

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΜΣ «ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΟΛΙΚΗΣ
ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΜΕ ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ»



UNIVERSITY OF PIRAEUS

DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION

MBA TOTAL QUALITY MANAGEMENT
INTERNATIONAL

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: «ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΕΛΕΝΗ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΓΙΑΝΝΗ

**ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΑΘΗΝΑΣ**

ΈΤΟΣ, 2018



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

στη «Διοίκηση Επιχειρήσεων – Ολική Ποιότητα» με διεθνή προσανατολισμό

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων - Ολική Ποιότητα με διεθνή προσανατολισμό με τίτλο:

Διοικητικές Αποφάσεις για την Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας ... 

Όνοματεπώνυμο ... ΓΙΑΝΝΑ ΕΛΕΥΘΕΡΗ

Ημερομηνία ... 26/11/2018



ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αφορά ειδικότερα τις διοικητικές αποφάσεις που λαμβάνει μια επιχείρηση και πως αυτές συσχετίζονται με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων που αποτελεί σημαντική πηγή ανάπτυξης και επιβίωσης των επιχειρήσεων μέσα σε ένα πολύ ανταγωνιστικό περιβάλλον. Αρχικά γίνεται αναφορά τι σημαίνει απόφαση, λήψη αποφάσεων, τι είδους αποφάσεις λαμβάνονται από μια επιχείρηση. Στην συνέχεια γίνεται λόγος για το τι σημαίνει χρηματοδότηση, τους γενικούς κανόνες χρηματοδοτήσεων που ισχύουν, τι είδους κριτήρια χρηματοδοτήσεων ισχύουν και ποιοι είναι οι σκοποί της χρηματοδότησης. Στα επόμενα κεφάλαια παρουσιάζονται οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης και οι σύγχρονες τάσεις μορφών χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Εν συνεχεία, αναφέρουμε συγκεκριμένα για τις διοικητικές αποφάσεις και για το πως συνδέονται με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και παρουσιάζονται τα σχετικά συμπεράσματα. Τέλος, πραγματοποιείται μια ανάλυση στην έννοια, την ιστορία και τις διάφορες, θεωρητικές και πρακτικές, μορφές χρηματοδότησης των «νεοφυών επιχειρήσεων» (start-ups).

ABSTRACT

The present dissertation deals specifically with the managerial decisions that undertakes a business and how these are related with the financing of businesses that consist essential source of development and survival of businesses in a very competitive environment. At the beginning it is mentioned what is decision, decision making, what are the types of decisions undertaken by a business. After it is mentioned what is financing, the general rules of financing that are valid, what types of criteria of financing exist and what are the aims of financing. In the next chapters the traditional types of financing, other types and modern types of financing are presented. Subsequently, we mention specifically the managerial decisions and how they are linked with the financing of businesses and the relevant conclusions are presented. Finally, we implement an analysis of the meaning, history and the various, theoretical and practical, forms of financing regarding start-ups.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	5
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ	5
1.1 Εισαγωγή	5
1.2 Λήψη αποφάσεων	6
1.2.1. Πόσο σημαντική είναι η λήψη αποφάσεων	7
1.2.2 Συμπεριφορά στην λήψη αποφάσεων σε μικρού και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις.....	8
1.3 Τύποι αποφάσεων	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	13
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	13
2.1 Εισαγωγή	13
2.2 Γενικοί κανόνες χρηματοδότησης	13
2.3 Κριτήρια χρηματοδότησης.....	15
2.3.1 Κριτήρια γενικού περιεχομένου.....	16
2.3.2 Ειδικά κριτήρια	19
2.4 Σκοποί της χρηματοδότησης.....	20
2.5 Πόσο η χρηματοδότηση από ίδια ή ξένα κεφάλαια μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα της εταιρείας	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	22
ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	22
3.1 Εισαγωγή	22
3.1.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης	22
3.1.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια	23
3.1.3 Ομολογιακά δάνεια	23
3.1.4 Περιορισμοί πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό.....	24
3.1.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού.....	25
3.2 Χρηματιστηριακή αγορά.....	26
3.2.1 Τύποι χρηματιστηριακής αγοράς	26
3.2.2 Αγορά αξιών	27
3.2.3 Αγορά παραγώγων	27
3.2.4 Εναλλακτική αγορά	27
3.2.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα δανεισμού από τη χρηματιστηριακή αγορά.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	29
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	29
4.1 Εισαγωγή	29
4.2 Venture Capital	29
4.2.1 Η αποτελεσματικότητα του Venture Capital	30
4.2.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Venture Capital	31
4.3 Factoring	32
4.3.1 Κατηγορίες Factoring	33
4.3.2 Οι πράκτορες factoring	34
4.3.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα factoring	35
4.4 Forfeiting.....	36
4.4.1 Γενικά χαρακτηριστικά	36
4.4.2 Forfeiting vs Factoring.....	37
4.4.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του forfeiting.....	37
4.5 Franchising.....	38
4.5.1 Μορφές Franchising.....	39

4.5.2 Υποχρεώσεις του δικαιούχου και του δικαιούχου	39
4.5.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του franchising	41
4.6 Leasing	43
4.6.1 Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	43
4.6.2 Κλάδοι εφαρμογής leasing και διαδικασίες	44
4.6.3 Χαρακτηριστικά σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης	45
4.6.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	47
ΝΕΟΦΥΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	47
5.1 Εισαγωγή	47
5.2 Η έννοια και η ιστορία των «START-UPS»	47
5.3 Η χρηματοδότηση των «START-UPS»	51
5.3.1. Στάδια χρηματοδότησης των start-ups	51
5.3.2. Συνήθειες μορφές χρηματοδότησης των start-ups	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ	58
6.1 Εισαγωγή	58
6.2 Μεθοδολογία	58
6.3 Ερευνητικές υποθέσεις	60
6.4 Παρουσίαση αποτελεσμάτων	60
6.4.1. Έτος 2013	61
6.4.2 Έτος 2012	62
6.4.3. Έτος 2011	63
6.5 Σχολιασμός και συμπεράσματα	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	65
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	65
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	66
ΕΛΛΗΝΙΚΗ	66
ΞΕΝΗ	67
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ	72

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 6.1. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2013	60
Πίνακας 6.2. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2013	60
Πίνακας 6.3. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2012	61
Πίνακας 6.4. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2012	61
Πίνακας 6.5. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2011	62
Πίνακας 6.6. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2011	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

1.1 Εισαγωγή

Ο άνθρωπος στην καθημερινή του ζωή είναι υποχρεωμένος να λαμβάνει ένα τεράστιο αριθμό αποφάσεων. Συνήθως οι περισσότερες αποφάσεις λαμβάνονται υποσυνείδητα, άλλες όμως λαμβάνονται μετά από λίγη σκέψη. Ακόμη, για την λήψη κάποιων σοβαρών αποφάσεων κρίνεται απαραίτητη η αφιέρωση χρόνου, η πραγματοποίηση υπολογισμών, η συσχέτιση δεδομένων αλλά και ο συνυπολογισμός παραμέτρων και παραγόντων. Έτσι κάποιες αποφάσεις χαρακτηρίζονται ως απλοϊκές έως ασήμαντες και κάποιες είναι ιδιαίτερα κρίσιμες ως καθοριστικές για ανθρώπινες ζωές. Άρα, στο μυαλό μας εκτελούνται σε καθημερινή βάση μια σειρά από επεξεργασίες πληροφοριών προκειμένου να διαμορφωθούν οι επιλογές και να ληφθούν οι αντίστοιχες αποφάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως λήψη απόφασης (decision making).

Σε ένα λεξικό μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο ορισμός της λέξης απόφαση περιγράφεται ως το αποτέλεσμα μιας επιλογής. Παρόλο που ο ορισμός αυτός είναι απλός αποκρύπτει μια αρκετά σύνθετη διαδικασία στο πως θα πραγματοποιηθεί η επιλογή.

Ένας πιο αντιπροσωπευτικός ορισμός είναι αυτός που αναφέρει ότι ως απόφαση θεωρούνται όλες εκείνες οι ενέργειες όπως σκέψεις, κρίσεις που γίνονται από έναν ή περισσότερους ανθρώπους με στόχο ενός τρόπου ενέργειας-δράσης μέσα από ένα σύνολο εναλλακτικών επιλογών. Για να υπάρξει απόφαση αυτός που αποφασίζει θα πρέπει να έχει την δυνατότητα επιλογής μεταξύ τουλάχιστον δυο διαφορετικών εναλλακτικών ενεργειών. Στο ενδεχόμενο ύπαρξης μόνο μιας επιλογής τότε δεν αναφερόμαστε σε απόφαση αλλά υποχρεωτική υλοποίησης της. Η εναλλακτική να μην υλοποιήσουμε τίποτα μπορεί να θεωρηθεί ως εναλλακτική επιλογή αφού και αυτή συγκρίνεται και αξιολογείται με την δυνατότητα πραγματοποίησης κάποιας ενέργειας (Ματσατσίνης, 2010).

1.2 Λήψη αποφάσεων

Η λήψη αποφάσεων (decision making) αποτελεί μια διανοητική διεργασία που προηγείται της δράσης του ατόμου ή της οργάνωσης. Σε μια οργάνωση η λήψη αποφάσεων παίρνει άλλες διαστάσεις με την έννοια ότι τα διαφορετικά συμφέροντα συγκρούονται, κάθε άτομο αξιολογεί ανάλογα με το σύστημα αξιών, τις ανάγκες, τις ικανότητες, τις γνώσεις και άλλα χαρακτηριστικά της προσωπικότητας του.

Ακόμη, η συμβολή της τεχνολογίας έχει ένα σημαντικό μερίδιο στην τεχνική διαδικασία καθώς βοηθάει τόσο στον ποσοτικό όσο και στον ποιοτικό προσδιορισμό της λήψης της απόφασης. Σύμφωνα με την θεωρητική μελέτη της λήψης αποφάσεων μια σωστή απόφαση που είναι η επιλογή που προέρχεται από προτιμήσεις και πιστεύω διαφέρει από ένα καλό αποτέλεσμα που είναι η κατάληξη μιας επιλογής που τείνει να είναι επιθυμητή. Υπάρχει η πιθανότητα, κάποιος να προσπαθεί να αποσπάσει πιθανότητες του αποτελέσματος, να χρησιμοποιήσει αξίες, να εκτιμήσει εναλλακτικές επιλογές και παρόλα αυτά να καταλήξει σε μια επιλογή που οδηγεί σε ανεπιθύμητο αποτέλεσμα (Horvitz 1988).

Κατά τον Simon (1960) η λήψη αποφάσεων ενδείκνυται στην εξεύρεση ευκαιριών για την λήψη μιας απόφασης σχετικά με την διαφορά υφιστάμενης-επιθυμητής κατάστασης, στην εξεύρεση πιθανών-εναλλακτικών τρόπων δράσης και στην επιλογή-απόφαση μεταξύ των τρόπων δράσης. Ένας άλλος ορισμός είναι ότι η λήψη αποφάσεων είναι αποτέλεσμα σύνθετων διαδικασιών που έχουν ως στόχο αρχικά να μελετήσουν και να αναλύσουν διεξοδικά τις επιπτώσεις όλων των πιθανών αποφάσεων και στην συνέχεια να προχωρήσουν σε μια προσπάθεια σύνθεσης και σύγκλισης των απαιτήσεων όλων των συμμετεχόντων στην διαδικασία απόφασης ώστε να καταλήξουν επιτυχώς στην εύρεση της (Ματσατσίνης, 2010.) Σύμφωνα με τα παραπάνω, η λήψη αποφάσεων προσδιορίζεται ως μια διαδικασία αναγνώρισης και επίλυσης προβλημάτων και διακρίνεται σε δυο βασικά στάδια:

α) Αναγνώριση του προβλήματος όπου συγκεντρώνονται οι απαραίτητες πληροφορίες που αφορούν το πρόβλημα καθώς και οι αιτίες που οδήγησαν στο πρόβλημα και

β) Επίλυση του προβλήματος όπου εκτιμώνται και αξιολογούνται οι εναλλακτικοί τρόποι δράσης και στην συνέχεια μια από αυτές τις εναλλακτικές επιλέγεται και εφαρμόζεται.

