσέγγιση του κόστους πρέπει να γίνεται στο σύνολο γιατί, είναι εύκολο να γίνουν λάθη και να ληφθούν λανθασμένες αποφάσεις. Π.χ. ο διευθυντής ή ο υπεύθυνος παραγωγής, για να ελαχιστοποιήσει το κόστος στο τμήμα του, μπορεί να επιδιώξει και να επιλέξει να παράγει μεγάλες ποσότητες χωρίς να σταματήσει τις μηχανές για να αλλάξει το προϊόν που παράγεται. Δεν επιθυμεί να κάνει συχνές αλλαγές των προϊόντων που μπορούν να παραχθούν από κάθε μηχανή, για να αποφύγει τους νεκρούς χρόνους της μηχανής. Αυτό θα έχει ως συνέπεια την αύξηση των αποθεμάτων και την αυτόματη μεταφορά του κόστους σε κάποιο άλλο σημείο της αλυσίδας των logistics.

Πρέπει λοιπόν, το σύστημα logistics, να σχεδιάζεται λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των δαπανών και όχι ένα μόνο μέρος. Οι περισσότερες επιχειρήσεις θα διαπιστώσουν ότι η σχέση ποιότητας/κόστους είναι τέτοια που εξισορροπείται σε ένα σχετικά υψηλό επίπεδο εξυπηρέτησης με ένα ρεαλιστικά χαμηλό κόστος. Είναι αδύνατο και ποτέ δεν θα επιτευχθεί το minimum του κόστους με την ταυτόχρονη επίτευξη του maximum επιπέδου εξυπηρέτησης.

Το σύστημα logistics για να θεωρηθεί πετυχημένο και αποδοτικό, πρέπει να μπορεί να ελέγχει τις αποκλίσεις της ποιότητας και ποσότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών και πρέπει να είναι ικανό να προσφέρει στους πελάτες της επιχείρησης, μία σταθερή ποιότητα, μια σταθερή ποσότητα για μεγάλα χρονικά διαστήματα και αυτό να το επιτυγχάνει με όσο το δυνατόν λιγότερα αποθέματα σε όλα τα στάδια της παραγωγής, πρώτες ύλες, υλικά συσκευασίας, ενδιάμεσα προϊόντα, τελικά προϊόντα και εμπορεύματα. Πρέπει επίσης, να επιτυγχάνει το ελάχιστο δυνατό κόστος μεταφορών, επιδιώκοντας να κυκλοφορούν τα φορτηγά γεμάτα και σχεδιάζοντας το σύστημα πιο σωστά.

### **Σχεδιασμός νέου αποθηκευτικού κέντρου**

Σε κάποια φάση στην πορεία και την εξέλιξη της επιχείρησης, φτάνει η στιγμή που πρέπει να παρθεί μια πολύ σοβαρή απόφαση που σχετίζεται με το μέλλον της, τη βιωσιμότητά της και γενικά τις προοπτικές που της προσφέρονται. Το θέμα που πρέπει να αντιμετωπίσει είναι η επάρκεια των εγκαταστάσεών της και της τεχνολογίας που εφαρμόζει, σε σχέση με την προβλεπόμενη μελλοντική αύξηση και επέκταση των εργασιών της και σε συνδυασμό με τα σχέδια και τις προοπτικές των κυριότερων ανταγωνισμών της.

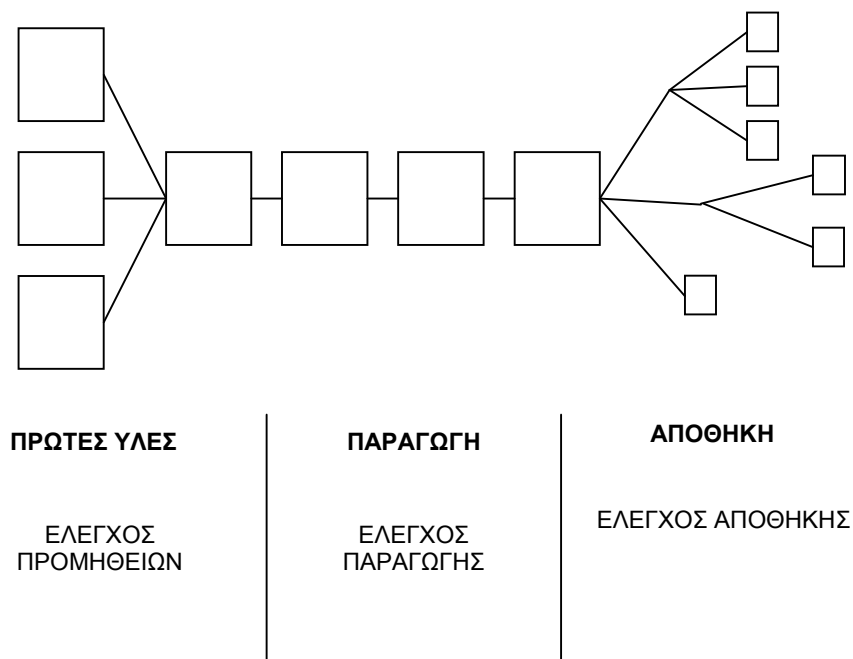
Πολύ συχνά η μελέτη και η εκτίμηση της επάρκειας των αποθηκευτικών χώρων παραλείπεται ή αντιμετωπίζεται πρόχειρα. Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι στα μακροχρόνια σχέδια των επιχειρήσεων, μεγάλη επίδραση στην παραγωγικότητα, στην απόδοση των επενδύσεών της, στην κερδοφορία της και στην ανταγωνιστικότητά της θα έχουν οι αποθηκευτικοί χώροι της επιχείρησης. Είναι ένας χώρος όπου τόσο η επιστημονική θεωρία όσο και η τεχνολογία, τα τελευταία χρόνια παρουσιάζουν μεγάλη πρόοδο, έχουν κάνει μεγάλα άλματα και συνέβαλαν στην αύξηση της παραγωγικότητας και στην επίτευξη οικονομικών σε σημεία που δεν βλάπτουν το προϊόν. Μελλοντικά ενδείκνυται οι περισσότερες επιχειρήσεις θα σχεδιάζουν (πρέπει να σχεδιάζουν) και θα πραγματοποιούν (πρέπει να πραγματοποιούν) επενδύσεις για τη βελτίωση και εκσυγχρονισμό των αποθηκευτικών τους εγκαταστάσεων και των κέντρων διανομής των προϊόντων.

Οι εναλλακτικές λύσεις που παρουσιάζονται στις επιχειρήσεις στην αρχική φάση είναι περιορισμένες. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εξετάσουν και να επιλέξουν μια από τις παρακάτω λύσεις:

- Αξιοποίηση, καλύτερη εκμετάλλευση των σημερινών εγκαταστάσεων,
- Επέκταση των σημερινών εγκαταστάσεων,
- Ενοικίαση νέων συμπληρωματικών εγκαταστάσεων «δίπλα» στις σημερινές,
- Ανέγερση και μετακόμιση σε νέες εγκαταστάσεις.

Για να καταλήξουν στη σωστή επιλογή πρέπει να προηγηθεί η μελέτη όλων των παραμέτρων και όλων των εναλλακτικών λύσεων. Δεν πρέπει να λαμβάνεται πρώτα η απόφαση και μετά να βρίσκονται επιχειρήματα για να δικαιολογήσουν τη συγκεκριμένη απόφαση. Συνήθως, οι περισσότερες αποφάσεις παίρνονται γρήγορα και χωρίς να προηγηθεί συστηματική μελέτη και τελικά τα περισσότερα επιχειρήματα υπέρ της πρότασης ή της απόφασης αποτελούν «δικαιολογίες» και όχι επιστημονικά τεκμηριωμένες θέσεις. Η διαπίστωση των σφαλμάτων γίνεται όταν είναι πλέον αργά και όχι επιστημονικά τεκμηριωμένες θέσεις. Η διαπίστωση των σφαλμάτων γίνεται όταν είναι πλέον αργά και η επιχείρηση έχει προχωρήσει τις επενδύσεις της.

Ο σχεδιασμός και η αναδιοργάνωση των χώρων παραγωγής και αποθήκευσης, δίνει την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να μελετήσουν συνολικά το πρόβλημά τους σε ότι αφορά τη διακίνηση και αποθήκευση όλων των προϊόντων που προμηθεύεται ή που παράγει. Η μελέτη πρέπει να καλύπτει ολόκληρο το κύκλωμα της επιλογής του ενός ή του άλλου μηχανήματος.



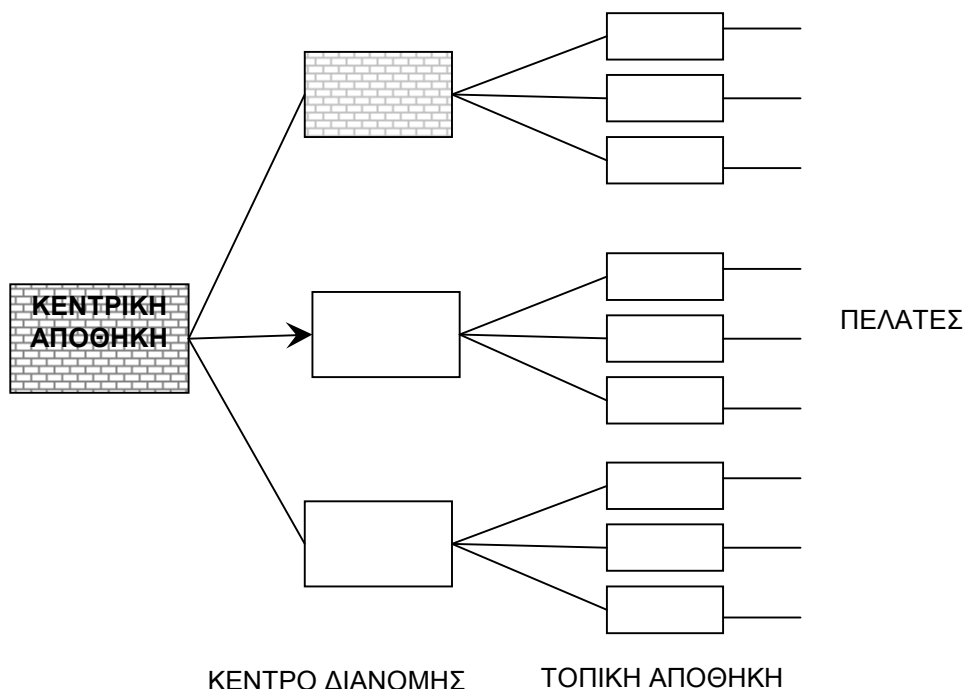
**Εικόνα 3: Διάγραμμα πρώτων υλών παραγωγής και αποθήκευσης**

Ο στρατηγικός σχεδιασμός δεν αναφέρεται στο θέμα μελέτης οργάνωσης ή αναδιοργάνωσης μιας αποθήκης του εργοστασίου ή της επιχείρησης. Ο στρατηγικός σχεδιασμός πρέπει να επανεξετάσει όλες τις εφαρμογές στα θέματα αποθήκευσης, διακίνησης και διανομών, όπως φαίνεται και σχηματικά παρακάτω στο επόμενο σχήμα. (Εικόνα 4). Πρέπει να μελετηθεί ολόκληρη η αλυσίδα της ροής των προϊόντων που αγοράζει ή που παράγει προς πώληση, δηλαδή η αλυσίδα της φυσικής διακίνησης, που ξεκινά από την

απόκτηση πρώτων υλών και υλικών συσκευασίας, περνά από την παραγωγή και καταλήγει με την διανομή, στην προώθηση και στην παράδοση των προϊόντων στον τελικό πελάτη.

Η μελέτη των εναλλακτικών λύσεων σε κάθε στάδιο, δημιουργεί τελικά, ένα μεγάλο αριθμό προτάσεων που πρέπει όλες να αναλυθούν σε βάθος, να εξεταστούν τα οφέλη καθεμιάς πρότασης ξεχωριστά και να αξιολογηθούν τα τελικά αποτελέσματά τους. Πρέπει να γίνει για κάθε πρόταση ένας κατάλογος των θετικών και αρνητικών στοιχείων, να γίνει η σύγκρισή τους, με αντικειμενικότητα, για να οδηγηθεί η επιχείρηση στη λήψη της ορθής απόφασης, στην τελική της επιλογή, να επιλέξει ένα επενδυτικό σχέδιο που θα της δώσει πολλά οφέλη.

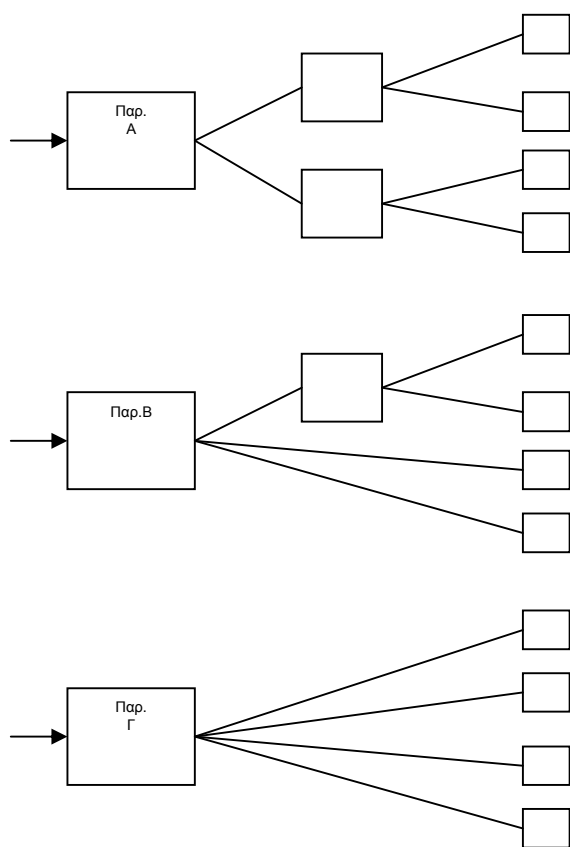
Αν εξετάσει κανείς λεπτομερειακά το τέλος της αλυσίδας, τα τμήμα που αναφέρεται στην οργάνωση της διανομής, διαπιστώνει γρήγορα, ότι πρέπει από τα πρώτα στάδια της μελέτης να επιλέγει το κανάλι διανομής που θα μεταφέρει τα προϊόντα από το εργοστάσιο στους πελάτες και στους τελικούς καταναλωτές. Πρέπει πρώτα να επιλέγει το σύστημα που ταιριάζει στην επιχείρηση και ύστερα ο μελετητής θα προσπαθήσει να απαντήσει στις παρακάτω ερωτήσεις: Πόσες αποθήκες θα χρησιμοποιηθούν στην διαδρομή από την τελική αποθήκη στον τελικό πελάτη ; Πού θα εγκατασταθούν οι αποθήκες ; Ποιος θα διαχειρίζεται τις αποθήκες (η επιχείρηση, ο πελάτης ή κάποιος τρίτος) ;



**Εικόνα 4 : Επίπεδα διανομών**

Στο προηγούμενο σχέδιο (εικόνα 3) φαίνεται παραστατικά η εικόνα των επιλογών στο κάθε επίπεδο διανομών. Σε κάθε σταθμό, σε κάθε κομβικό σημείο, επαναλαμβάνονται αρκετές εργασίες, όπως εκφόρτωση, μεταφορά, ποσοτικός και ποιοτικός έλεγχος, φύλαξη, συλλογή και φόρτωση, έκδοση παραστατικών κλπ. Καθεμία από τις εργασίες αυτές αυξάνουν το κόστος αλλά δεν αλλοιώνουν την αξία του προϊόντος, δεν το κάνουν καλύτερο ή μεγαλύτερο. Είναι εργασίες που αν δεν γίνουν ή αν γίνουν με μικρότερο κόστος, το προϊόν δε θα χάσει μέρος της αξίας του.

Αν σε κάθε στάδιο αποθήκευσης του προϊόντος αυξηθούν τα έξοδα τότε, φαίνεται ότι είναι λογικό, να προτιμηθεί μια επιλογή που μειώνει τον αριθμό των σταδίων που μεσολαβούν από την παραγωγή ως την κατανάλωση. Και όμως η επιλογή αυτή δεν είναι πάντοτε η άριστη επιλογή, δεν είναι εξ ορισμού η άριστη επιλογή.



	Ετήσια έξοδα (μεταφορικά, αποθήκευσης, διανομής)	Επίπεδο εξυπηρέτησης
Παραγγελία Α	A €/ χρόνο	97%
Παραγγελία Β	B €/ χρόνο	95%
Παραγγελία Γ	Γ €/ χρόνο	93%

Όπου  $A > B > \Gamma$

**Εικόνα 5 :Σύστημα διανομής Logistics**

Δυστυχώς, στο Logistics Management, σε κάθε βήμα, ο μελετητής αντιμετωπίζει πολλά διλήμματα, αντιμετωπίζει εναλλακτικές λύσεις που καθεμία, δίνει καλύτερα αποτελέσματα σε μερικά σημεία και χειρότερα σε άλλα. Το ίδιο συμβαίνει και στην παραπάνω περίπτωση. Η

επιλογή της διαδρομής επηρεάζει δραματική το επίπεδο εξυπηρέτησης των πελατών. Η μακροχρόνια επιδίωξη του Logistics Management είναι η μείωση του κόστους διανομής χωρίς όμως ταυτόχρονη μείωση του επιπέδου εξυπηρέτησης. Οι επιλογές που γίνονται, προκύπτουν από το συνολικό αποτέλεσμα και όχι από ένα βασικό στοιχείο. Οι επιλογές δεν είναι εύκολες, αυτό όμως δε σημαίνει ότι πρέπει να εγκαταλείπεται η προσπάθεια εξεύρεσης της άριστης.

Όπως φαίνεται στο προηγούμενο σχήμα (εικόνα 5) μία επιχείρηση μπορεί να επιλέξει ένα από τα τρία συστήματα διανομής το Α, Β και το Γ. Το συνολικό κόστος διανομών και αποθήκευσης, από τη μια πλευρά και το επίπεδο εξυπηρέτησης των πελατών από την άλλη, στο συγκεκριμένο παράδειγμα, ακολουθούν αντίστοιχα την εξής σειρά για κάθε εναλλακτική λύση : Συνολικό κόστος διανομών  $A >$  κόστος  $B >$  κόστος  $\Gamma$  , Επίπεδο εξυπηρέτησης πελατών  $A >$  Επίπεδο  $B >$  Επίπεδο  $\Gamma$ .

Στην περίπτωση μας είναι δύσκολο να κάνει κάποιος τη σωστή επιλογή. Είναι αδύνατο να αποφασίσει κάποιος, που δεν έχει μελετήσει, ή δεν έχει λάβει υπόψη του τις ιδιαιτερότητες της επιχείρησης, ποια από τις τρεις εναλλακτικές λύσεις (Α, Β, ή Γ) είναι η 'άριστη' για την επιχείρηση.

Το σφάλμα που κάνουν συχνά, αρκετοί επιστήμονες, είναι ότι προσπαθούν να επιλέξουν κάποιο ιδανικό σχήμα που μπορεί να έχει εφαρμογή σ' όλες τις επιχειρήσεις. Η άποψη του συγγραφέα είναι ότι δεν υπάρχει μια λύση, μια πρόταση που μπορεί να επιλεγεί εξαρχής, δεν υπάρχει κάποια γενική εφαρμογή που μπορεί να επιλεγεί γρήγορα και άκοπα και να εφαρμοστεί σε οποιαδήποτε επιχείρηση. Πρέπει πάντοτε, χωρίς προαποφασισμένες θέσεις ή απόψεις, να μελετηθεί εξαρχής και σε βάθος η περισσότερες και καλύτερες απαντήσεις στα ερωτήματα ή στα προβλήματα που αντιμετωπίζει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Τα αποτελέσματα του στρατηγικού σχεδιασμού θα δοθούν πρώτα, έτσι ώστε να προχωρήσει η μελέτη και ο σχεδιασμός του νέου αποθηκευτικού συστήματος της επιχείρησης. Τα θέματα που πρέπει να καλύψει και οι απαντήσεις που πρέπει να δώσει η μελέτη προσδιορισμού του κατάλληλου συστήματος (system specification) σχετίζονται με τα παρακάτω :

- i. Εξοπλισμός, (ράφια, μηχανήματα, μονάδα διακίνησης )
- ii. Κτιριακά (Διαστάσεις , χωρητικότητα, μελλοντικές επεκτάσεις)
- iii. Λειτουργία (περιγραφή εργασιών-καθηκόντων, εκτίμηση δυναμικότητας, τόνοι μεταφοράς ανά ώρα ή ανά εργαζόμενο, αριθμός παραγγελιών ανά δωρο)
- iv. Χρονοδιάγραμμα Υλοποίησης Επένδυσης
- v. Απόδοση της επένδυσης, (επιβάρυνση κόστους προϊόντος)



Για να υπάρξει μια μελέτη που θα δώσει ένα αποτέλεσμα πάνω στο οποίο θα στηρίξει το μέλλον της επιχείρησης, πρέπει πρώτα απ' όλα να συλλεχθούν στοιχεία, πρέπει να συλλεχθούν πάρα πολλά στοιχεία, που έχουν σχέση με τα προϊόντα. Τα στοιχεία αυτά πρέπει να είναι πραγματικά και όχι διορθωμένα για να ωραιοποιούν την εικόνα της επιχείρησης.

Η ίδια εξέλιξη παρατηρείται και με το κόστος εργασίας που αυξάνεται συνεχώς και γι' αυτό οι επιχειρήσεις πρέπει να βρίσκουν τρόπους που αξιοποιούν καλύτερα την εργασία, όπως και όλους τους παραγωγικούς πόρους και αυτό θα επιτευχθεί με το να συνδυαστεί η εργασία με πιο παραγωγικό εξοπλισμό και με πιο σύγχρονα μηχανήματα.

Τέλος δεν πρέπει να προβλέπεται η τάση για βελτίωση της προστασίας του περιβάλλοντος με αύξηση των απαιτήσεων της κοινωνίας για καθολική ανακύκλωση των υλικών συσκευασίας κατά πρώτο λόγο και των πρώτων υλών και άλλων υλικών στη συνέχεια. Νέοι νόμοι και θεσμοί σχετικά με την ανακύκλωση θα επιβάλλουν συνεχώς νέες απαιτήσεις στις επιχειρήσεις.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο :ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΤΟΥΜΕΝΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ**

### **MME και ο ρόλος του EOMMEX**

Σε μία εποχή που χαρακτηρίζεται από την παγκοσμιοποίηση και τον εντεινόμενο ανταγωνισμό, η Ελληνική Πολύ Μικρή, Μικρή και Μεσαία Επιχείρηση (ΠΜΕ και ΜΜΕ) καλείται να δώσει τον δικό της αγώνα για να εκσυγχρονισθεί, να επιβιώσει και να διακριθεί σε ένα διεθνώς ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η συμμετοχή της χώρας μας στην ΟΝΕ, οι διαρθρωτικές πολιτικές και οι νέοι όροι ανάπτυξης αφενός έχουν δημιουργήσει ένα πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης και αφετέρου έχουν στερήσει από τις επιχειρήσεις τις εθνικές προστατευτικές πολιτικές της παραγωγής και της εξωστρέφειάς τους. Έτσι, οι ΠΜΕ και ΜΜΕ καλούνται να ανταποκριθούν σε ένα πολυσύνθετο επιχειρηματικό περιβάλλον χωρίς, στις περισσότερες περιπτώσεις, να διαθέτουν τα απαραίτητα εφόδια να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις του. Είναι όμως γεγονός ότι οι Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις σε όλες τις χώρες του κόσμου είναι συστατικό στοιχείο της δομής των εθνικών οικονομιών και κοινωνιών. Συμβάλλουν αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη, την παραγωγή, την απασχόληση καθώς επίσης στην αποκέντρωση και την κοινωνική συνοχή. Ακόμη, λειτουργούν ως φυτώρια νέων επιχειρήσεων, καινοτόμων ειδών και εφαρμογών, ευέλικτων επιχειρηματικών σχημάτων, εξυπηρέτησης τοπικών αναγκών, χωροταξικής κατανομής θέσεων απασχόλησης και εισοδήματος.

Ο εκσυγχρονισμός των ελληνικών ΜΜΕ είναι απαραίτητος όρος για την επιβίωσή τους. Η εθνική πολιτική για τις μικρές επιχειρήσεις λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητές τους και αναπτύσσει ένα πλαίσιο συντονισμένων δράσεων που εξειδικεύονται στους εξής άξονες στήριξης:

- Δημιουργία ευνοϊκού διοικητικού περιβάλλοντος για τις ΜΜΕ
- Διευκόλυνση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση με την δημιουργία φορέα εγγυοδοσίας
- Ενισχύσεις ΜΜΕ για τον τεχνολογικό και οργανωτικό εκσυγχρονισμό τους
- Προώθηση των δικτύσεων των ΜΜΕ (clustering)
- Προώθηση της επιχειρηματικότητας
- Στήριξη των ΜΜΕ για την είσοδό τους στην Νέα Οικονομία

Ο ρόλος του EOMMEX στην στήριξη των ελληνικών ΜΜΕ είναι εξαιρετικά σημαντικός, διότι είναι ο μοναδικός κρατικός φορέας με μακρά πορεία που είναι επιφορτισμένος με την

υποστήριξη της πολιτικής για τους ΜΜΕ και την υλοποίηση προγραμμάτων στήριξης των μικρών επιχειρήσεων.

Ο ΕΟΜΜΕΧ με την πολυετή εμπειρία, την ειδική γνώση των προβλημάτων και αναγκών των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων και το ισχυρό δίκτυο συνεργασιών σε εθνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο που έχει αναπτύξει, σε συνδυασμό με την σημαντική τεχνογνωσία στον σχεδιασμό, υλοποίηση και διαχείριση πολιτικών και προγραμμάτων στήριξης των ΜΜΕ και ΠΜΕ, Οριοθετεί τον ρόλο του στους εξής άξονες:

- Σύμβουλος του Υπουργείου Ανάπτυξης
- Φορέας υλοποίησης δράσεων υπέρ των ΜΜΕ
- Επιτελικός Δημόσιος Οργανισμός για τις ΜΜΕ που εξειδικεύονται στις παρακάτω δράσεις:
  - Λειτουργία του Παρατηρητηρίου για τις ΜΜΕ
  - Συντονισμό υποστηρικτικών λειτουργιών ΜΜΕ
  - Συστηματική έρευνα και αξιολόγηση των δεδομένων και των τάσεων των ΜΜΕ
  - Σχεδιασμό και προώθηση μέτρων και δράσεων υπέρ των ΜΜΕ
  - Σχεδιασμό και προώθηση δράσεων βελτίωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος
  - Ανάπτυξη δομών και μηχανισμών πληροφόρησης
  - Ανάπτυξη και στήριξη της επιχειρηματικότητας
  - Ανάπτυξη και στήριξη της ανταγωνιστικότητας των ΜΜΕ

Ο ΕΟΜΜΕΧ του 21ου αιώνα φιλοδοξεί να επιτελέσει τον υποστηρικτικό του ρόλο στις επιχειρήσεις και την οικονομία, αναπτύσσοντας μία πολύπλευρη και συνεκτική δράση, προσαρμοσμένη στις σημερινές συνθήκες και τις πραγματικές ανάγκες των ΜΜΕ, εκσυγχρονίζοντας το προφίλ και τα μέσα του και συντελώντας στην αναβάθμιση του επιχειρείν στην Ελλάδα.

### **Στόχοι ΕΟΜΜΕΧ ΑΕ**

Ο ΕΟΜΜΕΧ, με την πολυετή εμπειρία του, έχει αποκτήσει συνθετική αντίληψη και ειδική γνώση των προβλημάτων και των αναγκών των ΜΜΕ, διαθέτει ισχυρό δίκτυο συνεργασιών, σε εθνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, κατέχει σημαντική τεχνογνωσία στο σχεδιασμό, στην υλοποίηση και στη διαχείριση αναπτυξιακών προγραμμάτων κι έχει καθιερωθεί στη συνείδηση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Λαμβάνοντας υπόψη τις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται διεθνώς, με τη συνεργασία και υπό την εποπτεία του Υπουργείου Ανάπτυξης, έχει εκπονήσει ένα ολοκληρωμένο στρατηγικό κι επιχειρησιακό σχέδιο, το οποίο προσδιορίζει το όραμα και την αποστολή του Οργανισμού, τις δράσεις και τα μέσα

υλοποίησης τους, με σαφείς στόχους και συγκεκριμένα αποτελέσματα. Στο πλαίσιο της αποστολής του, προσαρμόζει τις λειτουργίες και τις δομές του με τρόπο ώστε να είναι σε θέση να δρα με όρους αποτελεσματικότητας, για την επίτευξη των στόχων της πολιτικής που έχει χαράξει το ΥΠΑΝ. Επιπλέον αξιοποιεί όλες τις δυνατότητες που παρέχει η πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπέρ των ΜΜΕ.

Θα δραστηριοποιηθεί τα επόμενα χρόνια με την ιδιότητα του Συμβούλου της Πολιτείας, του Φορέα διαχείρισης και υλοποίησης δράσεων και έργων για τις ΜΜΕ και του Δημόσιου Οργανισμού υποστήριξης αναγκών συντονισμού δικτύων και δομών παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών προς τις ΜΜΕ. Θα συνεχίσει να μελετά, να σχεδιάζει και να εφαρμόζει καινοτόμα προγράμματα και ειδικές δράσεις, με στόχο τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, την ανάπτυξη του επιχειρηματικού πνεύματος και της επιχειρηματικότητας και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των μικρών επιχειρήσεων, συμβάλλοντας ενεργητικά στην υλοποίηση των στόχων της εθνικής πολιτικής.

Ο ΕΟΜΜΕΧ, κατά πάγια τακτική, στηρίζει παρεμφερείς με το αντικείμενό του, Οργανισμούς, για αποτελεσματικότερη παροχή βοήθειας στις ΜΜΕ και συνεργάζεται με όλους τους δημόσιους, ημιδημόσιους και ιδιωτικούς φορείς, περιλαμβανομένης και της ακαδημαϊκής κοινότητας, εις τρόπον ώστε, μέσα από τη συνεργασία και τη συνέργεια να προκύπτει το καλλίτερο δυνατό αποτέλεσμα προς όφελος των ΜΜΕ. Επισυνάπτοντας θα συνεχίσει να είναι ο Οργανισμός των Μικρο-Μεσαίων Επιχειρήσεων.

### **Ορισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων**

Σύμφωνα με την σύσταση της Ευρωπαϊκή Επιτροπή του 2003, ο ορισμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι ο ακόλουθος: Ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που στο εξής θα καλούνται «ΜΜΕ»,ορίζονται οι επιχειρήσεις οι οποίες:

Απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους. Έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 50 εκατ. € ή έχουν ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 43 εκατ. € και πληρούν το κριτήριο ανεξαρτησίας, δηλαδή δεν ανήκουν, κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, σε μια επιχείρηση ή, από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στους ορισμούς της ΜΜΕ ή της μικρής επιχείρησης (ανάλογα με την περίπτωση).

