

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

**Πηγές Χρηματοδότησης και Αξιολόγηση
Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα**

ΜΟΥΤΣΙΟΥΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

A.M.: 2001010076

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ**

**ΧΑΝΙΑ
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2010**

Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1: Γενικά

- 1.1 Εισαγωγή 7
- 1.2 Σκοπός της έρευνας 8
- 1.3 Η έννοια και η σημασία της χρηματοδότησης 8
- 1.4 Η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων 11
- 1.5 Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 12

Κεφάλαιο 2: Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα

- 2.1 Ορισμός - Χαρακτηριστικά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων 13
- 2.2 Κατηγοριοποίηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων 15
 - 2.2.2 Είδη εταιρειών με βάση το μέγεθός τους 19
- 2.3 Κεφαλαιακή διάρθρωση επιχειρήσεων 21
- 2.4 Κίνδυνοι μικρομεσαίων επιχειρήσεων 23

Κεφάλαιο 3: Χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων

- 3.1 Λόγοι χρηματοδότησης μικρομεσαίας επιχείρησης 35
 - 3.1.1 Έξοδα εγκατάστασης και αγοράς επαγγελματικού εξοπλισμού 35
 - 3.1.2 Έξοδα αγοράς αποθεμάτων 35
 - 3.1.3 Κεφάλαια κίνησης για την λειτουργία της επιχείρησης 36
 - 3.1.4 Έξοδα χρηματοδότησης μελλοντικής ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού 36
- 3.2 Πηγές χρηματοδότησης ΜΜΕ 37
 - 3.2.1 Αυτοχρηματοδότηση 37
 - 3.2.2 Πιστωτικά Ιδρύματα 38
 - 3.2.3 Νέα Χρηματοδοτικά Προϊόντα 38
 - 3.2.4 Το Συναλλακτικό Κύκλωμα της Επιχείρησης 38
 - 3.2.5 Κοινοτικές και κρατικές ενισχύσεις 38
- 3.3 Είδη Χρηματοδότησης 39

3.3.1 Χρηματοδότηση μέσω παρακρατηθέντων κερδών	39
3.3.2 Χρηματοδότηση με αύξηση ιδίων κεφαλαίων	39
3.3.3 Τραπεζικός Δανεισμός	40
3.3.4 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)	41
3.3.5 Εγγυοδοσίες	44
3.3.5.1 Εγγυητικές επιστολές	44
3.3.5.2 Ενέγγυες πιστώσεις	48
3.3.6 Χρηματαγορά - Κεφαλαιαγορά	49
3.3.7 Κρατικές - Κοινοτικές ενισχύσεις	53
3.3.8 Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης	54
3.3.8.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)	54
3.3.8.2 Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)	55
3.3.8.3 Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)	58
3.3.8.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators) & Τεχνολογικά Πάρκα (Technology Parks)	58
3.3.8.5 Forfaiting	60
3.3.8.6 Venture Capital	61
3.3.8.7 SWAPS (Συμφωνίες Ανταλλαγής Πληρωμών)	62
3.4 Κανόνες και Διαδικασία Χρηματοδότησης	62
3.4.1 Θεσμικό πλαίσιο	62
3.4.2 Κανόνες Χρηματοδοτήσεων	63
3.4.3 Διαδικασία έγκρισης χορηγήσεων	64
3.4.4 Όροι και προϋποθέσεις σχετιζόμενες με τις χρηματοδοτήσεις	66
3.5 Στοιχεία για την χρηματοδότηση των ΜΜΕ	72

Κεφάλαιο 4: Ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών

Εισαγωγή

4.1. Δείκτες αποδοτικότητας

- 4.1.1. Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους 85
 - 4.1.1.1. Μικτό περιθώριο κέρδους 85
 - 4.1.1.2. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 86
 - 4.1.1.3. Δείκτης περιθωρίου Κ.Π.Φ.Τ. 86
- 4.1.2. Απόδοση των επενδύσεων 87
 - 4.1.2.1. Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα: 87
 - 4.1.2.2. Βιομηχανική αποδοτικότητα 87
 - 4.1.2.3. Δείκτης Απόδοσης Παγίων: 87
- 4.2. Ανακύκλωση Κεφαλαίου 88
 - 4.2.1. Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού: 88
 - 4.2.2. Δείκτης κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων 89
 - 4.2.3. Δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων 89
- 4.3. Δείκτες Ρευστότητας 89
 - 4.3.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας: 91
 - 4.3.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 93
 - 4.3.3. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας 94
- 4.4 Δείκτες Φερεγγυότητας 94
 - 4.4.1. Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού ή Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια 95
 - 4.4.2. Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού 95
 - 4.4.3. Δείκτης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ενεργητικό 96
- 4.5 Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 96
 - 4.5.1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ρευστοποιήσεως Απαιτήσεων 96
 - 4.5.2. Μέση Περίοδος Εξόφλησης Πληρωτέων Λογαριασμών 96
 - 4.5.3. Δείκτης σημασίας λειτουργικών εξόδων ή δείκτης σημασίας γενικών και διοικητικών εξόδων 97
 - 4.5.4. Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων 98

4.5.5. Αριθμοδείκτης Χρόνου Παραμονής Αποθεμάτων 98

4.5.6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού 99

4.6. Δείκτες Ποσοστιαίας Συνθέσεως Ενεργητικού 99

4.7. Λογαριθμικοί αριθμοδείκτες 100

4.8. Αριθμοδείκτης Προσωπικού 101

Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση και κατάταξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων με βάση τη μέθοδο PROMETHEE

Παραγοντική Ανάλυση (Factor Analysis) 102

5.1. Θεωρητική παρουσίαση της μεθόδου PROMETHEE 104

Κατάταξη των επιχειρήσεων 108

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

6.1 Οι ελληνικές ΜΜΕ 119

6.2 Ανάλυση δείγματος επιχειρήσεων 119

6.3 Κατάταξη δείγματος επιχειρήσεων με τη μέθοδο PROMETHEE II 120

6.4 Προοπτικές εξέλιξης 121

6.5 Μελλοντικές κατευθύνσεις 121

Βιβλιογραφία

Έντυπη 122

Ηλεκτρονική 122

Κεφάλαιο 1: Γενικά

1.1 Εισαγωγή

Στην παγκόσμια οικονομία γίνονται σήμερα σημαντικές ανακατατάξεις. Μέσω της παγκοσμιοποίησης των αγορών και την ένταση του ανταγωνισμού η σύγχρονη επιχείρηση ωθείται σε γρήγορη αλλαγή των δομών της προκειμένου να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα.

Όσοι ασχολούνται με την οικονομία αναγνωρίζουν ότι αυτό που προέχει σήμερα δεν είναι μόνο η δημιουργία προστιθέμενης αξίας αλλά ο δημιουργικός και σταθεροποιητικός ρόλος των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ορισμένα από τα πλεονεκτήματα που έχουν οι ΜΜΕ, όπως η εγγύτητα στον πελάτη και η προσαρμοστικότητα στις αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος, αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για όλες τις επιχειρήσεις που θέλουν να έχουν επιτυχημένη πορεία στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον που αναπτύσσονται.

Δεν είναι τυχαίο ότι οι ΜΜΕ αποτελούν τη ραχοκοκαλιά όχι μόνο της ελληνικής αλλά και της ευρωπαϊκής οικονομίας. Είναι η βασική πηγή δημιουργίας θέσεων απασχόλησης και ο χώρος ανάπτυξης επιχειρηματικών ιδεών. Οι πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με την ισχυροποίηση της οικονομίας της παγκοσμίως θα πετύχουν μόνο αν οι μικρές επιχειρήσεις προωθηθούν στην κορυφή της ημερήσιας διάταξης.

Οι μικρές επιχειρήσεις είναι οι πλέον ευαίσθητες από όλες τις επιχειρήσεις στις μεταβολές του επιχειρησιακού περιβάλλοντος. Είναι οι πρώτες που θα υποφέρουν αν επιβαρυνθούν με υπερβολική γραφειοκρατία. Είναι επίσης οι πρώτες που θα ευδοκιμήσουν αν υπάρξουν πρωτοβουλίες για τη μείωση της γραφειοκρατίας και την επιβράβευση της επιτυχίας τους. Κύριο συστατικό της επιτυχίας αυτής δεν είναι άλλο από την ισχυρή χρηματοοικονομική βάση που επιβάλλεται να έχουν οι μικρές επιχειρήσεις.

Οι μικρές επιχειρήσεις σήμερα καλούνται να παίξουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας.

1.2 Σκοπός της έρευνας

Η παρούσα εργασία θα ασχοληθεί με την χρηματοοικονομική στρατηγική των μικρομεσαίων εμπορικών και μεταποιητικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

Ένα από τα βασικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν σήμερα οι μικρές κυρίως επιχειρήσεις είναι η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης. Θα ασχοληθούμε αφενός με τα είδη της χρηματοδότησης, αλλά και με τους φορείς των χρηματοδοτικών προγραμμάτων.

Επίσης θα γίνει αναλυτική καταγραφή των κοινοτικών, των κρατικών αλλά και των τραπεζικών προγραμμάτων που τις αφορούν. Είναι χρήσιμο επίσης να οριστούν τα κριτήρια που έχουν σήμερα οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Τέλος μέσα από ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα εμπορικών και μεταποιητικών επιχειρήσεων θα οριστούν τα χρηματοοικονομικά τους χαρακτηριστικά. Βασικός σκοπός της ανάλυσης είναι να αξιολογηθούν οι χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις διαχρονικά αλλά παράλληλα και ο εντοπισμός των παραγόντων που τις επηρεάζουν. Η ανάλυση πρόκειται να βασιστεί σε τεχνικές από το χώρο της επιχειρησιακής έρευνας και της στατιστικής, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη το πολυδιάστατο χαρακτήρα του προβλήματος.

Η παρούσα εργασία αποτελεί εργαλείο για στελέχη επιχειρήσεων, τραπεζών και φορείς υλοποίησης προγραμμάτων που ορίζουν μέτρα πολιτικής και ανάπτυξης μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

1.3 Η έννοια και η σημασία της χρηματοδότησης

Η έννοια της χρηματοδότησης στηρίζεται στο γεγονός ότι οι οικονομικές μονάδες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, δημόσιο) δεν έχουν όλες τις ίδιες σημερινές και μελλοντικές ανάγκες και προτιμήσεις, γι αυτό και ορισμένες προτιμούν να αναβάλλουν κάποιες δαπάνες για το μέλλον, ενώ άλλες προτιμούν να κάνουν περισσότερες δαπάνες στο παρόν.

Οι οικονομικές μονάδες που έχουν χρηματικό πλεόνασμα στο παρόν θα προσπαθήσουν να μεταθέσουν την κατανάλωση του, με κάποιο όφελος στο μέλλον. Οι οικονομικές μονάδες που έχουν χρηματικό έλλειμμα στο παρόν θα προσπαθήσουν να το καλύψουν δανειζόμενες από τις πλεονασματικές μονάδες, με την υπόσχεση ότι θα επιστρέψουν το κεφάλαιο που δανείστηκαν στο μέλλον με κάποια επιβάρυνση. Με τον τρόπο αυτό δημιουργείται η πιστωτική αγορά που συναντώνται οι δανειστές (πιστωτές) και οι δανειζόμενοι (χρεώστες).

Έτσι λοιπόν με την πιστωτική αγορά γίνεται δυνατή η μεταβίβαση οικονομικών πόρων από τις οικονομικές μονάδες που έχουν πλεόνασμα σε αυτές που έχουν έλλειμμα, δηλαδή δύο μέρη τα οποία συναλλάσσονται.

Σε αυτές τις συναλλαγές έχει επικρατήσει το χρηματικό δάνειο, δηλαδή μεταβίβαση χρηματικής ποσότητας με επιστροφή και έτσι η έννοια του «χρήματος» εκτός από τις γνωστές λειτουργίες (κοινό ανταλλακτικό μέσο, κοινό μέσο αξιών, μέσο πληρωμών, μέσο αποταμίευσεων) αποκτά και την πιστωτική λειτουργία.

Η επικράτηση του χρήματος σαν αντικείμενο της πίστης οφείλεται στην δυνατότητα άμεσου διάθεσης του και απόκτησης με αυτό οποιαδήποτε άλλο αγαθό. Με την χρηματοδότηση γίνεται μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τον πιστοδότη προς τον πιστολήπτη, ο οποίος υπόσχεται την επιστροφή ίσου ποσού χρημάτων, με εκείνα που έλαβε ανεξάρτητα με την αγοραστική δύναμη την οποία η ποσότητα αυτή θα αντιπροσωπεύει στην εποχή εξόφλησης του δανείου. Η συμφωνία συνίσταται στην επιστροφή της ίδιας ονομαστικής χρηματικής ποσότητας και όχι της ίδιας αγοραστικής δύναμης.

Πρακτικά τα παραπάνω στο χρηματοπιστωτικό τομέα δεν ισχύουν έτσι ακριβώς με αυτή την έννοια λόγω της επίδρασης στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές της θεωρίας περί τόκου. Συνεπώς σύμφωνα με την θεωρία και την γενική έννοια του τόκου που ορίζεται ως η τιμή, η οποία πρέπει να καταβληθεί για την χρησιμοποίηση χρηματικού κεφαλαίου. Επιπλέον ο τόκος σαν τιμή για την χρήση χρηματικών κεφαλαίων, διαμορφώνεται εντός της αγοράς δανειακών κεφαλαίων υπό την επίδραση των δυνάμεων της συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς κεφαλαίων. Η ζήτηση των δανειακών κεφαλαίων προέρχεται:

1. από τις επιχειρήσεις για την δημιουργία των επενδύσεων και για την χρηματοδότηση των τρεχουσών δαπανών της παραγωγής. Δηλαδή η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται για αγορά συνήθως αγαθών υλικού κεφαλαίου, δηλαδή για επενδύσεις όπως αντικατάσταση παλαιού κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, επέκταση των επιχειρήσεων, εφαρμογή νέων μεθόδων παραγωγής, δημιουργία νέων επιχειρηματικών μονάδων κλπ
2. από τους καταναλωτές, για την αγορά διαφόρων αγαθών ή αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών
3. από το κράτος, για κάλυψη των ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού και την κανονική πληρωμή από αυτό.

Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων προέρχεται από την αποταμίευση των ιδιωτών, την αποταμίευση και τις αποσβέσεις των επιχειρήσεων και την αύξηση της ποσότητας του χρήματος εντός της οικονομίας. Όλα τα παραπάνω λειτουργούν κάτω από την επιρροή και

τις διαδικασίες που θέτουν οι χρηματοπιστωτικοί φορείς. Δηλαδή η διοχέτευση των χρηματικών διαθεσίμων από τις οικονομικές μονάδες που έχουν πλεόνασμα (αποταμίευση) στις οικονομικές μονάδες που έχουν έλλειμμα (επένδυση), γίνεται διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος που το αποτελούν οι διάφορες τράπεζες και άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί. Αυτοί οι φορείς ή οργανισμοί συγκεντρώνουν τα κεφάλαια δίνοντας σαν αμοιβή κάποιο επιτόκιο και άλλες διευκολύνσεις και τα δανείζουν στις ελλειμματικές μονάδες.

Συνεπώς καταλαβαίνουμε στην γενικότερη ανάπτυξη της χρηματοδοτικής λειτουργίας επιτελικό ρόλο διαδραματίζουν οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος δηλαδή το σύστημα που συγκεντρώνει και διοχετεύει τα χρηματικά διαθέσιμα στις οικονομικές μονάδες.

Οι κυριότερες λειτουργίες του είναι:

1. Η παροχή ενός μηχανισμού πληρωμών

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί και διαθέτει κάθε είδους μετρητά που ζητούν τα άτομα. Μπορεί και διακανονίζει τις οφειλές μεταξύ των ατόμων διαμέσου της έκδοσης επιταγών και διευκολύνει τις αγοραπωλησίες αγαθών και υπηρεσιών με την έκδοση διαφόρων πιστωτικών καρτών.

2. Η παροχή ενός ενδιάμεσου χρηματοοικονομικού μηχανισμού

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρεμβαίνει σαν ενδιάμεσος θεσμός μεταξύ των ατόμων που προσφέρουν και αυτών που ζητούν κεφάλαια, επειδή η άμεση συνδιαλλαγή μεταξύ τους έχει σοβαρές δυσκολίες. Επιπλέον η παρεμβολή τους μπορεί και δημιουργεί:

- αύξηση του όγκου των κεφαλαίων που ζητούνται λόγω του ότι συγκεντρώνει και τις πιο μικρές αποταμιεύσεις
- αυξάνει τον όγκο των δανείων που χορηγούνται
- μειώνει τους κινδύνους των δανείων αφού μπορεί και κατανέμει τα κεφάλαια που δανείζει σε διάφορα άτομα, επιχειρήσεις

3. Η ανακατανομή των πιστώσεων

Διαμέσου του επιτοκίου μπορεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα να κατανέμει τις πιστώσεις, ανάλογα με την ικανότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το δάνειο. Επίσης το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να κατανέμει τις πιστώσεις ανάλογα με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων στις διάφορες χρήσεις τους.

4. Η μεταβίβαση της πιστωτικής πολιτικής

Διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και ειδικότερα με την λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, η κεντρική αρχή μπορεί να εξασκεί την νομισματική της πολιτική για αύξηση ή μείωση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία.

1.4 Η χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Η χρηματοδότηση είναι μια από τρεις βασικές λειτουργίες της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης με την βοήθεια της οποίας επιτυγχάνεται η άντληση κεφαλαίων προκειμένου να επιτευχθεί η απρόσκοπτη λειτουργία της επιχείρησης. Βασική αρχή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι να υιοθετείται από τις επιχειρήσεις μια αντισταθμιστική προσέγγιση αναφορικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Με άλλα λόγια τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης πρέπει καλύπτονται με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας.

Στην πράξη αυτή η σχέση δεν εφαρμόζεται απόλυτα ακόμη και στις υγιέστερες επιχειρήσεις, είναι βασικό όμως να τηρούνται ορισμένες θεμελιώδεις προϋποθέσεις χρηματοδοτικής ισορροπίας. Συγκεκριμένα, καταρχήν η αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται αντίστοιχα με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Έτσι μειώνεται ο κίνδυνος μη ανανέωσης των δανείων στη λήξη τους ή την ανανέωση τους με δυσμενέστερους για την επιχείρηση όρους σε σχέση με τους αρχικούς, λόγω των διαφόρων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν κάθε φορά στην αγορά.

Αυτή η έλλειψη πληροφόρησης συνεπάγεται αδυναμία προϋπολογισμού του κόστους της επένδυσης και κατά συνέπεια της δυνατότητας προγραμματισμού από την πλευρά της επιχείρησης. Δεύτερον, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Από το κυκλοφορούν ενεργητικό εξαρτάται άμεσα η πραγματοποίηση των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης για το λόγο αυτό δεν μπορεί να στηρίζεται αποκλειστικά σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Αυτός είναι ο βασικότερος λόγος που επιβάλλεται η χρηματοδότηση ποσοστού του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από τη φύση της επιχείρησης, τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται και των γενικότερων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν. Τρίτον, τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης πρέπει να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων της. Αν αυτό δεν συμβαίνει τότε πρέπει να καταφύγει στην

ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, εφόσον η χρηματοδότηση αυτή δεν επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική ρευστότητα, την πιστοληπτική ικανότητα και τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τα δάνεια που σύναψε. Βασικές πηγές εξεύρεσης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, ειδικά όσον αφορά τις ανώνυμες εταιρείες, είναι το μετοχικό κεφάλαιο, η πολιτική μερισμάτων, η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), τα ομολογιακά δάνεια και η τραπεζική μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Αντίστοιχα οι βασικές πηγές εξεύρεσης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων είναι η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), οι εμπορικές πιστώσεις και η βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση. Η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί σήμερα στη χώρα μας τη μεγαλύτερη πηγή κεφαλαίων για την κάλυψη μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων αναγκών των επιχειρήσεων. Η αμέσως επόμενη πηγή κεφαλαίων είναι η πίστωση μεταξύ των επιχειρήσεων. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι το πιο διαδεδομένο μέσο χρηματοδότησης στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης, όπως factoring και leasing, οι οποίες τυγχάνουν μεγαλύτερης αποδοχής στην Ευρώπη.

1.5 Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα

Οι πολύ μικρές, οι μικρές και οι μεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την κινητήρια δύναμη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Προσφέρουν μια σημαντική πηγή θέσεων απασχόλησης, καλλιεργούν το επιχειρηματικό πνεύμα και την καινοτομία στην Ευρωπαϊκή Ένωση και κατά συνέπεια διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης.

Η συμβολή των ΜΜΕ στην ευρωπαϊκή οικονομία, λόγω της ευελιξίας τους, της καινοτομικής τους ικανότητας και των δυνατοτήτων που παρουσιάζουν στον τομέα της απασχόλησης, αναγνωρίζεται ευρέως. Οι δημόσιες αρχές έχουν επανειλημμένως αναγνωρίσει την ανάγκη για ενθάρρυνση των ΜΜΕ και για διευκόλυνση της λειτουργίας τους. Αυτό που δεν αναγνωρίζεται στον ίδιο βαθμό είναι η συνεχώς μεγαλύτερη επίδραση την οποία ασκούν οι μικρές επιχειρήσεις στη ζωή μας. Επειδή οι δυνατότητες απασχόλησης στις μεγάλες επιχειρήσεις μειώνονται και ο δημόσιος τομέας προσφεύγει ολοένα και περισσότερο σε εξωτερικές υπηρεσίες, πολύ περισσότεροι άνθρωποι από ότι στο παρελθόν θα απασχολούνται σε ΜΜΕ και πολύ περισσότεροι άνθρωποι θα «στήνουν» τις δικές τους επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά, πολλές από τις αντιλήψεις και τις πρακτικές αντανακλούν τις παλιές οικονομικές δομές και εμποδίζουν ιδιαίτερα τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 2: Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα

2.1 Ορισμός - Χαρακτηριστικά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Ο νέος ορισμός των ΜΜΕ, ο οποίος ισχύει από την 1^η Ιανουαρίου 2005, αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της δημιουργίας ενός καλύτερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος για τις ΜΜΕ και αποσκοπεί στην προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος, των επενδύσεων και της ανάπτυξης. Ο ορισμός αυτός διαμορφώθηκε ύστερα από ευρείες διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη, γεγονός που αποδεικνύει ότι η γνώμη των ΜΜΕ είναι πολύ σημαντική για την εφαρμογή των στόχων της Λισαβόνας.

«Επιχείρηση θεωρείται κάθε μονάδα, ανεξάρτητα από τη νομική της μορφή, που ασκεί οικονομική δραστηριότητα». Στον όρο λοιπόν συμπεριλαμβάνονται προσωπικές ή οικογενειακές επιχειρήσεις ή ενώσεις προσώπων που ασκούν οικονομική δραστηριότητα καθώς και εμπορικές, βιοτεχνικές ή άλλης μορφής επιχειρήσεις.

Η οικονομική θεωρία μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970 τόνιζε τα πλεονεκτήματα των μεγάλων επιχειρήσεων θεωρώντας ότι η επιτυχία μιας επιχείρησης συμβαδίζει με την τάξη μεγέθους της.

Το μέγεθος της παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας θεωρούνταν καθοριστικά στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα και την επιβίωση μιας επιχείρησης, προβλέποντας έτσι την επικράτηση των μεγάλων επιχειρήσεων και την εξαφάνιση των μικρομεσαίων. Τα εμπειρικά όμως στοιχεία διεθνώς δείχνουν ότι τα οικονομικά αποτελέσματα δεν συμβαδίζουν με το μέγεθος των επιχειρήσεων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) εμφανίζονται να κατέχουν πάνω από 95% του συνόλου των επιχειρήσεων διεθνώς, αλλά και να απασχολούν το περισσότερο εργατικό δυναμικό. Επιπλέον, διεθνείς έρευνες έχουν καταδείξει τη συμβολή των ΜΜΕ ως βασικό παράγοντα αύξησης της απασχόλησης, βελτίωσης της παραγωγικότητας και προώθησης της επιχειρηματικής καινοτομίας.

Δεν υπάρχει ένας ενιαίος γενικά αποδεκτός ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης, αλλά ορίζεται κάθε φορά σε σχέση με τις συγκεκριμένες οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες κάθε χώρας και τις εφαρμοζόμενες πολιτικές. Διαφορές στον ορισμό του μεγέθους μιας ΜΜΕ προκαλούνται επίσης από γεωγραφικούς παραμέτρους και κυρίως από τις διαστάσεις των αγορών. Έτσι στις ΗΠΑ, μικρομεσαία θεωρείται η επιχείρηση που απασχολεί λιγότερους από 500 εργαζόμενους, στην Ιαπωνία λιγότερους από 300, στη Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία λιγότερους από 200, και στην Αυστραλία λιγότερους από 50 εργαζόμενους.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, τα περισσότερα χρησιμοποιούμενα ποσοτικά κριτήρια για τον ορισμό μιας επιχείρησης ως ΜΜΕ είναι πρωτίστως ο αριθμός των απασχολούμενων και κατά δεύτερον ο κύκλος εργασιών.

Ο ορισμός του ΕΟΜΜΕΧ

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τον ΕΟΜΜΕΧ (Ελληνικός Οργανισμός Μικρών - Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας), θεωρούνται ως ΜΜΕ όσες επιχειρήσεις απασχολούν μέχρι 100 άτομα προσωπικό. Εάν λαμβάνονταν υπόψη ο ορισμός ΜΜΕ της Ε.Ε., θα περιλαμβανόταν σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις, καθόσον το 99% των επιχειρήσεων απασχολεί το πολύ 50 άτομα. Η ΜΜΕ στην Ελλάδα είναι συνήθως μια οικογενειακή επιχείρηση της οποίας η διοίκηση ταυτίζεται με την κυριότητα και η καθημερινή διαχείριση εξασφαλίζεται συνήθως από τον επιχειρηματία. Η Τράπεζα της Ελλάδος για λόγους χρηματοδότησης από το ειδικό κεφάλαιο της Ν.Ε. 197/11/78 χαρακτηρίζει ως μεταποιητική ΜΜΕ την επιχείρηση αυτή που το ανώτατο ύψος του μέσου κύκλου εργασιών της τελευταίας τριετίας δεν υπερβαίνει τα 2.500.000 ευρώ.

Η Ελλάδα είναι κυριολεκτικά η χώρα των ΜΜΕ, αφού οι επιχειρήσεις με λιγότερα από 100 άτομα προσωπικό αποτελούν το 99,8% του συνόλου των επιχειρήσεων και απασχολούν περίπου 60% του εργατικού δυναμικού του δευτερογενή και τριτογενή τομέα. Σημαντικότερη είναι η θέση των «μικρών» επιχειρήσεων, οι οποίες απασχολούν μέχρι και 10 άτομα προσωπικό, καθόσον αποτελούν το 96,3% του συνόλου των επιχειρήσεων, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία του ΕΟΜΜΕΧ. Η συμβολή των ΜΜΕ στην απασχόληση είναι σημαντική. Όπως προκύπτει από στοιχεία της ΕΣΥΕ (Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος), κατά την περίοδο 1978-88 η μέση ετήσια μεταβολή της απασχόλησης ήταν υψηλότερη στις ΜΜΕ (+2,0%) από την αντίστοιχη στις μεγάλες επιχειρήσεις (-1,0%). Από στοιχεία του IOAP (International Association of Outsourcing Professionals) προκύπτει ότι και κατά το χρονικό διάστημα 1988-96 υπάρχει αύξηση των ΜΜΕ σε βάρος των μεγάλων επιχειρήσεων και ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων και ως προς τον αριθμό των απασχολούμενων σε αυτές. Είναι αξιοσημείωτο ότι η μεγαλύτερη αύξηση της απασχόλησης προήλθε από την κατηγορία των μικρών επιχειρήσεων.

Περαιτέρω διάκριση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μπορεί να γίνει είτε με βάση την νομική τους μορφή, είτε εκ νέου με βάση το μέγεθός τους. Το μέγεθος της παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας θεωρούνταν καθοριστικά στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα και την επιβίωση μιας επιχείρησης, προβλέποντας έτσι την επικράτηση των μεγάλων επιχειρήσεων και την εξαφάνιση των μικρομεσαίων. Τα εμπειρικά όμως στοιχεία διεθνώς δείχνουν ότι τα

οικονομικά αποτελέσματα δεν συμβαδίζουν με το μέγεθος των επιχειρήσεων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) εμφανίζονται να κατέχουν πάνω από 95% του συνόλου των επιχειρήσεων, αλλά και να απασχολούν το περισσότερο εργατικό δυναμικό. Επιπλέον, διεθνείς έρευνες έχουν καταδείξει τη συμβολή των ΜΜΕ ως βασικό παράγοντα αύξησης της απασχόλησης, βελτίωσης της παραγωγικότητας και προώθησης της επιχειρηματικής καινοτομίας.

2.2 Κατηγοριοποίηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων

2.2.1 Είδη εταιρειών με βάση την νομική τους μορφή

Υπάρχουν πέντε βασικές νομικές μορφές εταιρειών: οι ατομικές επιχειρήσεις, οι Ομόρρυθμες Εταιρείες, οι Ετερόρρυθμες Εταιρείες, οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης και οι Ανώνυμες Εταιρείες. Η διάκριση και οι διαφοροποιήσεις τους βασίζονται τόσο στον αριθμό και στους τίτλους ιδιοκτησίας των ατόμων που τις αποτελούν, όσο και στην ευθύνη και τις υποχρεώσεις που συνεπάγεται η κάθε μία νομική μορφή.

Ατομική επιχείρηση

Η πιο απλή μορφή επιχείρησης είναι η ατομική. Αποτελείται από ένα μόνο άτομο, το οποίο κατέχει το σύνολο της επιχείρησης, έχει την αποκλειστική διοίκηση και διαχείριση και είναι δυνατόν να απασχολεί ή όχι υπαλλήλους. Είναι εξαιρετικά ευέλικτη μορφή εταιρείας, ακριβώς λόγω του ενός και μόνο εμπλεκόμενου στην συγκεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα, ο οποίος διοικεί και λαμβάνει τις αποφάσεις για λογαριασμό της επιχείρησης, ελέγχει την πορεία της και καθορίζει τους στόχους της.

Μια ατομική επιχείρηση θα αναγκαστεί να αλλάξει νομική μορφή λόγω πιθανής διεύρυνσης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της, οι οποίες δεν θα είναι πλέον δυνατόν να καλυφθούν είτε οικονομικά είτε λόγω έλλειψης επαρκούς χρόνου από ένα και μόνο άτομο.

Ομόρρυθμη Εταιρεία (Ο.Ε.)

Η Ομόρρυθμη Εταιρεία (Ο.Ε.), όπως και όλες οι άλλες νομικές μορφές εταιρειών, πλην της ατομικής επιχείρησης, έχουν δική τους νομική υπόσταση, διαφορετική από την υπόσταση των εταίρων της, αποτελούν δηλαδή ξεχωριστά νομικά πρόσωπα. Η ύπαρξή της ως ξεχωριστό νομικό πρόσωπο ξεκινά με την δημοσίευση του καταστατικού στα ειδικά βιβλία

του αρμόδιου πρωτοδικείου, όπου αναφέρεται η έδρα της εταιρείας, ο σκοπός της, οι διαχειριστές της.

Ο χαρακτήρας και ο σκοπός μιας ομόρρυθμης εταιρείας είναι κατά βάση εμπορικός και η ιδιότητα αυτή χαρακτηρίζει και τους ομόρρυθμους εταίρους. Κύριο χαρακτηριστικό της συγκεκριμένης μορφής εταιρείας είναι η απεριόριστη ευθύνη των ομόρρυθμων εταίρων. «Οι ομόρρυθμοι συνεταίροι, οι αναφερόμενοι εις το καταστατικόν της εταιρείας έγγραφον, υπόκεινται αλληλεγγύως εις όλας τας υποχρεώσεις της εταιρείας, αν και υπογεγραμμένος παρ' ενός μόνου των συνεταίρων, υπό την εταιρικήν όμως επωνυμίαν». Αυτό σημαίνει ότι τόσο η εταιρεία όσο και οι ομόρρυθμοι εταίροι φέρουν εξολοκλήρου την ευθύνη για τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα:

- οι ομόρρυθμοι εταίροι δεσμεύονται με το σύνολο της περιουσίας τους για τις υποχρεώσεις της εταιρείας μέχρι την εκπλήρωση των υποχρεώσεων αυτών, ακόμα και κατόπιν λύσεως της εταιρείας, σε περίπτωση που υπάρχουν εκκρεμείς υποχρεώσεις.
- Η ευθύνη αυτή επεκτείνεται και σε τυχόν νέους ομόρρυθμους εταίρους που θα συμμετάσχουν στην εταιρεία κατά τη διάρκεια λειτουργίας της, είτε πρόκειται για υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν μεταγενέστερα της συμμετοχής τους είτε προγενέστερα.

Το χαρακτηριστικό αυτό της απεριόριστης ευθύνης συνεπάγεται ότι δίνεται το δικαίωμα στους δανειστές να διεκδικήσουν τις απαιτήσεις τους από οποιονδήποτε από τους ομόρρυθμους εταίρους ακόμα και δεσμεύοντας την προσωπική περιουσία τους.

Ετερόρρυθμη Εταιρεία (Ε.Ε.)

Σύμφωνα με τον Εμπορικό Νόμο σε μια ετερόρρυθμη εταιρεία υπάρχουν ομόρρυθμοι εταίροι, οι οποίοι, όπως και στην ομόρρυθμη εταιρεία ευθύνονται απεριόριστα για τις υποχρεώσεις της εταιρείας και ετερόρρυθμοι εταίροι, των οποίων η ευθύνη περιορίζεται στο ποσό της εισφοράς τους στην επιχείρηση.

Ο σκοπός της ετερόρρυθμης εταιρείας είναι, όπως και στην ομόρρυθμη, εμπορικός. Η σύστασή της γίνεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, όπως ακριβώς αναφέρθηκε και για την ομόρρυθμη. Η ετερόρρυθμη εταιρεία φέρει στην επωνυμία της το όνομα τουλάχιστον ενός εκ των ομορρύθμων εταίρων της, ενώ μπορεί να υπάρχει και η προσθήκη του «και Σια» η οποία συνήθως αναφέρεται στους υπόλοιπους συμμετέχοντες.

Υπάρχουν δύο είδη ετερόρρυθμης εταιρείας: η απλή ετερόρρυθμη και η κατά μετοχές ετερόρρυθμη εταιρεία. Στην πρώτη περίπτωση η εισφορά των ετεροορρύθμων εταίρων διαιρείται σε μερίδια, τα οποία δεν είναι τίτλοι, είναι αμεταβίβαστα και ανεκχώρητα, ενώ

στην περίπτωση ετερόρρυθμης εταιρείας κατά μετοχές η εισφορά των ετερορρυθμών εταίρων διατρέχεται σε μετοχικούς τίτλους, οι οποίοι είναι μεταβιβάσιμοι.

Ενώ ο ομόρρυθμος εταίρος ευθύνεται προσωπικά και απεριόριστα για την εταιρεία, ο ετερόρρυθμος εταίρος είναι απλός χρηματοδότης στην ετερόρρυθμη εταιρεία, χωρίς αυτό να τον καθιστά δανειστή, μιας και με την συμμετοχή του αυτή αποκτά μερίδιο στα κέρδη της επιχείρησης ή υφίσταται της ζημίες της, περιορίζοντας βέβαια πάντα την υποχρέωσή του στο ποσό της εισφοράς του. Η εισφορά του ετερόρρυθμου εταίρου μπορεί να μην συνίσταται σε κεφάλαιο, αλλά και σε προσωπική του ακίνητη περιουσία ή ακόμα και σε προσωπική εργασία. Εύλογο είναι ότι αφού οι ομόρρυθμοι εταίροι ευθύνονται απεριόριστα έναντι των υποχρεώσεων της εταιρείας, θα έχουν και την αποκλειστική διαχείρισή της.

Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

Η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) είναι ο εταιρικός τύπος που βρίσκεται ανάμεσα στην ανώνυμη και την προσωπική εταιρεία, υπό την έννοια ότι δεν έχει την ανάγκη των μεγάλων κεφαλαίων μιας κεφαλαιουχικής εταιρείας, όπως είναι η Α.Ε. ούτε την περιορισμένη συμμετοχή των μετόχων στη διοίκηση, αλλά ούτε και το μειονέκτημα της απεριόριστης ευθύνης των ομορρυθμών εταίρων.

Η Ε.Π.Ε. είναι εμπορική εταιρεία κατά το τυπικό κριτήριο, έστω και αν ο σκοπός αυτής δεν είναι εμπορική επιχείρηση. Ο σκοπός της μπορεί να είναι οποιοσδήποτε με τον μόνο περιορισμό να μην ασκεί δραστηριότητα για την οποία έχει ορισθεί από το νόμο άλλος εταιρικός τύπος (π.χ. τραπεζικές εργασίες για τις οποίες προβλέπεται μόνο για Ανώνυμες Εταιρείες).

Για την σύστασή της απαιτείται δημοσίευση του καταστατικού στο αρμόδιο πρωτοδικείο και καταχώρησή του στο μητρώο Ε.Π.Ε., καθώς και περίληψή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Η επωνυμία της σχηματίζεται είτε από το όνομα ενός ή περισσότερων εταίρων, είτε από την δραστηριότητα της επιχείρησης, είτε και τα δύο μαζί, όπως συμβαίνει συνήθως. Σε κάθε περίπτωση όμως πρέπει βάσει νόμου στην επωνυμία να περιλαμβάνονται ολογράφως οι λέξεις «Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης».

Το βασικότερο χαρακτηριστικό και ταυτόχρονα πλεονέκτημα για τους όλους ανεξαιρέτως τους εταίρους της Ε.Π.Ε. είναι ότι η ευθύνη τους έναντι της εταιρείας περιορίζεται στο ύψος της εισφοράς τους. Για τις εταιρικές υποχρεώσεις ευθύνεται μόνο η εταιρεία με την περιουσία της.

Το ελάχιστο κεφάλαιο για την ίδρυση Ε.Π.Ε. από 1/1/2002 ορίζεται στα δεκαοκτώ χιλιάδες ευρώ (18.000 €) και απαγορεύεται να μειωθεί καθ'όλη τη διάρκεια λειτουργίας της

εταιρείας. Το σύνολο του κεφαλαίου πρέπει να καταβληθεί κατά την κατάρτιση της εταιρικής συμβάσεως και μάλιστα τουλάχιστον το μισό θα πρέπει να είναι καταβεβλημένο σε μετρητά.

Το εταιρικό κεφάλαιο διαιρείται σε εταιρικά μερίδια ελάχιστης ονομαστικής αξίας 30 ευρώ. Κάθε εταίρος μπορεί να συμμετέχει στο σχηματισμό του εταιρικού κεφαλαίου με περισσότερα μερίδια, τα οποία αποτελούν την μερίδα συμμετοχής του (εταιρική μερίδα).

Η εταιρεία περιορισμένης διοικείται από δύο όργανα: την Γενική Συνέλευση των εταίρων και τους διαχειριστές. Η συνέλευση των εταίρων είναι το ανώτατο όργανο της εταιρείας και αποφασίζει για όλες τις εταιρικές υποθέσεις, οι δε αποφάσεις της δεσμεύουν όλους τους εταίρους. Συγκαλείται υποχρεωτικά τουλάχιστον μία φορά το χρόνο και εντός τριών μηνών από της λήξης της εταιρικής χρήσεως. Κάθε εταίρος έχει δικαίωμα ψήφου, ενώ ο αριθμός των ψήφων του είναι ανάλογος του αριθμού των εταιρικών μεριδίων που διαθέτει.

Μονοπρόσωπη Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης

Η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης μπορεί να συσταθεί από ένα πρόσωπο ή να καταστεί μονοπρόσωπη, οπότε στην επωνυμία της συμπεριλαμβάνεται ολογράφως οι λέξεις «ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ». Φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν μπορεί, με ποινή ακυρότητας, να είναι μοναδικός εταίρος σε περισσότερες από μία εταιρείες περιορισμένης ευθύνης. Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης δεν μπορεί, με ποινή ακυρότητας, να έχει ως μοναδικό εταίρο μονοπρόσωπη εταιρεία περιορισμένης ευθύνης.

Οι εξουσίες της συνέλευσης των εταίρων ασκούνται από τον μοναδικό εταίρο.

Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)

Η Ανώνυμη Εταιρεία είναι εμπορική, έστω και αν ο σκοπός της δεν είναι εμπορικός και έχει ως επί το πλείστον κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Για την σύσταση της Ανώνυμης Εταιρείας πρέπει να καταρτιστεί καταστατικό, το οποίο γίνεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, υπογράφεται από τους ιδρυτές της και εγκρίνεται με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου (τόρα Υπουργού Ανάπτυξης). Η επωνυμία της εταιρείας λαμβάνεται από την δραστηριότητά της ή από τις κυριότερες δραστηριότητές της, στην περίπτωση πολλαπλών αντικειμένων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει όλες τις αποφάσεις που αφορούν την διοίκηση της εταιρείας, την διαχείριση της περιουσίας της και την επίτευξη των σκοπών της. Τα μέλη του Δ.Σ. είναι επανεκλέγξιμα και ελεύθερα ανακλητά. Τα μέλη του Δ.Σ. έχουν ευθύνη έναντι της εταιρείας για τις αποφάσεις τους. Ευθύνονται επίσης για τους ισολογισμούς της εταιρείας, στην περίπτωση παραποίησης, παράλειψης ή απόκρυψης στοιχείων.

Το κατώτατο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση της Ανώνυμης Εταιρείας είναι εξήντα χιλιάδες ευρώ (60.000€) στην περίπτωση που καλύπτεται εξολοκλήρου από τους ιδρυτές της και πρέπει να είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρείας. Αν η κάλυψη του κεφαλαίου γίνεται με δημόσια εγγραφή το ποσό είναι ενάμισι εκατομμύριο ευρώ (1.500.000€).

Το κεφάλαιο της Ανώνυμης Εταιρείας διαιρείται σε μετοχές. Η ονομαστική αξία κάθε μετοχής δεν μπορεί να είναι μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30€) και μεγαλύτερη των εκατό ευρώ (100€). Οι μετοχές μπορεί να είναι ανώνυμες ή ονομαστικές, σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων σε αστικά ακίνητα, οι μετοχές είναι υποχρεωτικά ονομαστικές βάσει Νόμου. Οι μετοχές μπορεί επίσης να είναι κοινές ή προνομούχες με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Οι προνομούχες μετοχές προηγούνται στην διανομή μερίσματος σε σχέση με τις κοινές μετοχές, ακόμα και για τις χρήσεις που δεν έγινε διανομή μερίσματος. Οι μέτοχοι ευθύνονται έναντι της εταιρείας μόνο μέχρι του ύψους της συμμετοχής τους. Απαγορεύεται η απόκτηση ιδίων μετοχών από την Α.Ε.