1.2.1. Πόσο σημαντική είναι η λήψη αποφάσεων

Η λήψη αποφάσεων αποτελεί ουσιαστικό κομμάτι της κάθε επιχείρησης. Ακόμη και ένας επόπτης που βρίσκεται σε χαμηλή ιεραρχική κλίμακα διενεργεί πολλές αποφάσεις σε μια εργάσιμη ημέρα και με ορισμένες εταιρείες, η λήψη αποφάσεων ενθαρρύνεται μεταξύ των εργαζομένων που ανήκουν στην ίδια ιεραρχική κλίμακα. Σε αντίθεση με τους διευθύνοντες συμβούλους και τους διευθυντές μεγάλων εταιρειών, ο ιδιοκτήτης μικρής επιχείρησης είναι σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνος για την τελική έκβαση όλων των αποφάσεων όσον αφορά την εταιρεία του. Για έναν ιδιοκτήτη μικρής επιχείρησης, κάθε μεμονωμένη απόφαση σχετικά με το εργατικό προσωπικό θα έχει μεγαλύτερη βαρύτητα συνεπειών από ότι σε μια μεγάλη εταιρεία. Μακροπρόθεσμες αποφάσεις στρατηγικού χαρακτήρα όπως η αύξηση η μείωση εργατών σε μια εταιρεία μπορούν να επηρεάσουν θετικά η αρνητικά την εταιρεία. Σε μια μικρή επιχείρηση ακόμα και οι μισθωτοί υπάλληλοι με τις αποφάσεις μπορούν να επηρεάσουν θετικά η αρνητικά την επιχείρηση. Για παράδειγμα ένας καλός υπάλληλος μπορεί να αυξήσει την παραγωγικότητα του και να αποτελεί παράδειγμα για το υπόλοιπο προσωπικό ενώ ένας μη παραγωγικός υπάλληλος να αποτελέσει κακό παράδειγμα για το υπόλοιπο προσωπικό. Στην σημερινή εποχή οι μικρές επιχειρήσεις μπορούν να επωφεληθούν από τη συμμετοχή του προσωπικού στη λήψη αποφάσεων. Ειδικά στις μικρές επιχειρήσεις, η συμβολή στις αποφάσεις μπορεί να βελτιώσει το ηθικό. Ωστόσο, κάποιος από την αλυσίδα διοίκησης πρέπει να λάβει τις τελικές αποφάσεις, είτε μεμονωμένα είτε με την συμμετοχή και άλλων από το διοικητικό προσωπικό. Η διαδικασία για τη λήψη της τελικής απόφασης μπορεί να είναι χρονοβόρα η να είναι σύντομη. Συνήθως η αποφασιστικότητα οδηγεί σε καλό ηθικό. Για παράδειγμα οι υπάλληλοι διαπιστώνουν εάν ένας προϊστάμενος λαμβάνει προσωρινές αποφάσεις. Εάν ένας επόπτης είναι αποφασιστικός για τη λήψη αποφάσεων, είναι πιθανό ότι είναι αποφασισμένος για την τελική έκβαση τους, και οι εργαζόμενοι θα το σεβαστούν. Στην περίπτωση που ληφθεί λάθος απόφαση αλλά γίνεται συνειδητοποιημένα το γεγονός αυτό επηρεάζει θετικά τους υπαλλήλους. Επίσης, οι πελάτες και οι μέτοχοι επηρεάζονται θετικά όταν παρατηρούν πώς ένας διευθυντής λαμβάνει αποφάσεις άμεσα. Μερικές ερωτήσεις απαιτούν περισσότερο χρόνο για μια απόφαση. Γενικότερα οι αποφάσεις που δεν μπορούν να ανακληθούν χωρίς μεγάλο κόστος σε χρήμα ή χρόνο πρέπει να προσεγγιστούν αργά. Μια απόφαση σχετικά με το εάν θα επεκταθεί απαιτεί μεγάλη έρευνα και εξέταση των εναλλακτικών λύσεων και μια μεταγενέστερη αλλαγή

κατεύθυνσης μπορεί να είναι δαπανηρή. Ορισμένες αποφάσεις πρέπει να γίνουν γρήγορα. Δυστυχώς, υπάρχουν αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν άμεσα και οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων δεν έχουν την πολυτέλεια να αγωνιστούν για μέρες ή εβδομάδες. Αν μια απόφαση μπορεί να αλλάξει ή να ακυρωθεί χωρίς μεγάλο κόστος, τότε μπορεί να γίνει γρήγορα. (<http://smallbusiness.chron.com>-Πόντικας).

1.2.2 Συμπεριφορά στην λήψη αποφάσεων σε μικρού και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις

Έρευνα έγινε για να ερευνηθεί την συμπεριφορά αυτών που λαμβάνουν αποφάσεις που είναι επιχειρηματίες σε μικρές επιχειρήσεις σε αντιδιαστολή με τα διευθυντικά στελέχη σε μεγάλες επιχειρήσεις. Η έρευνα βασίστηκε στις απαντήσεις 15 επιχειρηματιών από μικρές επιχειρήσεις με μέσο όρο 25 εργαζόμενους και 13 διευθύνοντες συμβούλους και άλλα ανώτατα διευθυντικά στελέχη από μεγάλες επιχειρήσεις με μέσο όρο 740 εργαζόμενους. Η επιλογή των επιχειρήσεων έγινε τυχαία μέσα από μια λίστα επιχειρήσεων κατασκευής ηλεκτρονικών ειδών. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκαν συνεντεύξεις πεδίου και ερωτηματολόγια καθώς και ένα σενάριο αποφάσεων σε μια σειρά ερωτήσεων όπου επιχειρηματίες μικρών επιχειρήσεων η μάνατζερ μεγάλων επιχειρήσεων απαντούσαν. Μετά την ανακεφαλαίωση στην βιβλιογραφία για την επιχειρηματικότητα οι ερευνητές διαπίστωσαν ότι η περισσότερη βιβλιογραφία εστιάζοταν στην ανάπτυξη του προφίλ των επιχειρηματιών. Για παράδειγμα υπήρχαν οι πολύ πετυχημένοι, οι ανυπόμονοι που λάμβαναν αποφάσεις γρήγορα. Παρόλα αυτά λίγη έως καθόλου έρευνα είχε εστιάσει στην συμπεριφορά των επιχειρηματιών ιδιαίτερα όταν συγκρίνονται με την συμπεριφορά των επαγγελματιών μάνατζερ. Λαμβάνοντας υπόψη το κενό μια μελέτη πεδίου σχεδιάστηκε για να συγκρίνει την συμπεριφορά στην λήψη αποφάσεων των επιχειρηματιών και των επαγγελματιών μάνατζερ.

Αυτό που αναμενόταν ήταν ότι η συμπεριφορά των επιχειρηματιών στην λήψη αποφάσεων θα ήταν λιγότερο κατανοητή από τους επαγγελματίες μάνατζερ αλλά με βάση άλλες έρευνες σχετικά με την κατανόηση της συμπεριφοράς στην λήψη αποφάσεων ήταν δύσκολο να προβλεφθούν οι συνέπειες ενός λιγότερου κατανοητού μοντέλου για την αποδοτικότητα. Οι ερευνητές έχοντας ως δεδομένο ότι έμφαση έπρεπε να δοθεί στην κατανόηση των αποφάσεων αμφισβήτησαν την ικανότητα των επιχειρηματιών να αλλάξουν την συμπεριφορά σχετικά με αποφάσεις. Υπήρξαν πολλά επιχειρήματα ότι πολλά από τα αρνητικά σε ότι αφορά την κατανόηση στην

συμπεριφορά για την λήψη αποφάσεων μπορούν να ξεπεραστούν από πιο περίπλοκες τεχνικές σχεδιασμού και πληροφοριακά συστήματα. Μετά από αρκετή έρευνα τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας ήταν ότι:

α) οι επιχειρηματίες από μικρές επιχειρήσεις είναι λιγότερο κατανοητοί στην συμπεριφορά στην λήψη αποφάσεων από ότι οι επαγγελματίες διευθυντές από μεγάλες επιχειρήσεις όπου η κατανόηση ορίζεται ο βαθμός με τον οποίο ο καθένας ακολουθεί μια τυπική λογική διαδικασία αποφάσεων.

β) Καθώς η κατανόηση των αποφάσεων μειώνεται το ίδιο συμβαίνει με την οργανωτική συμπεριφορά ανάμεσα στους επιχειρηματίες και τους επαγγελματίες διευθυντές.

Οι ερευνητές προτείνουν ότι στο μέλλον θα πρέπει να γίνει περαιτέρω έρευνα για να ανακαλύψει τεχνικές και τρόπους για να εκπαιδεύσει επιχειρηματίες και μάνατζερ να γίνουν πιο κατανοητοί στην λήψη αποφάσεων (Smith-Gannon- Grimm, 1988).

1.3 Τύποι αποφάσεων

Για την συστηματικότερη μελέτη των αποφάσεων αλλά και της διαδικασίας λήψης τους είναι αναγκαία η κατάταξη τους σε κατηγορίες σύμφωνα με διάφορα κριτήρια.

Σύμφωνα με τον Simon (1960) οι αποφάσεις χωρίζονται σε:

α) Προγραμματιζόμενες. Είναι αποφάσεις επαναλαμβανόμενες και καλά καθορισμένες. Είναι σωστά δομημένες καθώς τα κριτήρια επίδοσης είναι ξεκάθαρα, η κατάλληλη πληροφορία είναι διαθέσιμη, οι εναλλακτικές προσδιορίζονται εύκολα και υπάρχει μια σχετική βεβαιότητα ότι η επιλεγόμενη εναλλακτική θα είναι επιτυχημένη αφού είναι δυνατή η πρόβλεψη των συνεπειών αλλά και των αποτελεσμάτων της απόφασης.

β) Μη προγραμματιζόμενες. Είναι ασυνήθιστες αποφάσεις. Το πρόβλημα που τις επιζητεί δεν έχει ξανά αντιμετωπιστεί στο παρελθόν οπότε δεν υπάρχει και σχετική διαδικασία επίλυσης του. Έτσι, η διαδικασία λήψης τους στηρίζεται στην διαίσθηση, την κρίση και σε εμπειρικούς κανόνες. Δεν υπάρχουν ξεκάθαρα κριτήρια απόφασης

και οι εναλλακτικές είναι ασαφείς. Επιπλέον, υπάρχει η αβεβαιότητα στο κατά πόσο η προτεινόμενη εναλλακτική θα φέρει και την λύση του προβλήματος. Αυτό σημαίνει ότι πολλές εναλλακτικές μπορούν να αναπτυχθούν για τις μη προγραμματιζόμενες αποφάσεις και καθεμιά είναι κατάλληλα προσαρμοσμένη στο πρόβλημα.

Οι Keen και Scott-Morton (1978) και ο Keen (1980) διακρίνουν τις αποφάσεις ανάλογα με το βαθμό δόμησης σε:

α) Δομημένες. Είναι συνηθισμένες αποφάσεις οι οποίες λαμβάνονται πολύ συχνά για αυτό και η διαδικασία που ακολουθείται για την λήψη τους είναι πάντα η ίδια. Υπάρχει εμπειρία στην λήψη τους και περιλαμβάνουν τον μικρότερο κίνδυνο. Το αντικείμενο της απόφασης είναι σαφώς καθορισμένο και τα δεδομένα εισόδου καθώς και τα αποτελέσματα της επεξεργασίας είναι συγκεκριμένα σε σημείο να λαμβάνονται οι αποφάσεις σχεδόν μηχανικά. Για αυτό το είδος των αποφάσεων είναι πολύ εύκολη η επίλυση τους από υπολογιστές μέσα από αυτοματοποιημένες διαδικασίες.

β) Αδόμητες. Οι αποφάσεις αυτές είναι οι δυσκολότερες καθώς δεν είναι ξεκάθαρο ποια είναι η σωστή διαδικασία για την λήψη της απόφασης όποτε η διαδικασία που ακολουθείται κάθε φορά είναι διαφορετική. Δεν υπάρχει μεγάλη εμπειρία σε αυτές και ενέχουν υψηλό κίνδυνο. Το αντικείμενο της απόφασης, τα δεδομένα εισόδου καθώς και τα αποτελέσματα της επεξεργασίας δεν είναι καθορισμένα και έτσι δεν είναι δυνατή η αυτοματοποίηση της απόφασης. Ωστόσο μέσα από διάφορα εργαλεία είναι δυνατή η στήριξη της λήψης της απόφασης αλλά και η αύξηση της πιθανότητας να ληφθεί η καλύτερη επιλογή.

γ) Ημιδομημένες. Οι αποφάσεις αυτές βρίσκονται στο ενδιάμεσο των δύο προηγούμενων τύπων. Κάποιες εργασίες είναι σαφώς καθορισμένες αλλά άλλες είναι εντελώς ασαφείς. Υπάρχει μια εμπειρία η οποία μπορεί να αξιοποιηθεί αλλά δεν είναι επαρκής.

Σύμφωνα με τον Anthony (1965) οι αποφάσεις κατατάσσονται ως προς το ιεραρχικό επίπεδο μιας απόφασης δηλαδή της θέσης ευθύνης που κατέχει αυτός που λαμβάνει την απόφαση σε:

α) Λειτουργικές. Είναι οι καθημερινές αποφάσεις επίλυσης λειτουργικών προβλημάτων οι οποίες λαμβάνονται από απλούς υπαλλήλους όπως είναι η πώληση προϊόντος, η προμήθεια πρώτων υλών. Είναι αποφάσεις χαμηλού κινδύνου και πολλές φορές στηρίζονται σε αυτοματοποιημένες διαδικασίες με μικρή πρωτοβουλία του υπάλληλου.

β) Στρατηγικές. Είναι οι αποφάσεις αυτές που επηρεάζουν το μέλλον της επιχείρησης και είναι αρμοδιότητα των ανώτατων στελεχών όπως επέκταση εταιρείας σε άλλη χώρα. Οι αποφάσεις αυτές είναι μακροχρόνιες και έχουν σχέση με το μέλλον και την ύπαρξη της επιχείρησης, την κατανομή των πόρων αλλά θέτουν στρατηγικούς στόχους.

γ) Διοικητικές-Τακτικές. Είναι οι αποφάσεις που αφορούν την αποδοτική διαχείριση των απαραίτητων πόρων μέσα στα πλαίσια επίτευξης των στόχων που έχουν τεθεί στο ανώτερο επίπεδο που σημαίνει έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στην πορεία της επιχείρησης συγκριτικά με τις λειτουργικές αποφάσεις. Λαμβάνονται από ανώτερα στελέχη όπως διευθυντές και μερικά παραδείγματα είναι η αγορά μηχανημάτων, άνοιγμα η κλείσιμο σουπερμάρκετ.

Σύμφωνα με τον Lindley (1985) οι αποφάσεις μπορούν να καταταχθούν ανάλογα με τον βαθμό βεβαιότητας σε:

α) Αποφάσεις υπό βεβαιότητα. Αυτός που αποφασίζει γνωρίζει το αποτέλεσμα εάν μια συγκεκριμένη εναλλακτική επιλεγεί. Υπολογίζονται για τις διαθέσιμες εναλλακτικές δράσης τα αποτελέσματα που αυτές θα φέρουν και κατόπιν επιλέγεται η καλύτερη. Παρόλα αυτά παραμένουν ακόμα δυσκολίες στην απόφαση αν και θεωρητικά όλα είναι ειδυλλιακά αφού υπάρχει η γνώση και τα αποτελέσματα κάθε εναλλακτικής καθώς προκύπτουν προβλήματα εξαιτίας του μεγάλου αριθμού εναλλακτικών που είναι διαθέσιμες.

