



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
MBA – ΤQM**

**Επιβλέπων Καθηγητής:**

**Τσανγκαράκης Νικόλαος**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

**ΠΑΠΑΪΩΑΝΝΟΥ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

**Πτυχιούχος Ε-MBA**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ**

**2015**

## Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή έχει ως κύριο στόχο την παρουσίαση των κύριων μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο πρώτο μέρος της εργασίας μέσα από τη επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας αναδεικνύονται όλοι οι τρόποι χρηματοδότησης καθώς και τα αποτελέσματα που επιφέρουν στους διαφορετικούς κλάδους της οικονομίας. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας, αναδεικνύονται - μέσα από τη χρήση στατιστικών στοιχείων - οι κυρίαρχοι τρόποι χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Το βασικό συμπέρασμα, που προκύπτει, είναι ότι ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

## **Abstract**

Main aim of the present thesis is the presentation of the different forms of funding that companies may accept in order to achieve higher growth rates. In the first part of this thesis, through the literature review all the different ways of funding are presented, as well as their implementations, implications and results in the different economic sectors of the wide Greek economy. In the second part, through the use of statistical data, the dominant ways of capital funding are being highlighted. The key finding of the present paper is that bank lending still remains the preferable source of funding for Greek companies.

## Περιεχόμενα

<b>Περίληψη</b> .....	<b>0</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>2</b>
<b>Λίστα Διαγραμμάτων</b> .....	<b>5</b>
<b>Λίστα Πινάκων</b> .....	<b>6</b>
<b>Λίστα Εικόνων</b> .....	<b>6</b>
<b>Εισαγωγή</b> .....	<b>7</b>
<b>Κεφάλαιο 1</b> .....	<b>9</b>
<b>Μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων</b> .....	<b>9</b>
1.1 Σύγχρονο μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων. ....	9
1.2 Το προφίλ των ελληνικών επιχειρήσεων .....	11
1.3 Κύριες πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων.....	14
<b>Κεφάλαιο 2</b> .....	<b>17</b>
<b>Παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων</b> .....	<b>17</b>
2.1 Τραπεζικός δανεισμός.....	17
2.1.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης.....	17
2.1.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια .....	18
2.1.3 Ομολογιακά Δάνεια.....	18
2.1.4 Περιορισμοί πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό .....	19
2.1.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού .....	20
2.2 Χρηματιστηριακή αγορά.....	21
2.2.1 Τύποι της χρηματιστηριακής αγοράς .....	22
2.2.2 Αγορά αξιών .....	22
2.2.3 Αγορά παραγώγων.....	23
2.2.4 Εναλλακτική αγορά .....	23
2.2.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα δανεισμού από τη χρηματιστηριακή αγορά.....	23
<b>Κεφάλαιο 3</b> .....	<b>25</b>
<b>Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων</b> .....	<b>25</b>
3.1 <i>Venture Capital</i> .....	25
3.1.1 Η αποτελεσματικότητα του Venture Capital .....	26
3.1.2 Πλεονεκτήματα και μειονέκτημα .....	27
3.2 <i>Factoring</i> .....	29
3.2.1 Κατηγορίες Factoring .....	31
3.2.2 Οι πράκτορες factoring .....	32
3.2.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα factoring .....	33
3.3 <i>Forfeiting</i> .....	34
3.3.1 Γενικά χαρακτηριστικά.....	35
3.3.2 Forfeiting vs Factoring .....	36
3.3.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του forfeiting.....	36
3.4 <i>Franchising</i> .....	38
3.4.1 Μορφές Franchising .....	38
3.4.2 Υποχρεώσεις του δικαιούχου και του δικαιούχου.....	39
3.4.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του franchising.....	40

3.5	<i>Leasing</i> .....	42
3.5.1	Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	43
3.5.2	Κλάδοι εφαρμογής leasing και διαδικασίες.....	44
3.5.3	Χαρακτηριστικά σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης .....	45
3.5.4	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα .....	46
<b>Κεφάλαιο 4.....</b>		<b>47</b>
<b>Σύγχρονες Τάσεις Μορφών Χρηματοδότησης.....</b>		<b>47</b>
4.1	<i>Business Angels</i> .....	47
4.1.1	Οι επιχειρηματικοί άγγελοι και ο ρόλος τους.....	48
4.1.2	Κατηγορίες των επιχειρηματικών αγγέλων .....	48
4.1.3	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα .....	51
4.2	<i>Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων</i> .....	52
4.2.1	Τι είναι η θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων.....	52
4.2.2	Οι θερμοκοιτίδες στην Ελλάδα.....	53
4.2.3	Κριτήρια αξιολόγησης εισόδου σε θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων .....	53
4.2.4	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα .....	54
4.3	<i>Μορφές Χρηματοδότησης κατά την Περίοδο της Κρίσης</i> .....	56
4.3.1	Είδη Χρηματοδοτικών Εργαλείων .....	57
4.3.2	Χρηματοδοτικά Εργαλεία τη προγραμματική περίοδο 2014-2020.....	59
<b>Κεφάλαιο 5.....</b>		<b>61</b>
<b>Εφαρμογή των μορφών χρηματοδότησης στην Ελλάδα .....</b>		<b>61</b>
5.1	<i>Ο τραπεζικός δανεισμός στην Ελλάδα</i> .....	61
5.2	<i>Χρηματιστηριακή Ελληνική Αγορά</i> .....	65
5.3	<i>Αγορά του franchising</i> .....	67
5.4	<i>To factoring στην Ελλάδα</i> .....	71
5.5	<i>Venture Capitals στην Ελλάδα</i> .....	74
5.6	<i>Επιχειρηματικοί άγγελοι στην Ελλάδα</i> .....	75
5.7	<i>Αγορά leasing στην Ελλάδα</i> .....	77
5.8	<i>Business incubators στην Ελλάδα</i> .....	79
<b>Συμπεράσματα.....</b>		<b>80</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>		<b>82</b>

## Λίστα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Αριθμός μικρομεσαίων επιχειρήσεων, Ελλάδα και ΕΕ, 2010-2013.....	11
Διάγραμμα 2. Αριθμός εργαζομένων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, Ελλάδα και ΕΕ, 2010-2013. ....	12
Διάγραμμα 3. Προστιθέμενη Αξία, Ελλάδα, ΕΕ, 2010-2013. ....	13
Διάγραμμα 4. Το κόστος και η αξία που εισέπραξαν τα Venture Capitals στις ΗΠΑ, 1999-2011 .....	27
Διάγραμμα 5. Ποσοστό Δανεισμού από Τράπεζες, ΕΕ, 2013 .....	61
Διάγραμμα 6. Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό. Μέσος Όρος χώρων ΕΕ. ....	62
Διάγραμμα 7. Σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων από εκδόσεις μετοχικών τίτλων, 2010-2014, (εκατ. ευρώ).....	67
Διάγραμμα 8. Κατανομή franchise επιχειρήσεων, 2013 .....	69
Διάγραμμα 9. Εξέλιξη καταστημάτων franchise, 1999-2013.....	70
Διάγραμμα 10. Διαχρονική εξέλιξη συνολικού αριθμού σημείων πώλησης, 1999-2013Πηγή. (Πανοραμα Franchise 2014) .....	71
Διάγραμμα 11. Αριθμός εταιρειών Factoring στην Ευρωπαϊκή Ένωση, 2014 .....	72
Διάγραμμα 12. Εξέλιξη Factoring, 2007-2014 (δισ, ευρώ).....	73
Διάγραμμα 13. Εξέλιξη Εργασιών Factoring στην Ελλάδα ως % του ΑΕΠ .....	74
Διάγραμμα 14. Το ποσοστό των επιχειρήσεων που έχουν χρησιμοποιήσει venture capitals, 2010 .....	74
Διάγραμμα 15. Ποσοστό χρηματοδότησης από επιχειρηματικούς αγγέλους, 2012....	75
Διάγραμμα 16. Αιτήσεις που εγκρίθηκαν, ΕΕ, 2010 .....	76
Διάγραμμα 17. Αιτήσεις που απορρίφθηκαν, ΕΕ, 2010 .....	77
Διάγραμμα 18. Ρυθμός Μεγέθυνσης Leasing ανα κλάδο, 2013 .....	78

## **Λίστα Πινάκων**

Πίνακας 1. Συνολικός Όγκος Factoring 2007-2013 (εκ. δολάρια).....	30
Πίνακας 2. Χρηματοδοτικά εργαλεία ανά κατηγορία .....	58
Πίνακας 3. Ευρωπαϊκά προγράμματα χρηματοδότησης μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων (2014-2020).....	60
Πίνακας 4. Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό, ΕΕ, 2007...63	
Πίνακας 5. Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό, ΕΕ, 2010...64	
Πίνακας 6. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αρχική δημόσια προσφορά 2002-2013 ...65	
Πίνακας 7. Εκδόσεις τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο,2011-2013 .....	66
Πίνακας 8. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών,2009-2014 .....	66
Πίνακας 9. Διαχρονική Εξέλιξη franchise επιχειρήσεων, 1999-2013 .....	68
Πίνακας 10. Στοιχεία Franchise καταστημάτων, 2013 .....	70
Πίνακας 11. Αριθμός Θερμοκοιτίδων ανά χώρα, 2015. ....	79

## **Λίστα Εικόνων**

Εικόνα 1. Διαδικασία μιας τυπικής συναλλαγής Forfeiting .....	35
---	----

## Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση έχει οδηγήσει τις επιχειρήσεις να κλείνουν με γοργούς ρυθμούς. Τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σχετίζονται κυρίως με το πολιτικό και οικονομικό καθεστώς, που υπάρχει στον ελλαδικό χώρο. Η έλλειψη οργάνωσης, το πελατειακό κράτος και έλλειψη εκπαίδευση είναι οι κυρίες αιτίες των αγκυλώσεων, που παρατηρούνται.

Παράλληλα, η διαφθορά, η φοροδιαφυγή και το ασταθές φορολογικό πλαίσιο της χώρας έχουν δημιουργήσει ένα έντονα ανταγωνιστικό κλίμα ανάμεσα στις ελληνικές επιχειρήσεις. Το κλίμα αυτό συστηματικά υπονομεύει την καινοτομία, την αύξηση της επιχειρηματικότητας και την οικονομική ανάπτυξη.

Η οικονομική κρίση έχει διογκώσει τα προβλήματα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και κυρίως το πρόβλημα της ρευστότητας. Τα προγράμματα ΕΣΠΑ έχουν δώσει μεν μια ανάσα ρευστότητας άλλα δυστυχώς δεν έχουν αντιμετωπίσει ολιστικά το πρόβλημα. Οι επιχειρήσεις και ειδικά οι start-up έχουν ανάγκη κεφαλαίων, τα όποια δύσκολα περνούν από τις κλασικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Ταυτόχρονα η χρηματιστηριακή αγορά είναι απαγορευτική για τέτοιου είδους εγχειρήματα.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάδειξη όλων των διαφορετικών μορφών χρηματοδότησης που μπορεί να λάβουν οι επιχειρήσεις, όπως προκύπτει μέσα από τη επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται το μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας και το βασικό προφίλ των επιχειρήσεων που επιζητούν χρηματοδότηση. Επιπλέον, προκύπτει και ο διαχωρισμός της σημαντικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ο ρόλος τους στην ελληνική οικονομία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης. Περιγράφονται και αναλύονται: ο τραπεζικός δανεισμός, η χρηματιστηριακή αγορά και τα ομολογιακά δάνεια με ταυτόχρονη παράθεση των μειονεκτημάτων και πλεονεκτημάτων τους.



Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης. Τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχτεί μια σειρά από διαφορετικά των παραδοσιακών χρηματοδοτικά εργαλεία. Το leasing, το factoring και το forfeiting είναι μονό μερικοί από τους τρόπους που μπορεί να κάνει χρήση μια επιχείρηση για να αυξήσει τα κεφάλαια της. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται, επίσης, οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδοτήσεων, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα τους καθώς και οι ομοιότητες τους, όπου αυτές εντοπίζονται.

Το τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύει τις σύγχρονες χρηματοδοτικές τάσεις. Τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις έχουν στραφεί προς τους επιχειρηματικούς αγγέλους και στις θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων προκειμένου να αντλήσουν τα επιθυμητά κεφαλαία. Επιπλέον, η οικονομική κρίση έχει αναδείξει και μια σειρά άλλων μορφών χρηματοδότησης, όπως είναι οι επιδοτήσεις της Ε.Ε.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναλύει τα συνδυαστικά στατιστικά στοιχεία για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα με όλους τους τρόπους που περιγράφηκαν στα κεφάλαια που προηγήθηκαν αυτού.

Η εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

## Κεφάλαιο 1

### Μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει μια περιγραφή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος εντός του οποίου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές επιχειρήσεις. Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά τα οποία αφορούν στην προστιθέμενη αξία που παράγουν αλλά και τους εργαζόμενους που απασχολούν. Μέσα από την ανάλυση των δεδομένων που προκύπτουν από τη μελέτη του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων αναδεικνύονται βασικά προβλήματα χρηματοδότησης τους. Η παρούσα εργασία στα επόμενα κεφαλαία έχει ως βασικό σκοπό τη μελέτη των διαφορετικών τρόπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

#### 1.1 Σύγχρονο μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων.

Κατά την τελευταία δεκαετία, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις βρίσκονται στο επίκεντρο της προσοχής φορέων χάραξης της ευρωπαϊκής πολιτικής, δημοσίων αρχών και διάφορων οικονομικών αναλυτών (Acs and Audretsch, 1990). Οι τελευταίοι προσπαθούν να υποστηρίξουν τις επιχειρήσεις στην εύρεση οικονομικών πόρων, τη συνεργασία μεταξύ τους, ούτως ώστε να τις βοηθήσουν να παραμείνουν βιώσιμες και ανταγωνιστικές. Οι ελληνικές επιχειρήσεις αποτελούν σημαντικότατο πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, καθώς αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο μερίδιο της συνολικής απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας από το μέσο όρο της ΕΕ. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος, οι οικονομικές επιδόσεις και η βιωσιμότητα των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πολύ σημαντική τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για τους επενδυτές, τους τραπεζίτες και τους προμηθευτές τους (OECD, 2006).

Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) και η παγκοσμιοποίηση δημιούργησαν συνθήκες έντονου ανταγωνισμού στον ελληνικό τομέα της μεταποίησης, ο οποίος αντιμετωπίζει πλέον προβλήματα επιβίωσης. Προκειμένου να είναι περισσότερο ανταγωνιστικές, οι ελληνικές επιχειρήσεις πρέπει πρώτα να είναι οικονομικά βιώσιμες. Παρά το γεγονός ότι αποτελούν ζωτικό κομμάτι της ελληνικής οικονομίας, η ανάπτυξη τους ωστόσο αντιμετωπίζει πολλά και δομικά προβλήματα.

Οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ρευστότητας. Έκτος από τη μειωμένη ζήτηση στην αγορά και την έλλειψη ρευστότητας, έχουν να αντιμετωπίσουν και έναν κυκεώνα φορολογικών επιβαρύνσεων, που καθιστά επίφοβη ακόμη και την ίδια τη βιωσιμότητά τους.

Κατά κύριο λόγο αντιμετωπίζουν τέτοιου είδους προβλήματα, οι μικρομεσαίες εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Τα προβλήματα έχουν γίνει εντονότερα τα τελευταία χρόνια λόγω της οικονομικής κρίσης, ωστόσο ο χρόνος έναρξης των προβλημάτων εδράζεται στο παρελθόν. Η έλλειψη οργάνωσης, η κουλτούρα του Έλληνα επιχειρηματία, το πολιτικό, οικονομικό και φορολογικό καθεστώς καθώς και η διαφθορά αποτελούν παράγοντες που παρεμποδίζουν την ανάπτυξη των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014).

Ειδικότερα, εξετάζοντας τους παραπάνω παράγοντες, το βασικό πρόβλημα εντοπίζεται στη διαφθορά καθώς μέσω αυτής προωθείται ένας ανήθικος ανταγωνισμός. Αποτελεί πάγια αντίληψη στην κοινωνία ότι στην Ελλάδα διαπρέπει συνήθως ο πιο διεφθαρμένος. Ως εκ τούτου, αυξάνεται σημαντικά και το κόστος παροχής υπηρεσιών και αγαθών. Παράλληλα, δημιουργούνται κακά πρότυπα υπονομεύοντας την καινοτομία και τον υγιή ανταγωνισμό, που προάγει την πρόοδο και την οικονομική και κοινωνική ευρωστία. Ενώ ταυτόχρονα, η διαφθορά λειτουργεί αποτρεπτικά για τους ξένους επενδύτες (Daskalakis & Psillaki 2008).

Μια ακόμα σημαντική πτυχή της καθυστέρησης της ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων αποτελεί το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα στη διοίκηση και τον προγραμματισμό τους. Η έλλειψη ικανότητας σε αυτόν τον τομέα εντοπίζεται στην έλλειψη ικανού εργατικού δυναμικού. Αυτό δε σημαίνει ότι δεν υπάρχουν ικανά στελέχη στην Ελλάδα αλλά η διαφθορά και η ανάπτυξη πελατειακών σχέσεων σε όλους τους τομείς της καθημερινότητας δεν αφήνει πρόσφορο έδαφος για την πρόσληψη ικανών στελεχών.

Τέλος, η καθυστερημένη ανάπτυξη των ηλεκτρονικών υπηρεσιών στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου και ειδικότερα στην Ελλάδα αποτελεί άλλο ένα σημαντικό πρόβλημα που επιτείνει την με αργούς ρυθμούς ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Στα

κεφάλαια που ακολουθούν αναλύονται περαιτέρω, οι λόγοι της αναμικτής ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων.

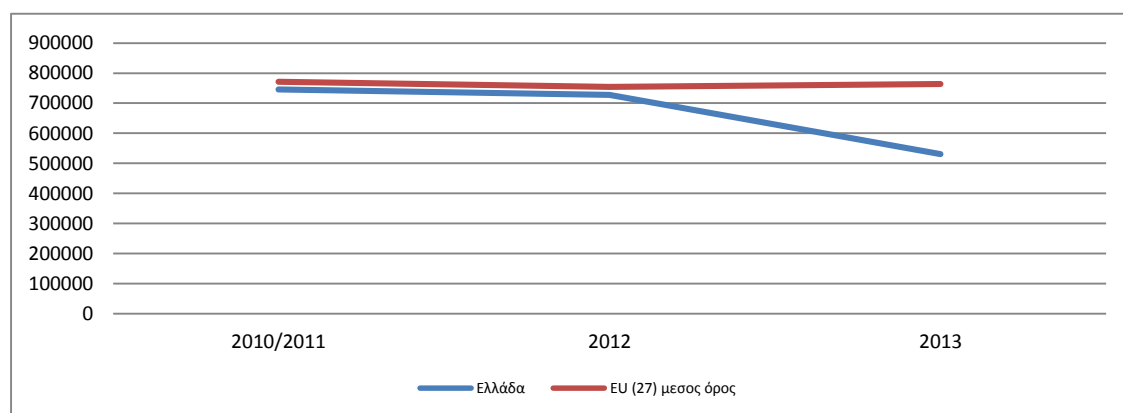
## 1.2 Το προφίλ των ελληνικών επιχειρήσεων

Παρόλο που η ευρωπαϊκή οικονομία επιστρέφει στα επίπεδα πριν από την κρίση με αύξηση θέσεων εργασίας στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και μείωση της ανεργίας, η Ελλάδα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προβλήματα όσον αφορά στις πολιτικές για τις επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται σε εθνικό επίπεδο.

Ειδικότερα, παρατηρείται μια μείωση των βασικών μεγεθών στην Ελλάδα σε σχέση με το μέσο όρο των υπόλοιπων 27 κρατών της ΕΕ. Τα διαγράμματα 1, 2 και 3 περιγράφουν την απόκλιση των εργαζομένων, των αριθμών των επιχειρήσεων και της προστιθέμενης αξίας, που παράγουν οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατά τα έτη 2010-2013.

Στο διάγραμμα 1 απεικονίζεται ο αριθμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο καθώς και ο μέσος όρος των επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Από το 2012 και μετά επισημαίνεται μια διαρκής μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων κυρίως λόγω των διαθρωτικών αλλαγών που εφαρμόζονται στη χώρα μέσω των Μνημονίων. Η ζημία που έχει γίνει στην ελληνική αγορά είναι ανεπανόρθωτη και δε προβλέπεται σημείο ανάκαμψης για πολλά έτη ακόμη (Balios et al. 2015).

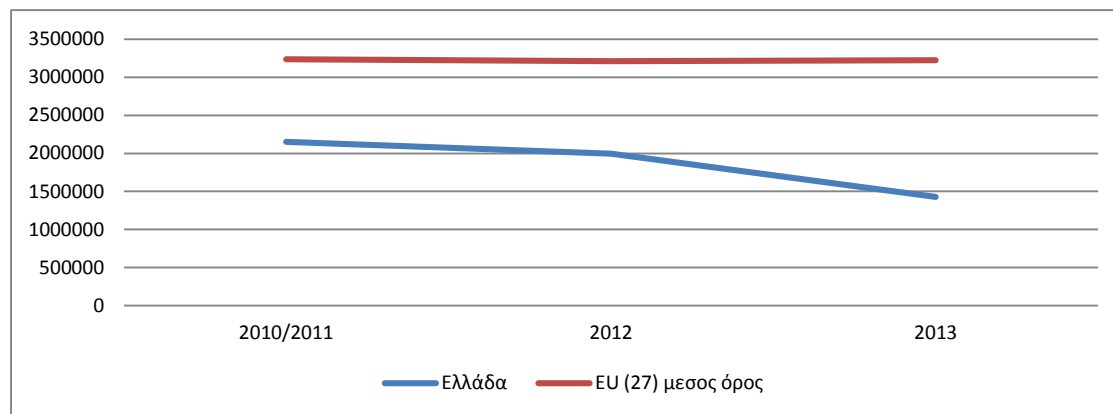
**Διάγραμμα 1.** Αριθμός μικρομεσαίων επιχειρήσεων, Ελλάδα και ΕΕ, 2010-2013



Πηγή. (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014)

Το ίδιο αρνητικό τοπίο υπάρχει και στους αριθμούς των απασχολούμενων. Μετά το 2012, αυξήθηκε περαιτέρω η ανεργία ένεκα των απολύσεων, που προέκυψαν εξαιτίας της οικονομικής αντιξοότητας.

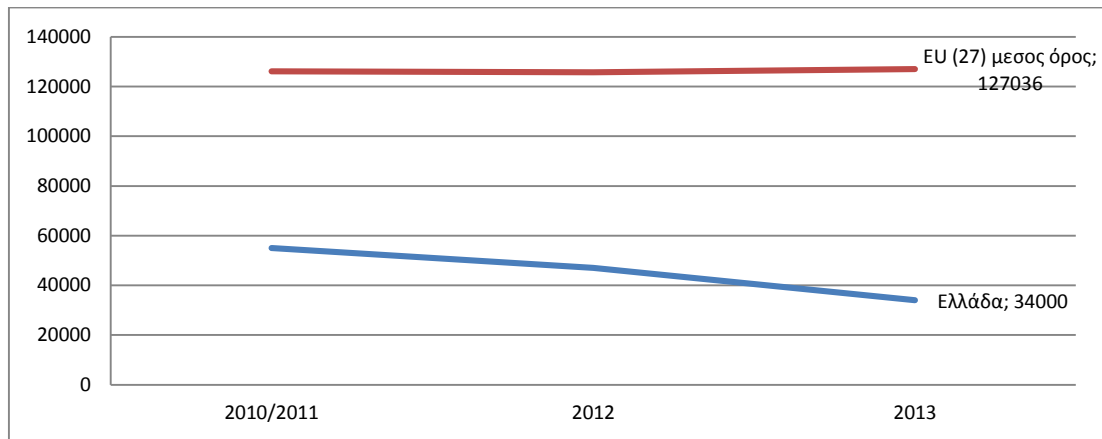
**Διάγραμμα 2.** Αριθμός εργαζομένων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, Ελλάδα και ΕΕ, 2010-2013.



Πηγή.(Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014)

Στο διάγραμμα 3 περιγράφεται η προστιθέμενη αξία, που παράγεται από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Προκύπτει ότι η Ελλάδα έχει μια απόκλιση σε σχέση με τη σταθερή πορεία της Ε.Ε. Ως εκ τούτου, ένα νέο πολιτικό πλαίσιο υποστήριξης απαιτείται προκειμένου να σταματήσει η διόγκωση της εν λόγω απόκλισης. Είναι σαφές ότι οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν υποστεί βαθιές και δυσανάλογα μεγαλύτερες βλάβες από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, δεδομένου ότι, κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, καταγράφονται συνεχώς αρνητικά ποσοστά ανάπτυξης. Η παρατεταμένη ύφεση και η σταθερή αύξηση στα ποσοστά ανεργίας επέφεραν ένα έντονο αρνητικό και σωρευτικό αποτέλεσμα στις επιχειρήσεις, ιδίως στις μικρές και μεσαίες, που αντιπροσωπεύουν τη συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων.

**Διάγραμμα 3.** Προστιθέμενη Αξία, Ελλάδα, ΕΕ, 2010-2013.



Πηγή. (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014)

Η Ελλάδα αποτελεί τμήμα ομάδας χωρών (μαζί με την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιταλία) όπου οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν υψηλότερο ποσοστό της εν γένει απασχόλησης σε σύγκριση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου που προαναφέρθηκαν έχει παρατηρηθεί ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παρέχουν περισσότερο από το ήμισυ του συνολικού αριθμού των θέσεων απασχόλησης, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό σε ολόκληρη την Ε.Ε. είναι περίπου 30%.

Οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται κυρίως στην ιδιωτική αγορά, η οποία κατέρρευσε μετά το 2009. Ως εκ τούτου οι επιχειρήσεις επλήγησαν ανεπανόρθωτα από την κρίση. Συνολικά, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2012, ο αριθμός των εργαζομένων μειώθηκε κατά περίπου 20% και η προστιθέμενη αξία κατά περίπου 10%. Οι μεγάλες επιχειρήσεις επλήγησαν λιγότερο κατά την περίοδο 2009-12, τόσο σε όρους απασχόλησης όσο και προστιθεμένης αξίας (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014).

Παράλληλα, οι φορολογικές αλλαγές άλλαξαν το ελληνικό τοπίο, ενώ και οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης επιβάρυναν ακόμα περισσότερο τη συνολική εικόνα. Αυτή η κατάσταση οδήγησε σε αύξηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και της φορολογικής επιβάρυνσης για τις επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών.

Όπως όλες οι επιχειρήσεις, άλλωστε, και οι μικρομεσαίες έρχονται αντιμέτωπες με την βαθειά οικονομική κρίση, που μαστίζει τη χώρα. Κύριο πρόβλημα των

μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί η ακραία απροθυμία των τραπεζών να δανείζουν ελληνικές επιχειρήσεις εξαιτίας των αυστηρών περιορισμών χρηματοδότησης. Οι περιορισμοί στην χρηματοδότηση προκύπτουν κυρίως από την εθνική κρίση χρέους επιδεινώνοντας τον κύκλο της οικονομικής ύφεσης και υπονομεύοντας τις προσπάθειες των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων να συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους. Σχεδόν κανείς εξειδικευμένος μηχανισμός χρηματοδοτικής στήριξης των επιχειρήσεων δεν έμεινε ανεπηρέαστος από την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και, σε γενικές γραμμές, η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε δάνεια και χρηματοδοτικά προγράμματα είναι περιορισμένη.