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων συνέρχεται υποχρεωτικά μία φορά το χρόνο και ενός έξι μηνών από τη λήξη της χρήσεως. Όλοι οι μέτοχοι έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη Γενική Συνέλευση καθώς και δικαίωμα ψήφου. Οι αποφάσεις της Γενικής Συνελεύσεως λαμβάνονται κατά πλειοψηφία των εκπροσωπούμενων σε αυτήν ψήφων.

2.2.2 Είδη εταιρειών με βάση το μέγεθός τους

Ένας άλλος τρόπος διάκρισης των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε σχέση με τις μεγάλες, εκτός από την νομική τους μορφή, είναι το μέγεθός τους. Τα βασικότερα στοιχεία που καθορίζουν το μέγεθος της επιχείρησης είναι ο κύκλος εργασιών της και ο αριθμός ατόμων που απασχολεί. Η διάκριση αυτή είναι περισσότερο εμπειρική, υπάρχει όμως και επίσημος καθορισμός των διακριτικών αυτών ορίων, τα οποία δημιουργήθηκαν περισσότερο προκειμένου να αποφευχθούν φαινόμενα ανομοιογενούς μεταχείρισης στην προσπάθεια στήριξης των επιχειρήσεων αυτών, στα πλαίσια μια ενιαίας αγοράς.

Το κριτήριο των απασχολούμενων ατόμων είναι πολύ βασικό για τον καθορισμό του μεγέθους μιας εταιρείας. Αναφέρεται στους εργαζομένους πλήρους απασχόλησης και για ολόκληρο έτος. Περιλαμβάνει δηλαδή τους ιδιοκτήτες της εταιρείας, τους μισθωτούς, τα άτομα που εργάζονται για την εταιρεία, τα οποία σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο εξομοιώνονται με τους μισθωτούς και τους εταίρους που δραστηριοποιούνται στην εταιρεία και εξαρτώνται οικονομικά απ' αυτή. Από τον όρο των «απασχολούμενων ατόμων»

εξαιρούνται τα άτομα μερικής απασχόλησης ή όσοι δεν συμπλήρωσαν ολόκληρο το έτος ως εργαζόμενοι, καθώς και τυχόν φοιτητές/σπουδαστές που εργάζονται ως εκπαιδευόμενοι στα πλαίσια συμβάσεων επαγγελματικής κατάρτισης.

Για τον προσδιορισμό του μεγέθους μιας εταιρείας, εκτός από το κριτήριο των ατόμων που απασχολεί, υιοθετείται και το κριτήριο του κύκλου εργασιών προκειμένου η κατηγοριοποίηση της στην αγορά στην οποία δραστηριοποιείται να είναι πιο πλήρης και σφαιρική. Το στοιχείο των απασχολούμενων ατόμων από μόνο του δεν επαρκεί για να δώσει σαφή εικόνα για το οικονομικό μέγεθος της εταιρείας. Από την άλλη ο χαρακτηρισμός της με αποκλειστικό γνώμονα τον κύκλο εργασιών της δεν επιτρέπει την δίκαιη σύγκριση μεταξύ εταιρειών διαφορετικής φύσεως δραστηριότητας. Για παράδειγμα οι εμπορικές επιχειρήσεις έχουν κατ' ανάγκη, λόγω της δραστηριότητάς τους, μεγαλύτερο κύκλο εργασιών από τις μεταποιητικές. Για τον ίδιο λόγο και ο κύκλος εργασιών θα πρέπει να εξετάζεται στα πλαίσια του συνολικού ισολογισμού της εταιρείας.

Στην κατηγορία των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων δεν συμπεριλαμβάνονται οι όμιλοι εταιρειών, των οποίων το οικονομικό μέγεθος υπερβαίνει το μέγεθος μιας μικρομεσαίας επιχείρησης. Επίσης οι εταιρείες των οποίων το κεφάλαιο ανήκει στο δημόσιο κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο δεν αποτελούν μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια για να χαρακτηριστεί μια επιχείρηση ως μικρομεσαία θα πρέπει να είναι:

- Ανεξάρτητη, να μην χαρακτηρίζεται δηλαδή ως συνδεδεμένη ή συνεργαζόμενη.
- Συνεργαζόμενη, να μην χαρακτηρίζεται δηλαδή ως συνδεδεμένη (όπου ως συνδεδεμένη επιχείρηση νοείται η επιχείρηση η οποία κατέχει μόνη της ή μαζί με άλλες συνδεδεμένες επιχειρήσεις το 25% των δικαιωμάτων ψήφου άλλης επιχείρησης).
- Επιχείρηση η οποία, αν και κατέχει το 25% ή παραπάνω των δικαιωμάτων ψήφου άλλης επιχείρησης, μπορεί να χαρακτηριστεί ανεξάρτητη αν το ποσοστό αυτό κατοχής της ελέγχεται από συγκεκριμένες κατηγορίες επενδυτών, όπως π.χ. δημόσιες εταιρείες συμμετοχών, φυσικά πρόσωπα που επενδύουν ίδια κεφάλαια σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, πανεπιστήμια ή ερευνητικά κέντρα μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, θεσμικούς επενδυτές.

Σύμφωνα με τα παραπάνω οι κατηγορίες των επιχειρήσεων με βάση τα άτομα που απασχολούν, τον κύκλο εργασιών τους και τον ετήσιο ισολογισμό τους είναι οι εξής:

- Πολύ μικρή επιχείρηση νοείται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από δέκα εργαζομένους και της οποίας ο ετήσιος κύκλος εργασιών ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 2 εκατομμύρια ευρώ.

- Μικρή επιχείρηση θεωρείται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από 50 εργαζομένους και της οποίας ο ετήσιος κύκλος εργασιών ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 10 εκατομμύρια ευρώ.
- Μεσαία επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από 250 εργαζομένους και της οποίας ο ετήσιος κύκλος εργασιών δεν υπερβαίνει τα 50 εκατομμύρια ευρώ ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 43 εκατομμύρια ευρώ.

2.3 Κεφαλαιακή διάρθρωση επιχειρήσεων

Όλες οι εταιρείες χρειάζονται κεφάλαια για να ξεκινήσουν και για να συνεχίσουν να λειτουργούν. Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να προέρχεται είτε από ίδια κεφάλαια, κεφάλαια δηλαδή που οι μέτοχοι της εταιρείας έχουν επενδύσει σε αυτήν, είτε από εξωτερικό δανεισμό. Συνήθως οι εταιρείες χρησιμοποιούν κάποιο συνδυασμό αυτών των πηγών χρηματοδότησης. Ο συνδυασμός αυτός ονομάζεται κεφαλαιακή διάρθρωση. Η επιλογή του ποσοστού χρηματοδότησης από την μία ή την άλλη πηγή είναι ξεχωριστή για κάθε εταιρεία και εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Ενδεικτικά κάποιοι απ' αυτούς είναι: οι ιδιαίτερες ανάγκες της, το κόστος των επενδυτικών σχεδίων που θέλει να χρηματοδοτήσει, τα στοιχεία του ισολογισμού της όπως το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της και το ύψος του δανεισμού που έχει ήδη χρησιμοποιήσει, τα κέρδη της και τι μέρος αυτών παρακρατεί, την μερισματική της πολιτική, τα επίπεδα των επιτοκίων.

Η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας είναι απόφαση της διοίκησής της, η οποία έχει ως στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Η διοίκηση λοιπόν θέτει μια κεφαλαιακή διάρθρωση - στόχο, την οποία προσπαθεί να διατηρεί. Σε κάθε περίπτωση, η σημασία της σωστής επιλογής κεφαλαιακής διάρθρωσης έγκειται στο γεγονός ότι η αξία της επιχείρησης εξαρτάται από αυτή.

Η δυσκολία προσδιορισμού του βέλτιστου συνδυασμού μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων

Ο προσδιορισμός του βέλτιστου συνδυασμού χρηματοδότησης δεν είναι εύκολη υπόθεση. Και αυτό γιατί αυξάνοντας τη στάθμιση της μίας ή της άλλης πηγής επηρεάζονται όλοι οι άλλοι παράγοντες που καθορίζουν την αξία της επιχείρησης.

Έτσι, αυξάνοντας τα επίπεδα δανεισμού μειώνονται οι φόροι που πληρώνει η επιχείρηση στο κράτος, γιατί οι τόκοι εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημά της, οπότε αυξάνονται οι ελεύθερες χρηματικές ροές υπέρ των μετόχων της. Όμως η χρήση δανεισμού από την εταιρεία αυξάνει το κόστος δανεισμού, το οποίο αντανakλάται στο επιτόκιο που απαιτούν οι δανειστές, διότι η αύξηση του δανεισμού αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας της.

Επίσης όταν μια επιχείρηση δανείζεται αναλαμβάνει την υποχρέωση απέναντι στους δανειστές της να πραγματοποιεί τακτές καταβολές προς αποπληρωμή του δανείου της και των τόκων. Οι δανειστές έχουν προτεραιότητα έναντι των μετόχων στην είσπραξη των απαιτήσεών τους σε περίπτωση χρεοκοπίας ή μη καλής εξυπηρέτησης του δανείου. Αυτό σημαίνει ότι τα όποια κέρδη από την λειτουργία της επιχείρησης μειώνονται εξαιτίας του δανεισμού και μικρότερο εισόδημα απομένει πλέον για τους μετόχους. Κατά συνέπεια, η αύξηση των επιπέδων δανεισμού αυξάνει και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων καθώς οι μέτοχοι απαιτούν μεγαλύτερη απόδοση από την επένδυσή τους στην εταιρεία, γιατί θεωρούν ότι ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν είναι μεγαλύτερος.

Επομένως δεν είναι πάντα εύκολο να προβλέψει κανείς με βεβαιότητα, πώς μια αλλαγή στην κεφαλαιακή διάρθρωση θα επηρεάσει το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων.

Ένα μέρος της χρηματοδότησης των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων προέρχεται από παρακρατηθέντα κέρδη, δηλαδή από κέρδη που η διοίκηση της επιχείρησης επέλεξε να παρακρατήσει για μελλοντικές επενδύσεις αντί να διανείμει μέρισμα. Η χρηματοδότηση μέσω παρακρατηθέντων κερδών έχει το πλεονέκτημα ότι έχει μικρότερο κόστος σε σχέση με τον δανεισμό ή την έκδοση νέων μετοχών (η οποία επιπλέον εκλαμβάνεται και ως αρνητικό μήνυμα για την εταιρεία). Παρόλα αυτά δεν είναι δυνατόν μια επιχείρηση να χρηματοδοτείται εξολοκλήρου με εσωτερικά κεφάλαια. Η λύση του δανεισμού ακολουθείται από όλες σχεδόν τις επιχειρήσεις. Τα ποσοστά διαφέρουν ανάλογα με την μερισματική πολιτική της και τις αποφάσεις για τα επίπεδα δανεισμού.

2.4 Κίνδυνοι μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Μια επιχείρηση αντιμετωπίζει δύο βασικές κατηγορίες κινδύνων κατά την λειτουργία της: τον επιχειρηματικό κίνδυνο και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Οι δυο αυτές κατηγορίες κινδύνου αποτελούν τον συνολικό κίνδυνο της εταιρείας, τον οποίο ουσιαστικά αντιμετωπίζουν οι μέτοχοί της.

Επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που ενυπάρχει στις δραστηριότητες μιας εταιρείας. Είναι ο κίνδυνος που ούτως ή άλλως αντιμετωπίζει μια επιχείρηση με μηδενικό δανεισμό από την λειτουργία της και μόνο και αντανακλά την αβεβαιότητά της σχετικά με τις μελλοντικές χρηματοροές. Επιχειρηματικό κίνδυνο αντιμετωπίζουν όλες ανεξαιρέτως οι επιχειρήσεις. Αυτό που διαφέρει είναι ο βαθμός, ο οποίος εξαρτάται από την αβεβαιότητα σχετικά με την ζήτηση του προϊόντος της, την αβεβαιότητα σχετικά με το κόστος παραγωγής της και τις τιμές πώλησης των προϊόντων της και από την λειτουργική της μόχλευση, δηλαδή το κατά πόσο υψηλό ή χαμηλό είναι το σταθερό κόστος λειτουργίας της. Οι παράγοντες που διαφοροποιούν το βαθμό επιχειρηματικού κινδύνου που αντιμετωπίζει η κάθε εταιρεία σε σχέση με τις άλλες έχουν να κάνουν με την ικανότητά της να αναπροσαρμόζει τις τιμές πώλησης των προϊόντων της ανάλογα με τις μεταβολές στο κόστος παραγωγής της, με το κατά πόσο η παραγωγή των προϊόντων της απαιτεί υψηλά ή χαμηλά σταθερά λειτουργικά έξοδα, με το αν η παραγωγή της επηρεάζεται από συναλλαγματικές διακυμάνσεις λόγω συναλλαγών στο εξωτερικό, καθώς και με την ικανότητά της επιχείρησης να αναπτύσσει νέα ή καινοτόμα προϊόντα.

Με άλλα λόγια, μια επιχείρηση και κατ' επέκταση οι μέτοχοί της δεν ξέρουν εκ των προτέρων κατά πόσο το κεφάλαιο που επένδυσαν στην εταιρεία θα έχει την αναμενόμενη απόδοση. Η αβεβαιότητα αυτή αντανακλά τον επιχειρηματικό κίνδυνο της εταιρείας. Ένας τρόπος μέτρησης του επιχειρηματικού κινδύνου είναι το ROIC (Return On Invested Capital – Απόδοση επενδεδυμένων κεφαλαίων):

$$ROIC = \frac{NOPAT}{C} = \frac{\text{Net Operating Profit After Tax}}{\text{Capital}}$$

Τονίζεται ότι για την μέτρηση του επιχειρηματικού κινδύνου υπολογίζονται τα λειτουργικά κέρδη, χωρίς την επίδραση δανεισμού. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ουσιαστικά η τυπική απόκλιση του ROIC από τα αναμενόμενα λειτουργικά κέρδη.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, σε κάθε περίπτωση εξαρτάται στον μεγαλύτερο βαθμό του από τον κλάδο μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση και είναι αυτή κυρίως

η παράμετρος που κάνει της εταιρείες να αντιμετωπίζουν διαφορετικό βαθμό επιχειρηματικού κινδύνου, αλλά και διαφορετικά ποσοστά δανεισμού.

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι ο επιπλέον κίνδυνος που αντιμετωπίζει μια εταιρεία όταν χρησιμοποιεί τραπεζικό δανεισμό, ή όπως λέμε χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage). Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αυξάνει τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι μέτοχοι της εταιρείας. Αυτό, με απλά λόγια, συμβαίνει γιατί ενώ οι χρηματοδότηση της επιχείρησης μοιράζεται μεταξύ μετόχων και δανειστών, οι δανειστές δεν αναλαμβάνουν καθόλου μερίδιο του επιχειρηματικού κινδύνου, αφού ότι και αν γίνει λαμβάνουν σταθερές πληρωμές από την επιχείρηση και έχουν προτεραιότητα στην είσπραξη των απαιτήσεων τους σε σχέση με τους μετόχους, με αποτέλεσμα ολόκληρος ο επιχειρηματικός κίνδυνος να εστιάζεται στους μετόχους. Η αύξηση του ρίσκου των μετόχων εξαιτίας του δανεισμού για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει στην εταιρεία, έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης από την πλευρά τους και κατά συνέπεια την αύξηση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων για την εταιρεία.

Όπως ο βαθμός επιχειρηματικού κινδύνου που αντιμετωπίζει μια εταιρεία, έτσι και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος σχετίζεται άμεσα με την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται και τον κλάδο δραστηριότητάς της. Οι ανάγκες δανεισμού συνεπώς διαφέρουν σημαντικά τόσο μεταξύ των κλάδων όσο και μεταξύ των επιχειρήσεων εντός του ίδιου κλάδου.

Από ανάλυση της Hellastat για την περίοδο 2005-2007 (Ελληνική Εταιρεία Στατιστικών και Οικονομικών Πληροφοριών) προκύπτει ότι ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (όσων έχουν χρηματοδοτηθεί από τράπεζες) είναι υψηλός σε σχέση με τα ετήσια έσοδά τους, ενώ μετά βίας καλύπτουν τις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις από τα λειτουργικά τους κέρδη. Παρόλα αυτά μόνο οι 2 στις 10 επιχειρήσεις με έσοδα έως €300.000 χρησιμοποιούν βραχυπρόθεσμο δανεισμό, γεγονός που, εξαιτίας του μεγάλου αριθμού τους (για τις Α.Ε. και Ε.Π.Ε. αγγίζει τις 12.000 επιχειρήσεις) τις καθιστά μια ιδιαίτερα ελκυστική αγορά για τις τράπεζες με μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης.

Όσον αφορά στην δανειακή επιβάρυνση των κλάδων, πάλι με βάση στοιχεία της ίδιας ανάλυσης, τον υψηλότερο βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε σχέση με τις πωλήσεις έχει ο κλάδος του εμπορίου ένδυσης και υπόδησης (41%, 3 φορές κάλυψη τόκων), το εμπόριο κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων (53%, 2 φορές κάλυψη τόκων), η επεξεργασία και τα προϊόντα ξύλου (44.4%, 2.8 φορές κάλυψη τόκων) και η οινοποιία (58.9%, 3.4 φορές κάλυψη τόκων). Μεταξύ των λιγότερο δανεισμένων κλάδων, συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών, είναι οι υπηρεσίες χερσαίων μεταφορών (8.2%), τα σούπερ μάρκετ (6.6%), οι επιχειρήσεις

εστίασης (13%), οι μεταλλικές κατασκευές (16.8%), οι τηλεπικοινωνίες (15.1%) και οι τουριστικές υπηρεσίες (12.7%).

Ελληνικές ΜΜΕ

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως σχετικά με την χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι επιχειρήσεις αυτές έχουν πρόσβαση σε όλες τις μορφές δανεισμού, μακροπρόθεσμου ή βραχυπρόθεσμου, τις οποίες και περιγράψαμε, με εξαίρεση βέβαια κάποιους ειδικούς τύπους χρηματοδότησης, τους οποίους εσκεμμένα εξαιρέσαμε από αυτή την εργασία, καθώς δεν απευθύνονται καθόλου στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τέτοιοι τύποι δανεισμού είναι για παράδειγμα τα ομολογιακά δάνεια. Το βασικό στοιχείο που διαφοροποιεί τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ως προς την χρηματοδότησή τους σε σχέση με τις μεγαλύτερες δεν είναι τόσο τα χρηματοδοτικά προϊόντα, όσο η υψηλότερη τιμολόγηση που οι επιχειρήσεις αυτές λαμβάνουν επί των χρηματοδοτήσεων που χρησιμοποιούν, η οποία είναι αποτέλεσμα του μεγαλύτερου πιστωτικού τους κινδύνου, καθώς και οι υψηλότερες προμήθειες που πληρώνουν. Η τιμολόγηση διαφοροποιείται από επιχείρηση σε επιχείρηση ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, τα οικονομικά στοιχεία της, τις παρεχόμενες εξασφαλίσεις και ανεπισημώς και τους φορείς της, με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν κάποιοι συγκεκριμένοι «κανόνες» που να υπαγορεύουν το ύψος του επιτοκίου με το οποίο θα τιμολογηθεί το κάθε δάνειο, αλλά εξετάζεται κατά περίπτωση. Η τιμολόγηση είναι λοιπόν ο παράγοντας εκείνος που καθιστά την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό πιο περιορισμένη και κάποιες φορές και απαγορευτική.

Πέραν της τιμολόγησης, η οποία όπως είπαμε διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων, ένας άλλος πολύ σημαντικός παράγοντας που διακρίνει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τις μεγάλες σε σχέση με την χρηματοδότησή τους είναι οι ανάγκες που επιθυμούν να καλύψουν. Οι ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για χρηματοδότηση, οι οποίες βέβαια και πάλι είναι διαφορετικές από εταιρεία σε εταιρεία, σε γενικές γραμμές πάντως διαφοροποιούνται σημαντικά από τις ανάγκες των μεγάλων επιχειρήσεων, είναι αυτές που υπαγορεύουν το είδος και την μορφή δανεισμού που θα χρησιμοποιήσουν.

Όπως προκύπτει από τη έκδοση του τόμου «Η Ελλάδα σε Αριθμούς» της ICAP, οι εξελίξεις στον εταιρικό τομέα κατά το 2006 στην Ελλάδα ήταν ευνοϊκές και επηρεάστηκαν θετικά από την συνεχιζόμενη αναπτυξιακή πορεία της χώρας. Ο κύκλος εργασιών, τα κέρδη και τα κεφάλαια αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς. Τα στοιχεία προέρχονται από τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης 25.972 εταιρειών Α.Ε. και Ε.Π.Ε., που δημοσιεύτηκαν μέχρι την 10^η Ιουνίου 2007.

Οι πωλήσεις των 25.342 επιχειρήσεων του εταιρικού τομέα (εκτός των χρηματοπιστωτικών) διευρύνθηκαν κατά 13,2% και ανήλθαν σε €169,9 δις. Αντίθετα από ότι είχε συμβεί το 2005, τα μεικτά κέρδη βελτιώθηκαν κατά 11,8%. Τα δε κέρδη προ φόρου αυξήθηκαν εντυπωσιακά, σχεδόν κατά 60%, και διαμορφώθηκαν σε €8,6 δις. Όμως η σημαντική αυτή αύξηση οφείλεται κατά κύριο λόγο στον ΟΤΕ, ο οποίος ανέστρεψε το ζημιογόνο αποτέλεσμα του 2005. Μη συμπεριλαμβανομένου των κερδών του ΟΤΕ, η αύξηση των κερδών του εταιρικού τομέα ήταν 36,7%. Τα συνολικά κεφάλαια το 2006 ανήλθαν σε €243,4 δις καταγράφοντας άνοδο 9,5%. Η αύξηση αυτή των κεφαλαίων προήλθε κατά 70% από ξένα και κατά 30% από ίδια κεφάλαια. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε βελτίωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους, από 3,6% σε 5,0%, ενώ η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε απότομα σε 8,6% το 2006, έναντι 5,9% το προηγούμενο έτος.

Σημαντική βελτίωση είχαν και τα μεγέθη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ειδικότερα, ο κύκλος εργασιών των τραπεζών διευρύνθηκε με τον εντυπωσιακό ρυθμό 32,6% και τα καθαρά κέρδη τους αυξήθηκαν κατά σχεδόν 30% και έφθασαν τα €3,5 δις, τα υψηλότερα σε ολόκληρο τον εταιρικό τομέα. Η δε αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 17,2% χαμηλότερη κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες έναντι αυτής του 2005 λόγω της μεγάλης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων.

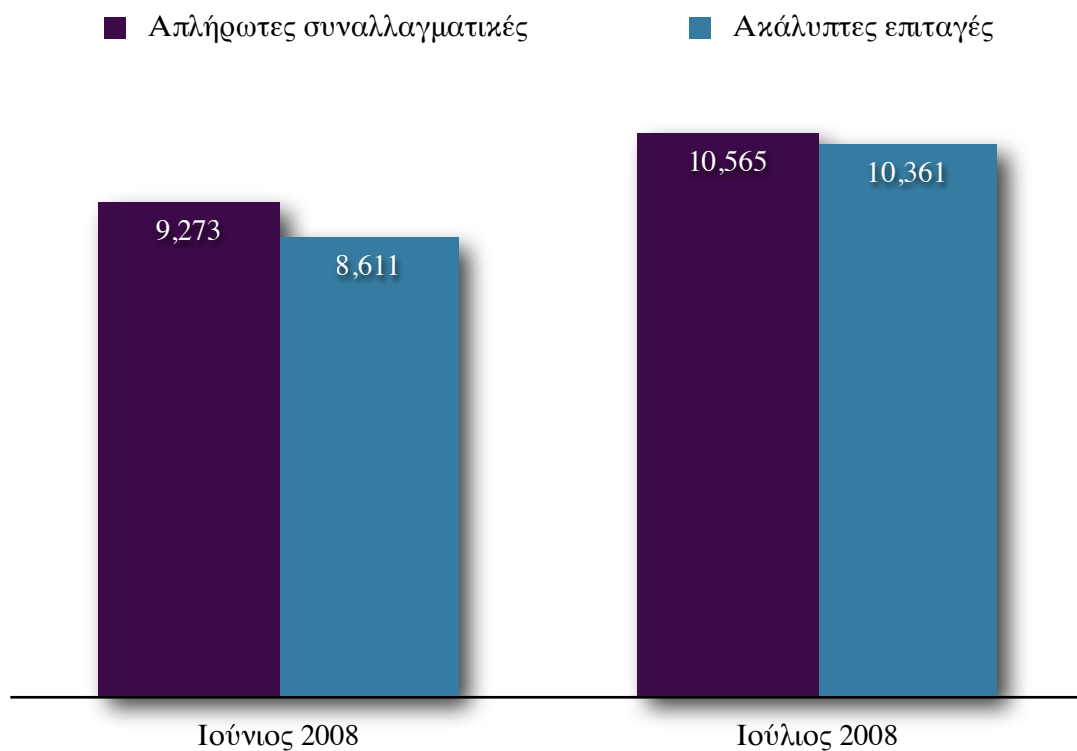
Εταιρικός τομέας: βασικά οικονομικά μεγέθη ανά τομέα 2005-2006 (€ εκατ.)									
	Ενεργητικό			Κύκλος εργασιών			Κέρδη προ φόρου		
	2005	2006	%	2005	2006	%	2005	2006	%
Γεωργία - Αλιεία	2,526	2,796	10.70	1,391	1,504	8.10	5	40	786.90
Ορυχεία - Λατομεία	565	662	17.20	410	507	23.70	-7	133	-
Μεταποίηση	56,683	61,694	8.80	44,969	52,132	15.90	2,299	2,647	15.20
Ενέργεια - Ύδρευση	18,232	18,887	3.60	5,980	7,558	26.40	295	302	2.20
Κατασκευές	13,878	15,377	10.80	5,061	6,062	19.80	121	87	-28.10
Εμπόριο	42,934	47,950	11.70	62,808	68,517	9.10	2,207	2,704	22.50
Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	10,114	10,971	8.50	3,297	3,612	9.60	-77	-26	66.60
Μετα/ρές - Επιχ/νίες	36,241	39,225	8.20	11,477	12,756	11.10	-1,369	182	113.30
Λοιπές υπηρεσίες	41,073	45,868	11.70	14,643	17,206	17.50	1,886	2,499	32.50
Σύνολο	222,247	243,430	9.50	150,036	169,854	13.20	5,360	8,568	59.90
Χρηματοπιστωτικός τομέας									
Τράπεζες	263,747	309,966	17.5	11,959	15,857	32.6	2,682	3,476	29.6
Ασφάλειες	10,884	12,357	13.5	3,151	3,643	15.6	166	288	73.5
Λοιπές χρημ/τικές	11,079	13,056	17.9	1,351	1,739	28.7	460	573	24.4

Η συνολική αυτή εικόνα διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων και τον κλάδο. Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις με λιγότερους από 9 εργαζόμενους παρουσίασαν ταχύτερη αύξηση του δείκτη κατά το 2006 έναντι του 2005, ενώ οι μεσαίες επιχειρήσεις με απασχόληση μεταξύ 50 και 249 εργαζόμενους εμφανίζουν υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα λοιπά στρώματα.

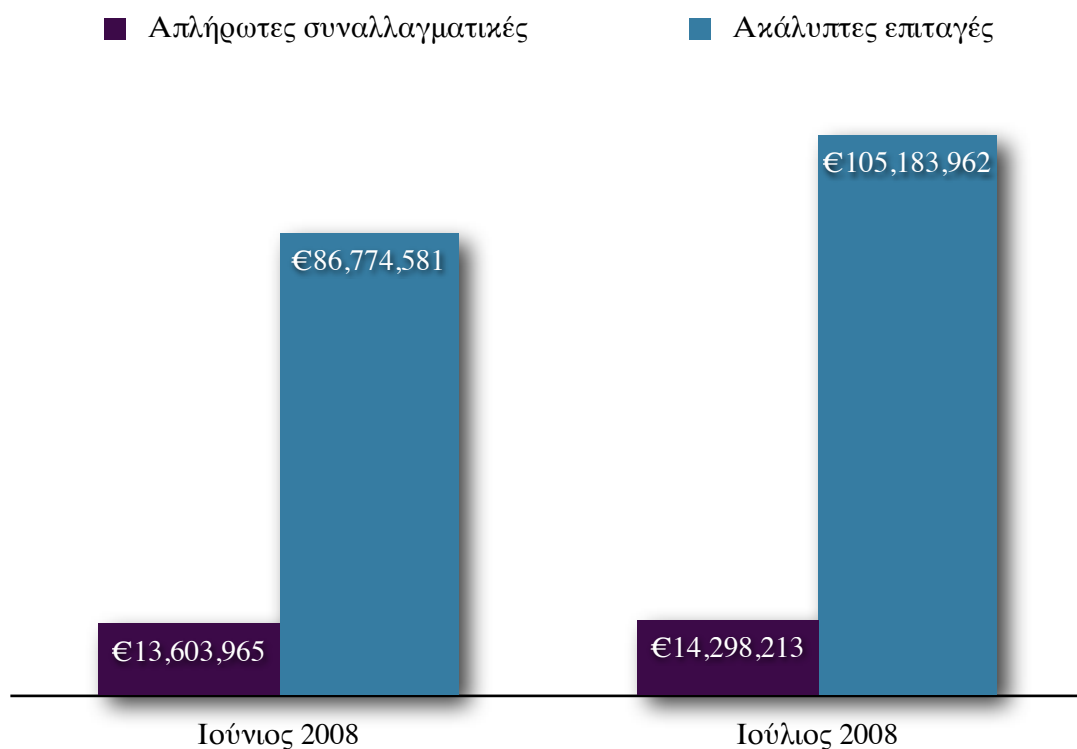
Εξάλλου πιο πρόσφατα στοιχεία ακολουθούν στους επόμενους πίνακες και διαγράμματα. Συγκεκριμένα παρατίθενται δεδομένα για την εξέλιξη των μεγεθών της οικονομικής συμπεριφοράς (Απλήρωτες Συναλλαγματικές - Ακάλυπτες Επιταγές) στην Ελλάδα για την περίοδο Ιουλίου 2008. Τα στοιχεία αυτά παρέχονται από την εταιρεία Τειρεσίας Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών ΑΕ.

Μελετώντας την εξέλιξη μεγεθών οικονομικής συμπεριφοράς κατά τη διάρκεια των μηνών Μαΐου και Ιουλίου 2008, διαπιστώνουμε ότι υπήρξε σημαντική αύξηση τόσο στον αριθμό τεμαχίων όσο και στην αξία, και των ακάλυπτων επιταγών και των απλήρωτων συναλλαγματικών.

Συγκριτικός πίνακας τεμαχίων και ποσών απλήρωτων συναλλαγματικών και ακάλυπτων επιταγών τρέχοντος και προηγούμενου μηνός						
	Ιούλιος 2008	Ιούνιος 2008	Μεταβολή %	Ιούλιος 2008	Ιούνιος 2008	Μεταβολή %
	Τεμάχια			Αξίες		
Απλήρωτες συναλλαγματικές	10,565	9,273	13.93%	€14,298,213	€13,603,965	5.10%
Ακάλυπτες επιταγές	10,361	8,611	20.32%	€105,183,962	€86,774,581	21.22%
Σύνολο	20,926	17,884	17.01%	€119,482,175	€100,378,546	19.03%



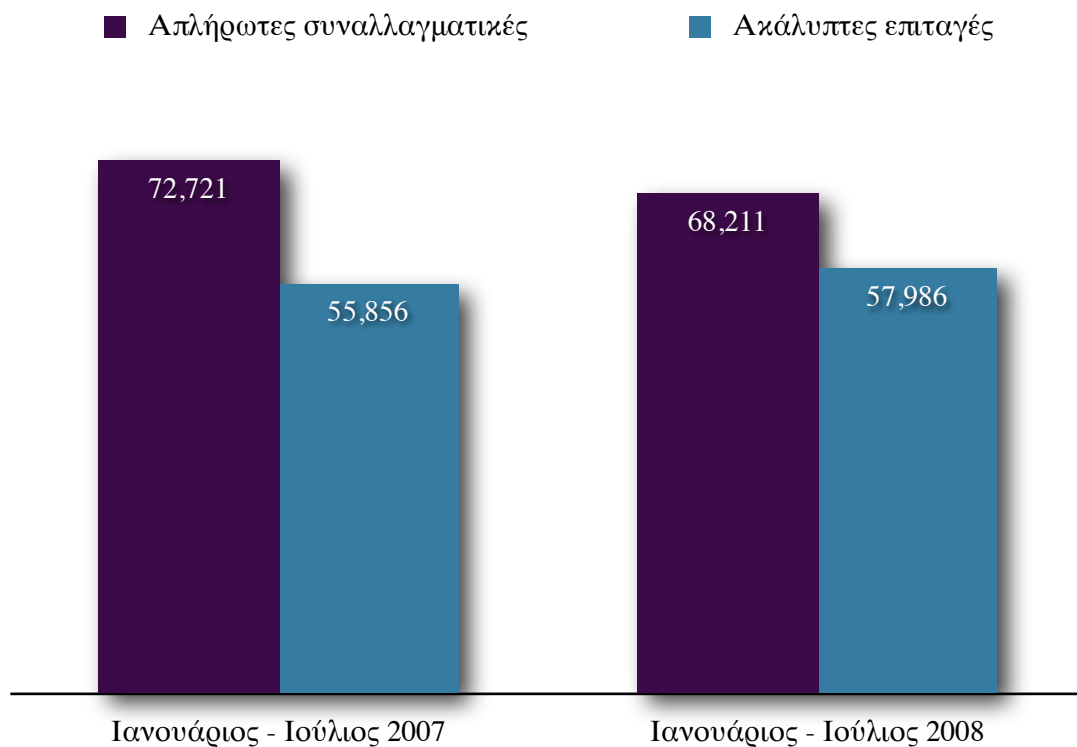
Αριθμός Διαμαρτυρομένων Συναλλαγματικών και Ακάλυπτων Επιταγών



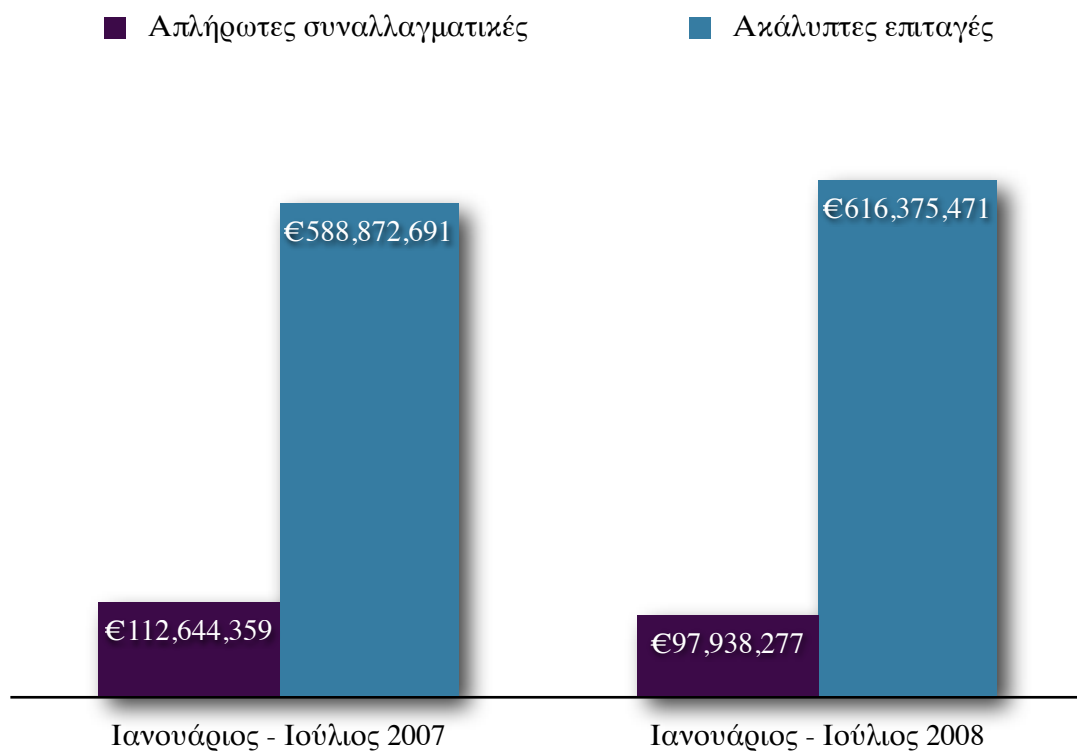
Μεταβολή Αξιών Διαμαρτυρομένων Συναλλαγματικών και Ακάλυπτων Επιταγών

Συγκρίνοντας την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών Ιανουαρίου - Ιουλίου 2007 και 2008, παρατηρούμε ότι η αξία και ο αριθμός τεμαχίων των απλήρωτων συναλλαγματικών είχαν πτωτική πορεία ενώ αντίθετα οι ακάλυπτες επιταγές παρουσίασαν αύξηση.

Συγκριτικός πίνακας εξέλιξης 7-μήνου τεμαχίων και ποσών απλήρωτων συναλλαγματικών και ακάλυπτων επιταγών						
	Ιανουάριος - Ιούλιος 2008	Ιανουάριος - Ιούλιος 2007	Μεταβολή %	Ιανουάριος - Ιούλιος 2008	Ιανουάριος - Ιούλιος 2007	Μεταβολή %
	Τεμάχια			Αξίες		
Απλήρωτες συναλλαγματικές	68,211	72,721	-6.20%	€97,939,277	€112,644,359	-13.06%
Ακάλυπτες επιταγές	57,986	55,856	3.81%	€616,375,471	€588,872,691	4.67%
Σύνολο	126,197	128,577	-1.85%	€714,313,748	€701,517,050	1.82%



Αριθμός Διαμαρτυρομένων Συναλλαγματικών και Ακάλυπτων Επιταγών



Μεταβολή Αξιών Διαμαρτυρομένων Συναλλαγματικών και Ακάλυπτων Επιταγών

Συγκριτικός πίνακας τεμαχίων ακάλυπτων επιταγών και ποσών ανά μήνα						
	2008	2007	Μεταβολή %	2008	2007	Μεταβολή %
	Τεμάχια			Αξίες		
Ιανουάριος	8,850	10,107	-12.44%	€93,008,259	€107,944,970	-13.84%
Φεβρουάριος	6,312	8,527	-25.98%	€67,522,523	€96,482,435	-30.02%
Μάρτιος	5,995	9,090	-34.05%	€77,069,189	€99,295,559	-22.38%
Απρίλιος	8,069	6,416	25.76%	€84,745,009	€60,435,163	40.22%
Μάιος	9,788	7,407	32.15%	€102,071,948	€74,849,950	36.37%
Ιούνιος	8,611	6,965	23.63%	€86,774,581	€72,279,300	20.05%
Ιούλιος	10,361	7,344	41.08%	€105,183,962	€77,585,314	35.57%
Σύνολο 7-μήνου	57,986	55,856	3.81%	€616,375,471	€588,872,691	4.67%

Συγκριτικός πίνακας τεμαχίων συναλλαγματικών και ποσών ανά μήνα						
	2008	2007	Μεταβολή %	2008	2007	Μεταβολή %
	Τεμάχια			Αξίες		
Ιανουάριος	13,099	11,573	13.19%	€21,108,230	€22,822,570	-7.51%
Φεβρουάριος	8,231	8,487	-3.02%	€12,544,977	€13,316,346	-5.79%
Μάρτιος	6,910	12,838	-46.18%	€9,123,429	€17,812,807	-48.78%
Απρίλιος	10,114	8,874	13.97%	€13,128,818	€12,242,263	7.24%
Μάιος	10,019	11,463	-12.60%	€14,130,645	€17,013,628	-16.95%
Ιούνιος	9,273	9,949	-6.79%	€13,603,965	€14,569,152	-6.62%
Ιούλιος	10,565	9,537	10.78%	€14,298,213	€14,867,593	-3.83%
Σύνολο 7-μήνου	68,211	72,721	-6.20%	€97,938,277	€112,644,359	-13.06%

Σχετικά με τα τελευταία στοιχεία μετά και την επίδραση της κρίσης προκύπτει ότι οι επικρατεί τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις είναι ο χρόνος των εξοφλήσεων, που αισίως έχει φτάσει το 12μηνο. Ειδικότερα το 45% των επιχειρήσεων αναφέρει αδυναμία στην κάλυψη ταμειακών υποχρεώσεων και το 42% δηλώνει ότι θα καταγράψει ζημιές.

Οι 3 στις 10 επιχειρήσεις δηλώνουν ότι αντιμετωπίζουν προβλήματα συνεργασίας με τις τράπεζες, το 13% φοβάται ότι θα εγγραφεί στον «Τειρεσία» και το 12% αντιμετωπίζει το φάσμα της χρεοκοπίας.

Η κρίση πλήττει περισσότερο τη μεταποίηση και ακολουθούν το εμπόριο και οι υπηρεσίες. Η 1 στις 3 ΜΜΕ απευθύνθηκε το τελευταίο 12μηνο σε τράπεζα για δανεισμό. Ωστόσο μόνο οι μισές από αυτές χρηματοδοτήθηκαν. Ακόμη, το 36% των επιχειρήσεων που ζήτησε δάνειο δηλώνει ότι δεν έλαβε το ποσό που ζήτησε, ή έλαβε δάνειο με δυσμενέστερους όρους.

Σύμφωνα με τη ΓΣΕΒΕΕ (Γενική Συνομοσπονδία Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας), η μείωση του τζίρου το πρώτο 4μηνο του 2009 σε σχέση με το ίδιο διάστημα το 2008 είναι 31%.

Πλεονεκτήματα και αδυναμίες ΜΜΕ

Οι ΜΜΕ παρουσιάζουν πολλές αδυναμίες αλλά και πλεονεκτήματα. Υπάρχει σοβαρό πρόβλημα χαμηλής παραγωγικότητας που θα πρέπει να αποδοθεί μεταξύ των άλλων στο χαμηλό βαθμό χρησιμοποίησης σύγχρονης τεχνολογίας, στην ανεπαρκή οργάνωση

παραγωγής και στη μη εφαρμογή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης, διαχείρισης και μάρκετινγκ.

Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς έχουν δυσκολίες πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα λόγω του υψηλότερου κινδύνου που τις χαρακτηρίζει, έλλειψης επαρκών εγγυήσεων αλλά και λόγω του οικογενειακού τους χαρακτήρα. Περιορισμένη πρόσβαση έχουν επίσης και στις κεφαλαιαγορές. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι ΜΜΕ καταλήγουν στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό και στις πιστώσεις των προμηθευτών για να καλύψουν τις αυξημένες ανάγκες τους για κεφάλαιο κίνησης. Λίγες είναι οι ΜΜΕ που εφαρμόζουν τη χρηματοδοτική μίσθωση, τη σύμβασηπρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και το επιχειρηματικό κεφάλαιο υψηλού κινδύνου ως εναλλακτικές λύσεις εξεύρεσης κεφαλαίων. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις αυτές έχουν μεγάλη δυσκολία στην ανάπτυξη επενδυτικών προγραμμάτων μεγάλης εμβέλειας.

Οι ΜΜΕ δεν χρησιμοποιούν στρατηγικό προγραμματισμό καθώς και άλλες τεχνικές σύγχρονης διοίκησης, όπως στρατηγικές συμμαχίες, ολική ποιότητα παραγωγής, ανταγωνιστική σύγκριση, μέτρηση ικανοποίησης πελατών κλπ. Υστερούν επίσης των μεγάλων επιχειρήσεων στο μάρκετινγκ, στην ανάπτυξη εξαγωγικής δραστηριότητας, σε έρευνα και ανάπτυξη, στην αποτελεσματική χρήση εξωτερικών πηγών πληροφόρησης, στην πρόσβαση στις πηγές παραγωγής πρώτων υλών και στις συνεργασίες. Έχουν υψηλά ποσοστά δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, αλλά και υψηλά ποσοστά τερματισμού λειτουργίας (50%) ιδιαίτερα κατά τα πρώτα 3-5 έτη της ζωής τους.

Οι λόγοι ύπαρξης των ΜΜΕ αποτελούν και τα βασικά τους πλεονεκτήματα. Η ευελιξία στην παραγωγή, η γρήγορη και εύκολη αφομοίωση της νέας τεχνολογίας και καινοτομίας, η προσαρμοστικότητα στις συνθήκες της αγοράς, η ευκολότερη κάλυψη των αναγκών εξειδικευμένων αγορών, η ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων, οι προσωπικές πελατειακές σχέσεις και η συμβολή τους στην ανάπτυξη και απασχόληση απομονωμένων περιοχών είναι μερικά από τα πλεονεκτήματα των ΜΜΕ έναντι των μεγάλων επιχειρήσεων.

Ευέλικτη τεχνολογία όπως οι υπολογιστές, το ηλεκτρονικό επιχειρείν, η εισαγωγή νέων υλικών και μηχανημάτων τείνουν να μειώσουν το ελάχιστο κατώτερο όριο στις κλίμακες παραγωγής. Έτσι, σύμφωνα με ερευνητές διεθνώς, το μέγεθος των επιχειρήσεων τείνει να γίνεται μικρότερο στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη.

Η εκτίμηση της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς των ΜΜΕ ενδιαφέρει φορείς όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, προμηθευτές, εξαγοράστριες εταιρείες, επενδυτές και ακαδημαϊκά ιδρύματα. Βασική επιδίωξη όλων αυτών είναι ο προσδιορισμός της οικονομικά εύρωστης επιχείρησης ή αλλιώς της επιχείρησης που παρουσιάζει το μικρότερο πιστωτικό

κίνδυνο. Αλλά και το σύνολο των αδυνάτων και προβληματικών ΜΜΕ θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο ενδιαφέροντος για την άσκηση κρατικής πολιτικής στήριξης των επιχειρήσεων αυτών. Έχουν αναπτυχθεί διάφορες διαδικασίες και συστήματα εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου επιχειρήσεων τα οποία ταξινομούν τις επιχειρήσεις σε προκαθορισμένες ομάδες πιστωτικού κινδύνου. Όμως, τα συστήματα αυτά δεν ενσωματώνουν ποιοτικές πληροφορίες που αφορούν την κάθε επιχείρηση, όπως την οργάνωση και τη διοίκηση της, τη τεχνογνωσία, τη θέση της στην αγορά, το επίπεδο έρευνας και ανάπτυξης, κ.ά.

Μέσα από πρόσφατη έρευνα που έγινε στο Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης (*«Χρηματοδότηση νέων μικρομεσαίων επιχειρήσεων»*, Καρτσιώτη Α., σελ.112-113) σε δείγμα ελληνικών μεταποιητικών ΜΜΕ και μεγάλων επιχειρήσεων διαπιστώθηκαν τα βασικά χαρακτηριστικά του χρηματοοικονομικού προφίλ των ελληνικών ΜΜΕ και οι διαφορές τους προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Αυτό έγινε μέσω ενός μεθοδολογικού πλαισίου το οποίο περιλαμβάνει τεχνικές από το χώρο της στατιστικής, της οικονομετρίας και της πολυκριτήριας ανάλυσης για την ανάπτυξη υποδειγμάτων εκτίμησης της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς των ΜΜΕ και την υποβοήθηση διαδικασιών λήψης αποφάσεων. Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της ανάλυσης αυτής, το μεγαλύτερο ποσοστό των ΜΜΕ είναι δυναμικές επιχειρήσεις. Οι περισσότερες χαρακτηρίζονται από ικανοποιητική ρευστότητα η οποία στην πλειονότητα των επιχειρήσεων οφείλεται στον υψηλό χρόνο ανακύκλωσης των αποθεμάτων τους. Η κεφαλαιακή σύνθεση υποδηλώνει χαμηλό μακροπρόθεσμο δανεισμό και υψηλή επιβάρυνση με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (τραπεζικά δάνεια και πιστώσεις προμηθευτών) τα οποία όμως δίνουν ικανοποιητικό δείκτη χρέους (ο δείκτης ξένα κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού είναι μικρότερος από 66%). Το αποτέλεσμα αυτό συμφωνεί με τη συμπεριφορά των ΜΜΕ διεθνώς και οφείλεται:

1. στη δυσκολία πρόσβασης των ΜΜΕ σε τραπεζικό δανεισμό
2. στο απαγορευτικά υψηλό κόστος έκδοσης μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης και
3. στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των ΜΜΕ. Οι χρηματοοικονομικά δυναμικές ΜΜΕ χαρακτηρίζονται επίσης από μικρό χρόνο ανακύκλωσης αποθεμάτων.

Τέλος, η αποδοτικότητα, μετρούμενη ως καθαρό περιθώριο κέρδους, απόδοση ιδίων κεφαλαίων και απόδοση συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων, θεωρείται ικανοποιητική μόνο για τις δυναμικές ΜΜΕ.

Σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα στην Ελλάδα, οι ΜΜΕ εμφανίζουν χαμηλότερη ρευστότητα, χαμηλότερη αποδοτικότητα, χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση και χαμηλότερο μακροπρόθεσμο δανεισμό. Διαθέτουν όμως

υψηλότερο βραχυπρόθεσμο δανεισμό έναντι των μεγάλων επιχειρήσεων, λόγω αδυναμίας πρόσβασης σε άλλες πηγές χρηματοδότησης αλλά και ελλειπούς εκπαίδευσης και ενημέρωσης σχετικά με εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η ίδια χρηματοοικονομική συμπεριφορά χαρακτηρίζει τις ΜΜΕ και άλλων χωρών, όπως Αγγλία, Γαλλία, ΗΠΑ, Αυστραλία, Ισραήλ κλπ.

Προοπτικές ανάπτυξης

Το ειδικό βάρος των ΜΜΕ για την ελληνική οικονομία είναι ιδιαίτερα υψηλό και στην επιτυχία τους συμπεριφορά στηρίζεται η ανάπτυξη. Οι ΜΜΕ στην Ελλάδα παρουσιάζουν προβλήματα αλλά και προοπτικές. Προκειμένου να γίνουν ανταγωνιστικές θα πρέπει να ακολουθήσουν κάποιες στρατηγικές επιλογές με ή χωρίς τη βοήθεια του ελληνικού δημοσίου. Θα πρέπει να δημιουργηθεί ένα πλαίσιο ανάπτυξης για τις ΜΜΕ, όπως υφίσταται σε πολλές χώρες της Ε.Ε. εδώ και δεκαετίες. Στο ειδικό αυτό πλαίσιο θα πρέπει να συγκεντρωθούν και να κωδικοποιηθούν όλα τα υφιστάμενα μέτρα υπέρ των ΜΜΕ, να εντοπισθούν οι ελλείψεις και να αναληφθούν νέες πρωτοβουλίες, όπως η δημιουργία νέου χρηματοδοτικού πλαισίου στήριξης, δημιουργία απαιτούμενων υποδομών, όπως εκθεσιακοί χώροι, κέντρα καινοτομίας και σχεδιασμού προϊόντων, υποστήριξης και πληροφόρησης των ΜΜΕ, στήριξη των παραγομένων προϊόντων με κατοχύρωση των προδιαγραφών ποιότητας και αποκλεισμού των προϊόντων που δεν πληρούν προϋποθέσεις υγιούς ανταγωνισμού, ενθάρρυνση δημιουργίας συνεργασιών των επιχειρήσεων, συνεργασίες με πανεπιστημιακά ιδρύματα και ερευνητικά κέντρα για προώθηση της έρευνας, τεχνογνωσίας και καινοτομίας, δημιουργία «θερμοκοιτίδων», για τη στήριξη των νέων επιχειρήσεων, προώθηση της δικτύωσης τους και του ηλεκτρονικού επιχειρείν στις ΜΜΕ κ.ά. Η εμπειρία και τα αποτελέσματα από την ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ το 1980 έδειξαν ότι οι ελληνικές ΜΜΕ διαθέτουν υψηλό βαθμό προσαρμοστικότητας, δυναμισμού και ευελιξίας, στοιχεία που δικαιολογούν αισιόδοξες προβλέψεις για την αντιμετώπιση δυσχερειών και την εκμετάλλευση των ευκαιριών που προσφέρει η ενιαία ευρωπαϊκή και διεθνής αγορά.

Κεφάλαιο 3: Χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων

3.1 Λόγοι χρηματοδότησης μικρομεσαίας επιχείρησης

Όλες οι επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως μεγέθους χρειάζονται χρηματοδότηση. Αυτή μπορεί να προέλθει είτε εκ των έσω είτε μέσω δανεισμού. Η ιδιαιτερότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σχετικά με το θέμα της χρηματοδότησης έγκειται στην απουσία ορισμένων πηγών χρηματοδότησης, οι οποίες είναι διαθέσιμες για τις μεγάλες εταιρείες. Έτσι, ενώ μια μεγάλη επιχείρηση μπορεί να απευθυνθεί στις μεγάλες αγορές χρήματος για την χρηματοδότησή, όπως το χρηματιστήριο ή σε έκδοση ομολογιακών δανείων, μια μικρή επιχείρηση δεν έχει αυτή τη δυνατότητα. Στην περίπτωση της μικρής επιχείρησης τα ίδια κεφάλαια προέρχονται από τους ιδιοκτήτες της, που συνήθως εξαντλούνται στο μεγαλύτερο μέρος τους για τα έξοδα πρώτης εγκατάστασης. Κατά συνέπεια αν μια μικρή επιχείρηση θέλει να αναπτυχθεί θα αναγκαστεί να αναζητήσει εξωτερική χρηματοδότηση. Οι λόγοι για τους οποίους μια μικρομεσαία επιχείρηση χρειάζεται χρηματοδότηση είναι οι εξής:

3.1.1 Έξοδα εγκατάστασης και αγοράς επαγγελματικού εξοπλισμού

Η αγορά επαγγελματικής στέγης, αν δεν υπάρχει κάποιος διαθέσιμος χώρος για την εγκατάσταση της επιχείρησης, είναι ένα από τα πρώτα μεγάλα έξοδα που αντιμετωπίζει μια μικρομεσαία επιχείρηση. Επίσης η αγορά επαγγελματικού εξοπλισμού αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για να ξεκινήσει η επιχείρηση τη λειτουργία της. Αυτές οι επενδύσεις απαιτούν σχετικά μεγάλα ποσά και δημιουργούν την ανάγκη για μεσομακροπρόθεσμα κεφάλαια.

3.1.2 Έξοδα αγοράς αποθεμάτων

Προϋπόθεση για να αρχίσει η επιχείρηση την λειτουργία της είναι και η αγορά εμπορευμάτων για να καλύψει τις ανάγκες ζήτησης του προϊόντος της. Η επιχείρηση πρέπει να κάνει μια αρχική εκτίμηση για την αναμενόμενη ζήτηση του προϊόντος της και να δημιουργήσει το κατάλληλο απόθεμα. Το έξοδο αυτό είναι αρκετά μεγάλο στην αρχή λειτουργίας της επιχείρησης, όπου πρέπει να δημιουργήσει αποθέματα εκ του μηδενός, οπότε χρειάζεται κεφάλαια. Στα επόμενα χρόνια δραστηριότητάς της είναι μικρότερο καθώς αποθέματα δημιουργούνται από τη λειτουργία της.

3.1.3 Κεφάλαια κίνησης για την λειτουργία της επιχείρησης

Και μετά την έναρξη λειτουργίας της μικρομεσαίας επιχείρησης οι ανάγκες για χρηματοδότησή της δεν σταματούν. Μπορεί κάποια από τα έξοδα να καλύπτονται από έσοδα που προέρχονται από την δραστηριότητά της, παρόλα αυτά πολλές φορές υπάρχει έλλειψη ρευστότητας που μπορεί να οφείλεται είτε στην ανάγκη πληρωμής υποχρεώσεων πριν από την είσπραξη των απαιτήσεών τους είτε λόγω εποχικότητας του προϊόντος τους.

3.1.4 Έξοδα χρηματοδότησης μελλοντικής ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού

Η αύξηση των πωλήσεων και γενικά η καλή πορεία μια επιχείρησης, αλλά και ο έντονος ανταγωνισμός δημιουργούν την ανάγκη στην επιχείρηση να αναπτυχθεί και να εκσυγχρονιστεί. Αυτό μπορεί να σημαίνει είτε επέκταση των εγκαταστάσεών της, είτε μετεγκατάσταση σε άλλους πιο μεγάλους και λειτουργικούς χώρους, είτε ανανέωση του εξοπλισμού της. Δημιουργείται λοιπόν και πάλι η ανάγκη εύρεσης πηγών χρηματοδότησης. Σε κάθε περίπτωση στόχος κάθε επιχείρησης είναι τα κέρδη τα οποία πραγματοποιούνται κυρίως μέσω των πωλήσεων των προϊόντων της. Συνεπώς κάθε επιχείρηση στοχεύει στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεών της. Η αύξηση των πωλήσεων συνεπάγεται ανάπτυξη της επιχείρησης και επιπλέον επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία, άρα και απαιτούμενα κεφάλαια χρηματοδότησης. Επειδή όμως οι χρηματοδότηση δημιουργεί υποχρεώσεις είτε με τη μορφή τόκων και εξόδων είτε με τη μορφή μερισμάτων, η επιχείρηση θα πρέπει να είναι πάντα σε θέση να κάνει σωστές προβλέψεις σχετικά με τις ανάγκες της σε κεφάλαια χρηματοδότησης. Θα πρέπει να είναι δηλαδή σε θέση να απαντήσει σε δύο βασικά ερωτήματα: α) τι ποσοστό της αύξησης των πωλήσεων θα καλυφθεί με εξωτερικά κεφάλαια και β) πόσα είναι τα απαιτούμενα αυτά κεφάλαια για την χρηματοδότηση των επιπλέον περιουσιακών στοιχείων.

Τα ερωτήματα αυτά μπορούν να απαντηθούν μέσω της ανάλυσης του ισολογισμού. Μέθοδοι όπως αυτή του «ποσοστού των πωλήσεων» βοηθάει στην απάντηση αυτών των ερωτημάτων. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή οι χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης εκφράζονται ως ποσοστό των ετήσιων πωλήσεων σε όλα τα στοιχεία του ισολογισμού που επηρεάζονται από αυτές. Έτσι η αύξηση των πωλήσεων θα επηρεάσει στοιχεία του ενεργητικού όπως πάγια περιουσιακά στοιχεία, αποθέματα, ρευστά διαθέσιμα. Στην πλευρά του παθητικού η αύξηση των πωλήσεων δεν επηρεάζει αναγκαστικά το μετοχικό κεφάλαιο, ενώ τα παρακρατηθέντα κέρδη αυξάνονται στην περίπτωση που η εταιρεία αποφασίσει να μη διανέμει τα κέρδη της.

3.2 Πηγές χρηματοδότησης ΜΜΕ

Όπως αναπτύχθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο ένας ανασταλτικός παράγοντας στην ανάπτυξη των μικρών επιχειρήσεων είναι η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης. Ειδικά στην τρέχουσα συγκυρία η οξεία κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει ανάγει τον παράγοντα της πρόσβασης σε ρευστότητα σε μείζονα όσον αφορά όχι μόνο την ανάπτυξη αλλά και την βιωσιμότητα χιλιάδων επιχειρήσεων που μέχρι σήμερα φαινομενικά ή και πραγματικά εμφάνιζαν κερδοφορία. Οι κύριες χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης αφορούν σε Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια που έρχονται να καλύψουν ανάγκες του κύκλου εκμετάλλευσης της επιχείρησης και μακροπρόθεσμα κεφάλαια που ικανοποιούν συνήθως μεγαλύτερης αξίας δαπάνες όπως είναι πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμός. Για την κάλυψη των εν λόγω αναγκών τους οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια είτε από το εσωτερικό τους περιβάλλον είτε από το περιβάλλον τους. Οι βασικές πηγές χρηματοδότησης είναι:

3.2.1 Αυτοχρηματοδότηση

Κάθε επιχείρηση μπορεί να αντλήσει κεφάλαια μέσω της δραστηριότητας της, όταν αυτή είναι κερδοφόρα. Έτσι από τα κέρδη της μπορεί να εξυπηρετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Η αυτοχρηματοδότηση μπορεί να γίνει με δύο τρόπους:

- με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, δηλαδή με εισροή μετρητών από τους επιχειρηματίες, πέρα από το αρχικό κεφάλαιο δημιουργίας της. Αυτός ο τρόπος δεν έχει ανασταλτικούς παράγοντες για τους επιχειρηματίες αφού το μόνο ουσιαστικό έξοδο που υπάρχει είναι ο φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου που είναι 1% επί του συγκεντρωμένου κεφαλαίου. Όταν το κεφάλαιο όμως που πρέπει να συγκεντρωθεί για να γίνει η αύξηση είναι μεγάλο, τότε το 1% δεν είναι αμελητέο.
- με παρακράτηση των κερδών της χρήσης και διάθεση τους για την κάλυψη των αναγκών της επιχείρησης. Σήμερα όμως λόγω της μεγάλης φορολογίας των επιχειρήσεων οι περισσότερες χρησιμοποιούν «τεχνάσματα» ώστε να εμφανίζουν όσο το δυνατόν λιγότερα κέρδη. Το κράτος προκειμένου να δώσει κίνητρα για την εμφάνιση κερδών, παρέχει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις που εντάσσονται σε αναπτυξιακούς νόμους να εμφανίζουν κέρδη ως αφορολόγητα αποθεματικά.

3.2.2 Πιστωτικά Ιδρύματα

Οι τράπεζες αποτελούν βασική πηγή χρηματοδότησης. Παρέχουν κεφάλαια κίνησης για βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή μακροπρόθεσμα κεφάλαια για μακροπρόθεσμο δανεισμό. Σε κάθε περίπτωση όμως οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζονται καχύποπτα. Σε αυτό βέβαια συνηγορεί και η ίδια η επιχείρηση όταν χωρίς την διάθεση ιδίων κεφαλαίων απαιτεί συνήθως από την τράπεζα να χρηματοδοτήσει εκείνη το μεγαλύτερο μέρος των αναγκών της. Έτσι ο δανεισμός έχει μεγαλύτερο κόστος για την επιχείρηση και γίνεται με δυσμενέστερους όρους.

3.2.3 Νέα Χρηματοδοτικά Προϊόντα

Κατά την τελευταία δεκαετία έχουν παρουσιαστεί και στην ελληνική αγορά νέοι θεσμοί χρηματοδότησης, όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η εκχώρηση επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) και άλλοι. Έτσι οι επιχειρήσεις έχουν εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης που πολλές φορές είναι ιδιαίτερα ευνοϊκοί όσο αφορά κυρίως τα φορολογικά κίνητρα που παρέχουν.

3.2.4 Το Συναλλακτικό Κύκλωμα της Επιχείρησης

Μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται μεγάλο χρονικό διάστημα σε μία αγορά έχει τη δυνατότητα να πετύχει καλύτερους όρους συναλλαγών είτε με τους πελάτες της είτε με τους προμηθευτές της. Έτσι μπορεί αφενός να «πιέσει» τους πελάτες να εξοφλούν νωρίτερα τους λογαριασμούς της και αφετέρου μπορεί να ζητήσει από τους προμηθευτές της να παρατείνει την περίοδο αποπληρωμής τους. Με αυτόν τον τρόπο, μέσω μεγαλύτερης πίστωσης από τους προμηθευτές της, αποκτά καλύτερη ρευστότητα.

Αυτά βέβαια ισχύουν κατά περίπτωση, αφού διαφορετική διαπραγματευτική δύναμη έχει μία επιχείρηση που βρίσκεται σε ολιγοπωλιακή αγορά και διαφορετική μία άλλη που δραστηριοποιείται σε ανταγωνιστικότερο περιβάλλον. Επίσης διαφορετική είναι η αντιμετώπιση ενός προμηθευτή σε έναν μεγάλο πελάτη με τον οποίο συνεργάζεται χρόνια και διαφορετική με έναν μικρότερο που ξεκινά τη δραστηριότητά του.

3.2.5 Κοινοτικές και κρατικές ενισχύσεις

Ειδικά μετά την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση εφαρμόζονται αναπτυξιακά προγράμματα, δράσεις και νόμοι για την ενίσχυση υφιστάμενων αλλά νέων επιχειρήσεων μέσω κοινοτικών και εθνικών κονδυλίων. Βασικός σκοπός των προγραμμάτων αυτών είναι η επιδότηση κυρίως των επενδύσεων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ώστε να

μπορέσουν να αντεπεξέλθουν στις δυσκολίες του έντονα ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται και να δώσουν ώθηση στην ανάπτυξη, στην αύξηση της απασχόλησης, στην βελτίωση της παραγωγικότητας.

3.3 Είδη Χρηματοδότησης

3.3.1 Χρηματοδότηση μέσω παρακρατηθέντων κερδών

Ένα μεγάλο μέρος των αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση καλύπτεται εσωτερικά από τα παρακρατηθέντα κέρδη. Αυτά είναι τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων, για τα οποία η επιχείρηση προτίμησε την μη διανομή τους, ακριβώς για να τα χρησιμοποιήσει για μελλοντικές χρηματοδοτικές ανάγκες. Η παρακράτηση κερδών υπονοεί θετικές προοπτικές για την επιχείρηση αφενός γιατί σημαίνει ότι έχει αρκετά κέρδη ώστε να είναι σε θέση να παρακρατήσει μέρος από αυτά και αφετέρου είναι μια πολύ σωστή επιλογή της εταιρείας γιατί συνεπάγεται ότι έχει επενδυτικά σχέδια που θα επιφέρουν μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον, καθώς και μια σχετική αυτονομία για την χρηματοδότηση αυτών των μελλοντικών επενδύσεων.

Αν και το αντικείμενο αυτής της μελέτης δεν είναι οι μεγάλες εταιρίες, αλλά οι μικρομεσαίες, αξίζει παρόλα αυτά να σημειωθεί ότι τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι και ο λόγος που οι πολύ μεγάλες και κερδοφόρες εταιρίες δεν έχουν πολύ υψηλούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και δεν εξαρτώνται σε πολύ μεγάλο βαθμό από εξωτερικό δανεισμό, ακριβώς γιατί παρακρατούν μέρος των κερδών τους ώστε να καλύψουν μελλοντικές επενδυτικές ανάγκες τους με εσωτερική χρηματοδότηση. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγουν τόσο το μεγάλο κόστος της έκδοσης νέων μετοχών, όσο και την μετάδοση αρνητικού σήματος στην αγορά που συνεπάγεται η ανακοίνωση έκδοσης νέων μετοχών.

3.3.2 Χρηματοδότηση με αύξηση ιδίων κεφαλαίων

Όταν η επιχείρηση δεν θέλει να καταφύγει σε τραπεζικό δανεισμό κάνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εκδίδοντας νέες μετοχές είτε προς τους υπάρχοντες μετόχους, οι οποίοι σε αυτή την περίπτωση καλύπτουν και την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προς χρηματοδότηση των νέων αναγκών της εταιρείας, είτε προς νέους μετόχους, επιτρέποντας με αυτό τον τρόπο σε αυτούς την συμμετοχή τους στην λήψη αποφάσεων για την επιχείρηση καθώς βέβαια και μερίδιο από τα κέρδη.

Οι μετοχές μιας εταιρείας μπορεί να είναι κοινές ή προνομιούχες με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Άρα το δικαίωμα ψήφου είναι αυτό που καθορίζει κατά πόσο οι νέοι μέτοχοι θα έχουν λόγο στις αποφάσεις που σχετίζονται με την διοίκηση της εταιρείας. Οι προνομιούχες μετοχές προηγούνται στην διανομή μερίσματος σε σχέση με τις κοινές μετοχές, ακόμα και για τις χρήσεις που δεν έγινε διανομή μερίσματος. Στην περίπτωση μεγάλων επιχειρήσεων η διανομή μερίσματος, που δεν είναι τίποτα άλλο από την ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που τοποθέτησαν στην εταιρεία, είναι σχετικά ξεκάθαρη. Στην περίπτωση όμως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων το μέρισμα μπορεί να έχει διάφορες άλλες μορφές, όπως μισθοί ή κάποια ιδιαίτερα προνόμια και αμοιβές. Αυτό εξαρτάται από τις ιδιαίτερες ανάγκες των ενδεχομένων στην μικρομεσαία επιχείρηση, καθώς και από το πόσο ενεργή ή όχι είναι η συμμετοχή τους σε αυτήν.

Επειδή όμως στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι μέτοχοι της εταιρείας δεν είναι άλλοι από τους ιδιοκτήτες τους καθώς και ίσως κάποια πρόσωπα του στενού περιβάλλοντός τους, η συνεχής τοποθέτηση των χρημάτων τους στην εταιρεία για να καλυφθούν οι ανάγκες που προκύπτουν από την ανάπτυξή της δεν είναι πάντα εφικτή. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η επιχείρηση να επιλέγει τελικά τον τραπεζικό δανεισμό.

3.3.3 Τραπεζικός Δανεισμός

Αποτελεί τον συνηθέστερο τρόπο δανειοδότησης των επιχειρήσεων. Αυτό όμως που συχνά παρατηρείται είναι λανθασμένες επιχειρηματικές επιλογές τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων όσο και από την πλευρά των τραπεζών. Έτσι παρατηρείται το φαινόμενο οι επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν μακροπρόθεσμες ανάγκες με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Οι μεν επιχειρήσεις, που στην πλειοψηφία τους αποτελούν ατομικές επιχειρήσεις, δεν έχουν τις αναγκαίες γνώσεις για να προβούν στον κατάλληλο με τις ανάγκες τους δανεισμό. Οι δε τράπεζες μέσα στο κλίμα του έντονου ανταγωνισμού που και αυτές δραστηριοποιούνται, δεν ενεργούν συμβουλευτικά προς τις επιχειρήσεις, αλλά προσπαθούν να προωθήσουν τα προϊόντα τους, έστω και με λάθος τρόπο.

Ο τραπεζικός δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις:

- τα **δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης**, που αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας. Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν σήμερα ολοκληρωμένα πακέτα για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τέτοια προϊόντα είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα

δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Στα ανοιχτά δάνεια οι τράπεζες δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους ως το οποίο μπορεί να δανείζεται. Ο δανειολήπτης μπορεί αν θέλει να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη ως το όριο που του έχει χορηγηθεί, χωρίς να απαιτείται να επιστρέφει σε συγκεκριμένο διάστημα το κεφάλαιο που χρησιμοποίησε. Υπάρχουν τράπεζες που χρηματοδοτούν για κεφάλαιο κίνησης ποσοστό ως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης και άλλες όπου το ποσοστό αυτό δεν ξεπερνά το 50% του τζίρου.

- τα **Μακροπρόθεσμα Δάνεια**, τα οποία είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν:
 - τα δάνεια επαγγελματικής στέγης, τα οποία μπορούν να χρηματοδοτήσουν μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου και η διάρκεια τους κυμαίνεται από 3 μέχρι 30 χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη. Για τους νέους επιχειρηματίες οι τράπεζες παρέχουν συνήθως περίοδο χάριτος μέχρι δύο χρόνια, διάστημα κατά το οποίο οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις. Τα έξοδα δανείου που χρεώνουν οι τράπεζες συνήθως δεν ξεπερνούν το 1% του δανείου.
 - τα δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού (έπιπλα, μηχανήματα κ.λ.π.) και η αποπληρωμή τους φτάνει τα 15 χρόνια. Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του πάγιου εξοπλισμού, ενώ η εκταμίευση μπορεί να γίνεται είτε εφ' άπαξ, είτε σταδιακά ανάλογα με την εξέλιξη των αγορών.

Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του.

3.3.4 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια.

Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια σύγχρονη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση πάγιων στοιχείων, δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση. Με αυτήν ο μισθωτής μισθώνει

από μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης πράγμα κινητό ή ακίνητο για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και στο τέλος της περιόδου αυτής μπορεί με μονομερή του δήλωση να το αγοράσει σε προσυμφωνημένο τίμημα (δικαίωμα προαίρεσης). Το μίσθωμα είναι έτσι υπολογισμένο, ώστε στο διάστημα της μίσθωσης να καλυφθούν τα έξοδα αγοράς και το κέρδος της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η επιχείρηση επιλέγει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για τις ανάγκες του, η εταιρεία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό αυτόν από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του και στη συνέχεια ενοικιάζει τον μεν εξοπλισμό για περίοδο τουλάχιστον τριών χρόνων, το δε ακίνητο τουλάχιστον για δέκα χρόνια. Στο τέλος της μισθωτικής περιόδου, ο μισθωτής μπορεί είτε να εξαγοράσει το πάγιο (εξοπλισμός – ακίνητο) συνήθως έναντι συμβολικού τιμήματος είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο.

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρείας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης και αξιολογείται με τραπεζικά κριτήρια.

Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Η αντίστοιχη σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη.

Το κύριο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σχέση με το απλό τραπεζικό δάνειο είναι ο μειωμένος κίνδυνος κακής χρήσης της πίστωσης: αντί ο πιστωτής να καταβάλει χρήματα, τα οποία μπορεί να σπαταληθούν από τον δανειολήπτη σε σκοπούς άσχετους με την επιχείρηση, διακινδυνεύοντας έτσι την επιβίωση και τη φερεγγυότητα της επιχείρησης, με τη χρηματοδοτική μίσθωση ο πιστωτής αγοράζει ο ίδιος τον εξοπλισμό και είναι εξασφαλισμένος ότι το δάνειο επενδύεται στην επιχείρηση με τρόπο παραγωγικό.

Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

- **Απλή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Direct Leasing).** Είναι μια σύγχρονη υπηρεσία που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:
 - **Κινητό Εξοπλισμό** καινούριο ή μεταχειρισμένο από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, αγροτικά και οδοποιητικά μηχανήματα κ.λ.π.
 - **Επαγγελματική Στέγη**, γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για

επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες.

Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

- **Πώληση και Επαναμίσθωση Πάγων Στοιχείων (Sale & Lease Back).** Η επιχείρηση που επιθυμεί να βελτιώσει τη ρευστότητά της με τη μετατροπή σε κεφάλαιο κίνησης των κεφαλαίων της που έχουν επενδυθεί σε εξοπλισμό και επιχειρηματικά ακίνητα, μπορεί να πουλήσει τα πάγια αυτά στοιχεία στην εταιρεία leasing και στη συνέχεια να τα μισθώσει, κάνοντας χρήση του θεσμού του leasing. Με τη λύση αυτή δίνεται ακόμη η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρεία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν. Επιτρέπεται όμως να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους.
- **Συνεργασία Εταιρείας Leasing, Προμηθευτή και Μισθωτή (Vendor Leasing).** Η συνεργασία μεταξύ της εταιρείας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών. Ο προμηθευτής πωλεί στην εταιρεία leasing, σε τιμή τοις μετρητοίς, τον εξοπλισμό που επιθυμεί ο επενδυτής, ο οποίος στη συνέχεια τον αποκτά κάνοντας χρήση του θεσμού του leasing.
- **Συμμετοχική μίσθωση.** Πρόκειται για μία μορφή leasing που εφαρμόζεται σε αντικείμενα μεγάλης αξίας (π.χ. αεροπλάνα). Σε αυτές τις συμβάσεις η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει μικρή συμμετοχή, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης αναλαμβάνει μία τράπεζα ή ένας χρηματοδοτικός όμιλος (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες). Το θετικό χαρακτηριστικό αυτής της σύμβασης είναι ότι η εταιρεία leasing παρά το γεγονός της μικρής της συμμετοχής στην κυριότητα του εξοπλισμού, ωστόσο αναλαμβάνει τις αποσβέσεις όλου του εξοπλισμού.

Πλεονεκτήματα:

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα ιδιαίτερα για νέες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα η επιχείρηση:

- Δεν χρειάζεται να καταβάλλει αμέσως τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά του αναγκαίου εξοπλισμού, γεγονός ουσιώδες για νέες και μικρές επιχειρήσεις με μικρή ρευστότητα.
- Δεν αναγκάζεται να καταφύγει σε υπέρμετρο δανεισμό.
- Έχει την επιλογή μετά το πέρας της μίσθωσης να αγοράσει τον εξοπλισμό, να τερματίσει ή να ανανεώσει τη σύμβαση.
- Απαλλάσσεται από τον φόρο για τον εξοπλισμό που μισθώνει, αφού το σύνολο των δόσεων αναγνωρίζεται σαν λειτουργική δαπάνη.
- Εμφανίζει καλύτερη εικόνα στις οικονομικές τις καταστάσεις καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες
- Δεν χρειάζεται να παράσχει μεγάλες εγγυήσεις όπως συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό, διότι οι διαδικασίες του leasing είναι απλούστερες και ταχύτερες.

3.3.5 Εγγυοδοσίες

Αποκαλούνται έτσι γιατί κατά την παροχή τους δεν λαμβάνει χώρα άμεση εκταμίευση αλλά εφόσον συντρέξουν κάποιες προϋποθέσεις οι οποίες έχουν εκ των προτέρων καθορισθεί, είναι δυνατό να έχουν ως αποτέλεσμα την άμεση εκταμίευση. Οι έμμεσες διευκολύνσεις διακρίνονται σε εγγυητικές επιστολές και σε ενέγγυες πιστώσεις.

3.3.5.1 Εγγυητικές επιστολές

Με την Εγγυητική Επιστολή η Τράπεζα αναλαμβάνει την υποχρέωση να καλύψει (εγγυηθεί) μια συμφωνία που γίνεται μεταξύ του «υπέρ ου» και του «δικαιούχου της Εγγυητικής Επιστολής». Τα πρόσωπα που εμπλέκονται κατά την έκδοση μιας Εγγυητικής Επιστολής είναι τα εξής:

- ο εντολέας
- ο υπέρ ου
- ο εκδότης
- ο δικαιούχος

Ο εντολέας είναι το πρόσωπο που αιτείται την έκδοση της Ε/Ε και αναλαμβάνει την πληρωμή των προμηθειών προς την Τράπεζα (εκδότης) για όσο διάστημα αυτή παραμένει εν ισχύ. Επίσης οφείλει να επιστρέψει το σώμα της Εγγυητικής Επιστολής στην Τράπεζα προς ακύρωση μετά την λήξη της.

Ο υπέρ ου είναι αυτός ο οποίος έχει αναλάβει κάποια υποχρέωση έναντι κάποιου άλλου μέρους, για την τήρηση της οποίας η Τράπεζα εγγυάται. Συνήθως ο εντολέας και ο υπέρ ου είναι το ίδιο πρόσωπο

Ο εκδότης είναι η τράπεζα που υπογράφει την Εγγυητική Επιστολή και αναλαμβάνει με αυτή τον κίνδυνο κάλυψής της σε περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας (κατάπτωση της Εγγυητικής Επιστολής).

Ο δικαιούχος είναι το πρόσωπο που έχει κάποια απαίτηση από τον υπέρ ου βάσει της συμφωνίας που έχει συναφθεί μεταξύ τους και αυτός ο οποίος θα ζητήσει από τον εκδότη (την τράπεζα) την κατάπτωση της Εγγυητικής Επιστολής, σε περίπτωση μη τήρησης των όρων της, προκειμένου η απαίτησή του να καλυφθεί από την Τράπεζα.

Στην περίπτωση των Εγγυητικών Επιστολών δεν λαμβάνει χώρα άμεση εκταμίευση ποσού, γι αυτό αποτελούν έμμεση χρηματοδότηση. Εκταμίευση χρημάτων θα πραγματοποιηθεί μόνο στην περίπτωση κατάπτωσης της Εγγυητικής Επιστολής, σε περίπτωση δηλαδή που ο δικαιούχος θεωρήσει ότι δεν τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας, οι οποίοι αναφέρονται στο κείμενο της Εγγυητικής Επιστολής. Στην περίπτωση λοιπόν κατάπτωσης ο εκδότης, δηλαδή η Τράπεζα υποχρεούται να καλύψει τον εκδότη με το ποσό της εγγυητικής εκταμιεύοντας το ποσό που είχε «δεσμευμένο» για την συγκεκριμένη Εγγυητική Επιστολή. Κατά συνέπεια, παρόλο που κατά την έκδοση της Εγγυητικής Επιστολής δεν υπάρχει πραγματική μεταφορά κεφαλαίων, εν τούτοις υπάρχει πιστωτικός κίνδυνος για την Τράπεζα, διότι αναλαμβάνει την υποχρέωση εκταμίευσης στην περίπτωση που αυτό ζητηθεί.

Οι κατηγορίες Εγγυητικών Επιστολών είναι οι εξής:

- συμμετοχής
- καλής εκτέλεσης
- λήψης προκαταβολής
- δεκάτων
- καλής πληρωμής
- δασμών και φόρων

Οι Εγγυητικές Επιστολές **συμμετοχής** εκδίδονται προκειμένου ο υπέρ ου να συμμετάσχει σε κάποιο διαγωνισμό για την ανάληψη κάποιου έργου. Το ύψος του ποσού αυτής της κατηγορίας Εγγυητικών Επιστολών ανέρχεται συνήθως μεταξύ 2% -5% του ύψους του διαγωνισμού.

Οι Εγγυητικές Επιστολές **καλής εκτέλεσης** έπονται χρονικά των Εγγυητικών Επιστολών συμμετοχής και εκδίδονται αφού ο υπέρ ου έχει επιλεγεί κατά τον διαγωνισμό να

αναλάβει το συγκεκριμένο έργο. Η έκδοση Εγγυητικών Επιστολών καλής εκτέλεσης προϋποθέτουν την υπογραφή σύμβασης εκτέλεσης έργου, για την τήρηση της οποίας η Τράπεζα εγγυάται. Στην εν λόγω σύμβαση, η οποία μνημονεύεται στην εγγυητική επιστολή, αναφέρονται αναλυτικά όλοι οι όροι και προϋποθέσεις του αναλαμβανόμενου έργου, οι προδιαγραφές, ο χρόνος παράδοσης, κλπ. Το ύψος του ποσού αυτής της κατηγορίας Εγγυητικών Επιστολών ανέρχεται συνήθως στο 5% - 10% του ύψους της σύμβασης που εγγυώνται.

Οι Εγγυητικές Επιστολές **προκαταβολής** εκδίδονται έναντι κάποιας προκαταβολής που ο υπέρ ου λαμβάνει από τον δικαιούχο με βάση κάποια μεταξύ τους συμφωνία. Το ύψος του ποσού των Εγγυητικών Επιστολών αυτής της κατηγορίας ισούται με το ποσό της εισπραττομένης προκαταβολής.

Οι Εγγυητικές Επιστολές **δεκάτων** εκδίδονται όταν μέρος του ποσού ενός ήδη εκτελεσθέντος έργου παρακρατείται μέχρι να διαπιστωθεί η καλή λειτουργία του. Με την προσκόμιση αυτού του είδους της Εγγυητικής Επιστολής από τον υπέρ ου αποδεσμεύεται το παρακρατηθέν ποσό και αποδίδεται σ' αυτόν.

Οι Εγγυητικές Επιστολές **καλής πληρωμής** μπορεί να αφορούν οποιαδήποτε συμφωνία μεταξύ δυο μερών που περιλαμβάνει αγοραπωλησία. Αυτού του είδους οι Εγγυητικές Επιστολές είναι πολύ συνηθισμένες στις περιπτώσεις πληρωμής εισαγωγών.

Οι Εγγυητικές Επιστολές **δασμών και φόρων** είναι μια ειδική κατηγορία των Εγγυητικών Επιστολών καλής πληρωμής.