β) Αποφάσεις κάτω από κίνδυνο. Οι αποφάσεις αυτής της κατηγορίας έχουν το χαρακτηριστικό ότι μια μόνο εναλλακτική μπορεί να έχει περισσότερες από μια εκβάσεις. Ειδικοί εμπειρογνώμονες χρησιμοποιούν τεράστιους όγκους δεδομένων και υπολογιστές για να υπολογίσουν τις πιθανότητες τις οποίες χρησιμοποιούν οι αποφασίζοντες για να πετύχουν τους αντικειμενικούς τους στόχους που συνήθως είναι μέγιστο προσδοκώμενο κέρδος η ελάχιστη προσδοκώμενη απώλεια.

γ) Αποφάσεις υπό αβεβαιότητα. Σε αυτήν την κατηγορία για κάθε μια εναλλακτική επιλογή είναι πιθανά περισσότερα του ενός αποτελέσματα και οι πιθανότητες τους δεν είναι γνωστές. Έτσι οι αποφάσεις βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στην υποκειμενικότητα, στις ελλειπείς πληροφορίες και στις προσωπικές προτιμήσεις του αποφασίζοντα. Ο βαθμός αβεβαιότητας κυμαίνεται από μερική έως πλήρη άγνοια.

Οι δυο ακραίες περιπτώσεις είναι η λήψη αποφάσεων υπό απόλυτη βεβαιότητα από την μια πλευρά και απόλυτη αβεβαιότητα από την άλλη. Με αυτόν τον τρόπο υπάρχουν και ενδιάμεσα στάδια στα οποία οι αποφάσεις λαμβάνονται κάτω από συνθήκες κινδύνου. Ακόμη οι αποφάσεις διακρίνονται σε:

α) Δημιουργικές. Για τις αποφάσεις αυτές δεν υπάρχει εμπειρία και για την λήψη τους επιστρατεύεται η δημιουργικότητα και η επινοητικότητα του υπεύθυνου για την λήψη της απόφασης.

β) Διαπραγμάτευσης. Στις αποφάσεις αυτές υπάρχει έντονο το στοιχείο της διαπραγμάτευσης και του κινδύνου. Οι παράμετροι της διαδικασίας λήψης αποφάσεων δεν είναι ξεκάθαροι και υπάρχει μεγάλη αλληλεπίδραση με άλλους παράγοντες οι οποίοι επιδιώκουν να οδηγήσουν το αποτέλεσμα προς όφελος τους.

γ) Συνηθισμένες. Είναι οι αποφάσεις που εμφανίζονται αρκετά συχνά και η λήψη τους είναι εύκολη.

Υπάρχουν αρκετές ακόμα προτάσεις από διάφορους συγγραφείς που προτείνουν κατηγοριοποίηση με βάση τον αριθμό αυτών που αποφασίζουν, την χρονική φάση του προβλήματος, την βεβαιότητα και την μορφή των στόχων, οι Cooke και Slack (1984) που κατηγοριοποιούν τις αποφάσεις σε τρεις διαστάσεις στρατηγικές-λειτουργικές, αδόμητες-δομημένες, εξαρτώμενες-ανεξάρτητες που όπως φαίνεται λίγο πολύ αλληλοκαλύπτονται από τις προαναφερθείσες κατηγορίες. Πρακτικά δεν παρουσιάζονται καθαρές περιπτώσεις αποφάσεων που να ανήκουν σε μια κατηγορία αλλά ανήκουν σε συνδυασμούς τους, για παράδειγμα οι στρατηγικές αποφάσεις συνήθως είναι αδόμητες και εξαρτημένες ενώ οι λειτουργικές συνήθως είναι δομημένες και ανεξάρτητες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

2.1 Εισαγωγή

Σε κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτου μεγέθους και αντικειμένου υπάρχουν τρεις βασικές λειτουργίες. Η παραγωγή, η διάθεση, και η χρηματοοικονομική λειτουργία. Τόσο η παραγωγή όσο και η διάθεση προσδιορίζουν ροές κεφαλαίων. Η παραγωγή συνεπάγεται χρηματικές εκροές ενώ η διάθεση συνεπάγεται χρηματικές εισροές. Για να επιτύχουμε το μεγαλύτερο δυνατό οικονομικό αποτέλεσμα, θα πρέπει οι εισροές να είναι μεγαλύτερες από τις εκροές. Συχνά όμως συμβαίνει το αντίθετο και ιδιαίτερα σε βραχυχρόνια βάση. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να ανατρέξει σε εξωτερικές πηγές για να καλύψει τις ανάγκες της. Η λειτουργία που ασχολείται με την απόκτηση-εξεύρεση χρήματος ονομάζεται χρηματοδοτική λειτουργία ή χρηματοδότηση. Η λέξη <<χρηματοδότηση>> είναι μια σύνθετη λέξη αποτελούμενη από το ουσιαστικό χρήμα και το ρήμα δίνω. Χρηματοδότηση λοιπόν σημαίνει δίνω-παίρνω χρήμα (Αναγνωστάκης, 2002).

2.2 Γενικοί κανόνες χρηματοδότησης

Στα πλαίσια της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος εκδόθηκε η Πράξη του Διοικητού της Τραπέζης της Ελλάδος 1955/1991, σύμφωνα με την οποία καθορίστηκε το πλαίσιο εντός του οποίου οι τράπεζες μπορούν να χρηματοδοτούν τους πελάτες τους. Συγκεκριμένα προβλέπονται τα εξής: Οι εμπορικές τράπεζες δύνανται να χρηματοδοτούν τις πάσης φύσεως επιχειρήσεις, τους επαγγελματίες, τα νομικά πρόσωπα ή ενώσεις προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, ως και ιδιώτες, χωρίς περιορισμούς ή ειδικούς όρους. Από το κανόνα αυτό εξαιρείται η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας, των ΔΕΚΟ, περιπτώσεων που καλύπτονται από την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου, ναυτιλιακών γραφείων, χρηματιστηριακών εταιρειών, όπου προβλέπονται κατά περίπτωση ειδικές ρυθμίσεις. Οι γενικοί κανόνες χρηματοδότησης παρέχουν πλήρη ελευθερία στις τράπεζες να διενεργούν χρηματοδοτήσεις. Οι αναφερόμενες εξαιρέσεις έχουν στόχο να διαφυλάξουν για λογαριασμό του δημοσίου τη δυνατότητα

διενέργειας χρηματοδοτήσεων για συγκεκριμένο σκοπό όπως για παράδειγμα προς σεισμοπαθείς ή να ελέγχουν τη κεφαλαιουχική ενίσχυση διαφόρων επιχειρήσεων κρίσιμων για την οικονομία όπως για παράδειγμα για ΔΕΚΟ, χρηματιστηριακά γραφεία. Υπεύθυνες για τις χρηματοδοτήσεις καθίστανται οι τράπεζες, η διενέργεια των οποίων θα πρέπει να είναι πάντοτε σύμφωνη με τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδότησης. Οι τράπεζες υποχρεούνται να προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων και των καταθετών τους, και για το λόγο αυτό οι χρηματοδοτήσεις που διενεργούν πρέπει να εξετάζονται πάντοτε σύμφωνα με τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδότησης. Σε όλες τις χρηματοδοτήσεις θα πρέπει να συν ομολογείται με ευθύνη της τράπεζας, ποινική ρήτρα υπέρ του δημοσίου για την τήρηση από τους χρηματοδοτούμενους των καθοριζομένων όρων και προϋποθέσεων που ισχύουν στη συγκεκριμένη κατηγορία. Κάθε χρηματοδοτούμενος θα πρέπει να αποδέχεται εγγράφως και πριν από τη χορήγηση του δανείου τους όρους και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για συγκεκριμένη χρηματοδότηση, ώστε να είναι δυνατή η επιβολή ποινών σε περίπτωση παράβασής τους (Αποστολόπουλος,2012). Επιτρέπεται η μεταξύ των τραπεζών εκχώρηση ή αποδοχή δανείων σε ΕΥΡΩ ή συνάλλαγμα που έχουν χορηγηθεί σε επιχειρήσεις.

Είναι δυνατόν να μεταφερθεί μία σύμβαση χρηματοδότησης από μία τράπεζα σε κάποια άλλη που επιθυμεί ο πελάτης. Κατά τη μεταφορά της σύμβασης μεταφέρονται και οι αντίστοιχες εξασφαλίσεις. Έτσι, στην περίπτωση που ένας χρηματοδοτούμενος πελάτης θελήσει να αλλάξει τράπεζα, αποφεύγεται η εκ νέου εγγραφή εξασφαλίσεων, που συνεπάγεται κόστος χρόνου και χρήματος. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι στην περίπτωση αυτή θα πρέπει η τράπεζα αποδοχής να ενημερώσει τον υποθηκοφύλακα του ακινήτου ή τον κάτοχο των ενεχύρων ότι τα συγκεκριμένα πράγματα συνιστούν πλέον ασφάλεια υπέρ αυτής.

Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα να ρυθμίζουν απαιτήσεις τους ληξιπρόθεσμες ή μη δανείων σε Ευρώ ή συνάλλαγμα. Ανήκει πλέον στη διακριτική ευχέρεια των τραπεζών να ρυθμίζουν κατά βούληση τον τρόπο εξόφλησης των δανείων που χορηγούν. Σε περίπτωση παράβασης των κειμένων διατάξεων, πέρα της κατάπτωσης των σχετικών ποινικών ρητρών, κηρύσσονται οι σχετικές πιστώσεις ληξιπρόθεσμες και σε σοβαρές παραβάσεις είναι δυνατόν οι διενεργήσαντες αυτές να στερηθούν περαιτέρω χρηματοδότησης για ορισμένο ή αόριστο χρόνο.

Σε περιπτώσεις παραβάσεως των όσων προβλέπονται, οι χρηματοδοτούμενοι αλλά και οι τράπεζες, όταν προκύπτει υπαιτιότητά τους, καλούνται να καταβάλουν χρηματικά

πρόστιμα στην Τράπεζα της Ελλάδος. Ο εντοπισμός των παραβάσεων γίνεται είτε από τους κατασταλτικούς ελέγχους που διεξάγει η Τράπεζα της Ελλάδος είτε ύστερα από καταγγελία. Οι χρηματοδοτήσεις χρησιμοποιούνται ως μοχλός πίεσης του επιχειρηματικού κόσμου να είναι συνεπής στις υποχρεώσεις του προς την εφορία και τους ασφαλιστικούς οργανισμούς. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ασφαλιστική ενημερότητα αφορά την κάλυψη του προσωπικού των επιχειρήσεων, εφόσον απασχολούν, και όχι την κάλυψη των ίδιων των επιχειρηματιών (Αποστολόπουλος, 2012).

2.3 Κριτήρια χρηματοδότησης

Το μεγαλύτερο ενδιαφέρον των υπηρεσιών χρηματοδοτήσεων εστιάζεται στη διαδικασία που πρέπει να ακολουθείται προκειμένου να προσελκύονται πελάτες και να χορηγούνται δάνεια, χωρίς να διακινδυνεύονται τα συμφέροντα της τράπεζας. Η σύγχρονη τραπεζική τεχνική αλλά και ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών επιβάλλουν την απομάκρυνση από τον εναγκαλισμό των δανείων με εμπράγματα εξασφαλίσεις, που ίσχυε κατά το παρελθόν. Αποδείχθηκε, άλλωστε, ότι η τακτική αυτή, χωρίς να καλύπτει πάντοτε τις ζημιές από τα δάνεια, οδήγησε τις τράπεζες σε συσσώρευση ακινήτων και σε απασχόληση, για μεγάλο χρονικό διάστημα, κεφαλαίων τους που θα μπορούσαν να είχαν αξιοποιηθεί επιχειρηματικά. Τα πάγια στοιχεία των τραπεζών σταθμίζονται σε ποσοστό 100% κατά τον υπολογισμό του δείκτη φερεγγυότητας και επομένως η συσσώρευσή τους απαιτεί κάλυψη με ίδια κεφάλαια. Έτσι, λοιπόν, πριν από κάθε χρηματοδότηση απαιτείται γνώση των στοιχείων που εξετάζουμε και ουσιαστικός έλεγχος, προκειμένου να διαπιστώνεται η βιωσιμότητα της επιχείρησης, που είναι αναμφίβολα η πιο θετική εξασφάλιση για την τράπεζα. Εκτός από τον έλεγχο της βιωσιμότητας της επιχείρησης, οι τράπεζες, μέσω των ελέγχων που διενεργούν, καλούνται να απαντήσουν σε μία σειρά ερωτημάτων που θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα εξής: Θα δώσουμε το δάνειο; Εάν ναι, ποια θα είναι η μορφή του; Ποιο θα είναι το ύψος του; Ποια θα είναι η διάρκειά του; Ποιοι θα είναι οι όροι συνεργασίας με τον πελάτη; Τι εξασφαλίσεις θα πάρουμε; Τα κύρια κριτήρια που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για να απαντήσουν στα παραπάνω ερωτήματα είναι δυνατόν να διακριθούν σε γενικού περιεχομένου, που έχουν στόχο να διαπιστώσουν τη γενικότερη κατάσταση της επιχείρησης και του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει, και

ειδικά κριτήρια, που έχουν στόχο να προσδιορίσουν τους όρους της αιτούμενης χρηματοδότησης (Κίοχος-Παπανοκολάου, 2001).

2.3.1 Κριτήρια γενικού περιεχομένου

Το πρώτο κριτήριο γενικού περιεχομένου είναι η νομική μορφή της εταιρείας. Οι εταιρείες, ανάλογα με τη νομική τους μορφή, χωρίζονται σε:

α) προσωπικές εταιρείες όπως ομόρρυθμες, ετερόρρυθμες, αφανείς.

β) κεφαλαιουχικές ή μικτές όπως περιορισμένης ευθύνης, ανώνυμες.