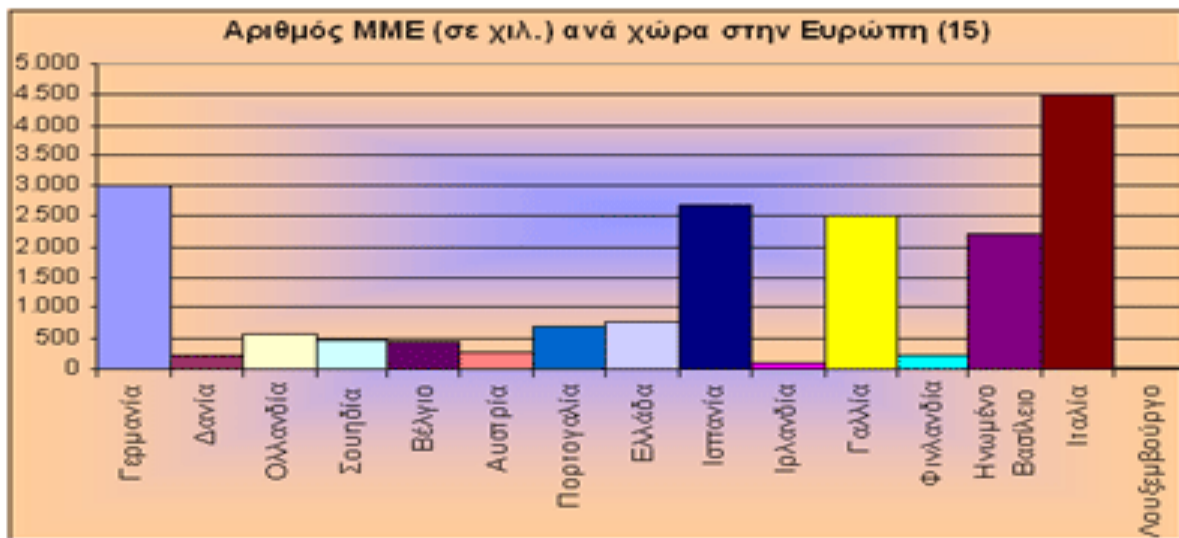
- Πολύ μικρές επιχειρήσεις: απασχολούν λιγότερα από 10 άτομα
- Μικρές επιχειρήσεις: απασχολούν λιγότερα από 49 άτομα και έχουν είτε ένα ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν ξεπερνά τα 10 εκ. € ή ένα ετήσιο σύνολο ισολογισμού που δεν ξεπερνά τα 10 εκ. €

- Μεσαίες επιχειρήσεις : απασχολούν λιγότερα από 249 άτομα και έχουν είτε ένα ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν ξεπερνά τα 50 εκ. € ή ένα ετήσιο σύνολο ισολογισμού που δεν ξεπερνά τα 43 εκ. €

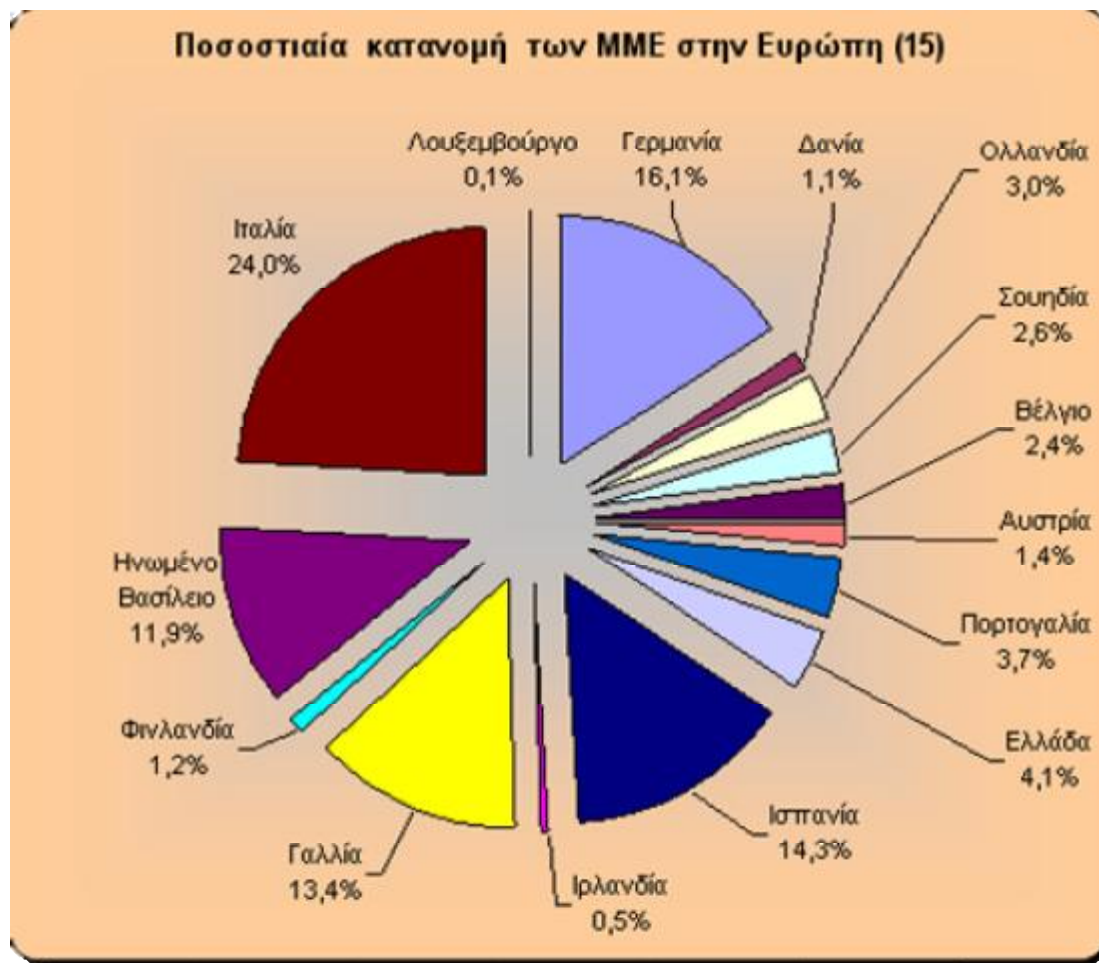
Η διάκριση μεταξύ πολύ μικρών, μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων γίνεται ως ακολούθως (Πίνακας 2):

Κατηγορία Επιχειρήσεων	Αριθμός εργαζομένων (αμετάβλητος)	Κύκλος εργασιών	Συνολικός ισολογισμός
Μεσαίες	< 250	< 50 εκατ. €	< 43 εκατ. €
Μικρές	< 50	< 10 εκατ. €	< 10 εκατ. €
Πολύ μικρές	< 10	< 2 εκατ. €	< 2 εκατ. €

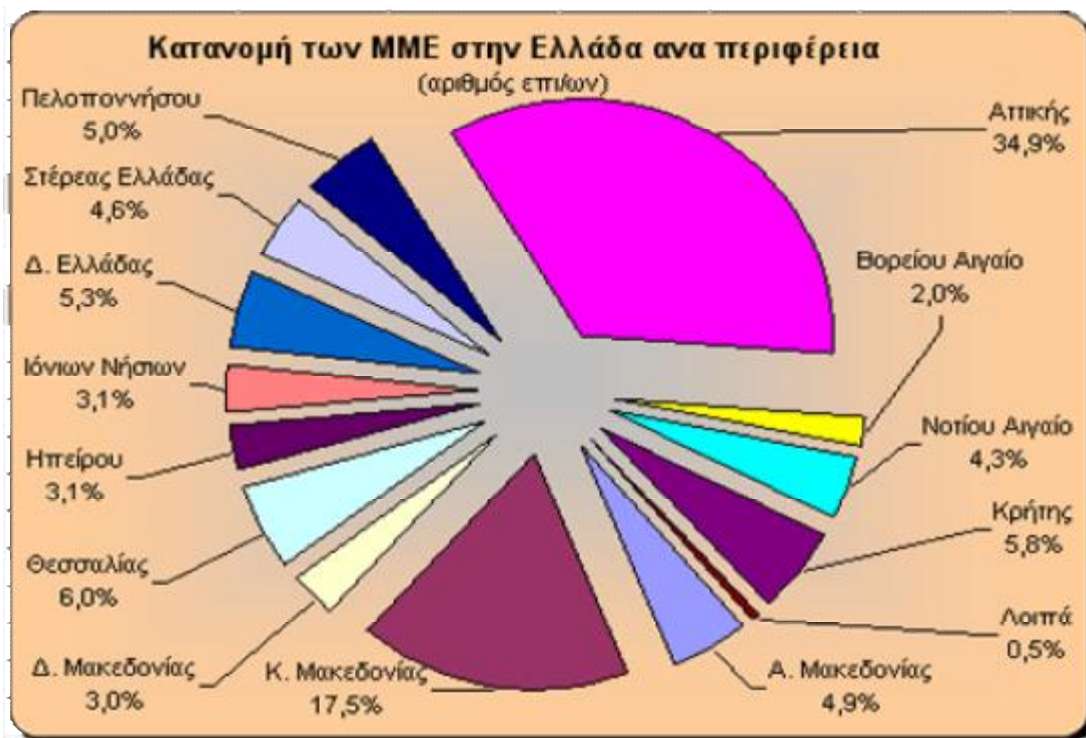
**Πίνακας 2 : Διάκριση πολύ μικρών, μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις**



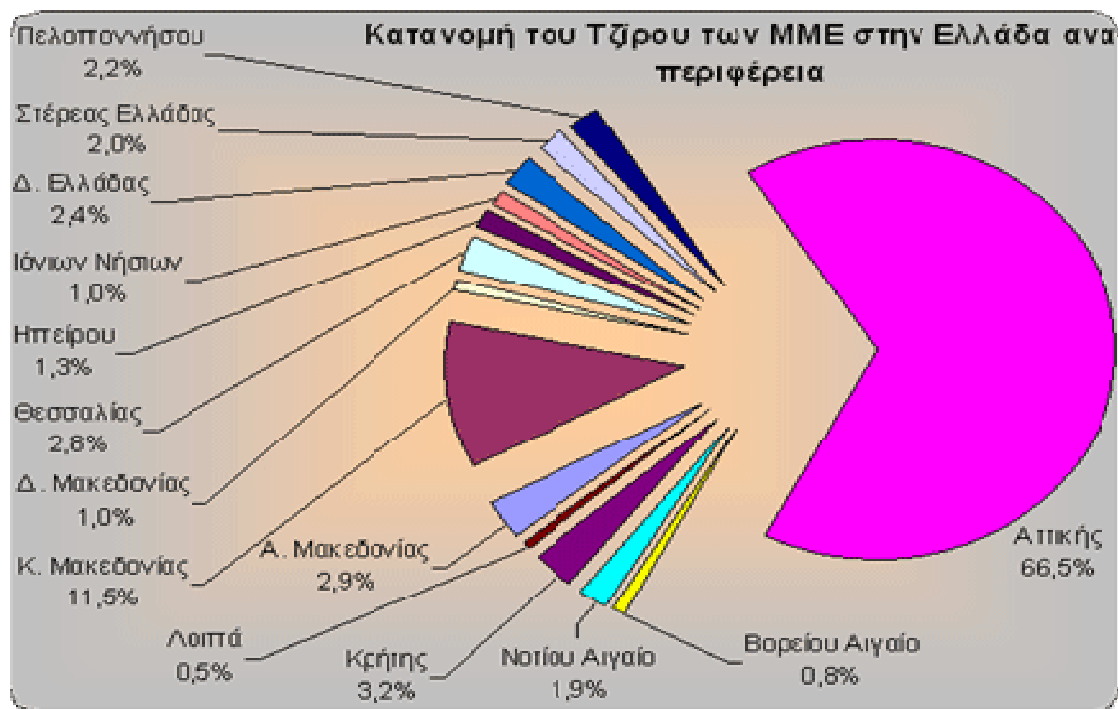
**Εικόνα 6 : Αριθμός ΜΜΕ (σε χιλ.) ανά χώρα στην Ευρώπη**



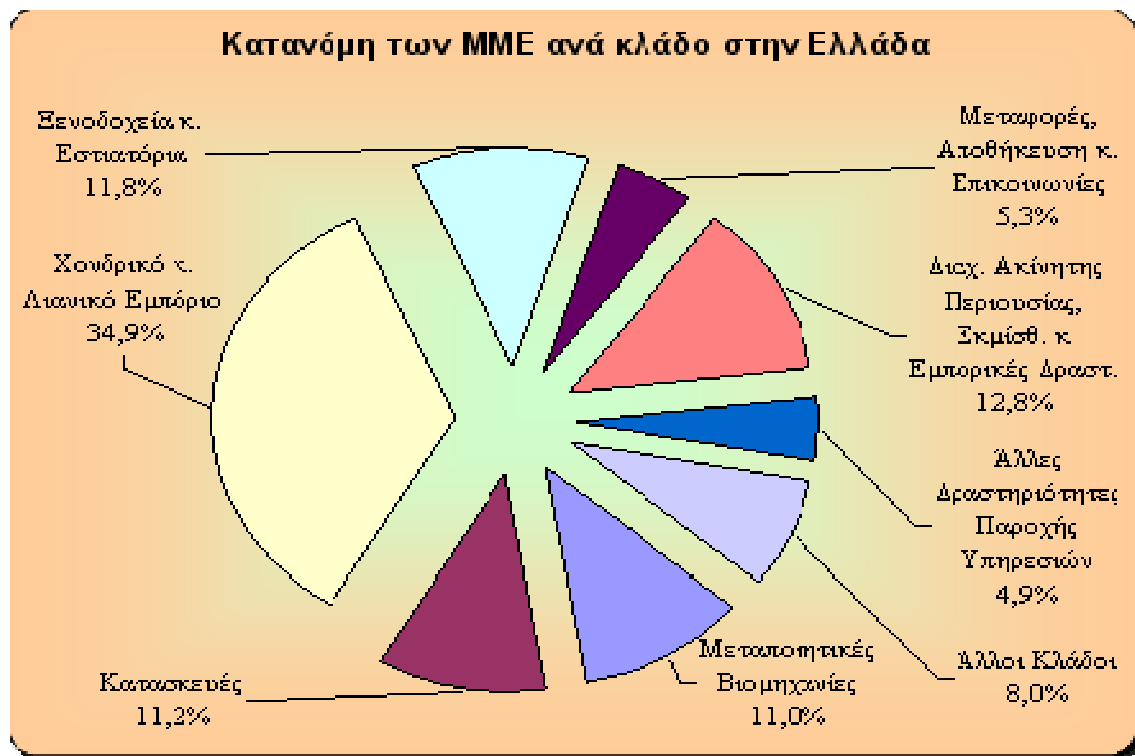
**Εικόνα 7 :** Ποσοστιαία κατανομή των ΜΜΕ στην Ευρώπη



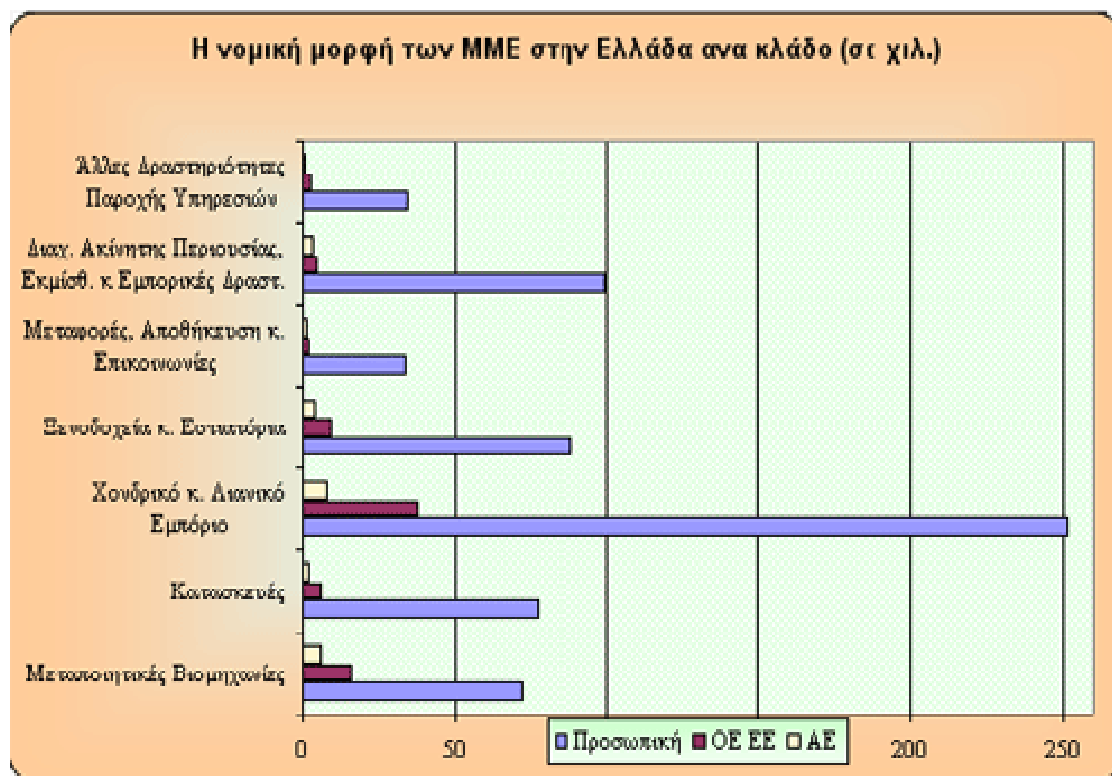
**Εικόνα 8 :** Κατανομή των ΜΜΕ στην Ελλάδα ανά περιφέρεια



**Εικόνα 9 :** Κατανομή του Τζίρου των ΜΜΕ στην Ελλάδα ανά περιφέρεια



Εικόνα 10 : Κατανομή των ΜΜΕ ανά κλάδο στην Ελλάδα



Εικόνα 11 : Η νομική μορφή των ΜΜΕ στην Ελλάδα ανά κλάδο (σε χιλ.)



## **Ταμείο εγγυοδοσίας μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων**

### **Εγγυητικές επιστολές**

Ο Ελληνικός Οργανισμός Μικρών Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (EOMMEX) με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων της χώρας μας στις δημόσιες προμήθειες, χορηγεί από το 1985 εγγυητικές επιστολές (ΕΕ.) για λογαριασμό τους και σε Συνεταιρισμούς ή σε Κοινοπραξίες στις οποίες συμμετέχουν ΜΜΕ.

Για τη χορήγηση της εγγυητικής επιστολής διερευνάται η τεχνολογική, παραγωγική και οικονομική επάρκεια της επιχείρησης να εκτελέσει με επιτυχία παραγγελία για την οποία χορηγείται η εγγυητική επιστολή και όχι η δυνατότητά της να παράσχει πλήρεις εξασφαλίσεις έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων.

Οι χορηγούμενες εγγυητικές επιστολές καλύπτονται με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου και εκδίδονται σύμφωνα με τον κανονισμό που έχει εγκρίνει το Διοικητικό Συμβούλιο του EOMMEX Α.Ε. Η επιχείρηση υποβάλλει το αίτημά της μαζί με τα απαραίτητα δικαιολογητικά. Το αίτημα αξιολογείται (ανά ΕΕ και όχι πλαφόν) από τις αρμόδιες Υπηρεσίες και εγκρίνεται ή απορρίπτεται από τα αρμόδια Όργανα, που είναι η Τριμελής Επιτροπή και το Δ.Σ του EOMMEX ΑΕ , ανάλογα με το ύψος της εγγυητικής επιστολής.

Ο χρόνος απόκρισης του EOMMEX ΑΕ στα αιτήματα χορήγησης εγγυητικών επιστολών είναι, ανάλογα με το Όργανο έγκρισης, από 5–15 ημέρες. Ο EOMMEX διατηρεί το δικαίωμα να μεταβάλλει τους όρους χορήγησης των εγγυητικών επιστολών χωρίς προειδοποίηση.

### **Αποστολή**

Αποστολή της εταιρίας,\* είναι η διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΜΕ), παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και αναλαμβάνοντας έτσι την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους.

### **Φιλοσοφία**

Βασική αρχή λειτουργίας της TEMΠΜΕ ΑΕ είναι η κατανομή των κινδύνων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (επιχειρήσεις, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα και TEMΠΜΕ ΑΕ). Με βάση την αρχή αυτή η Φιλοσοφία της εταιρίας εστιάζεται στην: Ενθάρρυνση-προτροπή, όλων των κοινωνικοοικονομικών ομάδων στο δικαίωμα του Επιχειρείν με περιορισμό των κοινωνικών συνεπειών στην περίπτωση μιας επιχειρηματικής αποτυχίας. Γι' αυτό το λόγο ο Κανονισμός Παροχής Εγγυήσεων και Λειτουργίας της

---

\*Σύμφωνα με τον ιδρυτικό νόμο 3066/2002 (ΦΕΚ Α' 252/18.10.2002)

ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ\* απαγορεύει να βαρύνεται με προσημείωση ή υποθήκη η μόνιμη και μοναδική κατοικία του επιχειρηματία, όταν η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ παρέχει υπέρ αυτού εγγύηση\*\*.

Κάλυψη των κενών της χρηματοοικονομικής αγοράς και ικανοποίηση των αναγκών των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων με χαμηλό κόστος και με στόχο τον περιορισμό της τοκογλυφίας και της παραοικονομίας εις βάρος των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων.

### **Διαδικασίες παροχής εγγυήσεων**

Η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ είναι ένας σύνδεσμος ανάμεσα στις Ελληνικές Μικρές και Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις (ΜΕ), ατομικές ή εταιρικές και στις Τράπεζες. Διευκολύνει και τις δύο πλευρές αναλαμβάνοντας μεγάλο μέρος του επιχειρηματικού κινδύνου της επιχείρησης .

Η διαδικασία που ακολουθείται για την παροχή εγγύησης από την ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ είναι η ακόλουθη:

Η ΜΕ απευθύνεται στη Τράπεζα ή στις Τράπεζες της επιλογής της.

Η Τράπεζα εξετάζει και αξιολογεί το αίτημα της ΜΕ, το Επιχειρηματικό - Επενδυτικό σχέδιο και την πιστοληπτική ικανότητα των υποψηφίων επενδυτών, σύμφωνα με τους ισχύοντες εσωτερικούς κανονισμούς της και τα κριτήρια πιστοδότησης που εκάστοτε εφαρμόζει. Σε περίπτωση που η Τράπεζα θεωρεί ότι το Επιχειρηματικό Επενδυτικό σχέδιο είναι οικονομικά βιώσιμο, αλλά παράλληλα επιθυμεί για ένα μέρος του δανείου την εγγύηση της ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ, ενημερώνει την ΜΕ για τα προγράμματα της ΤΕΜΠΙΜΕ και κυρίως για το κόστος, τις προϋποθέσεις και τους περιορισμούς ένταξης της ΜΕ σε ένα από αυτά.

Η Τράπεζα ενημερώνει, μεταξύ άλλων, τις ΜΕ ότι:

Η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ έχει συγχρηματοδοτηθεί από την Ε.Ε. και ως εκ τούτου το έργο «ίδρυση και λειτουργία της ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ» έχει ενταχθεί στο Γ'ΚΠΣ. Για αυτό τον λόγο, σε περίπτωση παροχής της εγγύησης και υπογραφής της σχετικής σύμβασης πίστωσης, η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο έχουν δικαίωμα διεξαγωγής λογιστικού ελέγχου της ΜΕ για την οποία έχει εγγυηθεί η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ ή ανάθεσης του εν λόγω έργου σε τρίτους. Η ΜΕ πρέπει να συμπληρώσει το έντυπο «Δελτίο Πληροφοριακών Στοιχείων Επιχείρησης», να το υποβάλει στην Τράπεζα με την οποία θα συνεργαστεί και να δηλώσει μέσω του νομίμου εκπροσώπου της ότι τα παραπάνω στοιχεία είναι αληθή.

Η Τράπεζα πρέπει να συμπληρώσει το έντυπο «Αίτηση για Παροχή Εγγύησης Πιστοδότησης» με στοιχεία και πληροφορίες που ζητούνται από την ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ και

\*Κ.Υ.Α. 12882/867 ΦΕΚ Β'1065/31.7.2003

\*\*Υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι η κατοικία αυτή δεν είναι ήδη προσημειωμένη ή υποθηκευμένη

κυρίως να αναφέρει τους όρους του δανείου (επιτόκιο, διάρκεια) αναλυτικά τις εξασφαλίσεις που παρέχει η ΜΕ καθώς και να εκτιμήσει / σχολιάσει την οικονομική βιωσιμότητα του επενδυτικού προγράμματος και της επιχείρησης.

Η αποστολή των συμπληρωμένων παραπάνω εγγράφων από την Τράπεζα και την ΜΕ στην ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ, δεν αποτελεί οποιαδήποτε δέσμευση της τελευταίας για την παροχή εγγύησης.

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ αποφασίζει με διάφορα κριτήρια όπως το ύψος των κινδύνων, τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας της κλπ. για την παροχή εγγύησης και απαντά θετικά ή αρνητικά εγγράφως το αργότερο εντός 4-5 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία παραλαβής της αίτησης. Σε περίπτωση που η ΜΕ υπογράψει τη σύμβαση πίστωσης με την Τράπεζα οφείλει να γνωρίζει ότι η εγγύηση αρχίζει να ισχύει από την ημερομηνία της πρώτης εκταμίευσης της πίστωσης. Αν παρέλθουν 6 μήνες από την ημερομηνία υπογραφής της σύμβασης πίστωσης, χωρίς κάποια εκταμίευση, η εγγύηση της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ δεν ισχύει .

Η Τράπεζα, είτε πρόκειται για αυτοαπασχολούμενους, είτε για επιχειρηματίες - ιδιοκτήτες της ΜΕ, είτε για μέλη του Δ.Σ. απαγορεύεται να προσημειώσει ή να υποθηκεύσει τη μόνιμη και μοναδική κατοικία αυτών, κατά τον χρόνο συνομολόγησης της πίστωσης και εφ' όσον αυτή δεν είναι ήδη προσημειωμένη ή υποθηκευμένη. Η ΜΕ δύναται να προσφέρει οιασδήποτε μορφής εξασφάλιση, η οποία μπορεί να είναι ενοχική (π.χ. προσωπικές εγγυήσεις) ή/και εμπράγματα (προσημείωση/υποθήκη επί ακινήτων, ενέχυρο επί κινητών πραγμάτων). Το ύψος της εξασφάλισης αυτής προσδιορίζεται από διάφορους παράγοντες (κίνδυνος επιχείρησης, αγαστή συνεργασία με τράπεζες κ.λ.π.).

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ δεν παραιτείται της ένστασης διζήσεως, εκτός κάποιων περιπτώσεων που αναγράφονται στον Κανονισμό Παροχής Εγγυήσεων .Το τελικό ποσοστό κάλυψης του δανείου και το ύψος της ετήσιας προμήθειας προσδιορίζεται επακριβώς από την ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ στην εγγυητική της πράξη.

### **Βασικές Επιδιώξεις**

Βασικές επιδιώξεις της εταιρίας είναι: Η υποστήριξη χιλιάδων, νεοϊδρυόμενων και υφιστάμενων, υγιών, βιώσιμων και ελπιδοφόρων Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων, όλων των κλάδων και τομέων της οικονομίας, σε όλα τα στάδια του επιχειρηματικού κύκλου (εκκίνηση, ανάπτυξη, ωρίμανση, διεθνοποίηση, αναδιάρθρωση, μεταβίβαση, διαδοχή).

Η υποστήριξη των επιχειρήσεων που έχουν δυσκολία ή αδυναμία πρόσβασης στην χρηματοδότηση\*. Η υποστήριξη δραστηριοτήτων με υψηλότερο, του μέσου όρου της αγοράς, κίνδυνο και κάλυψη, κυρίως, μεσομακροπρόθεσμων οικονομικών κινδύνων και όλα αυτά με γνώμονα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων και ταυτόχρονα την διαχρονική οικονομική βιωσιμότητα της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ.

### **Θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο**

Από το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο αξίζει περισσότερο να επισημανθούν τα εξής:

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι ανώνυμη εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο €240 εκατ. Το μετοχικό κεφάλαιο έχει καλυφθεί από την Ε.Ε./ΕΤΠΑ (67% του συνόλου) και το Ελληνικό Δημόσιο (33% του συνόλου). Λειτουργεί ως χρηματοδοτικό ίδρυμα με βάση την Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας υπέρ ΜΕ που απασχολούν έως 49 άτομα, ενώ απαγορεύεται να παρέχει δάνεια.

Η αξία του συνόλου των εγγυήσεων της δεν μπορεί να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της. Για το σκοπό του υπολογισμού του δείκτη φερεγγυότητας των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, τα ποσά των απαιτήσεων τους που καλύπτονται από την εγγύηση της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ σταθμίζονται με συντελεστή 50%. Οι παρεχόμενες από την ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ εγγυήσεις καλύπτουν μεγάλο μέρος των πιστωτικών διευκολύνσεων που τα πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα χορηγούν στις ΜΕ και η εγγύηση φθάνει έως 80% επί του ύψους της πίστωσης. Εγγυημένα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια διάρκειας 3 ετών και άνω της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ για τα Προγράμματα 1, 2, 3 και 1,5 έτους και άνω για το Πρόγραμμα 4 καλύπτονται από αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την Επιχείρηση και το Επιχειρείν, ιδίως για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (2001-2006). Όταν ασκείται η ένσταση διζήσεως, η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ καταβάλλει προκαταβολή που αντιστοιχεί στο είκοσι τοις εκατό (20%) της εγγυήσής της, όπως αυτή υπολογίζεται κατά την ημέρα καταγγελίας της σύμβασης πίστωσης, με βάση την οφειλή της ΜΕ και το ποσοστό της εγγυήσής της.

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ καλύπτει τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια τακτής ημερομηνίας λήξης και συγκεκριμένου ποσού (δεν καλύπτει αλληλόχρεους λογαριασμούς), με ανώτατη διάρκεια εγγύησης τα 10 έτη. Όταν παρέχονται από την

---

\*Π.χ. Νεοϊδρυόμενες Μικρές και Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις, επιχειρήσεις «νέας οικονομίας», επιχειρήσεις «ερευνητικής κουλτούρας», επιχειρήσεις με «ανεπαρκείς» εξασφαλίσεις, επιχειρήσεις δημιουργίας νέων προϊόντων και υπηρεσιών, κοινωνικές επιχειρήσεις

επιχείρηση / επιχειρηματία εμπράγματα εξασφαλίσεις με την μορφή προσημείωσης ή υποθήκης, οι εξασφαλίσεις αυτές δεν πρέπει να είναι υψηλότερες του 75% του αρχικού ποσού του δανείου.

Στις περιπτώσεις εγγυήσεων για πράξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) ή επιχειρηματικών συμμετοχών\* η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ δύναται να παρέχει εγγυήσεις με ή χωρίς τη λήψη εξασφαλίσεων. Ειδικά για τις περιπτώσεις εγγυήσεων για πράξεις επιχειρηματικών συμμετοχών το ανώτατο ποσοστό παροχής τέτοιων εγγυήσεων δε δύναται να υπερβαίνει το 5% των ιδίων κεφαλαίων της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ.

Σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ δεν επιτρέπεται να παραιτηθεί από την ένσταση διζήσεως του άρθρου 855 του ΑΚ, εκτός από τις ακόλουθες κατηγορίες:

i. Αν η πρωτοφειλέτης ΜΕ κηρύχθηκε σε κατάσταση πτώχευσης και ο δανειστής δεν έχει ενέχυρο σε πράγμα του ή το δάνειό του δεν εξασφαλίζεται με υποθήκη ή προσημείωση και αν μέχρι την αίτηση προς την ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε. για κατάπτωση της εγγύησης δεν έχει καταρτιστεί πτωχευτικός συμβιβασμός.

ii. Σε περίπτωση εφαρμογής μέτρων κοινωνικής πολιτικής (περιπτώσεις πλημμυρών, πυρκαγιάς, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης κ.λπ.).

iii. Σε περίπτωση θανάτου ή ανίατης αρρώστιας του φυσικού προσώπου που έχει παράσχει προσωπική εγγύηση και δεν εγκαταλείπει ικανά περιουσιακά στοιχεία, όπως αυτά εμφανίζονται στην τελευταία φορολογική του δήλωση

iv. Αν από τα υπάρχοντα στοιχεία που γνωστοποιούν οι Τράπεζες στην ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ γίνεται φανερό ότι η αναγκαστική εκτέλεση εναντίον του πρωτοφειλέτη δεν θα είχε θετικό αποτέλεσμα.

v. Σε περίπτωση νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων (υπό σύσταση ή ιδρυθεισών εντός του τελευταίου εξαμήνου από την υποβολή του αιτήματος για εγγυοδοτούμενο δάνειο) εφόσον δεν διαθέτουν ακίνητη περιουσία κατά την χορήγηση του δανείου, σύμφωνα με την τελευταία φορολογική δήλωση (Ε9) και εφόσον δεν υπάρχει άλλη εμπράγματη ασφάλεια ή εκχώρηση απαίτησης που να καλύπτει έστω και τμήμα του δανείου, κατά την ημερομηνία χορήγησης του δανείου.

Επίσης, σε ότι αφορά τις βασικές στρατηγικές κατευθύνσεις της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ αυτές αποσκοπούν:

- Στην συγκράτηση των καταπτώσεων των εγγυήσεων σε χαμηλά επίπεδα, με σκοπό την αποφυγή μείωσης του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου της.

---

\*Venture Capital, Seed Capital, Start up capital κ.λπ.

- Στην δημιουργία ορθολογικής διασποράς των κινδύνων (ανά μέγεθος, ανά τράπεζα, ανά περιφέρεια, ανά διάρκεια, ανά ΜΕ) με σκοπό την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη και τον περιορισμό των οικονομικών και περιφερειακών ανισοτήτων
- Στην προώθηση συνεργασιών με παρεμφερή συστήματα (Ευρωπαϊκή Ένωση, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων κ.λπ.) με σκοπό την απορρόφηση σχετικών προγραμμάτων και την εισαγωγή ειδικής τεχνογνωσίας στην μείωση του συνολικού κόστους δανεισμού

Όλα αυτά επιτρέπουν η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ να λειτουργεί , ως συμπληρωματικό εργαλείο του χρηματοοικονομικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και κύρια ως εθνικός αναπτυξιακός μοχλός, αφού η κινητοποίηση (πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα) επιχειρηματικών και πιστοδοτικών πόρων από την δραστηριότητα της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι εξαιρετικά μεγάλη.

