

Χρηματοδοτικά εργαλεία για τη στήριξη της επιχειρηματικότητας

	1
	2
Σκοπός του κεφαλαίου	3
Προσδοκώμενα αποτελέσματα	4
Έννοιες – κλειδιά	5
12.1 Χρηματοδοτώντας την επιχειρηματικότητα	6
12.2 Ίδιο κεφάλαιο	7
12.3 Τραπεζικός δανεισμός	8
12.4 Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital)	9
12.5 Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)	10
12.6 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)	11
12.7 Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (business incubators)	12
12.8 Επιχειρηματικοί άγγελοι	13
12.9 Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα	
12.10 Χρηματοδοτώντας την μικρομεσαία επιχειρηματικότητα: εθνικές πολιτικές και ευρωπαϊκά προγράμματα	
12.11 Επίλογος: το πρόβλημα της χρηματοδότησης και η φυσιολογία της ελληνικής επιχείρησης	
Μελέτη περίπτωσης	
Σύνοψη	
Βιβλιογραφία	

Συγγραφείς κεφαλαίου

Ανδρέας Ανδρικόπουλος, Λέκτορας, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων
Αριστείδης Σάμιτας, Αν. Καθηγητής, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

► Σκοπός του κεφαλαίου

Η χρηματοδοτική λειτουργία μιας επιχείρησης είναι σημαντική γιατί είναι απαραίτητη στην αλυσίδα δημιουργίας αξίας, στο πλαίσιο της παραγωγικής διαδικασίας. Η χρηματοδοτική ανάλυση αφορά δύο διακριτές αλλά αλληλένδετες διαδικασίες: την εύρεση χρηματοδότησης με τους καλύτερους δυνατούς όρους και την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών πόρων στην παραγωγική διαδικασία. Η αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών πόρων γίνεται τόσο σε επίπεδο προγραμματισμού της τρέχουσας παραγωγικής δραστηριότητας της επιχείρησης (π.χ. πολιτική πιστώσεων προς τους πελάτες) όσο και επίπεδο μακροπρόθεσμων επενδύσεων (π.χ. ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού).

► Προσδοκώμενα αποτελέσματα

Μετά το τέλος του κεφαλαίου αυτού θα έχετε τη δυνατότητα να:

- Κατανοήσετε την έννοια και τους διάφορους τύπους χρηματοδότησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας
- Γνωρίσετε τους τρόπους αξιοποίησης των χρηματοοικονομικών πόρων στην παραγωγική διαδικασία
- Κατανοήσετε τη σημασία του προγραμματισμού της παραγωγικής δραστηριότητας με βάση τους διαθέσιμους πόρους
- Κατανοήσετε τη σημασία της χρηματοδοτικής ανάλυσης

► Έννοιες-κλειδιά

- Χρηματοδότηση
- Ίδια κεφάλαια
- Τραπεζικός δανεισμός
- Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών
- Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων
- Χρηματοδοτική μίσθωση
- Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων
- Επιχειρηματικοί άγγελοι
- Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα
- Πολιτικές χρηματοδότησης (εθνικές και ευρωπαϊκές)

Η χρηματοδότηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης προέρχεται από εξωτερικές και εσωτερικές πηγές. Οι εσωτερικές πηγές αφορούν τη χρηματοδότηση της επιχείρησης με ίδιους πόρους, με τα οικονομικά αποτελέσματα της τρέχουσας και των παρελθουσών περιόδων που παρακρατήθηκαν χωρίς να αποδοθούν στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης αφορούν τους χρηματοδότες που κινούνται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου καθώς και επιδοτήσεις από εθνικές ή υπερεθνικές πολιτικές. Αγορές κεφαλαίου είναι οι αγορές όπου μια επιχείρηση μπορεί να βρει χρηματοδότηση για μια μακρά χρονική περίοδο, πέραν του ενός έτους (π.χ. μια φαρμακοβιομηχανία μπορεί να αναζητήσει νέα κεφάλαια από εταίρους ή δανεικά από τράπεζες, με σκοπό να επενδύσει στην έρευνα και την ανάπτυξη νέων προϊόντων). Αγορές χρήματος είναι οι αγορές όπου μια επιχείρηση μπορεί να βρει χρηματοδότηση για μια σύντομη χρονική περίοδο (π.χ. μπορεί να προεξοφλήσει γραμμάτια προκειμένου να εξασφαλίσει από τις τράπεζες κεφάλαια αναγκαία για να αγοράσει προϊόντα και να τα διακινήσει στην αγορά).

Οι χρηματοδοτικές αποφάσεις σχετικά με τη λειτουργία μιας επιχείρησης διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: α) τη χρήση κεφαλαίων για την απόκτηση κεφαλαίου κίνησης (στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού) με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα οικονομικής δραστηριότητας και β) τη χρήση κεφαλαίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων (απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων). Σε κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες αποφάσεων, ο σχεδιασμός, ο συντονισμός και ο έλεγχος της διαχείρισης των χρηματοοικονομικών πόρων της επιχείρησης διακρίνεται σε δύο διαστάσεις: α) την επιλογή της πλέον αποτελεσματικής χρήσης των κεφαλαίων και β) την επιλογή της πλέον αποτελεσματικής πηγής χρηματοδότησης. Η αποτελεσματικότητα της χρήσης των κεφαλαίων αξιολογείται με κριτήριο τη δημιουργία αξίας για την επιχείρηση (π.χ. μια επένδυση προκρίνεται αν τα έσοδα από την επένδυση υπερβαίνουν τα έξοδα, αυξάνοντας έτσι την αξία της επιχείρησης). Η αποτελεσματικότητα της χρηματοδότησης αξιολογείται με το ίδιο κριτήριο: η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης πρέπει να γίνεται με τους ευνοϊκότερους όρους, ώστε να είναι όσο γίνεται επικερδέστερη η επένδυση. Η αλληλεπίδραση μεταξύ της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης οφείλεται στο γεγονός ότι α) η δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης καθορίζει τις πιθανότητες χρεοκοπίας και, αντίστοιχα, το κόστος δανεισμού και την κερδοφορία και β) το εισόδημα του δανειστή (τόκος) μειώνει το φορολογητέο εισόδημα του μετόχου. Η αλληλεπίδραση μεταξύ της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης είναι κεντρικής σημασίας στη χρηματοδοτική διοίκηση και εμπλέκεται σχεδόν σε κάθε χρηματοδοτική και επενδυτική απόφαση. Π.χ., η απόφαση για τη διανομή των κερδών της επιχείρησης στους ιδιοκτήτες ή για την παρακράτησή τους από την επιχείρηση προκειμένου να χρησιμοποιηθούν σε μελλοντικές επενδύσεις είναι μια απόφαση που επηρεάζει τη χρηματοδοτική διάρθρωση, αφού η παρακράτηση των κερδών αυξάνει τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης και, αντίστοιχα, μειώνει τη δανειακή επιβάρυνση.

Οι αποφάσεις για την αξιολόγηση των χρηματοδοτικών επιλογών μιας επιχείρησης στην πράξη λαμβάνονται με πολλά κριτήρια τα οποία ενσωματώνουν τη φυσιογνωμία κάθε επιχείρησης, τις συνθήκες του κλαδικού, μακροοικονομικού και θεσμικού περιβάλλοντος της επιχείρησης καθώς και την πιθανή απόδοση της συγκεκριμένης επένδυσης. Επιπλέον, οι χρηματοδοτικές πρακτικές μιας επιχείρησης αναδύονται μέσα από ένα πλέγμα σχέσεων μεταξύ των ανθρώπων που επηρεάζονται από την πορεία της επιχείρησης: η διοίκηση μιας επιχείρησης, οι εργαζόμενοι, οι ιδιοκτήτες, οι δανειστές. Σε ό,τι αφορά ειδικά τις επενδυτικές αποφάσεις, παρά την πολυπλοκότητά τους, ένα βασικό αναλυτικό πλαίσιο αξιολόγησης των επενδυτικών επιλογών είναι το δίπτυχο απόδοσης-κινδύνου. Μια εύλογη, αρκετά ρεαλιστική υπόθεση είναι ότι οι επενδυτές προτιμούν επενδύσεις με όσο γίνεται μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις για δεδομένα επίπεδα αβεβαιότητας. Μια βασική αναλυτική

αρχή είναι ότι οι επενδυτές προτιμούν να ελαχιστοποιούν την αβεβαιότητα που αναλαμβάνουν προκειμένου να επιτύχουν μια δεδομένη απόδοση. Στη θεωρία της χρηματοδοτικής διοίκησης, η έννοια της αβεβαιότητας διακρίνεται από εκείνη του κινδύνου. Η αβεβαιότητα αφορά γενικά την άγνωστη έκβαση μιας επενδυτικής επιλογής, ενώ ο κίνδυνος αφορά καταστάσεις όπου τα πιθανά σενάρια της άγνωστης έκβασης μας είναι γνωστά και μπορούμε να αποδώσουμε πιθανότητες σε καθένα από αυτά (π.χ. η επένδυση θα είναι κερδοφόρα με πιθανότητα 30% και ζημιογόνα με πιθανότητα 70%)¹. Ο κίνδυνος στον οποίο είναι εκτεθειμένος ο επιχειρηματίας μπορεί να είναι επιχειρηματικός ή χρηματοοικονομικός. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος αφορά τη διασπορά των πιθανών αποδόσεων μιας επένδυσης για λόγους που αφορούν την αποτελεσματικότητα του παραγωγικού μηχανισμού της επιχείρησης καθώς και τη δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιήσει τις ανάγκες των πελατών της καλύτερα από τους ανταγωνιστές. Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος συνδέεται κυρίως με το ενδεχόμενο χρεοκοπίας της επιχείρησης και της αδυναμίας της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της έναντι των δανειστών της. Στενά συνδεδεμένα με τον επιχειρηματικό και το χρηματοοικονομικό κίνδυνο είναι πολλά άλλα είδη κινδύνου: ο συναλλαγματικός κίνδυνος που καθιστά αβέβαιη την οικονομική απόδοση δραστηριοτήτων σε συνάλλαγμα, ο κίνδυνος της χώρας που αφορά το ενδεχόμενο συστημικής αστάθειας στο οικονομικό και πολιτικό σύστημα της χώρας όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς και ο περιβαλλοντικός κίνδυνος που αφορά τις μεταβολές του φυσικού περιβάλλοντος με τρόπο που να θέτει σε κίνδυνο τις οικονομικές αποδόσεις. Π.χ., στην περίπτωση ενός εργοστασίου στη Δυτική Πελοπόννησο το οποίο παράγει τυποποιημένες ελιές καλαμών και τις εξάγει στις ΗΠΑ, ο επιχειρηματικός κίνδυνος αφορά την παρουσία ανταγωνιστικών επιχειρήσεων που ικανοποιούν αποτελεσματικότερα τις ανάγκες των Αμερικανών πελατών, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αφορά τη δυνατότητα της επιχείρησης να πληρώσει τα δάνειά της, ο συναλλαγματικός κίνδυνος αφορά το ενδεχόμενο ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου, ο κίνδυνος της χώρας αφορά το ενδεχόμενο μεγάλων αλλαγών στο ελληνικό πολιτικό σύστημα σε καθεστώς κρίσης και ο περιβαλλοντικός κίνδυνος αφορά το ενδεχόμενο σεισμού στην Δυτική Πελοπόννησο ή το ενδεχόμενο κακοκαιρίας που θα πλήξει τις σοδειές της ελιάς.