Η νομική μορφή της εταιρείας που πρόκειται να χρηματοδοτηθεί καθορίζει την ευθύνη που αναλαμβάνουν τα μέλη της. Έτσι, στις προσωπικές εταιρείες η ευθύνη των φορέων για τις πράξεις της εταιρείας είναι ουσιαστική, ενώ στις κεφαλαιουχικές η ευθύνη των φορέων είναι κατά πολύ περιορισμένη. Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες, όπως είναι φυσικό, εκτιμούν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο ανάλογα με τη νομική μορφή της εταιρείας. Το δεύτερο γενικό κριτήριο είναι η βιωσιμότητα της επιχείρησης. Η βιωσιμότητα της επιχείρησης καθορίζεται από τις προοπτικές που εμφανίζει να είναι ανταγωνιστική σε μονιμότερη βάση. Η καλύτερη εξασφάλιση που μπορεί να έχει μία τράπεζα για τις χρηματοδοτήσεις που κάνει είναι η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων που προσελκύει. Το κριτήριο αυτό είναι επομένως ιδιαίτερα σημαντικό, γι' αυτό συγκεντρώνει τον ενδιαφέρον των τραπεζών πριν από κάθε χρηματοδότηση. Η βιωσιμότητα της επιχείρησης εξαρτάται από την οικονομική της κατάσταση την αποτελεσματικότητα διοίκησης και οργάνωσης της και την ανταγωνιστικότητα του αντικειμένου δραστηριότητάς της. Το τρίτο γενικό κριτήριο είναι η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης μας δίνες σε μεγάλο βαθμό, πληροφορίες σχετικά με την ορθότητα των αποφάσεων που λήφθηκαν κατά το παρελθόν, τον τρόπο που λειτουργεί κατά το παρόν αλλά και τις δυνατότητες που εμφανίζει για το μέλλον. Ακόμη, μας δείχνει τις ανάγκες της σε κεφάλαια καθώς και τη σκοπιμότητα της χρηματοδότησης που αιτείται. Λόγω της κρισιμότητας του θέματος δεν είναι λίγες οι φορές που οι επιχειρηματίες προσπαθούν να ωραιοποιούν τα οικονομικά τους στοιχεία, μέσω διαφόρων τεχνασμάτων, προκειμένου να επιτύχουν τις

επιθυμητές για αυτούς συνεργασίες με τις τράπεζες αλλά και με τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές, το δημόσιο. Έχει αναπτυχθεί, λοιπόν, μια ολόκληρη τεχνική ανάλυσης και διερεύνησης των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων, που βοηθά στην προσέγγιση της πραγματικής κατάστασής τους και στην αξιολόγησή τους στη συνέχεια από τα αρμόδια στελέχη των τραπεζών. Οι κύριες πηγές άντλησης στοιχείων για την εξέταση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων είναι: τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί της των τριών τουλάχιστον τελευταίων ετών, το άμεσο οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης όπως οι προμηθευτές, πελάτες, τράπεζες, οι μελέτες που γίνονται από τράπεζες ή άλλους φορείς του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Επιπλέον, είναι τα δικαστηριακά στοιχεία που συγκεντρώνονται από την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών μέσω του συστήματος ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ και περιέχουν, εκτός από τυχόν δυσμενή στοιχεία για την επιχείρηση, όπως είναι διαμαρτυρήσεις συναλλαγματικών, ακάλυπτες επιταγές, διαταγές πληρωμής, αιτήσεις πτώχευσης, και άλλα στοιχεία που πιθανόν θα ενδιέφεραν την τράπεζα, όπως πωλήσεις ή αγορές ακινήτων, εγγραφές υποθηκών. Η αποτελεσματική ανάλυση απαιτεί γνώσεις και εμπειρία. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, τα συμπεράσματα που εξάγονται από την οικονομική ανάλυση πρέπει απαραίτητα να συνδυάζονται και να επιβεβαιώνονται με επισκέψεις στα γραφεία και στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης. Το τέταρτο γενικό κριτήριο είναι η αποτελεσματικότητα της διοίκησης και οργάνωση της επιχείρησης. Ο ισχυρός ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων έχει δημιουργήσει την ανάγκη οργάνωσης των σύγχρονων επιχειρήσεων κατά τομείς εξειδίκευσης προκειμένου να μπορούν να λειτουργούν ομαλά. Αυτό δεν σημαίνει ότι υποβαθμίζεται ο ρόλος του κύριου φορέα της επιχείρησης, που σε κάθε περίπτωση αποτελεί τον πυρήνα της. Η διοίκηση και οργάνωση μιας επιχείρησης, σχηματικά, παριστάνεται ως εξής:

- ΚΥΡΙΟΣ ΦΟΡΕΑΣ
- ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ
- ΠΑΡΑΓΩΓΗ
- ΔΙΚΤΥΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Σε ότι αφορά τον κύριο φορέα εξετάζεται η ικανότητά του, η γνώση του γύρω από το αντικείμενο, η προσαρμοστικότητα του στις αλλαγές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, οι προοπτικές διαδοχής του καθώς και το ήθος και ο χαρακτήρας του. Σχετικά με την διοικητική οργάνωση εξετάζεται η κατάλληλη στελέχωση, ο επιμερισμός των αρμοδιοτήτων, η αποτελεσματικότητα των οικονομικών υπηρεσιών, ο συντονισμός των εργασιών παραγωγής. Σχετικά με την παραγωγή εξετάζεται η καταλληλότητα του μηχανολογικού εξοπλισμού, η παραγωγικότητα, οι διαδικασίες ελέγχου της ποιότητας των προϊόντων. Σχετικά με το δίκτυο πωλήσεων εξετάζεται η οργάνωση του τομέα πωλήσεων, το μέγεθος του δικτύου, η σχέση με τους πωλητές και πελάτες. Το πέμπτο γενικό κριτήριο είναι η ανταγωνιστικότητα του αντικειμένου δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Σε μια εποχή κατά την οποία συντελούνται πολλές ανακατατάξεις στην επιχειρηματική δραστηριότητα, αποτελεί συχνό φαινόμενο επιχειρήσεις, αν και δεν παρουσίαζαν εσωτερικά προβλήματα, να τίθενται εκτός αγοράς, λόγω του αντικειμένου της δραστηριότητάς τους. Η εξέλιξη της τεχνολογίας, η δύναμη του μάρκετινγκ, η διαδικασία προσαρμογής μας στη ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά είναι οι κύριοι λόγοι που διαφοροποιούν διαρκώς τη σχετική σημασία της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης καθώς και η δυνατότητα που έχει να το διατηρεί ανταγωνιστικό και προσαρμοσμένο στις απαιτήσεις των πελατών της καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις προοπτικές βιωσιμότητάς της. Το έκτο γενικό κριτήριο είναι η σχέση με την αγορά. Κάθε επιχείρηση συνεργάζεται κατά κύριο λόγο με προμηθευτές και πελάτες. Όπως είναι φυσικό, οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την άμεση είσπραξη των απαιτήσεων τους και την όσο το δυνατόν επιμήκυνση του χρόνου καταβολής των υποχρεώσεων τους. Ο συσχετισμός των εισπράξεων και των πληρωμών συνθέτουν το συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης. Η θέση της επιχείρησης στην αγορά καθώς και η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τους συναλλακτικούς όρους της. Το έβδομο γενικό κριτήριο είναι η κατάσταση κλάδου επιχείρησης Όπως είναι φυσικό, οι προοπτικές του κλάδου της επιχείρησης επηρεάζουν άμεσα και την ίδια. Οι συνεχείς αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον διαφοροποιούν τις προοπτικές του κάθε κλάδου, γεγονός που έχει άμεσες συνέπειες στη βιωσιμότητα και ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Θα ήταν ίσως παρακινδυνευμένο να χρηματοδοτούμε επιχειρήσεις που είναι καλές, αλλά ανήκουν σε κλάδους που παρουσιάζουν αρνητικές προοπτικές, μια και είναι πολύ πιθανό οι προοπτικές αυτές να επηρεάσουν και τον πελάτη μας. Για την εξέταση του κριτηρίου αυτού

χρησιμοποιούνται μελέτες που κάνουν τράπεζες ή άλλοι οικονομικοί οργανισμοί αλλά και πληροφορίες ή σχόλια που αναφέρονται στον οικονομικό τύπο (Αποστολόπουλος, 2012).

2.3.2 Ειδικά κριτήρια

Τα προηγούμενα κριτήρια είναι γενικού χαρακτήρα και έχουν στόχο να διαπιστώσουν την κατάσταση της επιχείρησης και τις προοπτικές που εμφανίζει. Η χρηματοδότηση για κάθε επιχείρηση είναι μια απόφαση που δημιουργεί έξοδα και υποχρεώσεις. Το κόστος αυτό θα πρέπει να καλύπτεται από τα οφέλη που επιτυγχάνοντας γιατί σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθεί άδικα. Κάθε χρηματοδότηση πρέπει απαραίτητα να συνδυάζεται με συγκεκριμένες ανάγκες της επιχείρησης και να συμβάλλει στη βιωσιμότητα της χωρίς να την επιβαρύνει με άσκοπους τόκους και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα. Η διάγνωση των αναγκών της επιχείρησης πρέπει να προηγείται της χρηματοδότησης. Ακόμη, πρέπει να διαπιστώνεται η διάρκεια των αναγκών αυτών και να προσδιορίζεται ο τρόπος αποπληρωμής του δανείου. Η διοχέτευση κεφαλαίων για την επίτευξη μη παραγωγικών σκοπών αποδυναμώνει την επιχείρηση, που είναι αναγκασμένη να αποπληρώνει οφειλές που δεν είχαν απόδοση. Ένα πρώτο ειδικό κριτήριο είναι η αποδοτικότητα. Η έννοια της αποδοτικότητας ως κριτήριο χρηματοδότησης σχετίζεται με την απόδοση που θα έχει για την τράπεζα η συνεργασία με το συγκεκριμένο πελάτη και όχι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, θέμα που συσχετίζεται και συνεξετάζεται με τα οικονομικά στοιχεία και το κριτήριο της βιωσιμότητάς της. Η τράπεζα, διενεργώντας χρηματοδοτήσεις, απασχολεί κεφάλαια των μετόχων ή των καταθετών της και, όπως είναι φυσικό, προσδοκά την ανάλογη απόδοση. Το όφελος που έχει από κάθε πελάτη προέρχεται όχι μόνο από τους τόκους της χρηματοδότησης αλλά και από τις προμήθειες των άλλων παραγωγικών εργασιών του, των οποίων την εκτέλεση τής αναθέτει ο πελάτης. Η αποδοτικότητα του κάθε πελάτη εξάγεται από τον τύπο: $\text{τόκοι χορηγήσεων} + \text{προμήθειες} / \text{μέσος όρος χρηματοδοτήσεων}$ όπου ο αριθμητής του κλάσματος δηλώνει το μικτό έσοδο της τράπεζας, δεδομένου ότι δεν έχει αφαιρεθεί το κόστος των κεφαλαίων και ο παρονομαστής το μέσο όρο των χρηματοδοτήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Έτσι, λοιπόν, κατά την αρχική χορήγηση αλλά και κατά τη διάρκεια της συνεργασίας τους με τον πελάτη, οι τράπεζες επιδιώκουν να τους ανατίθενται όσο το δυνατόν περισσότερες εργασίες, ώστε αυξάνοντας τον αριθμητή του κλάσματος να βελτιώνουν

την αποδοτικότητα της συνεργασίας τους μ' αυτόν. Ένα δεύτερο ειδικό κριτήριο είναι οι εξασφαλίσεις. Εκτός από την εξασφάλιση που παρέχεται με την υπογραφή της σύμβασης από τους πιστούχους, είναι δυνατόν να πάρουμε και πρόσθετες εξασφαλίσεις, προκειμένου να μειωθεί ο αναλαμβανόμενος από την τράπεζα κίνδυνος. Η καλύτερη εξασφάλιση στις χρηματοδοτήσεις είναι η βιωσιμότητα της ίδιας της επιχείρησης. Ωστόσο, καταφεύγουμε σε πρόσθετες εξασφαλίσεις στις παρακάτω κυρίως περιπτώσεις: **α)** όταν η χρηματοδότηση συνδέεται και πρόκειται να εξοφληθεί με συγκεκριμένες απαιτήσεις του πιστούχου όπως επιταγές, συναλλαγματικές, **β)** όταν αυτό επιβάλλεται με τη μορφή της χρηματοδότησης, όπως γίνεται στην περίπτωση χρηματοδότησης παγίων εγκαταστάσεων, **γ)** όταν δεν είμαστε απόλυτα ικανοποιημένοι από την κατάσταση και λειτουργία της επιχείρησης και **δ)** όταν ο ίδιος ο πελάτης προσφέρει με πρωτοβουλία του πρόσθετες εξασφαλίσεις. (Αποστολόπουλος, 2012).

2.4 Σκοποί της χρηματοδότησης

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

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

γ) Αναγκαστική χρηματοδότηση. Εάν μια επιχείρηση δεν έχει χρήμα δεν μπορεί να λειτουργήσει. Αναγκαστικά από κάπου θα πρέπει να βρει χρήματα η επιχείρηση για να επιζήσει και να αναπτυχθεί. Αυτή η χρηματοδότηση καλείται αναγκαστική εν αντιθέσει με τις δύο άλλες μορφές αυτής που έχουν ηθελημένο χαρακτήρα. Οπωσδήποτε η

επιχείρηση θα πρέπει να έχει χρήματα για να αγοράσει α και β' ύλες να πληρώσει τους εργαζόμενους και να μπορεί να έχει μία κανονική ροή εργασιών.

δ) Αντιμετώπιση έκτακτων κινδύνων. Ακόμα και αν μια επιχείρηση έχει την ικανότητα να έχει το απαραίτητο χρήμα για να καλύψει τις ανάγκες μέσα από τις λειτουργίες της όπως παραγωγή και διάθεση, δηλαδή ακόμα και αν έχει μια φυσιολογική ζωή, θα πρέπει να έχει και την ικανότητα να βρει χρήμα ανά πάσα στιγμή το χρειαστεί.