### **Προϊόντα / Προγράμματα**

Το Ταμείο έχει δημιουργήσει 6 διαφορετικά προγράμματα / προϊόντα που αφορούν εγγυήσεις σε μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια ή χρηματοδοτικές μισθώσεις για νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (Ατομικές, ΕΕ, ΟΕ, ΕΠΕ, ΑΕ). Το ύψος του δανείου ή της χρηματοδοτικής μίσθωσης που μπορεί να εγγραφεί το Ταμείο κυμαίνεται, ανάλογα με το Πρόγραμμα, από €10.000-€500.000 και το ποσοστό κάλυψης του δανείου από 45%-70%.\*

---

\* ΤΕΜΠΜΕ 104:Εγγυοδοσία για την ίδρυση μικρών ή την ανάπτυξη νέων μικρών επιχειρήσεων

ΤΕΜΠΜΕ 204:Εγγυοδοσία για την πολύ μικρές επιχειρήσεις

ΤΕΜΠΜΕ 304: Εγγυοδοσία για μικρές επιχειρήσεις

ΤΕΜΠΜΕ 404:Εγγυοδοσία μικροδανείων πολύ μικρών επιχειρήσεων

ΤΕΜΠΜΕ 504: Εγγυοδοσία για εξαγορές, συγχώνευσης, μεταβίβασης, μικρών επιχειρήσεων

ΤΕΜΠΜΕ 6 06:Εγγυοδοσια χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing) μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων

**ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΙ**

<b>ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ</b>	<b>Νομική Μορφή</b>	<b>Διάρκεια Λειτουργίας Επιχείρησης</b>	<b>Προσωπικό σε ετήσια βάση</b>	<b>Ετήσιος Κύκλος Εργασιών ή/και Ετήσιος Ισολογισμός</b>	<b>Κριτήριο ανεξαρτησίας</b>	<b>Λοιπά Κριτήρια</b>
<b>ΤΕΜΠΙΜΕ 1<sub>04</sub></b>	Υπό σύσταση επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠ Ε,ΑΕ, ατομικές επιχειρήσεις) Νέες επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠ Ε,ΑΕ, ατομικές επιχειρήσεις)	-	Έως 49 άτομα (κατά τα δύο πρώτα έτη λειτουργίας)	Έως 10 εκατ. Ευρώ (κατά τα δύο πρώτα έτη λειτουργίας)	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ.	-
		Λιγότερο από 3 έτη	Έως 49 άτομα (επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας)	Έως 10 εκατ. Ευρώ (επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας)	Ως άνω	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο

**Πίνακας 3.** Εγγυοδοσία για την ίδρυση μικρών ή την ανάπτυξη νέων μικρών επιχειρήσεων

<b>ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΙ</b>						
<b>ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ</b>	<b>Νομική Μορφή</b>	<b>Διάρκεια Λειτουργίας Επιχείρησης</b>	<b>Προσωπικό σε ετήσια βάση</b>	<b>Ετήσιος Κύκλος Εργασιών ή/ και Ετήσιος Ισολογισμός</b>	<b>Κριτήριο ανεξαρτησίας</b>	<b>Λοιπά Κριτήρια</b>
<b>ΤΕΜΠΜΕ 2<sub>04</sub></b>	Επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠΕ,ΑΕ, ατομικές επιχειρήσεις)	Από 3 έτη και άνω	Έως και 9 άτομα (επί δύο διαδοχικά έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας)	Έως 2 εκατ. Ευρώ (επί δύο διαδοχικά έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας)	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ.	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.  Τα Αποτελέσματα προ Φόρων ήταν θετικά τουλάχιστον σε ένα από τα δύο τελευταία έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας.
<b>ΤΕΜΠΜΕ 3<sub>04</sub></b>	Επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠΕ,ΑΕ, ατομικές επιχειρήσεις)	Από 3 έτη και άνω	Από 10 έως 49 άτομα (επί δύο διαδοχικά έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας)	Έως 10 εκατ. Ευρώ (επί δύο διαδοχικά έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας)	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ.	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.  Τα Αποτελέσματα προ Φόρων ήταν θετικά τουλάχιστον σε ένα από τα δύο τελευταία έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας.

**Πίνακας 4.** Εγγυοδοσία για μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις



ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΙ						
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ	Νομική Μορφή	Διάρκεια Λειτουργίας Επιχείρησης	Προσωπικό σε ετήσια βάση	Ετήσιος Κύκλος Εργασιών ή/και Ετήσιος Ισολογισμός	Κριτήριο ανεξαρτησίας	Λοιπά Κριτήρια
<b>TEMPIME 404</b>	Επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠΕ, ΑΕ, ατομικές επιχειρήσεις) είτε είναι υπό σύσταση είτε ήδη δραστηριοποιούνται.	-	Έως 6 άτομα (είτε πρόκειται για υπό σύσταση είτε για λειτουργούσες επιχειρήσεις)	Έως 2 εκατ. Ευρώ	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ.	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο  Τα Αποτελέσματα προ Φόρων, για επιχειρήσεις που λειτουργούν πάνω από 3 έτη, ήταν θετικά τουλάχιστον σε ένα από τα δύο τελευταία έτη πριν την αίτηση εγγυοδοσίας
<b>TEMPIME 504</b>	Επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ,ΕΕ,ΕΠΕ, ΑΕ, Ατομική) οι οποίες επιθυμούν να προβούν σε ενέργεια εξαγοράς, συγχώνευσης, μεταβίβασης στην Ελλάδα.	Τουλάχιστον 2 έτη και τουλάχιστον 3 έτη για τις εξαγοράζουσες	Έως 49 άτομα (επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας)	Έως 10 εκατ. Ευρώ (επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας)	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ.	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο  Τα Αποτελέσματα προ Φόρων, της εξαγοράζουσας ήταν θετικά, τουλάχιστον σε ένα από τα δύο τελευταία έτη, πριν την αίτηση εγγυοδοσίας

**Πίνακας 5.** Εγγυοδοσία για εξαγορές, συγχώνευσης, μεταβίβασης, μικρών επιχειρήσεων και μικροδανείων πολύ μικρών επιχειρήσεων

ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΙ						
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ	Νομική Μορφή	Διάρκεια Λειτουργίας Επιχείρησης	Προσωπικό σε ετήσια βάση	Ετήσιος Κύκλος Εργασιών ή/και Ετήσιος Ισολογισμός	Κριτήριο ανεξαρτησίας	Λοιπά Κριτήρια
<b>ΤΕΜΠΙΜΕ 606</b>	Επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής (ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ, ΑΕ, Ατομική) είτε είναι υπό σύσταση είτε ήδη δραστηριοποιούνται	-	Έως 49 άτομα (επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας για τις υφιστάμενες ενώ για τις υπό σύσταση κατά τα δύο πρώτα έτη λειτουργίας τους)	Έως 10 εκατ. Ευρώ (κατά τα δύο πρώτα έτη λειτουργίας για τις υπό σύσταση ενώ επί ένα ή δύο διαδοχικά έτη πριν το έτος της αίτησης εγγυοδοσίας για τις υφιστάμενες)	Ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 25% του κεφαλαίου της εταιρείας δεν ανήκει σε μία ή από κοινού επιχειρήσεις με προσωπικό άνω των 250 εργαζομένων και ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των 50 εκατ. Ευρώ ή ετήσιο συνολικό ισολογισμό άνω των 43 εκατ. Ευρώ	Δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο  Τα Αποτελέσματα προ Φόρων, της εξαγοράζουσας ήταν θετικά, τουλάχιστον σε ένα από τα δύο τελευταία έτη, πριν την αίτηση εγγυοδοσίας.

**Πίνακας 6.** Εγγυοδοσία χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing) μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων

Από όλα τα προγράμματα του ΤΕΜΠΙΜΕ( 104 έως 606 )αποκλείονται:

- Τα Ν.Π.Δ.Δ., οι Ο.Τ.Α. 1ου και 2ου βαθμού, οι Δημοτικές και Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί.
- Οι επιχειρήσεις του Χρηματοπιστωτικού και Χρηματοοικονομικού Τομέα (Τράπεζες, Εταιρείες Venture Capital, ΕΚΕΣ, Εταιρείες Leasing και Factoring, Ασφαλιστικές Εταιρείες, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ΕΛΔΕ κλπ.)
- Τα Νομικά Πρόσωπα ή Ενώσεις Προσώπων ή Εταιρείες μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα (σωματεία, σύλλογοι, όμιλοι κλπ.)
- Επιχειρήσεις που ασχολούνται με την πρωτογενή παραγωγή γεωργικών προϊόντων και επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους τομείς της αλιείας και της υδατοκαλλιέργειας εκτός από το Πρ 404 στο οποίο δύναται να ενταχθούν για την παροχή εγγύησης.
- Επιχειρήσεις στις οποίες κατά τον χρόνο υποβολής και εξέτασης της αίτησης τους έχουν υποβληθεί κυρώσεις για παράβαση Κοινοτικών Κανονισμών ή Εθνικής Νομοθεσίας.
- Επιχειρήσεις που έχουν ενταχθεί σε προγράμματα του Γ' ΚΠΣ και Δ' ΚΠΣ με το καθεστώς de minimis και έχουν λάβει τα τρία τελευταία έτη ή θα λάβουν εντός των τριών προσεχών ετών, συμπεριλαμβανομένου στην τριετία και στις δύο περιπτώσεις του έτους της αίτησης για εγγυοδοσία, συνολική επιχορήγηση μεγαλύτερη ή ίση του ποσού που ορίζει το καθεστώς de minimis
- Ειδικά για το ΤΕΜΠΙΜΕ 504 αποκλείονται:
- Επιχειρήσεις οι οποίες με βάση την Εθνική Νομοθεσία απαγορεύεται να προβούν σε πράξεις εξαγορών, συγχωνεύσεων και μεταβιβάσεων κατά το χρόνο υποβολής και εξέτασης της αίτησής τους. Για τις περιπτώσεις 4 έως 7 ο έλεγχος θα γίνεται από την ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ.

### **Επενδύσεις και σκοπός χρηματοδότησης**

Όταν πρόκειται για επενδύσεις, τα προγράμματα του ΤΕΜΠΙΜΕ 104 έως 404 αφορούν σε επενδύσεις: παγίων εγκαταστάσεων ή εξοπλισμού (οικόπεδα, κτίρια, μηχανολογικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, αγορά S/W & H/W, τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός, μεταφορικά μέσα κλπ.) άυλων παγίων (έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση κλπ.). Σκοπός των επενδύσεων μέσω των προγραμμάτων ΤΕΜΠΙΜΕ 104 έως 404 είναι:

- Η ίδρυση-εκκίνηση νέων επιχειρήσεων (μόνο μέσω των προγραμμάτων ΤΕΜΠΙΜΕ 104 και ΤΕΜΠΙΜΕ 404).
- Ο εκσυγχρονισμός, βελτίωση, επέκταση και συμπλήρωση αναγκών και απαιτήσεων υφιστάμενων επιχειρήσεων.

- Η προώθηση του τεχνολογικού και οργανωτικού εκσυγχρονισμού καθώς και η εισαγωγή καινοτομιών στην οργάνωση και λειτουργία των επιχειρήσεων.
- Η δημιουργία και ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών ή/και στη βελτίωση υπαρχόντων προϊόντων.
- Η βελτίωση του μάρκετινγκ και η δημιουργία σύγχρονων δικτύων διακίνησης, εμπορίας, διανομή, διεθνοποίησης .
- Η μετεγκατάσταση υφιστάμενων μονάδων με σκοπό τον εκσυγχρονισμό, τη βελτίωση και την επέκταση αυτών.
- Το πρόγραμμα ΤΕΜΠΜΕ 504 αφορά:
- Στην απόκτηση μετοχών και στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αναγκαίων για την ομαλή και απρόσκοπτη εκμετάλλευση και λειτουργία των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων.
- Στην κάλυψη δαπανών των δικαιωμάτων διαδοχής ή άλλων υποχρεώσεων που απορρέουν από την εξαγορά, συγχώνευση ή μεταβίβαση.
- Στις επενδύσεις για πάγιες εγκαταστάσεις ή εξοπλισμό (οικόπεδα, κτίρια, μηχανολογικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, αγορά S/W & H/W, τηλεπικοινωνιακό εξοπλισμό, μεταφορικά μέσα κλπ.) ή άυλα πάγια (έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση κλπ.) που θα υλοποιηθούν το αργότερο εντός 18 μηνών από την ημερομηνία της εξαγοράς, συγχώνευσης ή μεταβίβασης.

ΓΕΝΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΤΕΜΠΙΜΕ									
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ	Οι εγγυήσεις αφορούν δάνεια	Διάρκεια Δανείου	Παρατηρήσεις	Το ΤΕΜΠΙΜΕ θα εγγυάται συνολικά δάνεια:	Ποσοστό κάλυψης	Ετήσια Προμήθεια ΤΕΜΠΙΜΕ			
						Εμπράγματα Εξασφαλίσεις		Χωρίς Εμπράγματα Εξασφαλίσεις	
						Ύψος δανείου		Ύψος δανείου	
						<=50.000€	>50.000€	<=50.000€	>50.000€
ΤΕΜΠΙΜΕ 1 <sub>04</sub>	Όλων των μορφών τακτής ημερομηνίας λήξης και ορισμένου ποσού	έως 10 έτη	Τα μ/μ δάνεια δύνανται να καλύπτουν μέχρι το 80% της δαπάνης των επενδύσεων.	Από €25.001 έως €400.000	55% - 60% (70%)	0,83%- 1,15%	0,93%- 1,25%	1,08%- 1,40%	1,18% - 1,50%
ΤΕΜΠΙΜΕ 2 <sub>04</sub>	Όλων των μορφών τακτής ημερομηνίας λήξης και ορισμένου ποσού	έως 10 έτη	Τα μ/μ δάνεια δύνανται να καλύπτουν μέχρι το 80% της δαπάνης των επενδύσεων.	Από 25.001 έως 400.000	50% - 55%(70%)	0,75% - 1,15%	0,85% - 1,25%	1%-1,40%	1,10%- 1,50%
ΤΕΜΠΙΜΕ 3 <sub>04</sub>	Όλων των μορφών τακτής ημερομηνίας λήξης και ορισμένου ποσού.	έως 10 έτη.	Τα μ/μ δάνεια δύνανται να καλύπτουν μέχρι το 80% της δαπάνης των επενδύσεων	Από € 25.001 έως €500.000	45% - 50%	0,68% - 1,15%	0,78% - 1,25%	0,93%- 1,40%	1,03% - 1,50%

ΓΕΝΙΚΗ ΟΡΟΙ ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΤΕΜΠΜΕ									
ΤΕΜΠΜΕ 4 <sub>04</sub>	Βραχυπρόθεσμα δάνεια διάρκειας 180- 540 ημέρες	έως 5 έτη	Τα μ/μ δάνεια δύνανται να καλύπτουν μέχρι το 80% της δαπάνης των επενδύσεων.	Από €10.000 έως €25000	60% - 65%-(70%)	0,90% - 1,15%	-	1,15%- 1,40%	-
	Μεσομακροπρόθεσμα (μ/μ) δάνεια διάρκειας 1,5-5 έτη								
ΤΕΜΠΜΕ 5 <sub>04</sub>	Όλων των μορφών τακτής ημερομηνίας λήξης και ορισμένου ποσού	έως 10 έτη	Τα μ/μ δάνεια δύνανται να καλύπτουν μέχρι το 80% της δαπάνης των επενδύσεων.	Από €25.001 έως €500.000	50% - 55%	0,75% - 0,93%	0,85% - 1,03%	1%-1,18%	1,10% - 1,28%
ΤΕΜΠΜΕ 6 <sub>06</sub>	Όλων των μορφών τακτής ημερομηνίας λήξης και ορισμένου ποσού	έως 10 έτη	-	Από €10.000 έως 500.000	65% -70%	ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΑΣΗΣ			
						<3	3-5	>5	
						0,5% επί της ΚΑΑ	0,6% επί της ΚΑΑ	>0,7%ε πί της ΚΑΑ	

**Πίνακας 7.** Γενική όροι εγγυοδοσίας προγραμμάτων ΤΕΜΠΜΕ

\*Για όλα τα προγράμματα του ΤΕΜΠΙΜΕ (104 έως 606) ισχύουν τα ακόλουθα:

i. Η επιχείρηση δύναται να προσφέρει οιασδήποτε μορφής εξασφάλιση, το τελικό ύψος της οποίας προσδιορίζεται από διάφορους παράγοντες (κίνδυνος επιχείρησης, αργαστή συνεργασία με τράπεζες κ.λπ.)

ii. Η μόνιμη και μοναδική κατοικία των αυτοαπασχολούμενων ή των επιχειρηματιών - ιδιοκτητών των μικρών ή πολύ μικρών επιχειρήσεων ή των μελών του Δ.Σ. των επιχειρήσεων αυτών, δε βαρύνεται κατά τη σύναψη της σύμβασης πίστωσης με προσημείωση ή υποθήκη, όταν το ΤΕΜΠΙΜΕ παρέχει εγγυήσεις υπέρ αυτών.

iii. Η εγγύηση δίδεται υπό την προϋπόθεση φορολογικής και ασφαλιστικής ενημερότητας του αιτούντος (φυσικό ή νομικό πρόσωπο)

### **Συνεργαζόμενες Τράπεζες και Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing)**

Η ΤΕΜΠΙΜΕ ΑΕ έχει υπογράψει μέχρι (07/03/2007) , συμβάσεις συνεργασίας με πολλά χρηματοπιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα / εταιρείες όπως:

#### **Εμπορικές τράπεζες:**

Αγροτική τράπεζα της Ελλάδος

Τράπεζα Αττικής

Γενική τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.

Εθνική τράπεζα της Ελλάδος

Ελληνική τράπεζα Λτδ

Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. Κ.Α.

#### **Συνεταιριστικές τράπεζες:**

Αχαϊκή Συνεταιριστική Τράπεζα ΣΥΝ.Π.Ε.

Συνεταιριστική Τράπεζα Δράμας ΣΥΝ.Π.Ε.

Συνεταιριστική Τράπεζα Δωδεκανήσου ΣΥΝ.Π.Ε.

Συνεταιριστική Τράπεζα Έβρου ΣΥΝ.Π.Ε.

Συνεταιριστική Τράπεζα Ευβοίας ΣΥΝ.Π.Ε.

Συνεταιριστική Τράπεζα Ιωαννίνων ΣΥΝ.Π.Ε.

#### **Εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης / Leasing:**

Εθνική Leasing Α.Ε. χρηματοδοτικών μισθώσεων

---

\* Το ποσοστό κάλυψης είναι ένα και μοναδικό όταν υπάρχει η αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, δηλαδή 70% για όλα τα μεσομακροπρόθεσμα επενδυτικά δάνεια διάρκειας 3 ετών και άνω στα Προγράμματα 1,2,3 και διάρκειας 1,5 έτους και άνω στο Πρόγραμμα 4

Πειραιώς χρηματοδοτικών μισθώσεων Α.Ε.

Marfin Leasing

Aspis χρηματοδοτικών μισθώσεων Α.Ε.

Alpha χρηματοδοτικών μισθώσεων Α.Ε.

Efg-Eurobank χρηματοδοτικών μισθώσεων Α.Ε.

### **Ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων / European Investment Fund**

Στις 25/10/04 υπογράφηκε Σύμβαση Συνεργασίας μεταξύ της ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε. και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (ΕΤΕπ) για την παροχή αντεγγυήσεων από το ΕΤΕπ στο Πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την επιχείρηση και το Επιχειρείν, ιδίως για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ)(2001-2005). Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων ιδρύθηκε το 1994 και έχει ως κύριο μέτοχό του την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και δραστηριοποιείται στον χώρο του Venture Capital και των Εγγυήσεων.

Σύμφωνα με τους όρους της Σύμβασης αυτής, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων παρείχε αντεγγυήσεις σε ποσοστό 50% για εγγυήσεις της ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε. ανώτατου ύψους € 29.200.000 κατά την περίοδο 25.10.2004 έως 31.12.2005. Η αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων αφορούσαν εγγυημένα δάνεια. Ο σκοπός του δανείου έπρεπε να είναι επενδυτικός (π.χ. ανάπτυξη επιχείρησης, επενδύσεις για πάγια και άυλα στοιχεία).

### **Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης**

#### **Ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των πολύ μικρών επιχειρήσεων του εμπορίου**

Το πρόγραμμα αυτό εντάσσεται στο Μέτρο 2.11 "Ενίσχυση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων του Τριτογενούς Τομέα" του Επιχειρησιακού Προγράμματος Ανταγωνιστικότητας του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.

Η παρούσα πρόσκληση αφορά χρηματοδότηση προτάσεων συνολικού προϋπολογισμού 200.000.000,00 ευρώ ο οποίος αναλύεται σε ευρώ 80.000.000,00 συνολική δημόσια χρηματοδότηση και 120.000.000,00 ευρώ ιδιωτική συμμετοχή. Η συνολική δημόσια χρηματοδότηση συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 50% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 50%.

Αποστολή του ΕΤΠΑ είναι η συμβολή στην άμβλυνση των ανισοτήτων όσον αφορά την ανάπτυξη και το βιοτικό επίπεδο μεταξύ των διαφόρων περιφερειών, στη μείωση της καθυστέρησης των λιγότερο ευνοημένων περιφερειών, στη διόρθωση των κυριότερων περιφερειακών ανισοτήτων στην ΕΕ, στην ανάπτυξη και διαρθρωτική προσαρμογή των



αναπτυξιακά καθυστερημένων περιφερειών καθώς και στην κοινωνικό-οικονομική ανασυγκρότηση των περιφερειών.

Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην ενίσχυση υφιστάμενων πολύ μικρών επιχειρήσεων του εμπορίου μέσω της ενίσχυσης ολοκληρωμένων επιχειρηματικών σχεδίων, που αποσκοπούν στην αναβάθμιση / ανακαίνιση του χώρου που ασκείται η εμπορική δραστηριότητα, στον τεχνολογικό και οργανωτικό εκσυγχρονισμό τους, στην ένταξη μίας μεμονωμένης εμπορικής επιχείρησης σε δίκτυα συνεργαζόμενων επιχειρήσεων με τη μορφή της δικαιόχρησης (franchising), στην προώθηση των συνεργασιών των επιχειρήσεων σε κλαδικό επίπεδο που μπορούν να στοχεύουν είτε στην από κοινού πραγματοποίηση των αγορών από τους προμηθευτές, είτε στην από κοινού εκμετάλλευση αποθηκευτικών χώρων ή / και κοινού χώρου εκθέσεων-πωλήσεων ή / και δημιουργία κοινών δικτύων διανομής.

Οι χρηματοδοτικές ενισχύσεις θα χορηγηθούν για την υλοποίηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχεδίων από εμπορικές επιχειρήσεις που έκαναν έναρξη εργασιών πριν την 1/1/2002 και απασχολούσαν το 2004 από 1-9 άτομα με σχέση εξαρτημένης εργασίας, εκφραζόμενα σε ετήσιες μονάδες εργασίας πρόγραμμα χρηματοδοτεί σχέδια μεμονωμένων και συνεργαζόμενων επιχειρήσεων (τουλάχιστον 8) ως εξής:

- τα σχέδια των μεμονωμένων επιχειρήσεων θα πρέπει να ολοκληρώνονται εντός 5 (πέντε) μηνών από την ημερομηνία έγγραφης ενημέρωσης της επιχείρησης για την έγκρισή της, το όριο του προϋπολογισμού των υποβαλλόμενων σχεδίων να είναι 40.000,00 € το κατώτερο και 100.000,00 € το ανώτατο.
- τα σχέδια των συνεργαζόμενων επιχειρήσεων θα πρέπει να ολοκληρώνονται εντός 8 (οκτώ) μηνών από την ημερομηνία έγγραφης ενημέρωσης της επιχείρησης για την έγκρισή της, το όριο του προϋπολογισμού των υποβαλλόμενων σχεδίων να είναι 40.000,00 € το κατώτερο και 150.000,00 € το ανώτατο, ανά επιχείρηση επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 40% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού.

Για το πρόγραμμα ισχύει ο Κανονισμός (ΕΚ) 69/2001 για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας (de minimis), που σημαίνει ότι μία επιχείρηση δεν μπορεί μέσα σε μία τριετία να λάβει - στο πλαίσιο προγραμμάτων που διέπονται από τον παραπάνω κανονισμό- δημόσια χρηματοδότηση άνω των 100.000,00 €

### **Δικτυωθείτε**

Το έργο χρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση και ειδικότερα από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ).Οι νέες τεχνολογίες της “Κοινωνίας της Πληροφορίας” διαφοροποιούν το επιχειρηματικό περιβάλλον για τις μικρές επιχειρήσεις.

Παρουσιάζονται καινούργιες δυνατότητες οι οποίες αλλάζουν ή αναιρούν τις κλασικές μορφές της παραγωγικής και εμπορικής πρακτικής.

Τι είναι;

Το έργο «ΔΙΚΤΥΩΘΕΙΤΕ» είναι ένα πρόγραμμα που ενισχύει τον μικρό επιχειρηματία στη χρήση των νέων τεχνολογιών δίνοντάς του τα κατάλληλα εργαλεία και γνώσεις. Το έργο αυτό εντάσσεται στο μέτρο 3.2 του Επιχειρησιακού Προγράμματος «ΚΟΙΝΩΝΙΑ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ» του Γ΄ Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, με φορέα υλοποίησης τον ΕΟΜΜΕΧ, και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και το Ελληνικό Δημόσιο. Στόχος του Β΄ κύκλου του προγράμματος είναι η ενίσχυση 16.000 μικρομεσαίων επιχειρήσεων την περίοδο 2004 έως 2006 συνολικού προϋπολογισμού 49.585.185 €

Γιατί;

Για να εξοικειωθούν οι μικρές επιχειρήσεις με την ψηφιακή οικονομία και να αξιοποιήσουν τις δυνατότητες και τις ευκαιρίες που προσφέρει το Διαδίκτυο.

Που απευθύνεται;

Επιλέξιμες προς χρηματοδότηση θεωρούνται οι επιχειρήσεις ή οι ελεύθεροι επαγγελματίες, για τους οποίους συντρέχουν αθροιστικά οι παρακάτω προϋποθέσεις:

Κατά την ημερομηνία υποβολής της αίτησης χρηματοδότησης ο φορέας έχει ολοκληρώσει (κλείσει) τουλάχιστον μία (1) διαχειριστική χρήση. Ο κύκλος εργασιών του φορέα κατά την τελευταία ολοκληρωμένη διαχειριστική χρήση πρέπει να είναι μικρότερος η ίσος των 600.000 € (εξακοσίων χιλιάδων ευρώ). Εάν η τελευταία κλεισμένη χρήση δεν αντιστοιχεί σε δώδεκα μήνες, το ποσό θα ανάγεται σε περίοδο 12 μηνών, προτού συγκριθεί με το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού στο φορέα κατά την τελευταία ολοκληρωμένη διαχειριστική χρήση πρέπει να είναι μικρότερος η ίσος των δέκα (10) ατόμων (0-10 άτομα). Ως εργαζόμενοι νοούνται τα άτομα με σχέση εξαρτημένης εργασίας (που συνδέονται με την επιχείρηση με σύμβαση εργασίας) και για τους οποίους υπάρχει η υποχρέωση από την επιχείρηση καταβολής εισφορών στους κατά περίπτωση ασφαλιστικούς φορείς και φόρου εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες. Ο κλάδος δραστηριότητας του φορέα δεν εμπίπτει στις εξαιρούμενες κατηγορίες δραστηριότητας του Προγράμματος, (εξαιρέσεις λόγω του καθεστώτος ενίσχυσης De Minimis). Ο έλεγχος των επιλέξιμων –

εξαιρούμενων δραστηριοτήτων γίνεται με βάση τους Κωδικούς Αριθμούς Δραστηριότητας της επιχείρησης (ΚΑΔ) του εντύπου Ε3 τη φορολογικής δήλωσης.

Ο φορέας κατά την τελευταία τριετία δεν έχει λάβει επιχορηγήσεις από Προγράμματα και Δράσεις Κρατικών Ενισχύσεων που εμπίπτουν στον κανόνα De minimis, τα οποία αθροιστικά μαζί με την αιτούσα επιχορήγηση υπερβαίνουν τα 100.000 ευρώ. Ο φορέας δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί για δαπάνη που έχει επιχορηγηθεί στον προηγούμενο κύκλο του προγράμματος πριν την πάροδο δύο ετών.

### **Επιχορήγηση**

Κάθε επιχείρηση που δύναται να ενταχθεί στο πρόγραμμα χρηματοδοτείται για την προμήθεια εξοπλισμού και υπηρεσιών με ποσοστό 40% των επιλέξιμων δαπανών και μέχρι του ποσού των 1.250 €ως ακολούθως:

- Προμήθεια του ελάχιστου αναγκαίου εξοπλισμού και σύνδεση στο διαδίκτυο για δύο χρόνια.
- Ανάπτυξη εταιρικής παρουσίασης εμπορικής ιστοσελίδας στο διαδίκτυο, συντήρηση και φιλοξενία των ιστοσελίδων για δύο χρόνια σε παροχέα σχετικών υπηρεσιών.

Η προμήθεια του εξοπλισμού και των υπηρεσιών μπορεί να γίνει μετά την υποβολή της αίτησης (σύμφωνα με τις ισχύουσες προδιαγραφές) με την ευθύνη του αιτούντος και το αργότερο σε 4 μήνες από την ημερομηνία της έγκρισης και χωρίς δικαίωμα παράτασης. Η επιχορήγηση, μέσω του προγράμματος, εμπίπτει στο καθεστώς ενισχύσεων de minimis.

### **Υποστήριξη και καθοδήγηση**

Στις επιχειρήσεις που εντάσσονται στο πρόγραμμα παρέχεται επί τόπου δωρεάν υποστήριξη στη χρήση υπηρεσιών διαδικτύου, από κατάλληλα εκπαιδευμένο σύμβουλο, ενώ παράλληλα τίθεται στην διάθεσή τους υπηρεσία εξυπηρέτησης και πληροφόρησης για το ηλεκτρονικό επιχειρείν.

### **Ενίσχυση γυναικείας επιχειρηματικότητας**

Η συνολική δημόσια χρηματοδότηση συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 65% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 35%. Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην ανάπτυξη, υποστήριξη και προώθηση της επιχειρηματικότητας των γυναικών μέσω χρηματοδοτικών ενισχύσεων για τη δημιουργία νέων και βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Οι χρηματοδοτικές ενισχύσεις θα χορηγηθούν για την υλοποίηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχεδίων στους τομείς της Μεταποίησης και τις λοιπές επιλέξιμες δραστηριότητες.

Δικαίωμα συμμετοχής στο πρόγραμμα έχουν γυναίκες που γεννήθηκαν από το 1950 μέχρι και το 1987, είναι άνεργες, μισθωτές ή ελεύθερες επαγγελματίες και δεν ασκούσαν επιχειρηματική δραστηριότητα κατά το διάστημα από 01.01.2004 έως και την ημερομηνία προκήρυξης -προδημοσίευσης του προγράμματος.

Η επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 50% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού. Ο συνολικός προϋπολογισμός της πρότασης δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 150.000 ΕΥΡΩ για τον τομέα της Μεταποίησης και τα 100.000 ΕΥΡΩ για τις λοιπές επιλέξιμες δραστηριότητες, με κατώτατο όριο για όλες τις περιπτώσεις τα 30.000 ευρώ. Για το πρόγραμμα ισχύει ο κανόνας για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας (de minimis)

### **Ενίσχυση επιχειρηματικότητας ατόμων με αναπηρίες**

Η συνολική δημόσια χρηματοδότηση συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 65% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 35%. Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην ανάπτυξη, υποστήριξη και προώθηση της επιχειρηματικότητας των ατόμων με αναπηρίες μέσω χρηματοδοτικών ενισχύσεων για τη δημιουργία νέων και βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Οι χρηματοδοτικές ενισχύσεις θα χορηγηθούν για την υλοποίηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχεδίων στους τομείς της Μεταποίησης του Εμπορίου των Υπηρεσιών και του Τουρισμού.

Δικαίωμα συμμετοχής στο πρόγραμμα έχουν άτομα που γεννήθηκαν από το 1950 μέχρι και το 1987, είναι άνεργοι, μισθωτοί, ή ελεύθεροι επαγγελματίες και δεν ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα κατά το διάστημα από 01.06.2004 έως και την ημερομηνία προκήρυξης του προγράμματος. Η επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 55% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού. Για το πρόγραμμα ισχύει ο κανόνας για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας (de minimis).

### **Ενίσχυση νεανικής επιχειρηματικότητας**

Η συνολική δημόσια χρηματοδότηση συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 65% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 35%. Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην ανάπτυξη, υποστήριξη και προώθηση της επιχειρηματικότητας των νέων (άνδρες ή γυναίκες), μέσω χρηματοδοτικών ενισχύσεων για τη δημιουργία νέων και βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Οι χρηματοδοτικές ενισχύσεις θα χορηγηθούν για την υλοποίηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχεδίων στους τομείς της Μεταποίησης και τις λοιπές επιλέξιμες δραστηριότητες.

Δικαίωμα συμμετοχής στο πρόγραμμα έχουν νέοι και νέες που γεννήθηκαν από το 1966 μέχρι και το 1987, είναι άνεργοι, μισθωτοί ή ελεύθεροι επαγγελματίες και δεν ασκούσαν

επιχειρηματική δραστηριότητα κατά το διάστημα από 01.01.2004 έως και την ημερομηνία προκήρυξης - προδημοσίευσης του προγράμματος. Η επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 50% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού. Για το πρόγραμμα ισχύει ο κανόνας για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας (de minimis).

### **Πρόγραμμα βιομηχανικής υπεργολαβίας**

Το πρόγραμμα αποσκοπεί στη στήριξη της ανταγωνιστικότητας των υφιστάμενων μεταποιητικών ΜΜΕ, μέσω της ενίσχυσης μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά ή κυρίως με τη Βιομηχανική Υπεργολαβία (ΜΜΕ-ΒΥ), ώστε αυτές να αναβαθμιστούν σε ισχυρά ανταγωνιστικές επιχειρήσεις υψηλής εξειδίκευσης και τεχνολογίας. Ως μικρομεσαία επιχείρηση βιομηχανικής υπεργολαβίας ορίζεται μια ΜΜΕ η οποία πραγματοποιεί την παραγωγή φυσικού προϊόντος με βάση οδηγίες και σχέδια βιομηχανικού εντολέα και για λογαριασμό του εντολέα αυτού, προκειμένου αυτός να ενσωματώσει το φυσικό προϊόν στο τελικό προϊόν του.