Οι αποφάσεις για την επιλογή του είδους της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι αποφάσεις ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων σε ξένα και σε ίδια καθώς και αποφάσεις ως προς τη διάρθρωση μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Βασικός σκοπός της χρηματοδοτικής πολιτικής της επιχείρησης πρέπει να είναι η επίτευξη του ελάχιστου δυνατού κόστους κεφαλαίου: οι δανειστές να δανείζουν με όσο γίνεται μικρότερο επιτόκιο και οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης να απαιτούν όσο γίνεται μικρότερες αποδόσεις για τα κεφάλαιά τους. Καθώς η αύξηση του κινδύνου συχνά συνεπάγεται και αύξηση των απαιτούμενων αποδόσεων των δανειστών (και αντίστοιχα του κόστους κεφαλαίου), η χρηματοδοτική απόφαση πρέπει να συμβάλλει στη μείωση του κινδύνου των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Αν, π.χ., μια τράπεζα δανείσει X ευρώ και η απαιτούμενη απόδοση είναι r , τότε μετά από μια περίοδο θα απαιτεί να επανεισπράξει κεφάλαιο ίσο με $\Psi = X(1+r)$. Αντίστροφα, για υποσχόμενη αποπληρωμή Ψ ευρώ, τα χρήματα που θα δανείσει σήμερα η τράπεζα είναι $X = \Psi / (1+r)$. Όσο πιο μικρό είναι το r -όσο μικρότερος είναι ο αντιληπτός κίνδυνος της τράπεζας- τόσο περισσότερα χρήματα θα είναι διατεθειμένη να δανείσει σήμερα (X). Για δάνειο πολλών (N) περιόδων, η σχέση μεταξύ αρχικής και τελικής αξίας είναι $\Psi = X(1+r)^N$.

►► Παράδειγμα 12.1

Μια βασική εφαρμογή της προεξόφλησης ταμειακών ροών είναι η αξιολόγηση επενδύσεων. Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης είναι σκόπιμη μόνο αν το κόστος

¹ Η σχετική διάκριση μεταξύ αβεβαιότητας και κινδύνου ανάγεται στο θεμελιώδες έργο του Frank Knight (1921).

υλοποίησής της είναι μικρότερο από την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών της (ΚΤΡ). Ως καθαρές ταμειακές ροές ορίζουμε τη διαφορά μεταξύ των χρηματικών εισροών και εκροών κάθε περιόδου. Η διαφορά μεταξύ του κόστους υλοποίησης μιας επένδυσης και της παρούσας αξίας των καθαρών ταμειακών λέγεται καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) και μια επένδυση προκρίνεται αν η ΚΠΑ είναι θετική. Έστω ότι μια επιχείρηση εξετάζει ένα επενδυτικό πρόγραμμα αρχικού κόστους €80000, το οποίο έχει διάρκεια ζωής 5 χρόνια. Δίνονται οι ΚΤΡ μετά από φόρους τις οποίες αναμένεται να αποφέρει το πρόγραμμα (ΚΤΡ₁=€10000, ΚΤΡ₂=€20000, ΚΤΡ₃=€30000, ΚΤΡ₄=€40000, ΚΤΡ₅=€50000). Αν το επιτόκιο προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών είναι $r = 10\%$, ποια είναι η ΚΠΑ αυτής της επένδυσης;

$$ΚΠΑ = -80000 + \frac{10000}{1+0,1} + \frac{20000}{(1+0,1)^2} + \frac{30000}{(1+0,1)^3} + \frac{40000}{(1+0,1)^4} + \frac{50000}{(1+0,1)^5} = 2625 > 0$$

Συνεπώς η επένδυση γίνεται αποδεκτή.

Μια ακόμη σημαντική αρχή της λήψης χρηματοδοτικών αποφάσεων είναι πως ο χρονικός ορίζοντας των κεφαλαίων πρέπει να ταιριάζει με το χρονικό ορίζοντα των περιουσιακών στοιχείων που αποκτούνται με τα κεφάλαια αυτά. Π.χ. μια αγορά ενός ακινήτου που θα μείνει στην επιχείρηση πολλά χρόνια πρέπει να χρηματοδοτηθεί με ένα πολυετές δάνειο (ή με αύξηση του ίδιου κεφαλαίου) και όχι με ένα δάνειο τριών μηνών, με προοπτική πολλαπλών ανανεώσεων για πολλά χρόνια: σε διαφορετική περίπτωση, αν δεν είναι δυνατή η ανανέωση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, η επιχείρηση μπορεί να χρειαστεί να ρευστοποιήσει ένα ακίνητο για την αποπληρωμή ενός τρίμηνου δανείου.

12.2

► **Ίδιο κεφάλαιο**

Οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης αποτελούν την πρωταρχική πηγή χρηματοδότησής της. Τα δικά τους κεφάλαια χρηματοδοτούν τη λειτουργία της επιχείρησης, σε συνδυασμό με τα ξένα κεφάλαια (κυρίως τον μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό και τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις από διάφορους πιστωτές όπως είναι οι προμηθευτές και οι τράπεζες). Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τον ιδιοκτήτη του προσδίδει ένα συγκεκριμένο πλέγμα δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης (ατομική επιχείρηση, ομόρρυθμη εταιρεία, ετερόρρυθμη εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, ανώνυμη εταιρεία). Η χρηματοδότηση από τους ιδιοκτήτες δεν περιορίζεται στη στιγμή της ίδρυσης της επιχείρησης, αλλά μπορεί να είναι συνεχής είτε με επιπλέον συνεισφορές από τους ιδιοκτήτες κατά τη διάρκεια της ζωής της επιχείρησης είτε με την παρακράτηση από την επιχείρηση των κερδών που πρέπει να αποδοθούν στους ιδιοκτήτες, έτσι ώστε να χρηματοδοτείται η λειτουργία της επιχείρησης.

12.3

► **Τραπεζικός δανεισμός**

Το δάνειο είναι μια σύμβαση με την οποία μεταβιβάζονται χρήματα από το δανειστή στο δανειζόμενο και καθορίζει τους όρους επιστροφής των χρημάτων. Η μεταβίβαση των χρημάτων μπορεί να γίνει είτε τμηματικά είτε συνολικά. Τα δάνεια ορίζονται ως ενιαία αν ο δανειστής είναι ένας και ως ομολογιακά αν οι δανειστές είναι πολλοί. Τα δάνεια συνήθως είναι έντοκα και επιβαρύνονται με προμήθειες, με το δανειστή να εισπράττει μια αμοιβή για τη

χρηματοδότηση που προσφέρει, την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου και τον πληθωρισμό. Το επιτόκιο μπορεί να είναι είτε σταθερό είτε κυμαινόμενο, με τη διακύμανσή του συνήθως να συνδέεται με ένα επιτόκιο αναφοράς (π.χ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας). Μετά την άντληση των προσωπικών κεφαλαίων του επιχειρηματία και την αναζήτηση χρημάτων σε συνεταιίρους, ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την κυριότερη μορφή χρηματοδότησης, με τα δάνεια να είναι είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα.

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης σε ρευστότητα, για την πληρωμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο ελληνικό δημόσιο, στα ασφαλιστικά ταμεία, τους προμηθευτές και άλλους πιστωτές. Το ύψος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού εξαρτάται συνήθως από τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης, με το επιτόκιο να είναι συνήθως υψηλότερο από το επιτόκιο του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται κυρίως για να καλύψει επενδυτικές ανάγκες της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, για την αγορά παραγωγικού εξοπλισμού, ακινήτων, επενδυτικών συμμετοχών κ.α. Η διάρκεια του μακροπρόθεσμου δανεισμού συνήθως κυμαίνεται από τρία έως τριάντα χρόνια.

Ανάλογα με τον τρόπο αποπληρωμής, τα δάνεια διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες. Απλά δάνεια είναι εκείνα των οποίων η αποπληρωμή γίνεται με μια μόνο πληρωμή, που καλύπτει το κεφάλαιο και τους τόκους. Τοκοχρεολυτικά δάνεια είναι εκείνα που εξοφλούνται με ίσες δόσεις, στις οποίες περιλαμβάνεται αποπληρωμή κεφαλαίου (χρεολύσιο) και τόκου. Αν συμβολίσουμε με r το επιτόκιο δανεισμού ανά περίοδο, με F το ποσό του δανείου και n τον αριθμό των περιόδων της αποπληρωμής, το ποσό της δόσης P μπορεί να υπολογιστεί από το μαθηματικό τύπο της άθροισης των όρων μιας γεωμετρικής προόδου $P = \frac{F}{(1-(1+r)^{-n})/r}$. Στα χρεολυτικά δάνεια, οι δόσεις δεν είναι ισόποσες, με το ποσό του χρεολυσίου είναι να είναι σταθερό και τους τόκους να μεταβάλλονται από δόση σε δόση, ανάλογα με το ύψος του κεφαλαίου που απομένει απλήρωτο. Στα δάνεια τύπου sinking fund, ο δανειζόμενος πληρώνει μόνο τους τόκους και στο τέλος επιστρέφει το κεφάλαιο, ενώ παράλληλα καταθέτει κάθε περίοδο ένα σταθερό ποσό σε ένα λογαριασμό ώστε στο τέλος το υπόλοιπο του λογαριασμού να είναι ίσο με το ποσό που είχε αρχικά δανειστεί.