Μπορεί μια επιχείρηση να λειτουργεί σωστά για μεγάλο χρονικό διάστημα, όμως αν κάποια στιγμή αναγκαστεί να αντιμετωπίσει κάποιον έκτακτο κίνδυνο θα πρέπει και τότε να χρηματοδοτηθεί είτε εσωτερικά με κεφαλαιοποίηση πραγματοποιηθέντων κερδών, αύξηση αρχικού κεφαλαίου είτε εξωτερικά όπως δάνεια από τράπεζα, εμπορικές πιστώσεις.

ε) Επενδύσεις. Ο ακριβής καθορισμός της έννοιας της χρηματοδότησης προκάλεσε αντιγνώμεις μεταξύ των οικονομολόγων, οι οποίες φαίνεται εντελώς να έχουν αρθεί. Κάποιοι ταύτισαν τον ορισμό της χρηματοδότησης σχεδόν με εκείνο της επένδυσης. Ο Keynes (1971) υποστήριξε αντιθέτως ότι η επένδυση είναι εκείνη που δημιουργεί τη χρηματοδότηση (Αποστολόπουλος, 2012).

2.5 Πόσο η χρηματοδότηση από ίδια ή ξένα κεφάλαια μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα της εταιρείας

Έρευνα πραγματοποιήθηκε στην Αίγυπτο σχετικά με το κατά πόσο επηρεάζει η κεφαλαιακή διάρθρωση την αποδοτικότητα της επιχείρησης σε μια συνεχώς αναπτυσσόμενη οικονομία όπως της Αιγύπτου. Η έρευνα χρησιμοποίησε πολλαπλή παλινδρόμηση για να μπορέσει να εκτιμήσει την σχέση μεταξύ της ανάληψης χρηματοδότησης επιχείρησης από ίδια και ξένα κεφάλαια και της αποδοτικότητας της. Συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκαν τρεις χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες όπως ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων και αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού και για την έρευνα λήφθηκε ως δείγμα μη χρηματοοικονομικής φύσεως Αιγυπτιακές επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο από το 1997 έως 2005. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η επιλογή της κεφαλαιακής διάρθρωσης σε γενικές γραμμές έχει ελάχιστη η καθόλου επιρροή στην αποδοτικότητα της επιχείρησης (www.emeraldinsight.com).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1 Εισαγωγή

Η πιο σύνηθες μορφή παραδοσιακής χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Επίσης, θεωρείται ως η πιο παλιά και περισσότερο γνωστή μορφή χρηματοδότησης. Ο τραπεζικός δανεισμός καλύπτει άμεσα τις διαφορετικές ανάγκες της κάθε επιχείρησης τα τελευταία χρόνια 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 οι μεγάλες επιχειρήσεις. Στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα πρέπει να επισημάνουμε ότι είναι συχνά δύσκολο να μπορέσουν να αντλήσουν κεφαλαία από τις διεθνείς αγορές. 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.

3.1.1 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 και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Ο πρώτος τύπος δανείων συνήθως χορήγει 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.

3.1.2 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. 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 (E.E.T.,2003).

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

3.1.4 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:

Μικρή ικανότητα να συσσωρεύουν οικονομικά πλεονάσματα, έλλειψη εγγυήσεων ότι το υπενδεδυμένο κεφάλαιο θα επιστραφεί, υψηλό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων, χαμηλή κερδοφορία, χαμηλό επίπεδο των διαχειριστικών δεξιοτήτων των ιδιοκτητών, 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 ιδιόκτητες παίζει η διατήρηση της ρευστότητας. Σπανιότερα, οι ιδιόκτητες 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).

3.1.5 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. Ένα τρίτο πλεονέκτημα είναι ότι υπάρχει ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου η οποία μπορεί να προσαρμοστεί στις ανάγκες του πελάτη. Ένα τέταρτο πλεονέκτημα είναι ότι η εταιρεία που δέχεται τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου διατηρεί την κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της. Ένα πέμπτο πλεονέκτημα 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 προσημειώσουν περιουσιακά στοιχεία, να εκχωρούν έσοδα και να ενεχυριάζουν μετοχές. Επίσης, η διαδικασία χορήγησης του δανείου είναι αργή και έτσι δεν υπάρχει ευελιξία στην άμεση υλοποίηση της επένδυσης. Ακόμη, το κυμαινόμενο επιτόκιο αποτελεί ένα ακόμα μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού καθώς περιέχει ρίσκο για τον οφειλέτη. Επιπροσθέτως υπάρχει ανυπαρξία φορολογικών ελαφρύνσεων και μερική μόνο χρηματοδότηση της επένδυσης. Επιπλέον, το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση, ο επιχειρηματίας στερείται την παροχή συμβουλών που θα είχε σε άλλη περίπτωση και είναι υπαρκτός ο κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής του δανείου. Παρά το γεγονός, λοιπόν, πως τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού δεν μπορούν εύκολα να παραλειφθούν, ωστόσο παραμένει ένας ελκυστικός τρόπος χρηματοδότησης κυρίως εξαιτίας της ύπαρξης και ισχυρών πλεονεκτημάτων.

3.2 Χρηματιστηριακή αγορά

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές εκτελούνται μέσω της επίσημης και οργανωμένης αγοράς, που ονομάζεται χρηματιστηριακή. Σε αυτή αγοράζονται και πωλούνται μετοχές, χρεόγραφα των εταιρειών και δημοσίου, δικαιώματα προτίμησης. 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 και 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 (X.A.A) και είναι παράλληλα καινοτόμες.

3.2.1 Τύποι χρηματιστηριακής αγοράς

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

α) **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 όπως είναι τα γραμμάτια δημοσίου, τα διατραπεζικά κεφάλαια, τα πιστοποιητικά καταθέσεων.

β) **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.

γ) **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.

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

3.2.3 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.

3.2.4 Εναλλακτική αγορά

Η εναλλακτική αγορά λειτουργεί ακολουθώντας τους κανόνες λειτουργίας του ΧΑΑ. Αποτελεί μηχανισμό διαπραγμάτευσης, που δεν εμπίπτει στις διατάξεις που εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές. Έτσι, 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.

3.2.5 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 (Schmidt, 1977): άντληση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, εξασφάλιση των απαραίτητων εφοδίων προκειμένου να αναπτυχθούν περαιτέρω οι εισηγμένες εταιρείες, ενδυνάμωση εταιρειών, εξύψωση της εταιρικής εικόνας, μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα, εξαγορές και συγχωνεύσεις, μέσω των συνεργιών που προκύπτουν από τη δράση στη χρηματιστηριακή αγορά, οι εταιρείες επωφελούνται, ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό. Τα μειονεκτήματα από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο είναι (Schmidt 1977):

α) Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν την υποχρέωση να δικαιολογούν την κάθε ενέργεια τους στους μετόχους. Με αυτόν τον τρόπο χάνεται ο έλεγχος της εταιρείας από τον ιδιόκτητη της.

β) 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.

γ) 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.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

4.1 Εισαγωγή

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.

4.2 Venture Capital

Το 1950 στις ΗΠΑ και στη Μ. Βρετανία ο τρόπος χρηματοδότησης μέσω Venture Capital έκανε την εμφάνισή του. Η εξέλιξή του συνεχίστηκε με γοργούς ρυθμούς και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, ενώ στην Ελλάδα αναπτύχθηκε τα τελευταία δέκα χρόνια. Τα Venture Capitals αποτελούν κυρίως, μετά την οικονομική κρίση, μια πηγή χρηματοδότησης που την προτιμά η πλειοψηφία 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 περιέχουν 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, και έτσι 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 είναι υπολογίσιμες σε διάστημα πέντε ετών.

4.2.1 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 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 αναπτυσσόμενους 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. 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 η εταιρεία Γερμανός.

4.2.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Venture Capital

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) αναφέρουν 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 αξιολογα 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 συνεργάτες.

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).

4.3 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.

4.3.1 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):

1) **Εμφανές factoring**: ο οφειλέτης είναι γνώστης της σύμβασης. Είναι ελεύθερος μόνο να καταβάλλει το συνολικό ποσό της σύμβασης.

2) **Αφανές factoring**: ο οφειλέτης δε γνωρίζει τη σύμβαση. Η συγκεκριμένη πρακτική δεν ακολουθείται πια. Παλαιότερα, οι προμηθευτές διάλεγαν αυτού του είδους τη σύμβαση από φόβο ότι οι πελάτες θα πίστευαν ότι η εκχώρηση στον πράκτορα είναι ένδειξη αδυναμίας (Γεωργιάδης, 2008).

3) **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).

4) **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.

5) **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 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 παρακρατεί ένα 20% για να καλύψει τυχόν προβλήματα που θα δημιουργηθούν με τον οφειλέτη.

6)**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.

7)**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 όλον τον πιστωτικό κίνδυνο (Ψυχομάνης, 1996.)

4.3.2 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:

α) Ο έλεγχος των πιστωτών της επιχείρησης. Αν ο πράκτορας απορρίψει το αίτημα του αγοραστή, τότε ο προμηθευτής μπορεί να προχωρήσει μόνος του την προβλεπόμενη διαδικασία αλλά η ανάληψη κινδύνου θα βαρύνει αποκλειστικά τον προμηθευτή.

β) Η διαβίβαση από μέρους του πράκτορα προς τον πελάτη όλων των πληροφοριών για τα ανείσπρακτα γραμμάτια και τα υπόλοιπα των αγοραστών.

γ) Η διάθεση από μέρους του πράκτορα του απαραίτητου κεφαλαίου πριν από την πληρωμή του λογαριασμού.

δ) Η συμβολή στη διαχείριση, την τακτική και αποτελεσματική πληρωμή των υποχρεώσεων των αγοραστών.

ε) Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των πρακτόρων

4.3.3 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. 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 επειδή διαθέτουν ανεπαρκή ίδια κεφάλαια. 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 έτσι 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 εξυγιάνει 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.

4.4 Forfeiting

Ο τρόπος χρηματοδότησης Forfeiting σχετίζεται με την προεξόφληση μιας μεσοπρόθεσμης για χρονικό διάστημα από 6 μήνες έως 6 χρόνια απαίτησης από τράπεζα ή εξειδικευμένο πιστωτικό οργανισμό (Forfaiter), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα (Sedliáčiková 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. Το Forfeiting και το Factoring είναι παρόμοιοι τρόποι χρηματοδότησης, που διαφέρουν στο χρόνο των απαιτήσεων. Το Factoring αφορά κυρίως τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 έως 6 μηνών. Η χρηματοδότηση αυτή εμπλέκει συνήθως τέσσερις εταίρους: την τράπεζα που αγοράζει την απαίτηση (Forfaiter), αυτόν που μεταβιβάζει στην τράπεζα την απαίτηση και εισπράττει από αυτήν το ποσό που χρειάζεται (Forfaitist), τον οφειλέτη που αγοράζει το εμπόρευμα και τέλος την τράπεζα που εγγυάται την εξόφληση της οφειλής.

4.4.1 Γενικά χαρακτηριστικά

Το Forfeiting γενικά χρησιμοποιείται για μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις έως 5 χρόνια. Οι απαιτήσεις αυτές ενσωματώνονται σε συναλλαγματικές ή γραμμάτια που είναι οι δόσεις που έχουν συμφωνηθεί ανάμεσα στους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς. Ο συγκεκριμένος τύπος χρηματοδότησης 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. Το Forfeiting μπορεί να αντικαταστήσει άλλους οργανισμούς χρηματοδότησης εξαγωγών, όπως είναι ο 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 αποκλειστικά ο εγγυητής.

4.4.2 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 Forfeiter.

4.4.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του forfeiting

Τα εμπλεκόμενα μέρη στον τρόπο χρηματοδότησης Forfeiting απολαμβάνουν πλεονεκτήματα όπως είναι η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω Forfeiting είναι γρήγορη, ο εξαγωγέας συνήθως δε καταναλώνει χρόνο ή χρήματα ώστε να συγκεντρώσει το κεφάλαιο, ο Forfeiter 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. Ακόμη ο εξαγωγέας εισπράττει άμεσα τα χρήματα με την παράδοση των εμπορευμάτων. Έτσι, αυξάνει τη ρευστότητα του και μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό. Επιπλέον, 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. Επιπροσθέτως, 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.

Ακόμη ο εξαγωγέας αυξάνει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του καθώς μπορεί να πουλήσει τα προϊόντα του σε χώρες υψηλού ρίσκου. Τέλος, είναι γρήγορη χρηματοδότηση χωρίς ιδιαίτερες γραφειοκρατικές διαδικασίες και χωρίς περιορισμούς. Τα κυριότερα μειονεκτήματα που έχουν παρατηρηθεί σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης είναι τα εξής:

Πρώτα από όλα μπορεί να δημιουργηθεί πρόβλημα αν ο εγγυητής του εξαγωγέα δεν είναι αποδεκτός από τον Forfaiter. Ακόμη δεν υπάρχει στενά καθορισμένο νομικό πλαίσιο για την προστασία της τράπεζας. Επομένως υπάρχει ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων.

Τρίτον έχει υψηλότερο κόστος για τον εξαγωγέα γιατί οι τράπεζες λαμβάνουν υψηλές αμοιβές ως ασφάλεια για τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται.

4.5 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 όπως 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 μύρας και η εταιρεία ραπτομηχανών Singer. Τεράστια ώθηση στο Franchising δόθηκε μέσω της ανάπτυξης των μέσων παραγωγής και των δικτύων διανομής.

4.5.1 Μορφές Franchising

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

- α) Franchising διανομής: η μορφή αυτή επεκτείνει το δίκτυο πωλήσεων του δικαιοπαρόχου μέσα από τα καταστήματα, που έχουν οι δικαιοδόχοι.
- β) 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.
- γ) Μεικτό franchising: είναι το franchise, που συνδυάζει διανομή προϊόντων και υπηρεσιών.
- δ) 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. Με αυτόν τον τρόπο λειτουργούν πολλές εταιρείες παράγωγης αλκοολούχων ποτών και αναψυκτικών.