Οι Εγγυητικές Επιστολές συμμετοχής και καλής εκτέλεσης δεν ενέχουν μικρότερο κίνδυνο για την Τράπεζα σε σχέση με τα άλλα ήδη εγγυητικών επιστολών, όπως πολλές φορές πιστεύεται, λόγω της απουσίας πράξης αγοραπωλησίας. Σε όλες τις κατηγορίες εγγυητικών επιστολών υπάρχει πιθανότητα κατάπτωσης τους, οπότε και η Τράπεζα θα αναγκαστεί να καλύψει το ποσό για το οποίο εγγυήθηκε, ενώ επιπροσθέτως η έκδοση εγγυητικής επιστολής συμμετοχής συνεπάγεται και έκδοση εγγυητικής επιστολής καλής εκτέλεσης σε περίπτωση κατακύρωσης του διαγωνισμού. Με δεδομένο ότι η εκτέλεση πολλών έργων έχει συχνά μακροπρόθεσμο ορίζοντα είναι προφανής ο κίνδυνος που συνεπάγεται από αυτή την μεγάλη διάρκεια. Η δυνατότητα εγγύησης για μια εταιρεία για μεγάλο χρονικό διάστημα δεν είναι καθόλου βέβαιη. Η διάρκεια ισχύος των Εγγυητικών Επιστολών μπορεί να είναι συγκεκριμένη, αναφέροντας μια συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης στο κείμενό της ή να είναι αορίστου διάρκειας. Ευνόητο είναι ότι οι Εγγυητικές Επιστολές ορισμένης λήξης ισχύουν μέχρι αυτή την προκαθορισμένη ημερομηνία, εκτός αν το σώμα της Εγγυητικής Επιστολής επιστραφεί νωρίτερα στην εκδότρια Τράπεζα ή αν υπάρξει σχετική ειδοποίηση ακύρωσης

από τον δικαιούχο. Οι αορίστου διάρκειας Εγγυητικές Επιστολές λήγουν και παύουν να αποτελούν απαίτηση του δικαιούχου από την εκδότη, μετά την επιστροφή του σώματος της Εγγυητικής Επιστολής στην εκδότρια Τράπεζα ή μετά από σχετική ειδοποίηση του δικαιούχου προς την Τράπεζα.

Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ)

Αποστολή της εταιρίας, σύμφωνα με τον ιδρυτικό νόμο 3066/2002 (ΦΕΚ Α' 252/18.10.2002), 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.

Βασική αρχή λειτουργίας της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι η κατανομή των κινδύνων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (επιχειρήσεις, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα και ΤΕΜΠΜΕ 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 ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ (Κ.Υ.Α. 12882/867 ΦΕΚ Β'1065/31.7.2003) απαγορεύει να βαρύνεται με προσημείωση ή υποθήκη η μόνιμη και μοναδική κατοικία του επιχειρηματία, όταν η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ παρέχει υπέρ αυτού εγγύηση (υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι η κατοικία αυτή δεν είναι ήδη προσημειωμένη ή υποθηκευμένη).
- 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.

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 (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).

- Η υποστήριξη δραστηριοτήτων με υψηλότερο, του μέσου όρου της αγοράς, κίνδυνο και κάλυψη, κυρίως, μεσομακροπρόθεσμων οικονομικών κινδύνων.

Όλα αυτά με γνώμονα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων και ταυτόχρονα την διαχρονική οικονομική βιωσιμότητα της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ.

Το Ταμείο έχει δημιουργήσει 6 διαφορετικά προγράμματα / προϊόντα που αφορούν εγγυήσεις σε μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια ή χρηματοδοτικές μισθώσεις για νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής (Ατομικές, Ε.Ε., Ο.Ε., Ε.Π.Ε., Α.Ε.). Το ύψος του δανείου ή της χρηματοδοτικής μίσθωσης που μπορεί να εγγυηθεί το Ταμείο κυμαίνεται, ανάλογα με το Πρόγραμμα, από €10.000-€400.000 και το ποσοστό κάλυψης του δανείου από 45%-70%.

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).

3.3.5.2 Ενέγγυες πιστώσεις

Η Ενέγγυα Πίστωση ανοίγεται με την μεσολάβηση δύο Τραπεζών, της εκδότριας, η οποία ανοίγει Ενέγγυα Πίστωση μετά από αίτηση του εισαγωγέα, και της κοινοποιούσας, η οποία δέχεται την Ενέγγυα Πίστωση για λογαριασμό του εξαγωγέα, τον οποίο και ειδοποιεί. Η κοινοποιούσα Τράπεζα δεν έχει καμία υποχρέωση.

Οι Ενέγγυες Πιστώσεις μπορεί να είναι:

- Ανακλητές (revocable) όπου η εκδότρια Τράπεζα έχει την δυνατότητα να ανακαλέσει την πίστωση χωρίς καμιά προηγούμενη ειδοποίηση προς τον δικαιούχο – εξαγωγέα.
- Ανέκλητες (irrevocable) Ε/Π όπου η εκδότρια Τράπεζα δεν έχει δικαίωμα να την ανακαλέσει και είναι υποχρεωμένη να πληρώσει τον δικαιούχο, αν αυτός τηρήσει κανονικά την συμφωνία.
- Επιβεβαιωμένες (confirmed) ανέκλητες Ε/Π όπου την πληρωμή του δικαιούχου – εξαγωγέα από την εκδότρια, μετά την τήρηση των όρων της συμφωνίας, εγγυάται τρίτη Τράπεζα, η βεβαιούσα. Συνήθως η βεβαιούσα Τράπεζα είναι η κοινοποιούσα, η οποία εισπράττει προμήθεια.

- Μη επιβεβαιωμένες (non – confirmed) ανέκκλητες Ε/Π.

Οι Ενέγγυες Πιστώσεις έχουν ημερομηνία λήξης την τελευταία ημέρα που έχει δικαίωμα ο εξαγωγέας – δικαιούχος να φορτώσει και να παρουσιάσει τα φορτωτικά έγγραφα στην κοινοποιούσα Τράπεζα. Ο δικαιούχος πληρώνεται από την εκδότρια Τράπεζα είτε άμεσα (at sight) με την παραλαβή από αυτή όλων των προβλεπόμενων εγγράφων είτε υπό προθεσμία (tenor) από την ημερομηνία της φόρτωσης.

Οι Ενέγγυες Πιστώσεις μπορούν να θεωρηθούν σαν μια ειδική κατηγορία Εγγυητικών Επιστολών καλής πληρωμής με τις εξής διαφορές:

- η Ενέγγυα Πίστωση, σε αντίθεση με την Εγγυητική Επιστολή μπορεί να είναι μεταβιβάσιμη,
- η Ενέγγυα Πίστωση χρησιμοποιείται ως μέσο πληρωμής (δηλαδή η εκδότρια Τράπεζα τις περισσότερες φορές πληρώνει τον δικαιούχο – εξαγωγέα),
- η Ενέγγυα Πίστωση μπορεί να κατασχεθεί από τρίτους σε αντίθεση με την Ε/Ε.

3.3.6 Χρηματαγορά - Κεφαλαιαγορά

Πολλές φορές οι επιχειρήσεις βρίσκονται στην ανάγκη να αναζητήσουν κεφάλαια, προκειμένου να καλύψουν την ανάγκη τους σε ρευστότητα που τους προκύπτουν ή να ικανοποιήσουν άλλες ανάγκες χρηματοοικονομικής φύσης, στενά συνδεδεμένες με την δραστηριότητα τους.

Επειδή οι ανάγκες αυτές, πολλές φορές είναι αρκετά μεγάλες και δεν μπορούν να καλυφθούν με τους συνήθεις τραπεζικούς δανεισμούς, για τον λόγο αυτό οι επιχειρήσεις καταφεύγουν για άντληση κεφαλαίων, σε πιο οργανωμένες αγορές χρήματος. Έτσι εάν θέλουν να καλύψουν ανάγκες που απορρέουν από τις συνήθεις εργασίες τους, καταφεύγουν στις λεγόμενες **χρηματαγορές**.

Ενώ εάν θέλουν να αποκτήσουν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας, απευθύνονται στις λεγόμενες **κεφαλαιαγορές**, στις οποίες μπορούν να πωληθούν ομολογίες και μετοχές.

Κύριο έργο των πιο πάνω αγορών χρήματος είναι η συμβολή τους στο να μεταβιβαστεί το χρήμα ή τα άλλα υποκατάστατα αυτού, από εκείνους που το έχουν σε εκείνους που τους λείπει και επιθυμούν να το δανειστούν για τις ανάγκες τους.

Πιο συγκεκριμένα τα παραπάνω συνοψίζονται στην απόλυτη ερμηνεία της της έννοιας της **αγοράς χρήματος** όπου προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης και φέρουν μικρό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που σχετίζονται με την ρευστότητα των οικονομικών μονάδων.

Οι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι είναι έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου, τα εμπορικά ομόλογα, τα διατραπεζικά κεφάλαια, και οι εγγυητικές επιστολές των τραπεζών.

Στην **αγορά κεφαλαίου** λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης και φέρουν σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς. Οι χρηματοπιστωτικοί αυτοί τίτλοι είναι: οι μετοχές, οι ομολογίες των επιχειρήσεων και του δημοσίου και τα στεγαστικά δάνεια.

Πρωτογενής και δευτερογενής χρηματαγορά

Η **πρωτογενής χρηματαγορά** αφορά την έκδοση νέου χρηματοπιστωτικού τίτλου με τον οποίο ο εκδότης (ιδιωτική και δημόσια επιχείρηση και οργανισμός) υπόσχεται να πληρώσει ένα δεδομένο ποσό χρημάτων σε κάποια δεδομένη μελλοντική στιγμή. Την αγορά αυτή των τίτλων θα αναλάβουν με άμεση διαπραγμάτευση με τον εκδότη, οι εμπορικές τράπεζες και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή οι χρηματοδοτικοί διαμεσολαβητές.

Η **δευτερογενής χρηματαγορά** αφορά την αγοραπωλησία χρηματοπιστωτικών τίτλων που ήδη έχουν κυκλοφορήσει στην αγορά (π.χ. στο χρηματιστήριο) και είναι άμεσα διαπραγματεύσιμοι και ρευστοποιήσιμοι.

Άμεση και Έμμεση Κεφαλαιαγορά (Χρηματοδότηση)

Η ζήτηση κεφαλαίων προέρχεται από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, και από λοιπούς ενδιαφερόμενους φορείς. Η προσφορά κεφαλαίων προέρχεται από τους ιδιώτες, τα διάφορα επενδυτικά ιδρύματα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου κλπ, το ταχυδρομικό ταμειτήριο, ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρίες.

Όταν τα άτομα και οι φορείς έρχονται σε άμεση επαφή για την ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων, όπως το χρηματιστήριο τότε έχουμε την **άμεση χρηματοδότηση**. Ενώ όταν η ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων μεταξύ των ατόμων και φορέων γίνεται με την μεσολάβηση κάποιου ενδιάμεσου οργανισμού, τράπεζες επενδύσεων, εμπορικές τράπεζες, τότε έχουμε την **έμμεση χρηματοδότηση**.

Άμεση χρηματοδότηση

Η **άμεση χρηματοδότηση** εκδηλώνεται σε δημόσιες ή ιδιωτικές αγορές με αντικείμενο ανταλλαγής τους άμεσους ή πρωτοβάθμιους τίτλους και με την απευθείας συμμετοχή των αποταμιευτών και επενδυτών.

Πρωταρχικής σημασίας αποτελούν οι δημόσιες αγορές λόγω του ότι δημιουργούν και την δευτερογενή αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται τόσο φυσικά πρόσωπα όσο και νομικά πρόσωπα με τη έννοια και ιδιότητα του θεσμικού επενδυτή. Δηλαδή στις δημόσιες αγορές για άμεσα κεφάλαια δεν δραστηριοποιούνται αποκλειστικά μόνο ιδιώτες που αποταμιεύουν ή επενδύουν καθώς και επιχειρήσεις που επενδύουν αλλά και τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα είτε σαν αγοραστές των πρωτοβάθμιων τίτλων από τις ελλειμματικές μονάδες είτε σαν πωλητές των δικών τους άμεσων τίτλων.

Η δημόσια άμεση αγορά περιλαμβάνει δύο σκέλη, την πρωτογενή και την δευτερογενή αγορά κεφαλαίων.

Πρωτογενής Αγορά

Η **πρωτογενής αγορά** για άμεσα κεφάλαια αποτελείται κυρίως από τη αγορά μετοχών και την αγορά ομολογιών. Επίσημη και οργανωμένη αγορά για την έκδοση και ανταλλαγή των τίτλων αυτών είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (είναι εισηγμένες περίπου 350 εταιρίες).

Δευτερογενής Αγορά

Για την πληρέστερη λειτουργία της πρωτογενούς αγοράς ζωτική σημασία έχει η αποτελεσματικότητα της δευτερογενούς αγοράς. Αποστολή της αγοράς αυτής είναι να καθιστά δυνατή την απρόσκοπτη ανταλλαγή τίτλων με χρήματα ή και το αντίστροφο.

Έτσι παρέχεται ρευστότητα στους κατόχους των τίτλων καθώς και δυνατότητα να αναδιαρθρώνουν τα χαρτοφυλάκια τους. Επίσης κατά την συνεχή αγοραπωλησία των τίτλων διαμορφώνονται αγοραίες τιμές που αντανακλούν τις προσδοκίες των αγοραστών και πωλητών σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις και τους μελλοντικούς κινδύνους που αφορούν τις διάφορες μετοχικές αξίες. Οι τιμές αυτές χρησιμεύουν στην καθοδήγηση των διαθέσιμων πόρων προς τις αποδοτικότερες χρήσεις επιτυγχάνοντας έτσι την άριστη κατανομή των κεφαλαίων.

Αίτια Ανάπτυξης της Πρωτογενούς & Δευτερογενούς Αγοράς

Η αναγκαστική εξωστρέφεια που έπρεπε να υιοθετήσουν οι αναπτυσσόμενες ελληνικές επιχειρήσεις προκειμένου να κυριαρχήσουν όχι μόνο στα στενά πλαίσια της ελληνικής επικράτειας αλλά και να ανταγωνιστούν με ίσους όρους είτε άλλες ευρωπαϊκές ανταγωνιστικές επιχειρήσεις είτε τύπου πολυεθνικής. Με απλά λόγια ένα νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον δημιουργήθηκε με την ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ, με

συνεπακόλουθο την υιοθέτηση κοινού νομίσματος και εφαρμογή αναπτυξιακού θεσμικού πλαισίου που βελτιώνει και προωθεί την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων.

Τούτο είχε σαν αποτέλεσμα να παρουσιαστούν πολλές επιχειρηματικές ευκαιρίες με την έννοια των νέων αγορών, ανάπτυξη νέων προϊόντων, εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κλπ.. Συνεπώς για να υλοποιηθούν οι περισσότερες ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν ως πρόκληση σε αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις έπρεπε να χρηματοδοτηθούν εύελικτα και φθηνά.

Συνεπώς η πιο άμεση λύση για τις επιχειρήσεις στάθηκε η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο.

Δομή Αγοράς

Η Κύρια Αγορά

Στην **κυρία αγορά** περιλαμβάνονται μετοχές που ανήκουν σε εταιρίες μεγάλης ή και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Συνήθως όμως υπάρχουν και τυπικά χρηματοοικονομικά κριτήρια ένταξης σε αυτήν την κατηγορία πχ. το ύψος των ιδίων κεφαλαίων το οποίο πρέπει να υπερβαίνει τα 4 δις δρχ. κλπ.

Η Παράλληλη Αγορά

Στην **παράλληλη αγορά** του ΧΑΑ περιλαμβάνονται οι εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης αλλά το βασικό κριτήριο ένταξης εταιρίας στην κατηγορία αυτή είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων το οποίο πρέπει να υπερβαίνει το 1 δις δρχ.

NE.X.A.

Η **Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά** (NE.X.A.) συστήθηκε (νόμος 2733) προκειμένου να καλύψει την ανάγκη εισαγωγής στο ΧΑΑ, μικρών αλλά καινοτόμων εταιριών οι οποίες θέλουν να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια.

Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά (Νομοθετικό Πλαίσιο)

Η **Ελληνική Κεφαλαιαγορά** απαρτίζεται από μια σειρά βασικών φορέων που συμβάλλουν στην λειτουργία της, οι οποίοι είναι η ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.), το ΧΑΑ (Χρηματιστήριο Αθηνών), το ΚΑΑ (Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών), το ΧΠΑ (Χρηματιστήριο Παραγώγων), η ΕΤΕΣΕΠ (ταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων), το ΧΚΘ (Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης), η Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς και η εταιρία ΑΣΥΚ (Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς) για τους οποίους γίνεται μια συνοπτική περιγραφή.

3.3.7 Κρατικές - Κοινοτικές ενισχύσεις

Ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία τόνωσης της επιχειρηματικότητας σε πολλές αναπτυσσόμενες και ανεπτυγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι οι κρατικές, οι κοινοτικές και οι συγχρηματοδοτούμενες ενισχύσεις.

Στην Ελλάδα εφαρμόζονται, αφενός ο αναπτυξιακός νόμος που χρηματοδοτείται από τον κρατικό προϋπολογισμό και αφετέρου το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς 2007-2013 που χρηματοδοτείται από την κοινότητα με πλήθος αξόνων, δράσεων και προγραμμάτων για την ενίσχυση υφιστάμενων αλλά νέων επιχειρήσεων.

Βασικός σκοπός των προγραμμάτων αυτών είναι η επιδότηση κυρίως των επενδύσεων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ώστε να μπορέσουν να αντεπεξέλθουν στις δυσκολίες του έντονα ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται.

Συγκεκριμένα, ο **αναπτυξιακός νόμος 3299/04** έχει σκοπό την ενδυνάμωση της ισόρροπης ανάπτυξης, την αύξηση της απασχόλησης, την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, την προώθηση της τεχνολογικής αλλαγής και της καινοτομίας, την προστασία του περιβάλλοντος, την εξοικονόμηση ενέργειας και την επίτευξη της περιφερειακής σύγκλισης. Παρέχονται σε επενδυτικά σχέδια τα ακόλουθα είδη ενισχύσεων:

- Επιχορήγηση που συνίσταται στη δωρεάν παροχή από το δημόσιο χρηματικού ποσού για την κάλυψη τμήματος της ενισχυόμενης δαπάνης του επενδυτικού σχεδίου.
- Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνίσταται στην κάλυψη από το δημόσιο τμήματος των καταβαλλόμενων δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτεται για την απόκτηση καινούργιου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού.
- Φορολογική απαλλαγή ύψους μέχρι ενός ποσοστού ή του συνόλου της αξίας της ενισχυόμενης δαπάνης του επενδυτικού σχεδίου ή και της αξίας της χρηματοδοτικής μίσθωσης καινούργιου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού του οποίου αποκτάται η χρήση. Η ενίσχυση αυτή συνίσταται στην απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος μη διανεμόμενων κερδών από το σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης της πρώτης δεκαετίας από την πραγματοποίηση του επενδυτικού σχεδίου, με το σχηματισμό ισόποσου αφορολόγητου αποθεματικού.

- Επιδότηση του κόστους της δημιουργούμενης από το επενδυτικό σχέδιο απασχόλησης που συνίσταται στην κάλυψη από το δημόσιο, για μια διετία, τμήματος του μισθολογικού κόστους των δημιουργούμενων, εντός της πρώτης τριετίας από την ολοκλήρωσή του επενδυτικού σχεδίου, θέσεων απασχόλησης.
- Αναμένεται να ενισχύεται η δημιουργία και οι λειτουργικές δαπάνες πολύ μικρών ή μικρών επιχειρήσεων για την πρώτη πενταετία λειτουργίας τους.

Το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς 2007-2013 αποτελεί το έγγραφο αναφοράς για τον προγραμματισμό των Ταμείων της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε εθνικό επίπεδο για την περίοδο 2007-2013. Η αρχιτεκτονική των Επιχειρησιακών Προγραμμάτων (ΕΠ) του ΕΣΠΑ 2007-2013 διαμορφώθηκε έτσι ώστε να υλοποιηθούν με το βέλτιστο τρόπο οι στρατηγικές επιλογές της χώρας, ενώ λήφθηκαν υπόψη τα νέα δεδομένα της προγραμματικής περιόδου 2007-2013. Το νέο σχήμα χαρακτηρίζεται από μικρότερο πλήθος Επιχειρησιακών Προγραμμάτων σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο 2000-2006. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι τα Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα παρέχουν πληθώρα προγραμμάτων επιδοτήσεων προς μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Οι παρεχόμενες ενισχύσεις αφορούν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων που πρόκειται να επιτευχθεί με στοχευόμενες δράσεις που συμβάλλουν στην ανάπτυξη της καινοτομίας, της περιβαλλοντικής προστασίας, εξοικονόμησης ενέργειας, εισαγωγής στις νέες τεχνολογίες, καθώς και στην παροχή κινήτρων διατήρησης των θέσεων εργασίας.

3.3.8 Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης

3.3.8.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης που πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα είναι μέσω των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών που είναι ευρύτερα γνωστά με την διεθνή τους ονομασία, δηλαδή Venture Capital.

Σήμερα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται στο χώρο του Venture Capital 20 περίπου εταιρείες. Το Venture Capital αποτελεί κατά κανόνα μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε νέες, φιλόδοξες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως εκμεταλλεύονται επιχειρηματικά καινοτόμες ιδέες.

Η λειτουργία του Venture Capital

Οι εταιρείες Venture Capital χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις – πελάτες τους με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού των μετοχών τους. Το ποσοστό αυτό ποικίλει ανάλογα με το ύψος της χρηματοδότησης και το μέγεθος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά κατά κανόνα κυμαίνεται στα επίπεδα του 30%. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 3 και 7 ετών.

Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται είναι συνήθως δυναμικές με καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια που υπόσχονται υψηλές αποδόσεις, ικανές να ανταμείψουν τις εταιρείες Venture Capital για το ρίσκο που αναλαμβάνουν.

Η συνεργασία των εταιρειών Venture Capital δεν περιορίζεται μόνο στην παροχή κεφαλαίων, αλλά παρέχεται επίσης βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το μάρκετινγκ, την στελέχωση και τον στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρείας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στη σύναψη συνεργασιών.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital είναι ότι η επιχείρηση δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

3.3.8.2 Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Η πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται από τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό αυτή τη δραστηριότητα. Η πρακτόρευση απαιτήσεων αφορά τη σύναψη σύμβασης μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα (τράπεζα ή εταιρεία factoring) βάση της οποίας ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι πελατών – οφειλετών του.

Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη διαχείριση, είσπραξη, προεξόφληση, πιστωτικό έλεγχο και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων του προμηθευτή.

Το χρηματοδοτικό ίδρυμα συνήθως αποδίδει άμεσα στην επιχείρηση το 80% περίπου των οφειλών. Χρεώνει επίσης την εταιρεία 0,5% έως 2% του ποσού που αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς πελάτες για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

Η πρακτόρευση απαιτήσεων ως τρόπος χρηματοδότησης είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο βελτίωσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό

κόστος και αυξάνεται η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς και οι διαδικασίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης ανατίθενται στο πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως πράκτορας.

Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σ' αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν άμεσα για τις τρέχουσες ανάγκες τους όταν δεν έχουν εμπράγματα εγγυήσεις.
- Όταν έχουν μια αυξημένη ζήτηση προϊόντων ή υπηρεσιών και δεν μπορούν να ανταποκριθούν παρά μόνο με ασύμφορους όρους προς τους προμηθευτές τους.
- Όταν οι διαδικασίες είσπραξης των απαιτήσεών τους είναι εξαιρετικά δαπανηρές.
- Όταν έχουν μεγάλες ζημιές από αφερέγγυους πελάτες.

Είναι μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που δεν ανταγωνίζεται τον παραδοσιακό δανεισμό αλλά τον συμπληρώνει ενώ συνοδεύεται και από άλλες υπηρεσίες.

Με την εφαρμογή της εκχώρησης επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring), οι επιχειρήσεις εκχωρούν (πωλούν) την ευθύνη είσπραξης των απαιτήσεων στον προμηθευτή – εκχωρητή (πωλητή των προϊόντων) στον Factor. Αυτός αναλαμβάνει την υποχρέωση να αξιολογεί την φερεγγυότητα των οφειλετών, να προστατεύει κατά του πιστωτικού κινδύνου, να παρέχει εγγυήσεις, να παρακολουθεί τη λογιστική διαχείριση και να παρέχει βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρούμενων απαιτήσεων. Οι εκχωρούμενες απαιτήσεις είναι αξιόγραφα (κυρίως τιμολόγια αλλά και επιταγές). Ενδείκνυται για επιχειρήσεις με διακινούμενο μεγάλο όγκο αξιόγραφων, όπου το κόστος διαχείρισης τους από τις ίδιες είναι μεγάλο.

Ο θεσμός αυτός συμβάλει στην ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (λογιστική παρακολούθηση, μηχανογράφηση κ.λ.π.), επιτρέπει την ορθολογικότερη διοίκηση, τη χρηματοδότηση τους, την ασφάλιση των απαιτήσεων του προμηθευτή και την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά. Με την εφαρμογή του αυξάνει επίσης η ρευστότητα της επιχείρησης και γίνεται έτσι πιο ανταγωνιστική.

Το Factoring λειτουργεί σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων και γι' αυτό διακρίνουμε πολλές μορφές και πολλούς τομείς εφαρμογής του, όπως:

- **Εγχώριο (Domestic Factoring).** Αφορά την εσωτερική αγορά της χώρας, δηλαδή την ανάληψη της ευθύνης είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τις πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας. Αντιπροσωπεύει κυρίως τις μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις.

- **Διεθνές (International Factoring).** Ασχολείται κυρίως με τις εξαγωγές – εισαγωγές προϊόντων, δηλαδή την ανάληψη της ευθύνης είσπραξης των απαιτήσεων των τιμολογίων εξαγόμενων και εισαγόμενων προϊόντων. Επίσης ασχολείται με τη χρηματοδότηση, προκαταβολή, διαχείριση τιμολογίων, μηχανογράφηση κ.λ.π. Αντιπροσωπεύει κυρίως τις επιχειρήσεις που ασχολούνται με τις εξαγωγές.
- **Factoring με δικαίωμα αναγωγής.** Η φιλοσοφία του στηρίζεται στο ποιος θα αναλάβει το κόστος πληρωμής των απλήρωτων τιμολογίων. Αν δηλαδή ο Factor έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή – εκχωρητή έναντι καταβολής του αντίστοιχου ποσού. Συνήθως, ο Factor αρχίζει τη συνεργασία με το δικαίωμα αναγωγής ώστε να πειστεί για την φερεγγυότητα των πελατών και στη συνέχεια εφαρμόζει το θεσμό χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Το Factoring χωρίς αναγωγή εφαρμόζουν συνήθως επιχειρήσεις που δεν ενδιαφέρονται τόσο για τις δραστηριότητες του Factoring όσο να μειώσουν το κόστος είσπραξης των τιμολογίων. Εδώ το ρίσκο αναλαμβάνει ο προμηθευτής.
- **Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής.** Στην περίπτωση αυτή ο Factor δεν έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή – εκχωρητή. Το ρίσκο το αναλαμβάνει ο Factor. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου ο Factor αναλαμβάνει την ευθύνη είσπραξης τιμολογίων μέχρι ενός σημείου που καθορίζει ο ίδιος χωρίς αναγωγή και πέρα από αυτό να εισπράττει με δικαίωμα αναγωγής.
- **Εμπιστευτικό Factoring.** Εδώ η συμφωνία μεταξύ προμηθευτή και Factor παραμένει μυστική, δηλαδή δεν ανακοινώνεται στον πελάτη εκτός αν αυτός δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Αυτό γίνεται για να προστατευθεί ο Factor από πελάτες με μεγάλο ρίσκο ή όταν ο προμηθευτής δεν θέλει να διαταραχθούν οι σχέσεις του με παλιούς πελάτες που έχει.
- **Μη εμπιστευτικό Factoring.** Είναι η πιο συνηθισμένη μορφή που εφαρμόζεται. Ο πελάτης γνωρίζει ότι η οφειλή του έχει εκχωρηθεί σε εταιρεία Factor αφού το τιμολόγιο που πρέπει να ξοφλήσει αναγράφει ότι έχει εκχωρηθεί.
- **Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring).** Ο Factor αναλαμβάνει την πλήρη εξυπηρέτηση (είσπραξη τιμολογίων, ασφάλιση κινδύνου), χωρίς την προπληρωμή του προμηθευτή. Ο προμηθευτής πληρώνεται μετά από συμφωνημένη περίοδο (maturity period) που εξαρτάται από το συναλλακτικό του κύκλωμα.
- **Factoring για χρηματοδότηση (Bulk Factoring).** Ο προμηθευτής χρηματοδοτείται στο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών χωρίς την εγγύηση της ρευστοποίησης ή της εξασφάλισης των τιμολογίων. Τα τιμολόγια λειτουργούν σαν εγγύηση.

- **Factoring μέσω αντιπροσώπου (Agency Factoring).** Αποτελεί διαδικασία όπου μπορεί να υπάρξει εμπιστευτική χρηματοδότηση έναντι πιστωτικού κινδύνου χωρίς την παροχή άλλων διοικητικών υπηρεσιών.
- **Factoring τριμερούς συνεργασίας.** Σήμερα στην Ελλάδα λειτουργούν εταιρείες Factoring που είναι θυγατρικές τραπεζών. Έτσι σε αυτή τη μορφή ο Factor παρέχει ότι προβλέπεται ενώ η τράπεζα χρηματοδοτεί απευθείας τον προμηθευτή.

3.3.8.3 Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)

Με τον όρο αυτό εννοούνται ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι διαθέτουν κεφάλαια και επαγγελματική εμπειρία (ή πείρα) σε ένα συγκεκριμένο χώρο διαθέτοντας τα σε νέους επιχειρηματίες με τη μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης.

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

3.3.8.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators) & Τεχνολογικά Πάρκα (Technology Parks)

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

Γενικά η αποστολή του Incubator είναι να ιδρύσει και να μεγαλώσει την νέα εταιρεία τόσο ώστε αυτή να φτάσει με επιτυχία ως την πόρτα του Venture Capital για να ζητήσει πλέον, με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία, την πρώτη ευμεγέθη επένδυση που θα της επιτρέψει να αναπτυχθεί και να επιβληθεί στην αγορά.

Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 6 και 18 μηνών. Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής – ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του

προγράμματος «Ελευθώ», έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου.

Οι θερμοκοιτίδες αυτές είναι προς το παρόν:

- I-Cube S.A., Αθήνα, <http://www.i-cube.gr>
- Innovative Ventures S.A., Αθήνα, <http://www.iven.gr>
- Θέρμη Α.Ε., Θεσσαλονίκη, <http://www.thermokoitida.gr>
- Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη, <http://www.thestep.gr>
- Xtend B2B, Αθήνα, <http://www.xtendb2b.com>
- Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων, Χανιά, <http://www.incubator-chania.gr>
- Τεχνολογικό Πάρκο Ηρακλείου, Ηράκλειο, <http://www.stepc.gr>

Αυτές οι θερμοκοιτίδες έχουν δημιουργηθεί από (και ανήκουν εξολοκλήρου σε) ελληνικές εταιρείες Venture Capital, γενικότερων επενδυτικών υπηρεσιών και συμβούλων επιχειρήσεων ή ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι παρόλο που σε γενικές γραμμές ακολουθούν το μοντέλο λειτουργίας των διεθνών incubators, όπως αυτό περιγράφηκε παραπάνω, η προσέγγισή τους σε αυτό είναι διαφορετική.

Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στον τρόπο και το ύψος της χρηματοδότησης που προσφέρουν στους νέους επιχειρηματίες. Έτσι, άλλοι Έλληνες incubators έχουν τα δικά τους κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτούν τους incubates (τις νέες εταιρείες που αναλαμβάνουν υπό την προστασία τους) και άλλοι απλώς μεσολαβούν και φέρνουν σε επαφή τις νέες εταιρείες με εταιρείες Venture Capital οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότησή τους.

Τα κριτήρια αξιολόγησης των νέων επιχειρήσεων – υποψήφιων Incubates για τους περισσότερους incubators είναι κοινά και περιλαμβάνουν:

- Τα προσόντα της διοικητικής ομάδας (όπως η σχετική εμπειρία, η αποφασιστικότητα και η αφοσίωση, η ποιότητα και τα ηγετικά προσόντα ως στοιχεία του χαρακτήρα, κ.λ.π.).
- Το επιχειρηματικό μοντέλο και προϊόν – υπηρεσία (όπως τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, η ανάγκη της αγοράς για το συγκεκριμένο προϊόν – υπηρεσία, η βιωσιμότητα του επιχειρηματικού μοντέλου, το κεφάλαιο κίνησης και οι επενδυτικές ανάγκες, οι δυνατότητα επέκτασης σε άλλες αγορές, το επίπεδο του υφιστάμενου ανταγωνισμού, τα εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών, οι ενδεχόμενες συνεργασίες, το κόστος και η βιωσιμότητα των προτεινόμενων δραστηριοτήτων μάρκετινγκ, οι ενδεχόμενες συνέργιες με άλλες εταιρείες που συμμετέχουν στη

θερμοκοιτίδα, το προτεινόμενο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου, οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι, κ.λ.π.).

- Άλλα επενδυτικά – χρηματοοικονομικά κριτήρια (όπως οι ανάγκες χρηματοδότησης έναντι προσφερόμενης εταιρικής συμμετοχής, το στάδιο της επένδυσης, η διάρθρωση της συμφωνίας μετόχων, η συμβατότητα με τους υφιστάμενους incubates, η διαθεσιμότητα των μελών της διοικητικής ομάδας για υποστήριξη της εταιρείας, κ.λ.π.).

Κάποιες άλλες προσπάθειες που γίνονται στη χώρα μας, είτε από τον ιδιωτικό είτε από τον δημόσιο τομέα, μάλλον δεν φτάνουν στην πλήρη έννοια του incubator, κυρίως γιατί δεν περιλαμβάνουν το κομμάτι της χρηματοδότησης και της συνακόλουθης κατοχής μέρους του κεφαλαίου της νέας επιχείρησης.

Η πλέον διαδεδομένη μορφή στη χώρα μας είναι τα «τεχνολογικά πάρκα» τα οποία δημιουργούνται από φορείς (δήμους, επαγγελματικές ή / και επιστημονικές ενώσεις, κ.λ.π.) με σκοπό να προωθήσουν συγκεκριμένα συμφέροντα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων (π.χ., ανάπτυξη συγκεκριμένων τεχνολογιών, μείωση ανεργίας σε συγκεκριμένη περιοχή, κ.λ.π.) και περιορίζονται στο να παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις (κυρίως) εγκαταστάσεις και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης επί πληρωμή.

Τέτοια τεχνολογικά πάρκα είναι οι θερμοκοιτίδες Λαυρίου, Χανίων, Λάρισας και η τεχνόπολη Θεσσαλονίκης (η οποία σχεδιάζεται να περιλαμβάνει και θερμοκοιτίδα με την ολοκληρωμένη έννοια του όρου). Ακόμη έχει ανακοινωθεί η δημιουργία του πάρκου υψηλής τεχνολογίας Ακρόπολις στην Αθήνα.

3.3.8.5 Forfaiting

Ο θεσμός του Forfaiting αποτελεί μία μορφή τραπεζικής εργασίας και αφορά την εκχώρηση απαιτήσεων που περιλαμβάνει εμπορικούς και πιστωτικούς κινδύνους, πλήρως διαπραγματεύσιμους και εγγυημένους από τράπεζα πρώτης τάξης. Η εγγύηση αυτή γίνεται αποδεκτή στην περίπτωση του Forfaiting που εφαρμόζεται για εισαγωγές και εξαγωγές που δεν είναι απαλλαγμένες από εμπορικούς, πολιτικούς, συναλλαγματικούς ή άλλους κινδύνους. Ο Forfaiter αναλαμβάνει το ρίσκο. Ο θεσμός θα μπορούσε να οριστεί σαν μια πράξη αγοράς ή προεξόφλησης αξιογράφων – τίτλων του εξαγωγέα στον Forfaiter. Εφαρμόζεται κυρίως σε επιχειρήσεις με εξαγωγική δραστηριότητα.

Η πράξη γίνεται χωρίς το δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα – προμηθευτή και αφορά την προμήθεια αγαθών. Σκοπός της είναι η μεταβίβαση κινδύνων και υποχρεώσεων

είσπραξης της απαίτησης από τον πωλητή – εκχωρητή στον αγοραστή – Forfaiter. Αφορά κυρίως συναλλαγές με μακροπρόθεσμη πίστωση ενώ το Factoring αφορά συναλλαγές με βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα.

Τα αξιόγραφα που εμπλέκονται συνήθως είναι: συναλλαγματικές (Bill of Exchange), εγγυητικές επιστολές, υποσχετικές επιστολές (Promisory Notes), ανέγκλητες ενέγγυες πιστώσεις (Irrevocable Letter of Credit).

3.3.8.6 Venture Capital

Μπορεί να υπάρξει κατά τις εξής μορφές:

Κεφάλαιο Αναπτύξεως

Αποτελεί την επένδυση που γίνεται σε επιχείρηση για να μπορέσει να επεκτείνει την δραστηριότητα της. Συνήθως η επιχείρηση αυτή είναι μικρή αλλά αναπτυσσόμενη και η οποία χρειάζεται πρόσθετη χρηματοδότηση για να ολοκληρώσει κάποιο επενδυτικό ή ερευνητικό πρόγραμμα.

Κεφάλαιο Εκκίνησης

Αποτελεί το κεφάλαιο το οποίο χρηματοδοτεί και καλύπτει την ιδέα η οποία θα εξελιχθεί σε προϊόν ή υπηρεσία.

Αρχικό Κεφάλαιο

Αποτελεί την επένδυση όταν υπάρχουν έτοιμα να προωθηθούν στην αγορά προϊόντα ή υπηρεσίες.

Κεφάλαιο Ανορθώσεως

Η επένδυση που πραγματοποιείται σε ζημιογόνο επιχείρηση με σκοπό να γυρίσει στην κερδοφορία. Αποτελεί υψηλού κινδύνου εγχείρημα συνεπώς ο κίνδυνος είναι αρκετά μεγάλος, συνήθως πραγματοποιείται όταν και τα αναμενόμενα οφέλη θα είναι σημαντικά.

Κεφάλαιο Εξαγοράς

Αποτελεί την επένδυση που γίνεται για την εξαγορά μιας επιχείρησης είτε από τους ήδη υπάρχοντες μετόχους πλειοψηφίας ή μειοψηφίας είτε από ανταγωνιστική επιχείρηση.

Συμπερασματικά το venture capital αποτελεί μια σημαντική εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο που δημιουργείται συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο των αναπτυσσόμενων εταιριών με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση χωρίς το κόστος παροχής εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών όπως είναι οι προσημειώσεις, τα ενέχυρα, και υποθήκες.

3.3.8.7 SWAPS (Συμφωνίες Ανταλλαγής Πληρωμών)

Τα SWAPS είναι συμβόλαια για την ανταλλαγή (swap) μεταξύ των δύο συμβαλλομένων μερών ροών πληρωμών, συνδεδεμένων με ένα στοιχείο Ενεργητικού Παθητικού. Για παράδειγμα μία εταιρία έχει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο με σταθερό επιτόκιο και μια άλλη εταιρία ένα ίσης διάρκειας δάνειο αλλά με κυμαινόμενο επιτόκιο. Η συμφωνία αφορά την ανάληψη από την μια εταιρία των υποχρεώσεων της άλλης, δηλαδή η πρώτη θα πληρώσει το δάνειο με το κυμαινόμενο επιτόκιο και η δεύτερη με το σταθερό. Τα swaps διακρίνονται στα εξής είδη:

- Asset Swaps ανταλλαγή απαιτήσεων (στοιχείων του Ενεργητικού) των συναλλασσομένων μερών π.χ. δύο τράπεζες ανταλλάσσουν δανειακές απαιτήσεις τους έναντι των πελατών τους.
- Liability Swaps, δηλαδή την ανταλλαγή υποχρεώσεων (στοιχείων του Παθητικού) π.χ. δύο επιχειρήσεις ανταλλάσσουν δανειακές υποχρεώσεις τους έναντι τραπεζών.

3.4 Κανόνες και Διαδικασία Χρηματοδότησης

3.4.1 Θεσμικό πλαίσιο

Από το 1950 η Ελληνική Κυβέρνηση έχει θεσπίσει ένα πολύπλοκο σύστημα πιστωτικών κανόνων και ρυθμίσεων με στόχο τον έλεγχο της δραστηριότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Κύριο χαρακτηριστικό αυτού του συστήματος το οποίο λειτούργησε έως το 1981 με κάποιες μικρές προσαρμογές και τροποποιήσεις, ήταν ο έντονος κρατικός παρεμβατισμός στον τομέα των χρηματοδοτήσεων, όπου το Ελληνικό κράτος καθόριζε τα επιτόκια και τις διάφορες δεσμεύσεις.

Με την ένταξη της Ελλάδας ως πλήρες μέλος στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ξεκίνησε η σταδιακή διαδικασία απελευθέρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σύμφωνα με τις επιταγές μίας σύγχρονης οικονομίας. Αποτέλεσμα αυτής της απελευθέρωσης ήταν ο εκσυγχρονισμός των δημοσίων τραπεζών, η ίδρυση νέων ιδιωτικών τραπεζών, η εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και κατά συνέπεια η κατακόρυφη αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο. Τα τελευταία χρόνια μάλιστα έχει ξεκινήσει μια σειρά εξαγορών, συγχωνεύσεων και ιδιωτικοποιήσεων των ελληνικών τραπεζών, οδηγώντας τον τραπεζικό κλάδο σε ακόμα μεγαλύτερο ανταγωνισμό. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η εξαγορά της Interbank, της Τράπεζας Αθηνών, της Τράπεζας Κρήτης και της Τράπεζας Εργασίας από την Eurobank, της Τράπεζας Μακεδονίας Θράκης και της Τράπεζας Χίου από

την Τράπεζα Πειραιώς, της Omega Bank από την Proton Bank, της Ιονικής Τράπεζας από την Alpha Bank και η συγχώνευση της Εθνικής Στεγαστικής Τράπεζα και της Κτηματικής Τράπεζας με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Αυτός ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων έχει οδηγήσει στη βελτίωση της αποδοτικότητας του τραπεζικού κλάδου, γεγονός που αποτυπώνεται και από την πορεία της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών των ελληνικών τραπεζικών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Σήμερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι πλήρως εναρμονισμένο με τους κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3.4.2 Κανόνες Χρηματοδοτήσεων

Σήμερα οι Τράπεζες δύνανται να χρηματοδοτούν τις πάσης φύσεως επιχειρήσεις, τους επαγγελματίες, τα νομικά πρόσωπα ή ενώσεις προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα και ιδιώτες χωρίς περιορισμούς ή ειδικούς όρους, πλην ελάχιστων εξαιρέσεων.

Η αρμοδιότητα και η ευθύνη για την επιλογή των χρηματοδοτήσεων με βάση τραπεζικά κριτήρια και των όρων δανεισμού, έχουν περιέλθει αποκλειστικά στις Τράπεζες.