►► Παράδειγμα 12.2

Μια επιχείρηση δανείστηκε ποσό €500000 από μια τράπεζα, με τη συμφωνία να γίνει η αποπληρωμή του δανείου με 5 ισόποσες δόσεις. Κάθε δόση θα είναι πληρωτέα στο τέλος κάθε έτους. Το επιτόκιο του δανείου είναι 5%. Ποιο είναι το ύψος κάθε δόσης; Ποιο μέρος της κάθε δόσης αντιστοιχεί σε πληρωμή τόκων και ποιο μέρος αντιστοιχεί σε πληρωμή κεφαλαίου;

Η δόση θα είναι ίση με $\frac{500000}{(1-(1+0,05)^{-5})/0,05} = 115487,4$. Το ποσό της δόσης που αντιστοιχεί σε πληρωμή τόκων εξαρτάται από το ανεξόφλητο κεφάλαιο στην αρχή της περιόδου. Π.χ., στην πρώτη περίοδο, το ανεξόφλητο κεφάλαιο είναι 500000. Επομένως, οι τόκοι είναι $5\% \times 500000 = 25000$ και το ποσό που αντιστοιχεί στην επιστροφή του κεφαλαίου («χρεολύσιο») είναι $115487,4 - 25000 = 90487,4$. Στην αρχή του δεύτερου έτους, το ανεξόφλητο κεφάλαιο είναι $500000 - 90487,4 = 409512,6$. Το μέρος της δεύτερης δόσης που αντιστοιχεί στους τόκους, επομένως, είναι $5\% \times 409512,6 = 20475,6$. Η λύση φαίνεται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Έτος	Ανεξόφλητο κεφάλαιο στην αρχή του έτους	Δόση	Τόκοι	Χρεολύσιο	Ανεξόφλητο κεφάλαιο στο τέλος του έτους
1	€ 500000	€ 115487,4	€ 25000	€ 90487,4	€ 409512,6

2	409512,6	115487,4	20475,6	95011,8	314500,8
3	314500,8	115487,4	15725	99762,4	234738,4
4	234738,4	115487,4	10736,9	104750,5	109988
5	109988	115487,4	5499,4	109988	0

Μια βασική μορφή βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, με εκτεταμένη εφαρμογή στην καθημερινότητα των επιχειρήσεων, είναι τα δάνεια ανοικτού αλληλόχρεου δανεισμού. Στην περίπτωση αυτή, ο δανειζόμενος δεν πληρώνει δόσεις για την αποπληρωμή του δανείου, αλλά καταθέτει ποσά σε ένα λογαριασμό στον οποίο καταθέτει χρήματα και ο δανειστής, έτσι ώστε να υπάρχει διαθέσιμο ένα ποσό για τις ανάγκες ρευστότητας της επιχείρησης. Στη ίδια λογική, της ενίσχυσης της ρευστότητας της επιχείρησης, κινούνται και τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης. Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές: α) εφάπαξ χρηματοδότηση, για την κάλυψη έκτακτων αναγκών της επιχείρησης, β) χρηματοδότηση με τα αξιόγραφα της εταιρείας (συναλλαγματικές, επιταγές, γραμμάτια) να αποτελούν την εξασφάλιση για την τράπεζα που δεν χορηγεί ολόκληρο το ποσό των αξιόγραφων και κρατά ένα ποσό για τόκους και προμήθειες, γ) χρηματοδότηση με εκχώρηση σύμβασης για την κάλυψη των αναγκών μιας επιχείρησης μέχρι την ολοκλήρωση μιας σύμβασης δ) χρηματοδότηση με ενέχυρο τα εμπορεύματα: στην περίπτωση των εξαγωγών, ο εξαγωγέας μπορεί να χρηματοδοτηθεί από την τράπεζα προκειμένου να ανταποκριθεί στην παραγγελία, προεπισπράττοντας μέρος της αξίας των εμπορευμάτων και πληρώνοντας με τις εισπράξεις από την πώληση. Στην περίπτωση των εισαγωγών, οι τράπεζες του εισαγωγέα και του εξαγωγέα εξασφαλίζουν πίστωση και για τις δύο πλευρές της συναλλαγής και πληρώνονται με την παράδοση των εμπορευμάτων και την πραγματοποίηση της πώλησης.

Τα δάνεια χορηγούνται από τις τράπεζες με τόκο, ο οποίος παρέχει στις τράπεζες κέρδος και αποζημίωση για τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν, τον πληθωρισμό, το λειτουργικό τους κόστος καθώς και τη δέσμευση των χρημάτων τους μακριά από εναλλακτικές τοποθετήσεις (εκτός της συγκεκριμένης δανειοδότησης). Τα επιτόκια διακρίνονται σε σταθερά –τα οποία δε μεταβάλλονται για μια προκαθορισμένη περίοδο- και σε κυμαινόμενα, των οποίων οι αλλαγές είναι συνήθως συνδεδεμένες με επιτόκια κεντρικών τραπεζών και τη διατραπεζική αγορά δανείων (π.χ. EURIBOR, LIBOR, επιτόκιο Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας).

Κυρίως εξαιτίας της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τράπεζες έχουν περιορίσει την παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις, δίνοντας έμφαση στη διατήρηση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, όπως ορίζεται από τη συμφωνία της Βασιλείας. Στο πλαίσιο της ίδιας συμφωνίας, οι τράπεζες δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη διαχείριση του κινδύνου, τόσο του πιστωτικού (ασυνέπεια των δανειοληπτών) και του λειτουργικού (αναποτελεσματικότητα των λειτουργιών τους) όσο και του κινδύνου της αγοράς (αστάθεια του συνολικού οικονομικού περιβάλλοντος). Με αυτές τις αρχές τραπεζικής διοίκησης, οι τράπεζες είναι πολύ προσεκτικές στην αξιολόγηση του κινδύνου κάθε δανειακής συμφωνίας, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, σε περιπτώσεις όπου παρέχεται η ρευστότητα, είναι αρκετά πιο σύνθετο το πλέγμα των όρων της χρηματοδότησης.

Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών συχνά υποστηρίζεται από μεθόδους ποσοτικής ανάλυσης. Για μεγάλες εταιρείες και κράτη, εταιρείες πιστοληπτικής ικανότητας υπολογίζουν πιθανότητες ασυνέπειας στις δανειακές υποχρεώσεις, συνήθως εφαρμόζοντας μαθηματικά υποδείγματα ως προς τη δυναμική των εισοδημάτων των δανειστών και της περιουσίας τους. Στην περίπτωση μικρότερων επιχειρήσεων, οι τράπεζες συλλέγουν συστηματικά πληροφορίες τόσο σε ποσοτικό όσο και σε ποιοτικό επίπεδο, ώστε να αξιολογήσουν τους υποψήφιους δανειολήπτες, αξιολογώντας την πιστοληπτική τους ικανότητα. Η αξιολόγηση των δανειοληπτών αφορά όχι μόνο την απόφαση χορήγησης της πίστωσης, αλλά και τον προσδιορισμό του επιτοκίου και την παρακολούθηση της αποπληρωμής του δανείου. Ο προσδιορισμός του επιτοκίου δανεισμού γίνεται με

κριτήριο το επιτόκιο καταθέσεων, το λειτουργικό κόστος της τράπεζας, την πιστοληπτική ικανότητα του δανειολήπτη καθώς και το επιδιωκόμενο κέρδος.

Από την πλευρά του, ο επιχειρηματίας που αναζητά χρηματοδότηση με δάνειο θα πρέπει να αξιολογήσει τις διαδικασίες που εφαρμόζει η τράπεζα για βαθμολόγηση της αίτησής του καθώς και τις απαιτήσεις της για ανακοίνωση πληροφοριών. Καθώς η αξιολόγηση του δανειολήπτη είναι μια συνεχής διαδικασία για την τράπεζα, θα πρέπει να συνεκτιμηθούν οι παράγοντες που καθορίζουν τη διαδικασία αποπληρωμής του δανείου (π.χ. τη βαθμολόγηση της φερεγγυότητας, το ύψος του δανείου, τη χρήση του κτλ). Τέλος, ο επιχειρηματίας θα πρέπει οπωσδήποτε να αξιολογήσουν την προοπτική της τραπεζικής χρηματοδότησης σε σύγκριση με άλλες πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι τα δικά του κεφάλαια και η αναζήτηση συνεταιρίων.

12.4

► *Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital)*

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με σχετικά πρόσφατη ιστορική αφετηρία στην ελληνική οικονομία. Είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που χρησιμοποιείται για τη στήριξη καινοτόμων ιδεών και επιχειρηματικών σχεδίων, τα οποία έχουν και υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο. Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών παίρνει μετοχές για τη συμμετοχή της στην επιχείρηση και συνήθως ο έλεγχος της εταιρείας παραμένει στον χρηματοδοτούμενο επιχειρηματία. Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών δεσμεύεται για την αποχώρησή της, με πώληση των μετοχών, μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα (συνήθως τρία έως επτά χρόνια).

Η πληθώρα των διαθέσιμων χρηματοδοτικών μηχανισμών με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών μπορεί να κατηγοριοποιηθεί με κριτήριο το χρονισμό ή και το σκοπό της συμμετοχής.

- **Start-up capital:** συμμετοχή στο αρχικό χρηματοδοτικό σχήμα με έμφαση στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης.
- **Seed capital:** συμμετοχή στο αρχικό χρηματοδοτικό σχήμα –όπως και στην περίπτωση του start-up capital- με την έναρξη της επιχείρησης. Εστιάζει κυρίως στη χρηματοδότηση της απόκτησης στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Καθώς πρόκειται για χρηματοδότηση καινοτόμων πρωτοβουλιών, η χρηματοδοτική συμμετοχή στην έναρξη της επιχείρησης έχει υψηλό κίνδυνο.
- **Κεφάλαιο στήριξης νέας υφιστάμενης επιχείρησης (early stage capital):** συμμετοχή για τη χρηματοδότηση αγοράς στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, όπως και το seed capital, αλλά συνήθως έχει ορίζοντα τα πρώτα δύο –τρία χρόνια της επιχείρησης.
- **Κεφάλαιο χρηματοδότησης επέκτασης υφιστάμενης επιχείρησης (development-expansion capital):** συμμετοχή για τη χρηματοδότηση απόκτησης παγίων σε ανεπτυγμένες επιχειρήσεις.
- **Χρηματοδότηση εισαγωγής:** συμμετοχή σε επιχείρηση που βρίσκεται σε στάδιο προετοιμασίας της δημόσιας εγγραφής της.
- **Κεφάλαιο εξαγοράς (management buyout):** η συμμετοχή γίνεται για να χρηματοδοτηθούν τα στελέχη της εταιρείας για να αγοράσουν μετοχές
- **Χρηματοδότηση αναδιάρθρωσης χρέους (refinancing):** καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες εταιρειών με πρόβλημα ρευστότητας αλλά και προοπτική κερδοφορίας.

Το κύριο πλεονέκτημα των επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ότι οι επιχειρήσεις που παίρνουν τα κεφάλαια δεν υποχρεούνται να παράσχουν εγγυήσεις. Σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης, η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών δεν έχει το δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή των χρημάτων της. Ο χρηματοδότης αναλαμβάνει υψηλό κίνδυνο για τον οποίο προσδοκά να ανταμειφθεί με την πώληση της συμμετοχής, όταν αρχίσει να αποδίδει η επένδυση. Η χρηματοδοτούμενη

επιχείρηση ωφελείται όχι μόνο από την αποφυγή υψηλών επιπέδων δανεισμού, αλλά και από το γεγονός ότι συχνά ο χρηματοδότης παρέχει συνολικότερη στήριξη, προσφέροντας τεχνογνωσία ως προς τη διοίκηση της εταιρείας και το στρατηγικό της σχεδιασμό. Επιπλέον, εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών συχνά διαθέτουν ένα ευρύ δίκτυο πελατών το οποίο είναι αναγκαίο σε καινούριους επιχειρηματικούς σχηματισμούς στο ξεκίνημά τους. Σε τέτοιους μηχανισμούς, είναι επίσης ωφέλιμο το κύρος που μπορεί να προσδώσει η στήριξη μιας μεγάλης εταιρείας επιχειρηματικών συμμετοχών, διευκολύνοντας και την πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό αλλά ακόμα και την προσέλευση επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά. Μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ξεκινήσει με χρηματοδότηση από εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών, όπως τα Goody's, ο Γερμανός και η Chipita. Γνωστά διεθνή παραδείγματα αποτελούν η Apple, η Amazon.com, η Google και η Yahoo!. Στην Ελλάδα, οι (18) εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών αποτελούν μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων η οποία υποστηρίζει την επέκταση αυτού του χρηματοδοτικού θεσμού στην Ελλάδα. Ο θεσμός των εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών στηρίζεται και από την κυβερνητική πολιτική με τη λειτουργία του Ταμείου Νέας Οικονομίας.