4.5.2 Υποχρεώσεις του δικαιοπαρόχου και του δικαιοδόχου

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 δικαιοπαρόχου είναι οι εξής:

- α) Παραχωρεί στο δικαιοδόχο την άδεια χρήσης και εκμετάλλευσης του Franchising.
- β) 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.
- γ) 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.
- δ) Εφοδιάζει συνεχώς το λήπτη με πρώτες ύλες και εμπορεύματα.
- ε) 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:

α) 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.

β) 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 (4Ps) που ορίζει ο δότης.

γ) Οφείλει να σέβεται τα γεωγραφικά όρια που έχουν τεθεί από την κύρια εταιρεία.

δ) Οφείλει να χρησιμοποιεί και να πωλεί μόνο τα προϊόντα που επιτρέπονται από τη σύμβαση του.

ε) Οι υπηρεσίες ή τα προϊόντα θα πρέπει να καλύπτουν τις ποιοτικές προδιαγραφές που ορίζει η κύρια εταιρεία.

ζ) Οφείλει να μην ασκεί άλλη επιχειρηματική δραστηριότητα ανταγωνιστική στην κύρια εταιρεία εντός των γεωγραφικών ορίων, που του έχει θέσει η τελευταία.

η) Δεσμεύεται να μην αποκτήσει μετοχικό κεφαλαίο σε ανταγωνίστρια επιχείρηση.

θ) Δεσμεύεται να καταβάλλει το καθιερωμένο μέρισμα από τα έσοδα, όπως έχει συμφωνηθεί.

ι) Δεσμεύεται να μην αποκαλύψει σε τρίτους την τεχνογνωσία, που χρησιμοποιεί.

κ) Οφείλει να παρακολουθεί την εκπαίδευση της κύριας εταιρείας τόσο ο ίδιος όσο και το προσωπικό του.

λ) 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.

μ) Δεσμεύεται ότι δε μπορεί να μεταβιβάσει την εταιρεία του χωρίς ο δότης να δώσει τη συγκατάθεση του.

4.5.3 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 δικαιοπάροχο όσο και για το δικαιοδόχο. Τα πλεονεκτήματα περιγράφονται παρακάτω:

- 1) Ο δικαιοπάροχος δεν επιβαρύνεται με τη διεύθυνση του προσωπικού ούτε με τα εργατικά έξοδα. Οι δικαιοδόχοι ασχολούνται κυρίως με τη λειτουργία της επιχείρησης και την αύξηση των κερδών.
- 2) Ο κίνδυνος της επέκτασης μιας επιχείρησης είναι μεγάλος, ωστόσο με τη χρήση του Franchise οι κίνδυνοι αυτοί ελαχιστοποιούνται για την κύρια εταιρεία.
- 3) Οι απαιτήσεις της κύριας εταιρείας είναι πιο εύκολο να επιτευχθούν καθώς οι δαπάνες της καλύπτονται από τις αμοιβές των δικαιοδόχων.
- 4) Αυξάνεται η πελατειακή βάση της κύριας εταιρείας μέσα από την επιχειρηματική δράση των ιδιοκλήτων των καταστημάτων franchise.
- 5) Η έρευνα της αγοράς είναι πιο έγκυρη και άμεση πλέον μέσα από την άμεση επικοινωνία της κύριας εταιρείας με τους κατά τόπους αντιπροσώπους της.
- 6) Η άμεση επαφή των αντιπροσώπων με τους πελάτες και με την κύρια εταιρεία εξασφαλίζει τη γρήγορη αντίδραση στις αλλαγές της αγοράς.

Ο δικαιοδόχος απολαμβάνει εξίσου αρκετά πλεονεκτήματα από μια σύμβαση franchise όπως:

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

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

1) Η επιλογή του κατάλληλου συνεργάτη είναι σημαντική και έτσι μπορεί να υπάρχει κίνδυνος για το δικαιούχο αν η επιλογή δεν είναι η κατάλληλη.

2) 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.

3) Τα έσοδα των κυρίων εταιρειών περιορίζονται κυρίως στις αμοιβές από το franchise και στις τακτικές αμοιβές, που οφείλουν να καταβάλλουν τα καταστήματα franchise.

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

1) 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.

2) Ο έλεγχος από την κύρια εταιρεία είναι απαραίτητος και θα πρέπει πάντα οι δικαιούχοι να είναι σύμφωνοι με αυτό.

3) Ο βαθμός της εξάρτησης του καταστήματος από την κύρια εταιρεία είναι υψηλός, ενώ όλες οι βασικές αποφάσεις λαμβάνονται αποκλειστικά από την κύρια εταιρεία.

4) Ο δικαιούχος 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.

4.6 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 δε χρειάζεται να δεσμεύσει κεφάλαια προκειμένου να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει την παραγωγή της εταιρείας. 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).

4.6.1 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 αποσβεστεί κατά τη διάρκεια της μίσθωσης (Peden, 1971). Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διάφορες κατηγορίες όπως (Peden, 1971):

α) **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.

β) **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.

γ) **Συνεργασία εταιρίας leasing, προμηθευτή και μισθωτή (Vendor Leasing):** Ο προμηθευτής χορηγεί στην εταιρεία leasing προϊόντα όπως αυτοκίνητα, υπολογιστές, εκτυπωτές. 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.

δ) **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.

ε) **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.

ζ) **Διεθνής μίσθωση (Off-Shore Leasing):** σε αυτήν την περίπτωση ο ένας από τους δυο συμβαλλόμενους δραστηριοποιείται σε ξένη χώρα.

η) **Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease):** η μίσθωση αυτή περιλαμβάνει ειδικούς όρους ώστε να προσαρμόζεται ακριβώς στις ανάγκες του μισθωτή.

4.6.2 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. 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:

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

4.6.3 Χαρακτηριστικά σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης

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

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

4.6.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

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

- 1) Η χρηματοδοτική μίσθωση, καλύπτει το σύνολο του εξοπλισμού και ως εκ τούτου εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια.
- 2) 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).
- 3) Ο μηχανολογικός εξοπλισμός δεν απαξιώνεται και η παραγωγικότητα δε μειώνεται (Γαλάνης, 2009).

Τα μειονεκτήματα από τη χρηματοδότηση μέσω leasing είναι :

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΝΕΟΦΥΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

5.1 Εισαγωγή

Το κεφάλαιο αυτό είναι αφιερωμένο κατεξοχήν στην χρηματοδότηση των start-ups (νεοφυών επιχειρήσεων). Αφού καταστεί αντιληπτή ποια η έννοια αυτής του πολύ δημοφιλούς τύπου επιχείρησης στην πρώτη παράγραφο, στη συνέχεια θα υπάρξει μια ανάλυση που αφορά τη χρηματοδότηση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων.

Εκ προοιμίου μπορεί κανείς να πει ότι η χρηματοδότηση αυτού του τύπου επιχείρησης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για δύο λόγους:

- Πρόκειται για επιχειρήσεις που βρίσκονται στο πρώτο κύκλο της πορείας τους που βασίζονται σε καινοτομικές ιδέες που έχουν σκοπό να καλύψουν μια συγκεκριμένη αγορά-στόχο.
- Πολύ γνωστές εταιρείες οι οποίες μάλιστα κατέληξαν να γίνουν ηγέτιδες της αγοράς τους ξεκίνησαν ως start-ups. Η Amazon, το e-Bay είναι ορισμένες από τις γνωστότερες εταιρείες αυτής της κατηγορίας.

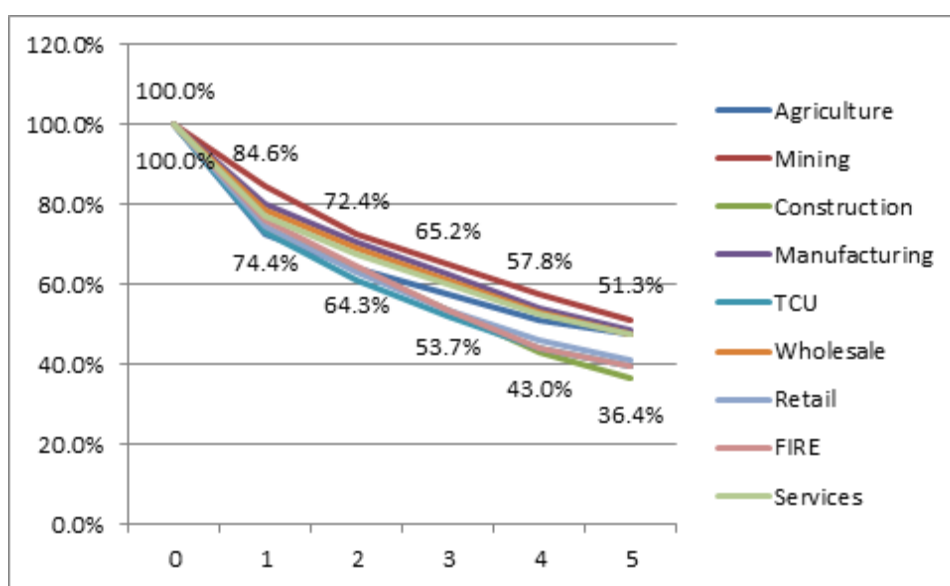
5.2 Η έννοια και η ιστορία των «START-UPS»

Οι start-ups είναι κάποιες εταιρείες οι οποίες έχουν ένα πολύ βασικό, θεμελιώδες χαρακτηριστικό. Βρίσκονται στα πρώτα, περίπου τρία, χρόνια της λειτουργίας τους. Ταυτόχρονα, οι εταιρείες που ονομάζονται start-ups έχουν ορισμένα δευτερεύοντα χαρακτηριστικά, τα οποία προστέθηκαν ως συνδηλώσεις με την πάροδο του χρόνου. Ο χρόνος κατά τον οποίον γεννήθηκαν οι start-ups συνήθως θεωρείται ως η δεκαετία του 1990, με την άνθιση του Διαδικτύου, η οποία ευνόησε το Διαδικτυακό Μάρκετινγκ, αλλά και την υπερτίμησή του, η οποία επέφερε τη χρηματιστηριακή φούσκα η οποία συνήθως ονομάζεται *dotcom*, λόγω ακριβώς της διαδικτυακής φύσης αυτών των εταιρειών. Όπως επισημάνθηκε ήδη, υπήρξαν κάποιες εταιρείες οι οποίες ξεκίνησαν την δραστηριότητά τους εκείνη την εποχή και παρόλα αυτά μπόρεσαν όχι απλώς να επιβιώσουν αλλά και να εξελιχθούν σε κορυφαίες του τομέα τους (market leaders). Αυτές οι εταιρείες ήταν η Amazon, ένα διαδικτυακό πολυκατάστημα, της οποίας CEO

είναι ο σήμερα πλουσιότερος άνθρωπος στον κόσμο Jeff Bezos και, δεύτερον, η εταιρεία e-bay, όπου διατίθενται προϊόντα σε δημοπρασία. Με βάση αυτή την καταγωγή, παρατηρεί κανείς στις πηγές ότι ως start-ups θεωρούνται οι εταιρείες που λειτουργούν κυρίως μέσω διαδικτύου, χωρίς φυσικά αυτό να είναι απόλυτο. Άλλα συνήθη χαρακτηριστικά των start-ups είναι τα ακόλουθα:

- Χρηματοδότηση ή συγχρηματοδότηση μέσω Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (venture capital)
- Εναλλακτικά, η χρηματοδότηση γίνεται μέσω πληθοπορισμού (crowdfunding)
- Γίνεται χρήση του νομικού μοντέλου της αποκλειστικής ιδιοκτησίας (sole proprietorship)
- Βασίζονται σε μια καινοτομική ή και τεχνολογικά προηγμένη ιδέα την οποία είχε ο ιδρυτής τους, ο οποίος συχνά είναι και κύριος υπάλληλος στην επιχείρηση αυτή

Ένα άλλο στοιχείο που αφορά τις start-ups και που συνδέθηκε στενά με την εξέλιξή τους μέσα στο χρόνο είναι το υψηλό ποσοστό παύσης των εργασιών τους. Συγκεκριμένα οι ελληνικές start-ups σε ποσοστό 50% εγκαταλείπουν σε διάστημα τριών ετών (Κωστούλας, 2014). Επίσης, βάσει του (Tariq, 2013) και των (Berger & Udell, 1998), το 23,7% των νεοφυών παύουν τις εργασίες τους μέσα σε 2 χρόνια, ενώ το 52,7% μέσα σε 4 χρόνια. Αξιοσημείωτο είναι ότι ένας από τους τρεις βασικούς λόγους παύσης των δραστηριοτήτων των start-ups είναι η έλλειψη επιλογών χρηματοδότησης.



1. Αποτυχία νεοφυών επιχειρήσεων σε ποσοστά ανά τομέα σε διάστημα πέντε ετών (ΗΠΑ, 2013)

Εκτενή αναφορά στην έννοια κάνει ο (Tariq, 2013). Συγκεκριμένα, αναγνωρίζει ότι δεν υπάρχει σαφής ορισμός, ενώ δευτερεύοντα κριτήρια όπως ο αριθμός των υπαλλήλων, ο ετήσιος κύκλος εργασιών, ή το καθαρό κέρδος θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν ως προς το μέγεθος της νεοφυούς επιχείρησης. Περαιτέρω, σύμφωνα με τον (Tariq, 2013), μπορούν να διακριθούν δύο τύποι start-ups και είναι αυτός στον οποίο αναφέρονται οι ερευνητές (Leach & Melicher, 2012): «όταν ένα άτομο που σκέφτεται, συλλογίζεται και ενεργεί για να μετατρέψει τις ιδέες σε εμπορικές ευκαιρίες και δημιουργία αξίας». Στην πραγματικότητα, εδώ έχουμε αναφορά στη διεργασία που υπάρχει πριν ακόμη την ίδρυση της επιχείρησης. Ένας δεύτερος ορισμός που συναντάται είναι (Dilger, 2012) διαφοροποιημένος στην ευρωπαϊκή και αμερικανική αγορά. Οι δύο ορισμοί διαφέρουν στο όριο των υπαλλήλων (50 ή 250, αντίστοιχα), καθώς και στο όριο του ετήσιου κύκλου εργασιών (10 εκ. ευρώ ή 1 εκ. ευρώ).