### **1.3 Κύριες πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση διαθέτει εξαιρετικές δυνάμεις όσον αφορά τον κόσμο των επιχειρήσεων. Ο επιχειρηματικός κόσμος της Ευρώπης χαρακτηρίζεται από υψηλούς ρυθμούς γέννησης νέων επιχειρήσεων, αυξημένο εκπαιδευτικό επίπεδο των επιχειρηματιών, επιχειρήσεις έντονα διεθνοποιημένες, αυξημένη δημιουργία στρατηγικών συνεργασιών και αυξημένες άμεσες επενδύσεις. Τα αρνητικά σημεία του ευρωπαϊκού επιχειρηματικού κόσμου θεωρούνται ο υψηλός βαθμός θνησιμότητας των επιχειρήσεων (αν και είναι μικρότερος του βαθμού γέννησης), η έλλειψη επιτυχημένου μάρκετινγκ, η υψηλή τμηματοποίηση της αγοράς, η χαμηλή παραγωγικότητα καθώς και το υψηλό κόστος παράγωγης και δανεισμού (Dunlop, 1992; Acs & Audretsch, 1993).

Οι παραπάνω παράγοντες επιδρούν αρνητικά στις ελληνικές επιχειρήσεις που είναι κυρίως μικρομεσαίες<sup>1</sup> καθώς δεν είναι πολύ εύκολο να διεθνοποιηθούν ενώ ταυτόχρονα εξαρτώνται από το εθνικό και πολλές φορές και το τοπικό περιβάλλον δραστηριοποίησης. Έτσι η χαμηλή κερδοφορία τους και οι διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες τους για χρηματοδότηση τις οδηγούν σε διαρκή αναζήτηση νέων κεφαλαίων (Dunlop, 1992; Cosh and Hughes, 1993; Chittenden et al., 1996, and Rivaud-Danset et al., 1998).

---

<sup>1</sup> Η Ελλάδα θεωρείται ως κατεξοχήν χώρα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων με το 99,9% των επιχειρήσεων της στον μη πρωτογενή τομέα να ανήκει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αντιπροσωπεύει το 82% της συνολικής απασχόλησης και έχει προστιθέμενη αξία περίπου 69,6% του της συνολικής.

Η πρόσβαση σε διαφορετικές πηγές κεφαλαίων καθορίζεται σύμφωνα με την Hyz (2006) σε μεγάλο βαθμό, από τη φάση της ανάπτυξης της επιχείρησης, η οποία έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας. Κατά τα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους οι επιχειρήσεις πρέπει να στηρίζονται πρωτίστως σε οικονομικούς πόρους που κατέχουν οι ιδιοκτήτες τους και οι οικογένειές τους. Κατά τη διάρκεια της περαιτέρω ανάπτυξής, η επιχείρηση χρηματοδοτείται κατά κύριο λόγο από τη συσσώρευση των οικονομικών πλεονασμάτων και μπορεί να λάβει επιπλέον χρηματοδότηση μέσω εξωτερικών πηγών κεφαλαίων.

Οι κύριες πηγές των εξωτερικών κεφαλαίων για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις είναι οι λεγόμενες μη τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης (εμπορική πίστωση, χρηματοδοτική μίσθωση, factoring, franchising, κτλ) και τα τραπεζικά δάνεια (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα). Ο τομέας των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων έχει επίσης πρόσβαση σε κεφάλαια που προέρχονται από διαφορετικούς τύπους προγραμμάτων και κονδυλίων βοήθειας της ΕΕ. Τα εν λόγω προγράμματα χορηγούνται στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ (EOS Gallup Europe, 2005).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις κυρίως λόγω του μεγέθους τους δεν είναι σε θέση να αυξήσουν τις επενδύσεις κεφαλαίων στην αγορά κεφαλαίων, το τραπεζικό σύστημα γίνεται η μόνη πραγματική ευκαιρία για την αύξηση πρόσθετων χρηματοδοτικών πόρων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις θεωρητικά επωφελούνται από τον τραπεζικό δανεισμό κυρίως επειδή η τραπεζική χρηματοδότηση παρέχει λεπτομερή αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου, γεγονός το οποίο συνεπάγεται, μεταξύ άλλων, την ανάλυση σκοπιμότητας του επενδυτικού σχεδίου.

Πολλές φορές υπάρχουν διαμάχες ανάμεσα στους μέτοχους και τους δανειστές των επιχειρήσεων και έτσι οι πρώτοι καταλήγουν στο να δανείζονται από άλλες πηγές έκτος των τραπεζών (Van der Wijst, 1989; Ang, 1992). Παράλληλα, οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν περισσότερα περιθώρια μόχλευσης και έτσι είναι πιο εύκολο για αυτές να δανειστούν (Pettit and Singer, 1985; Panno, 2003; Ojah and Manrique, 2005). Η ασύμμετρη πληροφόρηση αποτελεί έναν επιπλέον αρνητικό παράγοντα για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων δημιουργώντας το προβλήματα του «moral hazard» (Myers, 1977).



Οι λόγοι που οι περισσότερες επιχειρήσεις στον ελληνικό χώρο έχουν προβλήματα χρηματοδότησης είναι ότι είναι πολύ μικρές και έτσι δε μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τις αγορές. Στο παρελθόν δε υπήρχε μέχρι και φοβία έναντι της εξωτερικής χρηματοδότησης. Παράλληλα, για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ο τραπεζικός δανεισμός είναι δύσκολος καθώς οι τράπεζες υποστηρίζουν ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανήκουν στην κατηγορία δανειζόμενων υψηλού ρίσκου (Daskalakis & Psillaki 2008).

Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια υπάρχει μια αλλαγή αντίληψης από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όσον αφορά στη χρηματοδοτική τους επάρκεια. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ψάχνουν πλέον εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης καθώς οι ανάγκες τους για διεθνή επέκταση, ρευστότητα και ανάπτυξη συνεχώς αυξάνονται.

Κύριος σκοπός της παρούσας εργασίας είναι ο εντοπισμός και η περιγραφική ανάλυση των εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης καθώς και ο εντοπισμός των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων τους. Στα κεφάλαια που ακολουθούν αναλύονται όλοι οι εναλλακτικοί αλλά και παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

## Κεφάλαιο 2

### Παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων

Ο τραπεζικός δανεισμός θεωρείται ως η πιο παλιά και ευρέως διαδομένη μορφή χρηματοδότησης. Ο τραπεζικός δανεισμός ανταποκρινόμενος στις διαφορετικές ανάγκες της εκάστοτε επιχείρησης τα τελευταία χρόνια παίρνει σάρκα και οστά μέσα από ένα φάσμα διαφορετικών πιστωτικών προγραμμάτων. Επιπλέον, ως παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης μπορεί να θεωρηθεί και η χρηματιστηριακή αγορά. Η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί επίσης μια πηγή κεφαλαίων, που μπορούν να χρησιμοποιήσουν άνετα και οι μεγάλες επιχειρήσεις. Στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα πρέπει να επισημανθεί ότι είναι συχνά δύσκολο να μπορέσουν να αντλήσουν κεφαλαία από τις διεθνείς αγορές.

#### 2.1 Τραπεζικός δανεισμός

Υπάρχουν διαφορετικοί τύποι δανείων που καλύπτουν τις ισχυρά διαφοροποιημένες ανάγκες των επιχειρήσεων. Ο ένας τύπος είναι τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και ο άλλος είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια.

##### 2.1.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης

Κύριος σκοπός των δανείων κεφαλαίου κίνησης είναι να βελτιώσουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Αποτελούν συνήθως βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση ενώ οι περισσότερες τράπεζες προσφέρουν ολοκληρωμένα πακέτα για τις ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων. Δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι για παράδειγμα τα ανοιχτά δάνεια<sup>2</sup> και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Ο πρώτος τύπος δανείων συνήθως χορηγεί πιστωτικό όριο από το οποίο μπορούν να δανείζονται οι επιχειρήσεις χωρίς να το ξεπερνούν. Η εξόφληση του συγκεκριμένου τύπου δανείου μπορεί να γίνεται τμηματικά ενώ παράλληλα δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να συνεχίζει το δανεισμό της. Το όριο της χρηματοδότησης αυτού του τύπου εξαρτάται κυρίως από τον τζίρο της επιχείρησης και πολλές φορές μπορεί να επιδοτείται έως και το 100% αυτού.

---

<sup>2</sup> Τα οποία έχουν ανασταλεί πρόσφατα λόγω των capital controls που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα από την 1<sup>η</sup> Ιουνίου.

### **2.1.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια**

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνουν συνήθως τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο αυτών των δανείων είναι χαμηλό σε σχέση με το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης. Βασικό αίτιο της ύπαρξης χαμηλού επιτοκίου στα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι η μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής.

Πιο συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση που χορηγείται από τις τράπεζες για επαγγελματική στέγη μπορεί να αγγίζει και το 100% της αξίας του ακινήτου, ενώ η διάρκειά της κυμαίνεται από τρία μέχρι τριάντα χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη. Στη περίπτωση που ο επιχειρηματίας είναι νέος συνήθως του χορηγείται μια περίοδος χάριτος μέχρι δύο χρόνια. Στο συγκεκριμένο διάστημα οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους.<sup>3</sup>

Αν τα δάνεια που χορηγούνται έχουν κύριο σκοπό την αγορά παγίου εξοπλισμού η διάρκεια αποπληρωμής είναι συνήθως 15 χρόνια. Η χρηματοδότηση σε αυτή την περίπτωση είναι δυνατόν να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του παγίου εξοπλισμού. Οι κύριοι δανειζόμενοι σε αυτή την κατηγορία είναι συνήθως μικρομεσαίες επιχειρήσεις που έχουν στόχο να επεκταθούν.

### **2.1.3 Ομολογιακά Δάνεια**

Οι ομολογίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας επιχείρησης κατά τους όρους του δανείου (Asselbergh 2002). Τα ομολογιακά δάνεια προέρχονται από την έκδοση ομολόγων κάποιας ανώνυμης εταιρία, που εδρεύει στην Ελλάδα. Το ποσό που δανείζεται η επιχείρηση μέσω ενός ομολογιακού δανείου χωρίζεται σε τμήματα με ονομαστική αξία την αξία κάθε ομολόγου. Μέσω αυτής της διαδικασίας οι επιχειρήσεις έχουν πλέον τη δυνατότητα να δανειστούν από το ευρύ κοινό όταν ο τραπεζικός δανεισμός είναι δύσκολος (Κοκκομελής, 1995). Το κράτος και οι δημοσιές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν συνήθως τέτοιου είδους δάνεια.

Σύμφωνα με τους Βασιλείου & Ηρειώτη (2006) το βασικό πλεονέκτημα των ομολογιακών δανείων είναι ότι οι επιχειρήσεις απευθύνονται κατευθείαν στην αγορά κεφαλαίων. Παράλληλα, τα ομολογιακά δάνεια έχουν συνήθως μεγαλύτερη διάρκεια

---

<sup>3</sup> <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=148866>

από τα τραπεζικά, επομένως οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα μακροπρόθεσμου σχεδιασμού.

#### **2.1.4 Περιορισμοί πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό**

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν σοβαρό πρόβλημα στη χρηματοδότησή τους από τον τραπεζικό τομέα. Σύμφωνα με την Hyz (2011) και την έρευνα που διεξήγαγε φαίνεται ότι το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα διατηρεί μια ικανοποιητική συνεργασία με τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, παρόλα αυτά εντοπίζονται κενά στη χρηματοδότηση τους τόσο κατά τη φάση εκκίνησης όσο και κατά τη φάση της ανάπτυξης.

Σύμφωνα με την ίδια έρευνα οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι οι τράπεζες δεν ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους. Επομένως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συχνά δε ζητούν δάνεια από τις τράπεζες. Άλλοι λόγοι που απωθούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τον τραπεζικό δανεισμό είναι το υψηλό κόστος των τραπεζικών δανείων, οι εγγυήσεις που απαιτούνται από τις τράπεζες, οι πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες που συνδέονται με τη λήψη τραπεζικών δανείων (Hyz 2011).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμένες δυνατότητες ανάπτυξης στηριζόμενες αποκλειστικά στα δικά τους κεφάλαια, η μη διαθεσιμότητα των δανείων στην εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών δανείων αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Αντιθέτως, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι συγκριτικά με παλαιότερες χρονικά περιόδους, είναι πλέον εύκολο να λάβει τραπεζικό δάνειο μια επιχείρηση. Παράλληλα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι οι αδυναμίες για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μπορεί να συνοψιστούν (Hyz 2011) στα εξής:

1. Μικρή ικανότητα να συσσωρεύουν οικονομικά πλεονάσματα.
2. Έλλειψη εγγυήσεων ότι το υπενδεδυμένο κεφάλαιο θα επιστραφεί.
3. Υψηλό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων.
4. Χαμηλή κερδοφορία.
5. Χαμηλό επίπεδο των διαχειριστικών δεξιοτήτων των ιδιοκτητών.

6. Δήλωση ψευδών στοιχείων από τους επιχειρηματίες προκειμένου να τους χορηγηθεί το δάνειο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις δείχνουν σαφή απροθυμία να αναζητήσουν εξωτερικές πηγές κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο για τους ιδιώκτες παίζει η διατήρηση της ρευστότητας. Σπανιότερα, οι ιδιώκτες των επιχειρήσεων χρειάζονται χρηματοδότηση για την εφαρμογή επενδυτικών σχεδίων. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες δε διακρίνουν την πολιτική χρηματοδότησης τους ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης και έτσι οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ένα ακόμα σημαντικό εμπόδιο (Ang, 1992; Hyz, 2006).

### **2.1.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού**

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί αμφιλεγόμενο ζήτημα για πολλές επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν. Σύμφωνα με τους Puri et al. (2011) ο τραπεζικός δανεισμός διακρίνεται τόσο για τα πλεονεκτήματα όσο και για τα μειονεκτήματά του. Τα πλεονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού είναι τα εξής (Puri et al. 2011):

- Αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζονται.
- Διατηρείται ένα χαμηλό επιτόκιο δανεισμού επειδή το ρίσκο από το δάνειο είναι μικρότερο από την πώληση και την επαναμίσθωση των παγίων στοιχείων.
- Υπάρχει ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου η οποία μπορεί να προσαρμοστεί στις ανάγκες του πελάτη.
- Η εταιρεία που δέχεται τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου διατηρεί την κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της.
- Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση που επιθυμεί να κάνει ο δανειζόμενος.

Από την άλλη πλευρά ο τραπεζικός δανεισμός χαρακτηρίζεται και από σημαντικά μειονεκτήματα όπως (Bharath et al. 2007):

- Η εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου αναγκάζει τους δανειζόμενους να υποθηκεύσουν ακίνητη περιουσία, να προσημειώνουν περιουσιακά στοιχεία, να εκχωρούν έσοδα και να ενεχυριάζουν μετοχές.
- Η διαδικασία χορήγησης του δανείου είναι αργή και έτσι δεν υπάρχει ευελιξία στην άμεση υλοποίηση της επένδυσης.
- Το κυμαινόμενο επιτόκιο αποτελεί ένα ακόμα μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού καθώς περιέχει ρίσκο για τον οφειλέτη.
- Η ανυπαρξία φορολογικών ελαφρύνσεων.
- Η μερική μόνο χρηματοδότηση της επένδυσης.
- Το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση, έτσι ο επιχειρηματίας στερείται την παροχή συμβουλών που θα είχε σε άλλη περίπτωση.
- Ο υπαρκτός κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου.

Παρά το γεγονός, λοιπόν, πως τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού δεν μπορούν εύκολα να παραβλεφθούν, ωστόσο παραμένει ένας ελκυστικός τρόπος χρηματοδότησης κυρίως εξαιτίας της ύπαρξης και ισχυρών πλεονεκτημάτων που περιγράφηκαν στο παρόν κεφάλαιο.

## **2.2 Χρηματιστηριακή αγορά**

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές εκτελούνται μέσω της επίσημης και οργανωμένης αγοράς, που ονομάζεται χρηματιστηριακή. Σε αυτή αγοράζονται και πωλούνται μετοχές, χρεόγραφα (εταιρειών και δημοσίου) δικαιώματα προτίμησης κτλ. Ο νόμος, που καθορίζει τη διαμόρφωση των τιμών, είναι αυτός της προσφοράς και της ζήτησης και τον διαμορφώνει το επενδυτικό κοινό.

Σύμφωνα με τους Ευθύμογλου & Μπαλλά (1995) η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί μοχλό ανάπτυξης για τις οικονομίες καθώς καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις επενδύσεις. Στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα τα τελευταία χρόνια λειτουργεί η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A.) όπου οι επιχειρήσεις έχουν την ευκαιρία να αντλήσουν χρηματοδότηση. Στη NE.X.A. μπορούν να εισαχθούν οι επιχειρήσεις

που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) και είναι παράλληλα καινοτόμες.<sup>4</sup>

### 2.2.1 Τύποι της χρηματιστηριακής αγοράς

Οι χρηματιστηριακές αγορές μπορούν να διαχωριστούν ανάλογα με το χρόνο λήξης των απαιτήσεων, που διαπραγματεύονται σε αυτές. Οι χρηματοδοτικές αγορές διακρίνονται σε (Sawlikar 2012):

- **Χρηματαγορές:** στις αγορές αυτές διαπραγματεύονται αξιόγραφα που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Η ημερομηνία λήξης αυτών των αξιόγραφων είναι μικρότερη του έτους. Επιπλέον χαρακτηριστικά των συγκεκριμένων αξιόγραφων είναι τα χαμηλά επίπεδα κινδύνου, οι μεγάλες ονομαστικές αξίες και η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησής τους (γραμμάτια δημοσίου, διατραπεζικά κεφάλαια, πιστοποιητικά καταθέσεων κα.)
- **Αγορές κεφαλαίου:** σε αυτές τις αγορές τα αξιόγραφα αφορούν στη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων επί πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Τα αξιόγραφα έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και αφορούν στις αγορές μετοχικών ή δανειακών τίτλων.
- **Αγορές αντιστάθμισης κινδύνου:** τα αξιόγραφα που διοχετεύονται στις αγορές αντιστάθμισης κινδύνου έχουν την ικανότητα να μειώνουν τον κίνδυνο δημιουργίας αρνητικής καθαρής θέσης επειδή μπορούν να μετατρέπουν την τιμή στα στοιχεία του ενεργητικού ή του παθητικού των επιχειρήσεων που συμμετέχουν.

Στην Ελλάδα λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών που περιλαμβάνει την αγορά αξιών και την αγορά παραγώγων.

### 2.2.2 Αγορά αξιών

Η αγορά αξιών αποτελεί μια νέα οργανωμένη αγορά, η οποία λειτουργεί από το 2002 με διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) ΑΕ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την εποπτεία της συγκεκριμένης αγοράς ενώ στην αγορά αυτή

---

<sup>4</sup> Το μειονέκτημα σε αυτού του τύπου αγορα είναι το γεγονός ότι οι πολύ μικρές και νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις δεν μπορούν να λάβουν μέρος, καθώς η απαραίτητη προϋπόθεση για την εισαγωγή τους είναι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης να ξεπερνούν το 1.000.000 ευρώ.

διαπραγματεύονται όλες οι κινητές αξίες που είναι εισηγημένες στο χρηματιστήριο. Στην αγορά αυτή οι επιχειρήσεις έχουν διαφορετικά κριτήρια ένταξης (μεγάλης μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης).

### **2.2.3 Αγορά παραγώγων**

Η αγορά παραγώγων λειτουργεί από το 1999, διαχειριστής είναι το Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. και εποπτεία ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του ΧΑΑ. Τα παράγωγα είναι συμβόλαια στις μετοχές. Η αξία τους καθορίζεται από την υποκείμενη χρηματοοικονομική αξία από την οποία παράγονται.

### **2.2.4 Εναλλακτική αγορά**

Η εναλλακτική αγορά λειτουργεί ακλουθώντας τους κανόνες λειτουργίας του ΧΑΑ. Αποτελεί μηχανισμό διαπραγμάτευσης, που δεν εμπίπτει στις διατάξεις που εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές. Ως εκ τούτου δεν υπάρχουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής σε αυτήν.

Η συγκεκριμένη αγορά μπορεί να χρησιμοποιηθεί από όλες τις επιχειρήσεις, που επιθυμούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά. Παράλληλα οι επιχειρήσεις που εισάγονται σε αυτήν την αγορά θέλουν να χρηματοδοτηθούν, να αποκτήσουν αντικειμενική αποτίμηση της εταιρίας τους, να αναπτυχθούν και να μεταβούν στην Κύρια Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Οι μη εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ μπορεί να ωφεληθούν από την ένταξη τους στην εναλλακτική αγορά καθώς η τελευταία αυξάνει τα κεφάλαια των εταιρειών, την αναγνωρισιμότητα και τη φήμη της επιχείρησης.

### **2.2.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα δανεισμού από τη χρηματιστηριακή αγορά.**

Η συμμετοχή των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά έχει τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Τα κυρία πλεονεκτήματα της συμμετοχής των εταιρειών στη χρηματιστηριακή αγορά είναι τα εξής (Schmidt 1977):



- Άντληση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους.
- Εξασφάλιση των απαραίτητων εφοδίων προκειμένου να αναπτυχθούν περαιτέρω οι εισηγμένες εταιρείες.
- Ενδυνάμωση εταιρειών.
- Ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό.
- Εξύψωση της εταιρικής εικόνας.
- Μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα.
- Εξαγορές και συγχωνεύσεις, μέσω των συνεργιών που προκύπτουν από τη δράση στη χρηματιστηριακή αγορά, οι εταιρείες επωφελούνται.

Τα μειονεκτήματα από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο είναι τα εξής (Schmidt 1977):

- Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν την υποχρέωση να δικαιολογούν την κάθε ενέργεια τους στους μετόχους. Ως εκ τούτου χάνεται ο έλεγχος της εταιρείας από τον ιδιόκτητη της.
- Οι εισηγμένες επιχειρήσεις οφείλουν να ανακοινώνουν ισολογισμούς κάθε εξάμηνο και να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση τους ώστε να βοηθήσουν τους μετόχους και τους επενδυτές να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της επένδυσης τους.
- Το κόστος εισαγωγής μιας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά πολλές φορές είναι πολύ υψηλό και δύσκολα μια νεοσύστατη μικρή επιχείρηση μπορεί να εισαχθεί σε αυτή προκειμένου να χρηματοδοτηθεί.

## Κεφάλαιο 3

### Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων

Τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί πολλές διαφορετικές μορφές χρηματοδότησης προκειμένου να μπορέσουν και οι μικρότερες επιχειρήσεις να επωφεληθούν. Το βασικό χαρακτηριστικό των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι ότι απευθύνονται κυρίως σε νεοσύστατες καινοτόμες επιχειρήσεις με περιθώρια ανάπτυξης. Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται οι διαφορετικοί τρόποι εναλλακτικής χρηματοδότησης, όπως είναι τα venture capitals, το franchising κ.α.

#### 3.1 Venture Capital

Ο τρόπος χρηματοδότησης μέσω Venture Capital αποτελεί ένα εργαλείο που εμφανίστηκε το 1950 κυρίως στις ΗΠΑ και στη Μ. Βρετανία. Η εξέλιξη του προήχθη με γοργούς ρυθμούς και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, ενώ στην Ελλάδα αναπτύχθηκε τα τελευταία δέκα χρόνια. Τα Venture Capitals δεν αποτελούν (ειδικά μετά την οικονομική κρίση) μια πηγή χρηματοδότησης, προτιμητέα από την πλειονότητα των εταιρειών.

Το Venture Capital ή αλλιώς κεφαλαιακή ενίσχυση δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί την άμεση επένδυση κεφαλαίου από οργανισμούς προς εταιρείες, που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η χρηματοδότηση αυτού του τύπου υλοποιείται μέσα από επιχειρήσεις, που διαθέτουν κεφάλαια για αυτό το σκοπό. Η επένδυση χαρακτηρίζεται από υψηλό κίνδυνο καθώς θεωρείται επένδυση υψηλής απόδοσης. Το επενδυτικό κοινό, ο διαχειριστής του επενδυτικού κεφαλαίου και οι επιχειρήσεις που αποδέχονται τα κεφάλαια είναι οι τρεις συμμετέχοντες σε αυτό τον τύπο χρηματοδότησης και καλούνται να την υλοποιήσουν με επιτυχία. Τα κέρδη αναμένονται μέσα από την υψηλή απόδοση, που έχουν οι εταιρείες όταν αρχίσουν να υλοποιούν με επιτυχία τα σχέδια για τα οποία χρηματοδοτήθηκαν.

Συνήθως, αυτού του τύπου οι επενδύσεις ενέχουν υψηλό κίνδυνο να μην υλοποιηθούν οι προσδοκίες και να χαθούν μεγάλα ποσά. Έτσι, ο αριθμός των επιχειρήσεων που συμμετέχουν σε αυτή τη χρηματοδότηση είναι μεγάλος (Chemmanur et al. 2014). Προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος, τα Venture Capitals συνήθως επενδύουν σε μακροχρόνια κλίμακα, ως εκ τούτου ο χρόνος απόδοσης της συγκεκριμένης

επενδυτικής διαδικασίας μπορεί να ξεπερνά τα δέκα έτη. Ειδικότερα, στις ΗΠΑ η διαδικασία αυτή είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένη και οι αποδόσεις ωριμάζουν σε πέντε έτη.

Προκειμένου να ελέγχεται καλύτερα η ανάπτυξη των επιχειρήσεων που έχουν δεχθεί τέτοιου είδους χρηματοδότηση, οι εταιρείες βρίσκονται υπό στενό έλεγχο από τους χρηματοδότες και το διαχειριστή του κεφαλαίου προκειμένου να παρέμβουν και να ενισχύσουν με προσθετές υπηρεσίες την επιχείρηση, αν κριθεί ότι η επένδυση κινδυνεύει. Έτσι η παροχή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου έχει τρεις άξονες, που σχετίζονται με: (1) τη μακροχρόνια ανάπτυξη της επιχείρησης, (2) τη συνεισφορά κεφαλαίων και (3) την ενεργό ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου.

### **3.1.1 Η αποτελεσματικότητα του Venture Capital**

Σύμφωνα με τους Maier & Walker (1987) η χρηματοδότηση μέσω venture capital αποτελεί μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις μικρές επιχειρήσεις<sup>5</sup> καθώς έχουν πολύ περιορισμένη πρόσβαση στις παραδοσιακές κεφαλαιαγορές. Τα δύο σημαντικότερα εμπόδια για την αύξηση του κεφαλαίου στις μικρές επιχειρήσεις είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν σχεδόν καμία δυνατότητα να εκδίδουν μετοχές και να συμμετέχουν στις αγορές καθώς και το γεγονός ότι οι κύριοι μέτοχοι είναι η οικογένεια ή κάποιοι στενοί φίλοι. Επίσης, εξαιτίας των περιορισμένων οικονομικών πόρων που διαθέτουν οι μικρές επιχειρήσεις, εξαρτώνται κυρίως από προγράμματα για επιχειρήσεις, τραπεζικά δάνεια και venture capitals.