Οι χρηματοδοτικές ενισχύσεις θα χορηγηθούν για την υλοποίηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών σχεδίων από μεταποιητικές ΜΜΕ επιχειρήσεις βιομηχανικής υπεργολαβίας, που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα από την 1.1.2003 τουλάχιστον έως σήμερα, με απασχολούμενο προσωπικό λιγότερο από 250 άτομα, και οι οποίες πληρούν το κριτήριο των ανεξάρτητων, συνεργαζόμενων και συνδεδεμένων επιχειρήσεων, και ο ετήσιος κύκλος εργασιών τους δεν υπερβαίνει τα 50 εκατομμύρια ευρώ ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού τους δεν υπερβαίνει τα 43 εκατομμύρια ευρώ (για καθένα από τα δύο (2) τελευταία έτη προ της υποβολής της πρότασης), σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) 2004/364/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Το ποσοστό Δημόσιας Χρηματοδότησης των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει:

Έως 55% για τις κάτωθι περιπτώσεις:

Ζώνη πλάτους 20 χλμ. κατά μήκος των χερσαίων συνόρων η οποία περιλαμβάνει και όλες τις κοινότητες που εμπίπτουν εν μέρει στη ζώνη αυτή. Όλα τα νησιά με πληθυσμό έως 3.100 κατοίκους (απογραφή 1991) Β.Ε.Π.Ε. της διοικητικής περιφέρειας Ηπείρου, Νομοί Ξάνθης, Ροδόπης, Έβρου Νησιά περιφέρειας Βορείου Αιγαίου, Νήσος Θάσος, Νομός Δωδεκανήσου (εκτός από μια περιοχή στην πόλη της Ρόδου, που προσδιορίζεται από το πολεοδομικό σχέδιο)

Έως 50% για τη λοιπή ελληνική επικράτεια

Για την αντιμετώπιση των αδυναμιών αυτών ο ΕΟΜΜΕΧ μέσω του τμήματος Βιομηχανικής Υπεργολαβίας και Καινοτομίας, σχεδιάζει προγράμματα υποστήριξης και

ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας των ΜΜΕ στους τομείς της Βιομηχανικής Υπεργολαβίας και της καινοτομίας ως ακολούθως.

Για την ενίσχυση του τομέα βιομηχανικής υπεργολαβίας και προς την κατεύθυνση της καινοτομίας ο ΕΟΜΜΕΧ σχεδίασε το πρόγραμμα

«Ενίσχυση Επιχειρηματικών Σχεδίων ΜΜΕ του τομέα της Βιομηχανικής Υπεργολαβίας (ΜΜΕ-ΒΥ)» Το πρόγραμμα σχεδιάστηκε στοχεύει στην αναβάθμιση των Ελληνικών Υπεργολαβικών Επιχειρήσεων δίνοντας δυνατότητες:

- Για εκσυγχρονισμό της παραγωγικής διαδικασίας
- Για βελτίωση της τεχνογνωσίας στους τομείς του σχεδιασμού, του ποιοτικού ελέγχου και λοιπά
- Υιοθέτηση καινοτόμων μεθόδων παραγωγής και για βελτίωση της πληροφόρησης για τις τάσεις της διεθνούς αγοράς

Ο ανώτατος συγχρηματοδοτούμενος προϋπολογισμός κάθε επιχειρηματικού σχεδίου μπορεί να ανέλθει στα 1.200.000 ευρώ, ενώ ο κατώτατος προϋπολογισμός ορίζεται στα 100.000 ευρώ. Οι δαπάνες των επιχειρηματικών σχεδίων θεωρούνται επιλέξιμες, εφόσον πραγματοποιηθούν μετά την ημερομηνία προκήρυξης του προγράμματος.

#### **Κατάρτιση επιχειρηματιών και εργαζομένων σε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις του εμπορικού τομέα, για την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους**

Ο συνολικός προϋπολογισμός του προγράμματος είναι δώδεκα εκατομμύρια ευρώ (12.000.000), και η πράξη χρηματοδοτείται στο σύνολό της από δημόσια δαπάνη ως εξής: ποσοστό 75% ήτοι εννέα εκατομμύρια ευρώ (9.000.000) από Κοινοτική Συμμετοχή (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο- ΕΚΤ) και το υπόλοιπο 25% ήτοι, τρία εκατομμύρια ευρώ (3.000.000) από Εθνική Συμμετοχή (Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων –ΠΔΕ).

Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην αναβάθμιση του στελεχιακού και εργατικού δυναμικού των Μικρών και πολύ Μικρών Επιχειρήσεων του Εμπορικού Τομέα της Χώρας, στην βελτίωση της τεχνογνωσίας των εργαζομένων και της ικανότητας τους να παρακολουθούν τις εξελίξεις της οικονομίας, στην αύξηση της ικανότητας προσαρμογής και των δυνατοτήτων απασχόλησης των εργαζομένων και ιδιαίτερα των νέων με στόχο την ευελιξία τους, στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εμπορικών επιχειρήσεων της χώρας μέσω της αναβάθμισης των δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού του.

## **Ενίσχυση επαρχιακού τύπου για ηλεκτρονικοποίηση - ψηφιοποίηση επιχειρηματικών λειτουργιών**

Το Πρόγραμμα αποσκοπεί:

- Στον Εκσυγχρονισμό των ΜΜ Εκδοτικών Επιχειρήσεων με την χρηματοδότηση της εισαγωγής και εφαρμογής εργαλείων πληροφορικής στις δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Στην Υποστήριξη των Επιχειρήσεων για την ανάπτυξη καινοτόμων εφαρμογών πληροφορικής στην παραγωγή, ενημέρωση και επικοινωνία όπως:
- Στην βελτίωση της εσωτερικής οργάνωσης των Επιχειρήσεων βάσει της ανάπτυξης των παραπάνω εφαρμογών σε θέματα καταχώρισης, αποθήκευσης και διάχυσης της πληροφορίας ώστε να λειτουργούν ως ανταγωνιστικές, βιώσιμες Επιχειρήσεις.
- Στην βελτίωση των κτηριακών υποδομών των γραφείων και των εγκαταστάσεων.
- Στην υποστήριξη των Επιχειρήσεων για καινοτόμες μεθόδους παραγωγής των φύλλων του εντύπου ώστε να ανταποκρίνονται στις σημερινές απαιτήσεις της ταχείας μετάδοσης της πληροφορίας.

Το πρόγραμμα αφορά την οικονομική ενίσχυση επιχειρήσεων για την προμήθεια ηλεκτρονικού εξοπλισμού, λογισμικού, υπηρεσιών διαδικτύου, και βασικού εξοπλισμού γραφείου (έπιπλα-σκεύη) καθώς και σύσταση και υλοποίηση της μελέτης για την υπαγωγή τους στο πρόγραμμα. Το πρόγραμμα συγχρηματοδοτείται κατά 50% από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και κατά 50% από Εθνική Συμμετοχή. Η Δημόσια Δαπάνη ανέρχεται περίπου στα 3.000.000 ΕΥΡΩ. Ο ανώτατος υποβαλλόμενος και επιχορηγούμενος προϋπολογισμός ανέρχεται σε 20.000€ανά πρόταση.

Η δημόσια χρηματοδότηση (επιχορήγηση) ανέρχεται στο 55% του επιχορηγούμενου προϋπολογισμού. Η ίδια συμμετοχή δεν μπορεί να είναι μικρότερη του 25% του επιχορηγούμενου προϋπολογισμού.

Οι επιλέξιμες εφημερίδες, θα πρέπει να πληρούν τα κριτήρια, είτε των ημερησίων είτε των εβδομαδιαίων και να ανήκουν στις εφημερίδες του περιφερειακού τύπου. Παράλληλα θα πρέπει επίσης οι εφημερίδες να εκδίδονται τουλάχιστον για ένα έτος, έως την έναρξη του προγράμματος. Η ενδιαφερόμενη επιχείρηση κατά την τελευταία τριετία δεν θα πρέπει να έχει λάβει επιχορηγήσεις από Προγράμματα και Δράσεις Κρατικών Ενισχύσεων που εμπίπτουν στον κανόνα De minimis, τα οποία αθροιστικά μαζί με την αιτούμενη επιχορήγηση υπερβαίνουν τα 100.000 Ευρώ.

## **Ενίσχυση επιχειρηματικότητας POM**

Το Πρόγραμμα αποσκοπεί:

Στην ανάπτυξη, υποστήριξη και προώθηση της Επιχειρηματικότητας των POM πληθυσμών για τη δημιουργία νέων και βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και τον εκσυγχρονισμό ή την επέκταση υφισταμένων επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης του εμπορίου και των υπηρεσιών με έμφαση στις περιοχές των τόπων συγκέντρωσης και διαμονής των. Το πρόγραμμα αφορά την οικονομική ενίσχυση επιχειρήσεων για την προμήθεια εξοπλισμού, ειδικών εγκαταστάσεων, διαμόρφωση χώρων, προβολή-προώθηση και άλλες δαπάνες καθώς και σύσταση και υλοποίηση της μελέτης για την υπαγωγή τους στο πρόγραμμα. Δικαίωμα συμμετοχής στο πρόγραμμα έχουν οι POM (άνδρες-γυναίκες) που είναι γεννημένοι μέχρι και το 1989.

Η επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 55% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού. Ο συνολικός προϋπολογισμός της πρότασης δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 165.000 ευρώ με κατώτατο όριο τα 15.000 ευρώ.

Η δημόσια δαπάνη ανέρχεται περίπου στα 5 εκατομμύρια ευρώ και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 63% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 37%. Η ενδιαφερόμενη επιχείρηση κατά την τελευταία τριετία δεν θα πρέπει να έχει λάβει επιχορηγήσεις από Προγράμματα και Δράσεις Κρατικών Ενισχύσεων που εμπίπτουν στον κανόνα De minimis.

## **Ενίσχυση επιχειρηματικότητας γονέων με τρία τέκνα και άνω**

Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην ανάπτυξη, υποστήριξη και προώθηση της Επιχειρηματικότητας των γονέων οικογενειών (άνδρες - γυναίκες) με τρία τέκνα και άνω, μέσω χρηματοδοτικών ενισχύσεων για τη δημιουργία νέων και βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης του εμπορίου και των υπηρεσιών με έμφαση στην περιφερειακή ανάπτυξη και στην τοπική οικονομία. Το πρόγραμμα αφορά την οικονομική ενίσχυση των υπό ίδρυση επιχειρήσεων για την προμήθεια εξοπλισμού, ειδικών εγκαταστάσεων, διαμόρφωση χώρων, προβολή-προώθηση κ.λπ.

Δικαίωμα συμμετοχής στο Πρόγραμμα, έχουν, οι γονείς οικογενειών (άνδρες και γυναίκες), με τρία τέκνα και άνω εκ των οποίων το ένα τουλάχιστον τέκνο είναι προστατευόμενο όπως ορίζεται από το άρθρο 7 του Νόμου 2238/1994 και οι οποίοι δεν ασκούσαν επιχειρηματική δραστηριότητα από 1-1-2006 έως και την ημερομηνία προδημοσίευσης του προγράμματος (12-3-2007). Στο πρόγραμμα εντάσσεται το σύνολο των



επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των τομέων της μεταποίησης, του εμπορίου και των υπηρεσιών, εκτός των περιπτώσεων που αναφέρονται στο Παράρτημα του Κανονισμού.

Η επιχορήγηση των προτάσεων που θα επιλεγούν θα ανέλθει στο 55% του συνολικού εγκεκριμένου προϋπολογισμού. Ο συνολικός προϋπολογισμός της πρότασης δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 140.000 ευρώ με κατώτατο όριο τα 30.000 ευρώ. Η δημόσια δαπάνη ανέρχεται περίπου στα 5.000.000,00, ευρώ και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) κατά 63% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 37%.

«Αρχή Εφαρμογής» του προγράμματος είναι το Υπουργείο Ανάπτυξης / Γενική Γραμματεία Βιομηχανίας, Διεύθυνση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ) που παρακολουθεί και εποπτεύει τον τρόπο υλοποίησής του. Η ενδιαφερόμενη επιχείρηση κατά την τελευταία τριετία δεν θα πρέπει να έχει λάβει επιχορηγήσεις από Προγράμματα και Δράσεις Κρατικών Ενισχύσεων που εμπίπτουν στον κανόνα De minimis.

### **Κοινοτικά προγράμματα**

#### **eTen - Έργο «Κυκλική Εργασία»**

Η Κυκλική Εργασία (Job-Rotation) είναι μια εκπαιδευτική υπηρεσία με την οποία άνεργοι εκπαιδεύονται συνεχώς ώστε ν' αντικαθιστούν εργαζόμενους σε Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) όταν απουσιάζουν απ' τη δουλειά τους μ' εκπαιδευτική άδεια. Το έργο της Κυκλικής Εργασίας ενσωματώνει και συντονίζει τις δραστηριότητες της Κυκλικής Εργασίας σε μια ηλεκτρονική (on-line) πλατφόρμα. Το έργο θ' αναλύσει την αγορά σε σχέση με την Κυκλική Εργασία σε πέντε Ευρωπαϊκές Χώρες (Ελλάδα, Γερμανία, Ιταλία, Πολωνία και Σλοβενία).

Οι επιχειρήσεις χρειάζεται συχνά να εκπαιδεύουν τους υπαλλήλους τους ώστε να καλύπτουν νέες ανάγκες των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων. Πρέπει λοιπόν να βρεθεί το κατάλληλο εκπαιδευτικό πρόγραμμα για τους υπαλλήλους και κατάλληλοι αντικαταστάτες που θ' αναλάβουν τις αρμοδιότητες των εκπαιδευόμενων υπαλλήλων.

Το Πρότυπο της Κυκλικής Εργασίας συντονίζει τα ακόλουθα:

- Διαθέσιμα εκπαιδευτικά προγράμματα για επαγγελματική εκπαίδευση
- Ανέργους
- Επιχειρήσεις που θέλουν να εκπαιδεύσουν τους υπαλλήλους τους
- Επιχειρήσεις που ζητούν κατάλληλους αντικαταστάτες για τους υπαλλήλους τους

Με τη βοήθεια αυτού του προτύπου:

Οι επιχειρήσεις μπορούν να βρουν κατάλληλα εκπαιδευτικά προγράμματα για τους υπαλλήλους τους και κατάλληλους αντικαταστάτες που θ' αναλάβουν τις αρμοδιότητες των εκπαιδευόμενων υπαλλήλων.

Οι άνεργοι μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα διαθέσιμα εκπαιδευτικά προγράμματα για να αυξήσουν τα προσόντα τους και να βρουν δουλειά αντικαθιστώντας έναν εργαζόμενο σε εκπαιδευτική άδεια.

### **To Benchmarkindex**

Είναι βασισμένο σε μια computerised βάση δεδομένων, ίσως τη μεγαλύτερη στον κόσμο σε στοιχεία επιδόσεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σας επιτρέπει να συγκρίνετε τις επιδόσεις της επιχείρησής σας με τις επιδόσεις των άλλων, σε ένα ευρύτατο φάσμα τομέων που αφορούν την λειτουργία της επιχείρησης. Ανεξάρτητα αν επιλέξετε να συγκριθείτε με άλλες επιχειρήσεις με βάση το μέγεθός τους, τον κλάδο, τον κύκλο εργασιών, τον αριθμό των αυτών των κριτηρίων, το Benchmarking αντιπροσωπεύει μια μεγάλη ευκαιρία για βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς σας.

### **Επισκόπηση του προγράμματος**

Το πρόγραμμα περιλαμβάνει τη μεθοδολογία και τις αναγκαίες δράσεις για την ανάπτυξη και προώθηση ενός Ευρωπαϊκού δικτύου κέντρων που αναλαμβάνουν τη δραστηριότητα του Benchmarking. Κάθε κέντρο έχει εκπαιδευθεί και υποστηρίζεται, έτσι ώστε να προωθεί και να παρέχει υπηρεσίες Benchmarking βασισμένες στο Benchmarking index της Μεγάλης Βρετανίας που ήδη περιλαμβάνει περίπου 3000 επιχειρήσεις. Προκειμένου να απλοποιηθεί η διαδικασία παραγωγής δεδομένων και να υπάρχουν ταχύτερα αποτελέσματα υπάρχει διασύνδεση βασισμένη στο Internet για την εισαγωγή των δεδομένων και την παραγωγή των εκθέσεων και των συγκρίσεων.

Αναμένεται ότι το πρόγραμμα θα παραχθεί σε ένα ελάχιστο πλήθος 170 επιχειρήσεων για κάθε κράτος, με ένα συνολικό αριθμό επιχειρήσεων που θα επωφεληθούν τουλάχιστον 1450.

### **Κοινοτική Πρωτοβουλία EQUAL**

Έργο: «Ενίσχυση της προσαρμοστικότητας των Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων μέσω της δια Βίου Μάθησης σε θέματα Επιχειρηματικότητας»

Η Κοινοτική Πρωτοβουλία EQUAL στοχεύει στην ανάπτυξη και προώθηση νέων τρόπων και πρακτικών στον τομέα της απασχόλησης, για την αντιμετώπιση κάθε μορφής διακρίσεων και ανισοτήτων που βιώνουν όσοι επιζητούν πρόσβαση στην αγορά εργασίας ή βρίσκονται ήδη σε αυτή. Το έργο αποβλέπει στην ολοκληρωμένη και καινοτόμο αντιμετώπιση του

προβλήματος της έλλειψης επιχειρηματικής κουλτούρας εντός των Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων. Επιδιώκει να αντιμετωπίσει το έλλειμμα που υπάρχει στις Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις όσον αφορά την κουλτούρα της διαρκούς εκπαίδευσης και επιμόρφωσης.

Οι στόχοι του προγράμματος είναι:

Η ευαισθητοποίηση εργαζομένων και εργοδοτών στις Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις σε θέματα επιχειρηματικότητας, ως μέσου βελτίωσης της προσαρμοστικότητας βιωσιμότητας των επιχειρήσεων αλλά και των θέσεων εργασίας. Η αποτύπωση των χαρακτηριστικών των Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων και διερεύνηση των εκπαιδευτικών τους αναγκών. Η Κατάρτιση (συμβατική και εξ αποστάσεως) και Συμβουλευτική του ανθρώπινου δυναμικού των Π.Μ.Ε. σε θέματα επιχειρηματικότητας, προσαρμοσμένη στις ανάγκες τους. Η αξιοποίηση με καινοτόμο τρόπο νέων τεχνολογικών εφαρμογών στην κατάρτιση, κυρίως δε αυτές που συνδέονται με την πληροφορική και το διαδίκτυο.

Η Ομάδα στόχου του έργου αποτελείται από:

Απασχολούμενους (εργαζόμενους και αυτοαπασχολούμενους) των Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων, και κυρίως αυτούς με επισφαλή θέση λόγω χαμηλών προσόντων ή αυτούς που ανήκουν σε ειδικές πληθυσμιακές ομάδες (π.χ. νέοι, γυναίκες, παλιννοστούντες, κ.λπ.), οι οποίοι θα βοηθηθούν να βελτιώσουν τις δεξιότητες τους σε θέματα σύγχρονης επιχειρηματικότητας με σκοπό την μείωση της επισφάλειας των θέσεων εργασίας.

Εργοδότες και ιδιοκτήτες των Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων οι οποίοι θα βοηθηθούν στην απόκτηση γνώσης σε θέματα σύγχρονης επιχειρηματικότητας με σκοπό την βελτίωση της προσαρμοστικότητας και κατά συνέπεια της ανταγωνιστικότητας βιωσιμότητας των επιχειρήσεων τους Το Έργο συγχρηματοδοτήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο σε ποσοστό 75% και το Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας σε ποσοστό 25%, ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο του 2008.

### **Πρόγραμμα INNOVINT (Interreg III C)**

Το πρόγραμμα INNOVINT (Internationalization of innovative companies) το οποίο εντάσσεται στα πλαίσια του κοινοτικού προγράμματος INTERREG III C αφορά την διεθνοποίηση των καινοτόμων Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και την κοινή συνεργασία τους σε

όλους τους τομείς της επιχειρηματικής δράσης μέσα στο Ευρωπαϊκό γίγνεσθαι. Το πρόγραμμα ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 2004 και έληξε τον Δεκ. του 2007.

Προβλέπονται οι ακόλουθες δράσεις:

- Συντονισμός και διαχείριση
- Δημιουργία λίστας τουλάχιστον 100 MME ( 10 από κάθε εταίρο) οι οποίες να παρουσιάζουν κάποια καινοτομία στην επιχειρηματική τους δραστηριότητα και να ενδιαφέρονται να συνεργαστούν με άλλες των χωρών των εταίρων (και όχι μόνο).
- Matching procedures. Διαδικασίες βοήθειας στις MME για την υλοποίηση των συνεργασιών. Χρηματοδότηση των μετακινήσεων των MME και των εξωτερικών συνεργατών για συναντήσεις με τους αντίστοιχους των χωρών-εταίρων
- Δημιουργία λίστας εξωτερικών συνεργατών οι οποίοι θα υποβοηθήσουν τόσο το έργο των εταίρων όσο και τις MME στη διαδικασία συνεργασιών.
- Τακτικές συναντήσεις (coordination meetings) των εταίρων (κάθε 3 μήνες) για την παρακολούθηση της πορείας υλοποίησης του έργου.
- Οργάνωση 2 μεγάλων συνεδρίων (financial & Marketing) με συμμετέχοντες MME , συμβούλους και αξιωματούχους των χωρών των εταίρων όπου θα συζητηθούν τα προβλήματα και οι ανάγκες των MME.
- Εισηγήσεις και μελέτες από τους εταίρους σχετικά με την διεθνοποίηση των επιχειρήσεων , τις ανάγκες και τις πιθανές λύσεις που προτείνονται για την επίλυση των προβλημάτων που εκπορεύονται από την παγκοσμιοποίηση.
- Προβολή και προώθηση του έργου μέσα από την κατασκευή και λειτουργία ηλεκτρονικής σελίδας ,κλπ.
- Λειτουργία της ιστοσελίδας με όλες τις πληροφορίες και τις επιχειρήσεις καθώς και άλλα σημαντικά στοιχεία που αφορούν τόσο το πρόγραμμα όσο και τις MME.
- Αναφορές, εκθέσεις ,κλπ

Ο EOMMEX ως εταίρος:

- i. Δημιούργησε λίστα 40 καινοτόμων Ελληνικών MME (πολύ αξιόλογων στον κλάδο τους) την οποία κοινοποιεί στους εταίρους οι οποίοι με την σειρά τους φέρνουν σε επαφή αντίστοιχες εταιρίες της περιοχής τους με τις Ελληνικές για πιθανές συνεργασίες.
- ii. Δημιούργησε ένα κατάλογο εξωτερικών συνεργατών – συμβούλων οι οποίοι θα δραστηριοποιούνται στη παροχή βοήθειας για πιθανές συνεργασίες μεταξύ των Ευρωπαϊκών MME.

iii. Δημιουργήθηκε μια πλατφόρμα εμπειρογνομόνων οι οποίοι θα μπορούν να προσφέρουν κάθε είδους συμβουλευτικές υπηρεσίες στους ΜΜΕ.

iv. Χρηματοδότησε 6 Ελληνικές ΜΜΕ που ενδιαφέρθηκαν για τέτοιες συνεργασίες στα πλαίσια του προγράμματος και σε συνεργασία με τον αντίστοιχο εταίρο μέσω των επιχειρηματικών forum που οργανώθηκαν στις χώρες-εταίρους\*

v. Έστειλε ερωτηματολόγια και επισκέφθηκε πάνω από 50 επιχειρήσεις προκειμένου να ενημερώσει για το πρόγραμμα και να εντάξει σ' αυτό τις ενδιαφερόμενες ΜΜΕ.

vi. Οργάνωσε τον Ιανουάριο 2007 το matchmaking event της Αθήνας με συμμετοχή 25 Ελληνικών και 10 Ευρωπαϊκών ΜΜΕ. Οι επαφές ήταν ιδιαίτερα ενθαρρυντικές για τον μέλλον των συνεργασιών.

vii. Διοργάνωσε την επιχειρηματική συνάντηση στα Ιωάννινα με συμμετοχή Ιταλικών και Ελληνικών επιχειρήσεων του Αγροτουριστικού κλάδου.

## **Εθνικά προγράμματα**

### **Διαχείριση νέων μορφών εργασίας για ΠΜΕ και ΜΜΕ**

Το έργο NEMIS αποτελεί κοινοπραξία Έρευνας και Τεχνολογικής Ανάπτυξης με στόχο τη δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος προκειμένου οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και πολύ μικρές επιχειρήσεις (ΠΜΕ) να προχωρήσουν ταχύτερα και αποτελεσματικότερα στην υιοθέτηση καινοτόμων οργανωτικών συστημάτων, που θα τονώσουν την ανταγωνιστικότητα τους και θα επιταχύνουν την προσαρμογή τους στις τεχνολογικές εξελίξεις και διαρθρωτικές αλλαγές όπως επίσης και η τεχνολογική ανάπτυξη και μεταφορά συστημάτων οργάνωσης της εργασίας στην καθημερινή πρακτική των ΜΜΕ και ΠΜΕ. Έτσι το έργο προτείνει την ανάπτυξη ενός ολοκληρωμένου πληροφοριακού συστήματος νέων μορφών εργασίας των ΜΜΕ και ΠΜΕ που θα αποτελείται από ένα υποσύστημα διαχείρισης τηλεργασίας, ένα υποσύστημα διαχείρισης κυκλικής εργασίας και ένα υποσύστημα αξιολόγησης των μορφών εργασίας σε σχέση με την υφιστάμενη πληροφοριακή υποδομή των ΜΜΕ και ΠΜΕ

Τα συστήματα που θα αναπτυχθούν θα χρησιμοποιηθούν και θα αξιολογηθούν από δείγμα επιχειρήσεων που έχουν ενταχθεί στο πρόγραμμα Δικτυωθείτε όπως επίσης και στα προγράμματα επιχειρηματικότητας (νεανικής, γυναικείας και ατόμων με ειδικές ανάγκες) που διαχειρίζεται ο ΕΟΜΜΕΧ. Το σύστημα θα αποτελέσει μια νέα υπηρεσία για τις ΜΜΕ και ΠΜΕ.

---

\*Μεταξύ αυτών και η Αθήνα και τα Ιωάννινα

### **Αποζημιώσεις επιχειρήσεων**

Ο ΕΟΜΜΕΧ ορίστηκε\* ως ο αρμόδιος φορέας της Πολιτείας για την καταβολή των αποζημιώσεων στις βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις, εμπορικά καταστήματα, αγροτικές εκμεταλλεύσεις, άλλες επιχειρήσεις και μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα φορείς που πλήττονται από φυσικές καταστροφές, εκτός σεισμών. Η αποζημίωση παρέχεται για την αντιμετώπιση ζημιών που αφορούν σε κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικό εξοπλισμό, πρώτες ύλες, εμπορεύματα και φορτηγά αυτοκίνητα δημόσιας και ιδιωτικής χρήσης τα οποία καταστράφηκαν ολοσχερώς.

Για την αποζημίωση των επιχειρήσεων ακολουθείται η παρακάτω διαδικασία: Επιτροπές της αρμόδιας Νομαρχιακής Αυτοδιοίκησης καταγράφουν τις ζημιές που προκλήθηκαν σε κάθε επιχείρηση. Οι καταστάσεις με τα στοιχεία των πληγέντων και το ύψος των ζημιών που κατεγράφησαν υποβάλλονται στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και κοινοποιούνται στα Υπουργεία Ανάπτυξης και ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ. για την έκδοση των σχετικών αποφάσεων. Το Υ.ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ εκδίδει απόφαση οριοθέτησης της περιοχής η οποία έχει πληγεί.

Εν συνεχεία με ευθύνη του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών εκδίδεται Κοινή Απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών, Ανάπτυξης και ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ. που προσδιορίζει το ποσοστό αποζημίωσης και το ύψος των κονδυλίων για την αποζημίωση των πληγέντων. Σύμφωνα με την απόφαση αυτή η Νομαρχιακή Αυτοδιοίκηση αποστέλλει στον ΕΟΜΜΕΧ κατάσταση με πλήρη στοιχεία επωνυμίας και διεύθυνσης και ποσό καταγεγραμμένης ζημίας ανά δικαιούχο.

Ο ΕΟΜΜΕΧ προβαίνει σε ενέργειες ένταξης και κατανομής των προβλεπόμενων πιστώσεων και σε έκδοση της απόφασης καταβολής των αποζημιώσεων.

Με ευθύνη του ΕΟΜΜΕΧ ενημερώνονται οι δικαιούχοι να υποβάλλουν τα απαραίτητα δικαιολογητικά προκειμένου να εισπράξουν την αποζημίωση.

---

\*Με το άρθρο 36 του Ν.2459/97

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> :ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΕΝΔΙΑΜΕΣΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ**

### **Η αγορά των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.**

Ορισμένες αγορές αποτελούν το μηχανισμό με τον οποίο μεταφέρονται οι αποταμιεύσεις των οικονομικών μονάδων σε αυτούς που επενδύουν. Η μορφή μεταφοράς των κεφαλαίων είναι ο δανεισμός ή η ιδιοκτησία και μέσω μεταφοράς ορισμένα έγγραφα τα οποία πιστοποιούν δανεισμό (χρεόγραφο) ή ιδιοκτησία (μετοχή). Τα αποδεικτικά αυτά συνιστούν τα οικονομικά αγαθά και για τον κατέχοντα αποτελούν ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης.

Το πλαίσιο λειτουργίας των οικονομικών αγορών είναι το οικονομικό μοντέλο του καπιταλισμού, όπως είναι γνωστό, συνίσταται από ελεύθερες αγορές και ιδιωτικές επιχειρήσεις. Για να λειτουργήσει απαιτεί αποτελεσματικές αγορές κεφαλαίων και υποθέτει τιμές που είναι το αποτέλεσμα προσφοράς και ζήτησης. Εφόσον ισχύει η υπόθεση αυτή ότι τα κεφάλαια κατανέμονται αποτελεσματικά στην οικονομία, μεταμορφώνονται δηλαδή σε οικονομικά ενεργητικά στο πλαίσιο διεκδίκησης των κεφαλαίων από πολλούς χρήστες. Στην περίπτωση διεκδίκησης κεφαλαίων με δανεισμό η προσφορά και η ζήτηση προσδιορίζουν τα επιτόκια.

Η μεταφορά των κεφαλαίων στους χρήστες μπορεί να γίνει απ' ευθείας με πώληση από αυτούς μετοχών ή ομολογιών στους αποταμιευτές ή με χρήση ενός ενδιάμεσου πιστωτικού ιδρύματος. Στη δεύτερη μεθόδευση μιλάμε για έμμεση ροή κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους χρήστες. Σαν μεσάζοντες στη μεταφορά λειτουργούν οι τράπεζες και οι χρηματιστηριακές εταιρείες των 400 δις. ευρώ μετοχικού κεφαλαίου. Το πιο σύνηθες είναι οι χρήστες να ζητούν τις υπηρεσίες ενός μεσάζοντα. Τα κεφάλαια αποκτώνται από αυτούς που πληρώνουν περισσότερο, οπότε οι αγοραστές των αξιών αυτών (εγγράφων) χρησιμοποιούν την προσδοκώμενη απόδοση για να κρίνουν ποιος χρήστης προσφέρει τα περισσότερα για παρόμοιου κινδύνου αξίες ,δηλαδή ελέγχεται τυχόν επηρεασμός των τιμών.

Εφόσον σε μία αγορά συνυπάρχουν όλες οι προϋποθέσεις που αναφέραμε μπορούμε να πούμε πως η αγορά είναι αποτελεσματική (efficient market). Σε αυτή υπάρχει συνεχής ισορροπία και επιτυγχάνεται η άριστη κατανομή κεφαλαίων. Η αγορά από την οποία κυρίως προμηθεύονται οι επιχειρήσεις τα κεφάλαια που χρειάζονται, είναι η πρωτογενής αγορά (κεφαλαιαγορά), η οποία συνίσταται από δύο επιμέρους αγορές την μετοχική και την ομολογιακή.

### **Άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων**

Από την πληθώρα των οικονομικών μονάδων που δραστηριοποιούνται σε κάποιο τομέα λίγες είναι αυτές που θα φθάσουν κάποτε σε υψηλό σημείο ανάπτυξης που θα πρέπει να εγκαταλείψουν την ιδιότητα της οικογενειακής ή κλειστής επιχείρησης και να καταφύγουν σε δημόσια προσφορά, σε πώληση δηλαδή μετοχών ίσως και ομολογιών στο επενδυτικό κοινό. Μιλάμε στην περίπτωση αυτή για εισαγωγή στο χρηματιστήριο και για πρωτογενή αγορά ή κεφαλαιαγορά στην οποία ο μεσάζων θα πωλήσει τις μετοχές για το επενδυτικό πρόγραμμα της Α.Ε.

Για να περιγράψουμε καλύτερα τη σύγχρονη διαδικασία χρηματοδότησης θα μιλήσουμε πρώτα για τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων οι οποίες χρηματοδοτούν άλλες εταιρείες στο στάδιο ανάπτυξης, πριν δηλαδή φτάσουν σε τέτοιο μέγεθος που τις κάνει ικανές να ζητήσουν κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό. Στη συνέχεια θα επανέλθουμε στην ανάπτυξη του μηχανισμού άντλησης κεφαλαίων από το επενδυτικό κοινό, γνωστό και ως αναδοχή. Σημειώνουμε μόνο ότι η αναδοχή μπορεί να αναφέρεται σε Α.Ε. που για πρώτη φορά θα αντλήσει κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό, οπότε θα πρέπει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο, ή σε ανάδοχη ήδη εισηγμένης Α.Ε. στο Χρηματιστήριο.

### **Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίων.**

Οι Α.Ε. επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital) χρηματοδοτούν μικρού μεγέθους εταιρείες που δεν έχουν πρόσβαση σε άλλες πηγές, γιατί είναι άγνωστες και δεν υπάρχουν πληροφορίες απαραίτητες για επενδυτική ανάλυση. Αυτό γιατί πολλές φορές οι γνωρίζοντες αποφεύγουν να μιλήσουν δημόσια για δραστηριότητες με καλές προοπτικές από φόβο ότι άλλοι θα εισέλθουν στον κλάδο για να εκμεταλλευτούν αυτές και γενικά να προκαλέσουν ανταγωνιστές. Οι επιχειρήσεις επενδυτικών κεφαλαίων καλύπτουν ακριβώς αυτή την ανάγκη συμμετέχοντας με ίδια κεφάλαια ή εγγυήσεις για δανεισμό σε επιχειρήσεις με προοπτικές ταχείας ανάπτυξης. Παραμένουν σε αυτές μέχρις ότου αναγνωριστούν σαν επιτυχημένες ώστε να μπορέσουν αργότερα να πωλήσουν μετοχές μόνες τους στο κοινό ή να προσελκύσουν την προσοχή άλλων για εξαγορά.