Οι Τράπεζες και τα όργανα αυτών είναι υπεύθυνες για την τήρηση των αποφάσεων του Διοικητή της Τραπεζής Ελλάδος. Σε περίπτωση που πληροφορηθούν παράβαση των Νομισματικών κανόνων είναι υποχρεωμένες να την αναγγείλουν στην Γενική Επιθεώρηση της Τραπεζής Ελλάδος.

Ο έλεγχος των Τραπεζών και των άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την τήρηση των Νομισματικών κανόνων έχει ανατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος. Τόσο οι Τράπεζες όσο και οι πιστούχοι είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν κάθε στοιχείο απαραίτητο για την άσκηση ελέγχου από τους Ελεγκτές της Τραπεζής Ελλάδος.

Η Επιτροπή Παραβάσεων Πιστωτικών Κανόνων σύμφωνα με τα υποβαλλόμενα σε αυτήν πορίσματα της Γενικής Επιθεώρησης, έχει το δικαίωμα να επιβάλλει κυρώσεις για κάθε παράβαση που διαπιστώνεται από τον έλεγχο τόσο στις Τράπεζες όσο και στους πιστολήπτες.

Οι Τράπεζες είναι υποχρεωμένες να τηρούν πλήρη δικαιολογητικά στοιχεία για κάθε χρηματοδότηση και να τα θέτουν στη διάθεση των οργάνων της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών.

Οι Διοικήσεις των Τραπεζών οφείλουν να εκδίδουν τις αναγκαίες οδηγίες (εγκύκλιοι) προς τις αρμόδιες υπηρεσίες, για την ακριβή και επιτυχή εφαρμογή των νομισματικών κανόνων. Τους κανόνες μπορούμε να τους διακρίνουμε στις εξής κατηγορίες:

- **Γενικοί:** οφείλει να ελέγχει πριν από κάθε χρηματοδότηση αν με αυτή η επιχείρηση θα καλύψει πραγματικές ανάγκες, που έχουν σχέση με το αντικείμενο των εργασιών της (επιτρέπονται επενδύσεις για κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικό εξοπλισμό,

οικόπεδα εφόσον εξυπηρετούν την δραστηριότητα τους, συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις, αγορά Τραπεζικών ομολόγων και τίτλων, Εντόκων Γραμματίων, Ομολόγων Δημοσίου κ.λ.π.). Σε περιπτώσεις χρηματοδοτήσεων που το επιτόκιο δεν είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο, αλλά διοικητικά καθορισμένο (βιοτεχνικά δάνεια) απαγορεύεται η είσπραξη επιτοκίου ή προμήθειας πάνω από τα ανώτατα καθοριζόμενα όρια. Απαγορεύεται η παροχή πιστώσεων υπέρ μέλους του Διοικητικού συμβουλίου εκτός εάν υπάρχουν επαρκείς εξασφαλίσεις ή απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, με ισχύ τη χρήση στην οποία δόθηκε

- **Ειδικοί:** Οι Τράπεζες πρέπει να σταθμίζουν επακριβώς τις ανάγκες των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων σε κεφάλαιο κίνησης αφού εξετάσουν τις συνθήκες αγοράς, το παραγωγικό κύκλωμα της κάθε επιχείρησης με βάση το αντικείμενο εργασιών της και πάντα σε σχέση με τον κλάδο που ανήκει, ώστε να ρυθμίζουν ανάλογα το ύψος και τη διάρκεια της πίστωσης που παρέχουν. Οι Τράπεζες πρέπει να φροντίζουν για την έγκαιρη είσπραξη των δόσεων που λήγουν ώστε να αποφεύγεται κατά το δυνατό η δημιουργία καθυστερήσεων και ληξιπρόθεσμων γενικά οφειλών.
- **Πιστωτικοί:** Η Τράπεζα της Ελλάδος όποτε κρίνει αναγκαίο παρεμβαίνει εκδίδοντας ορισμένες οδηγίες, όπως τον Οκτώβριο του 1995 εκδίδοντας την εγκύκλιο 21/24.10.1995 για την προστασία του καταναλωτή, τον Ιούνιο του 1996 (Π.Δ/Τ.Ε 2391/4.6.1996) λόγω κατάχρησης χορηγήσεων καταναλωτικών δανείων, τον Αύγουστο του 1996 (Π.Δ/Τ.Ε. 2393/96) για τον καθορισμό του επιτοκίου υπερημερίας κ.λ.π.

Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από τις Τράπεζες πρέπει να προσκομίζουν:

- Πιστοποιητικό Ασφαλιστικής Ενημερότητας
- Αποδεικτικό Φορολογικής Ενημερότητας
- Πιστοποιητικό Επιμελητηρίου που είναι γραμμένη η επιχείρηση

3.4.3 Διαδικασία έγκρισης χορηγήσεων

Η διαδικασία χρηματοδότησης μιας επιχείρησης από ένα κατάστημα τραπεζικής έχει τα ακόλουθα στάδια:

- Παραλαβή της αίτησης χρηματοδότησης από την επιχείρηση και προσκόμιση των οικονομικών της στοιχείων. Η πρώτη επαφή με την επιχείρηση που θέλει να χρηματοδοτηθεί γίνεται είτε με την αυτοπρόσωπη επίσκεψη του αντιπροσώπου της στο τραπεζικό κατάστημα, είτε με επίσκεψη του διευθυντή και του υπεύθυνου υπαλλήλου προσέλκυσης πελατών του καταστήματος στην έδρα της επιχείρησης. Οι

φορείς της επιχείρησης συμπληρώνουν αίτηση χρηματοδότησης, η οποία περιλαμβάνει διάφορες πληροφορίες για την επιχείρηση (αριθμό προσωπικού, συναλλακτικό κύκλωμα, τις οφειλές της σε άλλες τράπεζες κ.λ.π.) καθώς επίσης το ύψος, το είδος και το σκοπό χρησιμοποίησης του αιτούμενου ποσού χρηματοδότησης. Μαζί με την αίτηση ο υποψήφιος πελάτης θα πρέπει να προσκομίσει τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για περαιτέρω ανάλυσή τους από τους υπεύθυνους αναλυτές του καταστήματος με σκοπό την κατανόηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης

- Έλεγχος Δικαστηριακών και Δυσμενών Στοιχείων. Μετά την προσκόμιση της αίτησης και των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης του συστήματος γίνεται έλεγχος εάν ο υποψήφιος πελάτης έχει ακάλυπτες επιταγές ή απλήρωτες συναλλαγματικές, διαταγές πληρωμής στο όνομα του ή του έχει γίνει κάποια κατάσχεση ή πλειστηριασμός κινητού ή ακινήτου περιουσιακού στοιχείου. Εκτός από τα δυσμενή στοιχεία η τράπεζα μπορεί να εξακριβώσει εάν ο πελάτης έχει προβεί πρόσφατα σε κάποια αγορά ή πώληση ακινήτου ή σε εγγραφή προσημείωσης επί ακινήτου για χορήγηση δανείου από άλλη τράπεζα.
- Επίσκεψη στις Εγκαταστάσεις της Εταιρείας. Το επόμενο βήμα μετά τον έλεγχο των δυσμενών στοιχείων και με την προϋπόθεση ότι δεν βρέθηκε τίποτα το αρνητικό, ο υπεύθυνος για την πελατεία υπάλληλος της τράπεζας επισκέπτεται τις εγκαταστάσεις της εταιρείας με σκοπό να διαμορφώσει ιδία άποψη για τη λειτουργία της και να διαπιστώσει κατά πόσο τα οικονομικά στοιχεία της είναι πραγματικά.
- Έκδοση Νομιμοποίησης Εταιρείας. Αφού η τράπεζα τελικά αποφασίσει να συνεργαστεί με το συγκεκριμένο πελάτη ζητάει την προσκόμιση των νομιμοποιητικών εγγράφων της εταιρείας ανάλογα με την νομική μορφή της.
- Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Μετά τη γνωμάτευση από τη νομική υπηρεσία ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας βάσει των προσκομισθέντων οικονομικών στοιχείων της. Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας είναι καθοριστικό στάδιο στη διαδικασία των χορηγήσεων για αυτό γίνεται συνήθως από τους υπεύθυνους λογαριασμών (Account Officers ή Credit Analysts) οι οποίοι είναι εξειδικευμένα στελέχη της τράπεζας με πανεπιστημιακή κατάρτιση, εμπειρία στο χώρο των τραπεζικών χορηγήσεων και γνώσεις λογιστικής και marketing.

- Σύνταξη Πρότασης Συνεργασίας προς τις Εγκριτικές Επιτροπές. Οι account officers ύστερα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και τη διαπίστωση των πραγματικών αναγκών της, συντάσσουν πρόταση συνεργασίας με συγκεκριμένους όρους χρηματοδότησης προς τις αρμόδιες εγκριτικές επιτροπές της τράπεζας. Η πρόταση συνεργασίας είναι σαφής και περιλαμβάνει το ύψος και το είδος της χρηματοδότησης, το επιτόκιο δανεισμού και τις εξασφαλίσεις. Μαζί με την πρόταση συνεργασίας αποστέλλονται προς την αρμόδια εγκριτική επιτροπή όλα τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, ώστε αυτοί που εγκρίνουν να έχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα.
- Έγκριση Χρηματοδότησης, Υπογραφή Συμβάσεων και Χορήγηση δανείου. Μετά την έγκριση της χρηματοδότησης ακολουθεί η υπογραφή των δανειακών συμβάσεων από τους νόμμους αντιπροσώπους της επιχείρησης των τυχόν εγγυητών και του διευθυντή του καταστήματος της τράπεζας. Στην συνέχεια ακολουθεί η εκταμίευση του δανείου ή της πίστωσης ανάλογα με τη φύση της χρηματοδότησης. Από την εκταμίευση του δανείου και μετά το τμήμα χορηγήσεων του καταστήματος αναλαμβάνει την εξυπηρέτηση του πελάτη, σε συνεργασία πάντα με τον account officer του καταστήματος ο οποίος παρακολουθεί την εξέλιξη και την αποπληρωμή του δανείου του πελάτη και επικοινωνεί μαζί του για τυχόν προβλήματα που προκύπτουν από την συνεργασία. Στο σημείο πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τη συμφωνία της ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II, νέα και ενιαία κριτήρια θα επιβληθούν στις διαδικασίες εγκρίσεων για χορηγήσεις δανείων σε όλες ανεξαιρέτως τις επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διαδικασίες για τις οποίες θα πραγματοποιηθεί αναλυτικότερη αναφορά σε επόμενο κεφάλαιο της εργασίας.

3.4.4 Όροι και προϋποθέσεις σχετιζόμενες με τις χρηματοδοτήσεις

Άμεση σχέση με την επιλογή του είδους χρηματοδότησης που θα χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση έχει το κόστος της. Αλλά ακόμα και η μορφή δανεισμού που θα χρησιμοποιήσει η επιχείρηση, αν αναφερόμαστε στον τραπεζικό δανεισμό, έχει να κάνει με τους όρους και τις προϋποθέσεις που σχετίζονται με αυτή.

Σε γενικές γραμμές, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η «φθηνότερη» χρηματοδότηση μπορεί να προέλθει μέσω των παρακρατηθέντων κερδών. Από εκεί και πέρα και ανάλογα με την επιλογή της επιχείρησης για την κεφαλαιακή διάρθρωση που έχει θέσει ως στόχο, το

κόστος της χρηματοδότησης εξαρτάται από τον κίνδυνο που αναλαμβάνει αυτός που την παρέχει.

Όπως ακριβώς ο κίνδυνος και η απόδοση αποτελούν τις δύο όψεις του ίδιου νομίσματος, έτσι και το κόστος δανεισμού είναι στενά συνδεδεμένο με τον κίνδυνο της επιχείρησης. Ειδικότερα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και στην περίπτωση που αυτές τελικά καταφύγουν στον τραπεζικό δανεισμό, το κόστος αυτού εξαρτάται από την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση ότι θα είναι σε θέση να αποπληρώσει τα δάνειά της. Έτσι η τιμολόγηση που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις αυτές συνδέεται με τις εξασφαλίσεις που μπορούν να παρέχουν. Για τον λόγο αυτό ο δανεισμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι πιο «ακριβός» σε σύγκριση με τις μεγάλες, οι οποίες, εκτός από την ασφάλεια του μεγέθους τους, είναι σε θέση να παρέχουν και ισχυρότερες εξασφαλίσεις στις τράπεζες.

Παροχή εξασφαλίσεων

Στη συνέχεια αναφέρουμε τις βασικότερες μορφές εξασφαλίσεων που σχετίζονται με τις χρηματοδοτήσεις καθώς και τα άμεσα και έμμεσα κόστη δανεισμού.

Ενεχυρίαση καταθέσεων

Η κάλυψη οποιασδήποτε μορφής πιστοδότησης με ενεχυρίαση καταθέσεων αποτελεί την πλέον ισχυρή μορφή εξασφάλισης. Οι καταθέσεις αυτές, ιδιαίτερα στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, συχνά είναι στα ονόματα των εκπροσώπων της επιχείρησης, οι οποίοι και εγγυώνται μέχρι του ύψους του δανείου το οποίο καλύπτεται με την ενεχυριασμένη κατάθεση ή μπορεί να είναι και σε λογαριασμό στο όνομα της εταιρείας. Οι καταθέσεις αυτές μπορεί να είναι σε οποιαδήποτε μορφής λογαριασμό, είτε όψεως, είτε ταμιευτηρίου είτε προθεσμίας.

Ενεχυρίαση αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών

Η ενεχυρίαση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αποτελεί επίσης ισχυρή μορφή εξασφάλισης που ισοδυναμεί με μετρητά, καθώς τα προϊόντα αυτά παρέχουν τη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης και λόγω της χαμηλής επικινδυνότητας απώλειας του επενδεδυμένου ποσού.

Αντίθετα η ενεχυρίαση Αμοιβαίων Κεφαλαίων μετοχικού χαρακτήρα αποτελεί πιο επικίνδυνη μορφή εξασφάλισης λόγω των διακυμάνσεων που παρουσιάζουν. Ακόμα πιο επικίνδυνη εξασφάλιση θεωρείται η ενεχυρίαση μετοχών, τόσο λόγω της υψηλής τους διακύμανσης, επιπλέον όμως και σε σχέση με τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, που μπορούν

να ρευστοποιηθούν αυθημερόν και παρέχουν μεγαλύτερη διασπορά κινδύνου στα χαρτοφυλάκιά τους, οι μετοχές δεν είναι τόσο άμεσα ρευστοποιήσιμες και η διασπορά των ενεχυριασμένων χαρτοφυλακίων είναι σαφώς μικρότερη.

Λόγω της μεγαλύτερης επικινδυνότητας τους, τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια και οι μετοχές λαμβάνονται συνήθως ως εξασφάλιση από τις τράπεζες σε ποσοστό που υπερκαλύπτει αρκετά το ποσό της χρηματοδότησης, πράγμα που σημαίνει ότι απαιτείται να ενεχυριασθεί μεγαλύτερο ποσό (σε τρέχουσα τιμή) σε σχέση με κάποια επένδυση χαμηλού κινδύνου.

Ενεχυρίαση μεταχρονολογημένων επιταγών

Αποτελεί ίσως την πιο συνηθισμένη μορφή εξασφάλισης για τα ελληνικά δεδομένα, κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εξασφάλιση που παρόλα αυτά δεν ισχύει σε άλλες χώρες και που πρόκειται σταδιακά να εκλείψει και από την χώρα μας. Χρησιμοποιείται ως εξασφάλιση σε βραχυπρόθεσμης μορφής χρηματοδοτήσεις και συνδέεται άμεσα με την χρήση του δανείου.

Η μεταχρονολογημένη επιταγή δεν είναι τίποτα άλλο από μία απαίτηση της επιχείρησης σε διαταγής της οποίας είναι κομμένη η επιταγή, από τον εκδότη της επιταγής, απαίτηση η οποία έχει μετατεθεί για μεταγενέστερο χρονικό διάστημα. Η απαίτηση αυτή της επιχείρησης εκχωρείται στην τράπεζα προκειμένου η επιχείρηση να εισπράξει το ποσό νωρίτερα από την ημερομηνία που αναγράφει η επιταγή, ώστε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα ρευστότητας της και να καλύψει τις τρέχουσες ανάγκες της.

Θεωρείται αρκετά ισχυρή μορφή εξασφάλισης, ανάλογα όμως με την φερεγγυότητα των εκδοτών των επιταγών, η οποία ελέγχεται πάντα από την τράπεζα. Είναι συνηθισμένο βέβαια το φαινόμενο επιχειρήσεις να προσκομίζουν προς ενεχυρίαση επιταγές οι οποίες δεν προέρχονται από εμπορική συναλλαγή (δηλαδή δεν είναι επιταγές πελατών τους) με μόνο σκοπό την επίτευξη χρηματοδότησης. Οι επιταγές αυτές ονομάζονται «ευκολίας» διότι διευκολύνουν την επιχείρηση στην εξεύρεση της απαιτούμενης ρευστότητας. Για τον λόγο αυτό εκτός από την φερεγγυότητα συνήθως ελέγχεται και η εμπορικότητα της συναλλαγής, με διάφορους τρόπους όπως η συνάφεια επαγγέλματος εκδότη – δικαιούχου, ύπαρξη αντίστοιχων τιμολογίων, κλπ.

Και στην περίπτωση των μεταχρονολογημένων επιταγών το ποσοστό εξασφάλισης είναι συνήθως μεγαλύτερο του χορηγηθέντος ποσού, δηλαδή η επιχείρηση δεν λαμβάνει συνήθως το σύνολο της απαίτησης ως προεξόφληση της επιταγής, αλλά ένα μέρος της (συνήθως 80%-90%).

Ενεχυρίαση τιμολογίων

Εναλλακτική μορφή εξασφάλισης με τις μεταχρονολογημένες επιταγές είναι η ενεχυρίαση τιμολογίων απαιτήσεων της εταιρείας. Την απαίτηση αυτή εκχωρεί η επιχείρηση στην τράπεζα προς εξασφάλιση του δανείου της, από την οποία απαίτηση προεισπράττει ένα μέρος της για να καλύψει τρέχουσες ανάγκες και λαμβάνει το υπόλοιπο ποσό μετά την εξόφληση της απαίτησης από τον οφειλέτη.

Αποτελεί επίσης αρκετά συνηθισμένο τρόπο εξασφάλισης δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δουλεύουν με πίστωση και η ποιότητά της ως μορφή εξασφάλισης εξαρτάται από την φερεγγυότητα των οφειλετών των τιμολογίων.

Εκχώρηση συμβάσεων - απαιτήσεων

Γενικότερα σχεδόν κάθε μορφή απαίτησης της επιχείρησης από τρίτους μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εξασφάλιση των δανείων της, με την εκχώρηση της απαίτησης αυτής στην τράπεζα. Έτσι οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να εκχωρήσουν συμβάσεις απαιτήσεων από ιδιωτικούς ή δημόσιους φορείς για έργα που έχουν αναλάβει. Οι εκχωρημένες συμβάσεις μπορεί να είναι είτε γεγεννημένες, για έργα που έχουν ήδη εκτελεστεί από την επιχείρηση είτε μη γεγεννημένες, για έργα που έχουν αναλάβει αλλά δεν έχουν ακόμα ολοκληρώσει. Ευνόητο είναι ότι οι γεγεννημένες συμβάσεις αποτελούν ισχυρότερη μορφή εξασφάλισης, ιδιαίτερα αν πρόκειται για συμβάσεις με δημόσιους οργανισμούς.

Παροχή εγγυητικών επιστολών τραπεζών

Είναι οι εγγυήσεις που παρέχονται από τράπεζες του εσωτερικού ή του εξωτερικού και αφορούν την εγγύηση που δίνει κάποια τράπεζα προς τον δικαιούχο της απαίτησης (την δανειστρία τράπεζα δηλαδή) ότι εφόσον ο δανειολήπτης δεν δύναται ν' αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, η εγγυήτρια Τράπεζα θα καταβάλει στο δικαιούχο το προβλεπόμενο ποσό.

Οι Ε/Ε αυτής της μορφής μπορεί να είναι άνευ όρων (unconditional), γεγονός που δίνει στο δικαιούχο το δικαίωμα να ζητήσει την εξόφληση της απαίτησης του από την εγγυήτρια οποιαδήποτε χρονική στιγμή ή μπορεί να θέτουν κάποιους συγκεκριμένους όρους (conditional) η εκπλήρωση των οποίων είναι απαραίτητη προκειμένου να ζητηθεί η εξόφληση της απαίτησης (π.χ. εάν η εταιρεία που έχει χρηματοδοτηθεί καθυστερήσει να καταβάλει την δόση του κεφαλαίου).

Προσημειώσεις και υποθήκες

Η προσημείωση εγγράφεται από την τράπεζα σε ακίνητο της εταιρείας ή εκπροσώπου της εταιρείας προς εξασφάλιση του δανείου και αποτελεί το δικαίωμά της να εγγράψει υποθήκη σε αυτό, προκειμένου να εισπράξει την απαίτησή της σε περίπτωση που η εταιρεία αδυνατεί να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

Η υποθήκη είναι το εμπράγματο δικαίωμα του δανειστή στο ακίνητο της εταιρείας (ή τρίτου) για την εξασφάλιση απαίτησης του από τον πιστούχο. Είναι τίτλος άμεσα εκτελεστός στην και δίνει στον ενυπόθηκο δανειστή (την τράπεζα) το δικαίωμα εκπλειστηρίασης του υποθηκευμένου ακινήτου προκειμένου να εισπράξει την απαίτησή του. Η υποθήκη μπορεί να αφορά και μελλοντική ή υπό αίρεση απαίτηση, δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από το ποσό της απαίτησης αυτής και μπορεί να συμπεριλαμβάνει και άλλες εγκαταστάσεις που συνδέονται με το υποθηκευμένο ακίνητο.

Αντιθέτως η προσημείωση δεν είναι εκτελεστός τίτλος και προκειμένου ο δανειστής να μπορέσει να εκπλειστηριάσει το προσημειωμένο ακίνητο, θα πρέπει να μετατρέψει την προσημείωση σε υποθήκη. Η προσημείωση μπορεί να είναι μεγαλύτερη από το ποσό της απαίτησης.

Σε ένα ακίνητο μπορούν να εγγραφούν περισσότερες από μία προσημειώσεις ή υποθήκες και οι ενυπόθηκοι δανειστές αποζημιώνονται με σειρά προτεραιότητας ανάλογα με την σειρά του βάρους που έχουν εγγράψει.

Η προσημείωση αποτελεί ισχυρή εξασφάλιση, ανάλογα βέβαια με την σειρά εγγραφής βάρους και αποτελεί πλεονέκτημα για εταιρείες που έχουν στην ιδιοκτησία τους ακίνητα προκειμένου να χρησιμοποιήσουν τραπεζικό δανεισμό. Για το λόγο αυτό, οι μικρές εταιρείες που δεν έχουν στην κατοχή τους ακίνητη περιουσία και αναγκαστικά παρέχουν μεγαλύτερης επικινδυνότητας εξασφαλίσεις χρηματοδοτούνται με υψηλότερα επιτόκια σε σχέση με τις μεγάλες.

Εκχώρηση φορτωτικών εγγράφων

Η εκχώρηση φορτωτικών εγγράφων χρησιμοποιείται από εταιρείες που κάνουν εξαγωγές σε χώρες του εξωτερικού. Τα φορτωτικά έγγραφα είναι τίτλοι που εκδίδονται από τη μεταφορική εταιρεία σε διαταγή είτε του εξαγωγέα είτε απ' ευθείας της τράπεζας, ενώ αν είναι εκχωρημένα συνοδεύονται από τιμολόγιο πάνω στο οποίο αναφέρεται ο τρόπος πληρωμής μέσω της τράπεζας στην οποία έχουν εκχωρηθεί. Ενώ τα φορτωτικά έγγραφα μπορεί να είναι πλοίου, αεροπλάνου, σιδηροδρόμου ή οδικής μεταφοράς, μόνο η εκχώρηση φορτωτικών εγγράφων πλοίου θεωρείται ισχυρή εξασφάλιση, δεδομένου ότι τα εμπορεύματα

που μεταφέρονται με πλοίο συνοδεύονται από μη διαπραγματεύσιμα φορτωτικά έγγραφα, έτσι ώστε ο κάτοχος του να μην μπορεί να παραλάβει τα εμπορεύματα.

Εφόσον υπάρχει η ένδειξη CAD (cash against documents ή τοις μετρητοίς), τα εκχωρημένα φορτωτικά έγγραφα θα παραδοθούν στον εισαγωγέα μόνο εφόσον αυτός καταβάλει το απαιτούμενο ποσό, το οποίο θα σταλεί στον εξαγωγέα σε λογαριασμό του στην τράπεζα που ορίζει το τιμολόγιο. Ο κίνδυνος υπάρχει στην περίπτωση που το εμπόρευμα είναι ευπαθές, δεν γίνει αποδεκτό από τον εισαγωγέα και επιστραφεί πίσω.

Μεγαλύτερος κίνδυνος υπάρχει στην περίπτωση που υπάρχει συμφωνία για παράδοση των φορτωτικών εγγράφων έναντι συναλλαγματικής εξωτερικού, καθώς η διεκδίκηση της απαίτησης αυτής στο εξωτερικό σε περίπτωση μη ικανοποίησής της είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Συνεπώς τέτοιου είδους συμφωνίες γίνονται αποδεκτές από την τράπεζα μόνο σε περιπτώσεις που αποτελούν μακροχρόνιες και ελεγχμένης φερεγγυότητας συνεργασίες της επιχείρησης με τον πελάτη τους στο εξωτερικό. Ισχυρή εξασφάλιση θεωρούνται επίσης τα φορτωτικά έγγραφα που καλύπτονται από εγγυητικές επιστολές τραπεζών, δεδομένου ότι εφόσον δεν πληρώσει ο εισαγωγέας, υπάρχει απαίτηση από την εκδότερα – εγγυήτρια Τράπεζα.

Προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις

Προσωπική εγγύηση παρέχουν φυσικά πρόσωπα τα οποία έχουν συνήθως άμεση σχέση την δανειοδοτούμενη εταιρεία, όπως π.χ. ο κύριος εκπρόσωπός της ή η σύζυγός του. Τα πρόσωπα αυτά είναι συνήθως μεγάλης οικονομικής επιφάνειας με σημαντική ακίνητη περιουσία, η οποία πρέπει να αποδεικνύεται μέσω του Ε9 των εγγυητών.

Οι εταιρικές εγγυήσεις παρέχονται από νομικά πρόσωπα οποιασδήποτε μορφής, Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου, με την προϋπόθεση ότι το καταστατικό της προβλέπει την δυνατότητα παροχής αυτής της εγγύησης, διαφορετικά η εγγύηση αυτή δεν έχει νομική ισχύ. Και σ αυτή την περίπτωση πρέπει να αποδεικνύεται η οικονομική κατάσταση της εταιρείας που εγγυάται.

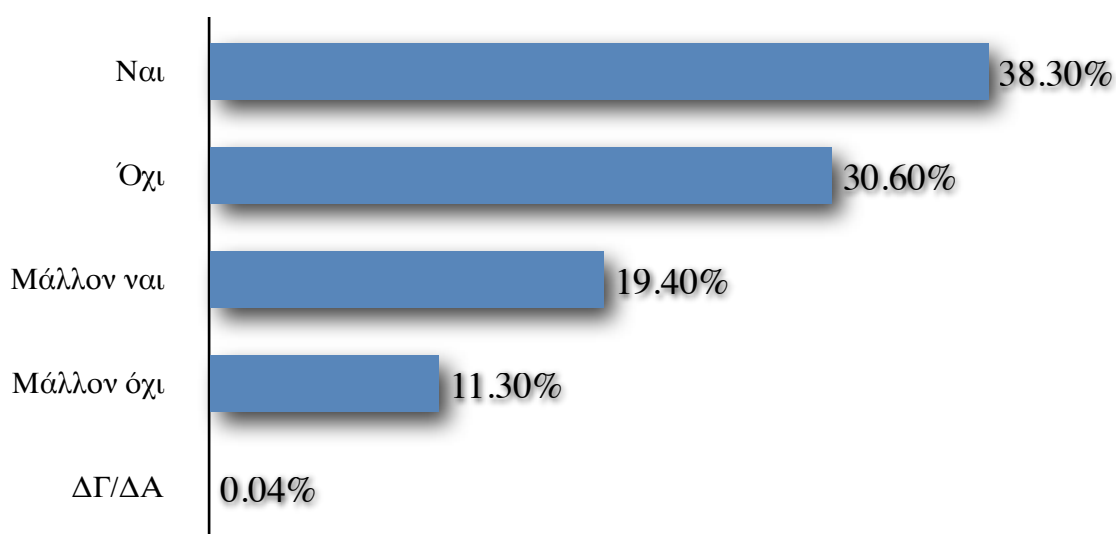
3.5 Στοιχεία για την χρηματοδότηση των ΜΜΕ

Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποίησε (8/5/2007 - 23/5/2007) το Κέντρο Μελετών και Έρευνας του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών (ΕΒΕΑ), σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών και την εταιρεία Kapa Research, σε δείγμα 1.803 μικρομεσαίων επιχειρήσεων του λεκανοπεδίου Αττικής, ενώ περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις θεωρούν τον δανεισμό απαραίτητο για την λειτουργία της επιχείρησής τους, εν τούτοις επιδεικνύουν διστακτικότητα στη χρήση δανεισμού για δύο κυρίως λόγους:

- Φόβος που σχετίζεται γενικά με την χρήση δανεισμού, εξαιτίας του ρίσκου που συνεπάγεται αυτός.
- Δυσμενέστερη αντιμετώπιση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τις τράπεζες σε σχέση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, εξαιτίας ακριβώς του μεγέθους τους, που περιορίζει την δυνατότητα πρόσβασης τους σε δανεισμό.

Απαραίτητος Δανεισμός (Kapa Research)

Θεωρείτε τον τραπεζικό δανεισμό απαραίτητο για την επιχειρηματική σας δραστηριότητα;



Πιο αναλυτικά φαίνεται να υπάρχει μια εκατέρωθεν δυσπιστία μεταξύ τραπεζών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων: Οι μεν πρώτες παρουσιάζονται επιφυλακτικές στο να δανείσουν χρήματα σε μια μικρομεσαία επιχείρηση, ο δε φόβος των επιχειρήσεων που σχετίζεται με το αναλαμβανόμενο ρίσκο του δανεισμού έχει να κάνει με την δυσπιστία τους απέναντι στις τράπεζες σχετικά με την διαφάνεια και τους όρους δανεισμού.

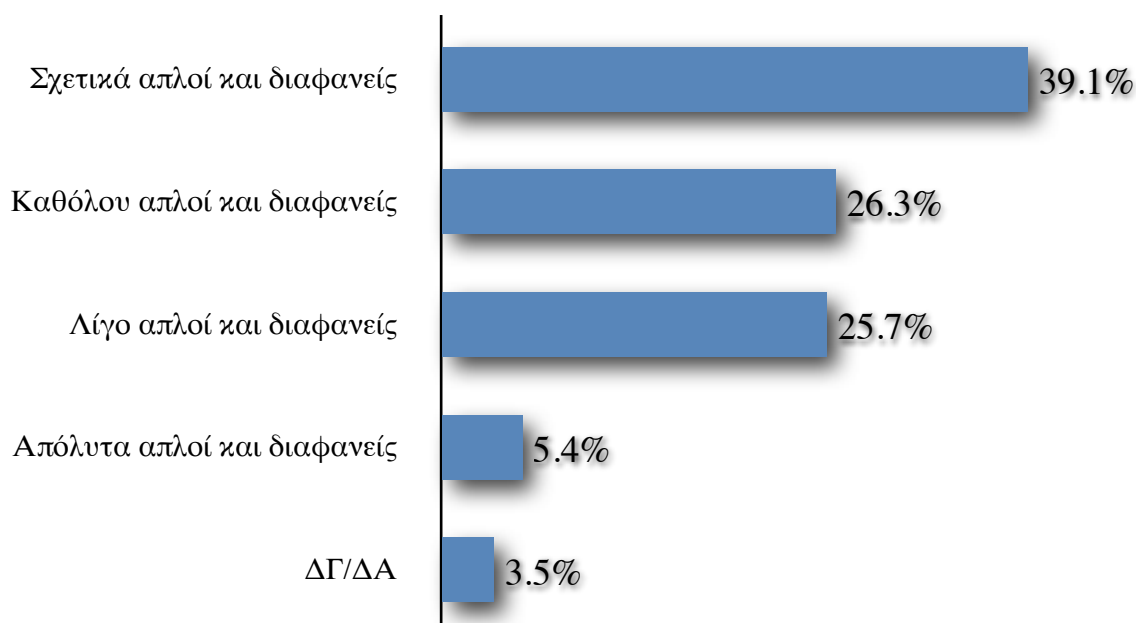
Έτσι, ενώ οι επιχειρήσεις που έχουν χρησιμοποιήσει δανεισμό παρουσιάζονται κατά βάση ωφελημένες (γεγονός που αγγίζει το ποσοστό του 80% σε κάποιους κλάδους εταιρειών, όπως στον κλάδο της ακίνητης περιουσίας ή ακόμα και το 85,3% σε μεγάλες επιχειρήσεις) η αντίληψη που υπάρχει στους μικρομεσαίους επιχειρηματίες ότι η χρήση δανεισμού ενέχει μεγάλο κίνδυνο για την επιχείρησή τους δεν έχει αρθεί.

Το 46% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων δεν έχουν πάρει ποτέ δάνειο, ποσοστό που για τις ατομικές επιχειρήσεις φτάνει το 53%, για στις ομόρρυθμες το 52% και για τις επιχειρήσεις με προσωπικό από 0-9 εργαζόμενους το 50%. Συγκεκριμένα, στον κλάδο των εμπορικών επιχειρήσεων το 48,1% δεν έχει πάρει ποτέ δάνειο, καθώς και το 47,4% των επιχειρήσεων το κλάδου της ακίνητης περιουσίας

Οι μικρές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν δανεισμό κατά κύριο λόγο για να καλύψουν τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης, αποφεύγοντας να προσφύγουν σ' αυτή τη λύση για μεγαλύτερες επενδύσεις με σκοπό τον εκσυγχρονισμό. Από τις επιχειρήσεις που έχουν δανεισμό το 70% δηλώνει ότι έχει δάνειο για κεφάλαιο κίνησης και μόνο το 27% για αγορά παγίων και το 15,7% για leasing.

Διαφάνεια δανεισμού (Kapa Research)

Πόσο απλοί και διαφανείς θεωρείται ότι είναι οι όροι του τραπεζικού δανεισμού σήμερα;



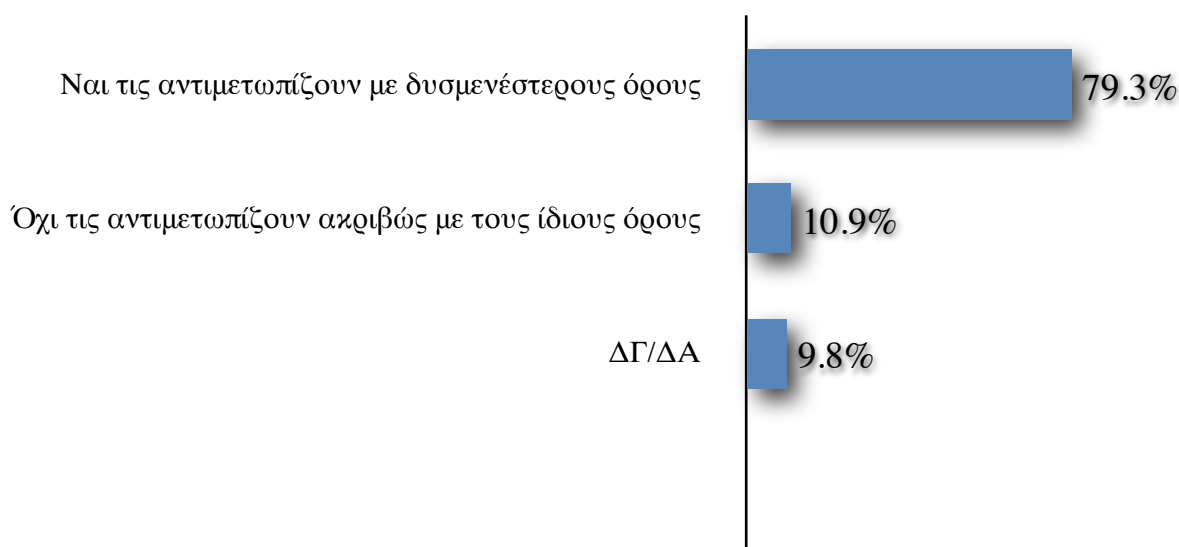
Η αύξηση του τραπεζικού ανταγωνισμού τα τελευταία χρόνια ωφέλησε τα 2/3 των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Όμως ενώ το 60% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι η πρόσβαση προς τις τράπεζες έχει γίνει πιο εύκολη στις μέρες μας, το 36% πιστεύει ακριβώς το αντίθετο.

Η προαναφερθείσα διστακτικότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων να προσφύγουν σε δανεικά κεφάλαια ενισχύεται από την άποψη ότι οι επιχειρήσεις αυτές τυγχάνουν δυσμενέστερης αντιμετώπισης από την πλευρά των τραπεζών σε σχέση με τις μεγαλύτερες εταιρείες. Η αντίληψη αυτή, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, επικρατεί στα 3/4 των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (76,3%) και συνίσταται σε:

- Υψηλότερα επιτόκια δανεισμού
- Απαίτηση για περισσότερες και ισχυρότερες εξασφαλίσεις
- Μεγαλύτερες προμήθειες

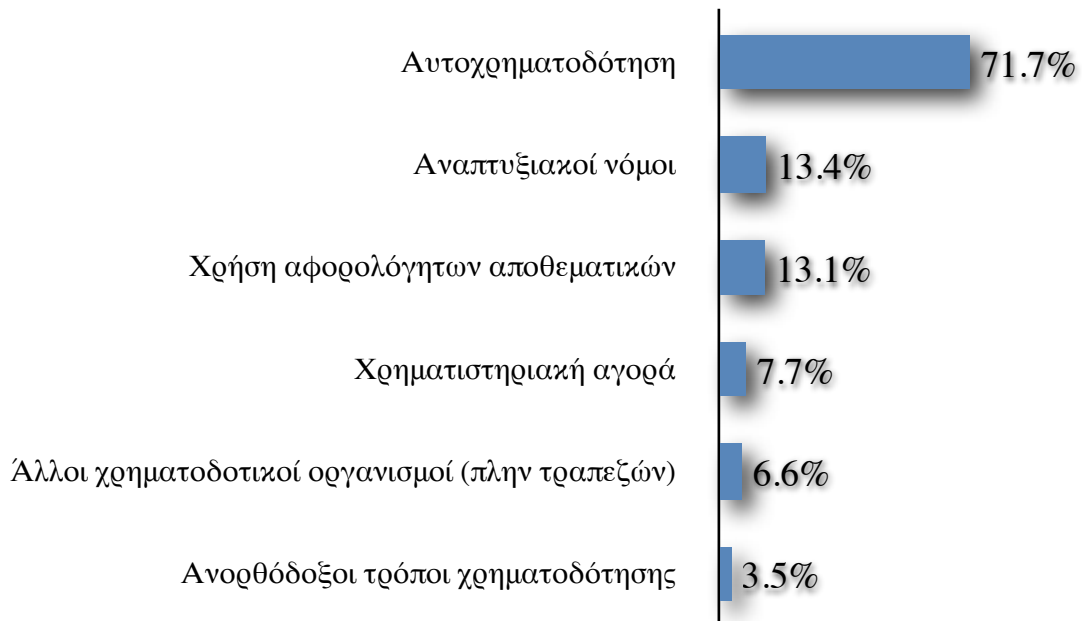
Αντιμετώπιση από τράπεζες (Kapa Research)

Αντιμετωπίζουν οι τράπεζες με διαφορετικό τρόπο τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις απ' ότι τις μεγάλες για τη χορήγηση δανείου;



Αποτέλεσμα αυτών των αντιλήψεων σχετικά με την αντιμετώπιση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα είναι να καταφεύγουν οι μικρομεσαίοι επιχειρηματίες σε άλλους, εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης:

Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης (Kapa Research)



Τα κυριότερα συμπεράσματα που προκύπτουν από την εν λόγω έρευνα είναι ότι ενώ όλες σχεδόν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνεργάζονται με τράπεζες για τις καθημερινές τους δραστηριότητες, με τα μεγαλύτερα ποσοστά να συγκεντρώνονται στις μεγαλύτερες από αυτές (όσες δηλαδή απασχολούν προσωπικό 50-250 άτομα), παρ' όλα αυτά μόνο το 70% των Ανωνύμων Εταιρειών χρησιμοποιεί τραπεζικό δανεισμό. Το ποσοστό είναι ακόμα μικρότερο (μόνο 51%) για τις μικρότερες από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Έχουμε ήδη περιγράψει το πώς μια μικρομεσαία επιχείρηση αποφασίζει για τα κεφάλαια που χρειάζεται για τη λειτουργία και τις επενδύσεις της και τους τρόπους με τους οποίους αποφασίζει σχετικά με τις πηγές άντλησης τους (εσωτερικά ή εξωτερικά κεφάλαια). Επίσης αναφερθήκαμε στους λόγους για τους οποίους η μικρομεσαία επιχείρηση χρειάζεται αυτά τα κεφάλαια καθώς και στις δυσκολίες που αντιμετωπίζει για την εξεύρεσή τους.

Στη συνέχεια της εργασίας μας θα αναφερθούμε στις μορφές χρηματοδότησης στις οποίες έχει πρόσβαση μια μικρομεσαία επιχείρηση, οι οποίες μπορεί να είναι είτε άμεσες (εντός ισολογισμού) που αφορούν εκταμιεύσεις χρηματοδοτικών κεφαλαίων προς την επιχείρηση, είτε έμμεσες (εκτός ισολογισμού) που σχετίζονται με την παροχή πιστωτικής διευκόλυνσης. Για ευνόητους λόγους, επειδή αναφερόμαστε σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, δεν θα αναφερθούμε καθόλου σε μορφές δανεισμού όπως ομολογιακά ή κοινοπρακτικά δάνεια στα οποία δεν έχουν πρόσβαση επιχειρήσεις της τάξεως αυτής. Τέλος θα

αναφερθούμε στους παράγοντες που καθιστούν τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων πολύ ή λιγότερο ακριβές.