12.5

► Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

Η πρακτορεία απαιτήσεων είναι μια διαδικασία στην οποία συνάπτεται μια σύμβαση μεταξύ της επιχείρησης που έχει τις απαιτήσεις («προμηθευτής») και της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων («πράκτορας»). Βάσει της σύμβασης, ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορά τις απαιτήσεις έναντι των πελατών του και εισπράττει άμεσα το 80% του ποσού των απαιτήσεων, πληρώνοντας τον πράκτορα μια προμήθεια μέχρι 2% η οποία καλύπτει τόσο την προμήθεια του πράκτορα όσο και το κόστος διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου της απαίτησης. Πέρα από την άμεση χορήγηση ρευστότητας στον προμηθευτή, ο πράκτορας μπορεί να αναλάβει τη λογιστική και νομική διαχείριση των απαιτήσεων του προμηθευτή, την αξιολόγηση και μερική (ή ολική) κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων, ακόμα και τη διαχείριση και ανάπτυξη των δικτύου των πελατών. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται κυρίως από τράπεζες και ανώνυμες εταιρείες που συστήνονται για το σκοπό αυτό.

Αξιοποιώντας το χρηματοδοτικό μηχανισμό της πρακτορείας απαιτήσεων, η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση μπορεί να εξασφαλίσει ρευστότητα όταν δεν διαθέτει εμπράγματα εγγυήσεις για τραπεζικό δανεισμό, όταν οι όροι παροχής πιστώσεων από τους προμηθευτές είναι ασύμφοροι, όταν η είσπραξη των απαιτήσεων είναι χρονοβόρα, δαπανηρή και ενέχει υψηλά ποσοστά ζημιών.

Με κριτήριο το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται στον προμηθευτή, οι πρακτορείες απαιτήσεων μπορούν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες.

Πρακτορεία απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής: ο πράκτορας αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση και την είσπραξη των απαιτήσεων, αλλά δεν αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των απαιτήσεων (απαιτήσεις που δεν εξοφλούνται).

Πρακτορεία απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής: αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων, αλλά και καλύπτει τον προμηθευτή σε περίπτωση που ο πελάτης του δεν πληρώσει την υποχρέωσή του.

Αμιγώς χρηματοδοτική πρακτορεία απαιτήσεων με προεξόφληση απαιτήσεων: Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση χωρίς να καλύπτεται ο πιστωτικός κίνδυνος.

Πρακτορεία απαιτήσεων μόνο με χρηματοδότηση: καλύπτεται η χρηματοδότηση και ο πιστωτικός κίνδυνος από τις απαιτήσεις, αλλά δεν παρέχεται υπηρεσία λογιστικής διαχείρισης των απαιτήσεων.

Μη χρηματοδοτική πρακτορεία απαιτήσεων: παρέχεται υπηρεσία λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων και κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου (ανείσπρακτων απαιτήσεων). Τα εισπραχθέντα ποσά από τις απαιτήσεις αποδίδονται στον προμηθευτή μετά την είσπραξη των απαιτήσεων.

Εμπιστευτική πρακτορεία απαιτήσεων: ο πράκτορας αναλαμβάνει να καλύψει και να χρηματοδοτήσει τον πιστωτικό κίνδυνο, χωρίς να ενημερωθεί ο οφειλέτης.

Εξαγωγική πρακτορεία απαιτήσεων: καλύπτει την είσπραξη των απαιτήσεων κατά τη διαδικασία των εισαγωγών και των εξαγωγών. Στην περίπτωση αυτή, ο πράκτορας του εξαγωγέα αξιολογεί τον πιστωτικό κίνδυνο του εισαγωγέα και επικοινωνεί με τον πράκτορα του εισαγωγέα και καθορίζουν τους όρους της πίστωσης. Αφού παραδοθούν τα εμπορεύματα, ο πράκτορας του εξαγωγέα χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα με βάση την αξία του τιμολογίου της συναλλαγής. Στη συνέχεια, ο πράκτορας αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση του τιμολογίου και όταν αυτό εξοφληθεί παίρνει το σχετικό ποσό από τον εξαγωγέα.

Η πρακτορεία απαιτήσεων είναι ένας βασικός μηχανισμός βελτίωσης της ρευστότητας και ταχείας πρόσβασης της επιχείρησης σε κεφάλαιο κίνησης. Επιπλέον, λειτουργικά, η επιχείρηση απαλλάσσεται από τη διαδικασία της λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων και αποκτά πρόσβαση σε χρηματοδότηση με όρους συχνά προτιμότερους από αυτούς της τραπεζικής χρηματοδότησης.

12.6

► Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που τους επιτρέπει να επεκτείνουν τον παραγωγικό τους εξοπλισμό χωρίς να διαθέσουν άμεσα δικό τους κεφάλαιο. Σ' αυτό το χρηματοδοτικό μηχανισμό, ο εκμισθωτής παραχωρεί την αποκλειστική χρήση ενός παγίου στην επιχείρηση («μισθωτής»), για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και ορισμένο τίμημα. Η διάρκεια της σύμβασης καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του παγίου. Κατά την εκχώρηση της χρήσης, ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του παγίου καθώς και τα έξοδα ασφάλισης και συντήρησής του. Με τη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής έχει τρεις επιλογές: α) να αγοράσει τον εξοπλισμό με ένα μικρό τίμημα, β) να ανανεώσει τη σύμβαση, γ) να μην ανανεώσει τη σύμβαση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ο μισθωτής πληρώνει στον εκμισθωτή ένα σταθερό ποσό (μίσθωμα) –συνήθως στην αρχή κάθε μήνα ή τριμήνου- και το επιτόκιο καθορισμού του μισθώματος είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης για την απόκτηση αυτού του παγίου.

Οι κυριότερες συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που προσφέρονται από τις εταιρείες leasing μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες:

Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση: Καλύπτει ολόκληρη την ωφέλιμη ζωή ή το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του εξοπλισμού. Η παρούσα αξία των μισθωμάτων υπερβαίνει το 80% της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού στην αγορά.

Λειτουργική μίσθωση: η σύμβαση καλύπτει μέρος μόνο της ωφέλιμης ζωής του μηχανήματος και ο εκμισθωτής αναλαμβάνει τα έξοδα ασφάλισης και συντήρησης.

Πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback): Η επιχείρηση στην οποία ανήκει το πάγιο περιουσιακό στοιχείο το πουλάει στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και ταυτόχρονα συνάπτει συμφωνία να το εκμισθώσει για ορισμένη χρονική περίοδο, με καθορισμένο τίμημα. Η σκοπιμότητα μιας τέτοιας σύμβασης για τις επιχειρήσεις είναι η πρόσβαση στη ρευστότητα χωρίς προσφυγή σε τραπεζικό δανεισμό καθώς και ο προσπορισμός των φορολογικών οφελών που προκύπτουν από τη νομοθεσία.

Μίσθωση μόχλευσης (leveraged lease): στην περίπτωση αυτή, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης καλύπτει ένα μόνο μέρος του κόστους απόκτησης του παγίου ενώ το υπόλοιπο κόστος χρηματοδοτείται από τράπεζα, βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή και του εκμισθωτή.

Χρηματοδοτική μίσθωση με τον προμηθευτή (vendor lease): η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης φέρνει σε επαφή τους μισθωτές και τους προμηθευτές του παραγωγικού εξοπλισμού και εγγυάται για λογαριασμό του μισθωτή.

Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (cross border lease): η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εταιρεία που χρησιμοποιεί τον εξοπλισμό είναι σε διαφορετική χώρα.

Υπομίσθωση (Subleasing): η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μισθώνει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή και στη συνέχεια το μισθώνει στον μισθωτή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον παραγωγικό εξοπλισμό που χρειάζονται, γεγονός που είναι σημαντικό σε περιπτώσεις που η παροχή ρευστότητας από τις τράπεζες είναι περιορισμένη. Έτσι οι επιχειρήσεις αποφεύγουν το ενδεχόμενο υπερβολικού δανεισμού. Επιπλέον, καθώς ο εξοπλισμός ανήκει στον εκμισθωτή, ο μισθωτής δεν αναλαμβάνει τα κόστη συντήρησης, ούτε και τον κίνδυνο τεχνολογικής απαξίωσης του εξοπλισμού. Συγκριτικά με την τραπεζική χρηματοδότηση, είναι πολύ πιο ευέλικτος μηχανισμός πρόσβασης στη ρευστότητα και προσφέρει λειτουργική ευελιξία, με τις πολλές διαθέσιμες εναλλακτικές κατά τη λήξη της σύμβασης. Επίσης, το μίσθωμα αποτελεί έξοδο για το μισθωτή, με αποτέλεσμα να μειώνει το φορολογητέο εισόδημα και τη δανειακή επιβάρυνση.

►► Παράδειγμα 12.3

Η εταιρεία ΑΒΓ έχει να επιλέξει μεταξύ της αγοράς ενός μηχανήματος αξίας €10.000.000 ή της μίσθωσης με ετήσια μισθώματα €1.745.000 στο τέλος κάθε έτους για 10 χρόνια. Στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του, εκτιμάται πως το μηχάνημα θα μπορεί να ρευστοποιηθεί για €500.000. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. Ποιες οι επιδράσεις στις χρηματικές ροές από την επιλογή της μεθόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι του δανεισμού;

Απάντηση: Σε περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, η εταιρεία δεν θα έχει να ξοδέψει €10.000.000 για την αγορά του μηχανήματος. Όμως πρέπει να καταβάλει ετήσια μισθώματα. Υπάρχει βέβαια σε αυτά φορολογική εξοικονόμηση της τάξης του €1.745.000 x 0,40 = €698.000, καθώς το μίσθωμα είναι έξοδο και μειώνει τα φορολογητέα κέρδη. Η εταιρεία επίσης δεν θα έχει τη φορολογική ελάφρυνση από τις αποσβέσεις και την υπολειμματική αξία αφού δεν θα κατέχει το περιουσιακό στοιχείο. Η ετήσια απόσβεση είναι $(10.000.000 - 500.000) / 10 = €950.000$. Η αξία της φορολογικής ελάφρυνσης από τις αποσβέσεις είναι $[(10.000.000 - 500.000) / 10] \times 0,40 = €380.000$. Άρα, η επιχείρηση θα έχει εξοικονομήσει €10.000.000, ενώ θα λειτουργήσει με μόλις €1.927.000, λαμβάνοντας το ίδιο τελικό αποτέλεσμα παραγωγικά. Επίσης, η αποεπένδυση και η μη δέσμευση κεφαλαίων δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί καλύτερα τα χρηματικά της διαθέσιμα και να μειώσει με τον τρόπο αυτό το λειτουργικό της κίνδυνο.