Αυτές ειδικεύονται συνήθως σε ορισμένους κλάδους ή μόνο σε δραστηριότητες υψηλής τεχνολογίας, επενδύοντας σε νέες υπάρχουσες επιχειρήσεις. Μπορεί επίσης να χειρίζονται κεφάλαια τρίτων φυσικών ή νομικών προσώπων, συνήθως της μητρικής τους Α.Ε. εταιρείας, έναντι αμοιβής. Η διοίκηση αποτελείται από managers ικανούς να αξιολογήσουν τις επενδύσεις και η συνήθεις τακτική αποβλέπει στη χορήγηση ενός αρχικού κεφαλαίου. Εφόσον αργότερα η χρήση του είναι επιτυχής και ο σκοπός κατακτάται αυξάνει τη



συμμετοχή της, τροφοδοτώντας την έτσι με νέα κεφάλαια Η πορεία της χρηματοδότησης παρακολουθείται από την επενδύουσα με τον διορισμό διευθυντών της σαν μελών στο Δ. Σ. Μπορεί επίσης να παίζει και το ρόλο του συμβούλου στη μικρή επιχείρηση αφού διαθέτει έμπειρο και εξειδικευμένο τεχνικό και διοικητικό προσωπικό.

Λόγω του μεγάλου κινδύνου που συνεπάγονται οι επενδύσεις αυτής της μορφής, παρέχονται φορολογικά κίνητρα. Στην Ελλάδα αφαιρείται το 3 % των συμμετοχών για τον προσδιορισμό των φορολογητέων κερδών ενώ τα κέρδη από πώληση χρεογράφων απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος όταν εμφανίζονται σε ειδικό αποθεματικό. Οι τρίτοι επίσης που επενδύουν, μαζί με την εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου, εκπίπτουν από τα έσοδά τους το 50 % της συμμετοχής τους ή επιχορηγούνται με το 30 % της συμμετοχής τους. Σε ένα από τα επόμενα κεφάλαια θα μιλήσουμε πιο αναλυτικά για το επιχειρηματικό κεφάλαιο.

### **Εισαγωγή Α.Ε. στο Χρηματιστήριο.**

Όταν λοιπόν μία επιχείρηση , χρηματοδοτούμενη αποκλειστικά είτε από τους ιδρυτές της είτε από εταιρεία των επιχειρηματικών κεφαλαίων, έχει αναπτυχθεί αρκετά ώστε να ανταποκρίνεται στις προϋποθέσεις για να μπορεί να αντλήσει κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό, θα πρέπει να καταφύγει στις υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου(underwriter, ο οποίος προβλέπεται από τη νομοθεσία).

Την ίδια περίοδο πιθανότατα και οι ιδρυτές και οι χρηματοδότες της εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων να θελήσουν να ρευστοποιήσουν το σύνολο ή μέρος της επένδυσης και των κόπων τους σε αυτή. Στην περίπτωση πώλησης μετοχών για άντληση κεφαλαίων από την επιχείρηση μιλάμε στην αγγλική ορολογία για primary offering, ενώ στη περίπτωση πώλησης μετοχών ιδιοκτησίας του ιδρυτή ή των χρηματοδοτών μιλάμε για secondary offering.

Εφόσον πάρθηκε η απόφαση από την Α.Ε. να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο θα πρέπει, όπως είπαμε να επιλέξει τον ανάδοχο, που θα είναι τράπεζα ή χρηματιστηριακή Α.Ε. με κεφάλαια τουλάχιστον 3 εκατομμύρια Ευρώ. Ο ανάδοχος θα είναι σύμβουλος της Α.Ε. για την εισαγωγή, θέμα το οποίο καλύπτουμε παρακάτω. Ο ανάδοχος θα χειριστεί όλες τις διαδικασίες για την εισαγωγή, έγκριση προβολή και πώληση της έκδοσης αντί για την Α.Ε. η οποία στερείται της κατάλληλης υποδομής. Η για πρώτη φορά εισαγωγή Α.Ε. στο Χρηματιστήριο και άντληση επενδυτικών κεφαλαίων διαφέρει από αυτήν είδη εισηγμένης εταιρείας κυρίως στον προσδιορισμό της τιμής πώλησης. Το ενημερωτικό δελτίο δεν διαφέρει σημαντικά από άλλο δελτίο ήδη εισηγμένης Α.Ε. εταιρείας εκτός του ότι θα πρέπει να

προκύπτει ότι ανταποκρίνεται στις προϋποθέσεις του νόμου για να εισαχθεί και αν αντλήσει κεφάλαια από το κοινό.

Ο προσδιορισμός της τιμής. Για πρώτη φορά ο υπολογισμός της τιμής πώλησης της νεοεισαγόμενης Α.Ε. είναι από τα πιο σοβαρά προβλήματα και δυσκολότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο ανάδοχος. Θα πρέπει η αποτίμηση να αντανakλά τη εσωτερική αξία της μετοχής. Διευκολύνεται κάπως η αποτίμηση όταν στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονται μετοχές ανταγωνίστριας Α.Ε. οπότε το P/E αυτής προσαρμοζόμενο κυρίως για απόδοση, ρίσκο και προοπτικές, αποτελείται με περισσότερα από ένα σενάρια. Τα αποτελέσματα των κεφαλαιοποιήσεων των κερδών με τις μεθόδους αυτές θα υποδεικνύουν κάποιο επίπεδο τιμής γύρω από το οποίο η διοίκηση της εταιρείας και ο ανάδοχος θα πρέπει να συμφωνήσουν. Σημειώνουμε ότι στην περίπτωση άντλησης κεφαλαίων από ήδη εισηγμένη Α.Ε. η τιμή πώλησης ορίζεται με βάση την τιμή της στο Χρηματιστήριο. Ακολουθεί στη συνέχεια η ανάπτυξη της διαδικασίας του μετοχικού κεφαλαίου η οποία ισχύει τόσο για Α.Ε. υπό εισαγωγή όσο και για Α.Ε. ήδη εισηγμένη οπότε και στις δύο περιπτώσεις, μιλάμε για αναδοχή.

### **Αναδοχή Έκδοσης**

Οι επιχειρήσεις τα αόριστης διάρκειας κεφάλαια και τα μακροπρόθεσμης μιας έως τριών δεκαετών τα αντλούν από το επενδυτικό κοινό με πώληση μετοχών ή ομολογιών αντίστοιχα. Ως προς την άντληση κεφαλαίων με πώληση μετοχών πρέπει να έχουμε υπόψη τα εξής. Αυτά πρέπει να αντληθούν από τους ήδη μετόχους οι οποίοι αναγκαστικά προτιμούνται στην αύξηση ενώ θα πρέπει να εκδοθεί και ενημερωτικό δελτίο. Αν τυχόν αυτοί δεν κάνουν χρήση του δικαιώματος προτίμησης, οι μετοχές διατίθενται κατά την κρίση του Δ.Σ. σε κάθε ενδιαφερόμενο, συνηθέστερα αναλογικά σε αυτούς που θέλουν.

Στην έκδοση είτε μετοχικού κεφαλαίου είτε ομολογιακού δανείου θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ανάδοχος. Σε άλλες (διεθνείς) αγορές, που δεν ισχύει το δικαίωμα προτίμησης, ο ανάδοχος αγοράζει όλη την έκδοση και με την υπογραφή του ιδιωτικού συμφωνητικού παραδίδει στην Α.Ε. επιταγή ύψους όση και η έκδοση. Με τον τρόπο που η έκδοση διεκπεραιώνεται στη χώρα μας, μέσω δικαιωμάτων, η επιταγή δίνεται μετά την πώληση (για ποσό μειωμένο κατά την προμήθεια και τα έξοδα έκδοσης).

Στη δεύτερη περίπτωση η ανάληψη του κινδύνου (underwriting) περιορίζεται μόνο στις μετοχές που τυχόν δεν θα πωληθούν στο κοινό. Όταν όμως αγοράζεται όλη η έκδοση ή το μέρος των μετοχών που δεν απορροφήθηκε από αυτούς στους οποίους ανήκουν τα δικαιώματα, το κέρδος του αναδόχου συνίσταται από τη διαφορά μεταξύ της τιμής που θα

πωληθεί αργότερα και της τιμής έκδοσης (αγοράς). Η αμοιβή του αναδόχου στην περίπτωση αύξησης με χρήση δικαιωμάτων συνίσταται από προμήθεια η οποία συμφωνείται κατά τη διαπραγμάτευση ενώ του καταβάλλονται επίσης και τα έξοδα έκδοσης. Σε χώρες που δεν ισχύει το δικαίωμα προτίμησης ή οι μέτοχοι έχουν παραιτηθεί από αυτό, κάτι το οποίο δίνει ευελιξία χρηματοδότησης στην Α.Ε., προτιμάται η πώληση όλης της έκδοσης στον ανάδοχο.

Υπάρχουν και περιπτώσεις κατά τις οποίες οι 'ανάδοχοι' ούτε αγοράζουν την έκδοση ούτε την ασφαλίζουν, για το μέρος των μετοχών που δεν θα διατεθεί. Απλώς προσπαθούν να πωλήσουν όσο το δυνατό περισσότερες σε συγκεκριμένη τιμή, χωρίς καμία άλλη υποχρέωση, η δε αμοιβή τους συνίσταται από προμήθεια επί του ύψους των πωλήσεών τους. Η μέθοδος αυτή διεθνώς είναι γνωστή σαν best effort offering και δεν αφορά αναδοχή. Όταν ο ανάδοχος αγοράζει την έκδοση Α.Ε. μη εισηγμένης θα πρέπει είτε να την εισάγει αργότερα στο χρηματιστήριο είτε να προσπαθήσει 'να κάνει αγορά' αμέσως μετά την έκδοση για να την πωλήσει. Η φράση 'κάνει αγορά' (make a market) σημαίνει ότι ο ανάδοχος διατηρεί απόθεμα ( position) μετοχών και ορίζει τιμές στις οποίες αγοράζει και πωλεί αυτές. Στις λίγες περιπτώσεις πώλησης μετοχών μη εισηγμένων Α.Ε. στη χώρα μας ο μηχανισμός δε λειτούργησε με τον τρόπο που αναφέραμε αλλά οι αρχικοί αγοραστές (μεταξύ των οποίων και θεσμικοί επενδυτές) τις διατηρούν ακόμα στο χαρτοφυλάκιό τους. Σε άλλη περίπτωση (κυρίως της ναυτιλιακής ευρείας βάσης ENEK) δημιουργήθηκε κάποια ανεπίσημη αγορά ασύνδετη όμως και ανοργάνωτη με πολλές δυσκολίες στο ταίριασμα των επιθυμιών και πωλητών και την αποδοχή τιμής.

Και για την άντληση κεφαλαίων με πώληση ομολογιών ακολουθείται η ίδια διαδικασία, εκδίδεται δηλαδή ενημερωτικό δελτίο και για την προστασία των επενδυτών εφαρμόζεται η ίδια νομοθεσία. Κατά την έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου δεν ισχύει το δικαίωμα προτίμησης στο οποίο όμως ισχύει για μετατρέψιμη ομολογιακή έκδοση. Έτσι σε δύο πρόσφατες εκδόσεις μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιακών δανείων προτιμήθηκαν οι ήδη μέτοχοι. Η ομολογιακή έκδοση μπορεί να απευθύνεται στο ευρύ επενδυτικό κοινό ή σε τοποθέτηση πιο συνηθισμένη διεθνώς σε δανεισμό παρά σε πώληση ιδιοκτησίας (μετοχών) ενώ στην Ελλάδα αυτό συμβαίνει με τις νεοεισαγόμενες, πράγμα το οποίο αναφέρεται στο ενημερωτικό δελτίο.

### **Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου**

Όταν η επιχείρηση χρειάζεται κεφάλαια είναι υποχρεωμένη να ζητήσει αυτά πρώτα από τους ήδη μετόχους της και μετά, αν τυχόν δεν καλυφθούν, να αποταθεί σε τρίτους για να τα

συμπληρώσει. Μιλάμε στην περίπτωση αυτή για δικαίωμα προτίμησης ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση δικαιωμάτων.

Στις ΗΠΑ κυρίως υπάρχει χαλαρή εφαρμογή του δικαιώματος αυτού και οι νέες εκδόσεις προσφέρονται γενικά στο επενδυτικό κοινό. Μιλάμε στην περίπτωση αυτή για έκδοση προς κάθε ενδιαφερόμενο (ή και απλώς για αναδοχή). Όταν οι παλαιοί μέτοχοι παραιτούνται από το δικαίωμα προτίμησης (περίπτωση εισαγωγής στο χρηματιστήριο) ή για άλλη αιτία (περίπτωση ήδη εισηγμένης) χρήσιμο είναι να συσχετίσουμε τις έκδοση στο κόστος, την πώληση και την τιμή.

Στο κόστος, συνεπάγεται υψηλότερες δαπάνες η πώληση της έκδοσης σε κάθε τρίτο παρά η χρησιμοποίηση του δικαιώματος προτίμησης. Και μάλιστα όσο πιο μικρή η έκδοση τόσο μεγαλύτερο το κόστος σαν ποσοστό αυτής, όπως δεικνύετε από την παράθεση του κόστους δύο εκδόσεων:

	Ύψος Έκδοσης	Προμήθεια + Δαπάνες	Συνολ.Κόστος %
ΕΕΕ	58.908.000	2.266.666	3,8
Δάρηγκ.	4.460.006	293.333	6,6

### Πίνακας 8

Στην πώληση, η προτίμηση των παλαιών μετοχών γίνεται με προσκόμιση των μερισματοποδείξεων των ανωνύμων μετοχών οι οποίες αποκόπτονται από το σώμα των μετοχών, ενώ όταν η έκδοση απευθύνεται γενικά στο επενδυτικό κοινό με υποβολή αίτησης και κλήρωσης αν τυχόν ο αριθμός των μετοχών που ζητείται υπερβαίνει τον διαθέσιμο. Στην περίπτωση ονομαστικών μετοχών ταχυδρομείται ο αριθμός των δικαιωμάτων που δικαιούται ο κάθε μέτοχος (στην αγγλική ορολογία αυτό το δικαίωμα ονομάζεται warrant, αντιστοιχεί δε ένα σε κάθε μετοχή).

Στην τιμή, η τιμή πώλησης της έκδοσης έχει τελειώς διαφορετική σημασία σε καθέναν από τους δύο τρόπους συμμετοχής στην αύξηση. Στην περίπτωση άσκησης του δικαιώματος προτίμησης η τιμή έκδοσης αφήνει αδιάφορο το μέτοχο γιατί οποιαδήποτε και αν είναι αυτή, οι συνέπειες είναι λογικές για όλους τους μετόχους. Αν π.χ. η τιμή είναι πολύ πιο κάτω από την χρηματιστηριακή θα εκδοθεί μεγαλύτερος αριθμός μετοχών ενώ αν είναι λίγο πιο κάτω θα εκδοθεί μικρότερος από τον προηγούμενο. Όμως σε κάθε περίπτωση τα χρήματα συμμετοχής του μετόχου στην αύξηση θα είναι τα ίδια και το ενδιαφέρον του συγκεντρώνεται

στην αραίωση των κερδών, θέμα το οποίο καλύπτουμε σε αυτό το κεφάλαιο. Την αγορά των μη πωληθέντων δικαιωμάτων συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να προβλέπει η σύμβαση αναδοχής της έκδοσης, αφού ο ανάδοχος καλύπτει την έκδοση μόνο για το μη πωληθέν στο κοινό μέρος αυτής, πράγμα το οποίο είναι το σύνηθες στην Ελλάδα.

Οι συμφωνίες αυτές είναι γνωστές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές σαν stand – by arrangements και εκείνοι που συμμετέχουν στη σύμβαση λαμβάνουν σαν αμοιβή ένα εφάπαξ ποσό και ένα επιπρόσθετο για τις αγοραζόμενες από κάθε συμβεβλημένο μέλος μετοχές ( από δικαιώματα δηλαδή που δεν ασκήθηκαν).

Εκδότρια εταιρεία ΕΠΙΛΕΚΤΙΚΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.

Συνοπτικά στοιχεία έκδοσης

Μετοχές πριν τη νέα έκδοση : 3.910.000 κοινές μετοχές

Έκδοση νέων μετοχών

Ιδιωτική τοποθέτηση κοινές μετοχές 12.000 κοινές μετοχές

Δημόσια εγγραφή 1.008.000 κοινές μετοχές

Σύνολο 1.128.000 κοινές μετοχές

Ονομαστική αξία μετοχής 0.30€

Τιμή διάθεσης μετοχής 10€

Έσοδα έκδοσης 10.227€

Μονάδα διαπραγμάτευσης στο χρημ/ριο Τίτλος 10 μετοχών

Ελάχιστο όριο εγγραφών 10 μετοχές

ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΕΚΔΟΣΗΣ (UNDERWRITERS) : ΕΤΕ, ΕΤΕΒΑ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ,  
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη					
Στοιχεία πωλήσεων-κερδών	1.7.85-30.6.86	1.7.86-30.6.87	1.7.87-30.6.88	1.7.88 – 30.6.89	1.7.89 – 30.6.90
Κύκλος εργασιών	3.244	5.059	5.005	5.547	6.202
Κέρδη προ αποσβέσεων	470	1.211	1.595	1.047	1.514
Καθαρά κέρδη πριν από φόρους	334	772	1.022	432	1.134
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	244	583	812	350	990
Καθαρά κέρδη/μετοχή*					
~πριν από φόρους	85	197	261	110	291
~μετά από φόρους	62	149	208		253
<b>Στοιχεία οικονομικής κατάστασης</b>	30/06/86	30/06/87	30/06/88	30/9006/8	30/06/90
	6	7	8	9	0
Αναπόσβευστα πάγια στοιχεία	1.839	1.715	1.832	1.712	1.581
Κυκλοφορούν ενεργητικό	3.043	3.384	3.154	2.689	3.803
Σύνολο υποχρεώσεων	3.778	3.464	2.331	1.302	1.989
Ίδια κεφάλαια κίνησης	638	1.198	1.900	2.241	2.453
Καθαρή θέση	1.103	1.627	2.653	3.090	3.384
Λογιστική αξία μετοχής	282	416	679	790	865

**Πίνακας 9 : σχέση της τιμής έκδοσης προς κέρδη ανά μετοχή**

Από τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να διακρίνουμε την σχέση της τιμής έκδοσης προς κέρδη ανά μετοχή (P / E)

	Μ.Ο. πενταετίας 85/86– 89/90	1989/1990	1990/1991	Μ.Ο. 90/91–94/95
Προ φόρων	18:1	11,7:1	9,3:1	7:1

Μετά από φόρους	22,3:1	13,4:1	11:1	7,8:1
-----------------	--------	--------	------	-------

### Πίνακας 10\* Ομολογιακά δάνεια

#### Ομολογιακά δάνεια

Η άλλη μορφή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, εκτός των ίδιων ,είναι τα διάφορα μακροπρόθεσμα χρέη. Πηγή αυτών μπορεί να είναι το επενδυτικό κοινό, οι τράπεζες και οι θεσμικοί επενδυτές. Όταν η επιχείρηση χρειάζεται μόνιμο κεφάλαιο κίνησης καταφεύγει στις εμπορικές τράπεζες ή στις τράπεζες επενδύσεων (μόνο για 5ετές δάνειο). Αν χρειάζεται κεφάλαια χρονικής διάρκειας πέραν των πέντε και μέχρι οκτώ με δέκα έτη (για επένδυση σε πάγια) πάλι από τις τράπεζες αυτές θα αντλήσει το μέρος εκείνο των κεφαλαίων που δεν θα καλυφθεί με δικά της ή πιστώσεις των πωλητών των μηχανημάτων.

Και στις δύο περιπτώσεις για χρηματοδότηση με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια υπογράφεται ιδιωτικό συμφωνητικό μεταξύ της δανείστριας τράπεζας και της επιχείρησης. Όταν όμως τα κεφάλαια πρέπει να είναι μεγαλύτερης των οκτώ με δέκα έτη θα αντληθούν, συνηθέστερα, με τη μορφή ομολογιακού δανείου το οποίο δεν αποκλείεται, να καλυφθεί ή μεθοδευθεί να καλυφθεί εξ' ολοκλήρου από τον ανάδοχο αν δεν υπάρχει ενδιαφέρον από το επενδυτικό κοινό. Αν χρειάζεται κεφάλαια μεγαλύτερης διάρκειας, π.χ. είκοσι ετών, εκτός από την κεφαλαιαγορά καταφεύγει (σε άλλες χώρες) στις ασφαλιστικές εταιρείες.

Τα πιο πρόσφατα πάντως ομολογιακά δάνεια που καλύπτονται από τις τράπεζες είναι μικρότερης διάρκειας από εκείνα που χορηγούνται με την συνήθη μακροπρόθεσμη τραπεζική μορφή, μέχρι στιγμής δεν έχουν υπερβεί την πενταετία. Τα κεφάλαια που αντλούνται από τις ασφαλιστικές εταιρείες (στις χώρες που επιτρέπεται) μπορεί να είναι μακρύτερης διάρκειας από όλα τα άλλα. Και οι τρεις αυτές πηγές χρέους επιφέρουν τον ίδιο αντίκτυπο στην επιχείρηση. Πρέπει όμως να προστεθεί ότι στην Ελλάδα η κυριότερη μορφή μακροπρόθεσμου χρέους των επιχειρήσεων είναι ακόμα τα τραπεζικά δάνεια ενώ η χρηματοδότηση με ομολογιακή έκδοση χρησιμοποιήθηκε κάπως περισσότερο την δεκαετία του 1960.

Το Δημόσιο και η ΔΕΗ κατά την περίοδο 1957-1973 προέβησαν σε επανειλημμένες πωλήσεις ομολογιών για την χρηματοδότηση των επενδύσεών τους. Από τις επιχειρήσεις η ΕΗΣ, η Πειραιϊκή – Πατραϊκή ,ο Τιτάν ,το Αλουμίνιον της Ελλάδος και ο ΟΤΕ ήταν οι μοναδικοί εκδότες ομολογιακών δανείων που απευθύνθηκαν προς το ευρύτερο επενδυτικό

\* Για την συγκρισιμότητα των στοιχείων έγινε αναπροσαρμογή του αριθμού των μετοχών.

Ενημερωτικό Δελτίο : Η σελίδα με την συνοπτική παρουσίαση της έκδοσης.

κοινό. Τα περισσότερα των δανείων Οικονομικής Ανάπτυξης ήταν εικοσαετίας (20έτη) ενώ από την ΔΕΗ αυτά που εκδόθηκαν προ του 1963 ήταν 15ετούς διάρκειας και μετά το 1963 20ετούς διάρκειας. Τα δάνεια της Πειραιϊκής – Πατραϊκής το μεν πρώτο 8ετούς το δε δεύτερο 10ετούς διάρκειας. Τα δάνεια του Τιτάν ήταν 10ετούς διάρκειας και των ΕΗΣ και του ΟΤΕ 15ετούς. Και τα δύο δάνεια της Α.Ε. Αλουμίνιον της Ελλάδος ήταν 12ετούς διάρκειας. Οι ισχυρότεροι δηλαδή οικονομικά εκδότες είναι σε θέση να πωλούν ομολογίες μακρύτερης διάρκειας.

Η επιστροφή του κεφαλαίου πραγματοποιείται συνήθως με διαδοχικές εξαμηνιαίες πληρωμές (χρεολυσία) για τον ορισμό των οποίων λαμβάνεται υπόψη η κατασκευαστική περίοδος που απαιτείται για την απόδοση της επένδυσης. Τα κεφάλαια που αντλούνται μέσα από πώληση ομολογιών δε μπορεί κατά το νόμο να υπερβούν το μισό του καταβεβλημένου εταιρικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση έκδοσης μετατρέψιμων ομολογιών η εταιρεία, στο τέλος των χρήσεων, προβαίνει σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, με δημοσίευση στο ΔΑΕ και ΕΠΕ του τροποποιημένου άρθρου περί κεφαλαίου, λόγω των ομολογιών που μετατράπηκαν.

Τις τελευταίες δεκαετίες η κάθε επιχείρηση μπορεί να εκδώσει ομολογιακά δάνεια, εφόσον η διαβάθμισή της (rating) βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο, σε οποιοδήποτε από τις διεθνείς χρηματαγορές κατά προτίμηση σε δολάρια, γιέν και μάρκα. Μιλάμε στην περίπτωση αυτή για ξένα ομολογιακά δάνεια (foreign bonds) των οποίων οι όροι έκδοσης είναι οι όροι που συνηθίζεται στην τοπική αγορά. Μπορεί όμως να εκδώσει παρόμοιο δάνειο σε περισσότερες από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές με χρήση διεθνούς συνδικάτου αναδόχων που συνήθως εδρεύει στο Λονδίνο. Μιλάμε στην περίπτωση αυτή για ευρωομόλογα (Eurobonds).

### **Είδη ομολογιακών δανείων**

Τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να ασφαλισθούν με υποθήκη ή με ενεχυρίαση συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Τα πάγια ενεργητικά και συνηθέστερα τα ακίνητα είναι το προτιμώμενο μέσο ασφάλισης των ομολογιακών δανείων ενώ μπορεί να ασφαλιστούν και με ενεχυρίαση μετοχών ή ομολογιών. Στην Ελλάδα τα ομολογιακά δάνεια των επιχειρήσεων προς το παρόν πρέπει να είναι ασφαλισμένα μαζί με τους τόκους με υποθήκη επί ακινήτων μόνο. Στις τοπικές κεφαλαιαγορές μπορεί να εκδοθούν και ομολογιακά δάνεια μη εγγυημένα με υποθήκη ή ενεχυρίαση συγκεκριμένου ενεργητικού. Στην περίπτωση αυτή το δάνειο θεωρείται ασφαλισμένο επί οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου μη υποθηκευμένου ή ενεχυριασμένου για ασφάλεια άλλου. Η εισαγωγή στο



Χρηματιστήριο των ομολογιών που πωλούνται στο επενδυτικό κοινό. Είναι υποχρεωτική, έστω και αν η Α.Ε. που τις εκδίδει δεν είναι εισηγμένη.

### **Άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων με δημόσια προσφορά**

Μιλάμε για Δημόσια προσφορά όταν η άντληση ομολογιακού δανείου όταν η άντληση των κεφαλαίων από τον εκδότη γίνεται με πώληση ομολογιών προς το επενδυτικό κοινό, οπότε ακολουθείται η διαδικασία της δημοσιότητας και έγκρισης που προβλέπεται από τη νομοθεσία.

### **Υποθηκευμένα Ομολογιακά Δάνεια**

Για την έκδοση υποθηκευμένου ομολογιακού δανείου (mortgage bond) απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η εκδότρια εταιρεία εκτός από τις πληροφορίες που παρέχει για το δάνειο ( ύψος, αριθμός ομολογιών, χρόνος εξόφλησης, τόκος και εκπρόσωπος ομολογιούχων (trustee) ,προσκομίζει και πιστοποιητικό του Υποθηκοφυλακείου που συνοδεύεται από έγγραφη βεβαίωση του νόμιμου εκπροσώπου της εταιρείας ότι το ακίνητο της ανήκει ή ανήκει σε αυτόν που προσφέρει την υποθήκη και ότι είναι ελεύθερο βάρους, κατάσχεσης ή διεκδίκησης.

Τα υποθηκευμένα δάνεια διακρίνονται σε κλειστά και ανοικτά, ανάλογα με τη δυνατότητα ή όχι χρησιμοποίησης του ίδιου ενεργητικού για την ασφάλιση άλλου δανείου. Μιλάμε για ανοικτό υποθηκευμένο δάνειο (open – end mortgage) όταν η εταιρία μπορεί να πωλήσει και άλλες ομολογίες, εκτός από τις αρχικές ασφαλισμένες, επί του ίδιου περιουσιακού στοιχείου. Σε αυτές τις περιπτώσεις επιβάλλονται περιορισμοί που σκοπεύουν στην προστασία των ομολογιούχων που προηγούνται. Βασικός περιορισμός που τίθεται αφορά στο ύψος της αξίας των ομολογιών που μπορεί να πωληθούν και το οποίο ορίζεται σαν ποσοστό της τρέχουσας αξίας του περιουσιακού στοιχείου.

Μιλάμε για κλειστό υποθηκευμένο δάνειο (closed- end mortgage) όταν η εταιρεία δεν μπορεί να πωλήσει περισσότερες ομολογίες από αυτές που ήδη εκδόθηκαν και ασφαλίστηκαν με το περιουσιακό στοιχείο. Μπορεί όμως να επιτρέπεται η πώληση ομολογιών μέχρι ορισμένου ύψους πέραν αυτού που ήδη εκδόθηκε. Σ' ένα δηλαδή περιουσιακό στοιχείο αξίας 500 εκ. δραχμών, στο οποίο έχει εγγραφεί πρώτη υποθήκη 200 εκατ. δραχμών, μπορεί να οριστεί ότι επιτρέπεται η έκδοση και επιπρόσθετων ομολογιών μέχρις ύψους 150 εκατ. δραχμών.

Τα ομολογιακά δάνεια γενικά μπορεί να ασφαλιστούν με υποθήκευση συγκεκριμένου ενεργητικού, ώστε το δικαίωμα κατάσχεσης και ρευστοποίησης της περιουσίας μπορεί να ασκηθεί μόνο επ' αυτού του ενεργητικού ή με υποθήκη επί όλων των ακινήτων ιδιοκτησίας

της επιχείρησης (blanket mortgage) κατά τη στιγμή αυτή. Τα ομολογιακά δάνεια μπορεί επίσης να ασφαλισθούν με ενεχυρίαση μετοχών ή ομολογιών (collateral trustee bonds) διαφορετικού εκδότη (όχι ακόμα στην Ελλάδα). Ανεξάρτητα όμως από το είδος της ασφάλισης της ομολογιακής έκδοσης οι επενδύοντες σε αυτές αποβλέπουν πρωτίστως για ασφάλεια στην κερδοφόρα δύναμη της επιχείρησης.

Μη εγγυημένα δάνεια (Debentures): Όταν εκδίδονται κοινά ομολογιακά δάνεια που δεν είναι ασφαλισμένα με οποιοδήποτε τρόπο (debentures) ο ομολογιούχος θεωρείται πιστωτής της εταιρείας όπως κάθε άλλος πιστωτής αυτής, προστατευόμενος με τα περιουσιακά στοιχεία που δε φέρουν ασφάλεια άλλου δανείου. Συνήθως επιβάλλεται ο περιορισμός της μη υποθήκευσης ή ενεχυρίασης ενεργητικού στο μέλλον. Η δυνατότητα έκδοσης μη εγγυημένου ομολογιακού δανείου εξαρτάται από την πιστωτική επιφάνεια της επιχείρησης και το είδος των παγίων της.

Άλλη μορφή δανείου, στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, είναι τα υποδεέστερα μη ασφαλισμένα ομολογιακά δάνεια (subordinated debentures) τα οποία σε περίπτωση ρευστοποίησης έπονται σε σειρά ικανοποίησης όλων των προνομιούχων και κοινών μετοχών. Από της πλευράς δηλαδή των λοιπών δανειστών τα υποδεέστερα ομολογιακά δάνεια εξισώνονται με την καθαρή περιουσία των μετοχών και παραμένουν υποδεέστερα ακόμη και για τις μελλοντικές υποχρεώσεις.

Τα πιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν σε μεγάλη έκταση τις ομολογίες αυτές γιατί ο τόκος εκπίπτει κατά τον υπολογισμό των φόρων, ενώ το μέρος των προνομιούχων και κοινών μετοχών δεν εκπίπτει. Επί πλέον τα υποδεέστερα ομολογιακά δάνεια παρέχουν μεγάλη ελαστικότητα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γιατί δεν τις εμποδίζει σε περαιτέρω χρηματοδότηση με άλλο χρέος.

### **Η αγορά των τίτλων του Δημοσίου.**

Οι τίτλοι του Δημοσίου είναι βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι, ανάλογα με το σκοπό της χρηματοδοτούμενης ανάγκης. Για την χρηματοδότηση των βραχυχρόνιων αναγκών το Δημόσιο εκδίδει έντοκα γραμμάτια, ενώ για την χρηματοδότηση μακροχρόνιων αναγκών εκδίδει ομολογίες. Μέχρι σήμερα το Δημόσιο έχει κάνει χρήση ομολογιακών τίτλων, αλλά όχι στην επιθυμητή έκταση. Εξάλλου έχει αποφευχθεί η διοχέτευση έντοκων γραμματίων στην ανοικτή κεφαλαιαγορά. Η εντατικότερη προσφυγή του Δημοσίου στην κεφαλαιαγορά θα έχει σπουδαία επίδραση στην ανάπτυξη της άμεσης χρηματοδότησης. Θα προσφέρει αξιόπιστους τίτλους στο αποταμιευτικό κοινό, θα συμβάλει στη δημιουργία αγοράς χρήματος – χάρη στην παρουσία των έντοκων γραμματίων– και θα συντελέσει στην δημιουργία των

προϋποθέσεων για την εφαρμογή του μέτρου της πολιτικής της ανοικτής αγοράς που θα είναι ένα είδος οργάνου για τον επηρεασμό της καμπύλης απόδοσης και ρευστότητας στην οικονομία.

Η τράπεζα Ελλάδας κρίνεται ότι είναι το καταλληλότερο ίδρυμα για να χρησιμεύσει σαν πράκτορας του Δημοσίου απέναντι στην κεφαλαιαγορά.