Οι Chant and Walker (1984) υποστηρίζουν ότι τα venture capitals μπορεί να είναι αποτελεσματικά σε κάποιες επιχειρήσεις, αλλά όχι στο βαθμό που παρουσιάζεται στη διεθνή βιβλιογραφία. Τα κέρδη των επιχειρήσεων μπορούν να αγγίζουν το 60% σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

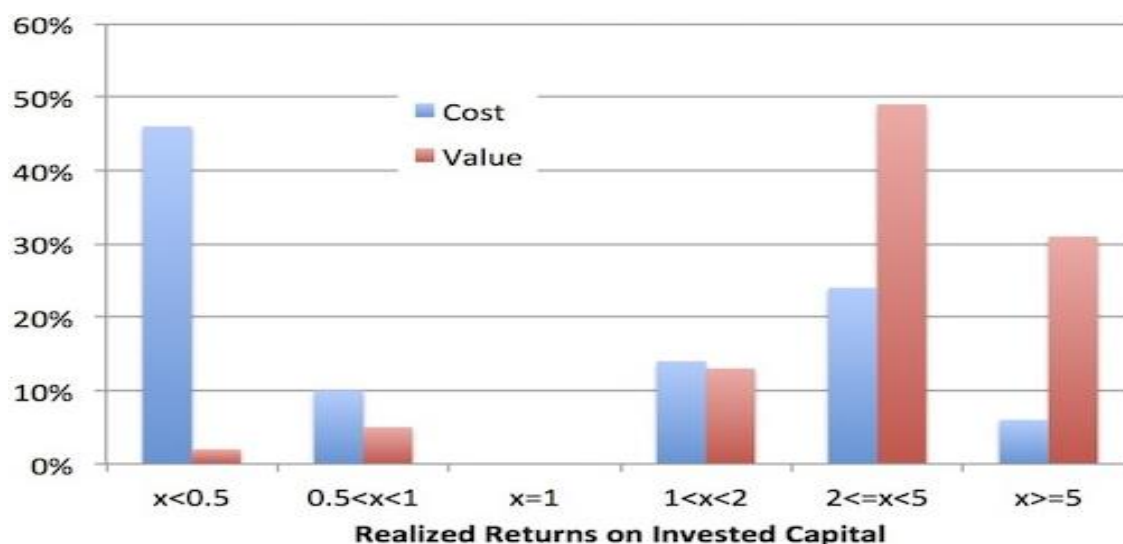
Τα Venture Capital επενδύουν συνήθως σε επιχειρήσεις που ανήκουν σε αναπτυσσομένους και δυναμικούς κλάδους της οικονομίας. Η βιομηχανία, η τεχνολογία, οι τηλεπικοινωνίες, οι μεταφορές, τα χημικά και τα φάρμακα αποτελούν μόνο μερικούς από τους κλάδους, που επιθυμούν να επενδύσουν. Στο διάγραμμα 4

---

<sup>5</sup> Οι μικρές επιχειρήσεις για τους Maier & Walker είναι όσες έχουν τζίρο ή περιουσιακά στοιχεία κάτω των 5.000.000 δολαρίων.

περιγράφεται το ποσό των χρημάτων που χορηγήθηκαν σε εταιρείες και η αξία που εισέπραξαν από τις αποδόσεις των επενδύσεων αυτών στην Αμερική. Όπως απεικονίζεται, από το 1999 έως το 2011 όσο πιο υψηλή είναι η απόδοση τόσο μεγαλύτερο είναι το κέρδος που δημιουργείτε.

**Διάγραμμα 4.** Το κόστος και η αξία που εισέπραξαν τα Venture Capitals στις ΗΠΑ, 1999-2011



Πηγή: <http://www.forbes.com/sites/brucebooth/2012/11/07/data-insight-venture-capital-returns-and-loss-rates/>

Τα περισσότερα Venture Capital προσπαθούν να επενδύουν σε μικρές επιχειρήσεις ενώ οι αιτήσεις που δέχονται μπορεί να είναι πάνω από 1000 ετησίως (Hellmann & Thiele 2015). Το 89% αυτών των επιχειρήσεων είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα ελληνικής επιχείρησης, που χρηματοδοτήθηκε με αυτό τον τρόπο, είναι ο ΓΕΡΜΑΝΟΣ.

### 3.1.2 Πλεονεκτήματα και μειονέκτημα

Ο Miller (2009), ανέδειξε ότι η ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου συχνά αποτελεί μειονέκτημα για τις επιχειρήσεις που έχουν δεχθεί κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου. Ο βαθμός ανάμιξης του χρηματοδότη είναι μεγάλος και δεν αποκλείεται ο συγκεκριμένος παρεμβατισμός να δημιουργήσει διάφορα προβλήματα. Οι Tyebjee & Bruno (1984) αναπτύσσουν αυτά τα μειονεκτήματα.

Καταρχήν, η αξιολόγηση του σχεδίου της εταιρείας, που θέλει να χρηματοδοτηθεί, απαιτεί να χορηγηθούν μια σειρά από πληροφορίες που αποκαλύπτουν τις

στρατηγικές της επιχείρησης. Αυτό από μόνο του αποτελεί γεγονός που σε μελλοντικό χρόνο μπορεί να δημιουργήσει πολλαπλά προβλήματα στην εφαρμογή της στρατηγικής της.

Δεύτερον, ο χρόνος που χρειάζεται για να επιτευχθεί μια συνεργασία είναι υψηλός και μια συμβατική επιχείρηση μπορεί να αποδυναμώσει τις άλλες λειτουργίες της προκειμένου να επιτύχει μια συνεργασία. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να έχει ολέθριες συνέπειες στην ολοκλήρωση του επενδυτικού σχεδίου.

Τρίτον, οι συνεχείς πιέσεις για γρήγορη ανάπτυξη προκειμένου να κερδίσουν οι επενδυτές μπορεί να απορυθμίσει τη λειτουργία της επιχείρησης ενώ παράλληλα η έλλειψη εμπειρίας των νεοσύστατων επιχειρήσεων έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αποδοτικότητας, γεγονός που επηρεάζει αρνητικά την εικόνα των επιχειρήσεων στους επενδυτές. Παράλληλα, η συμμετοχή των επιχειρήσεων στη χρηματοδοτούμενη εταιρεία μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την καθημερινή λειτουργία της.

Τέταρτον, το κόστος δανεισμού από τα Venture Capitals δεν είναι σημαντικά μικρότερο από τον τραπεζικό δανεισμό. Πολλές φορές αυτός ο τύπος χρηματοδότησης είναι πιο ακριβός από τον τραπεζικό δανεισμό, καθώς οι εταιρείες αυτές θα πρέπει να καρπωθούν υψηλό ποσοστό απόδοσης ως αμοιβή για την επένδυσή τους. Η Φιλανδία αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα υψηλών επενδύσεων σε venture capitals άλλα παράλληλα και χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης των επιχειρήσεων (Kerins et al. 2004).

Τέλος οι εταιρείες Venture Capital επενδύουν σε μια σειρά από επιχειρήσεις για να μειώσουν το κίνδυνο από τις εταιρείες που δε θα μπορέσουν να ανταποκριθούν, με αποτέλεσμα να παραμελούν αρκετές επιχειρήσεις, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο αποτυχίας των τελευταίων.

Από την άλλη πλευρά τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων αποτελεί σημαντική βοήθεια ιδίως όταν οι εταιρείες έχουν αξιόλογα επιχειρηματικά σχέδια και αποτελεσματικό τρόπο διοίκησης. Όταν το σχέδιο είναι πολλά υποσχόμενο, τότε μπορεί να αξίζει την ανάληψη κινδύνου προκειμένου να υλοποιηθεί.

Η πορεία της χρηματοδοτημένης επιχείρησης μπορεί να αυξήσει την αποτελεσματικότητα της μέσω της σωστής καθοδήγησης σε τεχνικά θέματα, δημιουργώντας με αυτό το τρόπο, βιώσιμο ανταγωνιστικό αποτέλεσμα και ισχυρή στρατηγική. Οι εταιρείες Venture Capital συνήθως συνεργάζονται με ένα δίκτυο επιχειρήσεων που ειδικεύονται σε διαφορετικούς τομείς, όπως είναι η αξιολόγηση και επιλογή προσωπικού, η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, η παροχή επαφών με στρατηγικούς συνεταιίρους. Μέσα από αυτό το δίκτυο συνεργατών το venture capital μπορεί να χορηγήσει αποτελεσματική βοήθεια και συμβουλευτική υποστήριξη στις χρηματοδοτημένες επιχειρήσεις ώστε να μπορέσουν να αναπτυχθούν (Atanasov et al. 2008).

Επιπλέον, τα venture capitals συνήθως έχουν πολλές πληροφορίες σχετικά με τις αγορές και τον ανταγωνισμό. Οι πληροφορίες μπορούν να αξιοποιηθούν από τις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις προκειμένου να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Έτσι, οι επιχειρήσεις που λαμβάνουν χρηματοδότηση από κάποιο venture capital παρουσιάζουν γρηγορότερους ρυθμούς ανάπτυξης σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις (Chemmanur et al. 2014).

### **3.2 Factoring**

Το Factoring (πρακτόρευση απαιτήσεων) είναι μια τεχνική χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κατά την οποία ο προμηθευτής μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα (factor) επί αμοιβή και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει στον προμηθευτή τα δικαιώματά του κατά την κανονική λήξη ή να τα προεξοφλήσει, οπότε διενεργεί μια πιστωτική πράξη (Klapper 2006). Η τεχνική αυτή αναπτύχθηκε γύρω στο 1960, όπου το εμπόριο μετά τη συνθήκη της Ουάσινγκτον έγινε ελεύθερο.

Η χρηματοδότηση αυτή είναι μια σειρά από διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που διευκολύνουν τις επιχειρήσεις που πωλούν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση. Το είδος αυτής της χρηματοδότησης απαιτεί τρία μέρη, τον προμηθευτή, τον ενδιαφερόμενο και την εταιρία factoring, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση, τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των εκδιδόμενων τιμολογίων πώλησης.

Τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξη του factoring είναι πολύ μεγάλη. Ειδικά στην Αγγλία και την Ιταλία ο όγκος των υπηρεσιών μέσω factoring είναι ο μεγαλύτερος

(245 και 425 εκ. δολάρια) σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η Γαλλία και η Γερμανία έχουν αυξήσει τη χρήση του factoring τα τελευταία χρόνια περίπου κατά 15%, ενώ η Αυστρία και το Λουξεμβούργο έχουν αυξήσει τις χρηματοοικονομικές κινήσεις κατά 35% και 42% αντίστοιχα. Είναι φανερό, ότι το factoring έχει ενισχυθεί κατά πολύ σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες και δεν αναμένεται να μειωθεί τα επόμενα χρόνια.

Η Ελλάδα έχει σχετικά μικρό όγκο τέτοιων υπηρεσιών και μέσα στην οικονομική κρίση έχει εμφανίσει μείωση (πίνακας 1). Ωστόσο, αρκετές επιχειρήσεις τη χρησιμοποιούν, ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η υφαντουργία. Άλλοι κλάδοι της οικονομίας, που χρησιμοποιούν αυτό το είδος χρηματοδότησης στην Ελλάδα είναι οι επιχειρήσεις εμπορίας μετάλλων, επίπλων γραφείου και χάρτου. Άλλες χώρες, όπου παρατηρείται μείωση στον όγκο του factoring είναι η Ισπανία (-2%), η Μάλτα (-22%) και η Σερβία με (-25%).

**Πίνακας 1.** Συνολικός Όγκος Factoring 2007-2013 (εκ. δολάρια)

	Total Factoring Volume by Country in the Last 7 Years (In Millions of USD)							2013	Var
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
<b>EUROPE</b>	<b>7,620</b>	<b>8,954</b>	<b>9,481</b>	<b>11,038</b>	<b>11,643</b>	<b>14,463</b>	<b>19,475</b>	<b>36%</b>	
Austria							621	18%	
Belarus							621	18%	
Belgium	28,032	31,725	34,207	42,788	49,501	55,841	65,813	12%	
Bulgaria	438	635	486	731	1,309	1,978	2,208	45%	
Croatia	1,606	2,961	3,504	3,711	2,940	2,992	4,342	-12%	
Cyprus	4,358	4,590	4,791	4,584	4,869	4,417	3,896	7%	
Czech Rep.	6,979	7,060	5,377	5,860	6,628	6,851	7,318	6%	
Denmark	12,372	7,755	10,153	10,630	11,869	11,603	12,328	6%	
Estonia	1,898	2,012	1,430	1,630	1,508	2,475	2,621	9%	
Finland	18,469	17,837	15,375	16,476	16,844	22,415	24,428	13%	
France	177,624	190,350	183,300	203,626	226,203	245,892	276,674	14%	
Germany	129,940	149,460	137,566	172,114	204,765	207,558	236,414	-1%	
Greece	10,833	14,382	17,589	19,552	19,087	16,826	16,692	4%	
Hungary	4,526	4,512	3,604	4,437	3,650	3,528	3,673	11%	
Ireland	33,462	33,840	27,691	26,836	23,750	26,312	29,269	2%	
Italy	179,288	180,762	177,678	190,994	226,863	239,806	245,676	14%	
Latvia	1,694	2,143	1,267	436	481	714	817	16%	
Lithuania	3,927	4,724	2,510	2,046	2,765	3,280	3,813	42%	
Luxembourg	715	646	499	427	233	394	562	-22%	
Malta	37	73	150	181	259	316	246	9%	
Netherlands	46,457	42,300	42,900	46,505	59,602	65,925	71,770	6%	
Norway	24,620	21,150	21,593	20,030	21,243	23,885	22,492	36%	
Poland	11,534	10,998	17,160	21,539	23,193	32,316	43,598	2%	
Portugal	24,656	25,380	25,327	27,578	36,123	30,257	30,783	-3%	
Romania	1,898	2,327	2,002	2,392	3,345	3,850	3,744	25%	
Russia	19,126	22,772	12,269	16,161	27,436	46,360	57,913	-26%	
Serbia	330	522	666	664	1,200	1,253	937	9%	
Slovakia	2,015	2,256	1,816	1,303	1,517	1,360	1,474	1%	
Slovenia	664	917	930	864	713	857	864	-2%	
Spain	122,201	141,000	149,037	150,022	158,237	163,541	160,857	-4%	
Sweden	31,682	22,560	26,827	24,926	37,911	43,707	42,157	8%	
Switzerland	3,669	3,652	7,150	5,315	4,470	3,956	4,279	6%	
Turkey	26,653	25,451	29,000	51,803	39,997	41,799	44,215	14%	
Ukraine	1,299	1,853	758	717	1,237	1,626	1,849	11%	
United Kingdom	418,284	265,080	279,727	300,609	347,351	383,947	425,234	9%	
<b>Total Europe</b>	<b>1,361,105</b>	<b>1,252,824</b>	<b>1,253,608</b>	<b>1,388,584</b>	<b>1,578,921</b>	<b>1,712,369</b>	<b>1,869,055</b>		

Πηγή: <http://www.ucfunding.com/world-factoring-industry-3-trillion-business/>

### 3.2.1 Κατηγορίες Factoring

Το factoring προσαρμόζεται προκειμένου να είναι σε θέση να εξυπηρετεί μια σειρά από διαφορετικές ανάγκες που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις. Επιπλέον απευθύνεται σε εταιρείες που συναλλάσσονται σε διεθνές επίπεδο ή με εγχώριους καταναλωτές, ενώ κύριο χαρακτηριστικό του είναι η προσαρμογή σε διαφορετικούς τρόπους μίσθωσης. Οι κυρίες μορφές που έχει το σύγχρονο factoring περιγράφονται παρακάτω (Agyarong 2010):

- **Εμφανές factoring:** ο οφειλέτης είναι γνώστης της σύμβασης. Είναι ελεύθερος μόνο να καταβάλλει το συνολικό ποσό της σύμβασης.<sup>6</sup>
- **Αφανές factoring:** ο οφειλέτης δε γνωρίζει τη σύμβαση. Η συγκεκριμένη πρακτική δεν ακολουθείται πια. Παλαιότερα, οι προμηθευτές επέλεγαν αυτού του είδους τη σύμβαση από φόβο ότι οι πελάτες θα πίστευαν ότι η εκχώρηση στον πράκτορα είναι ένδειξη αδυναμίας (Γεωργιάδης, 2008).
- **Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής:** ο πράκτορας χρηματοδοτεί τον προμηθευτή για συγκεκριμένες απαιτήσεις έναντι οφειλετών με καθορισμένο όριο φερεγγυότητας. Σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του πράκτορα, ο τελευταίος δε μπορεί να στραφεί κατά του προμηθευτή. Το είδος αυτό του factoring, μπορεί να διακριθεί σε γνήσιο factoring με διαδικασία προκαταβολών και σε μη γνήσιο factoring με προεξοφλητική διαδικασία (Ψυχομάνης, 1996).
- **Factoring με δικαίωμα αναγωγής:** ο προμηθευτής σε αυτή την περίπτωση φέρει τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας του οφειλέτη και ως εκ τούτου, αν ο πράκτορας δεν κατορθώσει να εισπράξει την απαίτηση από τον οφειλέτη, ο προμηθευτής διατηρεί την υποχρέωση να αποδώσει το ποσό της απαίτησης στον πράκτορα.
- **Factoring με ή χωρίς προεξόφληση:** ο χρόνος εξόφλησης των απαιτήσεων από τον πράκτορα στον προμηθευτή αποτελεί κριτήριο διαχωρισμού του factoring. Αν η εξόφληση των απαιτήσεων από τον πράκτορα, γίνεται κατά τον χρόνο που αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες τότε το factoring είναι χωρίς προεξόφληση. Αντίθετα, αν η εξόφληση των απαιτήσεων και η πίστωση του

---

<sup>6</sup> Το εμφανές factoring επιδιώκεται κυρίως για να είναι καλυμμένοι οι πιστωτές ότι θα λάβουν τα χρήματά τους.



λογαριασμού του προμηθευτή γίνεται ταυτόχρονα με την εκχώρηση των απαιτήσεων προς τον πράκτορα, τότε γίνεται λόγος για factoring με προεξόφληση. Οι επιχειρήσεις που έχουν άμεση ανάγκη από χρηματοδότηση επιλέγουν το factoring με προεξόφληση. Συνήθως ο πράκτορας, αποδίδει το 80% του συνόλου της χρηματοδότησης, ενώ διακρατεί ένα 20% για να καλύψει τυχόν προβλήματα που δημιουργηθούν με τον οφειλέτη.

- **Εισαγωγικό ή εγχώριο factoring:** εφαρμόζεται από εισαγωγικές επιχειρήσεις καθώς απαλλάσσονται από τις διαδικασίες που αφορούν στις εισαγωγές και μπορεί να αφορά περισσότερα προϊόντα βελτιώνοντας τους όρους του εμπορίου.
- **Εξαγωγικό ή διεθνές factoring:** εφαρμόζεται από επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να εξάγουν προϊόντα ή υπηρεσίες. Εκχωρούν στον πράκτορα την ιδιότητα τους ώστε να μπορέσει να διεξάγει όλες τις απαραίτητες διαδικασίες και επιπροσθέτως ο πράκτορας αναλαμβάνει και όλον τον πιστωτικό κίνδυνο (Ψυχομάνης, 1996).

### 3.2.2 Οι πράκτορες factoring

Ο πράκτορας ή factor έχει τη δυνατότητα και την τεχνογνωσία να παρέχει σε έναν προμηθευτή υπηρεσίες προεξόφλησης, διαχείρισης, είσπραξης και κάλυψης πιστωτικού κινδύνου των επιχειρηματικών απαιτήσεων έναντι των αγοραστών. Πιο αναλυτικά, οι πράκτορες παρέχουν μια σειρά από υπηρεσίες στους προμηθευτές όπως είναι:

- Ο έλεγχος των πιστωτών της επιχείρησης. Αν ο πράκτορας απορρίπτει το αίτημα του αγοραστή, τότε ο προμηθευτής μπορεί να προχωρήσει μόνος του στην προβλεπόμενη διαδικασία αλλά η ανάληψη κινδύνου θα βαρύνει αποκλειστικά τον προμηθευτή.
- Η διαβίβαση εκ μέρους του πράκτορα προς τον πελάτη όλων των πληροφοριών για τα ανείσπρακτα γραμμάτια και τα υπόλοιπα των αγοραστών.
- Η διάθεση εκ μέρους του πράκτορα του απαραίτητου κεφαλαίου πριν από την πληρωμή του λογαριασμού.
- Η συμβολή στη διαχείριση, την τακτική και αποτελεσματική πληρωμή των υποχρεώσεων των αγοραστών.

- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των πρακτόρων.

### **3.2.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα factoring**

Το factoring απευθύνεται κυρίως σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που παράγουν τυποποιημένα καταναλωτικά προϊόντα και παρέχουν στους πελάτες τους βραχυπρόθεσμη πίστωση. Οι εταιρείες πρέπει να έχουν φερέγγυους πελάτες και να αναπτύσσονται με ταχείς ρυθμούς (Agyarong 2010).

Οι κλάδοι της οικονομίας που χρησιμοποιούν παραδοσιακά το factoring ως μέσο χρηματοδότησης είναι κυρίως παραγωγοί που πωλούν τα προϊόντα τους στη λιανική. Τέτοιες επιχειρήσεις είναι τα γυναικεία αξεσουάρ, ο ρουχισμός, οπτικά, έπιπλα, ηλεκτρονικά είδη κτλ. Ωστόσο και μια σειρά από εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες χρησιμοποιούν αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης όπως: νοσοκομεία, εταιρείες πληροφορικής, αρχιτέκτονες και μηχανικοί, σεκιούριτι, εταιρείες εισαγωγών και εξαγωγών, μεταφορικές και εταιρείες λογιστικής υποστήριξης (Asselbergh 2002).

Η χρηματοδότηση μέσω factoring αποτελεί σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις λόγω των ανεπαρκών ίδιων κεφαλαίων αρκετών εξ αυτών. Ειδικά σε εταιρείες start-ups το factoring μπορεί να αποτελέσει την κύρια αν όχι μοναδική πηγή χρηματοδότησης.

Το factoring παραδοσιακά αυξάνει τη ρευστότητα των επιχειρήσεων και εξαλείφει τον κίνδυνο η εταιρεία να δημιουργήσει χρέη. Τα λειτουργικά κόστη μειώνονται και αυξάνεται η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας (Γαλάνης, 2000). Επειδή, ακριβώς, μέσω του factoring οι επιχειρήσεις μπορούν να συμμετέχουν στη διεθνή τραπεζική αγορά για αυτό το λόγο και μπορούν να επωφεληθούν από χαμηλότερα επιτόκια.

Η εταιρία factoring συνήθως αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των υφιστάμενων και νέων αγοραστών της επιχείρησης με αποτέλεσμα να δημιουργεί και να εξυγιαίνει το πελατολόγιο της επιχείρησης, ώστε να υπάρχουν συνθήκες εισπραξιμότητας των τιμολογίων. Ενώ η ανάληψη από την εταιρία factoring της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών. Έτσι η επιχείρηση μπορεί να συνεχίσει απερίσπαστη την ανάπτυξη της, βελτιώνοντας με αυτόν τον τρόπο συνεχώς τα στοιχεία του ισολογισμού της.

Στα μειονεκτήματα του factoring συγκαταλέγεται πολλές φορές το υψηλό κόστος δανεισμού, ενώ μπορεί να δημιουργεί και κακή εντύπωση από τους πελάτες εξαιτίας της έλλειψης εμπιστοσύνης. Επιπλέον, μπορεί να περιοριστούν οι πωλήσεις εξαιτίας των χαμηλών πιστωτικών ορίων, που ορίζει ο πράκτορας ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος, που λαμβάνει.

### 3.3 Forfeiting

Ο τρόπος χρηματοδότησης Forfeiting σχετίζεται με την προεξόφληση μιας μεσοπρόθεσμης (από 6 μήνες έως 6 χρόνια) απαίτησης από τράπεζα ή εξειδικευμένο πιστωτικό οργανισμό (Forfaiteur), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα (Sedliačiková et al. 2014). Συνήθως, η εγγύηση της εξόφλησης προέρχεται από κάποια τράπεζα.

Ο τρόπος χρηματοδότησης αυτός αναπτύχθηκε κυρίως τη δεκαετία του 1960 όταν το εμπόριο μεταξύ Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης άρχισε να αναπτύσσεται ραγδαία. Οι εμπορικές συναλλαγές με την Αφρική, την Ασία και τη Λατινική Αμερική βοήθησαν περαιτέρω στην ανάπτυξη του Forfeiting.<sup>7</sup>

Το Forfeiting και το Factoring είναι παρόμοιοι τρόποι χρηματοδότησης, που διαφέρουν στο χρόνο των απαιτήσεων. Το Factoring αφορά κυρίως στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 έως 6 μηνών.

Η χρηματοδότηση αυτή εμπλέκει συνήθως τέσσερις εταίρους: α) την τράπεζα που αγοράζει την απαίτηση (**Forfaiteur**), β) αυτόν που μεταβιβάζει στην τράπεζα την απαίτηση και εισπράττει από αυτήν το ποσό που χρειάζεται (**Forfaitist**) και γ) τον οφειλέτη που αγοράζει το εμπόρευμα και τέλος δ) την τράπεζα που εγγυάται την εξόφληση της οφειλής.

---

<sup>7</sup> <http://www.forfaitwiss.ch/documentation/forfait.pdf>

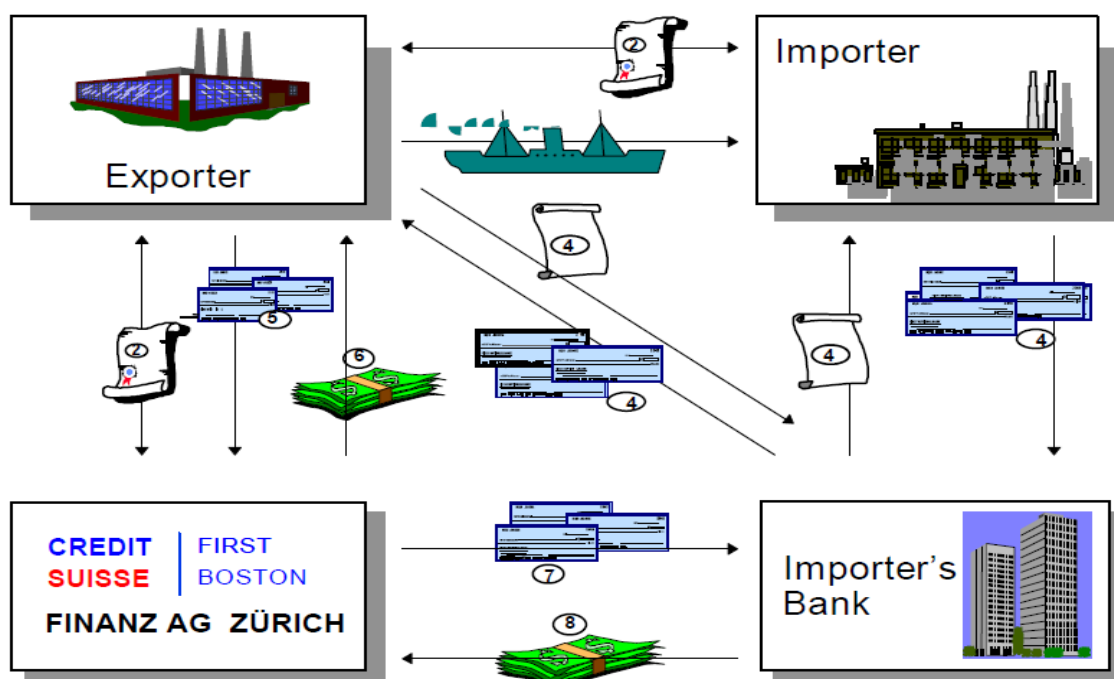
### 3.3.1 Γενικά χαρακτηριστικά

Το Forfeiting γενικά χρησιμοποιείται για μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις έως 5 έτη. Οι απαιτήσεις αυτές ενσωματώνονται σε συναλλαγματικές ή γραμμάτια που είναι οι δόσεις που έχουν συμφωνηθεί ανάμεσα στους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς. Ο τύπος χρηματοδότησης αυτός αφορά κυρίως την εξαγωγή εξοπλισμού, ημικατεργασμένων προϊόντων ή πρώτων υλών.