Έτος	0	1-9	10
Οφέλη από ΧΜ			
Αρχικές Ροές	+10.000.000		
Κόστος από ΧΜ			
Μισθώματα		-1.745.000	-1.745.000
ΦΕ		+698.000	+698.000
Διαφυγόντες Αποσβέσεις		-380.000	-380.000
Υπολειμ. Αξία			-500.000
Καθαρές Ταμειακές Ροές για το Μισθωτή	+10.000.000	-1.427.000	-1.927.000

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι εταιρείες που παρέχουν στήριξη σε νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις όχι μόνο στο χρηματοδοτικό επίπεδο, αλλά και σε άλλες διαστάσεις της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως η ανάπτυξη του δικτύου των συνεργατών στην αγορά, ο στρατηγικός σχεδιασμός και η διοίκηση της επιχείρησης. Παρέχουν ακόμη και κτιριακή υποδομή και εξοπλισμό. Η ενίσχυση αυτή προς τη νέα επιχείρηση έχει σκοπό να στηρίξει την επιχείρηση στα πρώτα της βήματα και στη συνέχεια να ακολουθήσει η αποχώρηση του αρχικού χρηματοδότη, με την επιχείρηση να προχωρά μόνη της. Συνήθως οι θερμοκοιτίδες έχουν ορίζοντα μέχρι 18 μήνες. Το κέρδος της θερμοκοιτίδας θα προέλθει από την πώληση της συμμετοχής της κατά την αποχώρηση από την επιχείρηση.

Συγκεκριμένα, οι θερμοκοιτίδες μπορούν να προσφέρουν κάλυψη του κεφαλαίου κίνησης των επιχειρήσεων, γραμματειακή υποστήριξη, συμβουλευτικές υπηρεσίες και την ανάπτυξη ενός δικτύου πελατών και προμηθευτών. Οι θερμοκοιτίδες επιλέγουν τις επιχειρήσεις με τα οποίες θα συνεργαστούν με κριτήριο την εμπειρία της διοίκησης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, την ποιότητα του επιχειρηματικού σχεδίου, το χρηματοοικονομικό κίνδυνο και την προσδοκώμενη απόδοση και την συνολική προοπτική του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η χρηματοδοτούμενη εταιρεία.

Χαρακτηριστικές περιπτώσεις θερμοκοιτίδων είναι η i-cube και η i-ven, στην Αθήνα, η THERMI στη Θεσσαλονίκη, το Τεχνολογικό Πάρκο Ηρακλείου και η Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων στα Χανιά. Οι θερμοκοιτίδες αυτές έχουν δημιουργηθεί κυρίως από εταιρείες επενδυτικών συμμετοχών και επενδυτικών υπηρεσιών. Οι εταιρείες αυτές είτε αναλαμβάνουν οι ίδιες την παροχή όλων των υπηρεσιών της θερμοκοιτίδας είτε φέρνουν σε επαφή τις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις με επενδυτές.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι επενδυτές που διαθέτουν κεφάλαια και επαγγελματική εμπειρία σε ένα κλάδο και προσφέρουν τα κεφάλαια και την τεχνογνωσία τους σε νέους επιχειρηματίες του κλάδου. Τέτοιες μορφές χρηματοδότησης εφαρμόζονται κυρίως στο ξεκίνημα μιας επιχείρησης και ο χρηματοδότης, όπως και στην περίπτωση του venture capital, προσδοκά να πραγματοποιήσει κέρδος κυρίως με την μεταπώληση της συμμετοχής του όταν η επιχείρηση αναπτυχθεί και γίνει κερδοφόρα. Μέχρι την απεμπλοκή τους από την επιχείρηση, οι επιχειρηματικοί άγγελοι συχνά εργάζονται σ' αυτή ως ανώτερα στελέχη προσφέροντας τις γνώσεις τους σε θέματα του κλάδου.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση λειτουργούν πάνω από 75 χιλιάδες επιχειρηματικοί άγγελοι, με το μέσο επίπεδο προσφερόμενου κεφαλαίου, ανά άτομο, να κυμαίνεται από 80000 ως 250000 ευρώ (European Business Angels Network). Στην Ελλάδα, το πρώτο δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 2012.

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα αποτελούν εργαλεία διαχείρισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου των επιχειρήσεων. Η ονομασία «παράγωγα» στηρίζεται στο γεγονός πως η αξία τους δεν είναι αυθύπαρκτη, αλλά προέρχεται από την αξία ενός άλλου αγαθού. Π.χ. η αξία ενός δικαιώματος αγοράς ενός νομίσματος - σε καθορισμένο χρόνο και με ορισμένη ισοτιμία- προέρχεται από την αξία του νομίσματος. Ο ρόλος των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων στην

παραγωγική διαδικασία είναι σε μεγάλο βαθμό παρόμοιος με το ρόλο των ασφαλιστικών προϊόντων. Ασφαλίζουν, έναντι ενός τιμήματος, την επιχείρηση έναντι της έκθεσής της σε επιζήμιες μεταβολές του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Η μηχανική των χρηματοοικονομικών παραγώγων είναι ένα πεδίο του εγχώριου αλλά και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος με συνεχώς αυξανόμενη ποικιλία προϊόντων, οικονομική σημασία και τεχνική πολυπλοκότητα. Τα βασικότερα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα δικαιώματα προαίρεσης και οι ανταλλαγές. Στην Ελλάδα, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, που ιδρύθηκε το 1999, αποτελεί τη μόνη οργανωμένη αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Τα προθεσμιακά συμβόλαια (*forward contracts*) συνάπτονται μεταξύ δύο μερών και υποχρεώνουν τον έναν από τους δύο αντισυμβαλλόμενους να αγοράσει ένα συγκεκριμένο αγαθό αξία από τον άλλον, σε ορισμένη τιμή και ημερομηνία. Το αγαθό μπορεί να είναι μετοχή, ομόλογο, αγροτικό προϊόν (π.χ. σόγια, καφές), ορυκτό (π.χ. χαλκός, ασήμι, χρυσός, πετρέλαιο), αξιόγραφο συνδεδεμένο με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη κτλ. Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν είναι χρηματιστηριακά είδη, δεν έχουν τυποποιημένα χαρακτηριστικά και γι' αυτό είναι εξαιρετικά περιορισμένη η δευτερογενής αγορά για αυτά τα χρηματιστηριακά προϊόντα. Ο κίνδυνος αθέτησης των όρων του συμβολαίου αναλαμβάνεται από τους αντισυμβαλλόμενους.

►► Παράδειγμα 12.4

Έστω ότι ένας έμπορος έχει στην αποθήκη του 1.000 μονάδες προϊόντος με τιμή €500 ανά μονάδα

Σε περίπτωση που η τιμή ανέβει, πραγματοποιεί κέρδος:

Π.χ., €540 = Κέρδος €40

Σε περίπτωση που η τιμή μειωθεί, πραγματοποιεί ζημιά:

Π.χ., 460 € = Ζημιά 40 €

Σε περίπτωση που φοβάται ότι μπορεί να πέσει η τιμή στα €460, τι μπορεί να κάνει;

Απάντηση: Πώληση Προθεσμιακού Συμβολαίου (*short forward*), για 1000 μονάδες προϊόντος, προς 500 Ευρώ ανά μονάδα. Η προθεσμιακή πώληση, σε προκαθορισμένη τιμή, τον προστατεύει από το ζημιολόγο ενδεχόμενο της μείωσης της τιμής. Ωστόσο, τον εμποδίζει να καρπωθεί οφέλη από μια ενδεχόμενη άνοδο της τιμής του εμπορεύματος.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (*futures contracts*) συνάπτονται μεταξύ δύο μερών και υποχρεώνουν τον ένα αντισυμβαλλόμενο να αγοράσει από τον άλλον ένα συγκεκριμένο αγαθό, σε καθορισμένη ημερομηνία και με καθορισμένο τίμημα. Είναι, επομένως, παρόμοια με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Ωστόσο, διαφέρουν από τα προθεσμιακά συμβόλαια γιατί είναι τυποποιημένα ως προς την ποσότητα, την τιμή και το είδος του αγαθού που αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής. Επίσης –και σε άμεση σχέση με την τυποποίησή τους– τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διακινούνται κυρίως σε χρηματιστήρια παραγώγων, γεγονός που αφενός αυξάνει τη ρευστότητά τους και αφετέρου μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο, μιας και το χρηματιστήριο και ο αντίστοιχος οργανισμός εκκαθάρισης εξασφαλίζουν την ικανοποίηση των απαιτήσεων των αντισυμβαλλόμενων.

►► Παράδειγμα 12.5

Ένας διαχειριστής ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου με αξία € 13,5 εκατομμύρια πιστεύει ότι η χρηματιστηριακή αγορά θα παρουσιάσει πτωτικές τάσεις στους επόμενους τρεις μήνες. Θα μπορούσε να μετατρέψει το μετοχικό χαρτοφυλάκιο σε κρατικές ομολογίες αλλά ο νόμος που διέπει τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν επιτρέπει τη μεταβολή του χαρακτήρα ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου σε ομολογιακό. Ως εκ τούτου καταφεύγει στη χρήση παραγώγων για να προστατευτεί από την αναμενόμενη χρηματιστηριακή πτώση χωρίς να χρειαστεί να ρευστοποιήσει

τις μετοχές του χαρτοφυλακίου. Συγκεκριμένα, επιλέγει την αντιστάθμιση του μετοχικού χαρτοφυλακίου με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον δείκτη FTSE/ASE 20.

Πρέπει ο διαχειριστής να πάρει θέση αγοράς (θετική θέση) ή θέση πώλησης (αρνητική θέση) σε συμβόλαια ΣΜΕ και γιατί;

Απάντηση: Θα πρέπει να πάρει θέση πώλησης (αρνητική θέση) σε συμβόλαια ΣΜΕ του FTSE/ASE 20. Εάν η αξία μετοχών παρουσιάσει πτώση, θα χρησιμοποιήσει τα συμβόλαια ΣΜΕ για να αντισταθμίσει την ζημία της υποκείμενης αγοράς μετοχών που απαρτίζουν το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα προαίρεσης (*options*) είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που παρέχουν στον κάτοχό τους το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει ένα αγαθό σε ορισμένη χρονική στιγμή και σε ορισμένο τίμημα. Η άσκηση του δικαιώματος είναι προαιρετική. Το αγαθό που είναι το αντικείμενο της αγοραπωλησίας μπορεί να είναι μετοχή, ομόλογο, αξιόγραφο συνδεδεμένο με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη, συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης κτλ. Σε ένα σημαντικό βαθμό, τα δικαιώματα προαίρεσης είναι τυποποιημένα και διακινούνται σε οργανωμένα χρηματιστήρια παραγωγών. Παρέχουν στον επιχειρηματία μια ασφάλιση έναντι μιας δυσμενούς μετακίνησης των δεδομένων της αγοράς. Το ασφαλιστρο αυτού του «ασφαλιστήριου συμβολαίου» είναι η τιμή του συμβολαίου. Καθώς οι ανάγκες αντιστάθμισης κινδύνου είναι πολλές και ιδιαίτερες, τα δικαιώματα προαίρεσης εκδίδονται σε μια όλο και πλουσιότερη ποικιλία ως προς τα χαρακτηριστικά τους, με τη χρηματοοικονομική μηχανική να παρέχει το μαθηματικό πλαίσιο για την αποτίμηση των δικαιωμάτων προαίρεσης και να αξιοποιεί το θεσμικό πλαίσιο για τη δόμησή τους.