Τα έντοκα γραμμάτια, με ανώτερη προθεσμία το έτος, θα πρέπει, για να είναι ανταγωνιστικά, να έχουν επιτόκια, τουλάχιστον, ίσα με εκείνα που έχουν οι λογαριασμοί ταμειευτηρίου. Για να μην απορροφούν όμως κεφάλαια, που σε άλλη περίπτωση σε περιορίζονταν για τις τράπεζες και τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα, στην περίπτωσή μας θα πρέπει να φέρουν τον όρο ενός τουλάχιστον ποσού αγοράς. Αυτό σημαίνει ότι κύριοι αγοραστές των έντοκων γραμματίων θα είναι τα διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, οι μεγάλοι δημόσιοι οργανισμοί, τα όργανα της τοπικής αυτοδιοίκησης και μεγάλες εταιρείες που έχουν προσωρινά ρευστά κεφάλαια.

Το Δημόσιο θα μπορούσε να εκδώσει από την μεριά του έντοκα γραμμάτια με αρκετά χαμηλότερο επιτόκιο από αυτό της αγοράς, τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιούνται στην ονομαστική τους αξία για την πληρωμή φόρων, χαρτοσήμων, ΦΚΕ και γενικά άλλων περιστασιακών τακτών οφειλών των νομικών προσώπων προς το Δημόσιο. Εντούτοις το πλεονέκτημα από την περίπτωση αυτή είναι ότι ο κάτοχος των γραμματίων απολαμβάνει ένα σταθερό εισόδημα, χωρίς τον κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου, μέχρι το χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεών του.

Για την διάθεση των έντοκων γραμματίων θα απαιτηθεί η δημιουργία πρωτογενούς αγοράς χρήματος,. Στην περίπτωση αυτή είναι δυνατό είτε η Τράπεζα της Ελλάδας να γίνεται ο απευθείας ανάδοχος και να φροντίζει, στη συνέχεια, για τη διοχέτευση των τίτλων, είτε ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα, όπως εμπορικές τράπεζες, τράπεζες επενδύσεων κ.α. μπορούν να δρουν σαν ανάδοχοι. Η έλλειψη όμως πελατών στην συγκεκριμένη αγορά που προορίζεται για ορισμένη πελατεία μπορεί να καταστεί διστακτικά τα χρηματοδοτικά ιδρύματα να αναλάβουν το έργο του ανάδοχου. Η αποστολή αυτή φαίνεται να είναι πιο εφικτή και προσιτή στην Τράπεζα Ελλάδας η οποία θα απορροφά το κόστος διάθεσης. Εξυπακούεται ότι η διάθεση των τίτλων θα πρέπει να γίνεται μέσα από κάποια ανταγωνιστική διαδικασία, για να διαμορφώνονται επιτόκια που αντανakλούν τις τάσεις της αγοράς.

Οι δημόσιοι ομολογιακοί τίτλοι με πολυετείς προθεσμίες θα διατίθενται, όπως γίνεται μέχρι σήμερα, μέσα από την επίσημη αγορά του χρηματιστηρίου, χωρίς να βαρύνονται με ελάχιστο όριο ποσού αγοράς. Έτσι οι ομολογίες του Δημοσίου θα είναι διαθέσιμες, τόσο στους ιδιώτες στους ιδιώτες αποταμιευτές όσο και στα διάφορα πρόσωπα.

Οι ομολογίες, όπως και τα έντοκα γραμμάτια θα απολαμβάνουν όλα τα προνόμια των λοιπών ομολογιών και επιπλέον θα έχουν το πλεονέκτημα της πλήρους εγγύησης του κράτους. Επομένως θα βαρύνονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου σε σχέση με τις υπόλοιπες ομολογίες.

Το έργο του αναδόχου των νέων εκδόσεων ομολογιών του Δημοσίου θα αναλαμβάνεται είτε από την Τράπεζα Ελλάδας είτε από διάφορα χρηματοδοτικά ιδρύματα, εφόσον τα τελευταία βρίσκουν συμφέρουσα τη δραστηριότητα της αναδοχής.

Στην αρχική φάση προσφυγής του Δημοσίου στην κεφαλαιαγορά, το τελευταίο θα ήταν δυνατό να ακολουθήσει μια από τις δύο ακόλουθες εναλλακτικές λύσεις. Θα μπορούσε να εκδώσει τίτλους με όρους απόλυτα ανταγωνιστικούς απέναντι στις χρηματοδοτικές αξίες. Στην περίπτωση αυτή, η διάθεση των τίτλων θα ήταν εξασφαλισμένη αν και σε κάπως ψηλότερο από το παραδοσιακό επιτόκιο με το οποίο μέχρι τώρα επιβαρύνεται το Δημόσιο. Σύμφωνα με τη δεύτερη λύση, οι δημόσιοι τίτλοι θα μπορούσαν να διαθέτουν σε επιτόκιο χαμηλότερο από εκείνο που θα καθόριζε η αγορά.

Στην περίπτωση αυτή η διάθεση θα ήταν δυνατή με το να υποχρεωθούν τα διάφορα ιδρύματα και οι δημόσιοι οργανισμοί να απορροφήσουν τους τίτλους αυτούς. Αυτό σημαίνει ότι η απορρόφηση των δημοσίων τίτλων από τους αρχικούς αγοραστές θα γίνει με κάποια ζημία για αυτούς. Αν όμως οι τίτλοι αυτοί διατεθούν στη συνέχεια στη δευτερογενή αγορά, οι νέοι κάτοχοι θα αγοράσουν τους τίτλους σε τιμές που αντανακλούν την πραγματική απαιτούμενη απόδοση για τους σχετικούς τίτλους. Επομένως, η επιλογή της μίας ή της άλλης λύσης είναι θέμα που αφορά την κατανομή των ζημιών, κατά την αρχική διάθεση των τίτλων, ανάμεσα στο Δημόσιο και στους αρχικούς αγοραστές.

#### **Αγορά τίτλων των ιδιωτικών εταιρειών.**

Οι κυριότεροι μεταβιβάσιμοι τίτλοι των εταιρειών είναι οι μετοχές και οι ομολογίες. Η προσφορά τέτοιων τίτλων στην αγορά διαπιστώσαμε ότι είναι μικρή, με συνέπεια, η διασπορά στην ιδιοκτησία τίτλων να είναι περιορισμένη και με συνακόλουθο αποτέλεσμα να λείπει ο απαραίτητος βαθμός ρευστότητας στην αγορά. Προσπαθήσαμε να δείξουμε ότι κύρια αιτία για το φαινόμενο αυτό είναι η απρόσκοπτη προσφορά δανειακών κεφαλαίων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις. Επομένως, το πρώτο βήμα για την ανάπτυξη της άμεσης χρηματοδότησης όλων των εταιρειών γενικά πρέπει να είναι η αναθεώρηση των συνθηκών και των όρων της τραπεζικής δανειοδότησης. Για το σκοπό αυτό προτείνουμε :Η αναδιάρθρωση των επιτοκίων χορηγήσεων. Η ανορθόδοξη σημερινή σχέση των χαμηλών μακροπρόθεσμων και ψηλών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων πρέπει να εγκαταλειφθεί. Στη του

συστήματος αυτού πρέπει να υιοθετηθεί ένα νέο σύστημα, σύμφωνα με το οποίο οι εμπορικές τράπεζες, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, να καθορίζουν περιοδικά – ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες – ένα βασικό επιτόκιο για δάνεια διάρκειας μέχρι ενός έτους και με καλή γενικά φερεγγυότητα. Να καθορίζεται επίσης ένα ποσοστό προσαύξησης του βασικού επιτοκίου για δάνεια μεγαλύτερης προθεσμίας ή και χαμηλότερης φερεγγυότητας. Με αυτόν τον τρόπο πετυχαίνεται έλεγχος του κόστους χρήματος από τις νομισματικές αρχές, αλλά και αξιόλογη ελευθερία επιλογών για τις τράπεζες. Η ελευθερία των τραπεζών να ζητούν υψηλότερα επιτόκια απευθείας ανάλογα με τον κίνδυνο του δανείου θα επιβάλλει στις εταιρείες να ακολουθήσουν μία πιο εκλογικευμένη πολιτική, όσον αφορά τη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια. Βέβαια πρέπει να αναγνωρισθεί ότι το μέτρο αυτό από μόνο του δεν θα μπορέσει να επιφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα, αν οι εμπορικές τράπεζες εξακολουθήσουν να αγνοούν τη χρηματοδοτική διάρθρωση των εταιρειών. Είναι επομένως ευθύνη της νομισματικής αρχής που εποπτεύει να κάνει φανερό στις εμπορικές τράπεζες ότι, σαν κύρια νομισματικά όργανα της οικονομίας, οφείλουν να διατηρούν ασφαλή χαρτοφυλάκια δανείων, ώστε να μη διαταράσσεται η αξιοπιστία και η ασφάλεια του νομισματικού συστήματος. Όσο οι εμπορικές τράπεζες θα λειτουργούν με την αντίληψη ότι οι νομισματικές αρχές θα είναι ο τελικός φορέας των κινδύνων του χαρτοφυλακίου τους, δε θα πρέπει να αναμένεται ουσιαστικός έλεγχος της κεφαλαιακής διάρθρωσης των ιδιωτικών εταιρειών. Για την ενθάρρυνση των εταιρειών να συμμετάσχουν στη χρηματιστηριακή αγορά και για να καταστούν και οι τίτλοι τους αποδοτικότεροι προτείνονται τα ακόλουθα μέτρα:

Οι εταιρείες που έχουν μετοχικούς τίτλους εισηγμένους στο χρηματιστήριο πρέπει να απολαμβάνουν μειωμένους φορολογικούς συντελεστές, τόσο για τα αδιανέμητα κέρδη όσο και για τα διανεμόμενα μερίσματα. Η σχέση των συντελεστών για τις δύο κατηγορίες του εταιρικού εισοδήματος μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν εργαλείο για τον επηρεασμό της πολιτικής στη διανομή κερδών από τις εταιρείες. Πάντως, κάτω από τις σημερινές συνθήκες της χαμηλής συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων, δικαιολογείται η τωρινή διάρθρωση των φορολογικών συντελεστών που ευνοεί τα αδιανέμητα κέρδη. Η αποφυγή της διπλής φορολογίας των μερισμάτων που ισχύει σήμερα πρέπει φυσικά να διατηρηθεί.

Όπως θα εξηγήσουμε και στο Παράρτημα Α, η αντίληψη ότι πρέπει να ευνοείται ή και να επιβάλλεται η διανομή υψηλών μερισμάτων\* είναι δυνατό να έχει επιθυμητά αποτελέσματα, τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους μετόχους, αλλά επιπλέον διαιωνίζει την άτυχη

---

\* υποχρέωση με βάση το Ν.Δ. 876/79

εντύπωση ότι οι μετοχές είναι κυρίως πηγή βραχυπρόθεσμων εισοδημάτων και όχι μακροπρόθεσμων κερδών που προκύπτουν από την επανεπένδυση των ετήσιων κερδών.

Για την ενθάρρυνση των αποταμιεύσεων και κυρίως εκείνων που έχουν μικρές δυνατότητες, θα πρέπει να διατηρηθούν οι σημερινές φορολογικές απαλλαγές και ελαφρύνσεις που προβλέπονται στο Ν.Δ. 876/79.

Σε σχέση με την προώθηση των ομολογιακών δανείων, πρέπει να αναμένεται ότι μόνο οι μεγαλύτερες και πιο φερέγγυες εταιρείες θα μπορούν να εκδώσουν ομολογιακούς τίτλους. Ο όγκος των δανείων αυτών θα εξαρτηθεί ουσιαστικά από την ανταγωνιστικότητα του κόστους τους, σε σύγκριση με το κόστος και τους όρους του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού. Επίσης θα εξαρτηθεί από την προθυμία του κοινού να απορροφήσει εταιρικούς ομολογιακούς τίτλους.

Για να είναι οι εταιρικές ομολογίες ανταγωνιστικές προτείνεται να εφαρμοσθούν και για αυτές, στο επίπεδο του κατόχου, οι φορολογικές διευκολύνσεις και εξαιρέσεις που έχουν προβλεφθεί για τους μετοχικούς τίτλους. Αυτό θα συμβάλλει στην άνοδο της καθαρής αποδοτικότητας του τίτλου για τον κάτοχο. Οι απαλλαγές αυτές είναι απαραίτητες για να αντισταθμίσουν το αφορολόγητο του εισοδήματος από τους τόκους των καταθέσεων. Αν και προς το παρόν προβλέπεται πλήρης απαλλαγή από τους φόρους για το εισόδημα από ομολογιακούς τόκους, κρίνεται σκόπιμο η πλήρης αυτή απαλλαγή να επιβληθεί μία σαφής διαστρωμάτωση των κινήτρων, ανάλογα με το χαρακτήρα της χρήσης που χρηματοδοτούν οι σχετικοί τίτλοι.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η σημερινή πλήρης φορολογική απαλλαγή του εισοδήματος από ομολογίες, σε αντίθεση με τη φορολόγηση των μερισμάτων, καθιστά τους ομολογιακούς τίτλους πιο αποδοτικούς, σε σχέση με τις μετοχές. Επομένως ευνοεί την έκδοση πιστωτικών τίτλων και όχι μετοχικών όπως θα συνέφερε για τη διεύρυνση της μετοχικής βάσης του εταιρικού κεφαλαίου.

Για την χρηματοδότηση από τις εταιρείες επενδύσεων οικονομικής προτεραιότητας υπάρχουν τρεις εναλλακτικές λύσεις ως προς την άντληση άμεσων κεφαλαίων. Η πρώτη είναι η επιδότηση του επιτοκίου των εταιρικών ομολογιών από τον κρατικό προϋπολογισμό. Η δεύτερη είναι η παροχή πρόσθετων κινήτρων, όπως η πλήρης φορολογική απαλλαγή και εξαίρεση από τέλη και φόρους υπέρ του Δημοσίου και τρίτων, καθώς και η παροχή του προνομίου της χρησιμοποίησης των τίτλων για τη σύσταση εγγυοδοσιών. Η τρίτη συνίσταται στη διαμεσολάβηση μιας τράπεζας επενδύσεων, η οποία θα απορροφά τα κεφάλαια με την έκδοση των δικών της τίτλων και μετά θα τα προωθεί στις εταιρείες. Όπως θα αναφερθεί σε

επόμενο κεφάλαιο, οι τράπεζες αυτές θα έχουν τη δυνατότητα της έκδοσης τίτλων με ευμενείς όρους για τους αγοραστές, ώστε το κόστος του κεφαλαίου να διατηρείται σε προσιτά επίπεδα.

### **Χρηματοδότηση με Ομολογιακό Δάνειο**

Η επιχείρηση αντλεί μακροπρόθεσμα κεφάλαια με πώληση ομολογιών, που είναι η έγγραφη μαρτυρία για την ύπαρξη του χρέους και δανειστής ο αγοραστής αυτών. Στις διεθνείς εκδόσεις το τρίτο μέλος που υπεισέρχεται στη συμφωνία είναι ο εκπρόσωπος των ομολογιούχων (trustee) που αντιπροσωπεύει αυτούς σ' όλα τα ζητήματα που δημιουργούνται σχετικά με το δάνειο. Σαν εκπρόσωπος μπορεί να ενεργήσει οποιοδήποτε νομικό πρόσωπο. Συνήθως ορίζεται τράπεζα που ενεργεί με γνώμονα την εξυπηρέτηση του συμφέροντος των ομολογιούχων και «ευθύνεται έναντι αυτών για δόλο και κάθε αμέλεια». Τα καθήκοντα του εκπρόσωπου των ομολογιούχων που ορίζονται λεπτομερέστατα συνήθως είναι η βεβαίωση έκδοσης του δανείου, η παρακολούθηση της εκτέλεσης των όρων έκδοσης και της οικονομικής κατάστασης του εκδότη και η κατάλληλη ενέργεια υπέρ των ομολογιούχων αν δεν τηρούνται από τον εκδότη οι όροι της έκδοσης. Ο εκπρόσωπος όμως των ομολογιούχων στην Ελλάδα δεν έχει ουσιαστικές για την προστασία των ομολογιούχων ευθύνες παρά μόνο διαχειριστικές\*.

Οι όροι της έκδοσης αναγράφονται στην ομολογία καθώς και τυχόν περιορισμοί που αποβλέπονται στους αγοραστές ή στην εκδότρια εταιρία. Ο αγοραστής της ομολογίας λαμβάνει τον εκδότη τόκο για τη χρήση των χρημάτων του που μπορεί να υπολογίζει με βάση σταθερό επιτόκιο για όλα τα έτη ή κυμαινόμενο με βάση κάποιο διατραπεζικό επιτόκιο (συνήθως το διατραπεζικό επιτόκιο Libor του Λονδίνου). Ο τόκος καταβάλλεται εξαμηνιαία ή ετήσια, ανεξάρτητα αν υπάρχουν κέρδη στην επιχείρηση ή όχι. Τελευταία προτιμάται ο καθορισμός κυμαινόμενου επιτοκίου. Ο τόκος υπολογίζεται επί της ονομαστικής αξίας της ομολογίας (άρτιο) και όχι επί της αξίας πώλησης που δυνατό να είναι υπέρ ή υπό το άρτιο.

Σε περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης οι ομολογιούχοι προηγούνται σε απαίτηση επί των περιουσιακών στοιχείων έναντι εκείνης των προνομιούχων ή κοινών μετοχών. Η ημερομηνία λήξης και ο τρόπος απόσυρσης του δανείου αναγράφονται στους όρους της έκδοσης. Τα εκδοθέντα στην Ελλάδα, στη δεκαετία του 1960, δάνεια από τις επιχειρήσεις έληγαν μετά από 8-15 έτη. Στα μακρύτερης διάρκειας δάνεια, γιατί το περισσότερο απομακρυσμένο μέλλον είναι και το περισσότερο αβέβαιο, ορίζεται υψηλότερο επιτόκιο.

---

\* προμηθεύεται το πιστοποιητικό του υποθηκοφυλακείου και τη βεβαίωση της Α.Ε. ότι είναι δικό της και ασκεί τις αξιώσεις που απορρέουν από την υποθήκη αλλά δεν προβαίνει σε προληπτική παρακολούθηση της οικονομικής κατάστασης, ευθύνεται όμως για δόλο και αμέλεια.

Σα ανάδοχοι, όπως και στην περίπτωση έκδοσης μετοχών, συνήθως συμμετέχουν περισσότερες από μία χρηματιστηριακές εταιρίες ή τράπεζες, οπότε μιλάμε για το σχηματισμό ομίλου ( syndicate ). Σε τέτοια περίπτωση καθεμιά από αυτές επωμίζεται την πώληση ορισμένου ποσού έναντι προμήθειας. Ο υπολογισμός της καθαρής άντλησης για την εκδότηρια επιχείρηση από την ομολογιακή έκδοση ύψους 40 εκ. δρχ. καθορίζεται ως εξής, σε μια on the best effort basis που πωλήθηκε εξ ολοκλήρου στο κοινό:

	Αρχική τιμή (τιμή έκδοσης)	Περιθώριο αναδοχής (προμήθεια)	Εισροή κεφαλαίων στην εταιρεία
Ανά μονάδα %	100,00	0,725	99,275
Σύνολο σε δρχ.	40.000.000	290.000	39.710.000

#### **Πίνακας 11 Πώλησης Ομολογιών**

Η πώληση απέδωσε συνολικά 39.710.000 δραχμές. Δηλαδή, από κάθε 100 δραχμές εισπράχθηκαν 99,275 δραχμές και η διαφορά των 0,725 δραχμών αποτελεί την ασφάλιση της έκδοσης, την πώληση και τα έξοδα. Επιμέρους συμφωνίες που αφορούν την ημερομηνία πληρωμής του τόκου και ορισμένες υποχρεώσεις καθορίζονται σαφώς μεταξύ αναδόχου και εκδότη.

Συνήθως η τιμή πώλησης των ομολογιών στους επενδυτές καθορίζεται λίγες ημέρες προ της έκδοσης. Μπορεί, στο χρονικό διάστημα μεταξύ εκτύπωσης των ομολογιών ή και της ανακοίνωσης της τιμής πώλησης στο κοινό και πώλησης της έκδοσης, να αυξηθούν τα επιτόκια που επικρατούν στην αγορά και οι επενδυτές να μην είναι πρόθυμοι να αγοράσουν τις ομολογίες στην τιμή που ανακοινώθηκε, αλλά σε μικρότερη. Μπορεί, όμως και να μειωθούν οπότε η επιχείρηση μπορεί να πωλήσει σε τιμή μεγαλύτερη από εκείνη που αντιστοιχεί την απόδοση ή αποτυπώθηκε στο σώμα της ομολογίας. Με βάση λοιπόν τις επιδόσεις που επικρατούν στην αγορά καθορίζεται το επιτόκιο που εκτυπύται επί της ομολογίας και η πώληση προς το κοινό προγραμματίζεται κατ' αρχήν στην ονομαστική αξία. Όταν όμως μεταβληθούν οι ζητούμενες αποδόσεις επί των διαφόρων μορφών χρέους, θα πρέπει και η πώληση των ομολογιών να λάβει χώρα σε τιμή διαφορετική της ονομαστικής (υπό ή υπέρ το άρτιο ) ώστε η απόδοση που επιτυγχάνεται επ αυτών να είναι σε αρμονία με τα επιτόκια που επικρατούν. Η υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορά αποσβένεται στη διάρκεια ζωής του δανείου.



Στην περίπτωση των ομολογιακών δανείων λαμβάνονται υπόψη παράγοντες για τον καθορισμό του επιτοκίου έκδοσης μεταξύ των οποίων οι τρέχουσες αποδόσεις στη χρηματαγορά, η τάση σε αυτές, η ακολουθούμενη νομισματική και πιστωτική πολιτική και γενικά παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την πορεία της οικονομίας ή του εκδότη (π.χ. ο κλάδος).

Η Ελληνική Ομολογιακή Αγορά: Με εξαίρεση τις ομολογιακές εκδόσεις της δεκαετίας του 1960 και αρχές 1970 η ελληνική ομολογιακή αγορά παραμένει υποτονική έως και ανύπαρκτη. Κάποια έξαρση που σημειώθηκε στην τριετία 1988-91 αφορούσε περισσότερο ιδιωτικές τοποθετήσεις. Ως προς τη δημόσια προσφορά, παρατηρούμε το εξής σημαντικό. Στην περίπτωση των ιδιωτικών χρηματοδοτήσεων εισηγμένων Α.Ε., με δικαίωμα προτίμησης των μετοχών της, χρησιμοποιήθηκε αντί για ανάδοχος διαχείρισης. Τα καθήκοντα του ήσαν (εκδότη Σέλμαν 1990, με τη μορφή ιδιωτικής τοποθέτησης) « η συλλογή των εγγραφών συμμετοχής των παλαιών μετοχών, διενέργεια πληρωμών τόκων τυχόν αποπληρωμών του χρέους και η μετατροπή ομολογιών σε μετοχές ». Προβλεπόταν επίσης ότι, σε περίπτωση δωρεάν διανομής μετοχών και λοιπών λογιστικών τροποποιήσεων του μετοχικού κεφαλαίου ή ονομαστικής αξίας, θα επέρχεται ανάλογη τροποποίηση στην τιμή με μετατροπή ώστε να διατηρούνται τα δικαιώματα των ομολογιούχων αμετάβλητα. Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου τοις μετρητοίς οι ομολογιούχοι θα έχουν δικαίωμα προτίμησης στις νέες μετοχές και στην αναλογία που θα είχαν δικαίωμα αν αυτές είχαν μετατραπεί σε μετοχές. Ως προς το κόστος έκδοσης, στην περίπτωση της Σέλμαν Α.Ε., αυτό ανήλθε στο 2,5 % του ύψους της έκδοσης.

## **Τα Ομόλογα και το ρίσκο τους στις βραχυχρόνιες επενδύσεις**

### **Βραχυχρόνιες επενδύσεις**

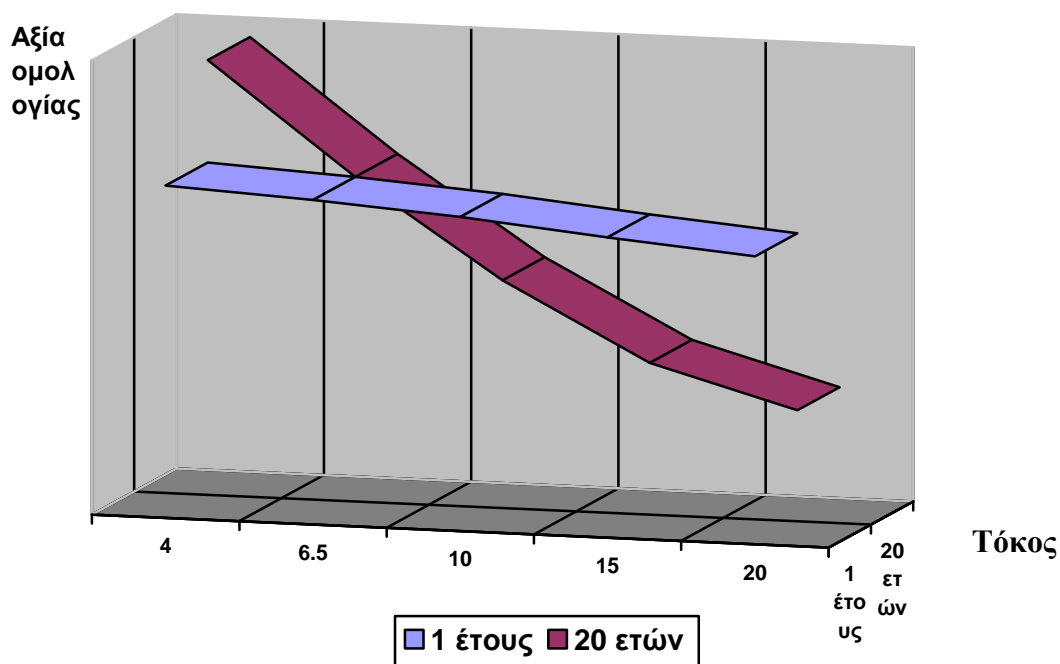
Οι επιχειρήσεις διατηρούν βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, από τα οποία πιθανότατα κερδίζουν στην κύρια δραστηριότητα, για δύο κυρίως αιτίες. Πρώτων, για να μπορέσουν να μειώσουν τις διαθέσιμες για πληρωμές δραχμές, οι οποίες δεν κερδίζουν, οπότε σε περίπτωση μη ύπαρξης υπολοίπου στο λογαριασμό Ταμείο ρευστοποιούν χρεόγραφα (ακόμα και σε καθημερινή βάση). Δεύτερον, γιατί υπέχουν θέση προσωρινής επένδυσης μέχρις ότου τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιηθούν για το σκοπό που προσδιορίζονται (π.χ. πληρωμή φόρων, χρηματοδότηση αγοράς πρώτων υλών ή εποχιακών προβλέψεων). Αυτά επίσης απέχουν θέση εφεδρικών μετρητών γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθούν για να καλύψουν ανοίγματα, όταν οι προβλεφθείς εισροές στον προϋπολογισμό είναι μικρότερες των εκροών.

### **Χαρακτηριστικά**

Για να αποτελέσει ένα χρεόγραφο μέσο επένδυσης μετρητών, που δε θα χρειαστούν για κάποιο χρονικό διάστημα ή προορίζονται για συγκεκριμένο σκοπό, θα πρέπει να υπάρχει ενεργός αγορά γι' αυτό. Ο όρος ενεργός αγορά αναφέρεται όχι στον τόπο όσο στον χρόνο εντός του οποίου θα γίνει η πώληση και στο ποσοστό που θα εισπραχτεί από την ρευστοποίηση. Ο σχετικός όρος 'εμπορευσιμότητα' αναφέρεται στη δυνατότητα μετατροπής του χρεογράφου σε μετρητά και προσδιορίζεται σαν ποσοστό επί τοις εκατό των συναλλαγών επί του συνόλου των χρεογράφων που είναι σε κυκλοφορία. Ιδιαίτερη προσοχή εκτός από την εμπορευσιμότητα, δίνεται στη διάρκεια, στον κίνδυνο και την απόδοση.

Η εμπορευσιμότητα σχετίζεται με την ικανότητα πωλήσεως σημαντικού όγκου χρεογράφων σε μικρό χρονικό διάστημα χωρίς αξιολογη πτώση της τιμής τους. Τα χρεόγραφα που έχουν χαμηλή εμπορευσιμότητα συνήθως απολαύουν υψηλής απόδοσης. Δεν προτιμώνται όμως για προσωρινή επένδυση γιατί η ρευστοποίησή τους, αν χρειαστεί, θα επιτευχθεί με σημαντική πτώση της τιμής. Για χάρη μίας ορισμένης υψηλότερης απόδοσης δεν ενδείκνυται η διακινδύνευση μέρους του κεφαλαίου γιατί στις βραχυχρόνιες επενδύσεις προέχει η ασφάλειά τους.

Από τα χρεόγραφα που ανταποκρίνονται στην προϋπόθεση της υψηλής εμπορευσιμότητας, δεν σημαίνει ότι όλα είναι εξίσου κατάλληλα για να συμπεριληφθούν στο χαρτοφυλάκιο των προσωρινών επενδύσεων. Ωστόσο υπάρχει πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής από τον εκδότη του χρεολυσίου. Χρεόγραφα χωρίς αυτό το ρίσκο θεωρούνται μόνο του Δημοσίου. Όμως, έστω και αν τα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα του Δημοσίου δεν υπόκεινται στο ρίσκο του εκδότη ( default risk ) συνεπάγονται τους άλλους κινδύνους και συγκεκριμένα το ρίσκο του επιτοκίου και της αγοραστικής δύναμης.



**Εικόνα 12 : Διάγραμμα απεικόνισης του κινδύνου από τις Μεταβολές του Επιτοκίου**

Το παραπάνω διάγραμμα το δανειστήκαμε από Γεώργιο Παπούλια , «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» σελίδα 252. Η τιμή για τα επιτόκια προσδιορίζεται από τον τύπο :

$$P = 32,50 [1/(1+0,04)]^1 + 500 [1/(1+0,04)]^1$$

$$= 32,50 (0,9615) + 500 (0,9615) = 512 \text{ δρχ.}$$

$$P = 32,50 [1/(1+0,04)] + 500 (1/ (1+0,04))^{20}$$

$$= 32,50 (13,5903) + 500 (0,4564) = 670$$

Οι υπόλοιπες τιμές για τα επιτόκια προσδιορίζονται με τον ίδιο τρόπο.

### **Το ρίσκο του επιτοκίου**

Γνωρίζουμε ότι οι τιμές και τα επιτόκια κινούνται αντίθετα (όταν αυξάνονται τα επιτόκια οι τιμές πέφτουν και αντίθετα όταν πέφτουν αυτά οι τιμές ανεβαίνουν). Αυτό απεικονίζονται στον παραπάνω πίνακα που συνοδεύει το διάγραμμα. Τα δύο χρεόγραφα είναι του Δημοσίου (σε όλα όμοια) εκτός από τη διάρκεια. Το ένα είναι ενός έτους και το άλλο 20 ετών. Όταν οι τρέχουσες αποδόσεις (4%) είναι υπό το ονομαστικό επιτόκιο (6,5%) οι τιμές ανέρχονται από 500δρχ στις 512δρχ. στο βραχυπρόθεσμο χρεόγραφο και στις 670 δρχ. στο μακροπρόθεσμο. Όταν οι τρέχουσες επιδόσεις (10%) είναι υπεράνω του ονομαστικού επιτοκίου (6,5%) οι τιμές και στα δύο χρεόγραφα πέφτουν από 500 δρχ. στις 484 και 351 δ αντίστοιχα για το μονοετές και εικοσαετές χρεόγραφο. Έτσι , επενδύσεις στα έντοκα γραμμάτια Δημοσίου και στις

ομολογίες του Δημοσίου παρ' όλων ότι δεν υπόκεινται στο ρίσκο του εκδότη υπόκεινται στο ρίσκο των διακυμάνσεων του επιτοκίου.

Με προσεκτική παρατήρηση συμπεραίνεται ότι όσο μεγαλύτερη η διάρκεια του χρεογράφου τόσο μεγαλύτερη είναι και η μεταβολή στην τιμή. Βλέπουμε ότι μεγαλύτερη μεταβολή (ρίσκο) συνεπάγεται η ομολογία διάρκειας είκοσι ετών παρά αυτή διάρκειας ενός έτους. Παρατηρούμε επίσης, στον τύπο που συνοδεύει το διάγραμμα, ότι η διακύμανση στην τιμή είναι μεγαλύτερη όσο πιο χαμηλό είναι το επιτόκιο. Στο εικοσαετές δάνειο η αύξηση της απόδοσης από 10% στο 15% συνεπάγεται 117 δρχ. (351- 234 δρχ. ) πτώση τιμής έναντι 63 δρχ. (234 – 171) όταν το επιτόκιο από 15% ανέλθει στο 20%.

Χρεόγραφα δηλαδή βραχείας μόνο χρονικής διάρκειας ενδείκνυται να αποτελούν αντικείμενο επένδυσης μετρητών που προσωρινά δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Το κεφάλαιο που θα επενδυθεί δεν πρέπει να υποστεί ζημία, διαφορετικά θα εξαναγκάσει σε αναθεώρηση των προϋπολογισμών και ίσως του προγραμματισμού. Τα χρεόγραφα που είναι μακράς διάρκειας, έστω και αν έχουν μηδέν ρίσκο εκδότη και υψηλή εμπορευσιμότητα, δεν προφυλάσσουν από ζημιές του κεφαλαίου που προέρχονται από μεταβολές στο επίπεδο του επιτοκίου.