Βραχυπρόθεσμες έναντι μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων

Το πρώτο κριτήριο για την επιλογή του είδους της χρηματοδότησης που πρόκειται να χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση είναι οι ανάγκες τις οποίες επιδιώκει να καλύψει. Αυτός είναι και ο κυριότερος λόγος που ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός είναι η κυριότερη μορφή χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν σήμερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χώρα μας είναι το πρόβλημα ρευστότητας, πρόβλημα το οποίο αποδεικνύεται από την παράταση της περιόδου πίστωσης για την είσπραξη των απαιτήσεων σε διάστημα έως και δώδεκα μήνες, καθώς και από το ύψος στο οποίο έχουν φτάσει σήμερα οι ακάλυπτες επιταγές, το οποίο άγγιξε τα 1,2 δισεκατομμύρια ευρώ στο τέλος του προηγούμενου έτους (Στατιστικά στοιχεία του συστήματος «Τειρεσίας»). Το πρόβλημα αυτό της ρευστότητας της αγοράς αγγίζει κατά κύριο λόγο τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στρέφονται πρωτίστως σε κεφάλαια κίνησης, δηλαδή αλληλόχρεους λογαριασμούς για την κάλυψη των λειτουργικών τους αναγκών. Το αποτέλεσμα αυτό, ότι δηλαδή οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ως επί το πλείστον βραχυπρόθεσμης διάρκειας δανεισμό, προκύπτει άλλωστε και από έρευνα του ΕΒΕΑ και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών με την συνεργασία της Kara Research για την χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την έρευνα περισσότερο από μία φορά έχουν προσφύγει στον δανεισμό το 31% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, το 44,7% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων έχει δάνεια που είναι σε ισχύ σήμερα. Από αυτές τις επιχειρήσεις το 70% δηλώνει ότι έχει δάνειο για κεφάλαιο κίνησης, το 27% για αγορά παγίων (μακροπρόθεσμης μορφής δηλαδή) και το 15,7% για leasing.

Συνεπώς όταν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χώρα μας πασχίζουν να καλύψουν τις ανάγκες λειτουργίας τους, η επιπλέον επιβάρυνσή τους με μακροπρόθεσμης μορφής δανεισμό, ο οποίος κατά κύριο λόγο αποσκοπεί στην ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό τους, έρχεται σε δεύτερη μοίρα. Για τον λόγο αυτό λίγες σχετικά είναι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν δάνεια μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας, τα οποία προορίζονται κυρίως για την χρηματοδότηση επενδύσεων. Συνεπώς τα μακροπρόθεσμα δάνεια αφορούν κυρίως μεγάλες επιχειρήσεις, χωρίς αυτό να αποκλείει τελείως τις μικρομεσαίες, απλώς δεν είναι η συνήθης μορφή δανειοδότησης για τις μικρομεσαίες. Σύμφωνα με στοιχεία της Hellastat τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια συγκεντρώνονται σε μεγάλες επιχειρήσεις και

οργανισμούς. Συγκεκριμένα από τα στοιχεία της Hellastat προκύπτει ότι το 46% του συνολικού μακροπρόθεσμου δανεισμού έχουν λάβει 10 επιχειρήσεις, μεταξύ των οποίων ο ΟΣΕ (€ 4,4 δις.), η ΔΕΗ (€ 3,2 δις.), ο ΟΤΕ (€ 1,95 δις.) και το Αεροδρόμιο Ελ. Βενιζέλος (€ 1,02 δις.).

Συμπερασματικά λοιπόν μπορούμε να πούμε ότι οι βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις για κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών κυρίως, είναι η βασική μορφή χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η χρηματοδότηση μέσω factoring, η οποία είναι μια μορφή χρηματοδότησης μέσω επιχειρηματικών απαιτήσεων, απευθύνεται κατά κύριο λόγο σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, σύμφωνα και με όσα αναφέραμε στο αντίστοιχο κεφάλαιο της εργασίας μας. Αν και δεν υπάρχουν επίσημα συγκεντρωτικά στοιχεία ειδικά για τα ποσοστά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν factoring σήμερα, αποτελεί πάντως μια μορφή χρηματοδότησης βραχυπρόθεσμης μορφής, που σταδιακά αναπτύσσεται στη χώρα μας, καθώς γίνεται όλο και περισσότερο γνωστή μεταξύ των επιχειρήσεων και, όπως αναφέραμε και νωρίτερα στο σχετικό κεφάλαιο, έχει προοπτικές ανάπτυξης λόγω τόσο της επιμήκυνσης της διάρκειας πίστωσης που αντανακλά την έλλειψη ρευστότητας της αγοράς, όσο και της αναμενόμενης μείωσης της χρήσης των μεταχρονολογημένων επιταγών ως μέσου πληρωμής.

Οι λόγοι για τους οποίους οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν factoring, που αποτελούν και τους λόγους που η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης απευθύνεται κυρίως σε αυτές, είναι αφενός γιατί χρησιμοποιεί ως μέσο εξασφάλισης τις ίδιες τις απαιτήσεις, χωρίς να απαιτείται άλλου είδους εμπράγματη εξασφάλιση για την χρηματοδότηση και αφετέρου η συνολική διαχείριση των απαιτήσεων αυτών που αναλαμβάνουν οι εταιρείες factoring, η οποία βοηθά στην μείωση του λειτουργικού κόστους της επιχείρησης, καθώς και η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Πιο αναλυτικά, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι αυτές που λειτουργούν κατά κύριο λόγο με πληρωμές επί πιστώσει, προσπαθώντας μάλιστα συχνά να παρατείνουν την διάρκεια πίστωσης προκειμένου να γίνουν περισσότερο ανταγωνιστικές. Οι απαιτήσεις αυτές από τους οφειλέτες τους είναι και το κυριότερο (κάποιες φορές και το μοναδικό) μέσο εξασφάλισης που έχουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έναντι των χρηματοδοτήσεων τους. Η χρηματοδότηση μέσω factoring λοιπόν, η οποία γίνεται με την εκχώρηση των επιχειρηματικών απαιτήσεων στην εταιρεία factoring, χωρίς να απαιτούνται επιπρόσθετες εμπράγματες εξασφαλίσεις, που οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση να παρέχουν τις περισσότερες φορές, αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης που ανταποκρίνεται ακριβώς στις ανάγκες τους για κεφάλαια κίνησης και στις δυνατότητές τους.

Σχετικά με τον δεύτερο λόγο που οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις απευθύνονται σε χρηματοδότηση μέσω factoring, αυτόν της λογιστικής παρακολούθησης και διαχείρισης των απαιτήσεων, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή η παρεχόμενη υπηρεσία αποτελεί μια επιπλέον «βοήθεια» για τις επιχειρήσεις αυτές. Με την υπηρεσία αυτή που προσφέρουν οι εταιρείες factoring έναντι βέβαια κάποιας προμήθειας διαχείρισης, απαλλάσσουν τα λογιστήρια των επιχειρήσεων από το βάρος της λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων μειώνοντας έτσι το λειτουργικό τους κόστος, καθώς δεν χρειάζεται να απασχολούν υπαλλήλους για αυτό το σκοπό. Το factoring λοιπόν, αναλαμβάνοντας εξολοκλήρου την διαχείριση των τιμολογίων μέχρι την τελική τους είσπραξη, απευθύνεται και σε επιχειρήσεις που δεν επιθυμούν να επιβαρύνουν τα λογιστήρια τους με την παρακολούθηση των απαιτήσεων, αλλά και σε επιχειρήσεις που δεν έχουν οργανωμένα λογιστήρια, δηλαδή μικρομεσαίες κυρίως επιχειρήσεις.

Οι παραπάνω λόγοι κυρίως, δηλαδή οι απαιτήσεις ως αποκλειστικό μέσο εξασφάλισης της χρηματοδότησης και η λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των τιμολογίων σε συνδυασμό με την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και την ασφάλιση των απαιτήσεων σε κάποιες περιπτώσεις, όπως αναφέραμε στην ενότητα σχετικά με το factoring, καθιστούν τον τρόπο αυτό χρηματοδότησης ιδιαίτερα ελκυστικό για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Ο εναλλακτικός αυτός τρόπος χρηματοδότησης παγίων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένος στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, είτε γιατί οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν είναι πολύ καλή πληροφορημένες σχετικά μ'αυτό, είτε γιατί οι εταιρείες leasing έχουν στρέψει περισσότερο το ενδιαφέρον τους στην προσέλκυση μεγάλων επιχειρήσεων ή και φυσικών προσώπων, όπως ελεύθερους επαγγελματίες, αγνοώντας τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με στοιχεία του Βιοτεχνικού Επιμελητηρίου Αθηνών (Β.Ε.Α.) οι συμβάσεις leasing κατά την προηγούμενη δεκαετία ανήλθαν συνολικά σε ευρώ στα 1,85 δις. περίπου (δηλαδή περί 185 εκ. ευρώ κατά μέσο όρο ετησίως), από τα οποία μόνο το 15% απορρόφησαν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τα στοιχεία αυτά, σε συνδυασμό με τα στοιχεία της έρευνας που έκανε φέτος (Μαΐος 2007) το ΕΒΕΑ σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών και την Kapa Research, έρευνα η οποία αναφέρθηκε επανειλημμένα και προηγουμένως, σύμφωνα με την οποία μόνο το 15,7% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων δηλώνει ότι έχει leasing, δείχνουν ότι αυτή η μορφή χρηματοδότησης εξακολουθεί να μην είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη σ'αυτή την κατηγορία επιχειρήσεων.

Παρ' όλα αυτά γίνονται προσπάθειες αύξησης των χρηματοδοτικών μισθώσεων προς την κατεύθυνση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς και αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης

έχει ενταχθεί στο πρόγραμμα του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων ΤΕΜΠΕ.

	Υπέρ	Κατά	Συνήθης ομάδα-στόχος
Διαχείριση επιχειρηματικών απαιτήσεων	- Έγκαιρες και προβλέψιμες πληρωμές - Προφύλαξη από τις αθετήσεις των υποχρεώσεων των πελατών	- Έκπτωση στο εξοφλητικό ποσό - Δυνητικός αντίκτυπος στη σχέση με τον πελάτη	- Χαμηλή ρευστότητα - Σημαντικά ποσά εισπρακτέων λογαριασμών
Βελτιστοποίηση αποθηρευτικών εγκαταστάσεων	- Λιγότερο κεφάλαιο δεσμευμένο σε αποθέματα - Βελτίωση ισολογισμού	Ενδεχομένως απαιτεί σημαντική προσπάθεια βελτιστοποίησης	- Χαμηλή ρευστότητα - Διατηρεί μεγάλα αποθέματα αγαθών
Χρηματοδοτική μίσθωση	- Απόκτηση μέσω χωρίς μεγάλες επενδύσεις - Πιθανά φορολογικά πλεονεκτήματα	- Μερικές φορές είναι πιο δαπανηρή από τραπεζικά δάνεια - Τα μισθωμένα μέσα δεν είναι ιδιόκτητα	Αποσκοπεί στη βελτιστοποίηση του ισολογισμού
Δάνεια από δημόσιες πηγές	- Εξειδικευμένα προγράμματα για ειδικές ανάγκες χρηματοδότησης - Συχνά φτηνότερα από τα τραπεζικά δάνεια	- Υπόκεινται σε κριτήρια επιλεξιμότητας - Μερικές φορές μακροχρόνια διαδικασία έγκρισης	Εξαργάται από κριτήρια επιλεξιμότητας
Ενδιάμεσα κεφάλαια	Ενελιξία (από την άποψη της διαρθρωμένης αποπληρωμής)	- Κόστος δυνητικά υψηλότερο από τραπεζικά δάνεια - Πολύπλοκο προϊόν	Έχει περιορισμούς που επηρεάζουν τον ισολογισμό και το μετοχικό κεφάλαιο
Επιχειρηματικά κεφάλαια	- Ισχυρότερη κεφαλαιακή βάση - Δυνητική τεχνογνωσία από τους επενδυτές	- Η δομή των μετοχών μπορεί να είναι πολύπλοκη - Λήψη αποφάσεων από κοινού	Υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό

(Πηγή: Ναυτεμπορική)

Κεφάλαιο 4: Ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών

Εισαγωγή

Στη σημερινή εποχή τα μεγέθη, που έχουν δημιουργήσει οι οικονομικές μονάδες και οι ποικιλίες μέσα από τις οποίες αποτυπώνουν τη δραστηριότητα τους και τα αποτελέσματα τους, δημιουργούν ασφαλώς μεγάλο ενδιαφέρον για ανάλυση, με συνέπεια να αναζητούνται χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες, τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι με διάφορους τρόπους αξιοποιούν και οδηγούνται σε σωστές απόψεις και αποφάσεις. Αυτήν την επιθυμία καλύπτει κατά ένα σημαντικό ποσοστό η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία χρησιμοποιεί γι' αυτόν το σκοπό τους λογιστικούς αριθμοδείκτες. Η σημαντική συμβολή των λογιστικών αριθμοδεικτών στην ανάλυση των επιχειρήσεων δεν έχει επεκταθεί στη χώρα μας ούτε με θεωρητική καθιέρωση τους ούτε και με πρακτική εφαρμογή τους τόσο ώστε να γίνει ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των ενδιαφερομένων. Ο σημαντικότερος σκοπός της Λογιστικής Επιστήμης είναι η επεξεργασία των στοιχείων και η βάσει αυτών προσφορά πληροφοριών. Μια από τις κύριες πηγές είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, που είναι οι πίνακες εκείνοι, που παρατίθενται με απλά αριθμητικά δεδομένα, τα οποία στη συνέχεια η Λογιστική αξιοποιεί και προς τούτο χρησιμοποιεί τους Λογιστικούς αριθμοδείκτες. Η ανάλυση και αξιοποίηση τους οδηγεί, κατά κανόνα, σε ένα ολοκληρωμένο αποτέλεσμα.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου οι όροι ανταποκρίνονται σε λογιστικά στοιχεία, τα οποία εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό. Το πηλίκο όμως του κλάσματος δίνει μια άλλη πληροφορία, την οποία δεν έδιναν οι όροι του κλάσματος. Βεβαίως, η πληροφορία που δίνει το πηλίκο, δηλαδή ο αριθμοδείκτης, έχει πολλαπλές ερμηνείες και εξαρτάται από τη θέση, που βρίσκεται ο ενδιαφερόμενος αναλυτής.

Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών είναι ασφαλώς χρήσιμη γιατί δίνει τη δυνατότητα της σύγκρισης μεταξύ δύο επιχειρηματικών περιόδων, είτε με την ίδια επιχείρηση, είτε με άλλες ομοειδείς είτε ακόμη και με την εξαγωγή μέσω αριθμοδεικτών για να διαπιστωθεί το ποσοστό απόκλισης της κάθε επιχείρησης, που παρουσιάζει ενδιαφέρον, από το σύνολο.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους και γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες

χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως εισόδου σε κάποιον κλάδο, ενώ η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν παρέχει καμία λογική πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει τη λήψη κάποιων αποφάσεων.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις. Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενεστέρων ετών με τη μέτρηση του έτους. Βάση, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του. Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές, οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τράπεζες, έχουν με βάση την εμπειρία τους σχηματίσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης από κάποιο συγκεκριμένο κλάδο. Θα πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για αυτό το λόγο καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί.

Ένας σπουδαίος λόγος για την ευρεία χρήση των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή να απομακρύνει την επίδραση του παράγοντα «μέγεθος», τόσο κατά τις διαστρωματικές όσο και κατά τις διαχρονικές συγκρίσεις. Η χρήση όμως αριθμοδεικτών για την απομάκρυνση του παράγοντα «μέγεθος» βασίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει μία αυστηρά αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Η αυστηρά καθορισμένη αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του δείκτη αποκλείει την παρουσία μη γραμμικών σχέσεων ή γραμμικών σχέσεων με σταθερά, γιατί δεν είναι αυστηρά αναλογικές.

Ενδιαφέρον χαρακτηριστικό των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή την εύκολη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών που περιέχονται στον αριθμητή και τον

παρονομαστή του κάθε αριθμοδείκτη έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους. Τέτοιες προσαρμογές είναι αναγκαίες, αν ο αναλυτής έχει αξιόπιστες πληροφορίες ότι η τρέχουσα αξία στην αγορά των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική τους αξία, οπότε υπάρχουν αποθεματικά τα οποία δεν εμφανίζονται στα ίδια κεφάλαια, τα λεγόμενα αφανή ή μυστικά αποθεματικά (Secret Reserves). Επίσης προσαρμογές στις λογιστικές αξίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών είναι αναγκαίες, όταν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν καμία αξία εάν πωληθούν, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές από δάνεια για κτήση παγίων ή τα έξοδα ίδρυσης και οργάνωσης, ή έχουν μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία από τη λογιστική αξία, όπως εμπορεύματα τα οποία δεν έχουν πουληθεί για μία σειρά ετών. Προσαρμογές ποσών τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών απαιτούνται επίσης και στην περίπτωση υποχρεώσεων οι οποίες είναι εκτός του ισολογισμού. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν: οι υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικές μισθώσεις, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για τη συνταξιοδότηση του προσωπικού, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που είναι λογικά πιθανό ότι υφίστανται και το ποσό τους μπορεί να καθοριστεί, οι πιθανές υποχρεώσεις από πωλήσεις απαιτήσεων ή από συμφωνίες πώλησης προϊόντων με την υποχρέωση επαναγοράς των ίδιων προϊόντων. Συχνά, βέβαια, προσαρμόζονται και τα αποτελέσματα χρήσης που περιέχονται σε αριθμοδείκτες για κέρδη ή ζημίες τα οποία δεν είναι λειτουργικά και δεν αναμένονται να επανεμφανιστούν στο προβλεπόμενο μέλλον, δηλαδή για κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από ασυνήθιστα γεγονότα, καθώς και για ενδεχόμενες ζημίες οι οποίες δεν έχουν αναγνωριστεί.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει ενέργειες οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό στόχο την επιρροή τους και την εμφάνιση μιας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης καθώς και οι λογιστικές μέθοδοι που έχουν επιλεγεί μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τους αριθμοδείκτες. Η αξιοπιστία όμως, των αριθμοδεικτών βασίζεται στην αξιοπιστία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα ο οποίος εξετάζεται από τον εξωτερικό ελεγκτή. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με πνεύμα ιδιαίτερου σκεπτικισμού, καθώς μπορούν να έχουν προκύψει μετά από προσπάθειες ωραιοποίησης των λογιστικών αριθμών.

Είναι αλήθεια, όμως, ότι οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμιά αξιόπιστη πληροφορία και γι' αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με

συνδυασμό πολλών. Η αλόγιστη, όμως χρήση των αριθμοδεικτών, χωρίς να υπάρχει επίγνωση της δυναμικής τους και κυρίως της σημασίας τους και την ευχέρεια και δυνατότητα των συνδυασμών τους, μπορεί να οδηγήσει σε πλήρη αποπροσανατολισμό μέχρι και σε σύγχυση και στη συνέχεια σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Βεβαίως, πρώτα απ' όλα πρέπει ο καθένας να εντοπίσει τις «ειδικές» ανάγκες, που επιθυμεί να ικανοποιήσει. Οι ειδικές αυτές ανάγκες υποχρεώνουν να γίνει κατάλληλη επιλογή στη χρήση των αριθμοδεικτών και αντίστοιχη ταξινόμηση ανάλογα με τη σημασία τους.

Στο σημείο αυτό επισημαίνεται πόσο επικίνδυνο και παραπλανητικό μα και αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς όπως είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι εφημερίδες και τα περιοδικά. Χειρότερη πράγματι πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη. Άμεσο παράδειγμα είναι το εξής: Αν απομονωθεί η κάποια αύξηση των μικτών κερδών δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται παραδείγματος χάριν από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων, δηλαδή δεν αρκεί η μελέτη ενός μόνο δείκτη για να διαπιστωθεί μια καλή ή κακή κατάσταση. Αντίθετα πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του μέσα στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών, για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού.

Στη χρησιμότητα της χρήσης των αριθμοδεικτών πρέπει να τονιστεί ότι αυτοί είναι ένα εύκολο εργαλείο με ένα ευρύ φάσμα εφαρμογών και αποτελούν ένα βασικό συστατικό για κάθε είδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Όμως, από την ίδια τους τη φύση δεν δίνουν λύσεις αλλά αντίθετα η παρουσία τους στο χρηματοοικονομικό πεδίο δημιουργεί την ανάγκη για αναζήτηση λύσεων. Οι δείκτες είναι ασφαλώς παράγωγα των χρηματοοικονομικών μεγεθών κάθε επιχείρησης και απεικονίζουν την κατάσταση της σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Πλην όμως η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι μια ροή και ένας κύκλος μετασχηματισμού των περιουσιακών τους στοιχείων και μεγεθών, που αποτυπώνεται μέσω των εισροών και εκροών είτε προς αυτήν είτε και αντίστροφα. Αυτή η «ροή», σε συνδυασμό με τη «στατικότητα», αντιμετωπίζεται με τη σύγκριση των στοιχείων σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. Η σύγκριση ασφαλώς αποτελεί και το χρήσιμο στοιχείο της χρήσης των αριθμοδεικτών, γιατί δίνει τη δυνατότητα της προσέγγισης της πραγματικότητας, που

παρεμποδίζει η εμφάνιση των απολύτων μεγεθών, γιατί οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια δυσπόστατη έκφραση, είναι δηλαδή και μαθηματικές εκφράσεις και λογιστικές έννοιες.

Συχνά στη βιβλιογραφία αναφέρεται ένας αρκετά μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη, όμως, ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες και συνεπώς θα πρέπει να αναμένεται μία υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, για τη διάγνωση μιας κατάστασης δεν απαιτείται ο υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας αριθμοδεικτών.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο, αποτελεί η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Παρακάτω αναφέρονται ορισμένες βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών που μπορεί να συναντηθούν σε έργα διαφόρων συγγραφέων με τις ίδιες ή παραπλήσιες ονομασίες.

4.1. Δείκτες αποδοτικότητας

Αυτοί οι δείκτες μετρούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης, την δυναμικότητα των κερδών και την ικανότητα της διοίκησης. Η ανταμοιβή των επενδυτών - μετόχων εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επένδυσης, που δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης στο να πραγματοποιεί κέρδη.

Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζόμενους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιο τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετόχων. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης αν εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθηθούν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της. Την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν κατά κόρον οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας

των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες όμως οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο. Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι δείκτες αυτοί που συνδέονται με την ικανότητα της επιχείρησης στο να κάνει πωλήσεις και επομένως να δημιουργεί κέρδη και διακρίνονται σε:

4.1.1. Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται το μικτό περιθώριο κέρδους και το καθαρό περιθώριο κέρδους. (Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2003, σελ. 71-75).

4.1.1.1. Μικτό περιθώριο κέρδους

Η διαφορά μεταξύ των πωληθέντων αγαθών και του κόστους πωλήσεων καλείται μικτό κέρδος επί των πωλήσεων ή μικτό περιθώριο επί των πωλήσεων. *Ο δείκτης αυτός δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική των τιμών που ακολουθεί.* Το μέγεθος αυτό είναι σημαντικής σημασίας, διότι θα πρέπει η επιχείρηση να πραγματοποιεί ένα ικανοποιητικό ύψος μικτού κέρδους, γιατί μόνο έτσι θα μπορεί να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα και να παρέχει ένα ικανοποιητικό καθαρό εισόδημα σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις και την καθαρή θέση. Ο αριθμοδείκτης αυτός, που αποτελεί ένδειξη της αποτελεσματικότητας των λειτουργιών της επιχείρησης και υπολογίζεται εάν διαιρεθεί το μικτό κέρδος με τις πωλήσεις, δηλαδή υπολογίζεται με βάση την ακόλουθη σχέση :

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

και δείχνει το ποσοστό του μικτού περιθωρίου που υπολείπεται μετά την αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων αγαθών. Οι μεταβολές των πωλήσεων προς τα πάνω κατά κανόνα επηρεάζουν ευνοϊκά το μικτό αποτέλεσμα, αφού βελτιώνουν τη διαφορά μεταξύ πωλήσεων

και κόστους πωληθέντων. Προς όφελος της επιχείρησης είναι να πουλάει ταχυσκίνητα προϊόντα με σχετικά χαμηλό μικτό κέρδος αντί για αργοκίνητα προϊόντα με σχετικά υψηλό μικτό κέρδος. Ο ιδανικός συνδυασμός είναι η πώληση ταχυσκίνητων προϊόντων με μεγάλο περιθώριο μικτού κέρδους. Εξάλλου, το κόστος πωληθέντων, που στο μεγαλύτερο του μέρος αποτελείται από μεταβλητά (σχεδόν αναλογικά) στοιχεία, ακολουθεί τις μεταβολές αυτές -όχι όμως πλήρως αναλογικά- γιατί εμπεριέχει και σταθερά (μη μεταβλητά) στοιχεία. Το σταθερό μέρος του κόστους πωληθέντων, είναι εκείνο που επηρεάζει ευνοϊκά το λόγο **Κόστος Πωλήσεων / Πωλήσεις** με κάθε αύξηση των πωλήσεων, αφού τα σταθερά στοιχεία του κόστους κατανέμονται σε περισσότερες μονάδες πωλήσεων και προκαλούν έτσι μείωση του κατά πωλούμενη μονάδα κόστους.

4.1.1.2. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Υπολογίζεται με βάση τη σχέση:

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Όπως διαφαίνεται πιο πάνω, οι αριθμοδείκτες περιθωρίου κέρδους δεν είναι παρά η έκφραση του κέρδους σαν ποσοστό του κύκλου εργασιών. Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους είναι το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η επιχείρηση στη διάρκεια της χρήσης από τις πραγματοποιούμενες πωλήσεις. Πολλαπλασιαζόμενος ο δείκτης αυτός επί τοις 100, δίνει το ποσοστό των κερδών που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις, το κόστος των πωληθέντων και των υπολοίπων εξόδων. *Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους είναι σημαντικός, διότι επηρεάζει τη διαμόρφωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.* Η μελέτη του πρέπει να αρχίζει πάντοτε από την εξέταση των πωλήσεων και στη συνέχεια του κόστους πωληθέντων, δύο παραγόντων που καθορίζουν το μικτό αποτέλεσμα.

4.1.1.3. Δείκτης περιθωρίου Κ.Π.Φ.Τ.

Ο αριθμοδείκτης είναι το ποσοστό του καθαρού κέρδους προ φόρων και τόκων που πετυχαίνει η επιχείρηση στη διάρκεια της χρήσης από τις πραγματοποιούμενες πωλήσεις. Πολλαπλασιαζόμενος ο δείκτης αυτός επί τοις 100, δίνει το ποσοστό των κερδών που μένουν στην επιχείρηση. Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Περιθώριο Κ.Π.Φ.Τ.} = \frac{\text{Κ.Π.Φ.Τ.}}{\text{Πωλήσεις}}$$

4.1.2. Απόδοση των επενδύσεων

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα και η βιομηχανική αποδοτικότητα.

4.1.2.1. Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα:

Είναι η σύγκριση των κερδών προς τα από την επιχείρηση δεσμευμένα Ίδια Κεφάλαια για τον καθορισμό του ετήσιου ποσοστού κέρδους. Δείχνει σε ποσοστά το μέγεθος της γονιμότητας του Ίδιου Κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του κεφαλαίου και όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη της προηγούμενης χρονιάς τόσο μεγαλύτερη ευημερία υπάρχει στην εταιρία. Σε περίπτωση μείωσης, παρατηρείται πώση της αποδοτικότητας της εταιρίας. Υπολογίζεται βάση της σχέσης:

$$\text{Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

και απεικονίζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. (Αναστάσιος Γεώργιος Σιαφάκας Χρηματιστός, Ανάλυση Ισολογισμών, Β' Έκδοση, Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας «Το οικονομικό», Αθήνα 1991 σελ. 108).

4.1.2.2. Βιομηχανική αποδοτικότητα

Η βιομηχανική αποδοτικότητα ή αλλιώς ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού υπολογίζεται με τον εξής λόγο:

$$\text{Βιομηχανική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Κ.Π.Φ.Τ.}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Εκφράζει την αποδοτικότητα ως προς τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Είναι ο αριθμοδείκτης που μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτού. Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές όπως και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, δηλαδή αυτές που δεν συντελούν στη δημιουργία κερδών. Λόγω των υπαρχόντων αποσβέσεων και του πληθωρισμού πολλές φορές χρησιμοποιείται ως σύνολο ενεργητικού η μέση τιμή του, που είναι το ενεργητικό αρχής συν το ενεργητικό τέλους διαιρούμενο δια δύο. Έτσι υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε στην διάρκεια της χρήσης.

4.1.2.3. Δείκτης Απόδοσης Παγίων:

Είναι ο αριθμοδείκτης που μετρά την απόδοση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Υψηλές τιμές του

συγκεκριμένου δείκτη δείχνουν ότι η επιχείρηση βασίζει τα κέρδη της στην αποδοτικότητα των παγίων περιουσιακών στοιχείων της. Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Απόδοση Παγίων} = \frac{K.Π.Φ.Τ.}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Παρατηρήσεις:

Από όσα ελέχθησαν μέχρι τώρα για τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και περιθωρίου κέρδους μπορεί να συνταχθεί το συμπέρασμα, ότι η αποδοτικότητα είναι συνάρτηση των ακόλουθων παραγόντων και είναι τόσο μεγαλύτερη:

- Όσο μεγαλύτερο είναι το κέρδος.
- Όσο μικρότερο είναι το κεφάλαιο.
- Όσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο κέρδους.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας του κεφαλαίου (τζίραρισμα).

4.2. Ανακύκλωση Κεφαλαίου

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν ο δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού, ο δείκτης κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων και ο δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων.

4.2.1. Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού:

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση του κύκλου εργασιών και του κυκλοφορούντος ενεργητικού μαζί με τα πάγια στοιχεία και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχειρήσεως να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία του συνολικού ενεργητικού για να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων. Επιπλέον, παρέχει πληροφορίες και για την αποτελεσματική διαχείριση των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού από τη διοίκηση μιας επιχείρησης. Η αξιοπιστία του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη, όταν συσχετίζεται με αντίστοιχους αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Τέλος, είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη η περίπτωση αλλοιώσεως του κύκλου εργασιών ένεκα αυξήσεως των τιμών, ενώ η αξία των παγίων παραμένει αμετάβλητη. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφορία Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.2.2. Δείκτης κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Δίνει την ταχύτητα ανακυκλώσεως (περιστροφής) του ίδιου κεφαλαίου ή τον αριθμό των χρησιμοποιήσεων του μέσα σε μια διαχειριστική περίοδο. Υπό κανονικές συνθήκες, όσο μεγαλύτερος τόσο καλύτερος είναι, γιατί αυτό σημαίνει πιο εντατική εκμετάλλευση του κεφαλαίου. Παρουσιάζει παρόλα ταύτα μεγαλύτερη αξιοπιστία, όταν συσχετίζεται με τους άλλους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ίδιας επιχειρήσεως και με αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου. (Αργύρης Λεων. Αβραμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Β' Έκδοση, εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη 2008 σελ. 238-243).

Υπολογίζεται βάση της σχέσης:

$$\text{Κυκλοφορία Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

4.2.3. Δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων

Εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{Κυκλοφορία Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες χρηματικές μονάδες του κύκλου εργασιών αντιστοιχούν σε κάθε μονάδα των υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες) καθώς επίσης και την ένταση εκμεταλλεύσεώς τους. Για πιο αξιόπιστα συμπεράσματα, ο αναλυτής πρέπει να λαμβάνει υπόψη την περίπτωση αυξήσεως του κύκλου εργασιών ένεκα αυξήσεως των τιμών, ενώ ο αριθμός των πωλούμενων μονάδων παραμένει σταθερός ή μειώνεται.

4.3. Δείκτες Ρευστότητας

Η διοίκηση της επιχείρησης, στην προσπάθεια της να διατηρήσει την παρούσα υγεία της χρηματοοικονομικής θέσης, καθώς επίσης και να πετύχει τη μελλοντική επιβίωση της επιχείρησης θα πρέπει να προσέξει ιδιαίτερα δύο σημαντικά χρηματοοικονομικά καθήκοντα της που αναφέρονται στη ρευστότητα και αποδοτικότητα των εργασιών της επιχείρησης. Οι έννοιες αυτές σχετίζονται, αυτό όμως δεν θα πρέπει σε καμιά περίπτωση να οδηγήσει στο να θεωρηθούν ταυτόσημες. (Δημήτρης Παπαδόπουλος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, Τόμος Β', Θεσσαλονίκη 1986, σελ. 197-216).

Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από τη μακροχρόνια αποδοτικότητα. Εάν μακροχρόνια η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί κέρδη, τότε είναι σίγουρο ότι δεν θα υπάρχει στη διάθεση της κανένας τρόπος άντλησης κεφαλαίων για να εξοφλήσει τα χρέη της. Βραχυχρόνια όμως η ρευστότητα και αποδοτικότητα αποτελούν προβλήματα ανεξάρτητα μεταξύ τους. Κατ' αυτό τον τρόπο θα μπορούσε να ειπωθεί ότι αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης. Από τα δύο αυτά προβλήματα προτεραιότητα επίλυσης βραχυχρόνια έχει το πρόβλημα της ρευστότητας. Και αυτό γιατί μια επιχείρηση που δεν πραγματοποιεί κέρδη βραχυχρόνια είναι δυνατό να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας και έτσι να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Από την άλλη πλευρά όμως, επιχειρήσεις που πραγματοποιούν κέρδη μπορούν να αντιμετωπίσουν πρόβλημα έλλειψης μετρητών με αποτέλεσμα να αναγκασθούν να αναστείλουν τις δραστηριότητες τους.

Η ρευστότητα είναι ζήτημα βαθμού. Μια έλλειψη ρευστότητας μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επωφεληθεί από τις ευνοϊκές εκπώσεις που προσφέρονται από τους προμηθευτές, καθώς επίσης ότι δεν είναι ικανή να επωφεληθεί από τις ευνοϊκές επιχειρηματικές ευκαιρίες καθώς παρουσιάζονται σε αυτήν. Στο στάδιο αυτό έλλειψη ρευστότητας συνεπάγεται έλλειψη ελευθερίας επιλογής, καθώς επίσης και περιορισμούς στην ελευθερία κινήσεων της διοίκησης της επιχείρησης. Μια πιο σοβαρή έλλειψη ρευστότητας σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει τα τρέχοντα χρέη της και τις υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια αναγκαστική εκποίηση μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και στην πιο σοβαρή μορφή σε χρεοκοπία και πτώχευση. Σχετικά με τις επιμέρους ομάδες ατόμων που έχουν επενδύσει χρήματα στην επιχείρηση, αξίζει πρέπει να σημειωθεί ότι για τους μετόχους της επιχείρησης μια έλλειψη ρευστότητας μπορεί να σημαίνει μειωμένη αποδοτικότητα ή μπορεί να σημαίνει απώλεια ελέγχου και μερική ή ολική απώλεια του επενδυθέντος κεφαλαίου. Στην περίπτωση των φορέων της επιχείρησης που μετέχουν απεριόριστα σε όλες τις υποχρεώσεις της επιχείρησης, η ζημία τους μπορεί να επεκταθεί και πέρα από το αρχικό κεφάλαιο που επένδυσαν στην επιχείρηση. Για τους πιστωτές, η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να σημαίνει καθυστέρηση στην είσπραξη των τόκων και του κεφαλαίου που τους οφείλονται ή μπορεί να σημαίνει τη μερική ή ολική απώλεια των χρηματικών ποσών που τους οφείλονται. Οι πελάτες, καθώς επίσης και οι προμηθευτές των αγαθών και υπηρεσιών μιας επιχείρησης μπορούν επίσης να επηρεασθούν από μια βραχυχρόνια χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Τέτοιες επιδράσεις μπορούν να πάρουν τη μορφή της ανικανότητας της επιχείρησης να εκτελέσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις διάφορες συμβάσεις αγοραπωλησίας που έχει πραγματοποιήσει καθώς επίσης και της χειροτέρευσης των σχέσεων της με τους προμηθευτές. Από τα προαναφερθέντα γίνεται πλέον

φανερό γιατί έχουν προταθεί τόσα πολλά μέτρα ρευστότητας και γιατί η μέτρηση της ρευστότητας καταλαμβάνει ένα μεγάλο μέρος της ανάλυσης αριθμοδεικτών και γενικότερα βέβαια της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

4.3.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας:

Υπολογίζεται με τη διαίρεση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δηλαδή με βάση την παρακάτω σχέση:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι τα δύο συστατικά στοιχεία του υπολογισμού του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, αφού όπως σημειώθηκε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι η διαφορά αυτών των δύο ομάδων στοιχείων. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίον μερικές φορές ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας αποκαλείται και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης. Σχετικά με τις τιμές με τις οποίες μπορεί να πάρει θα πρέπει να σημειώσουμε τα ακόλουθα: τιμές μεγαλύτερες από τη μονάδα σημαίνουν ότι τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μεγαλύτερο του μηδενός) και αποτελούν ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης, ενώ τιμή ίση με τη μονάδα σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με το μηδέν) και αποτελεί ένδειξη μιας κατάστασης αδιαφορίας από άποψης ρευστότητας αφού τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν ακριβώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος, τιμές μικρότερες από τη μονάδα σημαίνουν ότι τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μικρότερο του μηδενός) και αποτελούν ένδειξη της μη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι, κατά γενική ομολογία, το πιο πλατιά διαδεδομένο μέτρο της ρευστότητας και της βραχυχρόνιας χρηματοοικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης. Οι βασικοί λόγοι που έχουν οδηγήσει στην πλατιά χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη αυτού ως μέτρου της ρευστότητας της επιχείρησης είναι οι ακόλουθοι:

1. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το βαθμό στον οποίο τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις τόσο μεγαλύτερη είναι η εγγύηση ότι αυτές οι υποχρεώσεις θα μπορέσουν να

ικανοποιηθούν από τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία. Γενικά μπορεί να ειπωθεί ότι μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση.

2. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις παρέχει ένα περιθώριο ασφάλειας ή με άλλα λόγια ένα «στρώμα» προστασίας έναντι ζημιών που είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν στην περίπτωση εκποίησης ή ρευστοποίησης κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων εκτός από τα μετρητά. Όσο πιο ουσιαστικό είναι αυτό το περιθώριο προστασίας τόσο ασφαλέστερη είναι η ικανοποίηση των πιστωτών, αφού τόσο πιο ευνοϊκή θα είναι η θέση της επιχείρησης σχετικά με την ικανότητα της:

- να ικανοποιήσει τα τρέχοντα χρέη της, τις επιβαρύνσεις τόκων μονιμότερου χαρακτήρα, την καταβολή των μερισμάτων και
- να απορροφήσει λειτουργικές ζημιές, μειώσεις στην αξία αντικατάστασης των αποθεμάτων, υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων στις μη εισπρακτέες απαιτήσεις.

3. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το απόθεμα (περίσσευμα) των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το απόθεμα αυτό είναι διαθέσιμο ως ένα περιθώριο ασφάλειας έναντι της αβεβαιότητας και των τυχαίων διαταραχών, στις οποίες υπόκεινται οι ροές των κεφαλαίων της επιχείρησης. Τυχαίες διαταραχές, όπως απεργίες, έκτακτες ζημιές και άλλα αβέβαια γεγονότα μπορούν προσωρινά και απροσδόκητα να μειώσουν και ακόμα να σταματήσουν την εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Παρά το γεγονός αυτό προτού υπεισέλθουμε στη χρησιμοποίηση του θα πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει σοβαρές θεωρητικές, καθώς επίσης και πρακτικές αδυναμίες και περιορισμούς. Πρέπει να σημειωθεί ότι εκφράζει μια στατική αντίληψη του ποιοι παραγωγικοί πόροι είναι διαθέσιμοι σε μια δεδομένη χρονική στιγμή για να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις σε εκείνη τη χρονική στιγμή. Με άλλα λόγια, μετράει την ικανότητα των παρόντων κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων να εξοφλήσουν τις υπάρχουσες τρέχουσες υποχρεώσεις και θεωρεί το πλεόνασμα, εάν φυσικά υπάρχει, ως ένα απόθεμα ρευστών διαθέσιμο για την ικανοποίηση τυχόν διαταραχών στη ροή των κεφαλαίων και άλλων απρόοπτων γεγονότων. Τα παραπάνω κάνουν φανερό ότι ο αριθμοδείκτης αυτός αντικατοπτρίζει μια θεώρηση που αναφέρεται στην κατάσταση ρευστοποίησης της επιχείρησης, ενώ στη συνήθη κατάσταση της επιχείρησης η φύση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων είναι διαφορετική, μπορεί να λεχθεί ότι είναι ανανεούμενου (επιστροφικού-revolving) χαρακτήρα, όπως για παράδειγμα, οι απαιτήσεις που εισπράττονται αντικαθίστανται με νεοδημιουργούμενες, ενώ οι τρέχουσες υποχρεώσεις είναι βασικά

επαναχρηματοδοτικού χαρακτήρα, δηλαδή η εξόφληση της μιας ακολουθείται από την δημιουργία κάποιας άλλης.