Η τράπεζα προκειμένου να διασφαλιστεί συνήθως ζητά μια εγγυητική επιστολή από την τράπεζα του εισαγωγέα. Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας παραχωρεί το δικαίωμα είσπραξης και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης αν η πληρωμή από τον εισαγωγέα δε γίνει. Στην εικόνα 1 περιγράφεται η διαδικασία μιας τυπικής συναλλαγής Forfeiting, όπως περιγράφηκε περιληπτικά παραπάνω.

Το Forfeiting μπορεί να αντικαταστήσει άλλους οργανισμούς χρηματοδότησης εξαγωγών, όπως είναι Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (Ο.Α.Ε.Π.). Τα πλεονέκτημα που έχει σε σχέση με τους οργανισμούς αυτούς είναι ότι δεν υπάρχουν γραφειοκρατικές διαδικασίες, καλύπτουν την εξαγωγή ακόμα και μεταχειρισμένων εξοπλισμών, δεν έχουν περιορισμούς στη παροχή πίστωσης και το ρίσκο του πιστωτικού κίνδυνου το αναλαμβάνει εξ' ολοκλήρου ο εγγυητής.

Εικόνα 1. Διαδικασία μιας τυπικής συναλλαγής Forfeiting



Πηγή. <http://www.forfaitwiss.ch/documentation/forfait.pdf>

### 3.3.2 Forfeiting vs Factoring

Οι διαφορές ανάμεσα στους δυο τρόπους χρηματοδότησης είναι ελάχιστες. Ο τρόπος χρηματοδότησης είναι και στις δυο περιπτώσεις προεξοφλητικός. Οι απαιτήσεις προέρχονται κυρίως από τους προμηθευτές και τις απαιτήσεις που έχουν από τους αγοραστές. Ωστόσο μπορούν να εντοπιστούν και μια σειρά από διαφορές (Klapper 2006; Sedliačiková et al. 2014):

1. Στο Factoring η προμήθεια είναι προκαθορισμένη ενώ στο Forfeiting όχι. Συνήθως στο Forfeiting γίνεται διαπραγμάτευση ενός ποσού έκτος του επιτοκίου.
2. Ο Factor προσφέρει μια σειρά από υπηρεσίες όπως είναι η λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, ο έλεγχος της φερεγγυότητας των πελατών και η είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, το Forfeiting δε συμπεριλαμβάνει τέτοιου είδους υπηρεσίες αλλά είναι μια εφάπαξ χρηματοδότηση.
3. Το Forfeiting χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 6 μήνες έως πέντε έτη άλλα το Factoring χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 3 έως 6 μήνες.
4. Το Factoring εφαρμόζεται κυρίως στο εμπόριο καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών, ενώ το Forfeiting αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.
5. Ο προμηθευτής μέσω του Factoring πρέπει να κάνει ασφάλεια για την πίστωση των αγαθών που θα εξάγει ενώ στο Forfeiting την ανάληψη των κινδύνων οφειλών στον αγοραστή την αναλαμβάνει ο Forfaiter.

### 3.3.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του forfeiting

Τα εμπλεκόμενα μέρη στον τρόπο χρηματοδότησης Forfeiting απολαμβάνουν πλεονεκτήματα όπως περιγράφονται παρακάτω: <sup>8</sup>

- Η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω Forfeiting είναι γρήγορη.
- Ο εξαγωγέας συνήθως δε καταναλώνει χρόνο ή χρήματα ώστε να συγκεντρώσει το κεφάλαιο.

---

<sup>8</sup> <http://itfa.org/trade-forfaiting/benefits-of-forfaiting>

- Ο Forfaiter αναλαμβάνοντας τη χρηματοδότηση του εξαγωγέα αναλαμβάνει και το ρίσκο, που προέρχεται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια. Έτσι, ο εξαγωγέας δεν αναλαμβάνει ουσιαστικά κανένα ρίσκο.
- Ο εξαγωγέας εισπράττει άμεσα τα χρήματα με την παράδοση των εμπορευμάτων. Έτσι, αυξάνει τη ρευστότητα του και μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό.
- Το επιτόκιο του κόστους της χρηματοδότησης είναι σταθερό, όπως και τα επιτόκια προεξόφλησης είναι προσυμφωνημένα, έτσι είναι σε θέση να γνωρίζει το κόστος της χρηματοδότησης και να επιλέξει αν τον συμφέρει.
- Οι συναλλαγές του εξαγωγέα δεν είναι δεσμευτικές ενώ υπάρχει πλήρης εμπιστευτικότητα της συναλλαγής.
- Ο εισαγωγέας δεν έχει διοικητικό και οικονομικό κόστος από τη συμφωνία και η προεξόφληση γίνεται σε μετρητά.
- Αυξάνει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του εξαγωγέα καθώς μπορεί να πουλήσει τα προϊόντα του σε χώρες υψηλού ρίσκου.
- Είναι γρήγορη χρηματοδότηση χωρίς ιδιαίτερες γραφειοκρατικές διαδικασίες και χωρίς περιορισμούς.

Τα μειονέκτημα είναι λιγότερα σε αυτή την περίπτωση, ωστόσο δεν είναι ανύπαρκτα. Τα κύρια προβλήματα που έχουν παρατηρηθεί σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης είναι τα εξής:

- Μπορεί να δημιουργηθεί πρόβλημα αν ο εγγυητής του εξαγωγέα δεν είναι αποδεκτός από τον Forfaiter.
- Δεν υπάρχει στενά καθορισμένο νομικό πλαίσιο για την προστασία της τράπεζας. Επομένως υπάρχει ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων.
- Έχει υψηλότερο κόστος για τον εξαγωγέα γιατί οι τράπεζες λαμβάνουν υψηλές αμοιβές ως ασφάλεια για τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται.

### 3.4 Franchising

Το Franchising διεξάγεται όταν μια επιχείρηση παραχωρεί το δικαίωμα σε μια άλλη να εκμεταλλευτεί την επωνυμία της με σκοπό την εμπορία αγαθών και υπηρεσιών που ο franchisor (δικαιοπάροχος) χορηγεί. Πιο αναλυτικά το Franchise είναι τα παραχωρημένα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας (εμπορικά σήματα, επωνυμίες, πινακίδες καταστημάτων, πρότυπα χρήσεως, σχέδια, δικαιώματα αντιγραφής, τεχνογνωσίες ή διπλώματα ευρεσιτεχνίας προς εκμετάλλευση), σε μια άλλη επιχείρηση (franchisee) για την μεταπώληση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών σε τελικούς χρήστες.

Η ανάπτυξη του franchising εμφανίστηκε στις ΗΠΑ. Οι πρώτες εταιρείες που το εφάρμοσαν είναι οι εταιρείες διανομής πετρελαίου, οι βιομηχανίες μπίρας και η εταιρεία ραπτομηχανών Singer. Τεράστια ώθηση στο Franchising δόθηκε μέσω της ανάπτυξης των μέσων παραγωγής και των δικτύων διανομής.

#### 3.4.1 Μορφές Franchising

Το Franchising λαμβάνει διαφορετικές μορφές (Elango et al., 1997) όπως τα:

- **Franchising διανομής:** η μορφή αυτή επεκτείνει το δίκτυο πωλήσεων του δικαιοπαρόχου μέσα από τα καταστήματα, που έχουν οι δικαιοδόχοι.
- **Franchising υπηρεσιών:** ο franchisee μπορεί να χρησιμοποιεί το λογότυπο του δικαιοπαρόχου και τους κανόνες λειτουργίας του. Έτσι αποκτά τη δυνατότητα να παρέχει υπηρεσίες στους καταναλωτές.
- **Μεικτό franchising:** είναι το franchise, όταν συνδυάζει διανομή προϊόντων και υπηρεσιών.
- **Franchising παραγωγής:** με αυτό τον τρόπο χορηγείται στο δικαιοδόχο η άδεια να παράγει τα προϊόντα του και να τα πωλεί χρησιμοποιώντας το λογότυπο, τις οδηγίες, τις μεθόδους παραγωγής του δικαιοπαρόχου (έτσι λειτουργούν πολλές εταιρείες παράγωγης αλκοολούχων ποτών και αναψυκτικών).

### 3.4.2 Υποχρεώσεις του δικαιοπάροχου και του δικαιοδόχο

Στο συμφωνητικό που συντάσσεται για την παραχώρηση των δικαιωμάτων περιγράφονται το σύνολο των δικαιωμάτων βιομηχανικής ή πνευματικής ιδιοκτησίας καθώς και μια σειρά από λειτουργίες της επιχείρησης, που σχετίζονται με την παραγωγή, τον εξοπλισμό και τη διακόσμηση και αφορούν στη σωστή λειτουργία της επιχείρησης.

Οι κύριες υποχρεώσεις του δικαιοπάροχου είναι οι εξής:

- Παραχωρεί στο δικαιοδόχο την άδεια χρήσης και εκμετάλλευσης του Franchising.
- Παρέχει στο δικαιοδόχο την απαιτούμενη τεχνική υποδομή και την ανάλογη εκπαίδευση. Παράλληλα, οφείλει να τον ενημερώνει για τις πατέντες και το τρόπο λειτουργίας της επιχείρησης. Πολλές φορές είναι, μάλιστα, απαραίτητη και η εκπαίδευση τόσο του δικαιοδόχου όσο και των εργαζομένων αυτού.
- Χορηγεί συνεχή υποστήριξη σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης όπως είναι το διαφημιστικό υλικό, πιθανές αλλαγές σε τεχνικά χαρακτηριστικά του προϊόντος, υλικά συσκευασίας και λογιστική οργάνωση.
- Εφοδιάζει συνεχώς το λήπτη με πρώτες ύλες και εμπορεύματα.
- Με τη χρήση της τεχνογνωσίας του δότη ο λήπτης είναι ικανός να αναπτύξει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη γεωγραφική περιοχή που δραστηριοποιείται.

Από την άλλη πλευρά και ο λήπτης έχει ορισμένες δεσμεύσεις που οφείλει να ακολουθεί και μερικές εξ αυτών είναι οι εξής:

- Οφείλει να είναι τυπικός τόσο στην εφάπαξ καταβολή του ποσού για την αγορά του Franchise όσο και στη περιοδική καταβολή των ανάλογων κερδών για το δότη.
- Η προώθηση και η αύξηση των πωλήσεων του προϊόντος αποτελεί βασική υποχρέωση του λήπτη. Η προώθηση των πωλήσεων πρέπει να γίνεται με το μίγμα μάρκετινγκ που ορίζει ο δότης.
- Οφείλει να σέβεται τα γεωγραφικά όρια που έχουν τεθεί από την κύρια εταιρεία.



- Οφείλει να χρησιμοποιεί και να πωλεί μόνο τα προϊόντα που επιτρέπονται από τη σύμβαση του. Οι υπηρεσίες ή τα προϊόντα θα πρέπει να καλύπτουν τις ποιοτικές προδιαγραφές που ορίζει η κύρια εταιρεία.
- Οφείλει να μην ασκεί άλλη επιχειρηματική δραστηριότητα ανταγωνιστική στην κύρια εταιρεία εντός των γεωγραφικών ορίων, που του έχει θέσει η τελευταία.
- Δεσμεύεται να μην αποκτήσει μετοχικό κεφαλαίο σε ανταγωνίστρια επιχείρηση.
- Δεσμεύεται να καταβάλλει το καθιερωμένο μέρος από τα έσοδα, όπως έχει συμφωνηθεί.
- Δεσμεύεται να μην αποκαλύψει σε τρίτους την τεχνογνωσία, που χρησιμοποιεί.
- Οφείλει να παρακολουθεί την εκπαίδευση της κύριας εταιρείας τόσο ο ίδιος όσο και το προσωπικό του.
- Δεσμεύεται να ακολουθεί τα πρότυπα που καθορίζει ο δότης σε σχέση με τους χώρους, ενώ παράλληλα δεσμεύεται να επιτρέπει στο δότη τη διενέργεια ελέγχων των χώρων καθώς και των προϊόντων / υπηρεσιών.
- Δεσμεύεται ότι δε μπορεί να μεταβιβάσει την εταιρεία του χωρίς ο δότης να δώσει τη συγκατάθεση του.

### **3.4.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του franchising**

Ο τρόπος χρηματοδότησης με τη χρήση Franchising αποτελεί δυναμική πηγή ανάπτυξης για νεοσύστατες εταιρείες που επιθυμούν γρήγορα αποτελέσματα. Διακρίνεται για μια σειρά από πλεονεκτήματα τόσο για το δικαιούχο όσο και για το δικαιολόγο. Τα πλεονεκτήματα περιγράφονται παρακάτω (Levitt et al. 2010):

- Ο δικαιούχος δεν επιβαρύνεται με τη διεύθυνση του προσωπικού ούτε με τα εργατικά έξοδα. Οι δικαιολόγοι ασχολούνται κυρίως με τη λειτουργία της επιχείρησης και την αύξηση των κερδών.
- Ο κίνδυνος της επέκτασης μιας επιχείρησης είναι μεγάλος, ωστόσο με τη χρήση του Franchise οι κίνδυνοι αυτοί ελαχιστοποιούνται για την κύρια εταιρεία.

- Οι απαιτήσεις της κύριας εταιρείας είναι πιο εύκολο να επιτευχθούν καθώς οι δαπάνες της καλύπτονται από τις αμοιβές των δικαιωδόνων.
- Αυξάνεται η πελατειακή βάση της κύριας εταιρείας μέσα από την επιχειρηματική δράση των ιδιοκτών των καταστημάτων franchise.
- Η έρευνα της αγοράς είναι πιο έγκυρη και άμεση πλέον μέσα από την άμεση επικοινωνία της κυρίας εταιρείας με τους κατά τόπους αντιπροσώπους της.
- Η άμεση επαφή των αντιπροσώπων με τους πελάτες και με την κύρια εταιρεία εξασφαλίζει τη γρήγορη αντίδραση στις αλλαγές της αγοράς.

Ο δικαιωδόνος απολαμβάνει εξίσου αρκετά πλεονεκτήματα από μια σύμβαση franchise.<sup>9</sup>

- Ο κίνδυνος που διατρέχουν οι δικαιωδόνες είναι ελάχιστοι. Ουσιαστικά δεν επενδύουν κανένα ποσό και παράλληλα οι δικαιωδόνες είναι συνήθως αρκετά ενημερωμένοι ώστε να αποφευχθούν διάφορα λάθη, που μπορεί να κοστίσουν.
- Η φήμη τους εξαπλώνεται ταχύτατα αν η επωνυμία είναι επιτυχημένη.
- Η εταιρεία επειδή πλέον έχει μεγαλύτερο δίκτυο μπορεί να εφαρμόσει οικονομίες κλίμακας με αποτέλεσμα να αυξάνεται η δύναμη του δικτύου.
- Η συνεργασία αυξάνει την ικανότητα των εμπλεκόμενων να αυξήσουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα τους.

Σύμφωνα με τον Holmes (2003) το franchising έχει και αρκετά μειονεκτήματα τόσο για το δικαιωδόνο όσο και για το δικαιωδόνο. Ο δικαιωδόνος μπορεί να αντιμετωπίσει κάποιες δυσκολίες όπως περιγράφονται παρακάτω:

- Η επιλογή του κατάλληλου συνεργάτη είναι σημαντική και έτσι μπορεί να υπάρχει κίνδυνος για το δικαιωδόνο αν η επιλογή δεν είναι η κατάλληλη.
- Οι κανόνες που πρέπει να εφαρμόζει το σύστημα των καταστημάτων, που ανήκουν στο franchise, μπορεί πολλές φορές να μην εφαρμόζονται σωστά, έτσι η κύρια εταιρεία οφείλει να κάνει συχνά τακτικούς ελέγχους.

---

<sup>9</sup> <http://www.franexcel.com/resources.php?id=24>

- Τα έσοδα των κυρίων εταιρειών περιορίζονται κυρίως στις αμοιβές από το franchise και στις τακτικές αμοιβές, που οφείλουν να καταβάλλουν τα καταστήματα franchise.
- Συχνά οι ιδιοκτήτες των καταστημάτων franchise θεωρούν ότι η επιτυχία τους οφείλεται στους ίδιους και όχι στην επωνυμία, που έχουν αγοράσει. Ως εκ τούτου, θεωρούν ότι η κύρια εταιρεία είναι περιττή καθώς και η βοήθεια που παρέχουν, έτσι δημιουργούνται διάφορες συγκρούσεις, που πρέπει να αντιμετωπιστούν.

Ο δικαιοδόχος έχει εξίσου να αντιμετωπίσει διάφορα μειονεκτήματα από τις συμβάσεις franchise (Holmes, 2003):

- Οφείλουν να είναι ιδιαίτερα δυναμικοί ώστε να παρέχουν κατάλληλη υποκίνηση στους εργαζομένους ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να διατηρούν και άριστες σχέσεις με τα κεντρικά της επιχείρησης.
- Ο έλεγχος από την κύρια εταιρεία είναι απαραίτητος και θα πρέπει πάντα οι δικαιοδόχοι να είναι σύμφωνοι με αυτό.
- Ο βαθμός της εξάρτησης του καταστήματος από την κύρια εταιρεία είναι υψηλός, ενώ όλες οι βασικές αποφάσεις λαμβάνονται αποκλειστικά από την κύρια εταιρεία.
- Ο δικαιοδόχος δε μπορεί να διακόψει τη σύμβαση franchise και δεν έχουν το δικαίωμα να περάσουν την επιχείρηση σε κάποιον άλλον. Έτσι συχνά εγκλωβίζονται μέσα σε μια επιχειρηματική τους απόφαση για πολλά χρόνια.

### **3.5 Leasing**

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) αποτελεί έναν πολύ εύκολο τρόπο για τις σύγχρονες επιχειρήσεις για να χρηματοδοτηθούν ανεξάρτητα από το μέγεθος τους. Μέσα από τη χρηματοδοτική μίσθωση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποκτήσουν εγκαταστάσεις ή τεχνολογικό εξοπλισμό χωρίς να χρειαστεί να δεσμεύσουν τα κεφάλαια τους (Μητσιόπουλος, 1992).

Το leasing διεξάγεται όταν ο ενδιαφερόμενος εκμισθώνει το αντικείμενο που επιθυμεί προκειμένου να το χρησιμοποιήσει στην εταιρεία του. Με αυτόν τον τρόπο η

επιχείρηση δε χρειάζεται να δεσμεύσει κεφάλαια προκειμένου να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει την παραγωγή της.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διεξάγεται ανάμεσα σε μια εταιρεία leasing που αγοράζει από τον προμηθευτή και τα διαθέτει στην επιχείρηση που επιθυμεί να αυξήσει την παραγωγή της. Η χρηματοδότηση αυτού του είδους είναι ιδιαίτερα αποτελεσματική στη βιομηχανία, όπου οι τεχνολογικές εξελίξεις αποτελούν καίρια σημεία για την επιτυχία μιας επιχείρησης (Μητσιόπουλος, 1992).

### **3.5.1 Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διαφορετικές μορφές τη λειτουργική και τη χρηματοδοτική μίσθωση. Στη λειτουργική μίσθωση, η εταιρεία leasing εκμισθώνει τεχνολογικό εξοπλισμό για όσο χρόνο τα έχει ανάγκη ο πελάτης, ενώ στη χρηματοδοτική μίσθωση ο εξοπλισμός δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλους μισθωτές και η αξία του εξοπλισμού πρέπει να αποσβεθεί κατά τη διάρκεια της μίσθωσης (Peden 1971).

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διάφορες κατηγορίες που αναλύονται παρακάτω (Peden 1971):

- **Άμεση μίσθωση (Direct Leasing):** συμμετέχουν μόνο ο προμηθευτής και ο μισθωτής του εξοπλισμού. Σε αρκετές περιπτώσεις μπορεί να συμμετέχει και η εταιρεία leasing. Ο άμεσος τρόπος μίσθωσης έχει διάρκεια περίπου ενός έτους και μπορεί να ακυρωθεί το συμβόλαιο αν ο μισθωτής διατρέχει κίνδυνο οικονομικής απαξίωσης.
- **Πώληση και επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων (Sale & Lease Back):** με αυτόν τον τρόπο, ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει και να επαναπωλήσει τον εξοπλισμό για προκαθορισμένη περίοδο. Μόλις λήξει το συμβόλαιο μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό ή όχι.
- **Συνεργασία εταιρίας leasing, προμηθευτή και μισθωτή (Vendor Leasing):** ο προμηθευτής χορηγεί στην εταιρεία leasing προϊόντα (αυτοκίνητα, υπολογιστές, εκτυπωτές, κτλ). Η εταιρεία προπληρώνει τον προμηθευτή και αναλαμβάνει και τη διαδικασία της δημιουργίας των συμβάσεων με τους

μισθωτές. Ως εκ τούτου ο προμηθευτής μπορεί να αυξήσει τις πωλήσεις του και να ενισχύσει τη ρευστότητα του.

- **Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service Leasing):** με αυτό τον τρόπο ο μισθωτής μπορεί να υπογράψει σύμβαση, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.
- **Συμμετοχική μίσθωση (Leveraged Leasing):** σε αυτό το είδος leasing συμμετέχουν τέσσερις ενδιαφερόμενοι, ο προμηθευτής, ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο μακροπρόθεσμος δανειστής. Ο μακροπρόθεσμος δανειστής καλύπτει τον εκμισθωτή με τα κεφάλαια που χρειάζεται ώστε να αποκτήσει τον εξοπλισμό που επιθυμεί.
- **Διεθνής μίσθωση (off-shore leasing):** σε αυτήν την περίπτωση ο ένας από τους δυο συμβαλλόμενους δραστηριοποιείται σε ξένη χώρα.
- **Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease):** η μίσθωση αυτή περιλαμβάνει ειδικούς όρους ώστε να προσαρμόζεται ακριβώς στις ανάγκες του μισθωτή.

### 3.5.2 Κλάδοι εφαρμογής leasing και διαδικασίες.

Το Leasing εφαρμόζεται σε πολλούς και διαφορετικούς τομείς της οικονομίας. Συνήθως εφαρμόζεται προκειμένου να αποκτηθεί μηχανολογικός εξοπλισμός, εργαλεία, οικόπεδα και βιομηχανικές εγκαταστάσεις (Levitt et al. 2010). Οι κλάδοι της οικονομίας που εφαρμόζεται το leasing είναι κυρίως ο αγροτικός, οι μεταφορές, ο κατασκευαστικός κλάδος, η ενέργεια και η βιομηχανία ηλεκτρονικών υπολογιστών και λογισμικών προγραμμάτων.<sup>10</sup>

Η χρηματοδοτική μίσθωση εφαρμόζεται ευρέως στον οικονομικό κόσμο κυρίως επειδή οι διαδικασίες συνεργασίας είναι απλές. Τα κριτήρια αξιολόγησης είναι συνήθως μόνο η πιστοληπτική ικανότητα. Ειδικότερα, οι διαδικασίες ώστε να εγκριθεί μια χρηματοδοτική πίστωση είναι οι έξης:<sup>11</sup>

1. Ο μισθωτής επιλέγει τον προμηθευτή, καθορίζει τα τεχνικά χαρακτηριστικά του εξοπλισμού ή του ακινήτου που θα καλύψει τις επαγγελματικές του

<sup>10</sup> <http://www.leasing101.com/presentations2/introduction%20to%20the%20leasing%20industry.pdf>

<sup>11</sup> <https://www.alphaleasing.gr/gr/to-leasing/diakikasia-leasing/>

ανάγκες και τέλος, διαπραγματεύεται την τιμή αγοράς και τους όρους πληρωμής.

2. Ο αρμόδιος λειτουργός για το leasing πρέπει να δεχθεί αίτημα από το μισθωτή να ετοιμάσει και να υποβάλλει το αίτημα συνοδευόμενο από όλα τα απαραίτητα δικαιολογητικά που καθορίζονται στη σχετική αίτηση.
3. Η Τράπεζα σε συνεργασία με την εταιρεία που διεξάγει το leasing αξιολογούν το αίτημα και αποφασίζουν για τους όρους συνεργασίας.
4. Αν ο εξοπλισμός είναι μεταχειρισμένος ή αν πρόκειται για αγορά ακίνητων θα πρέπει να γίνει εκτίμηση της αξίας τους.
5. Αν το αίτημα εγκριθεί η χρηματοδότηση ξεκινά.
6. Υπογράφεται Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως.
7. Εάν πρόκειται για ακίνητο υπογράφονται τα αντίστοιχα συμβόλαια και η μίσθωση έχει ελάχιστη διάρκεια δέκα έτη.
8. Με τη λήξη της μισθωτικής περιόδου η εταιρεία μεταβιβάζει στον πελάτη το πάγιο.

### **3.5.3 Χαρακτηριστικά σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Η χρηματοδοτική μίσθωση χαρακτηρίζεται από κάποια βασικά σημεία που αξίζει να σημειωθούν. Τα χαρακτηριστικά της σύμβασης leasing περιγράφονται παρακάτω (Dalfard et al. 2012):

- Ο ενδιαφερόμενος έρχεται σε επαφή με το μισθωτή προκειμένου να επιλέξει τον εξοπλισμό και να διαπραγματευτεί την τιμή.
- Επικοινωνεί με το χρηματοδοτικό ίδρυμα της επιλογής του.
- Παρουσιάζει το επενδυτικό πρόγραμμα που έχει ως στοχο και παρουσιάζει τα απαραίτητα δικαιολογητικά, ενώ παράλληλα παρουσιάζει και τον προμηθευτή.
- Η εταιρεία που έχει κάνει την αίτηση αγοράζει τον εξοπλισμό και το διαθέτει στο μισθωτή.
- Οι κίνδυνοι επιβαρύνουν μόνο το μισθωτή καθώς και τα έξοδα συντήρησης και επισκευής του εξοπλισμού.
- Ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει έως και το 1% της αξίας της επένδυσης για το κόστος της διαχείρισης της.

- Ο μισθωτής στο τέλος της σύμβασης αν επιθυμεί μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό.

#### **3.5.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα**

Η χρηματοδοτική μίσθωση χαρακτηρίζεται από μια σειρά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, αναλύονται παρακάτω:

- Η χρηματοδοτική μίσθωση, καλύπτει το σύνολο του εξοπλισμού και ως εκ τούτου εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια.
- Η επιχείρηση μέσα από τη χρηματοδοτική μίσθωση εξοικονομεί κεφάλαια και έτσι μπορεί να χρησιμοποιεί συνεχώς καινούριες τεχνολογίες με αποτέλεσμα να αυξάνει διαρκώς την αποδοτικότητα της. Παράλληλα το ποσοστό των κερδών είναι μεγαλύτερο (Dalfard et al. 2012).
- Ο μηχανολογικός εξοπλισμός δεν απαξιώνεται και η παραγωγικότητα δε μειώνεται (Γαλάνης, 2009).