►► Παράδειγμα 12.6

Έστω ότι ένας επιχειρηματίας επενδύει στην αγορά παραγωγών προκειμένου να αξιοποιεί τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησής του. Αγοράζει 2 συμβόλαια δικαιώματος αγοράς, επί ενός χρηματιστηριακού δείκτη, με τιμή εξάσκησης (X) τις 1.950 μονάδες. Η τιμή του δικαιώματος είναι σήμερα 42,5 μονάδες. Ο πολλαπλασιαστής του δείκτη είναι €5: κάθε μια μονάδα του δείκτη αντιστοιχεί σε €5.

Ο επιχειρηματίας θα έπρεπε να πληρώσει 42,5 μονάδες επί €5 ανά μονάδα, δηλαδή 212,5 Ευρώ ανά Συμβόλαιο, και άρα €425 συνολικά (2 Συμβόλαια).

Έστω ότι στη λήξη του συμβολαίου, ο χρηματιστηριακός δείκτης είναι στις 2.200 μονάδες:

Τιμή Εξάσκησης (X) = 1.950 μονάδες

Τρέχουσα Τιμή (S_t) = 2.200 μονάδες

Απόδοση δικαιώματος αγοράς: $S_t - X$, εάν $S_t > X$

$2.200 - 1.950 = 250 \times 5 = 1.250$ Ευρώ επί 2 = 2.500 Ευρώ

Αν αφαιρέσουμε την αρχική επένδυση (€425), το καθαρό κέρδος του επιχειρηματία θα είναι €2.075.

Σε αντίθετη περίπτωση, εάν στη λήξη ο χρηματιστηριακός δείκτης ήταν στις 1.800 μονάδες ο επενδυτής θα είχε -αν εξασκούσε το δικαίωμα- ζημία $1.950 - 1.800 = 150$ μονάδες ανά συμβόλαιο, δηλαδή €1.500 ($150 \times 5 \times 2$) δηλαδή €1.925 (με τα αρχικά €425). Επομένως, σε αυτήν την περίπτωση ο επενδυτής δεν θα εξασκήσει το Δικαίωμα και θα χάσει το 100% του αρχικού κεφαλαίου.

Οι ανταλλαγές (*swaps*) είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που συνίστανται σε συμφωνίες μεταξύ δύο μερών, βάσει των οποίων τα δύο μέρη δεσμεύονται να ανταλλάξουν κάποιες χρηματικές ροές στο μέλλον. Τις περισσότερες φορές, οι χρηματικές ροές είναι τόκοι επί ενός υποθετικού κεφαλαίου. Σε περίπτωση που τα επιτόκια είναι διαφορετικών χωρών, οι ανταλλαγές αποτελούν και μηχανισμό ασφάλισης έναντι δυσμενών μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Άλλες

περιπτώσεις ανταλλαγών είναι οι ανταλλαγές αγοραίων τιμών εμπορευμάτων με προκαθορισμένες τιμές. Οι ανταλλαγές, συνήθως, δεν αποτελούν χρηματιστηριακό είδος και τα χαρακτηριστικά αυτών των συμβολαίων προσαρμόζονται στις χρηματοδοτικές ανάγκες των αντισυμβαλλόμενων. Οι ανταλλαγές αποτελούν βασικό εργαλείο εξασφάλισης του επιχειρηματία έναντι δυσμενών μεταβολών στη δυναμική των επιτοκίων, των τιμών των εμπορευμάτων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Όπως και στην περίπτωση των άλλων χρηματοοικονομικών παράγωγων, έχει αναπτυχθεί μια τεράστια ποικιλία τέτοιων προϊόντων. Χαρακτηριστικά, στην περίπτωση των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι ανταλλαγές (credit default swaps), θα προσέφεραν στους δικαιούχους ένα προκαθορισμένο ποσό (αποζημίωση) σε αντάλλαγμα για μια σταθερή σειρά πληρωμών (ασφάλιστρο).

►► Παράδειγμα 12.7

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, η εταιρία Α και η εταιρία Β συμφώνησαν μια ανταλλαγή 5 ετών με τους ακόλουθους όρους:

Η εταιρία Α πληρώνει στην Β ένα επιτόκιο ίσο προς 6% ετησίως πάνω σε μία ονομαστική αξία €50 εκ. Η Β πληρώνει την Α με ένα επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου (LIBOR) + 1% ετησίως, πάνω σε μία ονομαστική αξία €50 εκ.

Ας υποθέσουμε ότι τα δύο μέρη ανταλλάσσουν πληρωμές ετησίως στο τέλος κάθε έτους (31 Δεκεμβρίου) από το 2006 έως το 2010.

Στο τέλος του 2006, η Α θα πληρώσει την Β $€50.000.000 * 6\% = 3.000.000$.

Στις 31/12/2005 το ετήσιο LIBOR ήταν 5,50% και, συνεπώς, η Β θα πληρώσει στην Α $50.000.000€ * (5,50\% + 1\%) = 3.250.000€$.

Στην ανταλλαγή επιτοκίων το κυμαινόμενο επιτόκιο καθορίζεται στην αρχή της περιόδου εκκαθάρισης. Τα συμβόλαια ανταλλαγών επιτρέπουν οι πληρωμές να γίνονται με βάση την καθαρή χρηματοροή η οποία θα μεταφερθεί στον ένα εκ των δύο αντισυμβαλλομένων, ώστε να αποφεύγονται περιττές πληρωμές. Στο παράδειγμα αυτό, η Β πληρώνει €250.000 και η Α δεν πληρώνει τίποτα.

12.10

► Χρηματοδοτώντας την μικρομεσαία επιχειρηματικότητα: εθνικές πολιτικές και ευρωπαϊκά προγράμματα

Ο κρίσιμος ρόλος της επιχειρηματικότητας στην οικονομική ανάπτυξη έχει συνδιαμορφώσει τις οικονομικές πολιτικές της ελληνικής κυβέρνησης και της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σ' αυτό το πλαίσιο, αναπτύχθηκε ένα ευρύ δίκτυο εθνικών και υπερεθνικών θεσμών για τη χρηματοδότηση της επιχειρηματικότητας. Κατ' αρχήν, οι πολιτικές χρηματοδοτικής στήριξης της επιχειρηματικότητας λειτουργούν συμπληρωματικά ως προς τη χρηματοδοτική λειτουργία της αγοράς κεφαλαίου: εστιάζουν σε επενδύσεις μακράς πνοής, σε επενδύσεις τεχνολογικής καινοτομίας καθώς και επενδύσεις ιδιαίτερου χρηματοοικονομικού κινδύνου, οι οποίες μπορεί να μην πληρούν πάντοτε συμβατικές προϋποθέσεις πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό (π.χ. επιχειρήσεις μεταναστών, ατόμων με ειδικές ανάγκες, ανέργων κτλ). Αυτή η θεσμική στήριξη της επιχειρηματικότητας αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση του επενδυτικού κόστους της επιχείρησης, του λειτουργικού κόστους καθώς και τη φορολογική ενίσχυση.

Χαρακτηριστική περίπτωση θεσμικής παρέμβασης σε εθνικό επίπεδο είναι ο αναπτυξιακοί νόμοι 3299/2004 και 3908/2011. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), το τρίτο κοινοτικό πλαίσιο στήριξης προσπάθησε να υποστηρίξει την απασχόληση, ανταγωνιστικότητα, την περιφερειακή ανάπτυξη. Οι πόροι του τρίτου κοινοτικού πλαισίου κατευθύνθηκαν σε 11 τομεακά επιχειρησιακά προγράμματα, καλύπτοντας ένα ευρύ δίκτυο τομέων της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και σε 13 προγράμματα για τις διοικητικές περιφέρειες της Ελλάδας. Κατά την περίοδο 2007-

2013, η θεσμική παρέμβαση της ΕΕ για τη χρηματοδότηση της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας εστιάζει περισσότερο στις λιγότερο οικονομικά ανεπτυγμένες περιφέρειες της χώρας και σε δράσεις με ιδιαίτερη αναπτυξιακή προοπτική, στον άξονα ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και της καινοτομίας. Χαρακτηριστικές θεσμικές πρωτοβουλίες σ' αυτή την κατεύθυνση αποτελούν το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς, το Ταμείο Εγγυοδοσίας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, ο Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων καθώς και χρηματοδοτικά προγράμματα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων.

Στο πλαίσιο των εθνικών πολιτικών για τη στήριξη της επιχειρηματικότητας, κεντρικές πρωτοβουλίες αποτελούν το Εθνικό Ταμείο Ανάπτυξης και Επιχειρηματικότητας (ΕΤΑΝ) καθώς και ο Εθνικός Οργανισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (ΕΟΜΜΕΧ). Το ΕΤΑΝ αντικατέστησε το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων. Προσανατολισμένο στην κατεύθυνση της κατανομής του κινδύνου μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, το ΕΤΑΝ παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις για την κάλυψη των υποχρεώσεων των μικρομεσαίων και των καινοτόμων επιχειρήσεων έναντι των πιστωτών και των μετόχων τους και υποστηρίζει την επενδυτική στρατηγική των ΜΜΕ, ιδίως στον τομέα της βιώσιμης ανάπτυξης. Ο άλλος εθνικός πυλώνας θεσμικής παρέμβασης στη μικρομεσαία επιχειρηματικότητα, ο ΕΟΜΜΕΧ, εμφανίζει μια μακροχρόνια παρουσία στην ελληνική οικονομία: με αφετηρία το 1977, ο ΕΟΜΜΕΧ υποστηρίζει τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, την υποστήριξη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών με αναπτυξιακά χαρακτηριστικά τόσο σε επιχειρησιακό, όσο και σε κλαδικό και μακροοικονομικό επίπεδο. Η παρέμβαση του ΕΟΜΜΕΧ λειτουργεί συμπληρωματικά προς την τραπεζική χρηματοδότηση των ΜΜΕ, αξιολογώντας την αναπτυξιακή προοπτική της κάθε επένδυσης και παρέχοντας τις σχετικές εγγυήσεις.

► Χρηματοδοτώντας την επιχειρηματικότητα: η περίπτωση των ευρωπαϊκών προγραμμάτων

Η ΕΕ στηρίζει τη μικρομεσαία επιχειρηματικότητα, προσανατολισμένη στην οικονομική ανάπτυξη σε επίπεδο τόσο εθνικό όσο και περιφερειακό. Η χρηματοδοτική στήριξη περιλαμβάνει την χορήγηση επιδοτήσεων, δανείων και εγγυήσεων και κατευθύνεται σε βασικούς πυλώνες οικονομικής ανάπτυξης όπως είναι η υποστήριξη της επιχειρηματικότητας, της καινοτομίας, της ανταγωνιστικότητας και της αξιοποίησης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Οι κυριότεροι άξονες ευρωπαϊκής χρηματοδότησης των ΜΜΕ είναι: το περιβάλλον, η ενέργεια, οι μεταφορές, η ενέργεια και η τεχνολογία. Τα κυριότερα χρηματοδοτικά προγράμματα:

- LIFE+. Το πρόγραμμα διαθέτει ένα προϋπολογισμό περίπου 2,1 δισ. ευρώ για την περίοδο 2007-2013. Σε συνεργασία με τους εθνικούς προϋπολογισμούς, χρηματοδοτεί την επιχειρηματικότητα σε τομείς όπως η βιοποικιλότητα και η διαχείριση του φυσικού περιβάλλοντος.
- Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP). Το πρόγραμμα διαθέτει προϋπολογισμό 3,6 δισ. για την περίοδο 2007-2013, στοχεύει στην ενίσχυση κυρίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και αποτελεί την υλοποίηση της στρατηγικής της ΕΕ για βιώσιμη ανάπτυξη και απασχόληση. Δύο βασικά προγράμματα που αφορούν και την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας είναι: το Entrepreneurship and Innovation Programme (EIP) αποσκοπεί στη στήριξη κυρίως της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας στο πλαίσιο της βιώσιμης ανάπτυξης και το Intelligent Energy Europe Programme (IEEP) που ενισχύει την επιχειρηματικότητα στο πλαίσιο της προώθησης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της ενεργειακής βελτίωσης των μεταφορών. Το CIP δραστηριοποιείται επίσης και στη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στο χώρο της έρευνας και της

τεχνολογίας και ειδικότερα στο πεδίο των τεχνολογιών επικοινωνίας και πληροφορικής.