Εάν κανείς θελήσει να κάνει μια σύντομη βιβλιογραφική ανασκόπηση, θα δει ότι ένα από τα σημαντικότερα και επιδραστικότερα – δηλαδή με τις περισσότερες αναφορές (citations) σε άλλα- άρθρα είναι αυτό των Oniatt & McDougall (1995) που έχει τον τίτλο «*Παγκόσμιες νεοφυείς επιχειρήσεις: Επιχειρηματίες σε ένα παγκόσμιο στάδιο*».

Οι δύο συντάκτες του συγκεκριμένου άρθρου κάνουν τις δικές τους τομές σε όλα τα παραπάνω ζητήματα που συνδέονται τόσο με την έννοια όσο και με την ιστορία των νεοφυών επιχειρήσεων.

2. Εξέλιξη του logo της Logitech

Έτσι, θεωρούν ότι η πρώτη εταιρεία που υπήρξε start-up και μάλιστα σε παγκόσμιο επίπεδο ήταν η Logitech, πολύ γνωστή εταιρεία παραγωγής περιφερειακών. Η Logitech ιδρύθηκε το 1982 μόλις από ένα Ελβετό και δύο Ιταλούς και ακολούθησε μια πορεία την οποία κατά τη γνώμη των συντακτών καθόρισε ένα νέο μοντέλο επιχειρηματικότητας.

Αυτό το μοντέλο αψηφούσε το παραδοσιακό «στυλ» επιχειρηματικότητας και είχε τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Πολλά βασικά τμήματα της εταιρείας («Έρευνα και ανάπτυξη» και παραγωγή) δεν βρίσκονταν σε ένα μόνο τόπο αλλά αντιθέτως ήταν «διασπαμμένα» μεταξύ της Πολιτείας της Καλιφόρνια των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ελβετίας

- Αντί να εμπεδώσει η εταιρεία τις εσωτερικές της επιχειρηματικές διαδικασίες και να διασφαλίσει την επιτυχία του προϊόντος της, είχε ήδη ως το 1989 επεκταθεί στην Ιρλανδία και την Ταϊβάν.

Στη συνέχεια, οι συντάκτες θα δώσουν συνοπτικά μια ραχοκοκαλιά βασικών αρχών οι οποίες διέπουν τις επιτυχημένες νεοφυείς επιχειρήσεις.

- Υπάρχει ένα οικουμενικό όραμα από τη στιγμή της ίδρυσής τους
- Τα ανώτερα διοικητικά στελέχη (managers) διαθέτουν εμπειρία από το διεθνή χώρο
- Οι παγκόσμιες νεοφυείς επιχειρήσεις διαθέτουν ισχυρά διεθνή εταιρική δικτύωση
- Γίνεται χρήση προληπτικής τεχνολογίας ή Μάρκετινγκ (ενός χαρακτηριστικά μεγάλης αξίας προϊόντος τεχνολογίας)
- Ύπαρξη ενός τουλάχιστον στοιχείου αύλου ενεργητικού (όπως γνώση κ.ά.)
- Οι επεκτάσεις των προϊόντων ή υπηρεσιών είναι στενά συνδεδεμένες (υπό την έννοια ότι ξεπηδούν από το ίδιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα με το αρχικό προϊόν)
- Η επιχείρηση συντονίζεται στενά σε παγκόσμιο επίπεδο (από διοικητικά στελέχη κορυφαίου επιπέδου)

Με την παρουσίαση των παραπάνω, ολοκληρώνεται η παράγραφος αυτή και περνούμε στο μεγαλύτερης πρακτικής αξίας στοιχείο της χρηματοδότησης των νεοφυών επιχειρήσεων.

5.3 Η χρηματοδότηση των «START-UPS»

Η χρηματοδότηση των start-ups συνιστά ένα από τους τρεις θεμελιωδέστερους λόγους πρόωρης παύσης των εργασιών τους, μαζί με ζητήματα υγείας του ιδιοκτήτη και την χρεωκοπία (Tariq, 2013). Επίσης, εκ προοιμίου θεωρείται η χρηματοδότηση των νεοφυών προβληματική, εφόσον συχνά βασίζονται σε τρίτα πρόσωπα που θα εκτιμήσουν την καινοτομία και της αξία της επιχειρηματικής τους ιδέας (Επενδυτές Κεφαλαίων Επιχειρηματικού Κινδύνου- venture capitalist). Είναι λοιπόν ευκρινές ότι η διερεύνησή της χρηματοδότησής τους συνιστά κορυφαίο ζήτημα που αφορά όχι μόνο την επιτυχία τους αλλά και την απλή επιβίωσή τους.

5.3.1. Στάδια χρηματοδότησης των start-ups

Ένα πρώτο ζήτημα αφορά τα στάδια της χρηματοδότησης των νεοφυών επιχειρήσεων. Υπάρχουν διαφορές στις προσεγγίσεις των ερευνητών για το ζήτημα αυτό, αλλά τα στάδια που διακρίνει ο Tariq (2013) είναι τα ακόλουθα:

1)Seed financing (Χρηματοδότηση Σποράς): είναι το εντελώς προκαταρκτικό στάδιο, όπου παρέχεται η πρώτη χρηματοδότηση, προκειμένου να αποτιμηθεί η συγκεκριμένη ιδέα και να διερευνηθεί η δυναμική που έχει σε ένα στάδιο πρώιμης ανάπτυξης, πριν ακόμη το στάδιο εκκίνησης.

2)Startup financing (Στάδιο Εκκίνησης): ορισμένες πρώτες επιχειρηματικές λειτουργίες αναπτύσσονται, όπως η έρευνα και ανάπτυξη του προϊόντος καθώς και το στάδιο ανάπτυξής του, χωρίς όμως να προχωρήσει η νεοφυής επιχείρηση στην ίδια την πώλησή του.

3)First round financing (Χρηματοδότηση πρώτου γύρου): στην αρχή του σταδίου αυτού, έχει προχωρήσει στο σχεδιασμό και τις λειτουργίες marketing σε σχέση με ένα συγκεκριμένο προϊόν με χαρακτηριστικά καινοτομίας, έτσι υπάρχει ανάγκη άντλησης επιπρόσθετης χρηματοδότησης, η οποία θα καταστήσει εφικτή την παραγωγή, τη διανομή και τις πωλήσεις του εν λόγω προϊόντος.

4)Second round financing (Χρηματοδότηση δεύτερου γύρου): ενώ ήδη έχει υλοποιηθεί ο σχεδιασμός του προϊόντος αυτού όσο και η διανομή του στην αγορά, δεν έχει ακόμη κατορθώσει να φτάσει στο επίπεδο όπου θα πραγματοποιεί κέρδη- για αυτό το λόγο είναι απαραίτητη η χρηματοδότηση εκείνη (κυκλοφορούν κεφάλαιο) που θα επιτρέψει την περαιτέρω λειτουργία της νεοφυούς επιχείρησης που θα μετατρέψει τις ζημιές σε κέρδη.

5)Mezzanine finance (Ενδιάμεση Χρηματοδότηση): πρόκειται για ένα είδος χρηματοδότησης που ονομάζεται προ χρηματιστηριακή και που συνεπώς δίδεται για τους σκοπούς που συνδέονται με την προετοιμασία της για να εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

5.3.2. Συνήθεις μορφές χρηματοδότησης των start-ups

Η παράγραφος αυτή διερευνά τις μορφές χρηματοδότησης οι οποίες συχνότερα συναντώνται στην καθημερινή επιχειρηματική πράξη. Η διερεύνηση αυτή βασίζεται στο εξειδικευμένο άρθρο του Tariq (2013), αλλά δανείζεται δευτερεύοντα στοιχεία και από άλλες πηγές. Ορισμένες από τις πηγές αυτές έχουν αναλυθεί και στα προηγούμενα κεφάλαια, όμως η εκ νέου διαπραγμάτευσή τους κρίνεται απαραίτητη, εφόσον το συγκεκριμένο είναι εντελώς διαφορετικό αυτή τη φορά. Οι έξι αυτές πηγές είναι οι ακόλουθες:

α) Ίδια Κεφάλαια (Owners' Capital/Owners' Equity)

Τα Ίδια Κεφάλαια είναι συχνά η επιλογή η οποία είτε προτιμάται είτε και κρίνεται εντελώς απαραίτητη εκ των πραγμάτων στην αρχή της δραστηριοποίησης της νεοφυούς εταιρείας. Περαιτέρω, η μορφή χρηματοδότησης αυτή προκύπτει ότι μπορεί να αφορά και μεταγενέστερα στάδια της χρηματοδότησής της, όπως αυτά αναλύθηκαν στην προηγούμενη υποπαράγραφο, και αυτό σε αντίθεση με άλλες μορφές πίστωσης του ιδιοκτήτη της επιχείρησης, όπως ο δανεισμός. Συγκεκριμένα, με βάση την έρευνα που πραγματοποίησε η «*Kauffman Firm Survey*» στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, για το διάστημα 2004-2011, ένα 75% των εταιρειών αυτών διατηρούν διαχρονικά τουλάχιστον κάποιο τύπο κεφαλαίου του ιδιοκτήτη, δηλαδή ιδίων κεφαλαίων. Σε ό,τι αφορά τις μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, η χρηματοδότηση από τα ίδια κεφάλαια των ιδιοκτητών της φαίνεται, σύμφωνα με τους (Berger & Udell, 2002), από παλαιότερη

έρευνα που διενεργήθηκε στην ίδια χώρα, (ΗΠΑ, 1993) ότι το 31,33% των χρηματοδοτικών σχημάτων «δείχνουν» προς το κεφάλαιο του ιδιοκτήτη της εταιρείας. Ένα επιπλέον ερώτημα που τίθεται είναι και η αιτία προτίμησης της συγκεκριμένης μορφής χρηματοδότησης, που όπως φάνηκε από τα παραπάνω, είναι πολύ διαδεδομένη. Πράγματι, πρόκειται για την ελευθερία στη χρήση του εν λόγω κεφαλαίου. Οι Myers and Majluf (1984), ιδιαίτερα τονίζουν την μεγαλύτερη τιμή της μετρικής απόδοσης (Return On Investment-ROI) που απαιτείται από τους μεγαλύτερους επενδυτές, κάτι που αποδίδει και σε ό,τι αποκαλείται ασυμμετρία στην πληροφορία μεταξύ των δύο πλευρών, την «εσωτερική» και την εξωτερική. Έτσι, μια νεοφυής επιχείρηση η οποία θα βρεθεί με κάποια κεφάλαια τέτοιου τύπου που συχνά προέρχονται από το οικογενειακό, φιλικό και επαγγελματικό περιβάλλον, θα έχει τη δυνατότητα αξιοποίησής τους η οποία δεν συμπεριλαμβάνει απαιτήσεις τύπου χρηματοοικονομικής εποπτείας, και απαίτηση συγκεκριμένων επιτευγμάτων σε ό,τι αφορά μετρικές του είδους. Αυτό το γεγονός έχει και μια αρνητική πλευρά: αυτή είναι το ενδεχόμενο κατάχρησης των συγκεκριμένων κεφαλαίων ή χρήσης τους σε μια επένδυση υψηλού ρίσκου.

Εν κατακλείδι, τα Ίδια Κεφάλαια παραμένουν η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης για τις νεοφυείς επιχειρήσεις, με την πολύ μεγάλη σπουδαιότητα που κάτι τέτοιο συνεπάγεται.

β) Τράπεζες

Οι τράπεζες θεωρούνται στην έρευνα ανάμεσα στις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης- ειδικότερα, στο άρθρο του Tariq (2013) θεωρούνται ως η δεύτερη ιεραρχικά πηγή του είδους. Θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι ο τραπεζικός δανεισμός για τις νεοφυείς εταιρείες προκύπτει από τα ακόλουθα:

A) Με δεδομένο ότι είτε τα ίδια κεφάλαια είτε οποιασδήποτε μορφής δανεισμός θα είναι βραχυπρόθεσμος ή μεσοπρόθεσμος. Αυτό έχει ως συνέπεια, τον αυξημένο τραπεζικό δανεισμό. Ο δανεισμός αυτός φαίνεται ότι λειτουργεί συμπληρωματικά ως προς τα ίδια κεφάλαια και τον ανεπίσημο δανεισμό από οικογένεια, φιλικό και συναδελφικό περιβάλλον (Walker, 1989).

B) Οι τράπεζες λειτουργούν μέσα σε κάθε Εθνική Οικονομία ως ένας διάμεσος μεταξύ των επενδυτών και των δανειζομένων. Έτσι, σε αντίθεση με άλλες πηγές χρηματοδότησης, οι τράπεζες δεν απαιτούν συγκεκριμένες επιδόσεις και δεν ασκούν ασφυκτική εποπτεία στα πεπραγμένα της επιχείρησης.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο έχει να κάνει με την ποικιλομορφία της χρηματοδότησης που παρέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Ορισμένες από τις συνήθειες –και γνώριμες από τη σχετική ορολογία- μορφές είναι οι εξής (Boot, 2000):

- Εμπορική πίστωση (trade credit)
- Χαμηλότοκα δάνεια
- Άτοκα δάνεια
- Μείωση κόστους συναλλαγών
- Προστασία έναντι πιστωτικής ασφυξίας
- Ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου

γ) «Επιχειρηματικοί άγγελοι»

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ή “angel investors” είναι πρόσωπα τα οποία παρέχουν ένα είδος ανεπίσημης καθώς και άμεσης χρηματοδότησης (direct finance) στην νεοφυή εταιρεία μέσω ενός ειδικού συμβολαίου που αφορά τα ίδια κεφάλαια (equity contract) (Leach & Melicher, 2012). Οι επενδυτές αυτοί είναι μεμονωμένα φυσικά πρόσωπα τα οποία διαθέτουν μεγάλη ατομική περιουσία και επίσης επιθυμούν να προσφέρουν στην νεοφυή επιχείρηση. Βάσει της (Peavler, 2018), οι «επιχειρηματικοί άγγελοι είναι εύπορα άτομα ή ομάδες ατόμων που επενδύουν χρήματα (ρευστό) ή κεφαλαιακή χρηματοδότηση σε νεοφυείς ή πρώιμου σταδίου μικρές επιχειρήσεις». Αυτά τα δύο γεγονότα επεξηγούν ως ένα σημείο και την ονομασία των συγκεκριμένων επενδυτών, εφόσον παρέχουν κατά κανόνα το σύνολο του απαιτούμενου ποσού εκ μέρους της επιχείρησης, αναλόγως του τρόπου που αυτό καθορίζεται από αυτήν (Berger & Udell, 1998).