Τα μειονεκτήματα από τη χρηματοδότηση μέσω leasing παρουσιάζονται όπως παρακάτω:

- Το κόστος αυτής της μορφής χρηματοδότησης ενώ φαινομενικά είναι χαμηλότερο εξαιτίας των φοροαπαλλαγών, στην πράξη είναι υψηλότερο από τα τραπεζικά επιτόκια.
- Η χρηματοδότηση αυτού του τύπου δεν είναι αφορολόγητη.
- Πολλές φορές οι τράπεζες διστάζουν να χρηματοδοτήσουν μια επιχείρηση της οποίας ο εξοπλισμός βασίζεται στο leasing.
- Ο κίνδυνος επιβαρύνουν το μισθωτή έναντι του εκμισθωτή. Έτσι μπορεί να έρθει αντιμέτωπος ακόμα και με καταγγελία της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο του συμβολαίου.
- Οι έλεγχοι του εκμισθωτή είναι αναγκαίοι προκειμένου να επιβεβαιώσει τη λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού.

## **Κεφάλαιο 4**

### **Σύγχρονες Τάσεις Μορφών Χρηματοδότησης**

Εκτός από τους παραπάνω τρόπους χρηματοδότησης υπάρχει και μια σειρά άλλων προγραμμάτων που τα τελευταία χρόνια έχουν γνωρίσει σημαντική άνθιση. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και οι επιδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποτελούν μερικές νέες τάσεις μορφών χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Βασικό σκοπό των χρηματοδοτήσεων αυτού του τύπου αποτελεί η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, η εφαρμογή νέων τεχνολογιών με απώτερο σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και τις εξ αυτών θετικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη των περιφερειών και των χώρων.

#### **4.1 Business Angels**

Οι Επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels), είναι ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν χρήματα και διαθέτουν χρόνο, εμπειρία και τεχνογνωσία σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης.<sup>12</sup> Συνήθως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι άτομα με εμπειρία στη διοίκηση και οργάνωση των επιχειρήσεων και το marketing - κατά κύριο λόγο μέτοχοι, ιδιοκτήτες, σύμβουλοι ή στελέχη επιχειρήσεων (Mason 2013).

Σύμφωνα με τον Mason (2013) το προφίλ των επιχειρηματικών αγγέλων περιλαμβάνει κυρίως άντρες από 35 έως 65 ετών, επιτυχημένους επενδυτές που βασίζονται στο ένστικτο και την εμπειρία τους. Συνήθως αναλαμβάνουν επιχειρήσεις υψηλού ρίσκου προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις (Mason 2013). Το ύψος των επενδύσεων μπορεί να κυμαίνεται από 25.000 έως και 250.000 ευρώ, ή το 15% του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης που χρηματοδοτούν. Αν οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι οργανισμός τότε το ποσό που επενδύεται μπορεί να είναι και πολύ μεγαλύτερο. Στα καθήκοντα τους, εκτός της χρηματοδότησης, περιλαμβάνεται και η συμβουλευτική υποστήριξη της υπό χρηματοδότηση εταιρείας, η μετάδοση τεχνογνωσίας και η προβολή της στον ευρύ κύκλο των γνωριμιών των αγγέλων (Sohl & Hampshire 2002).

---

<sup>12</sup> <http://www.gla.ac.uk/schools/business/staff/colinmason/colinmasonbusinessangelresearch/>



#### 4.1.1 Οι επιχειρηματικοί άγγελοι και ο ρόλος τους.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν, πέραν του χρηματοδοτικού, έναν ενεργό ρόλο στις επιχειρήσεις που ακούν εποπτεία. Ωστόσο, η κατάσταση δεν είναι πάντα όπως περιγράφεται. Τα κίνητρα των αγγέλων πολλές φορές διαφοροποιούνται ανάλογα τις φιλοδοξίες τους (Politis 2008).

Το βασικό κίνητρο τους είναι το κέρδος και παρόλο που κάποιοι συμμετέχουν στην οργάνωση της επιχείρησης και την επιτυχία της, αυτό δεν αποτελεί απόλυτο κανόνα (Cracey & Warwick 2001). Οι επιχειρηματικοί άγγελοι καλύπτουν, με τη χρηματοδότηση που παρέχουν, τα κενά επιχειρήσεων που επιθυμούν μια γρήγορη ανάπτυξη. Η χρηματοδότηση είναι ανεπίσημη σε σχέση με τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και έτσι δεν προϋποθέτει έλεγχοι και εγγυήσεις. Το μέγεθος της επένδυσης είναι διαφορετικό σε κάθε περίπτωση και το μέγεθος του κινδύνου είναι χαμηλότερο, έτσι είναι μια πιο προσιτή πηγή χρηματοδότησης για της μικρές επιχειρήσεις (Agyarong 2010).

#### 4.1.2 Κατηγορίες των επιχειρηματικών αγγέλων

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι παίζουν σημαντικό ρόλο στην περιφερειακή οικονομική ανάπτυξη, διότι η πλειοψηφία των επενδύσεών τους είναι τοπικές (Harrison et al, 2010b; Andeitchikova, 2010), ως εκ τούτου, συνήθως επανεπενδύουν σε τοπικό επίπεδο και έτσι δημιουργούν πλούτο στην περιφέρεια που κατοικούν. Λαμβάνοντας υπόψη τη γεωγραφική συγκέντρωση των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου που επενδύουν σε κεντρικές περιφέρειες (Mason, 2007; Mason και Pierrakis, 2013) οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί στην περιφερειακή ανάπτυξη.

Τα στοιχεία για τους επιχειρηματικούς αγγέλους είναι πολύ δύσκολο να συλλεχθούν κυρίως εξαιτίας του γεγονότος ότι δεν επιθυμούν να δημοσιοποιούνται η ταυτότητα και τα επενδυτικά τους σχέδια. Σύμφωνα με τους Sohl & Hampshire (2002) υπάρχουν διάφορες κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων, οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω:

- **Guardian Angels:** κατά το παρελθόν ήταν επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον ίδιο τομέα με την επιχείρηση στην οποία επενδύουν. Έτσι, προσφέρουν παράλληλα με την επιχειρηματική τους εμπειρία και τις εξειδικευμένες

γνώσεις σε θέματα που αφορούν στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

- **Entrepreneur Angels:** διαθέτουν εμπειρία στη διοίκηση μιας επιχείρησης και προσφέρουν τις γνώσεις τους στο νέο επιχειρηματία. Συχνά προέρχονται από διαφορετικό κλάδο από αυτόν που δραστηριοποιείται η επιχείρηση που επενδύουν.
- **Operational Angels:** δεν είναι επιχειρηματίες οι ίδιοι, αλλά εργάστηκαν ως στελέχη σε μεγάλες επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο διαθέτουν την απαραίτητη εμπειρία στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.
- **Financial Angels:** Είναι αυτοί που επενδύουν σε μια επιχείρηση με μόνο σκοπό το οικονομικό όφελος.

Υπάρχουν και άλλες κατηγοριοποιήσεις όσον αφορά τους διαφορετικούς τύπους των Επιχειρηματικών Αγγέλων. Η παρακάτω κατηγοριοποίηση βασίστηκε σε έρευνα που διεξήχθη προκειμένου να εντοπιστούν τα βασικά χαρακτηριστικά των Επιχειρηματικών Αγγέλων όσον αφορά το ύψος της επένδυσης, τα χαρακτηριστικά του αγγέλου και τα κίνητρα του. Οι έξι αυτές κατηγορίες, παρατίθενται παρακάτω αναλυτικά, σε μορφή πινάκων (Cracey & Warwick 2001):

1. **Entrepreneur Angel:** είναι εξαιρετικά πλούσιοι και έχουν μεγάλη επιχειρηματική εμπειρία. Μπορεί να συμμετέχουν σε πολλές διαφορετικές δραστηριότητες ως επενδυτές. Ο κύριος σκοπός των επενδύσεων τους είναι το κέρδος και η προσωπική ικανοποίηση, ενώ το κύριο κριτήριο για την επένδυση είναι η προσωπικότητα του ιδρυτή της επιχείρησης.
2. **Corporate Angel:** είναι εταιρίες που επενδύουν μεγάλα ποσά σε νέες επιχειρήσεις με κύριο σκοπό το κέρδος.
3. **Income seeking Angel:** κάνει χαμηλότερες επενδύσεις και επιδιώκει να αυξήσει το εισόδημα του. Κύριος στόχος του είναι η δημιουργία θέσης εργασίας στη νέα επιχείρηση.
4. **Wealth Maximizing Angel:** διαθέτει αρκετό πλούτο και επιχειρηματική εμπειρία. Στόχος τους είναι το κέρδος και η δημιουργία απασχόλησης για τον εαυτό του. Παράλληλα, προσδοκεί να μάθει από την εμπειρία και τη τεχνογνωσία των άλλων επενδυτών.

5. **Latent Angel:** συνήθως δεν έχει κάνει καμία επένδυση για πάνω από τρία έτη. Διαθέτει αρκετό πλούτο και επιθυμεί να βοηθήσει τον τόπο διαμονής του μέσα από την επένδυση. Επιθυμεί μεγάλο οικονομικό όφελος, ενώ μπορεί να απομακρυνθεί από την επένδυση πολύ γρήγορα.
6. **Virgin Angel:** είναι επενδύτες που δεν έχουν επενδύσει άλλη φορά γιατί δεν έχουν βρει την κατάλληλη επιχείρηση. Το ύψος της επένδυσης είναι χαμηλότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες. Το βασικό κίνητρο είναι η δημιουργία απασχόλησης και το οικονομικό όφελος. Επιθυμούν να επενδύσουν κοντά στο τόπο διαμονής τους και να αποκτήσουν εμπειρία μέσα από αυτή τη διαδικασία.

Στη διεθνή βιβλιογραφία εντοπίζονται και άλλες κατηγοριοποιήσεις των επιχειρηματικών αγγέλων. Η Mulcahy (2005) τους κατηγοριοποιεί όπως παρακάτω:

- Ο **γκουρού της τεχνολογίας:** είναι ο επιχειρηματικός άγγελος που διαθέτει μεγάλη εμπειρία στις τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών. Κύριος στόχος του είναι η εξασφάλιση της επιτυχίας.
- Ο **δάσκαλος:** είναι πρώην στέλεχος επιχειρήσεων και στόχος του είναι να είναι μέντορας σε νέες επιχειρήσεις.
- Ο **αναζητών κύρος:** επιθυμεί μέσα από την επένδυση να αλλάξει το κοινωνικό κύρος του.
- Ο **επενδυτής:** λαμβάνει αποφάσεις βασιζόμενος στην απόδοση των επιχειρήσεων που ενδιαφέρεται να επενδύσει.
- Ο **διαχειριστής χαρτοφυλακίου:** η δραστηριότητα του σχετίζεται με τη προσδοκία του για κέρδος, ενώ δεν κατέχει εμπειρία στον επιχειρησιακό στίβο.
- Ο **παρθένος άγγελος:** είναι απρόβλεπτος γιατί δεν έχει παρελθούσα εμπειρία στις επενδύσεις.

### 4.1.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα

Η χρηματοδότηση μέσα από επιχειρηματικούς αγγέλους είτε είναι ιδιώτες είτε είναι ομάδες χαρακτηρίζεται τόσο από πλεονεκτήματα όσο και από μειονεκτήματα. Μερικά από αυτά αναφέρονται παρακάτω:<sup>13</sup>

- Η συμβουλευτική και η υποστήριξη αποτελούν σημαντικά σημεία για την ανάπτυξη και την εδραίωση της επιχείρησης στον οικονομικό κόσμο.
- Είναι ιδανικοί χρηματοδότες για start-up επιχειρήσεις, καθώς μπορούν να καλύψουν τα χρηματοδοτικά κενά τους.
- Οι επενδύσεις αυτού του τύπου εκτείνονται σε όλους τους κλάδους της οικονομίας.
- Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πιο ευέλικτοι στις οικονομικές αποφάσεις από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων και τείνουν να έχουν διαφορετικά κριτήρια επένδυσης, ορίζοντας επένδυσης μεγαλύτερους, λιγότερες γραφειοκρατικές διαδικασίες, και μικρά ποσοστά απόδοσης.
- Για τον επενδύτη, η χρηματοδότηση τέτοιου τύπου αποτελεί ευκαιρία για υψηλές αποδόσεις και αποκόμιση σημαντικών κερδών καθώς και για τυχόν φορολογικές απαλλαγές.
- Η χρηματοδότηση από επιχειρηματικούς αγγέλους είναι περισσότερο γεωγραφικά διεσπαρμένη από την επίσημη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου, επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να βρεθούν παντού, όχι μόνο στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα.
- Η απόκτηση χρημάτων από τους επιχειρηματικούς αγγέλους κάνει την επιχείρηση πιο ελκυστική για άλλες πιθανές πηγές χρηματοδότησης.
- Τα προγράμματα των επιχειρηματικών αγγέλων μπορούν να βοηθήσουν στην αύξηση της προσφοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, ως εκ τούτου σε πολλές περιπτώσεις να μειώσουν το κόστος του κράτους.

Από την άλλη πλευρά ωστόσο υπάρχουν και κάποια μειονεκτήματα, όπως είναι τα έξης (Politis 2008):

---

<sup>13</sup> [http://it4b.icsti.su/1000ventures\\_e/venture\\_financing/ba\\_pros\\_and\\_cons.html](http://it4b.icsti.su/1000ventures_e/venture_financing/ba_pros_and_cons.html)

- Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις μπορεί να δείχνουν απροθυμία στους ιδιώτες επενδυτές.
- Ο κίνδυνος της επένδυσης πολλές φορές είναι ιδιαίτερα υψηλός καθώς τα κέρδη δεν είναι πάντα εξασφαλισμένα.
- Ο κίνδυνος διαπληκτισμών ανάμεσα στην επιχείρηση και τους χρηματοδότες μπορεί να είναι υψηλός, καθώς ο επιχειρηματίας μπορεί να έχει άλλα σχέδια για την επιχείρηση του.
- Οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν επενδύουν συνέχεια στην ίδια επιχείρηση. Αντίθετα, δαπανούν περίπου τα δύο τρίτα των κεφαλαίων τους για τη χρηματοδότηση διαφορετικών εταιρειών, που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο τους.
- Σε αντίθεση με πολλές εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν έχουν τη φήμη και το κύρος ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Αυτό μπορεί να αποτελέσει πρόβλημα για μια επιχείρηση αν επιθυμεί να χρηματοδοτηθεί στο μέλλον από μια τράπεζα επενδύσεων.

## **4.2 Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων**

### **4.2.1 Τι είναι η θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων**

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (Business Incubators) είναι εταιρείες οι οποίες χορηγούν σε νέες επιχειρήσεις προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης, υποστηρικτικές λειτουργίες, χρηματοδότηση, επαγγελματικούς χώρους και εξοπλισμό. Αυτοί οι οργανισμοί βοηθούν τις επιχειρήσεις να βρουν γρηγορότερα και ευκολότερα τη θέση τους στην αγορά ενώ εγγυώνται μια δυναμική ανάπτυξη (Stokan et al. 2015).

Μέσα από τη προσφορά ενός σημαντικού αριθμού υπηρεσιών στις επιχειρήσεις μπορούν να βοηθήσουν στην ανάπτυξη των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Παράλληλα επειδή στους χώρους τους στεγάζονται και άλλες νεοσύστατες επιχειρήσεις, παρατηρείται μια ανάπτυξη συνεργιών ανάμεσα σε αυτές, που οδηγεί σε ακόμα πιο δυναμική ανάπτυξη (Markley & McNamara 1995). Κύριος στόχος αυτών των οργανώσεων είναι η ανάπτυξη των επιχειρήσεων, που έχουν υπό την αιγίδα τους σε τέτοιο βαθμό ώστε να μπορέσουν να χρηματοδοτηθούν από κάποιο venture capital.

#### **4.2.2 Οι θερμοκοιτίδες στην Ελλάδα**

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί αρκετές θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων κυρίως στις δυο μεγάλες πόλεις της χώρας, Αθηνά και Θεσσαλονίκη. Ενδεικτικά κάποια παραδείγματα θερμοκοιτίδων, που λειτουργούν στην Ελλάδα είναι οι: Iven, I4G (incubator for Growth), Ελληνικός Οργανισμός Μικρο- Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ.), I-Cubes S.A, Θέρμη Α.Ε., Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης, Xtend B2B, Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων και το Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου.

#### **4.2.3 Κριτήρια αξιολόγησης εισόδου σε θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων**

Προκειμένου να ενταχθεί μια νεοσύστατη επιχείρηση σε θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων πρέπει να πληροί κάποια συγκεκριμένα κριτήρια που έχουν να κάνουν με (Khalil & Olafsen 2010; Caiazza & Gunasekaran 2002):

- Την εμπειρία της διοικητικής ομάδας της επιχείρησης.
- Το προϊόν που παράγει η εταιρεία και το βαθμό καινοτομίας του (πατέντες, διπλώματα ευρεσιτεχνίας).
- Δυνατότητες επέκτασης της επιχείρησης και σε άλλες αγορές.
- Επενδυτικά κριτήρια που αφορούν στις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Στην Ελλάδα ο όρος θερμοκοιτίδα δεν είναι πλήρως κατανοητός και έτσι πολλές φορές οι θερμοκοιτίδες δε χρηματοδοτούν τις νέες επιχειρήσεις που φιλοξενούν. Την πιο διάσημη μορφή θερμοκοιτίδας στην Ελλάδα αποτελούν τα τεχνολογικά πάρκα, που είναι δημιουργήματα δημοσίων φορέων. Τα πάρκα έχουν συγκεκριμένα εξυπηρετούμενα συμφέροντα και περιορίζονται στο να παρέχουν στις νέες επιχειρήσεις κυρίως χώρους στέγασης και σε κάποιες περιπτώσεις και υπηρεσίες υποστήριξης.

#### 4.2.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα

Πριν την έναρξη της λειτουργίας τους οι επιχειρήσεις οφείλουν να προσλάβουν άτομα, να έχουν μια επωνυμία, να είναι πλήρως οργανωμένες ως επιχειρήσεις, να έχουν τραπεζικούς λογαριασμούς, να πληρώνουν φόρους και ότι άλλο εμπεριέχεται από τις διαδικασίες του κράτους για αυτές τις περιπτώσεις. Παράλληλα, οι επιχειρηματίες θα πρέπει να έχουν προνοήσει ώστε να υπάρχουν τα εξής (Stokan et al. 2015):

1. Χώροι γραφείου για τα διευθυντικά στελέχη και το προσωπικό.
2. Χώροι υποδοχής.
3. Χώροι για τις συναντήσεις του προσωπικού και συνεδριακό χώρο
4. Υποδομή επικοινωνιών (τηλέφωνα, fax, διαδίκτυο).
5. Υπολογιστές, δίκτυα, ιστοσελίδες, κτλ.
6. Διαδικασίες υποστήριξης (backoffice).

Παράλληλα η νεοσύστατη επιχείρηση θα πρέπει να πάρει χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα σε μια νεοσύστατη επιχείρηση. Ωστόσο, πολλές αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, αν ενταχθούν σε θερμοκοιτίδα όλα τα παραπάνω ζητήματα, που πρέπει να αντιμετωπίσουν, αποτελούν παρελθόν καθώς συνήθως χορηγούνται από τη θερμοκοιτίδα (Khalil & Olafsen 2010).

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι ουσιαστικά έτοιμες να παρέχουν χώρο και στήριξη των υποδομών για τις νέες εταιρείες. Μπορούν επίσης να έχουν πλήρη απασχόληση του προσωπικού και ειδικούς να βοηθήσουν με τη χρηματοδότηση, το μάρκετινγκ, τις πωλήσεις, την ανάπτυξη του IT τμήματος, τη στρατηγική αλλά και εν γένει σε όλους τους τομείς που μπορεί να χρήζουν βοήθεια οι νεοσύστατες επιχειρήσεις.

Έτσι οι επιχειρηματίες, που λειτουργούν μέσα σε μια θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων, μπορούν να έχουν πρόσβαση σε κοινούς χώρους επαγγελματικής υποδοχής και χώρους αναμονής, γραμματοκιβώτια, χώρους γραφείων, αίθουσες συναντήσεων και συσκέψεων, καθώς και πρόσβαση σε όλο τον εξοπλισμό, που απαιτείται για τη διεξαγωγή των καθημερινών δραστηριοτήτων.

Μια θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων είναι και η ίδια μια επιχειρηματική επιχείρηση, καθώς οι επενδυτές συγκέντρωσαν τους πόρους τους για να εξασφαλίσουν ένα μεγάλο κτήριο και διαμόρφωση του χώρου με τη δική τους ομάδα υποστήριξης και όλα όσα χρειάζονται για να βοηθήσουν δεκάδες start-up επιχειρήσεις. Η θερμοκοιτίδα δημιουργεί έσοδα χρεώνοντας μηνιαία τέλη ενοικίασης στις εταιρείες, που λειτουργούν στους χώρους της.

Παράλληλα, το προσωπικό που απασχολείται στη θερμοκοιτίδα έχει συμφέρον να επιτύχουν οι εταιρείες που φιλοξενούν καθώς αυτό θα αύξανε και τη δική τους αναγνώριση και φήμη. Παράλληλα, οι συνεργασίες μεταξύ των εταιρειών που φιλοξενούνται στη θερμοκοιτίδα αναπτύσσονται και μπορεί να επιτευχθεί ταχύτερη ανάπτυξη για τις εταιρείες αυτές.

Παρόλο που τα οφέλη είναι αρκετά, όλη η παραπάνω συζήτηση μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά ώστε να μην ενταχθεί μια εταιρεία σε θερμοκοιτίδα. Το προσωπικό της θερμοκοιτίδα και η διαχείριση της ομάδας μπορεί στην πραγματικότητα να μη δίνει τόση προσοχή στην εταιρεία καθώς μπορεί να παρουσιάζουν ισχυρότερη προσήλωση σε κάποια άλλη εταιρεία της οποίας οι προοπτικές και οι προσδοκίες να είναι σε πλήρη ευθυγράμμιση με αυτές της θερμοκοιτίδας.

Πολλές φορές δίνεται η αίσθηση στις επιχειρήσεις που εντάσσονται σε θερμοκοιτίδες, ότι οι επενδυτές ελέγχουν συνέχεια την πρόοδο τους και παρεμβαίνουν δυναμικά στη διαμόρφωση τους ακόμα και αν διαφωνούν με τον νέο επιχειρηματία.

Τέλος, η απόφαση για τη χρηματοδότηση κεφαλαίου μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα μιας θερμοκοιτίδας θα πρέπει να αξιολογηθεί προσεκτικά, όσον αφορά τις απτές και άυλες δαπάνες για την εκκίνηση της επιχείρησης. Ωστόσο, η χρηματοδότηση θα πρέπει να γίνει με τέτοιο τρόπο ώστε να υπάρχει σωστή υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου σε αυτούς τους κρίσιμους πρώτους μήνες που ακολουθούν την έναρξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.



### 4.3 Μορφές Χρηματοδότησης κατά την Περίοδο της Κρίσης

Τα τελευταία χρόνια η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αναπτύξει διάφορα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία αποτελούν έναν αποδοτικό τρόπο ανάπτυξης των ευρωπαϊκών πόρων της πολιτικής συνοχής, παρέχοντας υποστήριξη σε επιχειρήσεις, κυρίως μικρομεσαίες, μέσω παροχής δανείων, εγγυήσεων, κεφαλαίου κίνησης ή άλλων μηχανισμών ανάληψης κινδύνων, σε συνδυασμό πιθανώς με επιδοτήσεις επιτοκίου ή εγγυήσεων (Σύνδεσμος Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ, 2014).

Μέσα από τη λειτουργία των εργαλείων αναμένεται να βελτιωθεί η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και κατ' επέκταση να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητά τους. Παράλληλα, η χρήση των εργαλείων οδηγεί σε σταδιακή μείωση των μη επιστρεπτέων επιχορηγήσεων, μέσω μόχλευσης κεφαλαίων τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για επενδύσεις μετά το 2020. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται, ορθολογικότερη δημοσιονομική διαχείριση σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο, αλλά ταυτόχρονα και πολλαπλασιασμός των διαθέσιμων πόρων και τελικά των ίδιων των ωφελούμενων επιχειρήσεων σε βάθος χρόνου (Σύνδεσμος Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ, 2014).

Πιο συγκεκριμένα τα προγράμματα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης την περίοδο (2014-2020) είναι πλήρως ευθυγραμμισμένα με τη χρήση αυτών των εργαλείων, τα οποία έχουν μακροπρόθεσμη προοπτική. Ωστόσο, για να λειτουργήσουν προβλέπεται ότι θα πρέπει να υπάρχουν και αντίστοιχες δομές που θα εξειδικεύονται στο σχεδιασμό και τη διαχείρισή των εν λόγω προγραμμάτων. Οι δομές αυτές μπορεί να λειτουργούν με τη μορφή κρατικών φορέων, αμιγώς ιδιωτικών οργανισμών (π.χ. Venture capital) ή συμπράξεων ιδιωτικού και δημόσιου τομέα.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Οι δομές αυτές μπορούν να εστιάζουν σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας ή σε συγκεκριμένες περιοχές (Περιφερειακά ταμεία). Επιπλέον, το σύστημα χρηματοδότησης μπορεί να ενισχυθεί από αναπτυξιακές τράπεζες ή τράπεζες επενδύσεων.

### 4.3.1 Είδη Χρηματοδοτικών Εργαλείων

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία συνήθως τα διαχειρίζεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ). Ωστόσο, η χρηματοδότηση παρέμεινε για το σύνολο της ΕΕ σε πολύ χαμηλά επίπεδα.<sup>15</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων εισήγαγαν μια νέα σειρά χρηματοδοτικών εργαλείων με κύριο στόχο την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, την αστική ανάπτυξη και τη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης.