- Marco Polo. Το πρόγραμμα διαθέτει προϋπολογισμό 450 εκατ. Ευρώ για την περίοδο 2007-2013. Χρηματοδοτεί αναπτυξιακά έργα με σκοπό των εκσυγχρονισμό των μεταφορών και τη διακίνηση των εμπορευμάτων.
- EUREKA. Το πρόγραμμα αυτό εστιάζει στην επιστημονική έρευνα με βιομηχανική εφαρμογή, υποστηρίζοντας τη δημιουργία δικτύων μεταξύ των χωρών της ΕΕ, σε επίπεδο επιστημονικής έρευνας αλλά και βιομηχανικής εφαρμογής από τις επιχειρήσεις.
- FP7. Αυτό το πρόγραμμα-πλαίσιο εστιάζει στην ανάπτυξη της έρευνας και της τεχνολογικής ανάπτυξης. Μέσα από βασικούς άξονες του προγράμματος μπορούν να ωφεληθούν και επιχειρήσεις, αξιοποιώντας τα πορίσματα καινοτόμων επιστημονικών ερευνών. Σχετικά προγράμματα του FP7 είναι τα Ideas, People, Cooperation και Capacities.

Η επιχειρηματικότητα, ιδίως των νέων ανθρώπων, στηρίζεται μέσα και από τα ευρωπαϊκά προγράμματα που αφορούν τη δια βίου μάθηση. Το πρόγραμμα Leonardo da Vinci χρηματοδοτεί διακρατικές συνεργασίες στο χώρο των επιχειρήσεων, ενώ το Erasmus χρηματοδοτεί την επιχειρηματικότητα των νέων.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν και από τα Διαρθρωτικά Ταμεία, τα οποία αποσκοπούν στην υποστήριξη της κοινωνικής και οικονομικής συνοχής στην ΕΕ. Με προϋπολογισμό 347 δισεκατομμύρια ευρώ για την περίοδο 2007-2013, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Συνοχής χρηματοδοτούν επιχειρηματικές πρωτοβουλίες στην κατεύθυνση της οικονομικής σύγκλισης των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών και της ενίσχυσης της περιφερειακής ανταγωνιστικότητας. Από τα προγράμματα αυτά, εκείνο που εστιάζει περισσότερο στη χρηματοδότηση της επιχειρηματικότητας, και ιδίως της μικρομεσαίας, είναι το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης το υποστηρίζει δράσεις στην κατεύθυνση της καινοτομίας και ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, της ενίσχυσης των διασυνοριακών συνεργασιών των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς της ανάπτυξης του ανθρώπινου δυναμικού.

Ιδίως για τη χρηματοδοτική στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι πολιτικές της ΕΕ καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα προγραμμάτων:

- Το πρόγραμμα JEREMIE (Joint European Resources for Micro and Medium Enterprises) αποτελεί μια πλατφόρμα ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, βασισμένη στην πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτή η πλατφόρμα αποσκοπεί στην χρηματοδοτική διευκόλυνση των επιχειρήσεων με την παροχή μικροπιστώσεων, επενδυτικών κεφαλαίων και εγγυήσεων. Στην Ελλάδα, επιλέξιμες επιχειρήσεις για το JEREMIE είναι οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, με ηλικία μικρότερη των τριών ετών, με λιγότερους από 50 εργαζομένους και κύκλο εργασιών μέχρι 10 εκατομμύρια ευρώ. Η χρηματοδότηση της δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων που εντάσσονται στο JEREMIE υποστηρίζεται από το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς.
- Συμπληρωματικά ως προς το JEREMIE, λειτουργεί το πρόγραμμα JASMINE (Joint Action to Support Micro-Finance Institutions in Europe) που ενισχύει τη ρευστότητα χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για την παροχή μικροπιστώσεων. Με τον ίδιο προσανατολισμό λειτουργεί και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοδοτήσεων (PROGRESS), που αποσκοπεί στην ενίσχυση της τραπεζικής διαθεσιμότητας μικροπιστώσεων –ποσά μικρότερα από 25000 ευρώ- για την ίδρυση ή την επέκταση μικρών επιχειρήσεων.

- Το High Growth and Innovative SME Facility (GIF) ενισχύει τη συγκέντρωση ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Το SME Guarantee Facility ενισχύει τη συγκέντρωση δανειακών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ.

Πέρα από τα επιμέρους προγράμματα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων στηρίζει την παροχή ρευστότητας προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επίσης, η ΕΕ υποστηρίζει τη χρηματοδότηση πρωτοβουλιών που ενισχύουν την εξωστρέφεια και τη διεθνή κινητικότητα των επιχειρήσεων: το AL Invest IV υποστηρίζει τη δραστηριοποίηση των ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη Λατινική Αμερική, το PRO€INVEST ενισχύει συνεργασίες με χώρες της Λατινικής Αμερικής, το EU GATEWAY υποστηρίζει τη δραστηριοποίηση ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στη Νότια Κορέα και στην Ιαπωνία, ενώ τα προγράμματα Pre-Accession Assistance και Neighbourhood Investment υποστηρίζουν την επιχειρηματική πρωτοβουλία σε χώρες υποψήφιες για ένταξη και σε χώρες γειτονικές προς την ΕΕ, αντίστοιχα.

Τέλος, ένας ακόμα πυλώνας στήριξης της επιχειρηματικότητας είναι το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρήσεων, το οποίο δραστηριοποιείται στη μεταφορά τεχνογνωσίας μεταξύ των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων αλλά και πληροφοριών για τις δυνατότητες που προσφέρει η ΕΕ στις επιχειρήσεις, ιδίως στο πεδίο της χρηματοδοτικής υποστήριξης.

12.11

► **Επίλογος: το πρόβλημα της χρηματοδότησης και η φυσιολογία της ελληνικής επιχείρησης**

Η επιλογή του επιχειρηματία ως προς τη μέθοδο χρηματοδότησης των επιχειρήσεών του ορίζεται από τη φυσιολογία της επιχείρησής του, και συγκεκριμένα από την οργάνωση της επιχείρησης και το στρατηγικό της προσανατολισμό. Η μικρομεσαία επιχείρηση στην Ελλάδα είναι συνήθως μοναδοκεντρική, στηριζόμενη στην προσωπικότητα και το δίκτυο επαφών του επιχειρηματία, αναζητώντας την επενδυτική «ευκαιρία» και εφαρμόζοντας τις καθιερωμένες στον κλάδο του τεχνικές διοίκησης και διαχείρισης της τεχνολογίας (Βλάδος, 2006). Στο πλαίσιο αυτό, η αναζήτηση χρηματοδότησης συνήθως ξεκινά από την προσωπική περιουσία του επιχειρηματία, απευθύνεται σε συμβατικά προϊόντα τραπεζικού δανεισμού και επεκτείνεται στην αναζήτηση κεφαλαίων από φίλους και συγγενείς. Μεγαλύτερες επιχειρήσεις, με στρατηγική και οργάνωση βασισμένες σε τυποποιημένες διαδικασίες, και συστηματική συνεργασία με τον (ευρύτερο) δημόσιο τομέα επίσης καταφεύγουν σε αναζήτηση εταίρων και τραπεζικής χρηματοδότησης. Βασικό πρόβλημα της χρηματοδοτικής προσπάθειας αυτών των επιχειρήσεων είναι η αντιμετώπιση προβλημάτων γραφειοκρατίας και η δύσκολη, γενικά, πρόσβαση στη χρηματοδότηση. Αποφεύγοντας συνηθισμένες διοικητικές πρακτικές και στρατηγικούς προσανατολισμούς, και ανεξάρτητα από συμβατικά μέτρα οικονομικού μεγέθους, υπάρχει μια εναλλακτική κατηγορία επιχειρήσεων, οι ευέλικτες, οι οποίες δίνουν έμφαση στην καινοτομία και την ανταγωνιστικότητα στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης και συχνά εφαρμόζουν προωθημένες επιστημονικές μεθόδους διοίκησης, βασισμένες στη συμμετοχικότητα και την προδραστικότητα. Στο πεδίο της χρηματοδότησης, αυτές οι επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να χρησιμοποιήσουν πιο σύγχρονους τρόπους χρηματοδότησης, όπως τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και τα ευρωπαϊκά προγράμματα ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας.

«Το επενδυτικό πρόγραμμα της Green City»

ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Επωνυμία Επιχείρησης: Green City

Κλάδος Δραστηριότητας: Κατασκευαστικός κλάδος

Αντικείμενο εργασιών: Μελέτη, σχεδιασμός, εφαρμογές και διαχείριση έργων πρασίνου.

Έτος ίδρυσης: 2008

Νομική Μορφή Επιχείρησης: Ανώνυμη Εταιρεία

Η εταιρεία καλύπτει ολόκληρο το φάσμα τεχνικών έργων πρασίνου με εκπαιδευμένο και έμπειρο προσωπικό, με εξειδικευμένο ιδιόκτητο μηχανολογικό εξοπλισμό. Χαρακτηριστικό γνώρισμα της εταιρείας είναι η υπεύθυνη κατασκευή των έργων της και η τεχνική υποστήριξη και συντήρηση στη συνέχεια. Η βασική ιδέα της εταιρείας είναι να συνδυάσει τις εφαρμογές πρασίνου με μεθόδους εξοικονόμησης ενέργειας και να αποκαταστήσει κατά το μέγιστο δυνατό το φυσικό τοπίο σε κάθε τόπο που έχει δεχτεί ανθρώπινη παρέμβαση. Η εταιρεία έχει θέσει ως στόχο να υπενθυμίσει στον άνθρωπο την ομορφιά και τα οφέλη του φυσικού περιβάλλοντος «φέρνοντας λίγο από τη φύση έξω από την πόρτα του». Σταθερή επιδίωξη της εταιρείας είναι η προσφορά ποιοτικών και αξιόπιστων υπηρεσιών στην εκτέλεση σύγχρονων έργων, με σεβασμό στο χρήστη και το περιβάλλον.