Η πιθανότητα να συμβεί μεταβολή στα επιτόκια είναι μεγαλύτερη η διάρκεια του χρεογράφου. Όμως πολλές φορές η επιχείρηση εκμεταλλεύεται τις μεταβολές των επιτοκίων πράγμα που είναι γνωστό σαν *riding the curve*. Προς τούτο, ειδικότερα, συμφέρει στην επιχείρηση η επένδυση σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα όταν προσδοκάται η πτώση των επιτοκίων. Τα χρεόγραφα του υψηλότερου επιτοκίου, όπως προκύπτει και από τα προηγούμενα, θα επιτύχουν τα μεγαλύτερα κέρδη αφού θα ανατιμηθούν ώστε η απόδοσή τους να κατέλθει σε επίπεδο ανάλογο με εκείνο των επιτοκίων που επικρατούν στην χρηματαγορά. Όταν αναμένεται άνοδος των επιτοκίων η επιχείρηση πρέπει να πουλάει τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα. Εάν πρέπει να επενδύσει θα αγοράσει μόνο πολύ μικρής διάρκειας χρεόγραφα.

Οι οικονομικοί διευθυντές των επιχειρήσεων φυσικό είναι να μην επιθυμούν να δεσμεύσουν, έστω και προσωρινά, κεφάλαια των οποίων η πληρωμή του τόκου και η επιστροφή του κεφαλαίου έχουν πιθανότητα , έστω και μικρή, να μη λάβει χώρα ακόμη και όταν επιτυγχάνουν υψηλότερη απόδοση. Τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα του Δημοσίου και τα έντοκα γραμμάτια Δημοσίου όταν λειτουργήσει η Εκτός Κύκλου αγορά (market making) θα αποτελούν αντικείμενο επένδυσης των μετρητών εκείνων που για κάποιο χρονικό διάστημα δε θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν από την επιχείρηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> :ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ( VENTURE CAPITAL ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ**

### **Εννοιολογικό περιεχόμενο του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου(Venture Capital )**

Ο όρος « Venture Capital » ή « Risk Capital » είναι αγγλοσαξονικός. Στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως «Επιχειρηματικό ή Καινοτομικό Κεφάλαιο» ή « Κεφάλαιο Κινδύνου ». Το επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (5 – 10 χρόνια ), η οποία περιέχει υψηλό κίνδυνο και είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη στην εταιρεία η οποία το προμηθεύει. Η επένδυση αυτή απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές. Οι προμηθευτές του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι συνήθως ιδιωτικές επιχειρήσεις , στις οποίες μερικές φορές περιέχονται κρατικές επιδοτήσεις ή φορολογικά κίνητρα.

Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι μικρές ή νεαρές επιχειρήσεις, καθώς επίσης και εξαγοραζόμενα τμήματα ή θυγατρικές μεγάλων εταιρειών. Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να αρχίσει από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης μίας επιχείρησης και να φτάσει μέχρι τη φάση της εξέλιξης κατά την οποία η επιχείρηση είναι σε θέση να αντλήσει κεφάλαια από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (π.χ. χρηματιστήριο, τράπεζες κ.λπ.). Το επιχειρηματικό κεφάλαιο όμως συνεπάγεται και έναν πιο ενεργητικό έλεγχο της επένδυσης από τον χρηματοδοτικό φορέα ο οποίος αρκετές φορές μπορεί να εξελιχθεί σε ένα σημαντικό διοικητικό ρόλο μέσα στην ίδια την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.

Άρα το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι δυνατό να χαρακτηριστεί σαν συνδυασμός παροχής «κεφαλαίου κινδύνου» και « επιχειρηματικών συμβουλών ». Γενικά όμως οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν τρία βασικά χαρακτηριστικά τα οποία είναι τα εξής:

i. Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, οι οποίες απαιτούν 5 έως 10 χρόνια για να αποδώσουν μια ικανοποιητική απόδοση στους επενδυτές.

ii. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο συνεπάγεται κάποια πιθανή συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης εταιρείας.

iii. Η εταιρεία που παρέχει το επιχειρηματικό κεφάλαιο , δηλαδή η χρηματοδότης εταιρεία είναι πιθανό να έχει κάποια ανάμιξη στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης εταιρείας. Από τα παραπάνω προκύπτουν τα εξής:

- Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί μία πηγή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για την ανάπτυξη υπάρχουσών εταιρειών ή τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Η χρηματοδότηση παρέχεται κυρίως μέσω της συμμετοχή της « Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών» (Ε.Κ.Ε.Σ.) σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, ενώ εναλλακτικά μπορεί να γίνει και με εξαγορά μετοχών ή υπό μορφή ομολογιακού δανείου \* (σε κάποιο απώτερο χρονικό διάστημα).

- Οι ΕΚΕΣ συμμετέχουν στον επιχειρηματικό κίνδυνο της χρηματοδοτούμενης εταιρείας και προσδοκούν υψηλή απόδοση, αντίστοιχη αυτής του επιχειρηματία. Οι ΕΚΕΣ δεν δανείζουν αποσκοπώντας σε τόκους, δεν επενδύουν σε εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρείες, αποβλέποντας γρήγορα κέρδη, ούτε διατηρούν τη συμμετοχή τους στο διηνεκές με σκοπό τη διανομή μερίσματος και μόνο.
- Οι ΕΚΕΣ επενδύουν με μακροπρόθεσμο σκοπό, αλλά ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους σε προσυμφωνημένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο , αντλώντας κέρδη από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά την παραμονή τους στην επιχείρηση (κεφαλαιακά κέρδη).

Κατά συνέπεια, ενδιαφέρονται άμεσα για την αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης και συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση, χωρίς συνήθως να αποβλέπουν στη πλειοψηφία και τον έλεγχο των μετοχών.

Η ρευστοποίηση συνήθως γίνεται:

- Είτε με την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο
- Είτε με πώληση στον αρχικό μέτοχο
- Είτε με την πώληση σε τρίτο ενδιαφερόμενο

Η ΕΚΕΣ, όπως αναφέραμε παραπάνω, περιέχει οργανωτική υποστήριξη στην χρηματοδοτούμενη επιχείρηση που κάνει την επένδυση\*\*.

### **Διεθνής πρακτική του επιχειρηματικού κεφαλαίου και οι πηγές του**

Ο κλάδος του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένος στις ΗΠΑ. Τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία προμηθεύουν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες :

i. **Ιδιωτικές με μεγάλη περιουσία.** Η κατηγορία αυτή αποτελεί την παραδοσιακή πηγή επιχειρηματικού κεφαλαίου και ενώ παραμένει και σημαντική δεν επικρατεί στον κλάδο.

---

\* Συνήθως απόκτησης εταιρικών ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές)

\*\* Συγκεκριμένα η ΕΚΕΣ συμμετέχει στον στρατηγικό σχεδιασμό, στηρίζει την επιχείρηση με περαιτέρω χρηματοδοτήσεις, φροντίζει για την στελέχωση με το κατάλληλο προσωπικό, εγκαθιστά μηχανισμούς εσωτερικών ελέγχων και με τις διεθνή διασυνδέσεις της φέρνει σε επαφή την επιχείρηση με υποψήφιους πελάτες του εξωτερικού για την διεύρυνση του κύκλου εργασιών της

ii. Ιδιωτικές Κοινοπραξίες και Εταιρείες. Η πιο συνηθισμένη εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι οργανωμένη με τη μορφή κοινοπραξίας.

iii. Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, θυγατρικές χρηματοπιστωτικών και μεγάλων μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών. Ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών έχει δημιουργήσει θυγατρικές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

iv. Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, οι οποίες χρησιμοποιούν κρατική χρηματοδότηση μέσω διαφόρων επιδοτήσεων.

### **Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου.**

Οι επιχειρήσεις οι οποίες αναζητούν επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι δυνατό να διαιρεθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο χρειάζονται τη χρηματοδότηση.

i. Χρηματοδότηση δημιουργίας καινούργιων επιχειρήσεων ή ανάπτυξη υπαρχουσών επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι είτε εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε εταιρείες οι οποίες για διάφορους λόγους δεν μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές. Νέες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, εταιρείες με καινοτομίες στην παραγωγή, προϊόντων, υπηρεσιών ή δικτύων διανομής αποτελούν περισσότερο ελκυστικές επενδύσεις για τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου απ' ό,τι οι παραδοσιακοί κλάδοι.

ii. Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχειρήσεων από τη διοίκησή τους\*. Η χρηματοδότηση αυτή αναφέρεται στην εξαγορά μέρους ή ολόκληρου του μετοχικού κεφαλαίου μίας εταιρείας από τα διευθυντικά στελέχη. Αρκετές μεγάλες εταιρείες έχουν υποχρεωθεί λόγω του σκληρού ανταγωνισμού, να πουλήσουν μία θυγατρική ή μία παραγωγική τους μονάδα. Στην περίπτωση αυτή οι πιθανότεροι αγοραστές των πωλουμένων τμημάτων είναι τα διευθυντικά τους στελέχη, τα χρησιμοποιούν για το σκοπό αυτό ίδια καθώς και δανειακά κεφάλαια τα οποία παρέχουν οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου ή άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Η εξαγορά μίας εταιρείας μπορεί να γίνει και από μία ομάδα διευθυντικών στελεχών, η οποία δεν σχετίζεται με την εταιρεία\*\*.

### **Μορφές χρηματοδότησης επιχειρηματικού κεφαλαίου**

Οι διάφορες μορφές χρηματοδότησης επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να ταξινομηθούν ως εξής :

---

\*Management Buy Out

\*\* Management Buy In

- i. Χρηματοδότηση «Σποράς» ( Seed Capital ). Χρηματοδότηση για ανάπτυξη και δοκιμή αρχικής ιδέας.
- ii. Χρηματοδότηση «Εκκίνησης» ( Start- Up Capital ). Χρηματοδότηση εκκίνησης, ανάπτυξης προϊόντος ή υπηρεσίας.
- iii. Χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων, ίσως και πριν ακόμη η επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.
- iv. Χρηματοδότηση «Ανάπτυξης ή Επέκτασης» ( Development Finance ή Expansion Capital). Χρηματοδότηση για αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας, επέκταση στη αγορά
- v. Χρηματοδότηση «Γέφυρας» ( Bridge Financing). Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο.

**Άλλες μορφές χρηματοδότησης με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, που έχουν δείξει αρκετή ανάπτυξη διεθνώς στα τελευταία χρόνια, είναι οι πιο κάτω:**

- i. Εξαγορά επιχείρησης από το υπάρχον μάνατζμεντ ( Management Buy Out).
- ii. Εξαγορά επιχείρησης από νέα ομάδα μάνατζμεντ ( Management Buy In).
- iii. Εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου (Replacement).
- iv. Χρηματοδότηση Στροφής (Turnaround). Εξαγορά και ανόρθωση ζημιολόγου επιχείρησης. Πρέπει να σημειώσουμε ότι ο κίνδυνος ( το ρίσκο) της επένδυσης μειώνεται σταδιακά, όσο προχωρούμε από τη « χρηματοδότηση σποράς » (Seed Financing) στη «χρηματοδότηση γέφυρας » (Bridge Financing).

### **Οφέλη του επιχειρηματικού κεφαλαίου**

Τα οφέλη του επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital ) για την χρηματοδοτούμενη αναπτυσσόμενη εταιρεία και γενικότερα για την εθνική οικονομία είναι τα ακόλουθα:

- i. Οφέλη για την χρηματοδοτούμενη εταιρεία. Η χρηματοδότηση μέσω των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου επιτρέπει την σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια (δανειακής επιβάρυνσης). Δίνεται έτσι η δυνατότητα στην επιχείρηση να πραγματοποιήσει τις αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς επαύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού.
- ii. Παράλληλα η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των νέων συνεταιίρων, προσθέτει αξία στην επιχείρηση μέσω εμπειριών, επαφών καθώς επίσης και της οικονομικής, εμπορικής και διοικητικής τεχνογνωσίας που προσφέρουν. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση υποστηρίζει ενεργά στο στρατηγικό σχεδιασμό, στο μάρκετινγκ και τις πωλήσεις, τον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο, στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στην εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης.



iii. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί και το αυξημένο κύρος της εταιρείας που συνεπάγεται η συμμετοχή θεσμικού επενδυτή. Αυτό είναι ιδιαίτερο σημαντικό σε εταιρείες που προετοιμάζονται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο, διότι η παρούσα της Εταιρείας Επιχειρηματικού Κεφαλαίου συντελεί στη βελτίωση των στοιχείων του Ισολογισμού και στην συστηματική αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης.

iv. Οφέλη για την Εθνική Οικονομία. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορεί να αποτελέσει αναπτυξιακό μοχλό, γιατί υπερβαίνει τις κλασικές προϋποθέσεις χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος, όπως π.χ. εγγυήσεις, τόκους κλπ. Συνεπώς παίζει καταλυτικό ρόλο στη γρήγορη ανάπτυξη και την υγιή δομή της οικονομίας γενικότερα.

Οι Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου επιτελούν σημαντικό κοινωνικό ρόλο, διότι διευκολύνοντας τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, και υποκινώντας την ανανέωση και τον εκσυγχρονισμό υπαρχουσών επιχειρήσεων, συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη και στην καταπολέμηση της ανεργίας. Τα αποτελέσματα ερευνών έχουν δείξει ότι οι πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες εταιρείες αποτελούν στην ανάπτυξη περισσότερων θέσεων εργασίας.

#### **Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα.**

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital) εισήχθη στην Ελλάδα με το Ν. 1775 / 1988. Ο Νόμος αυτός όπως ισχύει δεν λειτούργησε σύμφωνα με τις προσδοκίες του νομοθέτη. Τα δύο βασικά προβλήματα ήταν ο περιορισμός του σε επενδύσεις «υψηλής τεχνολογίας» και η γραφειοκρατική διαδικασία, κατά την έγκριση των επιδοτήσεων των επενδύσεων.

Ο Νόμος αυτός αντικαταστάθηκε με τον Ν. 2367/1995 ο οποίος εισήγαγε τον θεσμό « Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών». Με το νέο Νόμο παρέχονται κίνητρα για την επέκταση και την ευρύτερη εφαρμογή του θεσμού του επιχειρηματικού κεφαλαίου σύμφωνα με την διεθνή εμπειρία, που μπορεί έτσι να γίνει ο βασικός μοχλός της αναπτυξιακής προσπάθειας της χώρας. Το νέο πλαίσιο επιτρέπει την ευρεία εφαρμογή του θεσμού και πέραν της υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, χωρίς να συνδέεται υποχρεωτικά με κρατικές επιχορηγήσεις και επίπονες γραφειοκρατικές διαδικασίες.

#### **Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών ( Ε.Κ.Ε.Σ.)**

Έννοια και σκοπός των ( Ε.Κ.Ε.Σ.): Οι ΕΚΕΣ είναι Ανώνυμες εταιρείες , που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα , των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα.

Με τις ρυθμίσεις αυτές η ΕΚΕΣ μπορεί να συμμετέχει σε οποιαδήποτε εταιρεία και όχι μόνο σε εταιρείες που πραγματοποιούν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, όπως ίσχυε με το Ν. 1775/1988. Εξαιρούνται, σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπιών, τυχερών παιχνιδιών και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζες, ασφάλειες κ.λπ.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης.

### **Η ΕΚΕΣ μπορεί :**

Να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές Α.Ε., ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η μετατροπή πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός τριών (3) ετών από την απόκτησή τους. Να παρέχει εγγύηση για την χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει. Να τοποθετεί τα διαθέσιμά της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε ευρώ ή σε συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά . Να παρέχει τις υπηρεσίες της στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, τη ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωσή τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών της.

### **Μετοχικό κεφάλαιο και μετοχές**

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΕΣ ορίζεται σε ένα (30 εκατομ. ευρώ ) που καταβάλλεται μόνο σε μετρητά . Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου , το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον τα μισά . Η καταβολή του υπόλοιπου του ελαχίστου ποσού πρέπει να καταβληθεί μέχρι τη λήξη της τρίτης διαχειριστικής χρήσης. Οι μετοχές είναι ονομαστικές και μπορεί να εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις. Τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν κατ' ανώτερο όριο αμέσως ή εμμέσως , το 65 % των μετοχών της ΕΚΕΣ.

### **Επιχορήγηση**

Ειδικά για την συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου σε ίδρυση των επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα, οι ΕΚΕΣ επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι 20 % στο ποσό της συμμετοχής τους.

## **Φορολογικές Ρυθμίσεις και Απαλλαγές**

Ο στόχος των φορολογικών ρυθμίσεων και απαλλαγών του Ν. 2367/1995 είναι να εισαχθεί ο θεσμός των ΕΚΕΣ με αποτελεσματικό τρόπο, να ενθαρρυνθεί η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων σ' αυτήν τη δραστηριότητα, να παρασχεθούν κίνητρα για την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων με συμμετοχή των ΕΚΕΣ σε μικρές επιχειρήσεις και να προσελκύσουν τη συμμετοχή ιδιωτών στις ΕΚΕΣ.

Σημειώνουμε ότι ο σκοπός των διατάξεων του Νόμου 2367/1995 είναι η εισαγωγή ενός σύγχρονου θεσμικού πλαισίου για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κεφαλαίου στη χώρα μας. Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου, είναι κατ' εξοχή αναπτυξιακός, αφού με τη διάθεση ιδίων κεφαλαίων, γίνεται δυνατή η παραπέρα κινητοποίηση χρηματοοικονομικών πόρων και άντλησης δανείων ώστε να πραγματοποιούνται επενδύσεις πολλαπλάσιας αξίας.

## **ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΜΕΤΑΞΥ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (FRANCHISING)**

Το Franchising είναι ένα σύστημα συνεργασίας (μία σύμβαση) μεταξύ δύο επιχειρήσεων, βάσει της οποίας η μία επιχείρηση παραχωρεί στην άλλη μία δέσμη δικαιωμάτων βιομηχανικής ή πνευματικής ιδιοκτησίας που αφορούν, με σκοπό την εμπορία συγκεκριμένων τύπων προϊόντων ή υπηρεσιών.

Η δικαιόχρηση (franchising) αποτελεί μια μέθοδο μέσα από μία σχέση - συνεργασία, στην οποία ο δικαιοπάροχος (franchisor) χορηγεί στον δικαιοδόχο (franchisee) το δικαίωμα χρήσης του ονόματος του για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα, με συγκεκριμένους στόχους, σε μια συγκεκριμένη περιοχή, χρησιμοποιώντας τα εμπορικά σήματα, τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τον τρόπο λειτουργίας που έχει αναπτύξει ο δικαιοπάροχος. Επίσης, ο δικαιοπάροχος (franchisor), στα πλαίσια της σύμβασης έχει την υποχρέωση να παρέχει την τεχνική υποστήριξη και την τεχνογνωσία του στους τομείς της διοίκησης, εμπορίας, διαφήμισης και γενικότερα σε αντικείμενα του μάρκετινγκ και της χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Σε αντάλλαγμα για το παρεχόμενο δικαίωμα ο δικαιοδόχος καταβάλλει στον δικαιοπάροχο ένα τίμημα με τη μορφή αμοιβής εισόδου (entry fee) και των περιοδικών προμηθειών (royalties). Ενώ οι κύριες υποχρεώσεις του δικαιοδόχου (franchisee) είναι οι εξής: Να χρηματοδοτεί τις αναγκαίες επενδύσεις, να τηρεί τους όρους συνεργασίας της σύμβασης και τις οικονομικές του υποχρεώσεις.

Το Franchising βασίζεται στην αρχή ότι ο δικαιοδόχος ακολουθεί ένα δοκιμασμένο πρότυπο λειτουργίας που έχει αναπτυχθεί από τον δικαιοπάροχο. Αποτελεί ένα σύστημα το οποίο ελαχιστοποιεί τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενέχει η ίδρυση μιας οποιασδήποτε νέας

επιχείρησης, ενώ παρέχει πολλές εγγυήσεις για επιτυχημένη και κερδοφόρο λειτουργία. Ο δικαιοδόχος εφαρμόζει συγκεκριμένες διαδικασίες, δομές και συστήματα που έχει αναπτύξει ο δικαιοπάροχος, από τον οποίο λαμβάνει μια διαρκή και ουσιαστική υποστήριξη. Έχει την ιδιοκτησία και τη διαχείριση του καταστήματος, ως ανεξάρτητης επιχειρηματική μονάδας, η λειτουργία της οποίας διέπεται από τους όρους που καθορίζονται στο συμφωνητικό Franchise. Το συμβόλαιο συνεργασίας δικαιοπάροχου – δικαιοδόχου δεσμεύει αμφότερους σε μια στενή και μακροχρόνια οικονομική και εμπορική συνεργασία με στόχο το αμοιβαίο όφελος των δύο συμβαλλόμενων εταιρειών.

Το franchising αποτελεί ένα σύστημα ανάπτυξης που ελαχιστοποιεί τον επιχειρηματικό κίνδυνο, καθώς επίσης παρέχει εγγύηση για μια επιτυχημένη και κερδοφόρα λειτουργία. Η ανάπτυξη των εταιρειών με την μέθοδο franchise αποτελεί μια πολύ προσεκτικά σχεδιασμένη κίνηση, η οποία υλοποιείται έχοντας ως στόχο την κάλυψη των αναγκών των καταναλωτών διαφόρων περιοχών στην Ελλάδα μέσω της δημιουργίας ισχυρών και οργανωμένων επιχειρήσεων.

### **Οι κίνδυνοι μιας συνεργασίας Franchising και τρόποι αντιμετώπισης τους**

Προτού μια επιχείρηση πάρει την απόφαση να προβεί σε μια σύμβαση συνεργασίας Franchising πρέπει να μελετήσει ορισμένες παραμέτρους οι οποίες θα επιδείξουν αν η σύμβαση θα είναι αποδοτική ή όχι.

Ένα από τα πρώτα ερωτήματα που θέτουν οι ενδιαφερόμενοι για να αρχίσουν μία συνεργασία franchising, είναι το ποιοι κίνδυνοι ελλοχεύουν σε μία τέτοιου είδους επιχειρηματική συνεργασία και πως μπορούν να προστατευθούν αποτελεσματικά από αυτούς. Θα προσπαθήσουμε να επισημάνουμε επιγραμματικά αλλά ταυτόχρονα και περιεκτικά τα σημεία εκείνα όπου θα πρέπει να επικεντρωθεί η προσοχή των δύο μερών, του Δότη(Franchisor) και του Λήπτη (Franchisee), τόσο πριν όσο και μετά την κατάρτιση και υπογραφή της Σύμβασης Franchising, έτσι ώστε να προληφθεί η δημιουργία πιθανών κινδύνων οι οποίοι μπορούν να ανατρέψουν το όλο επιχειρηματικό οικοδόμημα. Αρχικά θα αναφερθούμε στο λεγόμενο προσυμβατικό στάδιο ή στάδιο των διαπραγματεύσεων κατά τη διάρκεια του οποίου τα μέρη της μέλλουσας να υπογραφεί σύμβασης πρέπει να προσέξουν ιδιαίτερα τα παρακάτω συμφοραζόμενα.

Ο Δότης πρέπει να προσέξει:

i. Την επιλογή των μελλοντικών ληπτών, έτσι ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος της εισόδου στο Δίκτυο Franchising ατόμων εντελώς ακατάλληλων και συνεπώς επικίνδυνων για τη συνοχή του δικτύου.

ii. Τις υποσχέσεις που δίνει στους υποψήφιους λήπτες σχετικά με τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και την κερδοφορία του συστήματος και της επιχείρησης franchising έτσι ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος της δημιουργίας λανθασμένων εντυπώσεων και της πιθανής εξέγερσης ένδικων αξιώσεων για αποσχισθέντα και μη πραγματοποιηθέντα αποτελέσματα.

iii. Να μην συνάπτει ιδιαίτερες συμφωνίες με κάποιους λήπτες οι οποίες αργά ή γρήγορα θα αποκαλυφθούν με αποτέλεσμα να δυναμιτίσουν το καλό κλίμα του Δικτύου Franchising.

iv. Να παρέχει στους υποψήφιους λήπτες όλες εκείνες τις αναγκαίες πληροφορίες και στοιχεία με βάση τα οποία αυτοί θα μπορέσουν να σχηματίσουν τεκμηριωμένη άποψη για το εάν πρέπει ή όχι να ενταχθούν στο συγκεκριμένο Σύστημα Franchising.

v. Να μην αποκαλύπτει ιδιαίτερα σημαντικά επιχειρηματικά απόρρητα στους υποψήφιους λήπτες έτσι ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο της πιθανής διαρροής τους σε ανταγωνιστές του.

Ο υποψήφιος Λήπτης πρέπει να προσέξει:

i. Την επιλογή του συστήματος και δικτύου franchising στο οποίο θα ενταχθεί έτσι ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο της ένταξης του σε κάποιο ακατάλληλο για τις προσωπικές του ικανότητες σύστημα.

ii. Την επιλογή του μελλοντικού του συνεργάτη, δηλ. του Δότη, από την ορθότητα της οποίας εξαρτάται άμεσα το επαγγελματικό του μέλλον.

iii. Να ελέγξει συστηματικά και με μεγάλη προσοχή το πληροφοριακό υλικό που θα του παράσχει ο Δότης, το οποίο πρέπει με επιμονή να ζητά ο υποψήφιος Λήπτης, έτσι ώστε να μην βρεθεί αργότερα προ δυσάρεστων εκπλήξεων.

iv. Να εκτιμήσει με προσοχή τα οικονομικά δεδομένα του συστήματος πραγματοποιώντας συγχρόνως και μία δική του οικονομική μελέτη.

v. Να επικοινωνήσει με άλλους λήπτες του δικτύου έτσι ώστε να επαληθεύσει τα στοιχεία που του έδωσε ο Δότης.

Στη συνέχεια και μετά την υπογραφή της Σύμβασης Franchising τα μέρη πρέπει να προσέξουν τα εξής κυρίως σημεία:

Ο Δότης πρέπει να προσέξει: Την κατά γράμμα τήρηση των συμβατικών του υποχρεώσεων έτσι ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος καταγγελίας της σύμβασης από μέρους του λήπτη. Να δημιουργήσει κλίμα υγιούς συνεργασίας μέσα στο δίκτυο έτσι ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο της δημιουργίας "ομάδων" μέσα σε αυτό. Να εξηγεί επαρκώς στους λήπτες τους λόγους για τους οποίους προβαίνει σε βελτιώσεις και αλλαγές στο σύστημα έτσι ώστε αυτοί να τις εφαρμόζουν συνειδητά και επιτυχημένα. Να φροντίζει ώστε το προσωπικό υποστήριξης του δικτύου να εξυπηρετεί άμεσα και ικανοποιητικά τους λήπτες. Να διοικεί και

διαχειρίζεται με ορθό τρόπο το δίκτυο έτσι ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο της δημιουργίας στρεβλώσεων μέσα σε αυτό. Να εκπαιδεύει σωστά και διαρκώς τους λήπτες έτσι ώστε να μην μπορούν να ισχυρισθούν ότι αφέθηκαν στην τύχη τους. Να ανανεώνει και βελτιώνει το Σύστημα franchising έτσι ώστε να διατηρείται συνεχώς ανταγωνιστικό.

Ο Λήπτης πρέπει να προσέξει: Την πιστή τήρηση των συμβατικά συμφωνηθέντων, έτσι ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο της καταγγελίας της συμβατικής σχέσης εκ μέρους του Δότη. Να ενημερώνει διαρκώς τον δότη για τις αλλαγές στις καταναλωτικές τάσεις της τοπικής αγοράς έτσι ώστε να καθίσταται δυνατή η άμεση προσαρμογή του συστήματος franchising σε αυτές. Να μην λησμονεί ότι ο Δότης είναι αυτός που δημιούργησε το σύστημα και δίκτυο franchising και συνεπώς είναι εκείνος που λαμβάνει τις κρίσιμες αποφάσεις για όλα τα σοβαρά θέματα που τα αφορούν.

Συνοψίζοντας λοιπόν τα προαναφερθέντα καταλήγουμε στο αβίαστο συμπέρασμα ότι στην ουσία ο μόνος τρόπος επιτυχούς αντιμετώπισης από τα μέρη μιας συνεργασίας franchising των κινδύνων που ελλοχεύουν σε αυτήν και οι οποίοι αναλύθηκαν σε συντομία παραπάνω δεν είναι άλλος από την πιστή εφαρμογή ορισμένων κανόνων πρόληψης, για να επαληθευθεί ακόμη μία φορά η ρήση ότι "κάλλιον το προλαμβάνει παρά το θεραπεύει".

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### **Ο εφιάλτης των δανείων: η αρχή του κακού**

Προβλήθηκε πριν λίγες μέρες σε επανάληψη ένα πολύ ενδιαφέρον ντοκιμαντέρ του Εξάντα της EPT. Το όνομα του; “Ο εφιάλτης των δανείων”. Η ημερομηνία πρώτης προβολής του; Μάιος 2008. Κάποιους μήνες πριν δηλαδή. Και όμως απεικονίζει με ακρίβεια όλα όσα βιώνουμε το τελευταίο διάστημα. Στην Αμερική το πρόβλημα υπήρχε, δε χρειαζόταν μαγική σφαίρα για να δεις την κρίση που ερχόταν.

Το κακό, όπως περιγράφεται άριστα στο ντοκιμαντέρ, άρχισε από τον χωρίς όριο δανεισμό των αμερικάνικων τραπεζών. Δάνειζαν σε όποιον κυκλοφορούσε χωρίς διακρίσεις, χωρίς απολύτως κανένα έλεγχο, χωρίς αποδεικτικά μισθών, χωρίς εγγυήσεις. Γιατί;

Γιατί στη συνέχεια χρησιμοποιούσαν τα δάνεια για να δημιουργήσουν επενδυτικά προϊόντα που πωλούσαν σε επενδυτές απ’ όλο τον κόσμο και αφού οι τράπεζες έβγαζαν λεφτά, δε τους ενδιέφερε αν τα δάνεια θα εισπραχτούν. Στηριζόμενοι στην τόσο κοντόφθαλμη αυτή λογική, έφτασαν να δανείζουν σε άνεργους ή σε ανθρώπους με μισθούς χαμηλότερους από τις δόσεις των δανείων. “Αρκεί να δανείζουμε.”

Όταν τα πρώτα δάνεια άρχισαν να μην καλύπτονται, τα επενδυτικά αυτά προϊόντα άρχισαν να χάνουν την αξία τους. Η υπερβάλλουσα ζήτηση των ακινήτων, λόγω της μεγάλης ρευστότητας που έδωσαν με τον παραπάνω τρόπο οι τράπεζες στην αγορά, οδήγησε σε πτώση των τιμών των ακινήτων. Τα προϊόντα αυτά στηρίζονταν στα δάνεια σε πρώτη φάση, σε δεύτερη στα ίδια τα ακίνητα. Και φανταστείτε να έχετε πληρώσει 1 δολάριο για ένα προϊόν, να πιστεύετε ότι αξίζει 1 δολάριο και να διαπιστώνετε σταδιακά ότι αξίζει όλο και λιγότερο. Οι επενδυτές άρχισαν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους και ο κύκλος που περιγράφουμε και στο πρώτο μας θέμα για το ενδεχόμενο κραχ ξεκίνησε. Στην Ελλάδα, η τιτλοποίηση των δανείων εμφανίστηκε πρόσφατα, επεκτείνεται όμως ταχύτατα φτάνοντας στο 6,74% το 2007. Η καλούμενη «απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης» και η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων οδήγησαν στη χώρα μας στην ραγδαία αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών.

Τα στεγαστικά δάνεια από 3,6 δις. ευρώ το 1995 υπερβαίνουν τα 62 δις. ευρώ σήμερα, δηλαδή αυξήθηκαν κατά σχεδόν 1.800%. Αντίστοιχα, τα καταναλωτικά δάνεια από 1,2 δις. ευρώ το 1995 υπερβαίνουν σήμερα τα 27 δις. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 2.250%. Η επέκταση της τιτλοποίησης των δανείων ενέχει κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και για ολόκληρη την οικονομία. Στους κινδύνους αυτούς, εκτός των άλλων,

συμπεριλαμβάνεται και το βαρύ κοινωνικό κόστος που προκύπτει από τη διαρκή ανασφάλεια των ανθρώπων που διαρκώς ανησυχούν για το που θα βρουν τα χρήματα για τις δόσεις των δανείων ή για το αν θα τους πάρει η τράπεζα το σπίτι.

Είναι ευρύτατα γνωστό ότι στην Ελλάδα, ένα μέρος των δανείων, ειδικά των επισκευαστικών που έχουν σχετικά χαμηλότερα επιτόκια, χρησιμοποιείται από αρκετούς για να καλυφθούν άλλα δάνεια που πήραν προηγουμένως (πχ χρέη πιστωτικών καρτών, καταναλωτικών δανείων κ.λ.π). Ολοένα και περισσότερο στη χώρα μας, η πρώτη κατοικία είναι υποθηκευμένη και η αβεβαιότητα μεγαλύτερη. Άλλωστε και εδώ, ολοένα αυξάνεται το ποσοστό αυτών που δεν μπορούν να πληρώσουν τις δόσεις των δανείων τους. Το 2007 τα «μη εξυπηρετούμενα δάνεια» αντιστοιχούσαν σε περίπου 10 δισ. ευρώ (τα 5,8 δισ. ευρώ αφορούν στην επιχειρηματική πίστη). Επίσης, το 10% των δανείων των τραπεζών παρουσίαζαν καθυστέρηση και επρόκειτο περισσότερο για δάνεια που θεωρούνται «ασφαλή» και συνήθως εξοφλούνται απλά εξοφλούνται με καθυστέρηση περίπου 30 ημερών, γεγονός που επιβεβαιώνει με αριθμούς αυτό που είναι λαϊκά γνωστό ως «έχουμε ζόρια». Χρόνο με τον χρόνο, αυξάνονται επίσης τόσο οι προσημειώσεις ακινήτων όσο και οι πλειστηριασμοί τους. Υπολογίζεται ότι το συνολικό ύψος των προσημειώσεων ανέρχεται σε περίπου 130 δισ. ευρώ ή το 50% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ από το ποσό αυτό, το 70% βαραίνει τα νοικοκυριά. Ακόμη, ο συνολικός αριθμός των διαταγών πληρωμής που εκδόθηκαν πέρυσι από το Ειρηνοδικείο και το Πρωτοδικείο της Αθήνας, έφτασε τις 73.000. Από αυτές κάτι παραπάνω από τις μισές (37.650) εκδόθηκαν σε βάρος δανειοληπτών που δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στην αποπληρωμή των οφειλών τους προς τις τράπεζες\*.