Οι βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικών εργαλείων είναι οι εξής<sup>16</sup>:

1. **Μικρό-δάνεια:** είναι μικρού ύψους χρηματοδότηση έως 25.000 ευρώ. Έχουν ως κύριο στόχο τη διασφάλιση της κοινωνικής συνοχής και αφορούν συνήθως άτομα που απειλούνται από τη φτώχεια και την ανεργία και επιθυμούν να δημιουργήσουν τη δική τους επιχείρηση. Οι οργανισμοί που χορηγούν τέτοιου είδους δάνεια είναι εξειδικευμένοι και μη-τραπεζικοί. Η αξιολόγηση των δικαιούχων βασίζεται σε κοινωνικοπολιτικά κριτήρια.
2. **Δάνεια επιμερισμού ρίσκου:** αυτός ο τύπος χρηματοδότησης επιτρέπει στους τελικούς δικαιούχους να αποκτήσουν πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό με καλύτερους όρους. Οι χρηματοδοτικοί φορείς σε αυτή την περίπτωση είναι το κράτος, που επιχορηγεί ένα ποσό, και υπάρχει και ένας ενδιάμεσος φορέας (συνήθως τράπεζα), που χορηγεί το υπόλοιπο ποσό.
3. **Εγγυήσεις:** αποτελούν εργαλεία που επιτρέπουν την πρόσβαση δικαιούχων σε τραπεζικά προϊόντα με καλύτερους όρους κυρίως σε ότι αφορά τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις. Οι εγγυήσεις αποτελούν εργαλεία υψηλής μόχλευσης και έχουν εφαρμογή σε όλα τα χρηματοδοτικά προϊόντα.
4. **Κεφάλαια συν-επένδυσης:** χρησιμοποιούνται για να διευκολύνουν τη δημιουργία επενδυτικών ταμείων που με τη σειρά τους ενισχύουν την κεφαλαιακή βάση διάφορων επιχειρήσεων στην οποία και συμμετέχουν ως εταίροι. Τα κεφάλαια συν-επένδυσης χρηματοδοτούν κυρίως καινοτόμες

---

<sup>15</sup> Κατά την περίοδο 1994-1999 και 2000-2006 η χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων παρέμεινε περιορισμένη. Ενδεικτικά, έφτασε σε πανευρωπαϊκό επίπεδο τα 1,3 δις ευρώ την περίοδο 2000-2006. Την περίοδο 2007-2013 η χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων επεκτάθηκε σημαντικά, με τη συνολική χρηματοδότηση να αγγίζει τα 11,6 δις ευρώ.

<sup>16</sup> [http://www.sesma.gr/fileadmin/documents/Xrimatodotika\\_ergaleia\\_SESMA\\_PwC\\_SESMA\\_fin.pdf](http://www.sesma.gr/fileadmin/documents/Xrimatodotika_ergaleia_SESMA_PwC_SESMA_fin.pdf)

επιχειρήσεις και διαφοροποιούνται ανάλογα με το επίπεδο ωριμότητας της επένδυσης (Seed capital, Venture capital).

5. **Mezzanine:** είναι υβριδικά χρηματοδοτικά εργαλεία, που συνδυάζουν δάνεια με επενδυτικά κεφάλαια. Ο τρόπος χρηματοδότησης αυτός δεν ιδιαίτερα διαδεδομένος καθώς δεν υπάρχουν οι κατάλληλοι οργανισμοί για την υλοποίησή τους.

**Πίνακας 2.** Χρηματοδοτικά εργαλεία ανά κατηγορία

Κατηγορία	Παράδειγμα	Οφέλη	Ενδιάμεσοι Φορείς	Τομείς Εφαρμογής
<b>Μικροδάνεια</b>	Δάνεια έως 25.000 ευρώ, εκπαίδευση και mentoring	Δημιουργία επιχείρησης από άτομα κοινωνικά αποκλεισμένα, χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων	Μη-τραπεζικοί οργανισμοί παροχής μικρό-δανείων, μικρές συνεταιριστικές ή εμπορικές τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Νέα επιχειρηματικότητα</li> <li>• Κοινωνική οικονομία</li> </ul>
<b>Δάνεια επιμερισμού ρίσκου</b>	Επενδυτικά δάνεια, δάνεια κεφαλαίου κίνησης, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μακροπρόθεσμα δάνεια	Χαμηλά επιτόκια	Εμπορικές τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επιχειρηματικότητα</li> <li>• Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης</li> <li>• Ενέργεια</li> <li>• Κοινωνική οικονομία</li> </ul>
<b>Εγγυήσεις</b>	Όλες οι μορφές δανείων, προϊόντα χρονο-μίσθωσης, τραπεζικές εγγυητικές επιστολές	Χαμηλές εξασφαλίσεις	Εμπορικές τράπεζες, εταιρίες χρονο-μίσθωσης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επιχειρηματικότητα</li> <li>• Υποδομές αστικής ανάπτυξης</li> <li>• Ενέργεια</li> <li>• Κοινωνική οικονομία</li> </ul>
<b>Κεφάλαια συνεπένδυσης</b>	Επενδυτικά κεφάλαια	Κεφαλαιακή ενίσχυση	Επενδυτικά ταμεία	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επιχειρηματικότητα (κυρίως σε τομείς καινοτομίας)</li> <li>• Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης</li> </ul>
<b>Mezzanine</b>	Δάνεια, επενδυτικά κεφάλαια	Χαμηλά επιτόκια, κεφαλαιακή ενίσχυση	Επενδυτικά ταμεία, Εμπορικές τράπεζες	Επιχειρηματικότητα

Πηγή: Σύνδεσμος Εταιρειών Σύμβουλων Μάνατζμεντ, 2014

### **4.3.2 Χρηματοδοτικά Εργαλεία τη προγραμματική περίοδο 2014-2020**

Στην Ελλάδα τα προγράμματα χρηματοδότησης της περιόδου 2014-2020 αναμένεται να ανοίξουν τους επόμενους μήνες.<sup>17</sup> Σε αυτή την νέα περίοδο δεν υπάρχουν περιοριστικοί κανόνες ως προς τους τομείς, τους δικαιούχους και τους τύπους έργων προς υποστήριξη. Εντός αυτού του πλαισίου σχεδιάζεται το νέο ΕΣΠΑ 2014-2020.

Ο πίνακας 3 παρουσιάζει τα ενδεικτικά εργαλεία που μπορούν να εφαρμοστούν στην περίπτωση της Ελλάδας τόσο σε περιφερειακό όσο και σε εθνικό. Όλοι οι ξεχωριστοί τομείς της ανάπτυξης έχουν ειδικά προγράμματα χρηματοδότησης, που αγγίζουν διαφορετικές πτυχές της ελληνικής οικονομίας. Το πρόγραμμα Ορίζοντας 2020 αποτελεί κύρια πηγή χρηματοδότησης για οργανισμούς και επιχειρήσεις που ερευνούν ή εφαρμόζουν νέες καινοτόμες τεχνολογίες. Παράλληλα, τα προγράμματα COSME καλλιεργούν τις κατάλληλες συνθήκες για χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων με απώτερο σκοπό την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και κατά επέκταση της οικονομικής ανάπτυξης.

---

<sup>17</sup> Η καθυστέρηση οφείλεται στις πολιτικές εξελίξεις της χώρας, όπου λειτούργησαν ως ανασταλτικοί παράγοντες (capital controls, δημοψήφισμα, εκλογές).

**Πίνακας 3.** Ευρωπαϊκά προγράμματα χρηματοδότησης μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων (2014-2020)

Θεματική περιοχή	Χρηματοδοτικά Εργαλεία σε Επίπεδο Ε.Ε		Χρηματοδοτικά εργαλεία σε Εθνικό Επίπεδο
Έρευνα Τεχνολογική Ανάπτυξη και Καινοτομία	Ορίζοντας 2020 (Horizon 2020) Επιχειρηματικά κεφάλαια και εργαλεία επιμερισμού ρίσκου		Χρηματοδοτικά εργαλεία «off the shelf»  Χρηματοδοτικά εργαλεία tailor made υπό τη διαχείριση των Ευρωπαϊκών Διαρθρωτικών και Επενδυτικών ταμείων
Ανάπτυξη	Ανταγωνιστικότητα & ΜμΕ(COSME) Επιχειρηματικά κεφάλαια και εργαλεία επιμερισμού ρίσκου	Δημιουργική Ευρώπη (Creative Europe) Εγγυήσεις	
Εργασία & Κοινωνική Συνοχή	Απασχόληση και κοινωνική καινοτομία (EaSI)Μικρο-χρηματοδότηση ERASMUS	ERASMUS+ Εγγυήσεις	
Υποδομές	Συνδέοντας την Ευρώπη (Connecting Europe) Εργαλεία επιμερισμού κινδύνου και επιχειρηματικά κεφάλαια		
Περιβάλλον	LIFE+ Δάνεια, εγγυήσεις		

Πηγή: Σύνδεσμος Εταιρειών Σύμβουλων Μάνατζμεντ, 2014

Τα προγράμματα χρηματοδότησης στοχεύουν στην ενίσχυση της επιχειρηματικότητας. Πιο συγκεκριμένα η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων κρίνεται αναγκαία. Η υψηλή ανεργία της χώρας οδηγεί στην ανάγκη χρηματοδοτικών προγραμμάτων, που να ενισχύουν την πρόσληψη εργατικού δυναμικού, είτε μέσω της προώθησης της αυτοαπασχόλησης για τη δημιουργία καινοτόμων πολύ μικρών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, είτε σε συνδυασμό με άλλες δράσεις των επιχειρησιακών προγραμμάτων.

## Κεφάλαιο 5

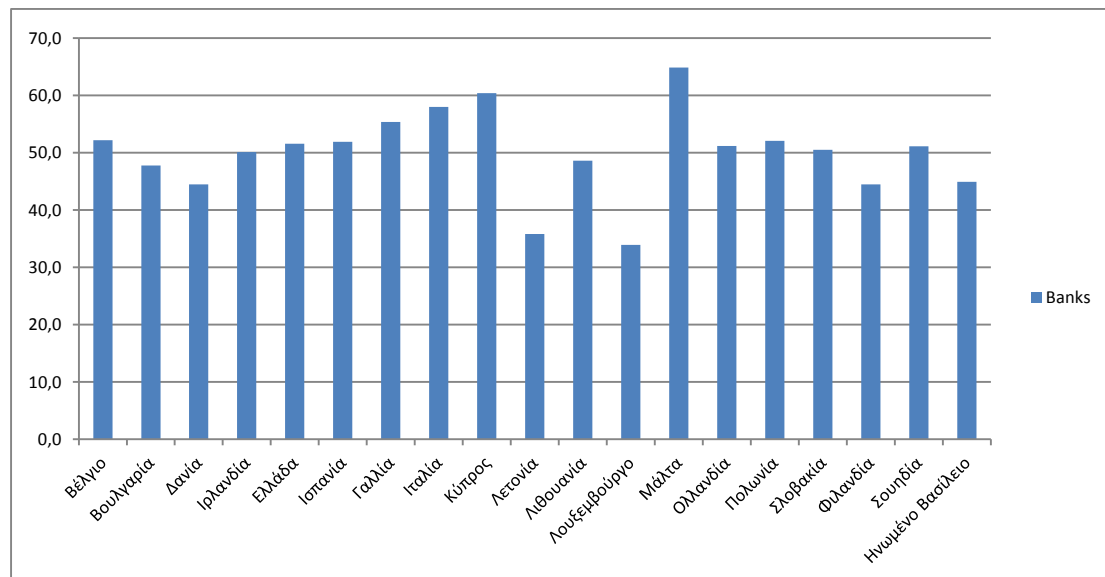
### Εφαρμογή των μορφών χρηματοδότησης στην Ελλάδα

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια αναλυτική περιγραφή των μορφών χρηματοδότησης που παρουσιάστηκαν στην παρούσα εργασία. Τα στοιχεία που αναλύονται έχουν ως κύριο σκοπό την περιγραφή των αποδόσεων των μορφών χρηματοδότησης στην Ελλάδα.

#### 5.1 Ο τραπεζικός δανεισμός στην Ελλάδα

Η Ευρωπαϊκή Ένωση φαίνεται να έχει υψηλά ποσοστά δανεισμού από τις τράπεζες. Το διάγραμμα 5 περιγραφεί για το έτος 2013 τα ποσοστά δανεισμού των επιχειρήσεων από τις τράπεζες. Η Μάλτα φαίνεται να έχει πάνω από 60% δανεισμό από τις τράπεζες. Οι υπόλοιπες χώρες έχουν ποσοστά γύρω στο 50%, ενώ η Λιθουανία και το Λουξεμβούργο έχουν χαμηλότερα ποσοστά δανεισμού γύρω στο 30%.

Διάγραμμα 5. Ποσοστό Δανεισμού από Τράπεζες, ΕΕ, 2013

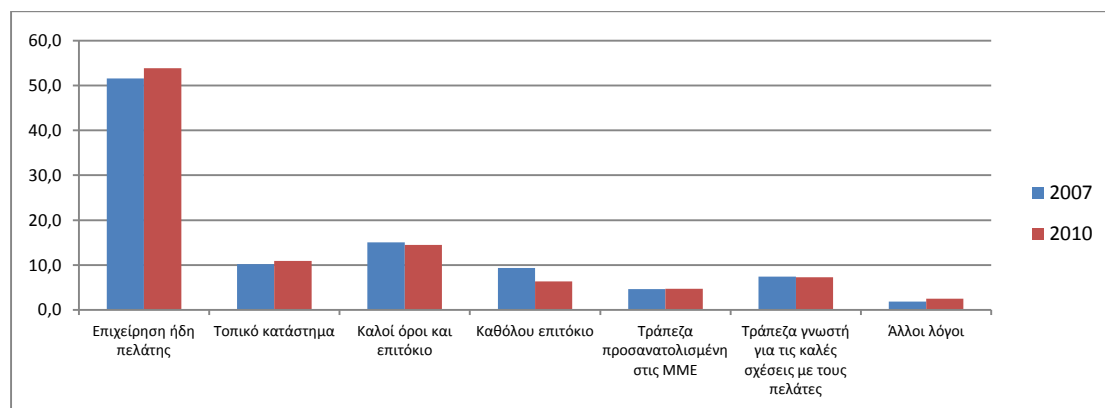


Στο διάγραμμα 6 παρουσιάζεται κατά μέσο όρο ποιοι είναι οι λόγοι που δανείζονται οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις από τις τράπεζες. Τα δεδομένα αφορούν τα έτη 2007 και 2010.

Δε φαίνεται να υπάρχουν σημαντικές διαφορές στους λόγους, που δανείζονται οι επιχειρήσεις από τις τράπεζες ανάμεσα στα έτη 2007 και 2010. Ο κύριος λόγος που

δανείζονται από μια τράπεζα είναι ότι οι επιχειρήσεις είναι ήδη πελάτες της τράπεζας αυτής σε ποσοστό 50%. Οι υπόλοιποι λόγοι δε φαίνεται να επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση των επιχειρήσεων.

**Διάγραμμα 6.** Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό. Μέσος όρος χώρων ΕΕ.



Πηγή. Eurostat, 2015

Στους πίνακες 4 και 5 παρουσιάζονται τα αναλυτικά ποσοστά για κάθε χώρα τα έτη 2007 και 2010. Στις Ελλάδα πιο συγκεκριμένα, ο κύριος λόγος που μια εταιρεία θα πάρει δάνειο από τη τράπεζα είναι ότι είναι ήδη πελάτης της τράπεζας σε ποσοστό 48,6% το 2007 και 46,7% το 2010. Άλλοι λόγοι που επηρεάζουν τη γνώμη των ελλήνων επιχειρηματιών είναι οι οροί δανεισμού και τα επιτόκια. Από την προσεκτική παρατήρηση των πινάκων, προκύπτει ότι σε όλες τις χώρες της ΕΕ, οι επιχειρηματίες έχουν κοινή αντιμετώπιση για τους λόγους που επιλέγουν να δανειστούν από τις τράπεζες.

Ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από τον πίνακα, είναι ότι παρόλο που η οικονομία της Ελλάδας βασίζεται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, για τους Έλληνες επιχειρηματίες αν η τράπεζα είναι προσανατολισμένη στις επιχειρήσεις αυτές δεν παίζει κανέναν ουσιαστικά ρόλο (1,2% και 1,5% για το 2007 και 2010 αντίστοιχα).

Πίνακας 4. Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό, ΕΕ, 2007

	Επιχείρηση ήδη πελάτης	Τοπικό κατά στημα	Καλοί όροι και επιτόκιο	Καθόλου επιτόκιο	Τράπεζα προσανατολισμένη στις ΜΜΕ	Τράπεζα γνωστή για τις καλές σχέσεις με τους πελάτες	Άλλοι λόγοι
Βέλγιο	56,6	10,1	15,6	3,0	4,4	8,4	2,0
Βουλγαρία	11,3	5,6	8,0	41,8	20,4	11,3	1,7
Δανία	69,6	5,6	7,0	4,8	2,1	3,7	7,1
Γερμανία	47,0	18,1	8,6	12,2	3,0	9,4	1,7
Ιρλανδία	52,9	15,3	15,4	3,5	3,9	6,5	2,5
Ελλάδα	44,6	6,8	25,5	17,7	1,2	4,0	0,2
Ισπανία	49,0	15,1	15,3	9,9	5,1	4,2	1,3
Ελλάδα	<b>48,6</b>	<b>11,1</b>	<b>18,7</b>	<b>7,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>1,2</b>
Ιταλία	40,9	6,0	25,5	11,1	11,2	4,6	0,8
Κύπρος	56,4	11,9	16,3	8,7	0,4	4,6	1,9
Λετονία	55,0	1,6	14,7	12,2	6,3	7,3	2,9
Λιθουανία	58,1	5,1	20,5	7,7	1,0	6,9	0,8
Λουξεμβούργο	45,1	11,8	16,8	4,0	11,6	9,4	1,4
Μάλτα	67,1	8,5	14,6	4,9	0,0	4,9	0,0
Ολλανδία	70,7	3,8	10,0	7,8	1,4	4,2	2,3
Πολωνία	42,8	11,8	15,8	11,2	5,7	12,6	0,2
Σλοβακία	54,0	10,9	17,5	4,7	1,4	10,4	1,0
Φινλανδία	46,9	17,0	14,9	5,2	3,5	10,7	1,8
Σουηδία	52,2	20,0	8,0	4,3	0,9	10,7	3,8
Ηνωμένο Βασίλειο	63,0	8,4	12,0	4,7	2,9	7,4	1,7



Πίνακας 5. Λόγοι για να επιλέξουν οι επιχειρήσεις τραπεζικό δανεισμό, ΕΕ, 2010

	Επιχείρηση ήδη πελάτης	Τοπικό κατάστημα	Καλοί όροι και επιτόκιο	Καθόλου επιτόκιο	Τράπεζα προσανατολισμένη στις ΜΜΕ	Τράπεζα γνωστή για τις καλές σχέσεις με τους πελάτες	Άλλοι λόγοι
<b>Βέλγιο</b>	55,8	10,8	13,7	4,1	5,0	8,3	2,3
<b>Βουλγαρία</b>	39,1	12,9	8,7	2,0	16,4	7,0	13,9
<b>Δανία</b>	70,4	5,6	5,7	4,7	1,1	4,4	8,1
<b>Γερμανία</b>	44,7	22,8	9,8	9,5	2,2	9,3	1,7
<b>Ιρλανδία</b>	57,3	16,8	10,4	3,1	3,8	7,0	1,5
<b>Ελλάδα</b>	<b>46,7</b>	<b>6,8</b>	<b>22,2</b>	<b>17,4</b>	<b>1,5</b>	<b>5,1</b>	<b>0,2</b>
<b>Ισπανία</b>	48,5	14,2	12,9	10,1	6,8	5,0	2,5
<b>Ελλάδα</b>	48,7	11,0	17,8	7,7	7,1	6,6	1,1
<b>Ιταλία</b>	41,1	5,9	24,9	11,0	11,3	4,6	1,2
<b>Κύπρος</b>	54,8	11,2	20,2	4,3	0,0	5,8	3,7
<b>Λετονία</b>	63,7	2,1	17,6	10,1	3,5	3,0	0,0
<b>Λιθουανία</b>	57,8	6,0	19,6	6,4	3,4	5,6	1,2
<b>Λουξεμβούργο</b>	46,2	11,2	14,4	4,2	12,9	9,7	1,3
<b>Μάλτα</b>	58,1	8,1	16,2	5,4	1,4	10,8	0,0
<b>Ολλανδία</b>	77,4	4,0	7,9	2,3	0,7	2,4	5,2
<b>Πολωνία</b>	41,4	12,7	16,0	10,2	5,4	14,0	0,3
<b>Σλοβακία</b>	52,7	10,9	17,8	5,1	1,8	10,8	1,0
<b>Φινλανδία</b>	52,5	14,3	15,1	4,9	2,5	10,6	0,1
<b>Σουηδία</b>	56,3	21,6	7,6	1,4	4,5	8,2	0,5
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>	63,8	9,2	11,0	2,8	2,4	6,8	3,9

## 5.2 Χρηματιστηριακή Ελληνική Αγορά

Το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τα τελευταία έτη έχει πληγεί ανεπανόρθωτα εξαιτίας των δημοσιονομικών προβλημάτων της Ελλάδας. Από το 2002 μέχρι και το 2007 υπήρχαν κάποιες εκδόσεις μετοχικών τίτλων. Από την έναρξη της κρίσης και μετέπειτα οι εκδόσεις τίτλων είτε μειωθήκαν είτε δε συνέβησαν καθόλου (έτη 2008, 2010-2013). Το 2014 υπήρξε μια έκδοση μετοχικού τίτλου με αρχική δημόσια προσφορά τα 35,13 εκ. ευρώ.

**Πίνακας 6.** Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αρχική δημόσια προσφορά 2002-2013

Έτος	Αριθμός	Αρχικές δημόσιες προσφορές
2002	18	92,5
2003	14	118,4
2004	10	95,4
2005	7	81,9
2006	2	725,25
2007	4	500,73
2008	0	0
2009	1	10
2010	0	-
2011	0	-
2012	0	-
2013	0	-
2014	1	35,13

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το 2013 φαίνεται ότι αυξήθηκε ο αριθμός των εκδόσεων νέων τίτλων για αύξηση των μετοχικών κεφαλαίων των εισηγμένων εταιρειών. Προκύπτει ότι οι ανάγκες των εταιρειών για δανεισμό αυξάνονται μέσα στα χρόνια της κρίσης. Τα αντληθέντα κεφάλαια το 2011 ήταν 2995,5 εκατομμύρια ευρώ, ενώ το 2013 άγγιξαν τα 29999,39 εκ. ευρώ. Είναι πλέον φανερό ότι οι φορολογικές επιβαρύνσεις και η πτώση της παραγωγής έχουν αυξήσει τις ανάγκες των εταιρειών για επιπλέον ρευστότητα.

**Πίνακας 7.** Εκδόσεις τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο, 2011-2013

Τρίμηνο	Αριθμός Εκδόσεων			Αντληθέντα Κεφάλαια		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>A</b>	3	1	3	843,61	9,59	19,96
<b>B</b>	3	1	7	1126,35	17,39	28801,43
<b>Γ</b>	5	1	2	161,68	10,08	332,25
<b>Δ</b>	4	2	9	863,86	1,34	845,75
<b>Σύνολο</b>	15	5	21	2995,5	38,2	29999,39

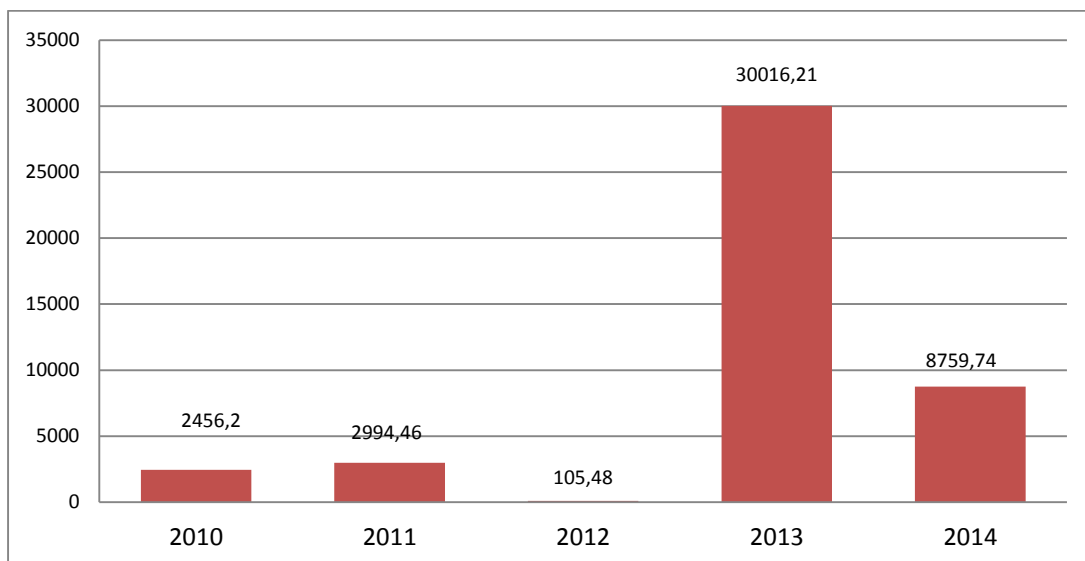
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Στο διάγραμμα 7 περιγράφεται το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων από εκδόσεις μετοχικών τίτλων. Το 2014 σε σχέση με το 2013 παρατηρείται σημαντική μείωση. Κατά το 2014 πραγματοποιήθηκαν έντεκα αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών από εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες εκ των οποίων οι τέσσερις αφορούσαν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 8,72 δις. ευρώ, εκ των οποίων τα 8,31 δις. αφορούσαν στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών. Επίσης, έλαβαν χώρα δύο δημόσιες προσφορές μετοχών χωρίς εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ. με τα αντληθέντα κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,75 εκατ. ευρώ. Τέλος, μία μόνο εταιρία προχώρησε σε αρχική δημόσια προσφορά και εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

**Πίνακας 8.** Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών, 2009-2014

	Αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου	αντληθέντα κεφάλαια
<b>2009</b>	21	4664
<b>2010</b>	17	2417
<b>2011</b>	14	2984
<b>2012</b>	5	38,2
<b>2013</b>	21	29999,39
<b>2014</b>	11	8720,85

**Διάγραμμα 7.** Σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων από εκδόσεις μετοχικών τίτλων, 2010-2014, (εκατ. ευρώ)



### 5.3 Αγορά του franchising

Το Franchise στην Ελλάδα γνώρισε ιδιαίτερη ανάπτυξη. Ακόμα και κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης υπάρχουν εταιρείες franchising που έχουν εξαιρετική πορεία (π.χ. Mikel). Η ανάπτυξη του franchise κατά την οικονομική κρίση οφείλεται κυρίως στην ασφάλεια της επένδυσης που δίνει ένα ήδη επιτυχημένο brand name.<sup>18</sup>

Η αύξηση της ανεργίας και η μείωση των αποδοχών έχουν στρέψει πολλούς στην αυτοαπασχόληση. Μια ιδιαίτερα καλή επενδυτική ιδέα είναι η λειτουργία ενός ήδη γνωστού καταστήματος. Τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα παρατηρείται από τη μια πλευρά το κλείσιμο μικρών καταστημάτων, ενώ από την άλλη οι επιχειρήσεις franchise παραμένουν δυναμικά στην αγορά και αυξάνονται συνεχώς. Ως εκ τούτου δίνουν την ευκαιρία σε διάφορους επενδυτές να αξιοποιήσουν τα πλεονεκτήματα και τις παροχές που προσφέρουν οι αλυσίδες franchise.

Η πρώτη εταιρεία που εφάρμοσε το franchising ήταν η Goody's το 1976, από το 1993 και υστέρη η ανάπτυξη της ήταν ραγδαία. Ακλούθησαν και πολλές ακόμα εταιρείες. Οι εταιρείες franchise, που έχουν αναπτυχθεί στην Ελλάδα δεν είναι μόνο ελληνικών

<sup>18</sup> <http://www.franchise.org/greece>

συμφερόντων αλλά και ξένων. Ωστόσο, αρκετές ελληνικές εταιρείες έχουν ανοίξει υποκαταστήματα σε πολλές ευρωπαϊκές και μη χώρες.