Πιο αναλυτικά, αυτά που επιδιώκει η εταιρεία βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα είναι τα εξής :

- Ενίσχυση της θέσης της εταιρείας στο χώρο της, με βάση την άριστη ποιότητα και την αξιοπιστία στην εκπόνηση των σχεδίων και την εκτέλεση των έργων, γεγονός που είναι καθοριστικός παράγοντας, ιδιαίτερα για τον ιδιωτικό τομέα.
- Επέκταση δραστηριοτήτων στην εγχώρια αγορά.
- Συνεργασία με γνωστές ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες, οι οποίες εξειδικεύουν τις ημεδαπές εταιρείες έχοντας ως άμεσο σκοπό τη συμμετοχή στα ευρύτερα σχέδια της ανάπτυξης.
- Συμμετοχή σε αυτό-χρηματοδοτούμενα έργα μακροπρόθεσμης αποπληρωμής, του κατασκευαστικού τομέα.

Ας δούμε τώρα λίγο τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης...

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (Τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ)

ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Στοιχεία Κόστους	1 ^ο έτος	2 ^ο έτος	3 ^ο έτος
Εξοπλισμός	32150	7000	5500
Μισθοδοσία	157920	184800	192640
Υπηρεσίες τρίτων-Μεταφορικά	4150	8300	12450
Ενοίκιο	9600	9600	9600
Διάφορα λειτουργικά έξοδα	500	1000	1000
Διαφήμιση	6000	4000	4000
Ασφάλεια κτιρίου	1000	1000	1000
Έξοδα μετακινήσεων	2500	4000	5500
Πάγια έξοδα λειτουργίας	3000	3500	4000
Διάφοροι φόροι	0	0	0
Χρεωστικοί τόκοι	2500	3500	3500
Σύνολα	219320	226700	239190

ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΝΑΡΞΗΣ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΠΟΣΑ
Υπηρεσίες τρίτων	4150
Άδεια λειτουργίας	500
Ενοίκιο	9600
Κόστος προσωπικού	157920
Βελτιωτικά έργα	0
Φωτεινή επιγραφή	700
Μεταφορικά μέσα	18000
Λοιπός εξοπλισμός	14150
Ασφάλιση κτιρίου	1000
Σύνολο	206020

ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ – ΒΑΘΜΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

	1 ^ο έτος	2 ^ο έτος	3 ^ο έτος
Κύκλος Εργασιών			
Σταθερές Δαπάνες			
Αμοιβές Τρίτων	162070	193100	205090
Πάγια έξοδα λειτουργίας	3000	3500	4000
Διάφορα έξοδα	1000	1300	1500
Ενοίκια	9600	9600	9600
Ασφάλιστρα κτιρίου	1000	1000	1000
Διάφοροι Φόροι	0	0	0
Τόκοι χρεωστικοί	2500	3500	4200

Σύνολο Σταθερών Δαπανών	179170	212000	225390
Μεταβλητές Δαπάνες			
Κόστος Προϊόντων	81420	122130	101775
Διαφήμιση	8000	6000	6000
Σύνολο Μεταβλητών Δαπανών	89420	128130	107775
Νεκρό Σημείο Κύκλου			
Σε ευρώ	268590	340130	333165
% επί του κύκλου εργασιών	-30%	83%	65%
Βαθμός Ασφάλειας	0	17%	35%

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αναφέρονται στα έσοδα ενός «μέσου», αναμενόμενου σεναρίου.

A. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3
1. ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Διαθέσιμα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	216,84	135,37	90,22
2. ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	106,96	65,88	42,4
Γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις) X 100	60%	70%	80%
2. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις) X 100	-28,44%	19,42%	38%
3. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Καθαρά Κέρδη) / (Ίδια Κεφάλαια) X 100	-57,89%	79,07%	193,36%
4. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Καθαρά Κέρδη + Τόκοι & Έξοδα Δανείων) / (Παθητικό) X 100	-36,73%	48,22%	115,11%
Δ. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3
1. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ (Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια)	196,8%	99,13%	69,67%
2. ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (Ξένα Κεφάλαια / Συν. Παθητικού) X 100	33,69%	58,91%	83,93%
3. ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ("Καθαρά" Πάγια) / (Σύνολο Ενεργητικού) X 100	36,99%	47,91%	67,97%
4. ΚΑΛΥΨΗ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Ίδια Κεφάλαια +	268,87%	207,23%	146,26%

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	203550	407100	508875
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	81420	122130	101775
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	122130	284970	407100
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	178020	203900	211740
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΗΜΙΣΗΣ	8000	6000	6000
ΜΙΣΘΟΔΟΣΙΑ	157920	184800	192640
ΕΝΟΙΚΙΟ	9600	9600	9600
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	2500	3500	3500
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-55890	81070	195360
ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	1000	1000	1000
ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	3000	3000	3000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ (ΠΡΟΣΘΑΦΑΙΡΟΥΝΤΑΙ)	3561	4317,5	6117,5
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΣΗΣ	-57890	79070	193360
ΦΟΡΟΙ	0	29651,25	72510
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	-57890	49418,75	120850

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΕΤΟΣ 1	ΕΤΟΣ 2	ΕΤΟΣ 3
ΕΞΟΔΑ ΙΔΡΥΣΕΩΣ & ΠΡΩΤΗΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	2000	0	0	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100000	100000	100000
ΠΑΓΙΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ				ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	0	0	0
ΓΗΠΕΔΑ	20000	20000	20000	ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΔΙΩΝ	100000	100000	100000
ΚΤΙΡΙΑ	0	0	0	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ	31450	45450	64950	ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	814,2	1221,3	1017,75
ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	4200	12200	22200	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	50000	70000	70000
ΕΠΙΠΛΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	3700	8700	15200	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ (ΕΦΟΡΙΑ)	0	29651,25	72510
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	59350	86350	122350	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	50814,2	100872,55	143527,75
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3561	4317,5	6117,5				
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	55789	82032,5	116232,5				
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	89464,2	84871,3	48667,75				
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ							
ΠΕΛΑΤΕΣ	339,25	339,25	424,06				
ΕΠΙΣΦΑΛΕΙΣ ΠΕΛΑΤΕΣ	2035,5	4071	5088,75				
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2374,75	4410,25	5512,81				
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ							
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΨΕΩΣ	87089,45	80461,05	43154,94				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	150814,2	171221,3	171017,75	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	150814,2	171221,3	171017,75

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΥΧΕΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Για να εξαγάγουμε ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα για την ευχέρεια της επιχείρησης, θα χρησιμοποιήσουμε ορισμένους αριθμοδείκτες, οι οποίοι θεωρούμε ότι είναι αντιπροσωπευτικοί για την επιχείρησή μας. Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας και αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Αν παρατηρήσουμε τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας βλέπουμε ότι η επιχείρηση διατηρεί εξαιρετική γενική ρευστότητα και δεν πρέπει να αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα στην ομαλή κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Μπορεί να ασκεί σε μεγάλο βαθμό την πολιτική τιμών, πιστώσεων και πληρωμών που επιθυμεί. Ο αριθμοδείκτης τον πρώτο χρόνο είναι 216,84, το δεύτερο είναι 135,37 και τέλος κατά τον τρίτο χρόνο είναι 90,22.

Τέλος παρατηρούμε στον αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους ο οποίος δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, ότι το πρώτο έτος που το ποσοστό είναι -28,44% η επιχείρηση μας πωλεί το προϊόν της με καθαρό περιθώριο ζημιών και πρέπει να εξεταστεί αν υπάρχουν υπερβολικές αποσβέσεις (παγιοποίηση) ή δανειακή επιβάρυνση (τόκοι). Επίσης, μπορεί να οφείλεται στον έντονο ανταγωνισμό ή στα υψηλά λειτουργικά έξοδα. Στη συνέχεια, στο δεύτερο έτος το ποσοστό ανέρχεται στο 19,42% κάτι που σημαίνει ότι το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι αρκετά ικανοποιητικό, αλλά το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από τις αποσβέσεις της εταιρείας και τη δανειακή της επιβάρυνση (πληρωτέους τόκους). Τέλος, στο τρίτο έτος βλέπουμε ότι το ποσοστό ανεβαίνει κατά 18,5 μονάδες και συγκεκριμένα στο 38% κάτι που μας δείχνει επίσης ότι το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι αρκετά ικανοποιητικό, αλλά το τελικό αποτέλεσμα είναι συνάρτηση των αποσβέσεων της εταιρείας και της δανειακής της επιβάρυνσης όπως και στο δεύτερο έτος.

Γενικά, τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης παρέχουν αρκετά τεκμήρια υπέρ της σχεδιαζόμενης επένδυσης. Όμως, σε κάθε περίπτωση, οι εκτιμώμενοι αριθμοδείκτες πρέπει να αναλυθεί στο πλαίσιο των οργανωσιακών ιδιοτεροτήτων της εταιρείας, να συγκριθεί με το μέσο όρο του κλάδου και να αξιολογηθεί στο πλαίσιο της συνολικότερης του κλάδου και της οικονομίας.

► Σύνοψη

Η χρηματοδοτική λειτουργία μιας επιχείρησης είναι σημαντική γιατί είναι απαραίτητη στην αλυσίδα δημιουργίας αξίας, στο πλαίσιο της παραγωγικής διαδικασίας. Η χρηματοδοτική ανάλυση αφορά δύο διακριτές αλλά αλληλένδετες διαδικασίες: την εύρεση χρηματοδότησης με τους καλύτερους δυνατούς όρους και την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών πόρων στην παραγωγική διαδικασία. Η αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών πόρων γίνεται τόσο σε επίπεδο προγραμματισμού της τρέχουσας παραγωγικής δραστηριότητας της επιχείρησης (π.χ. πολιτική πιστώσεων προς τους πελάτες) όσο και επίπεδο μακροπρόθεσμων επενδύσεων (π.χ. ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού).

► Βιβλιογραφία

► Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

- Αγγελόπουλος, Π. (2011) «Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης.
- Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις Rosili.
- Βλάχος, Χ. (2006) «Η δυναμική της παγκοσμιοποίησης και οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα». Εκδόσεις Κριτική.
- Πετράκης, Π. και Σάμιτας, Α. (2010) «Τραπεζική και η κρίση του 2008», Εκδόσεις Quastor.
- Τζωάννος, Ι. (2004) «Χρηματοδοτική Διοίκηση», Εκδόσεις Σμπίλια.
- Τζαβαλής, Η. (2010) «Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου.
- Τζαβαλής, Η. (2009) «Επενδύσεις», Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

► Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Brealey, R., Myers, S. και Allen, F. (2010) «Principles of corporate finance», Δέκατη Έκδοση Εκδόσεις McGraw Hill/Irwin.
- Brigham, E.F. και Houston, J.F. (2011) «Fundamentals of financial management», Εκδόσεις South Western.
- Hull J.C. (2011) «Options, futures and other derivatives», Εκδόσεις Prentice Hall. Ογδοη Έκδοση.
- Kiholm Smith, J., Smith, R.L. και Bliss, R.T. (2011) «Entrepreneurial finance: Strategy, valuation and deal structure», Εκδόσεις Stanford Economics and Finance.
- Knight, F. H. (1921) «Risk, uncertainty and profit». Εκδόσεις Houghton Mifflin.
- Leach, J.C. και Melicher, R.W. (2011) «Entrepreneurial Finance», Εκδόσεις Southern Western.
- Ross, S., Westerfield, R. και Jordan, B. (2009) «Fundamentals of corporate finance», Εκδόσεις McGraw Hill. Ένατη Έκδοση.