4.3.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός που μετράει την άμεση ρευστότητα συμπληρώνει τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας. Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού θα πρέπει τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία να ομαδοποιηθούν σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τα μετρητά και τα περιουσιακά στοιχεία που είναι ισοδύναμα με τα μετρητά. Τα περιουσιακά στοιχεία που είναι ισοδύναμα με τα μετρητά ή διαφορετικά τα σχετικά ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία είναι οι καταθέσεις, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα (που θεωρούνται προσωρινή επένδυση) και οι απαιτήσεις. Με άλλα λόγια, η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τα στοιχεία που στην ελληνική πραγματικότητα εμφανίζονται στους ισολογισμούς στην ομάδα λογαριασμών με τίτλο: Απαιτήσεις και Διαθέσιμα. Τα στοιχεία της κατηγορίας αυτής είτε είναι άμεσα διαθέσιμα είτε μπορούν να γίνουν διαθέσιμα σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία με τη μικρότερη ρευστότητα, όπως τα αποθέματα και τα προπληρωθέντα έξοδα που κανονικά απαιτούν κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε μετρητά. Στην ελληνική πραγματικότητα, τα αποθέματα στον ισολογισμό ταυτίζονται με το κυκλοφοριακό ενεργητικό, ενώ τα προπληρωθέντα έξοδα συμπεριλαμβάνονται στην ομάδα λογαριασμών Απαιτήσεις και Διαθέσιμα. Τα περιουσιακά στοιχεία αυτής της κατηγορίας, ειδικότερα τα αποθέματα, εκτός του ότι παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων τη μικρότερη ρευστότητα είναι συγχρόνως το περιουσιακό στοιχείο από τη ρευστοποίηση του οποίου είναι πολύ πιθανό να προκύψουν ζημιές. Με βάση τα παραπάνω, προκύπτει η παρακάτω σχέση:

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σχετικά με τις τιμές τις οποίες μπορεί να πάρει ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να σημειωθούν τα ακόλουθα: τιμές μεγαλύτερες από τη μονάδα σημαίνουν ότι τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών (περιουσιακά στοιχεία άμεσου ρευστότητας) είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελούν ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης, τιμή ίση με τη μονάδα σημαίνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία άμεσου ρευστότητας είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη μιας κατάστασης αδιαφορίας από άποψη ρευστότητας αφού τα περιουσιακά στοιχεία άμεσου ρευστότητας καλύπτουν ακριβώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος, τιμές μικρότερες

από τη μονάδα σημαίνουν ότι τα περιουσιακά στοιχεία άμεσου ρευστότητας είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελούν ένδειξη της μη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης. Η τιμή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας όταν είναι το λιγότερο ίση με τη μονάδα, κατά την άποψη αρκετών αναλυτών καταστάσεων, θα πρέπει να θεωρείται ως ένδειξη μιας αρκετά καλής τρέχουσας χρηματοοικονομικής κατάστασης. Θα πρέπει να τονιστεί η μεγάλη προσοχή που χρειάζεται στην εξαγωγή συμπερασμάτων που βασίζονται σε ένα μεγάλο βαθμό στον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστοποίησης που είναι ίσος με τη μονάδα ή οποιοδήποτε άλλο καθορισμένο ποσοστό χωρίς παραπέρα διερεύνηση. Και αυτό γιατί οι απαιτήσεις είναι δυνατό σε ορισμένες περιπτώσεις να είναι σχετικά μη ρευστοποιήσιμες, τα δε μετρητά είναι δυνατό να χρειάζονται άμεσα για να ανταπεξέλθει η επιχείρηση στα λειτουργικά έξοδα της.

4.3.3. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται άμέσως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός ρευστότητας. Πρέπει όμως να αναφερθεί ότι πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας, δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση, ιδίως όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της με μικρότερο βαθμό ρευστότητας. Επομένως το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σε ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχύχρονα χρέη της με σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθεσίμων της να συσσωρεύεται στο ταμείο της και στις τράπεζες. Πρακτικά το επίπεδο του αριθμοδείκτη πρέπει να βρίσκεται πάντοτε κάτω από τη μονάδα.

4.4 Δείκτες Φερεγγυότητας

Εδώ ανήκουν κυρίως οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Η συνολική δανειακή επιβάρυνση (δηλαδή το σύνολο των υποχρεώσεων) επηρεάζει καθοριστικά τόσο την οικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης όσο και τη ρευστότητα. Η αποδοτικότητα επηρεάζεται λόγω της ανάγκης πληρωμής των τόκων. Αντίστοιχα, η ρευστότητα επηρεάζεται

λόγω της ανάγκης εξόφλησης των δανείων. Έτσι, όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, τόσο ευνοϊκότερη είναι η θέση της επιχείρησης. Κανονικά, οι υποχρεώσεις δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερες από το μισό του παθητικού.(Διπλωματική Εργασία Υάσιν Μπασέλ, Δημόσιες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά, 1992, σελ. 88-90).

4.4.1. Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού ή Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Υπολογίζεται βάση της σχέσης:

$$\text{Συνολική Ικανότητα Δανεισμού} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων ή του ενεργητικού αποτελούν οι υποχρεώσεις και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχείρησης καθώς οι πιστωτές είναι συνήθως πρόθυμοι να χορηγήσουν πρόσθετες πιστώσεις μόνο όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία.

4.4.2. Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ιδίων αποτελούν τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών με τα ίδια κεφάλαια. (Δημήτριος Γκίκας, Η ανάλυση και οι χρήσεις των οικονομικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002, σελ 254-258). Η εξέταση της διαχρονικής συμπεριφοράς του αριθμοδείκτη των ιδίων κεφαλαίων προς τα μακροχρόνια ξένα και τα ίδια κεφάλαια ή του αριθμοδείκτη μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού, όπως συχνά αναφέρεται στη βιβλιογραφία, επιτρέπει στον αναλυτή να παρατηρήσει τι είδους ξένα κεφάλαια, μακροχρόνια ή βραχυχρόνια, επιλέγει η διοίκηση μιας επιχείρησης προκειμένου να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της και ποιες είναι οι προσδοκίες της διοίκησης για το μελλοντικό κόστος των ξένων κεφαλαίων. Εάν, για παράδειγμα, μία επιχείρηση αναμένει διαχρονική μείωση των επιτοκίων δανεισμού, τότε θα προτιμήσει να δανειστεί βραχυχρόνια και θα μειώσει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της με την προοπτική να δανειστεί μακροχρόνια, όταν τα επιτόκια έχουν αγγίξει το χαμηλότερο σημείο.

Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Μακροπρόθεσμη Ικανότητα Δανεισμού} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

4.4.3. Δείκτης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ενεργητικό

Δείχνει το ποσοστό από το συνολικό ενεργητικό που χαραμίζεται για την τακτοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Υψηλές τιμές του δείκτη οδηγούν στο συμπέρασμα ότι μεγάλο ποσό του ενεργητικού σπαταλάτε για την πληρωμή βραχυχρόνιων δανείων. Σε περίπτωση χαμηλής τιμής του οι επιχειρήσεις τείνουν προς το μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.5 Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης

4.5.1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ρευστοποίησης Απαιτήσεων

Υπολογίζεται σύμφωνα με τη σχέση:

$$\text{Ταχύτητα Ρευστοποίησης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

και δίνει το χρόνο που διαρκεί η ρευστοποίηση των απαιτήσεων. Μια άλλη παραλλαγή του δείκτη είναι με τη μορφή :

$$\frac{365 \times \text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

όπου οι απαιτήσεις είναι σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ:

Απαιτήσεις Πελατών + Γραμμάτια και Επιταγές Εισπρακτέες + Χρεωστές Διάφοροι

και ονομάζεται **δείκτης Ρευστοποίησης Απαιτήσεων** και δείχνει το χρόνο εισπράξεως των απαιτήσεων σε μέρες.

4.5.2. Μέση Περίοδος Εξόφλησης Πληρωτέων Λογαριασμών

Εκφράζεται από τη σχέση:

$$\frac{365 \times \text{Προμηθευτές}}{\text{Πωλήσεις}}$$

όπου οι προμηθευτές είναι σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ.:

Προμηθευτές + Γραμμάτια Πληρωτέα και Επιταγές + Πιστωτές Διάφοροι

Κατά τη μελέτη της ρευστότητας συσχετίζονται και οι δείκτες ταχύτητας ρευστοποιήσεως απαιτήσεων και μέσης περιόδου εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις για να διευκολυνθούν στις πληρωμές τους, επιδιώκουν ώστε ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων να είναι μικρότερος εκείνου της πληρωμής των υποχρεώσεων. Όταν συμβαίνει το αντίθετο, δηλαδή οι πληρωμές γίνονται πιο γρήγορα από τις εισπράξεις, συνήθως ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι σχετικά υψηλός και δείχνει άνεση πληρωμών της επιχειρήσεως. Πολλαπλασιάζοντας επί 365 τον καθένα από τους δύο δείκτες λαμβάνεται ο χρόνος σε μέρες.

4.5.3. Δείκτης σημασίας λειτουργικών εξόδων ή δείκτης σημασίας γενικών και διοικητικών εξόδων

Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Σημασία Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων είναι μια σημαντική σχέση, η δε ανάλυση των επιμέρους στοιχείων των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τον όγκο πωλήσεων αντικατοπτρίζει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες πωλήσεων. Όπως είναι γνωστό, ένας αριθμός εξόδων στις πωλήσεις, όπως τα έξοδα διαφήμισης και προώθησης πωλήσεων, τα έξοδα αποστολής των προϊόντων, οι μισθοί και οι προμήθειες των πωλητών και τα τηλεφωνικά έξοδα, συνήθως αυξάνονται ή μειώνονται εξαιτίας των μεταβολών στον όγκο πωλήσεων. Τα γενικά και τα διοικητικά έξοδα από την άλλη μεριά τείνουν να παραμένουν κατά προσέγγιση τα ίδια εκτός εάν οι πωλήσεις αυξάνονται ή μειώνονται κατά σημαντικό βαθμό ή εάν μεταβάλλεται το γενικό επίπεδο τιμών. Φυσικά θα πρέπει να αναμένεται οι λειτουργικές δαπάνες να διαφέρουν από την μια επιχείρηση στην άλλη ή από το ένα έτος στο άλλο για την ίδια επιχείρηση σύμφωνα με τις λειτουργικές μεθόδους, τις λειτουργίες και τις υπηρεσίες που εκτελούνται. Πιο συγκεκριμένα αυτά τα έξοδα εξαρτώνται από τον όγκο των πωλήσεων, τα κανάλια διαμέσου των οποίων γίνονται οι πωλήσεις, τα προγράμματα προώθησης των προϊόντων, την αποθήκευση, τη συσκευασία και την παράδοση, την παροχή πιστώσεων και άλλα. Η σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις μπορεί να μελετηθεί καλύτερα εάν για κάθε στοιχείο των λειτουργικών εξόδων σχηματιστεί ένα ξεχωριστό αριθμοδείκτη που υπολογίζεται εάν διαιρεθεί το ύψος του συγκεκριμένου λειτουργικού εξόδου με το ύψος των πωλήσεων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που αναλώθηκε από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Αυτοί οι αριθμοδείκτες μπορούν να

χρησιμοποιηθούν για την πραγματοποίηση συγκριτικής ανάλυσης μεταξύ παρόμοιων επιχειρήσεων ή της ίδιας επιχείρησης πάνω σε διαχρονική βάση. Ο υπολογισμός αυτών των σχέσεων μεταξύ των λειτουργικών εξόδων και των πωλήσεων δεν διαφέρει από τα ποσοστά κοινού μεγέθους, όταν το μέγεθος αναφοράς είναι οι πωλήσεις. Συγχρόνως όμως κατά την ανάλυση μπορεί να ληφθεί υπόψη τα ποσοστά τάσης, τις ποσοστιαίες μεταβολές και τα απόλυτα μεγέθη. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την ανάλυση της σχέσης μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο αναλυτής θα πρέπει να καθορίσει:

- (1) εάν ή όχι τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά ώστε μια ελαφρά μείωση του όγκου πωλήσεων να οδηγήσει σε μια λειτουργική ζημία,
- (2) εάν οι μισθοί των εργαζομένων και των διευθυντικών στελεχών είναι πολύ μεγαλύτεροι από τους αντίστοιχους μισθούς άλλων επιχειρήσεων και
- (3) εάν οι πωλητές πληρώνονται με μισθό ή με προμήθεια.

Εάν το επίπεδο των τιμών αυξάνει (ή μειώνεται), τα περισσότερα στοιχεία των εξόδων θα τείνουν να αυξάνουν (ή να μειώνονται) αναλογικά. Από αυτά η απόσβεση θα παραμένει στο ίδιο ύψος ή θα αυξάνει σε ένα πιο αργό ρυθμό. Αυτό βέβαια τείνει να παραποιεί την ανάλυση του αριθμοδείκτη των «λειτουργικών εξόδων ως ποσοστού των πωλήσεων».

4.5.4. Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων

Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Σημασία Χρηματοοικονομικών Εξόδων} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Δείχνει το ποσοστό που καταλαμβάνουν οι χρεωστικοί τόκοι και τα συναφή έξοδα έναντι των πωλήσεων. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση.

4.5.5. Αριθμοδείκτης Χρόνου Παραμονής Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός λέγεται και δείκτης αποθεμάτων με βάση τις πωλήσεις του έτους ή και μελλοντικός αριθμοδείκτης και απεικονίζει πόσων ημερών (αν πολλαπλασιαστεί με 365) πωλήσεις καλύπτουν τα υπάρχοντα αποθέματα αν δεν γίνει καμία αγορά ή σταματήσει η παραγωγή. (Διπλωματική Εργασία Υάσιν Μπασέλ, Δημόσιες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 1992, σελ. 78). Ουσιαστικά δείχνει τη παραμονή των αποθεμάτων στην αποθήκη κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου. Επειδή τα αποθέματα αποτελούν την σπονδυλική στήλη του κεφαλαίου κίνησης των επιχειρήσεων, ενδιαφέρει άμεσα τη διοίκηση η δυνατότητα μετατροπής τους σε χρηματικά μέσα ώστε να

διατηρείται πάντοτε ο επιθυμητός βαθμός ρευστότητας. Ο αναλυτής θα πρέπει να είναι επιφυλακτικός με τις πιθανές ερμηνείες που μπορούν να προκύψουν από τον αριθμοδείκτη. Μικρός χρόνος παραμονής δε σημαίνει πάντοτε και ευχέρεια πωλήσεων, ούτε οικονομική απασχόληση των κεφαλαίων που είναι επενδυμένα στα αποθέματα. Ο μικρός χρόνος πιθανώς να οφείλεται σε διατήρηση πολύ χαμηλών αποθεμάτων ή ένεκα της εσφαλμένης αντίληψης, ότι τα μικρά αποθέματα συνεπάγονται οπωσδήποτε μικρότερο κόστος επενδυμένου κεφαλαίου. Οι νεότερες μέθοδοι διαχείρισης αποθεμάτων αποβλέπουν στον άριστο συνδυασμό δύο βασικών δαπανών, που συνεπάγονται τα αποθέματα, δηλαδή της δαπάνης του επενδυμένου κεφαλαίου και της δαπάνης αναπληρώσεως των αποθεμάτων ώστε η συνολική δαπάνη να είναι η ελάχιστη δυνατή. Για περισσότερα αξιόπιστα συμπεράσματα πρέπει να συνδυάζεται με άλλους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων.

Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Χρόνος Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

4.5.6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης αυτών, όποτε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.6. Δείκτες Ποσοστιαίας Συνθέσεως Ενεργητικού

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι δείκτες εκφράζονται με τις σχέσεις:

$$\frac{\text{Αποθέματα} + \text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}, \quad \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}},$$

$$\frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}, \quad \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείχνουν το ποσοστό που καταλαμβάνουν τα αποθέματα μαζί με τους εισπρακτέους λογαριασμούς, το κυκλοφορούν ενεργητικό, τα αποθέματα μόνα τους και τέλος τα διαθέσιμα

σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού αντίστοιχα. Η σύνθεση του ενεργητικού παρουσιάζει ενδιαφέρον γιατί δείχνει σε γενικές γραμμές το μέτρο ρευστότητας της περιουσίας. Επιπλέον, ξεχωρίζει κατά κάποιο τρόπο την εμπορική από τη βιομηχανική επιχείρηση, αφού όπως είναι γνωστό, η πρώτη κατά κανόνα δεν χρησιμοποιεί μεγάλη αναλογία παγίων σε αντίθεση με τη δεύτερη. Ορισμένοι κλάδοι όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις, η βιομηχανία ηλεκτρικών συσκευών και η κλωστοϋφαντουργία απασχολούν σημαντικό ποσοστό κυκλοφορούντων. Οι εμπορικές επιχειρήσεις, όπως είναι φυσικό, απασχολούν μεγάλα αποθέματα εμπορευμάτων για μεταπώληση, ενώ η βιομηχανία ηλεκτρικών συσκευών και η κλωστοϋφαντουργία απασχολούν σημαντικά αποθέματα πρώτων υλών και μισοτελειωμένων προϊόντων στα διάφορα στάδια παραγωγής και ακόμη χαρακτηρίζονται περισσότερο σαν βιομηχανίες εντάσεως εργασίας, παρά εγκαταστάσεων. Ο χαρακτηρισμός όμως αυτός μπορεί να μεταβληθεί στο μέλλον λόγω προόδου της τεχνολογίας (για παράδειγμα αυτοματισμοί στην παραγωγή). Η διάρθρωση του ενεργητικού ενδιαφέρει κυρίως από την άποψη του βαθμού ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων, αφού όπως είναι γνωστό, ορισμένα από αυτά ρευστοποιούνται σχετικά εύκολα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, απαιτήσεις και άλλα). Η σημασία του βαθμού ρευστότητας των στοιχείων του ενεργητικού έγκειται στο ότι σε περιόδους υφέσεως επηρεάζει την ικανότητα της επιχείρησης να περιορίζει ανάλογα με τις ανάγκες της την αξία των κυκλοφορούντων και να εξοικονομεί με αυτόν τον τρόπο κεφάλαια, που αλλιώς δεν θα απέδιδαν τίποτα.

Όμως η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών συνθέσεως των στοιχείων του ενεργητικού φαίνεται, όταν παρακολουθείται η εξέλιξη τους στη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Τότε η μεταβολή προς το χειρότερο ορισμένων από αυτούς, μπορεί να κρούει τον κώδωνα του κινδύνου για επερχόμενες δυσμενείς εξελίξεις, ώστε να ληφθούν τα κατάλληλα προληπτικά μέτρα. Όταν μάλιστα η παρακολούθηση αυτή των αποθεμάτων γίνεται σε συνδυασμό με την συσχέτιση τους προς αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, που θεωρούνται επιτυχημένες, η χρησιμότητα τους είναι ακόμη μεγαλύτερη.

4.7. Λογαριθμικοί αριθμοδείκτες

Πολλές φορές στη βιβλιογραφία αναφέρονται οι λογαριθμικοί αριθμοδείκτες όπως ο λογάριθμος συνολικού Ενεργητικού ($\log T.A.$), ο λογάριθμος συνολικών Υποχρεώσεων ($\log Dept$) και ο λογάριθμος Προσωπικού ($\log Personnel$) και οι οποίοι απλά παρουσιάζουν το μέγεθος του συνολικού Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και του Προσωπικού αντίστοιχα.

4.8. Αριθμοδείκτης Προσωπικού

Ο δείκτης αυτός ανήκει σε μια ευρεία κατηγορία αριθμοδεικτών στους αριθμοδείκτες παραγωγικότητας. Εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Προσωπικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εργαζόμενοι}}$$

και δείχνει την παραγωγικότητα των πωλητών ή εργαζομένων ή καλύτερα τις πωλήσεις ανά εργαζόμενο. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικά αποτελεσματικός όταν γίνονται συγκρίσεις επιχειρήσεων που ανήκουν στους ίδιους τομείς και δίνει σαφή εικόνα της παραγωγικότητας των εργαζομένων. Πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχουν πολλοί παράγοντες που δυσχεραίνουν τις συγκρίσεις αυτές όπως η φυσική ικανότητα των πωλητών να πείθουν το πελάτη, διαφορές στις τοποθεσίες καταστημάτων και άλλα.

Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση και κατάταξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων με βάση τη μέθοδο PROMETHEE

Κάθε χρηματοοικονομική αξιολόγηση που πραγματοποιείται σε πολλές επιχειρήσεις αντιμετωπίζει αρκετά προβλήματα. Το κυριότερο είναι η συλλογή του δείγματος που θα εξεταστεί. Στην παρούσα εργασία συγκεντρώθηκαν τα πρωτογενή στοιχεία, δηλαδή οι ισολογισμοί και οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης όπως έχουν δημοσιευθεί και έχουν συλλεχθεί από την ιδιωτική βάση δεδομένων της ICAP.

Το δείγμα προέρχεται από τον πληθυσμό των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων του Εμπορικού κλάδου και περιλαμβάνει 100 επιχειρήσεις. Επιλέχθηκαν επιχειρήσεις από όλο το εύρος της ελληνικής επικράτειας, όπου και όσο αυτό κατέστη δυνατόν. Η χρονική περίοδος ανάλυσης αφορά την τριετία 2005 – 2007. Βασικό κριτήριο για την επιλογή των επιχειρήσεων και το χαρακτηρισμό τους ως μικρομεσαίες, αποτέλεσε ο αριθμός απασχολούμενων. Έτσι ως μικρομεσαίες χαρακτηρίστηκαν οι επιχειρήσεις που απασχολούν 10-50 άτομα. Έγινε η υπόθεση ότι η κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων του δείγματος, με βάση τον αριθμό απασχολούμενων, παραμένει αμετάβλητη κατά τη χρονική περίοδο ανάλυσης καθώς επίσης ότι τα αποτελέσματα της ανάλυσης δεν θα διαφοροποιούνταν σημαντικά αν η κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων συμπεριλάμβανε και άλλα κριτήρια (π.χ. κύκλος εργασιών).

Αναλυτικός κατάλογος των επιχειρήσεων του δείγματος καθώς και στοιχεία για καθεμιά από αυτές περιλαμβάνονται στον οπτικό δίσκο (CD) που συνοδεύει την παρούσα εργασία.

Παραγοντική Ανάλυση (Factor Analysis)

Γενικά

Σκοπός της παραγοντικής ανάλυσης είναι η εύρεση κοινών παραγόντων σε μια ομάδα μεταβλητών. Τα πλεονεκτήματα της εφαρμογής της παραγοντικής ανάλυσης αφορούν:

- Τη μείωση του αριθμού των αρχικών μεταβλητών,
- Τη δημιουργία παραγόντων οι οποίοι διατηρούν όσο γίνεται την πληροφορία που υπάρχει στις αρχικές μεταβλητές,
- Αντιμετωπίζει το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας

Η παραγοντική ανάλυση έχει δεχθεί πολλές κριτικές όσον αφορά στο ότι στηρίζεται σε υποθέσεις που δεν είναι απαραίτητα ρεαλιστικές, δεν έχει μοναδική λύση, οι παράγοντες που προκύπτουν υπόκεινται σε πολλές ερμηνείες που συχνά είναι αντικρουόμενες, κ.ά. Παρόλα αυτά όμως η παραγοντική ανάλυση αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο.

Οι μεταβλητές αντιπροσωπεύονται με τη χρήση παραγόντων F σύμφωνα με τη σχέση:

$$F_i = \sum_{j=1}^p w_{ij}z_{ij} = w_{i1}z_1 + w_{i2}z_2 + \dots + w_{ip}z_p$$

με $i = 1, 2, \dots, m$ και $j = 1, 2, \dots, p$

όπου w είναι οι συντελεστές των παραγοντικών βαθμών και p ο αριθμός των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται.

Η παραγοντική ανάλυση περιλαμβάνει τέσσερα στάδια:

1. Υπολογισμός της μήτρας συντελεστών συσχέτισης R των μεταβλητών και αξιολόγηση καταλληλότητας του χρησιμοποιούμενου υποδείγματος.
2. Εξαγωγή παραγόντων, δηλαδή προσδιορίζεται ο αριθμός των παραγόντων που είναι απαραίτητοι για την εκπροσώπηση των δεδομένων και προσδιορίζεται ο τρόπος υπολογισμού τους.
3. Γίνεται η περιστροφή (rotation) των παραγόντων για την διευκόλυνση της ερμηνείας τους.
4. Υπολογίζονται παραγοντικοί βαθμοί για κάθε παράγοντα.

Στην παρούσα μελέτη διενεργήθηκε παραγοντική ανάλυση από την οποία εξήχθησαν εννέα παράγοντες (δείκτες) από τους τριάντα συνολικά που ερμηνεύονται αναλυτικά στο κεφάλαιο 4. Η εξαγωγή των παραγόντων έγινε σύμφωνα με το κριτήριο που προτάθηκε από τον Kaiser (1960) και αφορά τους παράγοντες που έχουν ιδιοτιμή (eigenvalue) μεγαλύτερη από τη μονάδα.

Οι επιλεγέντες δείκτες δίνουν επαρκή πληροφόρηση για την χρηματοοικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων καθώς προέρχονται από τις πιο σημαντικές περιοχές της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ο σκοπός της μελέτης είναι να αξιολογήσει τη χρηματοοικονομική επίδοση των επιχειρήσεων του δείγματος.

Δείκτες που επιλέχθηκαν από την Παραγοντική Ανάλυση

Κωδικός	Ονομασία
X ₇	Βιομηχανική Αποδοτικότητα
X ₃	Κυκλοφοριακή Ρευστότητα
X ₁₀	Κυκλοφορία Ενεργητικού
X ₁₈	Μέση Περίοδος Εξόφλησης Πληρωτέων Λογαριασμών
X ₂₁	Ποσοστιαία Σύνθεση Ενεργητικού
X ₁₄	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού
X ₃₀	Λογάριθμος Προσωπικού
X ₂₅	Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα
X ₂₇	Μακροπρόθεσμη Ικανότητα Δανεισμού

5.1. Θεωρητική παρουσίαση της μεθόδου PROMETHEE

Η πολυκριτήρια μέθοδος PROMETHEE βασίζεται στη σύγκριση ανά δύο, όλων των προς κατάταξη δραστηριοτήτων, με βάση τα διάφορα κριτήρια αξιολόγησης. Έστω ότι πρέπει να επιλυθεί το πολυκριτήριο πρόβλημα:

$$\text{Max } \{f_1(\alpha), \dots, f_k(\alpha) / \alpha \in A\}$$

όπου:

A είναι ένα ορισμένο σύνολο εναλλακτικών δραστηριοτήτων (στην συγκεκριμένη περίπτωση επιχειρήσεων), οι οποίες θα πρέπει να αξιολογηθούν και καταταχθούν, και

f_i με $i = 1, \dots, k$ είναι τα κριτήρια εκτίμησης των εναλλακτικών δραστηριοτήτων που θα πρέπει να βελτιστοποιηθούν.

Η μέθοδος περιλαμβάνει δύο φάσεις:

1. Την ανάπτυξη μιας σχέσης υπεροχής στο σύνολο **A** των εναλλακτικών δραστηριοτήτων.
2. Την εκμετάλλευση της σχέσης που αναπτύσσεται, ώστε να επιλυθεί το πολυκριτήριο πρόβλημα.

Η μέθοδος PROMETHEE συγκρίνει ανά δύο όλες τις προς κατάταξη εναλλακτικές δραστηριότητες με βάση τα διάφορα κριτήρια αξιολόγησης. Η σύγκριση αυτή βασίζεται στον υπολογισμό των διαφορών $d = f(\alpha) - f(\beta)$, όπου $f(\alpha)$, $f(\beta)$, είναι οι εκτιμήσεις των

δραστηριοτήτων στο κριτήριο f . Στην συνέχεια ορίζεται η συνάρτηση προτίμησης $P(\alpha, \beta)$, η οποία εκφράζει την ένταση της προτίμησης του αποφασίζοντα για την εναλλακτική α έναντι της β και παίρνει τιμές από 0 έως 1, ως εξής:

- $P(\alpha, \beta) = 0$: Αδιαφορία μεταξύ των δραστηριοτήτων α και β .
- $P(\alpha, \beta) \sim 0$: Ελαφρά προτίμηση της α έναντι της β .
- $P(\alpha, \beta) \sim 1$: Ισχυρή προτίμηση της α έναντι της β .
- $P(\alpha, \beta) = 1$: Σαφής προτίμηση της α έναντι της β .

Προκειμένου η συνάρτηση προτίμησης να λαμβάνει υπόψη και την υπεροχή της β εναλλακτικής έναντι της α , ορίζεται η συνάρτηση H , ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} P(\alpha, \beta), & d \geq 0 \\ P(\beta, \alpha), & d \leq 0 \end{cases}$$

Σύμφωνα με την παραπάνω συνάρτηση, όταν η διαφορά d λαμβάνει θετικές τιμές, τότε η συνάρτηση $H(d)$ φανερώνει την ένταση της προτίμησης της εναλλακτικής α έναντι της β . Αντίθετα, όταν η διαφορά d λαμβάνει αρνητικές τιμές, η συνάρτηση $H(d)$ φανερώνει την ένταση της προτίμησης της β έναντι της α .

Για τον καθορισμό της μορφής της συνάρτησης προτίμησης, χρησιμοποιούνται έξι γενικευμένα κριτήρια.

1. Το σύνηθες κριτήριο (usual criterion)

Σύμφωνα με αυτό το κριτήριο ο αποφασίζων θεωρεί ότι υπάρχει αδιαφορία μεταξύ των δύο εναλλακτικών δραστηριοτήτων α και β , μόνο και μόνο αν $f(\alpha) = f(\beta)$. Σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση, ο αποφασίζων θεωρεί ότι υπάρχει σαφής προτίμηση για τη δραστηριότητα με τη μεγαλύτερη εκτίμηση. Η συνάρτηση $H(d)$ ορίζεται ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} 0 & \text{αν } d=0 \\ 1 & \text{αν } d \neq 0 \end{cases}$$

2. Το σχεδόν κριτήριο (quasi criterion)

Σύμφωνα με το γενικευμένο αυτό κριτήριο ο αποφασίζων θεωρεί ότι υπάρχει αδιαφορία μεταξύ δύο εναλλακτικών δραστηριοτήτων, όταν η διαφορά των εκτιμήσεών τους δεν υπερβαίνει ένα όριο αδιαφορίας q . Διαφορετικά υπάρχει σαφής προτίμηση. Για τη χρήση αυτού του γενικευμένου κριτηρίου, θα πρέπει να καθοριστεί το όριο αδιαφορίας. Η συνάρτηση $H(d)$, σε αυτή την περίπτωση, ορίζεται ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} 0 & \text{αν } -q \leq d \leq q \\ 1 & \text{αν } d < -q \text{ ή } d > q \end{cases}$$

3. Κριτήριο με γραμμική προτίμηση (criterion with linear preference)

Ο αποφασίζων χρησιμοποιώντας το γενικευμένο αυτό κριτήριο θεωρεί ότι εφόσον η διαφορά d είναι μικρότερη από ένα όριο προτίμησης p , τότε η προτίμηση του αυξάνει γραμμικά με το d . Αν η διαφορά d γίνει μεγαλύτερη από ένα όριο προτίμησης p , τότε υπάρχει σαφής προτίμηση. Για τη χρήση του κριτηρίου αυτού θα πρέπει να καθοριστεί ένα όριο προτίμησης p . Η συνάρτηση $H(d)$, σε αυτή την περίπτωση, ορίζεται ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} \frac{d}{p} & \text{αν } -p \leq d \leq p \\ 1 & \text{αν } d < -p \text{ ή } d > p \end{cases}$$

4. Κριτήριο επιπέδου (level criterion)

Στο κριτήριο αυτό εφόσον η τιμή της διαφοράς d βρίσκεται μεταξύ του ορίου αδιαφορίας q και του ορίου προτίμησης p , τότε υπάρχει ελαφρά προτίμηση [$H(d) = 0,5$]. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις ισχύουν οι παρατηρήσεις που έγιναν στα δύο προηγούμενα γενικευμένα κριτήρια. Η συνάρτηση $H(d)$, σε αυτή την περίπτωση, ορίζεται ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} 0 & \text{αν } |d| \leq q \\ \frac{1}{2} & \text{αν } q < |d| < p \\ 1 & \text{αν } |d| \geq p \end{cases}$$

5. Κριτήριο γραμμικής προτίμησης και περιοχής αδιαφορίας (criterion with linear preference and indifference area)

Ο αποφασίζων σε αυτή την περίπτωση θεωρεί ότι η προτίμηση του αυξάνει γραμμικά από την αδιαφορία στη σαφή προτίμηση, όταν η διαφορά d βρίσκεται μεταξύ του ορίου αδιαφορίας q και του ορίου προτίμησης p . Η συνάρτηση $H(d)$, σε αυτή την περίπτωση, ορίζεται ως εξής:

$$H(d) = \begin{cases} 0 & \text{αν } |d| \leq q \\ \frac{|d| - q}{p - q} & \text{αν } q < |d| < p \\ 1 & \text{αν } |d| \geq p \end{cases}$$

6. Κριτήριο του Gauss (Gaussian criterion)

Σύμφωνα με το γενικευμένο αυτό κριτήριο, οι προτιμήσεις του αποφασίζοντα περιγράφονται από την παρακάτω σχέση:

$$H(d) = 1 - \exp\left\{-\frac{(-d)^2}{2\sigma^2}\right\}$$

Η παράμετρος σ καθορίζει το σημείο αλλαγής στην καμπή της συνάρτησης.

Με τον καθορισμό της συνάρτησης $H(d)$ για κάθε κριτήριο είναι δυνατός ο υπολογισμός του δείκτη προτίμησης για κάθε ζευγάρι εναλλακτικών δραστηριοτήτων, εξετάζοντας όλα τα κριτήρια εκτίμησης ταυτόχρονα:

$$P(\alpha, \beta) = \frac{\sum_{i=1}^k \pi_i P_i(\alpha, \beta)}{\sum_{i=1}^k \pi_i}$$

όπου π_i είναι το βάρος κάθε κριτηρίου f_i ($i=1, \dots, k$),

και $P(\alpha, \beta)$ αντιπροσωπεύει την ένταση προτίμησης του αποφασίζοντα για την εναλλακτική δραστηριότητα α έναντι της β . Ο δείκτης παίρνει τιμές από το διάστημα $[0,1]$, έτσι ώστε:

- $P(\alpha, \beta) \approx 0$: Σημαίνει αδύνατη προτίμηση της εναλλακτικής δραστηριότητας α έναντι της β , για όλα τα κριτήρια,
- $P(\alpha, \beta) \approx 1$: Σημαίνει ισχυρή προτίμηση της εναλλακτικής λύσης α έναντι της β , για όλα τα κριτήρια.

Μέσω του δείκτη προτίμησης αναπτύσσεται μια σχέση υπεροχής στο σύνολο A των εναλλακτικών δραστηριοτήτων.

Αναφορικά με την εκμετάλλευση αυτής της σχέσης, υπολογίζονται τα ακόλουθα μεγέθη για κάθε εναλλακτική δραστηριότητα:

Ροή Εισόδου: $\phi^-(\alpha) = \sum_{\beta \in k} P(\beta, \alpha)$

Ροή Εξόδου: $\phi^+(\alpha) = \sum_{\beta \in k} P(\alpha, \beta)$

Η ροή εξόδου δείχνει την υπεροχή της εναλλακτικής δραστηριότητας α έναντι όλων των υπολοίπων εναλλακτικών δραστηριοτήτων, εξετάζοντας ταυτόχρονα όλα τα κριτήρια, ενώ η ροή εισόδου δείχνει την υπεροχή όλων των υπολοίπων εναλλακτικών δραστηριοτήτων έναντι της δραστηριότητας α . Αφαιρώντας τη ροή εισόδου από τη ροή εξόδου, υπολογίζεται η καθαρή ροή, $\phi(\alpha) = \phi^+(\alpha) - \phi^-(\alpha)$, η οποία αποτελεί ένα συνολικό μέγεθος αξιολόγησης της εναλλακτικής α έναντι όλων των υπολοίπων εξεταζόμενων εναλλακτικών.

Με βάση τις παραπάνω ροές, στη μέθοδο PROMETHEE I, αναπτύσσονται δύο κατατάξεις, μια βάσει των ροών εισόδου και μια βάσει των ροών εξόδου. Η τελική κατάταξη προκύπτει ως η τομή τους.

Στη μέθοδο PROMETHEE II, γίνεται πλήρης κατάταξη των εναλλακτικών δραστηριοτήτων (από την καλύτερη προς τη χειρότερη), με βάση τις καθαρές τους ροές. Με

τη χρήση αυτής της μεθόδου αποφεύγονται οι μη συγκρισιμότητες μεταξύ των εναλλακτικών που μπορούν να προκύψουν με τη χρήση της PROMETHEE I.

$\alpha P\beta$ (η α υπερέχει της β)	αν $\phi(\alpha) > \phi(\beta)$
$\alpha I\beta$ (υπάρχει αδιαφορία μεταξύ α και β)	αν $\phi(\alpha) = \phi(\beta)$

Κατάταξη των επιχειρήσεων

Η μέθοδος PROMETHEE II εφαρμόστηκε αρχικά σε όλο το δείγμα των επιχειρήσεων. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες λειτουργούν ως μεταβλητές στις σχέσεις υπεροχής που δημιουργήθηκαν κατά την εφαρμογή της μεθόδου. Τα βήματα που έγιναν μέχρι την τελική κατάταξη των επιχειρήσεων αναλύονται στη συνέχεια:

- αρχικά στους χρηματοοικονομικούς δείκτες δίδονται τυχαίες τιμές ως βάρη σημαντικότητας για το σύνολο των επιχειρήσεων
- κάθε επιχείρηση στη συνέχεια συγκρίνεται με όλες τις υπόλοιπες σύμφωνα με το κριτήριο Gauss
- το προηγούμενο βήμα επαναλαμβάνεται 500 φορές
- υπολογίζεται ο μέσος όρος από τις παραπάνω 500 επαναλήψεις και προκύπτει η κατάταξη που έχει η επιχείρηση σε σχέση με όλες τις προηγούμενες για ένα έτος
- όλα τα παραπάνω υπολογίζονται για κάθε έτος χωριστά – κάθε επιχείρηση αξιολογείται 2.000 φορές σε σχέση με όλες τις υπόλοιπες για την περίοδο 2005-2007

Ακολουθούν οι πίνακες που περιλαμβάνουν την τελική κατάταξη των επιχειρήσεων για την περίοδο 2005-2007. Η 1^η θέση είναι η καλύτερη ενώ η 100^η είναι η χειρότερη.