Ειδικότερα για την ανάπτυξη του κλάδου στην Ελλάδα, ο πίνακας 6 περιγράφει την ανάπτυξη του δικτύου από το 1999 έως το 2013. Παρατηρείται μείωση στο συνολικό αριθμό σημείων των αλυσίδων franchise. Το 2013 υπήρξε υποχώρηση κατά 2,28% των συνολικών σημείων, έναντι 7,03% του 2012. Όσον αφορά στα εταιρικά σημεία, διαπιστώνεται ότι η μείωση αγγίζει το 0,5% το 2013, έναντι 1% το 2012 (διάγραμμα 9). Αυτό είναι αποτέλεσμα της ολοκλήρωσης της αναδιοργάνωσης των δικτύων που προχώρησαν οι μεγάλες οργανωμένες αλυσίδες πριν από δύο χρόνια (Πανοράμα Franchise 2014).

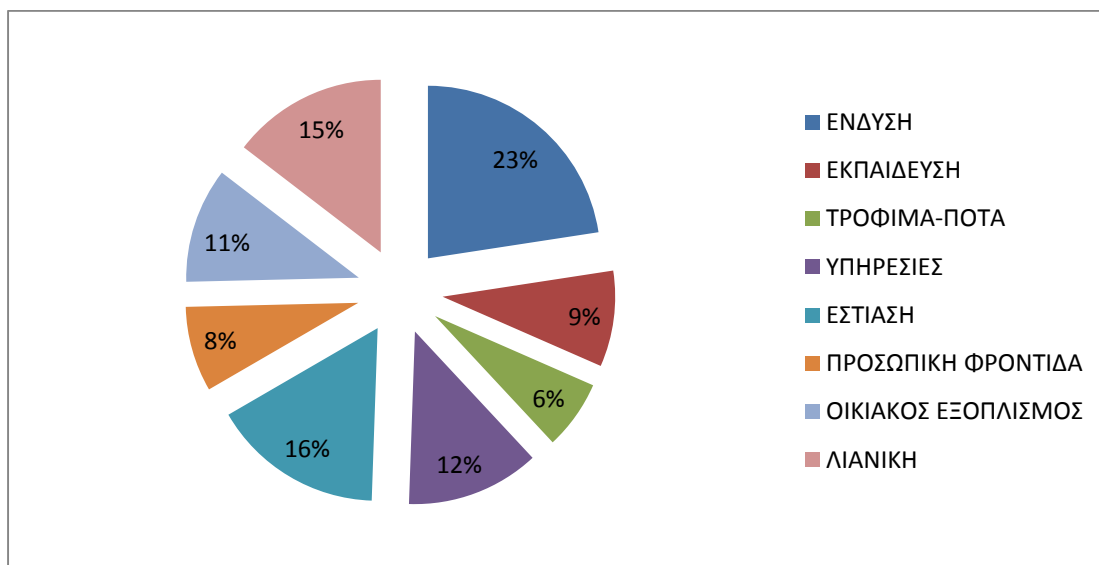
**Πίνακας 9.** Διαχρονική Εξέλιξη franchise επιχειρήσεων, 1999-2013

	<b>ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ FRANCHISE</b>	<b>SHOP IN A SHOP</b>	<b>CORNERS</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>
<b>1999</b>	1277	2426	70	43	3816
<b>2000</b>	1593	3560	135	73	5361
<b>2001</b>	774	436	259	82	1551
<b>2002</b>	1973	5149	385	92	7599
<b>2003</b>	2248	5510	539	128	8425
<b>2004</b>	2441	6112	851	107	9511
<b>2005</b>	3123	6944	1048	94	11209
<b>2006</b>	3364	8033	1255	76	12728
<b>2007</b>	3375	879	1414	106	5774
<b>2008</b>	3461	9769	1451	185	14866
<b>2009</b>	3529	10358	1514	176	15577
<b>2010</b>	3919	10878	1329	203	16329
<b>2011</b>	3707	10092	1050	365	15214
<b>2012</b>	3669	9143	953	372	14137
<b>2013</b>	3649	8802	921	442	13814

Στον πίνακα 10 περιγράφεται η κατανομή των δικτύων franchise για το έτος 2013. Για το έτος 2013 οι αλυσίδες καταστημάτων δραστηριοποιούνται σε ένα ευρύ φάσμα κλάδων. Στον κλάδο της Ένδυσης κατεγράφησαν 105 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 22,6% επί του συνόλου των δικτύων. Ο κλάδος της Προσωπικής Φροντίδας διαθέτει 37 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 8%. Η Εκπαίδευση διαθέτει 42 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 9%. Στον κλάδο των Τροφίμων-Ποτών λειτουργούν 30 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 6,5%. Οι αλυσίδες που

ασχολούνται με την παροχή υπηρεσιών είναι 58 με ποσοστιαία κατανομή 12,5%. Η Εστίαση έχει 75 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 16,1%. Ο Οικιακός Εξοπλισμός έχει 50 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 10,8% ενώ ο κλάδος της Λιανικής διαθέτει 68 αλυσίδες με ποσοστιαία κατανομή 14,6%. Τα ποσοστά απεικονίζονται και στο διάγραμμα 7.

**Διάγραμμα 8.** Κατανομή franchise επιχειρήσεων, 2013



Πηγή. (Πανοραμα Franchise 2014)

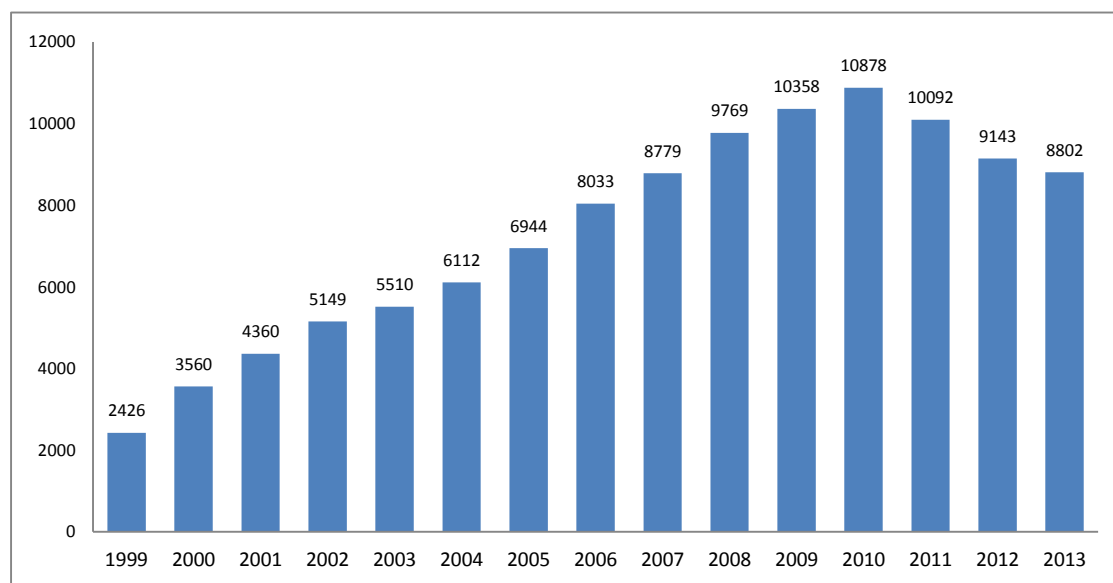
Οι βασικές κινήσεις που πραγματοποίησαν οι αλυσίδες franchise το 2013 ήταν η δημιουργία ή η μετακίνηση εταιρικών καταστημάτων σε κεντρικές αγορές και σε υψηλότερης εμπορικότητας περιοχές, η εξαγορά franchise καταστημάτων από franchisees, καθώς και η ανάπτυξη νέων εμπορικών σημείων σε κλειστές αγορές. Αντίθετα, στο χώρο των franchise σημείων παρατηρείται μείωση του βαθμού συρρίκνωσης, όπου το 2013 διαμορφώνεται στο ποσοστό του -3,7% έναντι του -9,4% το 2012.

**Πίνακας 10.** Στοιχεία Franchise καταστημάτων, 2013

	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΛΥΣΙΔΩΝ</b>	<b>%</b>	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ</b>	<b>%</b>
<b>ΕΝΔΥΣΗ</b>	105	22,6	2682	19,4
<b>ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ</b>	42	9	1437	10,4
<b>ΤΡΟΦΙΜΑ-ΠΟΤΑ</b>	30	6,5	2406	17,4
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>	58	12,5	1167	8,4
<b>ΕΣΤΙΑΣΗ</b>	75	16,1	1876	13,6
<b>ΠΡΟΣΩΠΙΚΗ ΦΡΟΝΤΙΔΑ</b>	37	8	382	2,8
<b>ΟΙΚΙΑΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ</b>	50	10,8	891	6,4
<b>ΛΙΑΝΙΚΗ</b>	68	14,6	2977	21,5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>465</b>	<b>100</b>	<b>13818</b>	<b>100</b>

Πηγή. (Πανοραμα Franchise 2014)

**Διάγραμμα 9.** Εξέλιξη καταστημάτων franchise, 1999-2013.



Πηγή. (Πανοραμα Franchise 2014)

Η μείωση των καταστημάτων franchise οφείλεται στην μείωση της ζήτησης, που έχει πλήξει την αγορά εξαιτίας της οικονομικής αντιξοότητας. Σημαντικό ρολό παίζει και ο ανταγωνισμός, που είναι ιδιαίτερα έντονος και η αδυναμία των επιχειρηματιών να προσαρμοστούν στις νέες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

**Διάγραμμα 10.** Διαχρονική εξέλιξη συνολικού αριθμού σημείων πώλησης, 1999-2013



Πηγή. (Πανοράμα Franchise 2014)

#### 5.4 Το factoring στην Ελλάδα

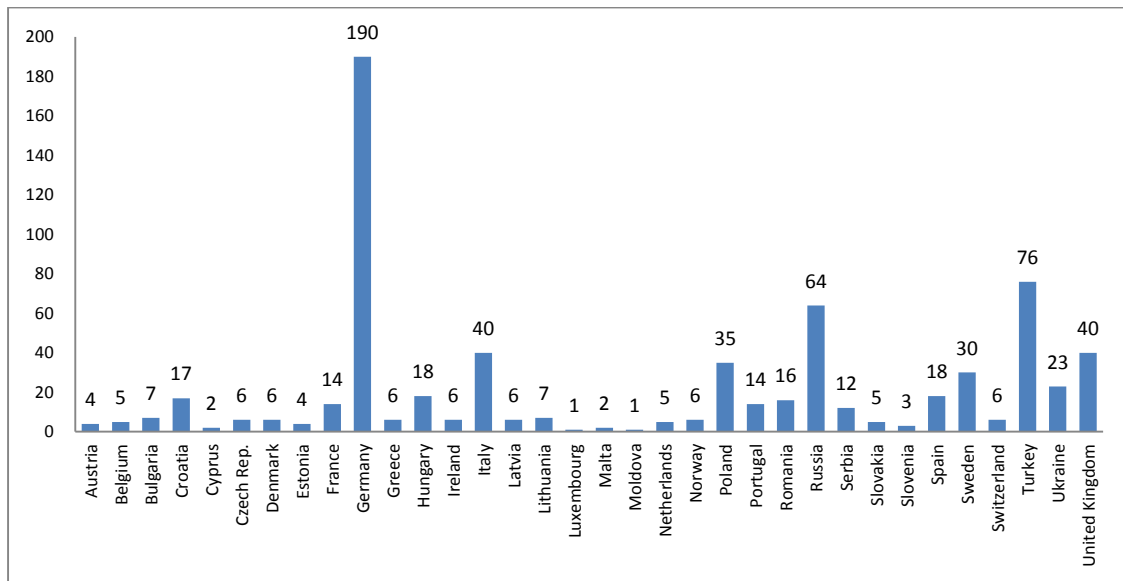
Το factoring ασκείται στην Ελλάδα από τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρίες που έχουν αποκλειστικό σκοπό τη συγκεκριμένη δραστηριότητα. Η χρηματοδότηση μέσω factoring έχει αναδειχθεί ως ο πιο κατάλληλος τρόπος χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Η ανάθεση της λογιστικής παρακολούθησης και της είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης στον πράκτορα μειώνει το λειτουργικό κόστος της ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει αποδοτικότερα στις υπόλοιπες υποχρεώσεις της. Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις που παρέχουν υπηρεσίες factoring βρίσκονται στην 6<sup>η</sup> θέση στο εξαγωγικό factoring σε σχέση με την 8<sup>η</sup> που βρισκόταν το 2009. Αντίθετα στο εισαγωγικό factoring η θέση της Ελλάδας ήταν το 2009 17<sup>η</sup> ενώ το 2013 βρέθηκε στην 31<sup>η</sup> <sup>19</sup>

Η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στις ελληνικές επιχειρήσεις και η έλλειψη ρευστότητας, επέτεινε την ανάγκη των επιχειρήσεων για άμεση ρευστοποίηση αλλά και διασφάλιση των επί πιστώσει πωλήσεών τους.

<sup>19</sup> [http://www.hellenicfactors.gr/hfa\\_Files/Files/Apologismos2013.pdf](http://www.hellenicfactors.gr/hfa_Files/Files/Apologismos2013.pdf)



**Διάγραμμα 11.** Αριθμός εταιρειών Factoring στην Ευρωπαϊκή Ένωση, 2014

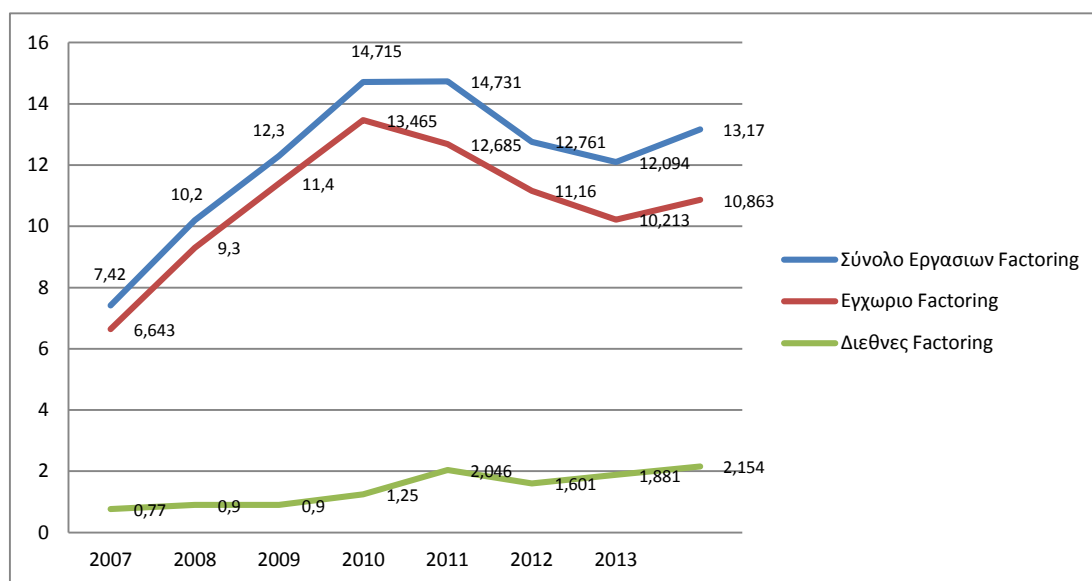


Πηγή: <https://fci.nl/en/about-factoring/statistics>

Η ελληνική αγορά σημείωσε μείωση του συνολικού κύκλου εργασιών του Factoring κατά 5,2% το 2013 σε σχέση με το 2012. Η πτώση αυτή οφείλεται στη συνεχιζόμενη μείωση των παρεχόμενων πιστωτικών ορίων εκ μέρους των οργανισμών ασφάλισης εμπορικών πιστώσεων λόγω της χαμηλής διαβάθμισης της Ελληνικής οικονομίας. Το εγχώριο Factoring παρουσίασε αύξηση τόσο στην Ελλάδα, όσο και σε παγκόσμια κλίμακα με ποσοστά της τάξεως του 18% και 13% αντίστοιχα.

Το διεθνές Factoring στο σύνολο του, παρουσίασε αύξηση κατά 1% και αποτέλεσε το 18% επί συνολικού κύκλου εργασιών. Στην Ελλάδα παρά την μείωση του συνολικού κύκλου εργασιών, οι εργασίες διεθνούς Factoring αποτέλεσαν το 15,5% παρουσιάζοντας αύξηση κατά 17,3% συγκριτικά με το 2012, αποτυπώνοντας την αυξημένη εξωστρέφεια που παρατηρείται. Παράλληλα, παρατηρείται μείωση του εισαγωγικού Factoring (-21,31% συνολικά).

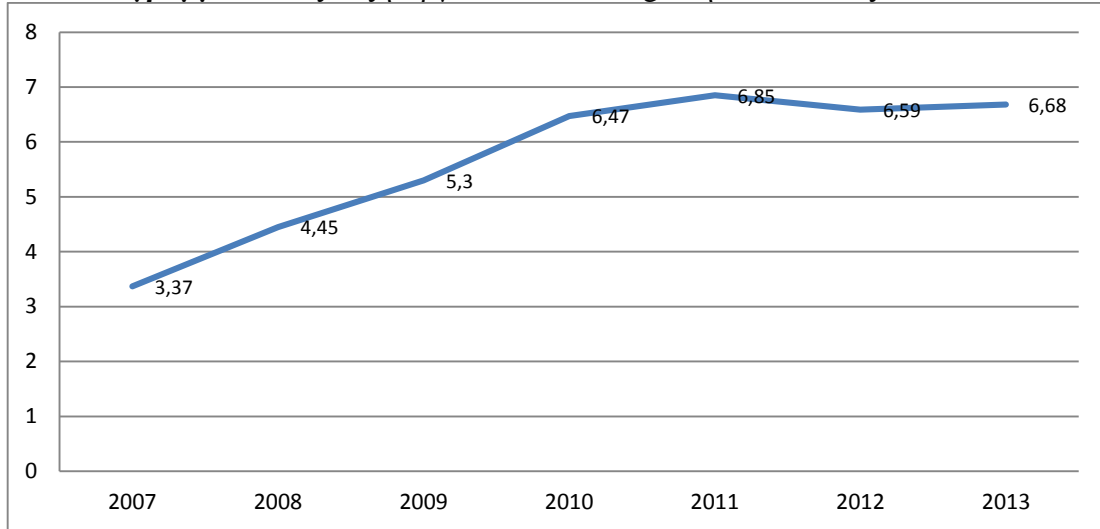
**Διάγραμμα 12.** Εξέλιξη Factoring, 2007-2014 (δισ, ευρώ)



Πηγή: Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, 2014.

Η εξέλιξη του Factoring στον ελλαδικό χώρο χαρακτηρίζεται από μια συνεχή αυξητική τάση μέχρι και το 2011 όπου αγγίζει το 6,85% του ΑΕΠ της χώρας. Τα επόμενα χρόνια υποχωρεί ασθενώς και αγγίζει το 6,59% και το 6,68% τα έτη 2012 και 2013 αντίστοιχα. Το διάγραμμα 13 απεικονίζει την εξέλιξη του factoring κατά τα έτη 2007 έως και 2013. Η συνολική αύξηση των υπηρεσιών αυτών από το 2007 έως και το 2013 αγγίζει το 3,31%.

**Διάγραμμα 13.** Εξέλιξη Εργασιών Factoring στην Ελλάδα ως % του ΑΕΠ

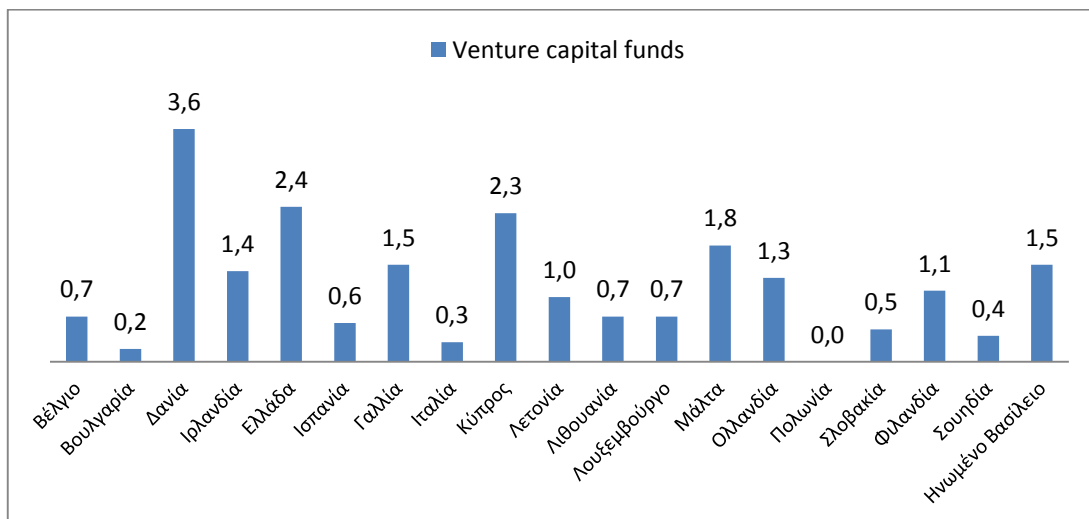


Πηγή: Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, 2013.

## 5.5 Venture Capitals στην Ελλάδα

Τα Venture Capitals αποτελούν μια πολύ συχνή πηγή χρηματοδότησης σε όλον τον κόσμο. Οι ΗΠΑ αποτελούν τη χώρα με τις πιο έντονες επενδύσεις αυτού του τύπου. Για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα στοιχεία της Eurostat αφορούν το έτος 2010 και παρουσιάζονται στο διάγραμμα 14 παρακάτω.

**Διάγραμμα 14.** Το ποσοστό των επιχειρήσεων που έχουν χρησιμοποιήσει venture capitals, 2010



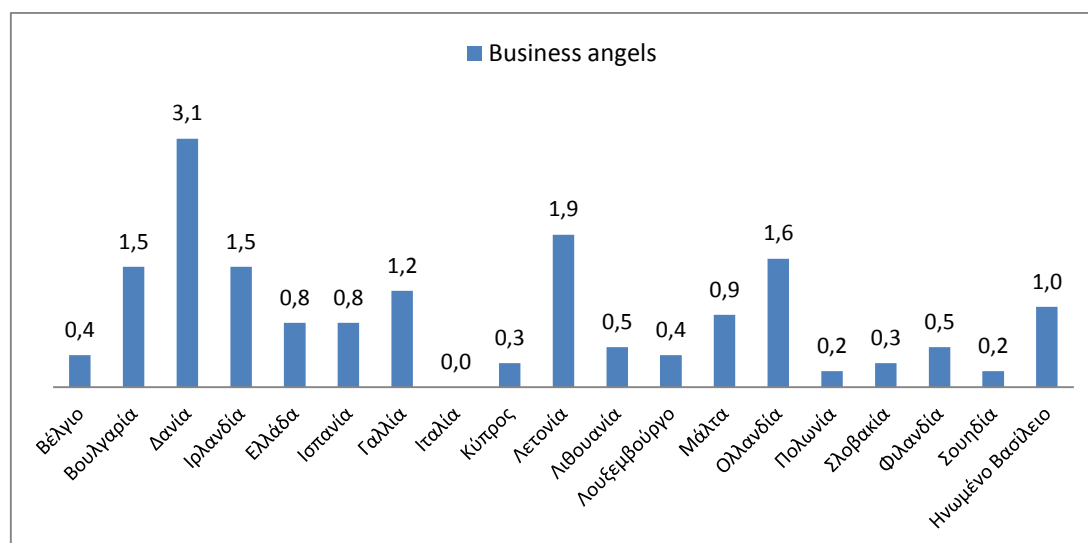
Πηγή. : Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, 2013.

Η χώρα που έχει τα υψηλότερα ποσοστά στη χρηματοδότηση από τα venture capitals είναι η Δανία με ποσοστό 3,6%. Ακολουθεί η Κύπρος και η Ελλάδα. Υψηλά ποσοστά έχει και το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γαλλία.

## 5.6 Επιχειρηματικοί άγγελοι στην Ελλάδα

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν μονό τα τελευταία έτη έντονη δραστηριότητα στην Ελλάδα. Από το διάγραμμα 15 προκύπτει ότι τα υψηλότερα ποσοστά χρηματοδότησης από τους επιχειρηματικούς αγγέλους σημειώνονται στη Δανία με ποσοστό 3,1%. Η Ελλάδα έχει ποσοστό χρηματοδότησης 0,8%, το οποίο είναι ίδιο με τις Ισπανίας και της Μάλτας. Ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένος σε όλη την ΕΕ, γεγονός που δίνει ελπίδες για την περαιτέρω ανάπτυξη του τα επόμενα έτη. Ειδικά για την Ελλάδα που το ποσοστό είναι ιδιαίτερα χαμηλό ο θεσμός μπορεί να βοηθήσει στην ανάπτυξη της χώρας, χρηματοδοτώντας νέες καινοτόμες επιχειρήσεις.

**Διάγραμμα 15.** Ποσοστό χρηματοδότησης από επιχειρηματικούς αγγέλους, 2012.



Πηγή . Eurostat, 2015

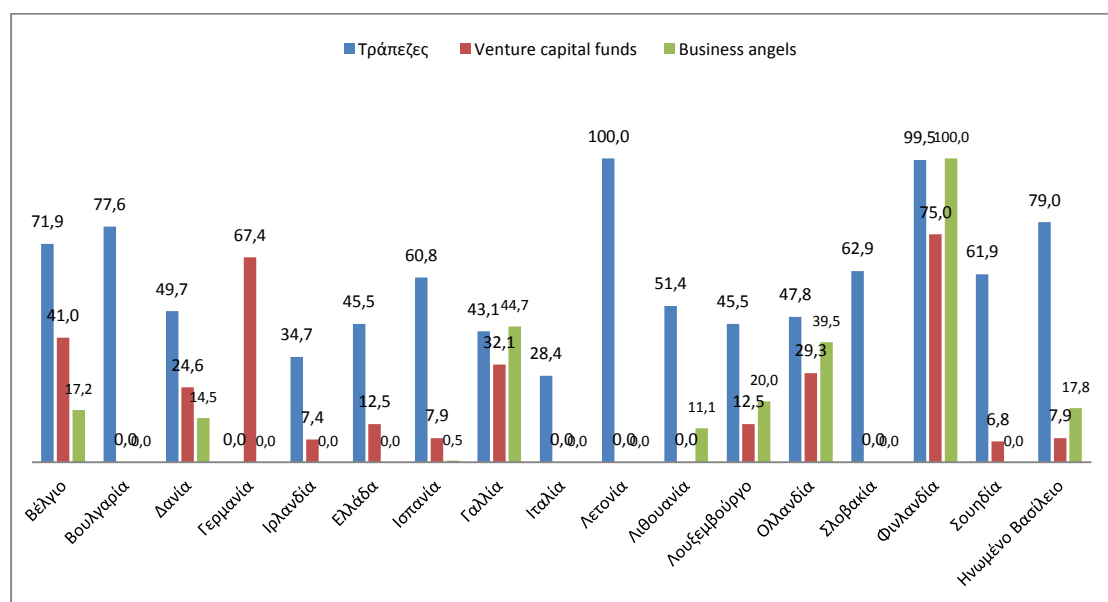
Οι εταιρείες, που υπέβαλλαν αιτήσεις το 2010 για να λάβουν χρηματοδότηση από τις τράπεζες, τα venture capitals και τους επιχειρηματικούς αγγέλους. Οι εταιρείες που συμμετείχαν προέρχονταν από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ήταν κυρίως μικρές επιχειρήσεις που απασχολούσαν μέχρι 250 άτομα. Τα αποτελέσματα της μελέτης παρουσιάζονται παρακάτω. Στο διάγραμμα 16 παρουσιάζονται τα ποσοστά των εγκεκριμένων αιτήσεων για χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Στη Γερμανία οι

περισσότερες αιτήσεις που εγκρίθηκαν για χρηματοδότηση ήταν από τα venture capitals, ενώ στη Φινλανδία οι επιχειρηματικοί άγγελοι (100% ποσοστό έγκρισης) και ο τραπεζικός τομέας (99,5%). Φαίνεται ότι ο τραπεζικός κλάδος σε όλη την ΕΕ έχει τα υψηλότερα ποσοστά έγκρισης.