Τα επόμενα χρόνια αναμένεται οι περισσότερες πράξεις να εκδίδονται πλέον για οφειλές από στεγαστικά δάνεια. Ήδη πέρυσι υπήρξε αύξηση 18,7% στις διαταγές πληρωμής για οφειλές άνω των 12.000 ευρώ, που εκδίδονται στο Πρωτοδικείο και που αφορούν κατά κύριο λόγο χρέη από στεγαστικά δάνεια. Το 2007 έκλεισε με το αρνητικό πρόσημο των 3.705 κατασχέσεων κινητών και των 4.694 προγραμμάτων πλειστηριασμών ακινήτων.

### **Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις**

Χαρακτηρίζεται ως η χειρότερη κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα μετά το Μεγάλο Κραχ του 1929 στις ΗΠΑ. Έγινε ορατή με τα πρώτα της στάδια τον Σεπτέμβριο του 2008. Κατάρρευση, συγχωνεύσεις, κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους και μακράς ιστορίας\*\*.

---

\*Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία από το Ειρηνοδικείο της Αθήνας που συνέλεξε η Ομοσπονδία Δικαστικών Επιμελητών Ελλάδος.

\*\* Lehman Brothers; Wachovia Bank; Merrill Lynch; Bear Sterns; Fannie Mae; Freddie Mac)



Τα αίτια αποδίδονται:

Στην αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων.

Κίνητρο ήταν η σωστή αξιολόγηση πιστοληπτικού κινδύνου. Η αδυναμία αποπληρωμής του δανείου θα «έτρωγε» τα ίδια κεφάλαια, οδηγώντας σε χρεοκοπία.

Ενεργητικό	Παθητικό
Στεγαστικά Δάνεια: 100 100	Υποχρεώσεις: 90 Ιδία Κεφάλαια: 10 100
	Υποχρεώσεις προς Ιδ. Κεφ.: 9 προς 1

**Πίνακας 12:** Παραδοσιακή στεγαστική τράπεζα

Ενεργητικό	Παθητικό
1η φάση Στεγαστικά Δάνεια 100 100	Υποχρεώσεις 90 Ιδία Κεφάλαια 10 100
2η φάση Μετρητά 100 Στεγαστικά Δάνεια 0 100	Υποχρεώσεις 90 Ιδία Κεφάλαια 10 100
3η φάση Στεγαστικά Δάνεια 100 Μετρητά 0 100	Υποχρεώσεις 90 Ιδία Κεφάλαια 10 100

**Πίνακας 13:** Στεγαστική τράπεζα κάνοντας χρήση τιτλοποίησης δανείων

Κίνητρο: Ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρεται στα πιστωτικά ιδρύματα (π.χ. Bear Sterns) που τιτλοποιούν τα στεγαστικά δάνεια των στεγαστικών τραπεζών και αγοράζουν πακέτα

τιτλοποιημένων δανείων, δηλαδή οι στεγαστικές τράπεζες αποβάλλουν το παραδοσιακό τους ρόλο, που είναι η ανάλυση πιστωτικού κινδύνου/παροχή δανείων.

Πως χρηματοδοτούσαν οι πιστωτικοί οργανισμοί τα τιτλοποιημένα δάνεια; Εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα (Mortgage Bucket Securities: MBS)

Τυπική Εταιρία Αγοράς Τιτλοποιημένων Δανείων	
Ενεργητικό	Παθητικό
Τιτλοποιημένα δάνεια 1000	Ομόλογα 950
1000	Ίδια κεφάλαια 50
	1000
	Υποχρεώσεις προς Ιδ. Κεφ.: 19 προς 1

**Πίνακας 14:** Τυπική Εταιρία Αγοράς Τιτλοποιημένων Δανείων

Προσοχή: (1) Ο πιστωτικός κίνδυνος έχει μεταφερθεί από τις Στεγαστικές Τράπεζες στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αγοράς τιτλοποιημένων δανείων (2) Υποχρεώσεις προς Ιδ. Κεφάλαια: 19 προς 1.

Είδος εκτός ισολογισμού.

Πολλά τραπεζικά ιδρύματα είχαν δημιουργήσει μονάδες εκτός ισολογισμού (off-balance sheet) γνωστές ως Special Purpose Entities (SPE) ή Structured Investment Vehicles (SIV) για να αποκρύψουν τα τοξικά προϊόντα (MBS) και έτσι να ξεπερνούν τους περιορισμούς κεφαλαιακής επάρκειας των εποπτικών αρχών (Κεντρικής Τράπεζας).

Ας αναλύσουμε την διαδρομή της καταστροφής. Η μείωση της αξίας των οικιών (λόγω υπερπροσφοράς) δημιούργησε αρνητική καθαρή θέση στους ιδιοκτήτες κατοικίας. Τον Μάρτιο του 2008 το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων (8.8 εκατ. Ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, έχοντας κίνητρο να παύσουν να αποπληρώνουν το δάνειο, εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα. Τον Μάιο του 2008 τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18.4% της αξίας τους σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2006. Επίσης, η αύξηση των επιτοκίων (AMR) μετά την αρχική περίοδο χάριτος χαμηλών επιτοκίων δυσχέραινε τη διατήρηση του ακινήτου στα χέρια του αρχικού επενδυτή, οδηγώντας σε μαζικές πωλήσεις σε χαμηλές τιμές.

Οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων δεν εισέπρατταν τις ταμειακές ροές που ανέμεναν (τόκους και κεφάλαιο) με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα (MBS) που είχαν χρηματοδοτήσει τα τιτλοποιημένα δάνεια να υποστούν σημαντική μείωση της βαθμολογίας

τους, σημαντική αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων τους και υποτίμηση της αξίας τους κατάρρευση οργανισμών. Σπάσιμο του κρίκου εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στην διατραπεζική αγορά. Κλείσιμο της στρόφιγγας μετρητών κρίση ρευστότητας

Ο δείκτης Δανειακών προς Ιδία Κεφάλαια από **9:1** σε τραπεζικά ιδρύματα έφθασε σε **19:1** ακόμη και **30:1** σε ενδιάμεσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εκθέτοντας τα τελευταία σε υπερβολικό χρηματοδοτικό κίνδυνο (Financial Leverage Risk).

### **Οι επιπτώσεις αυτής της υπερβολής στον Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα**

Αναλύοντας τις αρνητικές επιπτώσεις:

- i. Έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα σε ενδιαφερόμενα μέρη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- ii. Διακοπή των διατραπεζικών δανείων.
- iii. Κρίση ρευστότητας (κλίνουν οι κρουνοί χρηματοδότησης).
- iv. Δυσκολία παροχής δανείων, αύξηση επιτοκίων, βραχυπρόθεσμα.
- v. Μείωση επενδυτικής δραστηριότητας και περιορισμός καταναλωτικής πίστης, μείωση παραγωγής / μείωση κατανάλωσης / μείωση εθνικού εισοδήματος, αύξηση ανεργίας μείωση των χρηματιστηριακών δεικτών.
- vi. Αυξημένη αποστροφή κινδύνου (High Risk Aversion): Οι επενδυτές απομακρύνονται παροδικά από το Χρηματιστήριο και από εταιρικά ομόλογα. Τα Hedge Funds απομακρύνονται από περιφερειακές αγορές. Αυξάνει το SPREAD δανεισμού περιφερειακών χωρών κάνοντας τον δανεισμό πολύ επαχθή σε περιφερειακές χώρες, π.χ. Ελλάδα.
- vii. Αρνητικές επιπτώσεις σε κρατικούς προϋπολογισμούς περιφερειακών χωρών. Περιορισμός Εξαγωγών, μείωση Τουριστικού Συναλλάγματος. Μείωση Ναυτιλιακών Ναύλων.

Οι θετικές συνέπειες αν και λιγότερες είναι αξιοσημείωτες.

- i. Περιορισμός της τιτλοποίησης.
- ii. Βελτίωση διαφάνειας.
- iii. Αυστηρότερο κανονιστικό πλαίσιο (θετικοαρνητικό).
- iv. Βελτίωση Υποδειγμάτων Αξιολόγησης Κινδύνων (Ιδιαίτερα Πιστωτικού). Αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής σύνθεσης των εταιρειών.
- v. Συγχωνεύσεις και εξαγορές (M&A) στον ορίζοντα.

### **Οι θετικές επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία γενικότερα.**

Καθαροί ισολογισμοί Τραπεζών και Θεσμικών Επενδυτών. Περιορισμένη Έκθεση σε τιτλοποιημένα δάνεια (εξωτερικού) μειωμένης εξασφάλισης. Εποπτεία Τραπεζών και επενδυτικών τραπεζικών δραστηριοτήτων. Σχετικά σταθερή αγορά ακινήτων. Συνεκτική κοινωνία. Περιορισμένη χρήση δανειοδότησης.

### **Επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία από τις επιπτώσεις της κρίσης στο Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα:**

Το Κόστος χρήματος στην Ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά αυξάνεται και μειώνονται οι επενδύσεις. Ο περιορισμός ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό) έχει ως συνέπεια να μειωθούν τα δάνεια. Αυξάνονται τα επιτόκια καταθέσεων με συνέπεια την κερδοφορία τραπεζών. Μειώνονται οι εκδώσεις εταιρικών ομολόγων.

Αύξηση Default Spreads (Kb – Rf). Αύξηση Default spreads κρατικών ομολόγων. Περιορισμός καταναλωτικής πίστης. Περιορισμός στεγαστικής πίστης με συνέπεια να περιοριστούν οι Επενδύσεις. Περιορισμός επιχειρηματικής πίστης με παρεπόμενο να μειωθεί το Εμπόριο. Όλα αυτά συνεπάγονται την επιβράδυνση ή την ύφεση του ΑΕΠ.

Επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από τη μείωση (ή ύφεση) της παγκόσμιας Οικονομίας:

Μείωση των εξαγωγών, ταυτόχρονη μείωση του τουρισμού και εν κατακλείδι μείωση του διεθνούς εμπορίου δηλαδή μείωση των δραστηριοτήτων του Ναυτιλιακού τομέα. Στον Ελληνικό τραπεζικό κλάδο ωστόσο από τη διεθνή οικονομική δραστηριότητα θα επιφέρει μείωση της οικονομικής δραστηριότητας σε βαλκανικές χώρες και στις χώρες της Νότιο-Ανατολικής Ευρώπης. Αποτέλεσμα θα είναι ότι κάποια επιχειρηματικά δάνεια δεν θα αποπληρωθούν και θα επιφέρει μείωση στην κερδοφορία του τραπεζικού κλάδου.

Άγνωστο ακόμη το βάθος και η ακριβής διάρκεια της. Η πτώση των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών είναι πολύ μεγάλη (40%-60%), μια πολύ σπάνια πτώση σε διάρκεια 90 ετών. Η πιθανότητα να έχουμε φθάσει στον «πάτο του πηγαδιού» είναι πολύ μεγάλη.

### **Εγκυμονούν νέα προβλήματα οι δαπάνες κατά της κρίσης**

Σκοτεινές είναι οι προοπτικές που διαγράφονται για την παγκόσμια οικονομία φέτος, σύμφωνα με την ετήσια έκθεση για τους παγκόσμιους φετινούς κινδύνους του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, το οποίο προειδοποιεί ότι οι κυβερνητικές δαπάνες, που στοχεύουν

στην αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής κρίσης, θα μπορούσαν να «σπείρουν τους καρπούς» για νέα προβλήματα στο μέλλον.

Η έκθεση η οποία φέτος εστιάζει στις επιπτώσεις της κρίσης που έχει πλήξει τράπεζες και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, συμπεραίνει ότι «η οικονομική προοπτική για το 2009 είναι ζοφερή για τις περισσότερες οικονομίες του πλανήτη». Αναλυτές και ηγέτες από τον επιχειρηματικό και χρηματοοικονομικό κόσμο, που συμμετείχαν στην έκθεση, κάνουν λόγο για συνεχιζόμενη αστάθεια στις αγορές, έλλειψη ρευστότητας, αυξανόμενη ανεργία και επιχειρηματική και καταναλωτική εμπιστοσύνη σε επίπεδα - ναδίρ. Η έκθεση ωστόσο προβλέπει ότι οι μαζικές κυβερνητικές δαπάνες για τη στήριξη των προβληματικών χρηματοοικονομικών οργανισμών θα μπορούσαν να δημιουργήσουν περισσότερα προβλήματα στο μέλλον. «Οι μαζικές δαπάνες των κυβερνήσεων πρόκειται να πυροδοτήσουν μεγάλα ελλείμματα σε αρκετές μεγάλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, η Βρετανία, η Γαλλία και η Αυστραλία», προειδοποιεί το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ.

Στην έκθεση αναφέρονται όχι λιγότεροι από 36 κίνδυνοι, οι οποίοι ελλοχεύουν, κατηγοριοποιημένοι σε πέντε κατηγορίες: οικονομικοί, γεωπολιτικοί, περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και τεχνολογικοί. Στην πρώτη κατηγορία, αναδεικνύεται ως μείζον κίνδυνος το ενδεχόμενο να παρασύρει η οικονομική επιβράδυνση στις ΗΠΑ την κινεζική οικονομία σε ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης μόλις 6% το 2009, πολύ πιο κάτω από τον επίσημο φετινό στόχο του 8%. «Η επώδυνη προσγείωση της κινεζικής οικονομίας ενδέχεται να επιδεινώσει ακόμη περισσότερο την παγκόσμια οικονομική κρίση», επισημαίνεται στην έκθεση. Το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ εκτιμά επίσης ότι, παρά τις μεγάλες απώλειες που έχουν ήδη πλήξει επενδυτές και αγορές, εξακολουθεί να υπάρχει προοπτική περαιτέρω υποχώρησης των τιμών μετοχών, κατοικιών και εταιρικών ομολόγων.

Επιπλέον, προειδοποιεί και για περιβαλλοντικούς κινδύνους, κάνοντας λόγο για πλημμύρες, μόλυνση της ατμόσφαιρας και απώλεια βιοποικιλότητας, καθώς και ξηρασίες και ερημοποίηση, ενώ παράλληλα βλέπει και αυξανόμενο κίνδυνο χρόνιων ασθενειών, μαζί με πανδημία γρίπης και εξάπλωση του ιού HIV και άλλων μεταδοτικών ασθενειών.

Το συμπέρασμα της έκθεσης είναι: ότι μόνο μία «συντονισμένη σε παγκόσμιο επίπεδο δράση» είναι σε θέση να περιορίσει τις ζημιές και η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 αποκάλυψε αυτήν ακριβώς την έλλειψη συντονισμού των κέντρων λήψης αποφάσεων.

### **Ασφυξία στην αγορά από την έλλειψη ρευστότητας**

Στο 1,46 δισ. ευρώ έφτασε η αξία των απλήρωτων συναλλαγματικών και των ακάλυπτων επιταγών το 2008, έναντι του 1,099 δισ. ευρώ που ήταν το 2007. Οι δείκτες ασφυξίας

δείχνουν τη στενότητα ρευστού που υπάρχει στην αγορά και τα προβλήματα που αντιμετωπίζει το εμπόριο. Σύμφωνα με τα στοιχεία που ανακοίνωσε χθες ο Τειρεσίας, στο τέλος Δεκεμβρίου 2008 η αξία των ακάλυπτων επιταγών έφτασε το 1,291 δισ. ευρώ, από τα 921,8 εκατ. ευρώ που ήταν το Δεκέμβριο του 2007, με αύξηση 174% στην αξία και 154% στα τεμάχια που εκδόθηκαν. Στις απλήρωτες συναλλαγματικές η αξία τους το Δεκέμβριο του 2008 έφτασε τα 170,2 εκατ. ευρώ, με αύξηση 36,3%, ενώ στα τεμάχια η άνοδος έφτασε το 31,3%. Προβλέψεις τόσο των τραπεζικών στελεχών όσο και του εμπορικού και επιχειρηματικού κόσμου αναμένουν ότι θα σημειωθεί άνοδος στους δείκτες ασφυξίας το Φεβρουάριο και το Μάρτιο.

### **Πρόταση για ανεπιφύλακτη εγγύηση του Δημοσίου στα προγράμματα του TEMΠME**

Την ανεπιφύλακτη εγγύηση του Δημοσίου, ώστε να ενισχυθεί περαιτέρω η χρήση των προγραμμάτων του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (TEMΠME), πρότεινε ο γενικός γραμματέας της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών ΕΕΤ, σε δηλώσεις του στην NET. Αναφερόμενος στο πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας, συνολικού ύψους 28 δισ. ευρώ, καθώς και στην κριτική που δέχεται το τραπεζικό σύστημα ότι δεν διοχετεύει την ρευστότητα μέσω δανεισμού σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ιδιώτες, ο κ. Γκόρτσος τόνισε ότι το πρόγραμμα τώρα ξεκινάει να υλοποιείται.

Από το συγκεκριμένο πρόγραμμα τα 8 δισ. ευρώ θα προωθηθούν για την ενίσχυση σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ιδιώτες μέσω δανεισμού, ενώ ποσό 5 δισ. ευρώ θα δοθεί για την κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών ενόψει μελλοντικών επισφαλειών, λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της διεθνούς κρίσης, διευκρίνισε ο γ.γ. της ΕΕΤ Επίσης, 15 δισ. ευρώ θα δοθούν σε εγγυήσεις για εξομάλυνση της διατραπεζικής αγοράς, που θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του κόστους του χρήματος με ότι θετικό συνεπάγεται αυτό για επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Με 150 δισ. δολάρια θα χρειαστεί να ενισχυθούν τα ταμεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του διευθύνοντος συμβούλου Ντομινίκ Στρος-Καν, προκειμένου να παρέχει στήριξη στις αναδυόμενες και φτωχότερες χώρες που καλούνται να αντιμετωπίσουν τη χρηματοπιστωτική κρίση, αναφέρει το Reuters.

Σε συνέντευξή του στην Ουάσιγκτον, ο επικεφαλής του ΔΝΤ επέπληξε επίσης τους ηγέτες των ευρωπαϊκών κρατών για την αδυναμία τους να αντιληφθούν τη σοβαρότητα της επερχόμενης ύφεσης στην Ευρώπη, με αποτέλεσμα να έχουν κλιμακωθεί οι κοινωνικές αναταραχές. Διαβεβαίωσε, ωστόσο, ότι το ταμείο θα προβεί σε «σημαντική» ενίσχυση της

ένεσης των 1,4 τρισ. δολαρίων προκειμένου να εξισορροπηθούν οι ζημίες και οι διαγραφές στον παγκόσμιο χρηματοοικονομικό κλάδο. Οι επισημάνσεις του Στρος-Καν, πρώην υπουργού Οικονομίας και υποψήφιου προέδρου στη Γαλλία, αναμένεται να δώσουν βήμα για τη χορήγηση νέων πακέτων κινήτρων στη Γαλλία και τη Γερμανία.\*

### **Συνεχίζονται οι κινήσεις για την κρίση**

Η Αγγλία ανακοίνωσε τη μείωση του Φ.Π.Α. κατά 2,5%. (από 17,5% σε 15%) σε μια προσπάθεια του -πρωτοπόρου- Gordon Brown να τονώσει τη βρετανική οικονομία. Αμφισβητείται, ωστόσο, αφενός εάν η κίνηση αυτή θα επιφέρει τα αναμενόμενα, για τη βρετανική οικονομία, αποτελέσματα, και αφετέρου, εάν απαιτείται να δανειστεί σήμερα η βρετανική κυβέρνηση από “το μέλλον” των πολιτών της.

Η Γαλλία και η Γερμανία δε θα ακολουθήσουν, όπως δήλωσε η Μέρκελ, την Αγγλία στη μείωση του Φ.Π.Α. Ο Σαρκοζί δήλωσε, δε, ότι δε σκοπεύει να αφήσει στο “έλεος” της κρίσης τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας. Το ζήτημα απασχολεί και θα απασχολεί για καιρό ακόμα και την Αμερική. Η Κομισιόν, στην Ε.Ε., θα προτείνει διετές πλάνο στήριξης της ευρωπαϊκής οικονομίας το οποίο θα περιλαμβάνει πακέτο στήριξης των κρατών-μελών της τάξης των 130 δις ευρώ ενώ εξετάζονται τα ζητήματα του Φ.Π.Α. και της -εκ νέου- μείωσης των επιτοκίων.

Η Αμερική ψάχνει τη λύση στο αδιέξοδο στοχεύοντας σε ένα δεύτερο σχέδιο διάσωσης που θα περιλαμβάνει μεγάλες κρατικές δαπάνες για δημιουργία υποδομών. Οι δαπάνες αυτές στοχεύουν στη δημιουργία θέσεων εργασίας.\*\*

### **Τι «βλέπουν» οι αναλυτές για την οικονομία το 2009**

Έπειτα από μια καταστροφική χρονιά για τις παγκόσμιες αγορές, ζαλισμένοι επενδυτές αρχίζουν να βγαίνουν σιγά σιγά από τα καταφύγια τους ρωτώντας αν το 2009 θα είναι καλύτερο και αν τελικά θα ανακάμψουν οι αγορές και η οικονομία. Οι μετοχές έχασαν το 42% της αξίας τους το 2008,\*\*\* βυθίζοντας την αξία των μετοχών σε όλο τον πλανήτη κατά 29 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Αφού ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, τράπεζες απειλήθηκαν με κατάρρευση, οι τιμές των ακινήτων υποχώρησαν σημαντικά και η ανάπτυξη φρενάρισε, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αναγκάστηκε να αναθεωρήσει τις προβλέψεις του για φέτος. Πλέον το Ταμείο προβλέπει πως οι ανεπτυγμένες οικονομίες θα συρρικνωθούν ελαφρά το 2009 και ότι η παγκόσμια οικονομία θα τρέξει φέτος μόλις με 2,2%.

\* Πηγή προέλευσης: Εφημερίδα ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Παρασκευή, 16 Ιανουαρίου 2009

\*\* Δημοσιευθέντα άρθρα στο διαδίκτυο από την ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ

\*\*\* Όπως υπολογίζεται από τον παγκόσμιο δείκτη της Morgan Stanley (MSCI)

Το ΔΝΤ θεωρεί ότι, όταν η παγκόσμια ανάπτυξη είναι κάτω από 3%, μιλάμε για παγκόσμια ύφεση. Αυτό συμβαίνει επειδή τόσο χαμηλή ανάπτυξη δεν αρκεί για να καλύψει τις θέσεις εργασίας που ζητούνται από τους συνεχώς αυξανόμενους εργαζομένους στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Τι αναμένεται να γίνει όμως μέσα στο 2009; Αναμφισβήτητα, η κατάσταση είναι δύσκολη. Αναλυτές και οικονομολόγοι κάνουν λόγο για μαύρα σενάρια λόγω της συνεχιζόμενης κρίσης και των προκλήσεων που εξακολουθούν να υφίστανται. Ας δούμε όμως τα δύο σενάρια, θετικά και αρνητικά, για την οικονομία και τις αγορές φέτος.

### **Το απαισιόδοξο σενάριο**

Υπάρχουν όμως και οι πιο απαισιόδοξοι. Αυτοί κάνουν λόγο για τη συνεχιζόμενη χειροτέρευση της κατάστασης στην αγορά ακινήτων που βούλιαξε το 2008 και δεν παραλείπουν να επισημάνουν τα τεράστια προβλήματα που αντιμετωπίζουν σήμερα οι μεγάλες αυτοκινητοβιομηχανίες και ιδιαίτερα οι αμερικανικές. Επίσης, υπάρχει φόβος για νέο κύκλο απολύσεων. Η παγκόσμια ύφεση «θα εξελιχθεί σε στασιμοπληθωρισμό, έναν θανάσιμο συνδυασμό οικονομικής επιβράδυνσης/ύφεσης και αποπληθωρισμού (γενικευμένης μείωσης τιμών)».\*

Ο επικεφαλής επενδύσεων της Rathbone Unit Trust Management στο Λονδίνο Julian Chillingworth αναφέρει πως θα έχουμε δει τον πραγματικό πάτο στις αγορές όταν οι επενδυτές σταματήσουν να ενδιαφέρονται για τα χρηματιστήρια αυτό όμως δεν έχει ακόμη συμβεί, καταλήγει, επισημαίνοντας ότι σήμερα βρισκόμαστε στο προηγούμενο στάδιο, αυτό όπου οι επενδυτές έχουν χάσει την ελπίδα τους για ανάκαμψη.

### **Το αισιόδοξο σενάριο**

Οι επενδυτές ελπίζουν ότι το 2009 θα είναι καλύτερο από το 2008 επειδή η περυσινή χρονιά σηματοδεύτηκε από δύο κύρια γεγονότα που είναι απίθανο να επαναληφθούν φέτος: Πρώτον, το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα σχεδόν κατέρρευσε και οι κυβερνήσεις αναγκάστηκαν de facto να αναλάβουν τον έλεγχο πολλών τραπεζών.

Δεύτερον, έσκασε η χωρίς προηγούμενο φούσκα στις τιμές των εμπορευμάτων και ιδιαίτερα του πετρελαίου που είχε φτάσει τα 145 δολάρια, η οποία αυτόν τον μήνα έφτασε να υποχωρεί ακόμη και κάτω από τα 40 δολάρια το βαρέλι. Πότε λοιπόν, λένε οι πιο αισιόδοξοι, θα δούμε τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης; Κάποιοι αναλυτές προβλέπουν ότι η οικονομία των ΗΠΑ-που αποτελεί βαρόμετρο για την παγκόσμια οικονομία και βυθίστηκε σε ύφεση από τον Δεκέμβριο του 2007 θα ανακάμψει με τη χορήγηση δημοσιονομικού πακέτου που φτάνει το

---

\*Πηγή προέλευσης: Δημοσιευθέντα άρθρα στο διαδίκτυο από τον αναλυτή Nouriel Roubini, ο οποίος προέβλεψε σωστά την περυσινή βουτιά των αγορών



ένα τρισεκατομμύριο δολάρια. Η ανάκαμψη αυτή, που υπολογίζεται ότι θα χρειαστεί δύο χρόνια, αναμένεται να αρχίσει το δεύτερο μισό του 2009.

### **Αλλάζει ο χάρτης των επιχειρήσεων**

Η παγκόσμια οικονομική κρίση είναι δημιούργημα της κρίσης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα άρα, μπορεί να αντιμετωπισθεί. Το 2008 πολλές επιχειρήσεις βρέθηκαν στο χείλος της καταστροφής με αποτέλεσμα πολλές από αυτές να αναζητούν ντιλ ή να κινδυνεύουν από εξαγορές. Μακροπρόθεσμα οι επιχειρηματικοί γάμοι θα δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για την επόμενη ανοδική αγορά,\* . Όσο κι αν φαίνεται παράξενο, η μεγαλύτερη ελπίδα ότι το 2009 θα υπάρξει βελτίωση στην οικονομία και τις αγορές προέρχεται από το γεγονός ότι υπάρχει παντού διάχυτο το αίσθημα της απαισιοδοξίας, αλλά οι αγορές, ιστορικά, κινούνται αντίθετα από τις προσδοκίες της μεγάλης μάζας.

Είναι πολύ πιθανό όσο όλοι περιμένουμε τα χειρότερα να βελτιωθεί η οικονομία πολύ πιο γρήγορα από όσο προσδοκούμε σήμερα, αν και, όπως προσθέτει, κανείς δεν υπολογίζει αυτό το διάστημα τη συγκεκριμένη πιθανότητα στις αναλύσεις του.

Οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία θα είναι κυρίως έμμεσες και θα οφείλονται στην κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (ύφεση ή επιβράδυνση). Η παγκόσμια οικονομία θα ξεπεράσει και αυτή την πρόκληση και μετά από 2-3 χρόνια θα ξαναμπει σε ανοδική πορεία. Απαιτείται υπομονή και ψυχραιμία.\*\*

---

\* Πηγή προέλευσης: Δημοσιευθέντα άρθρα στο διαδίκτυο από τον επικεφαλής αναλυτή της Fortis Global Markets των Βρυξελλών Philippe Gijssels. Ο ίδιος προσθέτει πως η αγορά μπορεί να σταθεροποιηθεί προς τα τέλη του 2009, αν υπάρξουν ξεκάθαρα σημάδια ότι η οικονομική κρίση τελειώνει και ότι το κραχ στην αμερικανική αγορά ακινήτων φτάνει στο τέλος του.

\*\* Πηγή προέλευσης: Εφημερίδα ΤΑ ΝΕΑ Σάββατο 17 Ιανουαρίου 2009 Επιμέλεια: Γιώργος Κανελλόπουλος

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος (1994) *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως* Ph.D. Εκδόσεις Α. Σταμούλης. Αθήνα–Πειραιάς
- Δρ. Γεώργιος Α. Θάνος, Δρ. Πέτρος Α. (2002) *Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων* Κιόχος , Δρ. Γεώργιος Δ. Παπανικολάου Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα
- Ιωάννη Γ. Τζωάννου (1996) *Χρηματοδοτική Διοίκηση* Εκδοτικές Επιχειρήσεις
- Κ&Π Σμπίλιας (1994) *Το οικονομικό ΑΕΒΕ* Αθήνα
- Γεώργιος Α. Καραθανάσης *Αξιολόγηση Επενδύσεων χρηματοδότησης και Χρηματιστηριακές αγορές Τόμος Β* Εκδοτικές Επιχειρήσεις Αθήνα
- Cecilia Andersen (1994) *Ευρωπαϊκή Κοινότητα έρευνα από τον Nicholas George*, Εκδόσεις Anubis Compurses A.E
- Αθανάσιος Νικ. Σταθόπουλος (1991) *Εισαγωγή στην Οικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων* Τόμος Ι Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το Οικονομικό» Αθήνα
- Γεώργιος Πάπιας *Χρηματοοικονομική Διοίκηση* Εκδότης Βασίλειος Παπούλιας Α.Ε Επενδυτικών Υπηρεσιών
- Ιωσήφ Χασσίδ
- Αναστάσιος Δ. Καραγιάννης (1999) *Η Επιχειρηματικότητα στην Ελληνική Οικονομία Οικονομική και Κοινωνική Προσέγγιση* – Εκδοτικός Οίκος «Interbooks» Αθήνα
- Μανώλης Ξανθάκης–Χρήστος Αλεξιάκης (2006) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων* Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε Αθήνα
- Αργύρης Φατούρος–Αστέρης Δ. Πλιάκος (2000) *Κεφάλαια Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Δικαίου* Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκούλα Αθήνα
- Απόστολος Σ. Γεωργιάδης (1998) *Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας Leasing–Factoring- Forfaiting- Franchising* Εκδόσεις Αντ. Σακκούλα
- Γεώργιος Κούντος (2007) *Λογιστική Τραπεζών και Εταιρειών Leasing & Factoring* Εκδόσεις Διπλογραφία Αθήνα
- Βασίλειος Π. Γαλάνης *Leasing-Factoring-Forfaiting-Franchising-Venture –capital* Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
- Γιάννης Λιμβαίος *Σύγχρονοι Τρόποι Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων* Ευρωπαϊκό Κέντρο Πληροφοριών
- Κορκοντζέλου Αικατερίνη *Ο Ρόλος των Τραπεζών στη Χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων Μέσω του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης*. Πάτρα
- Martin Christopher *Business Management-Logistics και Διαχείριση Εφοδιαστικής Αλυσίδας*

David A Taylor Ph.D Διαχείριση Εφοδιαστικής Αλυσίδας

Στράτος Παπαδημητρίου-Ορέστης Σχίνας *Εισαγωγή στα Logistics*  
Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Αθ. Σταμούλης – Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος Ph.D *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικές  
Διοίκησης*

Κυριακή Κοσμίδου–Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης *Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών  
Κινδύνων Η Περίπτωση του Asset Liability Management*  
Εκδόσεις Κλειδάριθμος

Stephen Spinelli Jr. Robert M. Rosenberg Sue Birley *Franchising από τα Πρώτα Βήματα  
έως την Κερδοφορία*

Νίκος Καζάκης *Αποτελεσματικό Marketing για Κερδοφόρες Πωλήσεις – Σύμβουλος για  
Επιχειρήσεις και στελέχη επιχειρήσεων* Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης *Βασικές Αρχές και σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού  
Management* Εκδόσεις Κλειδάριθμος

Παναγιώτης Χρ. Αγγελόπουλος *Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα* Εκδόσεις Αθ.  
Σταμούλης

Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα (1997) *Χρήμα–Πίστη–Τράπεζες* Αθήνα

Δρ. Δ. Παπανικολάου *Venture Capital Επιχειρηματικό Κεφάλαιο* Π. Α. Κιόχος  
Επιτόκια καταθέσεων

**Χρήσιμες ιστοσελίδες για τις Επιχειρήσεις**

[www.eommex.gr](http://www.eommex.gr)

[www.antagonistikotita.gr](http://www.antagonistikotita.gr)

[www.tempe.gr](http://www.tempe.gr)

[www.info3kps.gr](http://www.info3kps.gr)

[www.naftemporikh.gr](http://www.naftemporikh.gr)