Κατάταξη επιχειρήσεων για το έτος 2005

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
1	ΡΟΛΕΞ - ΕΛΛΑΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ	0.243
2	FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.241
3	SUBARU MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.187
4	KARCHER Α.Ε.Ε.	0.166
5	MR MON Α.Ε.	0.153
6	PHARMAGORA Α.Ε.	0.144
7	KANEΛΛΟΠΟΥΛΟΣ, Π., Α.Ε.Ε.	0.125
8	RAVENNA Α.Ε.	0.122
9	ΦΙΛΗΣ, Α., FILLIS LIFT Α.Ε.Β.Ε.	0.122
10	ENERGIZER ΕΛΛΑΣ ΑΕ	0.121
11	ΤΖΑΝΝΕΣ ΑΕΕ&ΕΕ ΕΙΔ ΚΑΠΝΙΣΤ ΓΡΑΦΗΣ ΕΠΑΘΛΩΝ ΔΕΡΜ ΚΟΣΜ ΚΑΠ ΕΙΔ	0.121
12	ΚΑΟΥΦΜΑΝ ΒΙΒΛΙΟΠΩΛΕΙΟΝ ΑΕΕ	0.112

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
13	ΤΖΟΥΦΛΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΡΕΑΤΟΣΥΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΛΑΜΙΑΣ ΑΒΕΕ	0.109
14	PIERRE FABRE ΦΑΡΜΑΚΑ Α.Ε.	0.108
15	MEDTRONIC HELLAS Α.Ε.Ε.	0.106
16	LEVI STRAUSS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.103
17	VIVA Α.Ε.	0.103
18	FRANKE HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	0.095
19	VF HELLAS Α.Ε.	0.094
20	ΣΠΕΤΣΕΡΗΣ, ΕΥΤΥΧΙΟΣ, Α.Ε.	0.094
21	BOSCH THERMOTECHNIKI Α.Ε.	0.092
22	GOODYEAR DUNLOP ΕΛΑΣΤΙΚΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.083
23	ΓΚΟΝΤΟΣΙΔΗΣ, Α. & Δ., Α.Ε.Β.Ε.	0.079
24	TELEIMPEX Α.Ε.Ε.	0.076
25	ΒΕΚΡΑΚΗΣ ΕΜΠΟΡ ΕΙΣΑΓΩΓ ΒΙΟΤΕΧΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝ ΤΟΥΡΙΣΤ & ΞΕΝΟΔΟΧ ΑΕ	0.072
26	ΕΚΚΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0.072
27	ICC MATERIALS Α.Ε.	0.072
28	DELIFRANCE HELLAS Α.Ε.	0.067
29	ΛΑΝΑΡΑ, Ι. & Σ., ΑΦΟΙ, Α.Β.Ε.Ε.	0.067
30	PLAYMOBIL HELLAS ΑΕ&ΕΕ ΠΑΙΓΝΙΔΙΩΝ	0.060
31	VICKO Α.Ε.	0.057
32	ΓΡΑΝΟΥΖΗΣ, Δ., Α.Ε.	0.053
33	CASA BRAVA Α.Ε.Β.Ε.	0.052
34	ΔΗΜΗΤΕΡ Α.Ε.	0.050
35	GARMENTS FASHION Α.Ε.	0.044
36	ΠΟΛΥΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	0.043
37	ELEGANCE ΧΡ. ΜΟΥΦΤΟΓΛΟΥ Α.Ε.	0.042
38	DISEGNO Α.Ε.	0.041
39	ΜΟΥΤΣΙΟΥΛΗΣ ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΑΕ&ΒΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ	0.040
40	PAXOS ΑΒ&ΕΕ	0.039
41	ΤΡΙΔΗΜΑΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.038
42	ΟΜΙΚΡΟΝ CONTROL Α.Ε.	0.036
43	ΛΙΝΕΑ ΙΜΠΟΡΤΣ Α.Ε.	0.036
44	GENZYME HELLAS Ε.Π.Ε.	0.033
45	BUSINESS IMAGING SYSTEMS (B.I.S.) Α.Ε.	0.030
46	ΣΠΑΝΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	0.027
47	CHEVRON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Π.	0.025
48	PIRELLI ΕΛΑΣΤΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.025
49	ΑΝΔΡΙΩΤΗΣ ΣΠΥΡΟΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΦΟΔΙΩΝ	0.016
50	AUTO CLUB Α.Ε.	0.014
51	ARLA FOODS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε.	0.013
52	AUTOMATIC ALARM SYSTEMS Α.Ε.	0.013
53	DEALS Α.Ε.	0.013
54	ΩΡΑ - ΚΑΙΣΑΡΗΣ ΑΕΕ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ & ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ	0.012
55	VBH HELLAS Α.Ε.	0.003
56	MAN AIP Α.Ε.	-0.008
57	ΚΕΝΤΡΟ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΡΟΥΛΕΜΑΝ "ΚΕΡ ΑΕ" Α.Ε.	-0.009
58	ΣΤΑΜΟΣ Α.Ε.	-0.014
59	ΚΕΝΤΡΟ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ Α.Ε.Ε.	-0.015
60	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	-0.017
61	ΣΤΥΡΟΘΕΡΜ Α.Ε.&Β.Ε.	-0.027
62	MAGNET ELECTRIC Α.Ε.Β.Ε.	-0.027
63	ΦΑΡΜΑΖΑΚ Α.Ε.	-0.030
64	TOP SYSTEM Α.Ε.	-0.036
65	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	-0.039

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
66	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΚΟΡΙΝΘΙΑΚΗΣ ΣΤΑΦΙΔΑΣ Α.Σ.Ε.	-0.039
67	AGRIS ΑΕ	-0.040
68	PENTAS, I. A., Α.Ε.Ε.	-0.041
69	ΠΥΛΩΝΕΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.052
70	ΦΑΡΟΣ Α.Ε.	-0.052
71	SCIENTACT Α.Ε.	-0.057
72	ΝΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Χ.&Χ.Τ.Ε.	-0.058
73	ΡΟΥΣΣΟΣ, Κ., MITSUKO (R) Α.Ε.Ε.Ε.	-0.065
74	APLOPOLIS Α.Ε.Ε.	-0.072
75	ISOREN ΚΡΙΚΖΩΝΗΣ Α.Ε.	-0.085
76	ΑΘΑΝ. Ι. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.	-0.085
77	UNION CLIMA Α.Ε.	-0.088
78	TEXNOMET Α.Ε.	-0.091
79	VIKO Α.Ε.	-0.092
80	SIDER Α.Ε.&Β.Ε.	-0.101
81	PAPER CARE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.101
82	ΣΙΔΗΡΟΣ Α.Ε.	-0.105
83	CRIFE ΧΡ. ΠΑΠΑΜΙΧΑΗΛ Α.Ε.	-0.106
84	KRIMITZAS Α.Ε.	-0.116
85	SAGIAKOS Α.Ε.	-0.118
86	FUJICO HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	-0.123
87	ΑΣΠΡΑΚΗΣ - ΚΟΛΕΓΙΑΝΝΗΣ "ΑΡΙΣΤΟΝ ΡΟΔΟΥ" Α.Β.Ε.Ε.	-0.124
88	ΕΛ.ΟΜ.Α.Σ. ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΑΓΟΡΩΝ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΕΠΕ	-0.125
89	HAVELLS SYLVANIA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Ε.	-0.126
90	ΜΟΥΤΣΟΥΛΗΣ, Ν., Α.Ε.	-0.131
91	GRUPPO MOSSIALOS Α.Ε.Ε.	-0.132
92	BELLA FRUTTA Α.Ε.	-0.132
93	FUCHS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	-0.133
94	CASH & CARRY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	-0.153
95	ALMA SPORT Α.Ε.&Β.Ε.	-0.164
96	ΥΑΡΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.176
97	ΠΑΠΑΧΑΡΑΛΑΜΠΟΥΣ Α.Ε.	-0.189
98	BEBELITE Α.Β.Ε.Ε.	-0.192
99	ΒΑΛΙ Α.Ε.	-0.247
100	DORNA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.271

Κατάταξη επιχειρήσεων για το έτος 2006

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
1	ΡΟΛΕΞ - ΕΛΛΑΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ	0.289
2	FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.212
3	KARCHER Α.Ε.Ε.	0.212
4	RAVENNA Α.Ε.	0.168
5	MR MON Α.Ε.	0.156
6	ΦΙΛΗΣ, Α., FILLIS LIFT Α.Ε.Β.Ε.	0.154
7	GARMENTS FASHION Α.Ε.	0.130
8	SUBARU MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.129
9	ΚΑΟΥΦΜΑΝ ΒΙΒΛΙΟΠΩΛΕΙΟΝ ΑΕΕ	0.124
10	MEDTRONIC HELLAS Α.Ε.Ε.	0.101
11	ΤΖΑΝΝΕΣ ΑΕΕ&ΕΕ ΕΙΔ ΚΑΠΝΙΣΤ ΓΡΑΦΗΣ ΕΠΑΘΛΩΝ ΔΕΡΜ ΚΟΣΜ ΚΛΠ ΕΙΔ	0.097
12	ΓΚΟΝΤΟΣΙΔΗΣ, Α. & Δ., Α.Ε.Β.Ε.	0.097

Κατάταξη	Εταιρείες	Σχορ
13	ΤΖΟΥΦΛΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΡΕΑΤΟΣΥΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΛΑΜΙΑΣ ΑΒΕΕ	0.097
14	ENERGIZER ΕΛΛΑΣ ΑΕ	0.094
15	TELEIMPEX Α.Ε.Ε.	0.094
16	PHARMAGORA Α.Ε.	0.089
17	ΣΠΕΤΣΕΡΗΣ, ΕΥΤΥΧΙΟΣ, Α.Ε.	0.087
18	VF HELLAS Α.Ε.	0.086
19	VIVA Α.Ε.	0.084
20	PIERRE FABRE ΦΑΡΜΑΚΑ Α.Ε.	0.082
21	DELIFRANCE HELLAS Α.Ε.	0.081
22	FRANKE HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	0.076
23	ΔΗΜΗΤΕΡ Α.Ε.	0.076
24	GOODYEAR DUNLOP ΕΛΑΣΤΙΚΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.075
25	ΕΚΚΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0.075
26	ΛΑΝΑΡΑ, Ι. & Σ., ΑΦΟΙ, Α.Β.Ε.Ε.	0.074
27	PIRELLI ΕΛΑΣΤΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.066
28	PLAYMOBIL HELLAS ΑΕ&ΕΕ ΠΑΙΓΝΙΔΙΩΝ	0.066
29	BOSCH THERMOTECHNIKI Α.Ε.	0.062
30	AUTOMATIC ALARM SYSTEMS Α.Ε.	0.061
31	CASA BRAVA Α.Ε.Β.Ε.	0.056
32	ΤΡΙΔΗΜΑΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.056
33	ΠΟΛΥΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	0.054
34	CHEVRON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Π.	0.053
35	ΒΕΚΡΑΚΗΣ ΕΜΠΟΡ ΕΙΣΑΓΩΓ ΒΙΟΤΕΧΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝ ΤΟΥΡΙΣΤ & ΞΕΝΟΔΟΧ ΑΕ	0.048
36	MAN AIP Α.Ε.	0.045
37	ELEGANCE ΧΡ. ΜΟΥΦΤΟΓΛΟΥ Α.Ε.	0.045
38	ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ, Π., Α.Ε.Ε.	0.044
39	ΟΜΙΚΡΟΝ CONTROL Α.Ε.	0.040
40	LEVI STRAUSS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.036
41	VICKO Α.Ε.	0.035
42	ΩΡΑ - ΚΑΙΣΑΡΗΣ ΑΕΕ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ & ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ	0.034
43	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΚΟΡΙΝΘΙΑΚΗΣ ΣΤΑΦΙΔΑΣ Α.Σ.Ε.	0.031
44	PAXOS ΑΒ&ΕΕ	0.023
45	ΜΟΥΤΣΙΟΥΔΗΣ ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΑΕ&ΒΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ	0.017
46	ΣΠΑΝΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	0.017
47	ARLA FOODS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε.	0.015
48	PAPER CARE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0.014
49	KENTPO KINHΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ Α.Ε.Ε.	0.011
50	BUSINESS IMAGING SYSTEMS (B.I.S.) Α.Ε.	0.008
51	ΓΡΑΝΟΥΖΗΣ, Δ., Α.Ε.	0.008
52	ΑΝΔΡΙΩΤΗΣ ΣΠΥΡΟΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΦΟΔΙΩΝ	0.005
53	GENZYME HELLAS Ε.Π.Ε.	0.005
54	DISEGNO Α.Ε.	0.001
55	AUTO CLUB Α.Ε.	-0.001
56	VBH HELLAS Α.Ε.	-0.006
57	KENTPO ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΡΟΥΛΕΜΑΝ "ΚΕΡ ΑΕ" Α.Ε.	-0.008
58	ΛΙΝΕΑ ΙΜΠΟΡΤΣ Α.Ε.	-0.015
59	MAGNET ELECTRIC Α.Ε.Β.Ε.	-0.017
60	ΦΑΡΜΑΖΑΚ Α.Ε.	-0.024
61	AGRIS ΑΕ	-0.025
62	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	-0.032
63	ΡΟΥΣΣΟΣ, Κ., MITSUKO (R) Α.Ε.Ε.Ε.	-0.032
64	TOP SYSTEM Α.Ε.	-0.037
65	PENTΑΣ, Ι. Α., Α.Ε.Ε.	-0.040

Κατάταξη	Εταιρείες	Σχορ
66	ΣΤΑΜΟΣ Α.Ε.	-0.040
67	ΑΘΑΝ. Ι. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.	-0.043
68	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	-0.043
69	DEALS Α.Ε.	-0.046
70	ΦΑΡΟΣ Α.Ε.	-0.047
71	APLOPOLIS Α.Ε.Ε.	-0.051
72	ICC MATERIALS Α.Ε.	-0.059
73	ΕΛ.ΟΜ.Α.Σ. ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΑΓΟΡΩΝ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΕΠΕ	-0.060
74	TEXNOMET Α.Ε.	-0.064
75	SAGIAKOS Α.Ε.	-0.069
76	SCIENTACT Α.Ε.	-0.073
77	UNION CLIMA Α.Ε.	-0.078
78	ISOREN ΚΡΙΚΖΩΝΗΣ Α.Ε.	-0.084
79	GRUPPO MOSSIALOS Α.Ε.Ε.	-0.086
80	ΣΤΥΡΟΘΕΡΜ Α.Ε.&Β.Ε.	-0.088
81	ΠΥΛΩΝΕΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.091
82	SIDER Α.Ε.&Β.Ε.	-0.092
83	ΜΟΥΤΣΟΥΛΗΣ, Ν., Α.Ε.	-0.096
84	ΝΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Χ.&Χ.Τ.Ε.	-0.098
85	CRIFE ΧΡ. ΠΑΠΑΜΙΧΑΗΛ Α.Ε.	-0.101
86	CASH & CARRY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	-0.104
87	FUJICO HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	-0.119
88	ΣΙΔΗΡΟΣ Α.Ε.	-0.119
89	VIKO Α.Ε.	-0.124
90	BELLA FRUTTA Α.Ε.	-0.124
91	ALMA SPORT Α.Ε.&Β.Ε.	-0.128
92	HAVELLS SYLVANIA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Ε.	-0.132
93	ΑΣΠΡΑΚΗΣ - ΚΟΛΕΓΙΑΝΝΗΣ "ΑΡΙΣΤΟΝ ΡΟΔΟΥ" Α.Β.Ε.Ε.	-0.134
94	FUCHS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	-0.142
95	ΚΡΙΜΙΤΖΑΣ Α.Ε.	-0.142
96	ΠΑΠΑΧΑΡΑΛΑΜΠΟΥΣ Α.Ε.	-0.162
97	ΥΑΡΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.164
98	BEBELITE Α.Β.Ε.Ε.	-0.175
99	ΒΑΛΙ Α.Ε.	-0.264
100	DORNA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.312

Κατάταξη επιχειρήσεων για το έτος 2007

Κατάταξη	Εταιρείες	Σχορ
1	FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.289
2	ΡΟΛΕΞ - ΕΛΛΑΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ	0.263
3	MR MON Α.Ε.	0.177
4	RAVENNA Α.Ε.	0.175
5	KARCHER Α.Ε.Ε.	0.136
6	SUBARU MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.121
7	BUSINESS IMAGING SYSTEMS (B.I.S.) Α.Ε.	0.117
8	ΤΖΑΝΝΕΣ ΑΕΕ&ΕΕ ΕΙΔ ΚΑΠΝΙΣΤ ΓΡΑΦΗΣ ΕΠΑΘΛΩΝ ΔΕΡΜ ΚΟΣΜ ΚΑΠ ΕΙΔ	0.110
9	ΤΖΟΥΦΛΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΡΕΑΤΟΣΥΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΛΑΜΙΑΣ ΑΒΕΕ	0.110
10	ΚΑΟΥΦΜΑΝ ΒΙΒΛΙΟΠΩΛΕΙΟΝ ΑΕΕ	0.099
11	FRANKE HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	0.096

Κατάταξη	Εταιρείες	Στοχ
12	ΛΑΝΑΡΑ, Ι. & Σ., ΑΦΟΙ, Α.Β.Ε.Ε.	0.094
13	TELEIMPEX Α.Ε.Ε.	0.094
14	PHARMAGORA Α.Ε.	0.089
15	MEDTRONIC HELLAS Α.Ε.Ε.	0.086
16	VIVA Α.Ε.	0.085
17	GOODYEAR DUNLOP ΕΛΑΣΤΙΚΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.084
18	ENERGIZER ΕΛΛΑΣ ΑΕ	0.082
19	PAPER CARE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0.081
20	MAN AIP Α.Ε.	0.078
21	DELIFRANCE HELLAS Α.Ε.	0.077
22	ΔΗΜΗΤΕΡ Α.Ε.	0.076
23	VF HELLAS Α.Ε.	0.073
24	ΓΚΟΝΤΟΣΙΔΗΣ, Α. & Δ., Α.Ε.Β.Ε.	0.073
25	ΣΠΕΤΣΕΡΗΣ, ΕΥΤΥΧΙΟΣ, Α.Ε.	0.073
26	CHEVRON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Π.	0.072
27	PIRELLI ΕΛΑΣΤΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.070
28	PIERRE FABRE ΦΑΡΜΑΚΑ Α.Ε.	0.070
29	ELEGANCE XP. ΜΟΥΦΤΟΓΛΟΥ Α.Ε.	0.066
30	CASA BRAVA Α.Ε.Β.Ε.	0.061
31	ΕΚΚΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0.060
32	BOSCH THERMOTECHNIKI Α.Ε.	0.058
33	VICKO Α.Ε.	0.058
34	PLAYMOBIL HELLAS ΑΕ&ΕΕ ΠΑΙΓΝΙΔΙΩΝ	0.057
35	ΦΙΛΗΣ, Α., FILLIS LIFT Α.Ε.Β.Ε.	0.051
36	AUTO CLUB Α.Ε.	0.050
37	ΤΡΙΔΗΜΑΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.049
38	AUTOMATIC ALARM SYSTEMS Α.Ε.	0.045
39	GARMENTS FASHION Α.Ε.	0.044
40	ALMA SPORT Α.Ε.&Β.Ε.	0.042
41	ARLA FOODS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε.	0.040
42	ΝΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Χ.&Χ.Τ.Ε.	0.040
43	ΚΕΝΤΡΟ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ Α.Ε.Ε.	0.039
44	ΟΜΙΚΡΟΝ CONTROL Α.Ε.	0.033
45	ΓΡΑΝΟΥΖΗΣ, Δ., Α.Ε.	0.031
46	SCIENTACT Α.Ε.	0.029
47	ΠΟΛΥΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	0.027
48	ΣΠΑΝΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	0.024
49	ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ, Π., Α.Ε.Ε.	0.024
50	GENZYME HELLAS Ε.Π.Ε.	0.010
51	ΜΟΥΤΣΙΟΥΔΗΣ ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΑΕ&ΒΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ	0.007
52	PAXOS ΑΒ&ΕΕ	0.006
53	LINEA ΙΜΠΟΡΤΣ Α.Ε.	0.002
54	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΚΟΡΙΝΘΙΑΚΗΣ ΣΤΑΦΙΔΑΣ Α.Σ.Ε.	0.002
55	LEVI STRAUSS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	-0.007
56	AGRIS ΑΕ	-0.016
57	ΒΕΚΡΑΚΗΣ ΕΜΠΟΡ ΕΙΣΑΓΩΓ ΒΙΟΤΕΧΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝ ΤΟΥΡΙΣΤ & ΞΕΝΟΔΟΧ ΑΕ	-0.016
58	DEALS Α.Ε.	-0.024
59	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	-0.024
60	ΚΕΝΤΡΟ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΡΟΥΛΕΜΑΝ "ΚΕΡ ΑΕ" Α.Ε.	-0.025
61	ΡΟΥΣΣΟΣ, Κ., MITSUKO (R) Α.Ε.Ε.Ε.	-0.025
62	DISEGNO Α.Ε.	-0.026
63	VBH HELLAS Α.Ε.	-0.026
64	ΑΝΔΡΙΩΤΗΣ ΣΠΥΡΟΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΦΟΔΙΩΝ	-0.027

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
65	ΣΤΑΜΟΣ Α.Ε.	-0.030
66	ΦΑΡΜΑΖΑΚ Α.Ε.	-0.031
67	ΩΡΑ - ΚΑΙΣΑΡΗΣ ΑΕΕ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ & ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ	-0.035
68	ΑΡΛΟΠΟΛΙΣ Α.Ε.Ε.	-0.037
69	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	-0.038
70	ICC MATERIALS Α.Ε.	-0.038
71	TOP SYSTEM Α.Ε.	-0.041
72	ISOREN ΚΡΙΚΖΩΝΗΣ Α.Ε.	-0.048
73	PENTAS, I. A., Α.Ε.Ε.	-0.048
74	TEXNOMET Α.Ε.	-0.048
75	ΦΑΡΟΣ Α.Ε.	-0.055
76	ΑΘΑΝ. Ι. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.	-0.067
77	ΠΥΛΩΝΕΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.071
78	UNION CLIMA Α.Ε.	-0.076
79	ΕΛ.ΟΜ.Α.Σ. ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΑΓΟΡΩΝ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΕΠΕ	-0.076
80	SAGIAKOS Α.Ε.	-0.077
81	MAGNET ELECTRIC Α.Ε.Β.Ε.	-0.077
82	ΣΤΥΡΟΘΕΡΜ Α.Ε.&Β.Ε.	-0.091
83	CRIFE ΧΡ. ΠΑΠΑΜΙΧΑΗΛ Α.Ε.	-0.095
84	GRUPPO MOSSIALOS Α.Ε.Ε.	-0.098
85	ΜΟΥΤΣΟΥΛΗΣ, Ν., Α.Ε.	-0.102
86	ΑΣΠΡΑΚΗΣ - ΚΟΛΕΓΙΑΝΝΗΣ "ΑΡΙΣΤΟΝ ΡΟΛΟΥ" Α.Β.Ε.Ε.	-0.126
87	ΣΙΔΗΡΟΣ Α.Ε.	-0.127
88	FUCHS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	-0.134
89	VIKO Α.Ε.	-0.140
90	BELLA FRUTTA Α.Ε.	-0.140
91	ΚΡΙΜΙΤΖΑΣ Α.Ε.	-0.147
92	ΥΑΡΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.151
93	HAVELLS SYLVANIA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Ε.	-0.153
94	BEBELITE Α.Β.Ε.Ε.	-0.155
95	FUJICO HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	-0.157
96	ΠΑΠΑΧΑΡΑΛΑΜΠΟΥΣ Α.Ε.	-0.166
97	CASH & CARRY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	-0.167
98	ΒΑΛΙ Α.Ε.	-0.235
99	DORNA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.236
100	SIDER Α.Ε.&Β.Ε.	-0.274

Κατάταξη επιχειρήσεων για την τριετία 2005-2007

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
1	ΡΟΛΕΞ - ΕΛΛΑΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ	0.275
2	FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.254
3	KARCHER Α.Ε.Ε.	0.185
4	MR MON Α.Ε.	0.162
5	RAVENNA Α.Ε.	0.160
6	SUBARU MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.147
7	ΤΖΑΝΝΕΣ ΑΕΕ&ΕΕ ΕΙΔ ΚΑΠΝΙΣΤ ΓΡΑΦΗΣ ΕΠΑΘΛΩΝ ΔΕΡΜ ΚΟΣΜ ΚΑΠ ΕΙΔ	0.114
8	ΦΙΛΗΣ, Α., FILLIS LIFT Α.Ε.Β.Ε.	0.114
9	ΚΑΟΥΦΜΑΝ ΒΙΒΛΙΟΠΩΛΕΙΟΝ ΑΕΕ	0.113
10	ΤΖΟΥΦΛΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΡΕΑΤΟΣΥΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΛΑΜΙΑΣ ΑΒΕΕ	0.109
11	ENERGIZER ΕΛΛΑΣ ΑΕ	0.105
12	PHARMAGORA Α.Ε.	0.101

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
13	MEDTRONIC HELLAS Α.Ε.Ε.	0.096
14	VIVA Α.Ε.	0.092
15	FRANKE HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	0.091
16	PIERRE FABRE ΦΑΡΜΑΚΑ Α.Ε.	0.089
17	TELEIMPEX Α.Ε.Ε.	0.089
18	VF HELLAS Α.Ε.	0.087
19	ΣΠΕΤΣΕΡΗΣ, ΕΥΤΥΧΙΟΣ, Α.Ε.	0.087
20	ΓΚΟΝΤΟΣΙΔΗΣ, Α. & Δ., Α.Ε.Β.Ε.	0.085
21	DELIFRANCE HELLAS Α.Ε.	0.080
22	GOODYEAR DUNLOP ΕΛΑΣΤΙΚΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0.079
23	ΛΑΝΑΡΑ, Ι. & Σ., ΑΦΟΙ, Α.Β.Ε.Ε.	0.079
24	GARMENTS FASHION Α.Ε.	0.077
25	BOSCH THERMOTECHNIKI Α.Ε.	0.071
26	CHEVRON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Π.	0.071
27	ΔΗΜΗΤΕΡ Α.Ε.	0.069
28	ΕΚΚΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0.069
29	PLAYMOBIL HELLAS ΑΕ&ΕΕ ΠΑΙΓΝΙΔΙΩΝ	0.060
30	ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ, Π., Α.Ε.Ε.	0.059
31	CASA BRAVA Α.Ε.Β.Ε.	0.056
32	ELEGANCE ΧΡ. ΜΟΥΦΤΟΓΛΟΥ Α.Ε.	0.054
33	PIRELLI ΕΛΑΣΤΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.054
34	ΤΡΙΔΗΜΑΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ Α.Ε.Ε.	0.051
35	LEVI STRAUSS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	0.050
36	AUTOMATIC ALARM SYSTEMS Α.Ε.	0.047
37	BUSINESS IMAGING SYSTEMS (B.I.S.) Α.Ε.	0.045
38	VICKO Α.Ε.	0.045
39	PAPER CARE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0.039
40	ΠΟΛΥΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	0.039
41	MAN AIR Α.Ε.	0.037
42	ΟΜΙΚΡΟΝ CONTROL Α.Ε.	0.031
43	ΒΕΚΡΑΚΗΣ ΕΜΠΟΡ ΕΙΣΑΓΩΓ ΒΙΟΤΕΧΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝ ΤΟΥΡΙΣΤ & ΞΕΝΟΔΟΧ ΑΕ	0.030
44	ΓΡΑΝΟΥΖΗΣ, Δ., Α.Ε.	0.029
45	PAXOS ΑΒ&ΕΕ	0.023
46	ΜΟΥΤΣΙΟΥΛΗΣ ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΑΕ&ΒΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ	0.022
47	ARLA FOODS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε.	0.021
48	ΣΠΑΝΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	0.018
49	AUTO CLUB Α.Ε.	0.017
50	GENZYME HELLAS Ε.Π.Ε.	0.011
51	ΚΕΝΤΡΟ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ Α.Ε.Ε.	0.008
52	DISEGNO Α.Ε.	0.006
53	ΩΡΑ - ΚΑΙΣΑΡΗΣ ΑΕΕ ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ & ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ	0.005
54	ΑΝΔΡΙΩΤΗΣ ΣΠΥΡΟΣ ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΦΟΔΙΩΝ	0.002
55	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΚΟΡΙΝΘΙΑΚΗΣ ΣΤΑΦΙΔΑΣ Α.Σ.Ε.	0.001
56	LINEA ΙΜΠΟΡΤΣ Α.Ε.	-0.001
57	ICC MATERIALS Α.Ε.	-0.004
58	VBH HELLAS Α.Ε.	-0.010
59	ΚΕΝΤΡΟ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΡΟΥΛΕΜΑΝ "ΚΕΡ ΑΕ" Α.Ε.	-0.013
60	DEALS Α.Ε.	-0.023
61	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	-0.028
62	ΣΤΑΜΟΣ Α.Ε.	-0.030
63	SCIENTACT Α.Ε.	-0.031
64	AGRIS ΑΕ	-0.032
65	TOP SYSTEM Α.Ε.	-0.035

Κατάταξη	Εταιρείες	Σκορ
66	ΦΑΡΜΑΖΑΚ Α.Ε.	-0.036
67	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	-0.037
68	ΝΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Χ.&Χ.Τ.Ε.	-0.037
69	MAGNET ELECTRIC Α.Ε.Β.Ε.	-0.043
70	PENTAS, I. A., Α.Ε.Ε.	-0.043
71	ΡΟΥΣΣΟΣ, Κ., MITSUKO (R) Α.Ε.Ε.Ε.	-0.044
72	ΦΑΡΟΣ Α.Ε.	-0.050
73	ΑΡΛΟΠΟΛΙΣ Α.Ε.Ε.	-0.054
74	ΑΘΑΝ. Ι. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.	-0.065
75	ΠΥΛΩΝΕΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.071
76	ISOREN ΚΡΙΚΖΩΝΗΣ Α.Ε.	-0.075
77	ΣΤΥΡΟΘΕΡΜ Α.Ε.&Β.Ε.	-0.075
78	ΤΕΧΝΟΜΕΤ Α.Ε.	-0.075
79	ALMA SPORT Α.Ε.&Β.Ε.	-0.079
80	UNION CLIMA Α.Ε.	-0.082
81	ΕΔ.ΟΜ.Α.Σ. ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΑΓΟΡΩΝ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΕΠΕ	-0.083
82	SAGIAKOS Α.Ε.	-0.088
83	CRIFE ΧΡ. ΠΑΠΑΜΙΧΑΗΛ Α.Ε.	-0.098
84	GRUPPO MOSSIALOS Α.Ε.Ε.	-0.109
85	ΜΟΥΤΣΟΥΛΗΣ, Ν., Α.Ε.	-0.111
86	ΣΙΔΗΡΟΣ Α.Ε.	-0.121
87	VIKO Α.Ε.	-0.123
88	BELLA FRUTTA Α.Ε.	-0.137
89	FUCHS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	-0.137
90	ΑΣΠΡΑΚΗΣ - ΚΟΛΕΓΙΑΝΝΗΣ "ΑΡΙΣΤΟΝ ΡΟΔΟΥ" Α.Β.Ε.Ε.	-0.137
91	ΚΡΙΜΙΤΖΑΣ Α.Ε.	-0.138
92	FUJICO HELLAS Α.Ε.Β.Ε.	-0.140
93	HAVELLS SYLVANIA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Ε.	-0.147
94	CASH & CARRY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	-0.149
95	SIDER Α.Ε.&Β.Ε.	-0.160
96	ΥΑΡΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.169
97	ΒΕΒΕΛΙΤΕ Α.Β.Ε.Ε.	-0.173
98	ΠΑΠΑΧΑΡΑΛΑΜΠΟΥΣ Α.Ε.	-0.179
99	ΒΑΛΙ Α.Ε.	-0.253
100	DORNA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-0.287

Οι «καλύτερες»

Μεταξύ των 10 καλύτερων, σε επιδόσεις, επιχειρήσεων του δείγματος βρίσκονται οι επιχειρήσεις:

- **Ρόλεξ Ελλάς Α.Ε.**, η οποία κατέχει και την πρώτη θέση για τα έτη 2005, 2006 καθώς και για το μέσο όρο της τριετίας 2005-2007. Η επιχείρηση αυτή καταγράφει πολύ μεγάλα κέρδη προ φόρων και τόκων για τα έτη 2005 και 2006 (€4,097,014.71 και €5,331,364.64 αντίστοιχα). Σημειώνει ακόμη την μεγαλύτερη επίδοση στα κριτήρια: *βιομηχανική αποδοτικότητα και κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού*. Τέλος ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού ισούται με τη μονάδα.
- **Ford Motor Ελλάς Α.Ε.Β.Ε.**, η οποία κατέχει την πρώτη θέση για το έτος 2007 και τη δεύτερη θέση για τα υπόλοιπα έτη καθώς και για την τριετία 2005-2007. Πιο συγκεκριμένα έχει από τους υψηλότερους δείκτες στα κριτήρια: *βιομηχανική αποδοτικότητα και κυκλοφορία ενεργητικού*. Παρουσιάζει ακόμη την καλύτερη μέση περίοδο εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών, καθώς κατέχει τον χαμηλότερο δείκτη απ' όλες τις εταιρίες του δείγματος.
- **Karcher Α.Ε.Ε.**, η οποία βρίσκεται σταθερά στην πρώτη πεντάδα σε όλες τις χρονιές κατάταξης. Η επιχείρηση αυτή διέπεται από μια συνολική καλή επίδοση, καθώς κατέχει από τις υψηλότερες τιμές στους δείκτες: *βιομηχανική αποδοτικότητα, κυκλοφοριακή ρευστότητα, κυκλοφορία ενεργητικού και κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού*. Κατέχει ακόμη από τις χαμηλότερες τιμές του δείκτη: *μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών και η μακροπρόθεσμη ικανότητα δανεισμού* της αγγίζει την μονάδα (0.960)
- **Mr. Mon Α.Ε.**, η οποία και αυτή βρίσκεται σταθερά στην πρώτη πεντάδα σε όλες τις χρονιές κατάταξης, παρόλο που υστερεί αρκετά σε: *βιομηχανική αποδοτικότητα και κυκλοφοριακή ρευστότητα*. Υπερτερεί όμως σε μεγάλο βαθμό στους δείκτες: *κυκλοφορία ενεργητικού και κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού*. Ακόμη έχει μια αρκετά καλή μέση περίοδο εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών και δείκτη μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού ίσο με τη μονάδα.
- **Ravenna Α.Ε.**, η οποία κατέχει από τους υψηλότερους δείκτες *βιομηχανικής αποδοτικότητας και καλό δείκτη μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού* (0.901). Την όλη εικόνα χαλάει η αρκετά μεγάλη μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών, η οποία ανέρχεται στις 108.080.

Οι «χειρότερες»

Αντίστοιχα στις τελευταίες 10 θέσεις κατάταξης βρίσκονται σταθερά οι εταιρείες:

- **Dorna Ελλάς Α.Ε.**, η οποία κατέχει μόνιμα την τελευταία θέση για κάθε χρονιά ξεχωριστά καθώς και για την τριετία. Αναμενόμενο καθώς έχει την χαμηλότερη τιμή στον δείκτη βιομηχανικής αποδοτικότητας, απ' όλες τις εταιρίες του δείγματος. Από τις χαμηλότερες τιμές έχουν ακόμη οι δείκτες της κυκλοφοριακής ρευστότητας και της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού ισούται με τη μονάδα.
- **Βαλι Α.Ε.**, η οποία κατέχει μόνιμα την προτελευταία θέση για κάθε χρονιά ξεχωριστά καθώς και για την τριετία. Η συγκεκριμένη εταιρία εμφανίζει τους μικρότερους δείκτες ποσοστιαίας σύνθεσης ενεργητικού και λογαρίθμου προσωπικού απ' όλες τις εταιρίες του δείγματος. Εντύπωση προκαλεί και εδώ το γεγονός ότι ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού ισούται με τη μονάδα.
- **Παπαχαράλαμπος Α.Ε.**, η οποία παρουσιάζει από τις χαμηλότερες τιμές του δείκτη βιομηχανικής αποδοτικότητας και δείκτη λογαρίθμου προσωπικού ίσο με τη μονάδα.
- **Bebelite Α.Β.Ε.Ε.**, η οποία παρουσιάζει πάρα πολύ υψηλή τιμή του δείκτη της μέσης περιόδου εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών. Ο λογάριθμος του προσωπικού ισούται με 0.699 και έχει δείκτη μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού ίσο με τη μονάδα.
- **Yara Ελλάς Α.Ε.**, η οποία παρουσιάζει την χαμηλότερη τιμή του δείκτη μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού απ' όλες τις εταιρίες του δείγματος. σε αρκετά υψηλά επίπεδα βρίσκεται ο δείκτης της μέσης περιόδου εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών. Τέλος ο λογάριθμος του προσωπικού είναι ίσος με 1.079.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

6.1 Οι ελληνικές ΜΜΕ

Οι ΜΜΕ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην Ελληνική Οικονομία, καθώς συμμετέχουν με εξαιρετικά υψηλά ποσοστά στο σύνολο των επιχειρήσεων και η συμβολή τους στην παραγωγικότητα, την αύξηση της απασχόλησης και την οικονομική ανάπτυξη εν γένει είναι σημαντική.

Ο οικογενειακός χαρακτήρας των ΜΜΕ στην Ελλάδα (η διοίκηση και η διαχείριση ασκείται από τους ιδιοκτήτες τους και τα μέλη των οικογενειών τους) τους προσδίδει ευελιξία και ταχύτητα στην λήψη αποφάσεων, σημαντικά πλεονεκτήματα στο διαρκώς μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται. Παράλληλα οι προσωπικές σχέσεις που αναπτύσσονται με τους πελάτες έχουν ως αποτέλεσμα την καλύτερη ανταπόκριση της επιχείρησης στις ανάγκες τους. Ο οικογενειακός χαρακτήρας τους συχνά τις εμποδίζει να αξιοποιήσουν τις ικανότητες επαγγελματιών διοικητικών στελεχών.

Ωστόσο οι ΜΜΕ και εν γένει οι Ελληνικές επιχειρήσεις έχουν να αντιμετωπίσουν σημαντικά προβλήματα μεταξύ των οποίων είναι η δυσκολία πρόσβασης σε χρηματοδοτικούς πόρους (ιδιαίτερα των επιχειρήσεων που βρίσκονται στα πρώτα στάδια λειτουργίας τους), η χαμηλή ανταγωνιστικότητα τους, προβλήματα πληροφόρησης σε σχέση με τις δομές στήριξης τους, προβλήματα γραφειοκρατίας στις σχέσεις τους με το Δημόσιο αλλά και στη διαχείριση προγραμμάτων χρηματοδότησης τους. Παράλληλα έχουν να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό των μεγάλων επιχειρήσεων οι οποίες διαθέτουν ισχυρά πλεονεκτήματα (μεγάλου ύψους κεφάλαια, εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, καλύτερη δανειοληπτική ικανότητα).

6.2 Ανάλυση δείγματος επιχειρήσεων

Η παρούσα διατριβή είχε ως σκοπό τη χρηματοοικονομική ανάλυση της συμπεριφοράς των μεταποιητικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Αναλύθηκε δείγμα 100 ΜΜΕ για την χρονική περίοδο 2005-2007. Ως κριτήριο προσδιορισμού του μεγέθους τους χρησιμοποιήθηκε ο αριθμός απασχολούμενων (10-50 άτομα). Ως κριτήρια αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιλεγέντων επιχειρήσεων, χρησιμοποιήθηκαν αρχικά 30 δείκτες που καλύπτουν όλες τις βασικές περιοχές

επιχειρηματικής δραστηριότητας, δηλαδή τη ρευστότητα, κεφαλαιακή δομή, δανειακή επιβάρυνση, επίδοση διαχείρισης και αποδοτικότητα.

Εφαρμόστηκε η Παραγοντική Ανάλυση προκειμένου να μειωθεί ο αριθμός των χρησιμοποιούμενων δεικτών, σε ένα μικρότερο και πιο σημαντικό σύνολο 9 δεικτών, οι οποίοι δίνουν επαρκή πληροφόρηση καθώς προέρχονται από όλες τις βασικές περιοχές επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Μια μελέτη σε κλαδικό επίπεδο θα παρείχε πιο ολοκληρωμένη εικόνα και πιο άμεσα συγκρίσιμα αποτελέσματα.

6.3 Κατάταξη δείγματος επιχειρήσεων με τη μέθοδο PROMETHEE

II

Ενδιαφέροντα συμπεράσματα εξήχθησαν και από την εφαρμογή της πολυκριτήριας μεθόδου PROMETHEE II για την κατάταξη των επιχειρήσεων του δείγματος, με βάση τις επιδόσεις τους στους 9 χρηματοοικονομικούς δείκτες που ανέδειξε ως σημαντικούς η Παραγοντική Ανάλυση. Συγκεκριμένα, υπήρξαν επιχειρήσεις που διατήρησαν τις καλές επιδόσεις τους σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου παραμένοντας σταθερά μεταξύ των 10 καλύτερων επιχειρήσεων του δείγματος. Ομοίως, υπήρξαν επιχειρήσεις, λιγότερες σε αριθμό, που διατήρησαν τις άσχημες επιδόσεις τους, παραμένοντας σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 2005-2007 στις τελευταίες θέσεις κατάταξης. Δεν ήταν λίγες και οι επιχειρήσεις που διέγραψαν θεαματικές πορείες, είτε καλυτερεύοντας είτε χειροτερεύοντας τη θέση τους στην κατάταξη.

Οι επιχειρήσεις που καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις κατάταξης χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και σημαντική αποδοτικότητα που ωστόσο εμφανίζει φθίνουσα τάση. Έχουν μεγάλη κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων και μικρότερη, συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, δανειακή επιβάρυνση. Από την άλλη μεριά, τις τελευταίες θέσεις κατάταξης καταλαμβάνουν επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από χαμηλή ρευστότητα και μικρή αποδοτικότητα. Το σημαντικότερο ωστόσο στοιχείο που τις διαφοροποιεί από τις καλύτερες επιχειρήσεις του δείγματος, είναι η μεγάλη εξάρτηση τους από τον δανεισμό.

Ακόμη εξετάστηκαν και στοιχεία που αφορούν την ηλικία των επιχειρήσεων, τον αριθμό των απασχολούμενων και τον εξαγωγικό προσανατολισμό των επιχειρήσεων ανάλογα με τη θέση κατάταξης τους. Επιχειρήσεις με μεγαλύτερο μέσο όρο ετών λειτουργίας (παλαιότερες) κατατάσσονται μεταξύ των καλύτερων επιχειρήσεων του δείγματος, επιδεικνύοντας καλύτερες επιδόσεις λόγω της μακρόχρονης παρουσίας τους στην αγορά και της σημαντικής εμπειρίας που έχουν αναπτύξει. Παράλληλα οι καλύτερες επιχειρήσεις του

δείγματος είναι μεγαλύτερες σε μέγεθος (αριθμό απασχολούμενων) και περισσότερο προσανατολισμένες στις εξαγωγές.

6.4 Προοπτικές εξέλιξης

Η παγκοσμιοποίηση, το άνοιγμα των αγορών και ο ολοένα εντεινόμενος ανταγωνισμός έχουν δημιουργήσει ένα περιβάλλον στο οποίο η επιβίωση και ανάπτυξη των ΜΜΕ εξαρτάται από τη δυνατότητα τους να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που τους παρέχουν οι νέες τεχνολογίες, η καινοτομία, η αλλαγή κουλτούρας στη διοίκηση, βελτίωση ποιότητας προϊόντων / υπηρεσιών, οι συνεργασίες – δικτύωση, αλλά και η επέκταση σε νέες αγορές. Η εκμετάλλευση αυτών των ευκαιριών θα οδηγήσει στη δημιουργία μιας κρίσιμης μάζας πρωτοπόρων, υψηλής ανάπτυξης και βελτιωμένης ανταγωνιστικότητας ΜΜΕ.

Έρευνες έχουν δείξει την ύπαρξη ψηφιακού χάσματος μεταξύ των επιχειρήσεων ανάλογα με το μέγεθος τους. Επίσης την ύπαρξη υστέρησης στην εφαρμογή Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) στις Ελληνικές ΜΜΕ, κυρίως λόγω της έλλειψης γνώσεων και ενημέρωσης. Οι τάσεις που διαγράφονται είναι ευοίωνες, καθώς ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν Η/Υ και οι συνδέσεις στο Internet αυξάνουν με αλματώδεις ρυθμούς. Παράλληλα αυξάνονται οι δαπάνες σε ΤΠΕ οι οποίες φθάνουν το μέσο Ευρωπαϊκό όρο. Η χρήση εφαρμογών ηλεκτρονικού εμπορίου ωστόσο περιορίζεται ακόμη στις μεγάλες επιχειρήσεις.

Οι καινοτομικές επιδόσεις των Ελληνικών ΜΜΕ είναι χαμηλότερες των μέσων Ευρωπαϊκών, ωστόσο η τάση είναι αυξητική. Οι πιο ανεπτυγμένες καινοτομικά Ελληνικές περιφέρειες είναι η Αττική και η Κρήτη όπου βρίσκονται τα δύο μεγαλύτερα ερευνητικά ιδρύματα (ο Δημόκριτος και το Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας).

6.5 Μελλοντικές κατευθύνσεις

Στα πλαίσια των προοπτικών εξέλιξης των Ελληνικών ΜΜΕ, ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε η σύγκριση της απόδοσης των επιχειρήσεων ανάλογα με το βαθμό εκμετάλλευσης των ευκαιριών που περιγράφηκαν παραπάνω (ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών, καινοτομία, ποιότητα, δικτύωση – συνεργασίες, άνοιγμα σε νέες αγορές, χρήση δομών στήριξης, κλπ). Η έρευνα αυτή θα μπορούσε να κατευθυνθεί σε συγκεκριμένους κλάδους δραστηριότητας όπως και σε διαφορετικά μεγέθη επιχειρήσεων.

Βιβλιογραφία

Έντυπη

1. Βούλγαρη – Ψιμάρη Φ., Ζοπουνίδης Κ. (2000), «Χρηματοοικονομική Στρατηγική Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
2. Αβραμίδης Αργύρης Λεων. (2008), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη.
3. Γίκας Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήσεις των οικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα.
4. Δούμπος Μιχάλης (2007), «Πολυκριτήρια Συστήματα Αποφάσεων», Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά.
5. Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος (2003), «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ», εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
6. Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος (2001), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με Πολλαπλά Κριτήρια», εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
7. Κουκουλής Δημήτριος, Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος (2004), «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Β. Γκιούρδας Εκδοτική, Αθήνα.
8. Παπαδόπουλος Δημήτρης (1986), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης», Θεσσαλονίκη.
9. Σίσκος Ι., Ζοπουνίδης Κ., Πάπης Κ. (1996), «Μάνατζμεντ Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης», Ηράκλειο.
10. Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2008), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική», Rosili, Αθήνα.

Ηλεκτρονική

1. www.eommex.gr/english/SME_in_Ellas/sme_sector
2. www.statistics.gr
3. www.europa.eu.int
4. www.europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/analysis/observatory
5. www.ebusinessforum.gr
6. www.ypetho.gr
7. www.ypan.gr
8. www.go-online.gr
9. www.gge.gr
10. www.hellaskps.gr
11. www.eic.gr
12. www.seve.gr
13. www.e-gov.gr
14. www.icap.gr
15. www.tempme.gr
16. www.specisoft.gr