Πιο συγκεκριμένα για την Ελλάδα, οι περισσότερες εγκρίσεις χρηματοδοτήσεις προήλθαν από τις τράπεζες σε ποσοστό 45,5% και ακλούθησαν τα venture capitals σε ποσοστό 12,5%.

Φαίνεται ότι ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι το ίδιο διαδεδομένος σε όλες τις χώρες. Επίσης μπορεί να ειπωθεί ότι σε κάποιες χώρες οι επιχειρησιακοί άγγελοι είναι πιο αυστηροί στα κριτήρια τους σε σχέση με άλλες.

**Διάγραμμα 16.** Αιτήσεις που εγκρίθηκαν, ΕΕ, 2010

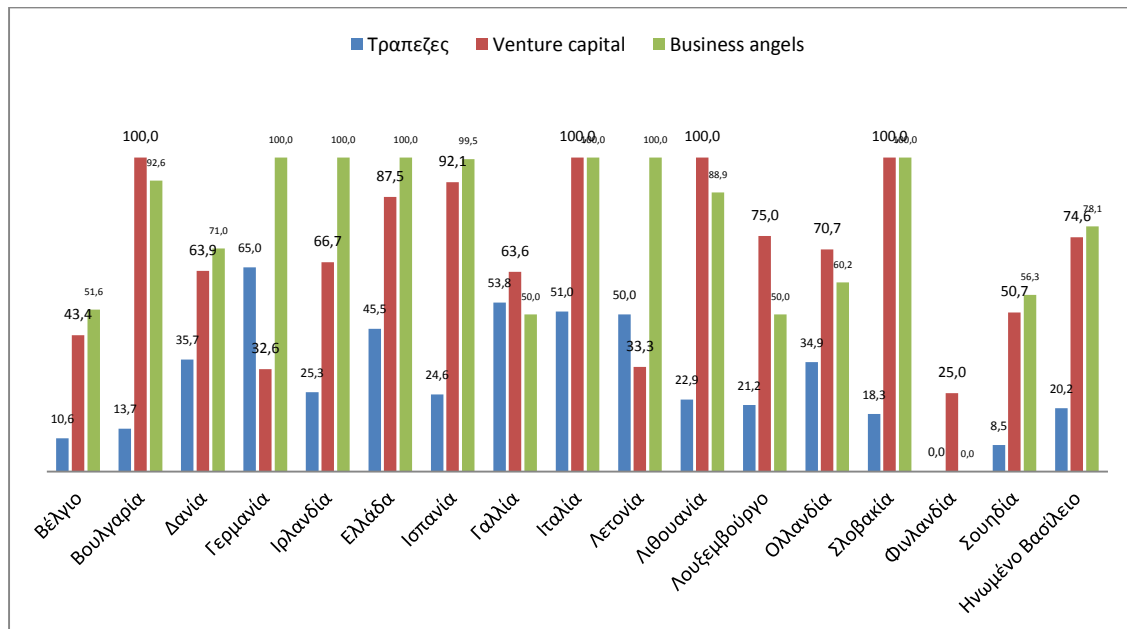


Πηγή [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=acf\\_d\\_eq&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=acf_d_eq&lang=en)

Παράλληλα το διάγραμμα 17 περιγράφει τις αιτήσεις, που απορρίφθηκαν από τους επιχειρηματικούς αγγέλους, τις τράπεζες και τα venture capitals. Τα ποσοστά των αιτήσεων που απορρίφθηκαν για χρηματοδότηση είναι ιδιαίτερα υψηλά για τους επιχειρηματικούς αγγέλους και τα venture capitals σε όλη την ΕΕ. Το διάγραμμα 17 αποδεικνύει ότι αν η επιχείρηση δεν είναι πραγματικά καινοτόμα και ιδιαίτερα υποσχόμενη για υψηλή κερδοφορία στο μέλλον, οι τρόποι αυτοί χρηματοδότησης δεν είναι καθόλου εύκολο να επιτευχθούν.

Έτσι ακόμα και αν κάποια εταιρεία έχει πιθανότητες να αναπτυχθεί στο μέλλον, αν στραφεί σε αυτούς τους τρόπους χρηματοδότησης μπορεί η αίτηση της με μεγάλη πιθανότητα να απορριφτεί.

**Διάγραμμα 17.** Αιτήσεις που απορρίφθηκαν, ΕΕ, 2010



Πηγή [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=acf\\_d\\_eq&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=acf_d_eq&lang=en)

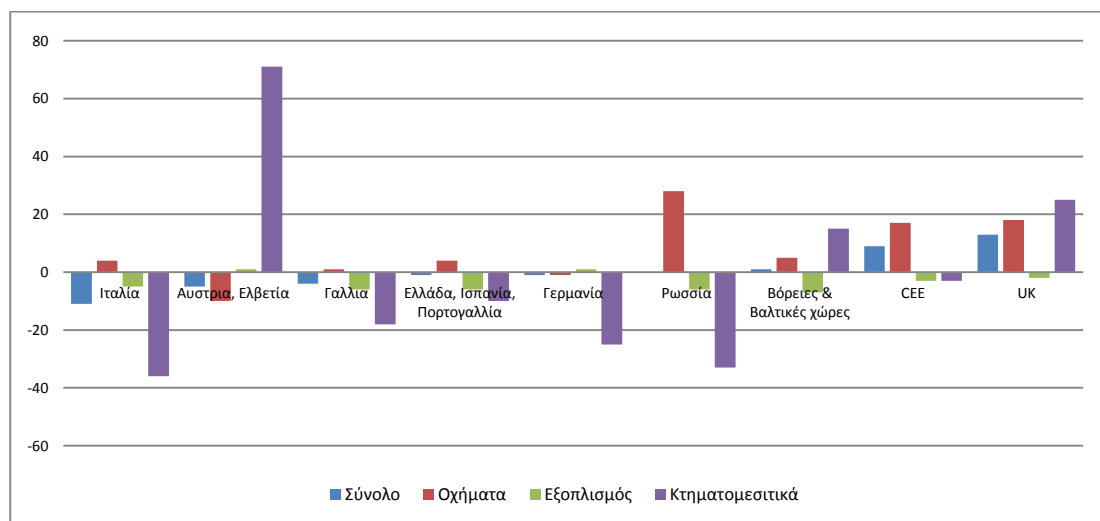
## 5.7 Αγορά leasing στην Ελλάδα

Η αγορά του leasing ανά κλάδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση παρουσιάζεται στο διάγραμμα 18. Κατά τη διάρκεια του έτους 2012, οι ευρωπαϊκές υπηρεσίες χορηγούσαν νέο εξοπλισμό (συμπεριλαμβανομένων των οχημάτων) ανήλθε στο ποσό των 238.400.000.000 € ενώ η εκμίσθωση νέων ακινήτων τα € 13,5 δις. Ο τομέας του εξοπλισμού αυξήθηκε κατά 1,9% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ενώ το leasing ακινήτων αντιμετώπισε ύφεση και συρρικνώθηκε κατά 17,4% (Leaseurope 2013). Το 2013, η συνολική διείσδυση υπολογιζόμενη ως το ποσό της νέας συνολικής χρηματοδοτικής μίσθωσης που χορηγείται σε επιχειρήσεις διαιρούμενη με τις επενδύσεις στις 25 χώρες, παρέμειναν σταθερές σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος κατά 12,5%. Το ποσοστό διείσδυσης ανήλθε στο 22,0% σε σύγκριση με το 22,1% το 2012. Το 2013 ο ογκος των μισθώσεων είχαν αξία 251.900.000.000 €.

Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η μεγαλύτερη ευρωπαϊκή αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης το 2013, με νέο όγκο αξίας 48.500.000.000 €, ακολουθούμενη από τη Γερμανία (46,9 δισεκατομμύρια €) και τη Γαλλία (37,5 δις €). Οι επιδόσεις των επιμέρους ευρωπαϊκών αγορών με την Πολωνία, την Αυστρία, και ιδιαίτερα το Ηνωμένο Βασίλειο να αποτελούν τις βασικές δυνάμεις για την ευρωπαϊκή ανάπτυξη.

Αντίθετα, η Γερμανία, η Γαλλία, η Σουηδία, το Βέλγιο και η Ολλανδία ήταν ανάμεσα στις χώρες, όπου η ανάκαμψη του όγκου των νέων μισθώσεων αντιμετώπισε στασιμότητα ή ύφεση. Παρόλα αυτά, η κατάσταση στη Νότια Ευρώπη όσον αφορά τη χρηματοδοτική μίσθωση φαίνεται να έχει σταθεροποιηθεί (Ισπανία, Πορτογαλία και Ελλάδα).

**Διάγραμμα 18. Ρυθμός Μεγέθυνσης Leasing ανα κλάδο, 2013**



Πηγή: (Leaseurope 2013)

## 5.8 Business incubators στην Ελλάδα

Ο πίνακας 11 αναφέρει τον αριθμό των θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων στις χώρες της Ε.Ε.. Η Γερμανία είναι η χώρα με τις περισσότερες θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων. Άλλες χώρες με υψηλούς αριθμούς θερμοκοιτίδων είναι το Βέλγιο, η Πολωνία, η Ιταλία και η Γαλλία. Η Ελλάδα ανήκει στις χώρες με τις λιγότερες θερμοκοιτίδες (μόλις πέντε στον αριθμό). Άλλες χώρες, που έχουν επίσης χαμηλούς αριθμούς θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων είναι η Ολλανδία, η Μάλτα και η Κύπρος.

Πίνακας 11. Αριθμός Θερμοκοιτίδων ανά χώρα, 2015.

Χώρα	Αριθμός Θερμοκοιτίδων	Αριθμός Επιχειρήσεων	Συνολικός Αριθμός ΜΜΕ
Αυστρία	90	1610	293893
Βέλγιο	131	151	498229
Βουλγαρία	42	320	306436
Κύπρος	4	120	45917
Τσεχία	21	231	930941
Δανία	8	169	198089
Εσθονία	2	20	53594
Φινλανδία	58	982	212509
Γαλλία	66	343	2377297
Γερμανία	375	7000	2086667
Ελλάδα	5	44	765837
Ουγγαρία	25	484	572888
Ιρλανδία	19	63	154484
Ιταλία	45	235	3813811
Λετονία	5	58	78736
Λιθουανία	6	117	104626
Λουξεμβούργο	2	15	28942
Μάλτα	1	4	29873
Ολλανδία	3	24	629066
πολωνία	127	4464	1396709
Πορτογαλία	23	388	749827
Ρουμάνια	14	70	529014

Πηγή . Eurostat, 2015

Ο πίνακας 11 αναδεικνύει και το ότι οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων δεν εξυπηρετούν πολλές επιχειρήσεις σε σχέση με το συνολικό αριθμό των επιχειρήσεων, που λειτουργούν στις χώρες.



## **Συμπεράσματα**

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο. Αποτελούν τη βασική πηγή για την οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, ο δυναμισμός και η ευελιξία τους αποτελούν σημαντική ώθηση της ανάπτυξης στις προηγμένες βιομηχανικές χώρες, καθώς και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Μέσα από τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων είναι ζωτικής σημασίας για την προώθηση της επιχειρηματικότητας, τον ανταγωνισμό και την ανάπτυξη της Ευρώπης. Η πρόσβαση σε επαρκή κεφάλαια ώστε να αναπτυχθούν περαιτέρω οι δραστηριότητες τους αποτελεί δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η κατάσταση αυτή επιδεινώνεται από τις δυσκολίες στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση και από το γεγονός ότι η χρηματοδότηση των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων θεωρείται από πολλούς φορείς χρηματοδότησης, ως υψηλού κινδύνου δραστηριότητα που δημιουργεί υψηλό κόστος συναλλαγής ή χαμηλής απόδοσης των επενδύσεων.

Η χρηματοδότηση είναι αναγκαία για να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να ρυθμίσουν και να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους, να αναπτύξουν νέα προϊόντα και να επενδύσουν σε νέο προσωπικό ή εγκαταστάσεις παραγωγής. Το ταχέως μεταβαλλόμενο τεχνολογικό περιβάλλον έχει δημιουργήσει ένα τεράστιο χάσμα ανάμεσα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και την εφαρμογή της τεχνολογίας που είναι εξαιρετικά σημαντικό να γεφυρωθεί λόγω της ταχύτητας της καινοτομίας (ΟΟΣΑ, 2006).

Ωστόσο, το μικρό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας επιτείνει το πρόβλημα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός από τις τράπεζες είναι πιο ακριβός για τις μικρές από ό, τι για τις μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, λόγω των υψηλότερων κινδύνων που ενέχουν και τις ελλείψεις εγγυήσεων. Το πρόβλημα της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων γίνεται πιο έντονο μέσα σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον με έντονους δημοσιονομικούς και νομισματικούς περιορισμούς.

Η παρούσα εργασία είχε σαν κύριο σκοπό την ανάλυση των εναλλακτικών και παραδοσιακών τρόπων χρηματοδότησης. Μέσα από την ανάλυση της διεθνούς

βιβλιογραφίας περιγράφηκαν οι βασικές μέθοδοι χρηματοδοτήσεις, εντοπιστήκαν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα, ενώ έγινε και μια προσπάθεια παρουσίασης στατιστικών στοιχείων αυτών των μεθόδων.

Οι κυριότερες μέθοδοι χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός, η χρηματιστηριακή αγορά, το franchising, το forfaiting, το leasing, οι επιχειρηματικοί άγγελοι και οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων.

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζονται. Τα χαμηλά επιτόκια και η ευελιξία στην αποπληρωμή είναι μόνο μερικοί από τους λόγους που οι επιχειρήσεις δέχονται χρηματοδότηση από τις τράπεζες.

Ο κάθε τρόπος χρηματοδότησης ξεχωρίζει για τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα. Συνοπτικά θα λέγαμε ότι κάθε επιχείρηση ανάλογα με τις ανάγκες χρηματοδότησης του κεφαλαίου που έχει μπορεί να επιλέξει ανάμεσα στις διαφορετικές εναλλακτικές που έχει.

Ενδιαφέρον θα ήταν να μελετηθούν τα αποτελέσματα που έχει ο κάθε εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης στα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσης. Η αποδοτικότητα της επιχειρήσης ανάλογα με το είδος της χρηματοδότησης αποτελεί άλλο ένα ερώτημα προς διερεύνηση.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνική**

- Αρτίκης Π., 2002. Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης, 2008. Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Αθήνα, 2008
- Γαλάνης, Π.Β., 2000, Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας, Σταμούλης, Αθήνα.
- Γεωργιάδης, Α., 2000, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.
- Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, 2013. Απολογισμός Έτους 2013, Αθηνά, διαθέσιμο στο:  
[http://www.hellenicfactors.gr/hfa\\_Files/Files/Apologismos2013.pdf](http://www.hellenicfactors.gr/hfa_Files/Files/Apologismos2013.pdf)
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013, Ετήσια έκθεση, διαθέσιμο στο  
[http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual\\_Reports/files/Annual\\_2013\\_gr.pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual_Reports/files/Annual_2013_gr.pdf)
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013, Ετήσια έκθεση, διαθέσιμο στο  
[http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual\\_Reports/files/Annual\\_2014\\_gr.pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual_Reports/files/Annual_2014_gr.pdf)
- Ευθύμογλου, Π.Γ., και Α. Α. Μπάλλας, 1995. Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές», Μπένου, Αθήνα.
- Καρπουζακη, Ι., 1998. Η σύμβαση δικαιόχρησης, Franchise Business, (1)pp 43-50.
- Κοκκομέλης, 1995, Τραπεζικές Υπηρεσίες προς καταναλωτές (Retail Banking), Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
- Μητσιόπουλος, Θ., Ι., 1992. Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing), μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, ΣΜΠΠΛΙΑΣ, Αθήνα.
- Πανοραμα Franchise, 2014. Franchising 1999-2013. , pp.98–108.
- Ψυχομάνης, Δ.Σ., 1996. Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.

### **Ξένη**

- Acs, Z.J. and D. Audretsch, 1990. The Economics of Small-Firms: A European Challenge, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.

- Acs, Z. J., Audretsch, D. B., 1993. *Small Firms and Entrepreneurship: An East-West Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Ang, J.S., 1992, On the Theory of Finance for Privately Held Firms, *Journal of Small Business Finance*, 1(3), 185-203.
- Avdeitchikova, S (2009) False expectations: Reconsidering the role of informal venture capital in closing the regional equity gap, *Entrepreneurship and Regional Development*, 21 (2) 99-130.
- Agyapong, D., 2010. Micro, Small and Medium Enterprises' Activities, Income Level and Poverty Reduction in Ghana—A Synthesis of Related Literature. *International Journal of Business and Management*, 5(12), pp.196–205. Available at: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/viewFile/8507/6351>.
- Asselbergh, G., 2002. Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium. *The European Journal of Finance*, 8(1), pp.2–20. Available at: <http://dx.doi.org/10.1080/13518470110076286>.
- Atanasov, V., Ivanov, V. & Litvak, K., 2008. The effect of litigation on venture capitalist reputation. EFA 2009 Bergen Meetings, 18(September). Available at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1343981](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1343981).
- Balios, D. et al., 2015. Economic efficiency of Greek retail SMEs in a period of high fluctuations in economic activity: a DEA approach. *Applied Economics*, 47(33), pp.3577–3593. Available at: <http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2015.1019033>.
- Bharath, S. et al., 2007. So what do I get? The bank's view of lending relationships. *Journal of Financial Economics*, 85(2), pp.368–419.
- Caiazza, R. & Gunasekaran, A., 2002. Benchmarking of business incubators, United Kingdom. Available at: <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/BIJ-01-2013-0011>.
- Chant, E.M., and Walker, D.A. 1985. Small business demand for trade credit. *Applied Economics*,
- Chemmanur, T.J., Loutskina, E. & Tian, X., 2014. Corporate venture capital, value creation, and innovation. *Review of Financial Studies*, 27(8), pp.2434–2473.

- Chittenden, F., G. Hall, and P. Hutchinson, 1996). Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation^ Small Business Economics, 8, 59-67.
- Cosh, A. D. and A. Hughes, 1993. Size Financial Structure and Profitability: U.K. companies in the 1980s, Working Paper, Small Business Research Center, University of Cambridge
- Cracey, A.D. & Warwick, G. j G., 2001. Informal investors and high-tech entrepreneurship Innovation., European Commision. Available at: [http://cordis.europa.eu/innovation-policy/studies/fi\\_study4.htm](http://cordis.europa.eu/innovation-policy/studies/fi_study4.htm).
- Dalfard, V.M. et al., 2012. Performance evaluation and prioritization of leasing companies using the super efficiency data envelopment analysis model. Acta Polytechnica Hungarica, 9(3), pp.183–194.
- Daskalakis, N. & Psillaki, M., 2008. Do country or firm factors explain capital structure? Evidence from SMEs in France and Greece. Applied Financial Economics, 18(2), pp.87–97.
- Dunlop, W., 1992, Small vs. Large Firms in Australian Manufacturing, Small Business Economics, 4 (1), 45-58.
- Elango, B; Fried, Vance H., 1997. Franchising research: A literature review and synthesis, Journal of Small Business Management 35 (3), pp.68-81.
- EOS Gallup Europe, 2005, SME Access to Finance, Flash Eurobarometer 174, October,
- Gupta, M. C., 1969. The effects of size, growth and industry on the financial structure of manufacturing companies, Journal of Finance, 24, 517-529.
- [http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise\\_policy/sme\\_definition/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/sme_definition/index_en.htm)
- Hellenic Confederation of Professionals, C.& M. & Commerce, N.C. of H., 2014. The Development of SMEs in Greece, Available at: [http://www.gsevee.gr/press/mme\\_eng.pdf](http://www.gsevee.gr/press/mme_eng.pdf).
- Hellmann, T. & Thiele, V., 2015. Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets. Journal of Financial Economics, 115(3), pp.639–653. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X14002311> [Accessed May 6, 2015].

- Holmes, E, D, 2003. The Advantages and Disadvantages of Franchising, available at: [http://www.holmeslofstrom.com/z\\_pdf/articles/franchisors/Fran%20Advantages](http://www.holmeslofstrom.com/z_pdf/articles/franchisors/Fran%20Advantages).
- Hyz, A., 2006. The Development of Entrepreneurship and Small Business in Poland, Festschrift in honour of professor Maria Negreponi – Delivani, University of Macedonia, Economic and Social Sciences, Thessaloniki, pp. 37-61
- Hyz, A.B., 2011. Small and Medium Enterprises ( SMEs ) in Greece - Barriers in Access to Banking Services . An Empirical Investigation. , 2(2), pp.161–165.
- Kerins, F., Smith, J.K. & Smith, R., 2004. Opportunity Cost of Capital for Venture Capital Investors and Entrepreneurs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(02), p.385.
- Khalil, M. a & Olafsen, E., 2010. Enabling innovative entrepreneurship through business incubation. The innovation for development report 2009-2010: Strengthening innovation for the prosperity of nations, pp.69–84. Available at: [http://siteresources.worldbank.org/INFORMATIONANDCOMMUNICATIONANDTECHNOLOGIES/Resources/ChapterKhalil\\_Olafsen.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INFORMATIONANDCOMMUNICATIONANDTECHNOLOGIES/Resources/ChapterKhalil_Olafsen.pdf).
- Klapper, L., 2006. The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), pp.3111–3130. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426606001002> [Accessed July 8, 2015].
- Klapper, L. & Amit, R. & Guillen, M. F. & Quesada, J.M., 2007. "Entrepreneurship and firm formation across countries," Policy Research Working Paper Series 4313, The World Bank.
- Leaseurope, 2013. About Leaseurope The European leasing market in 2013. Available at: [http://www.leaseurope.org/uploads/documents/FF\\_Leaseurope\\_2013.pdf](http://www.leaseurope.org/uploads/documents/FF_Leaseurope_2013.pdf).
- Levitt, N., Tyre, K.H. & Ward, P., 2010. THE IMPOSSIBLE DREAM : CONTROLLING YOUR INTERNATIONAL FRANCHISE SYSTEM. In American Bar Association 33rd Annual Forum on Franchising. San Diego, CA, pp. 1–31. Available at: [http://www.dickinson-wright.com/~media/Documents/Documents linked to attorney bios/Levitt NED/20The Impossible Dream.pdf](http://www.dickinson-wright.com/~media/Documents/Documents%20linked%20to%20attorney%20bios/Levitt%20NED/20The%20Impossible%20Dream.pdf).

- Maier, J.B. & Walker, D.A., 1987. The role of venture capital in financing small business. *Journal of Business Venturing*, 2(3), pp.207–214. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0883902687900097> [Accessed July 13, 2015].
- Markley, D.M. & McNamara, K.T., 1995. Economic and Fiscal Impacts of a Business Incubator. *Economic Development Quarterly* , 9 (3 ), pp.273–278. Available at: <http://edq.sagepub.com/content/9/3/273.abstract>.
- Mason, C., 2013. The transformation of the business angel market: evidence from Scotland. pp.0–42.  
Available at: [http://glasgowsciencefestival.org.uk/media/media\\_302219\\_en.pdf](http://glasgowsciencefestival.org.uk/media/media_302219_en.pdf).
- Miller, C., 2009. What will fix the venture capital crisis? *The New York Times*, <http://bits.blogs.nytimes.com/2009/05/04/what-will-fix-the-venture-capital-crisis/>.
- Mulcahy, D., 2005, *Venturing Forward: A Practical Guide to Raising Equity Capital in Ireland*, 1st Ed., Oak Tree Press Ireland [ISBN: 1-904887-04- X]
- Myers, S., 1977. Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics*, 5, 147–75.
- OECD (2006), *The SME Financing Gap (Vol. I): Theory and Evidence*
- Ojah, K. and Manrique, J., 2005. Determinants of corporate debt structure in a privately dominated debt market: a study of the Spanish capital market, *Applied Financial Economics*, 15, 455–68.
- Panno, A., 2003. An empirical investigation on the determinants of capital structure: the UK and Italian experience, *Applied Financial Economics*, 13, 97–112.
- Peden, J.R., 1971. The Treatment of Equipment Leases as Security Agreements Under the Uniform Commercial Code. , 13(1).
- Pettit, R. and Singer, R., 1985. Small business finance: a research agenda, *Financial Management*, 14, 47–60.
- Politis, D., 2008. Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10(2), pp.127–147.
- Puri, M., Rocholl, J. & Steffen, S., 2011. On the Importance of Prior Relationships in Bank Loans to Retail Customers, Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1395.pdf?a7faa3712a9616ff05df7e9d354a8581>.

- Rivaud-Danset, R., E. Dubocage and R. Salais, 1998. Comparison Between the Financial Structure of SME Versus Large Enterprise Using the BACH Data Base\*, Universite Paris-Nord, Faculte de Sciences Economiques, June.
- Sawlikar, R., 2012. FINANCIAL MARKET – ITS TYPES AND ROLES IN. ABHINAV, NATIONAL MONTHLY REFEREED JOURNAL OF REASEARCH IN COMMERCE & MANAGEMENT, 1(8), pp.58–64. Available at: [http://www.abhinavjournal.com/images/Commerce\\_&\\_Management/Aug12/6.pdf](http://www.abhinavjournal.com/images/Commerce_&_Management/Aug12/6.pdf).
- Schmidt, H., 1977. Advantages and disadvantages of an integrated market compared with a fragmented market, Available at: <http://aei.pitt.edu/40737/1/Approximation.of.Legislation.30.pdf>.
- Sedliačiková, M., Volčko, I. & Jelačić, D., 2014. Factoring and Forfeiting in Slovakia and Possibilities of its Application in Wood-Working Industry. Drvna industrija, 65(1), pp.51–57. Available at: <http://hrcak.srce.hr/file/175793>.
- Sohl, J.E. & Hampshire, N., 2002. Business Angel Investing Groups Growing in North America. Most, pp.1–12.
- Stokan, E., Thompson, L. & Mahu, R.J., 2015. Testing the Differential Effect of Business Incubators on Firm Growth. Economic Development Quarterly . Available at: <http://edq.sagepub.com/content/early/2015/07/31/0891242415597065.abstract>.
- Tyebjee, T.T. & Bruno, A. V., 1984. A Model of Venture Capitalist Investment Activity. Management Science, 30(9), pp.1051–1066. Available at: <http://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.30.9.1051#.VaOWq72krF0.mendeley> [Accessed July 13, 2015].
- Van der Wijst, D., 1989. Financial Structure in Small Business. Theory, Tests and Applications, Springer verlag, Berlin.

### Διαδικτυακοί Τοποί

- <http://www.forfaitswiss.ch/documentation/forfait.pdf>
- <http://www.franexcel.com/resources.php?id=24>



- <http://www.leasing101.com/presentations2/introduction%20to%20the%20leasing%20industry.pdf>
- <https://www.alphaleasing.gr/gr/to-leasing/diakasia-leasing/>