Ένα άλλο σημαντικό ζήτημα έχει να κάνει με τη χρηματοδοτική φάση κατά την οποία εισέρχονται οι επενδυτές αυτοί στην επένδυση στην επιχείρηση. Ο (Tariq, 2013) θα αναφερθεί πιο αόριστα σε μια «πρώτη εναρκτήρια φάση» των νεοφυών επιχειρήσεων, ενώ η (Peavler, 2018) κάνει λόγο για την πρώτη φάση της χρηματοδότησης, δηλαδή τη χρηματοδότηση σποράς.

Ένα επιπρόσθετο χαρακτηριστικό των «επιχειρηματικών αγγέλων» είναι ότι βοηθούν τη νεοφυή επιχείρηση όχι μόνο χρηματοδοτικά αλλά και σε επίπεδο δεξιοτήτων, τις οποίες μπορούν να παρέχουν σε αυτές. Είναι γεγονός ότι για τις περισσότερες νεοφυείς επιχειρήσεις, η στροφή προς κεφαλαιακή ή δανειακή χρηματοδότηση είναι μονόδρομος μετά την πρώτη φάση της χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια ή κεφάλαια

αντλημένα από το περιβάλλον του ιδιοκτήτη. Το επόμενο βήμα είναι μερικές φορές καίριας σημασίας για την επιβίωση της start-up εταιρείας. Σε αυτό το σημείο μπορούν να παρέμβουν οι συγκεκριμένοι επενδυτές και με ένα δεύτερο τρόπο, προσθέτοντας «κοινωνικό κεφάλαιο» στην εταιρεία: λειτουργούν ως ένας ενδιάμεσος, φέρνοντας σε επαφή τον ιδιοκτήτη της εταιρείας με ενδιαφερόμενα άτομα του επενδυτικού χώρου. Ένα επιπλέον στοιχείο που καθιστά τους συγκεκριμένους επενδυτές ξεχωριστούς είναι η προθυμία και δυνατότητά τους να παράσχουν τη χρηματοδότησή τους, χωρίς την απαίτηση τήρησης ενός πιθανόν ιδιαίτερα δεσμευτικού συνόλου κανόνων, που θα περιορίσει την καινοτομία της εταιρείας. Ένας ελληνικής καταγωγής «επιχειρηματικός άγγελος», ο κ. Κορλέτης, που αναφέρεται πως έχει αποκτήσει αυτή την ιδιότητα έξι φορές από το 2007, αναφέρει τα ακόλουθα ως απαραίτητα χαρακτηριστικά μίας νεοφυούς επιχείρησης:

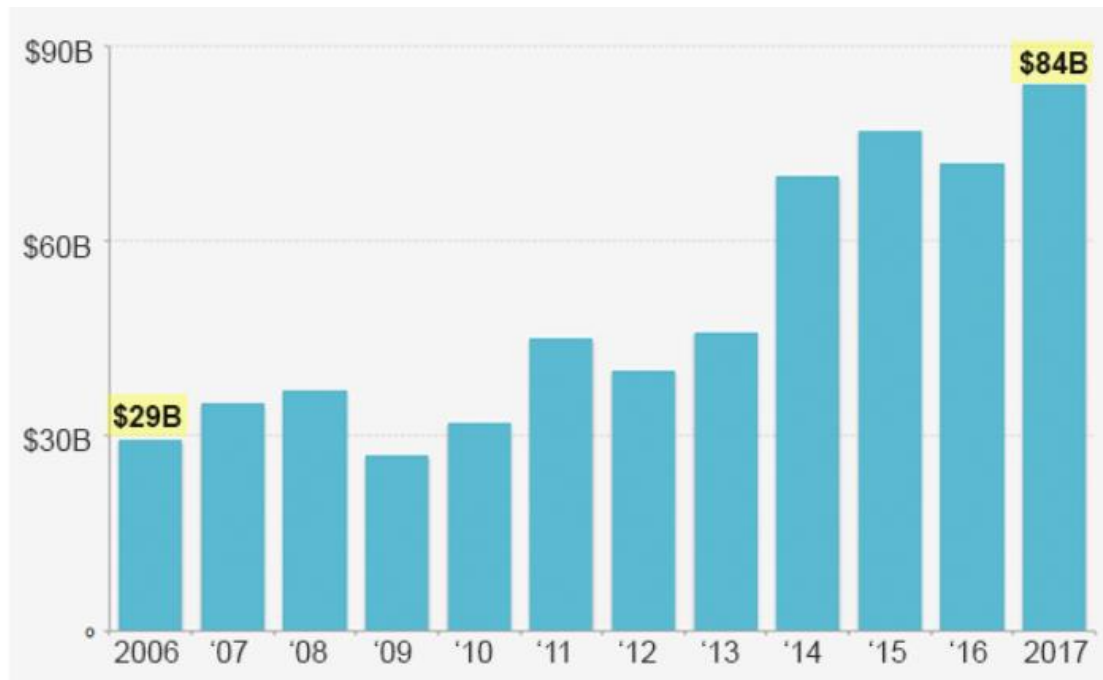
- Ξεχωριστή έφεση στην επιχειρηματικότητα
- Διοικητική ικανότητα
- Επιχειρηματικό σχέδιο που ενέχει ρεαλισμό και μετριοπάθεια
- Εργασιακή προϋπηρεσία σε ρεαλιστικές συνθήκες (Φαρμάκης, 2013).

Τέλος, υπάρχουν και αρνητικά στοιχεία, όπως το ότι παραμένουν αθέατοι και η παρουσία τους είναι άνιση στις διάφορες αγορές. Επίσης, ότι η χρηματοδότηση ενδέχεται να μην είναι συνεχής, κάτι που δεν παρέχει εξασφάλιση στη συνεχιζόμενη προσπάθεια των νεοφυών εταιρειών.

Δ)Κεφάλαιο Επιχειρηματικού Κινδύνου (venture capital)

Το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου είναι μία ακόμη αξιοσημείωτη περίπτωση που παρέχει άλλη μία δυνατότητα χρηματοδότησης για τις νεοφυείς εταιρείες. Είναι παρατηρημένο ότι ο τύπος αυτός των κεφαλαίων βρίσκεται σε διαχρονική άνοδο.

Σύμφωνα με τον (Tariq, 2013), τα συγκεκριμένα κεφάλαια εξ ορισμού εμπλέκονται όταν υπάρχει αυξημένος συντελεστής κινδύνου για την επένδυση, η οποία ενδεχομένως θα καταλήξει σε ζημία για τη νεοφυή επιχείρηση.



2. Συνολική χρηματοδότηση ανά έτος από Κεφάλαια Επιχειρηματικού Κινδύνου στις ΉΠΑ

Στο είδος αυτό του Κεφαλαίου έγινε εκτενής ανάλυση στο προηγούμενο κεφάλαιο, επομένως εδώ θα αρκεστούμε να συμπληρώσουμε λίγα πρόσθετα στοιχεία. Συγκεκριμένα, ότι οι εκπρόσωποι και συμμετέχοντες αυτών των κεφαλαίων είναι άτομα που συμμετέχουν ανεπίσημα και οργανωμένα (Leach & Melicher, 2012) σε νεοφυείς επιχειρήσεις. Ο σκοπός αυτών των Κεφαλαίων είναι να συγκεντρώνεται το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου ως σύνολο και να κατανέμεται με κατάλληλο τρόπο σε καινοτομικές και ακμάζουσες επιχειρηματικές ευκαιρίες.

Όπως αναφέρει, τέλος, ο (Crockett, 2018), υπάρχουν και περιπτώσεις που κυρίως νέοι επιχειρηματίες που βασίζονται υπερβολικά σε μια τέτοια μορφή χρηματοδότησης έχουν καταλήξει να μην περάσουν καν στο στάδιο των πωλήσεων, λόγω μιας αιφνίδιας μεταστροφής ή μάλλον μη-εκπλήρωσης των υποσχέσεων των εν λόγω κεφαλαιούχων.

Ε) Άλλες μορφές χρηματοδότησης

Δύο ακόμη μορφές χρηματοδότησης αναφέρονται σχετικά με τις νεοφυείς επιχειρήσεις. Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση), το οποίο ήδη έχει μελετηθεί, και η εμπορική πίστωση. Η εμπορική πίστωση (trade credit) είναι μια μορφή χρηματοδότησης που σημαδεύει και συνοδεύει, θα έλεγε κανείς, τη στροφή στον κύκλο ζωής του start-up από πιο ανεπίσημες σε επισημότερες μορφές της, σύμφωνα με τις σχετικές αναφορές που κάνουν οι (Chavis, Klapper & Love, 2011).

Μολονότι οι τράπεζες είναι αυτές που κυρίως παρέχουν την εμπορική πίστωση, πρόκειται για ένα διακριτό χρηματοδοτικό μέσο. Με λογιστικούς όρους, δηλαδή με όρους λογιστικών λογαριασμών, η εμπορική πίστωση καταμετράται ως οι «*πληρωτέοι λογαριασμοί*» (accounts payable) του συγκεκριμένου έτους. Παρ'ότι η εμπορική πίστωση είναι μια δευτερεύουσα μορφή χρηματοδότησης των start-ups, σε ορισμένες έρευνες (National Survey, 1993), διαπιστώθηκε συμμετοχή της σε ποσοστό 15,78% στη συνολική δανειακή χρηματοδότηση των νεοφυών επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

6.1 Εισαγωγή

Το κεφάλαιο αυτό είναι εστιασμένο σε μια πειραματική μελέτη η οποία αφορά τις νεοφυείς επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα θα μελετηθεί με βάση πραγματικά στοιχεία που αφορούν την περίπτωση της Ελληνικής οικονομίας κατά πόσον υπάρχει εξάρτηση μεταξύ των συντελεστών χρηματοδότησης (financing) της επιχείρησης και καθιερωμένων συντελεστών απόδοσής της. Στις επόμενες παραγράφους θα περιγραφεί η μεθοδολογία, ενώ στη συνέχεια θα παρατεθούν τα αποτελέσματα, όπως αυτά δίνονται από το λογισμικό R-Studio.

6.2 Μεθοδολογία

Σε ό,τι αφορά τη μεθοδολογία, πρόκειται για την εκτέλεση μιας σειράς παλινδρομήσεων που εκτείνονται σε τρία συνολικά χρόνια οι οποίες θα δείξουν εάν υπάρχει συσχέτιση των μεταβλητών με βάση τη μεθοδολογία των «Ελαχίστων Τετραγώνων» (Ordinary Least Squares-OLS). Επισημαίνεται παράλληλα ότι το ερευνητικό υπόδειγμα έχει διαμορφωθεί με τη συνδρομή των υποδειγμάτων και άλλων ερευνητικών άρθρων. Συγκεκριμένα, πρέπει να αναφερθεί και τονιστεί το άρθρο των (Yazdanfar & Ohman, 2014), το οποίο σχετίζει πάλι μέτρα της επίδοσης της επιχείρησης με μέτρα χρηματοδότησης, στα οποία περιλαμβάνονται ο μακροπρόθεσμος και ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός (long-term debt/short-term debt). Ειδικότερα, από το εν λόγω άρθρο χρησιμοποιείται με τις κατάλληλες προσαρμογές η πρώτη ερευνητική υπόθεση (H1, σελ. 106), ενώ πρέπει να επισημανθεί η διαφοροποίηση ως προς το είδος των επιχειρήσεων: οι (Yazdanfar & Ohman, 2014) διερευνούν επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (SMEs), ενώ στη συγκεκριμένη έρευνα διερευνούμε start-ups. Μπορεί κανείς να αναφέρει επιπρόσθετα και άλλα παρόμοια ερευνητικά άρθρα από την υπάρχουσα βιβλιογραφία και πηγές, που έχουν παρόμοια ερευνητικά υποδείγματα, είτε έχοντας την ίδια εξαρτημένη είτε ορισμένες

από τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Έτσι, ειδικότερα, οι Majumdar and Chhibber (1999) διερευνούν τη σχέση μεταξύ της επίδοσης της εταιρείας, όπως αυτή εκπροσωπείται από το μέγεθος ROTA, και του λόγου του χρέους της (debt ratio). Οι ερευνητές λαμβάνουν ως δείγμα πάνω από 1000 εταιρείες της Ινδικής οικονομίας για το διάστημα 1988-1994, χωρίς διάκριση. Επιπρόσθετα, οι Simerly and Li (2000) διερευνούν την περίπτωση μεγάλου μεγέθους Αμερικανικών εταιρειών, και συγκεκριμένα τη σχέση μεταξύ της επίδοσης και του συντελεστής (χρηματοοικονομικής) μόχλευσης (2000). Τέλος, οι Mesquita and Lara (2003) χρησιμοποιούν το μέτρο της επίδοσης ROE για να διερευνήσουν τη συσχέτισή της με το βραχυπρόθεσμο, μακροπρόθεσμο χρέος και τα ίδια κεφάλαια σε ό,τι αφορά δείγμα εταιρειών της Βραζιλίας για την περίοδο 1995-2001 που ανήκουν στον δευτερογενή και τριτογενή τομέα της οικονομίας. Τέλος, η έρευνα θα διεξαχθεί για 264 Ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους της αγοράς για τα τρία πρώτα χρόνια της ίδρυσης τους.

Η εξίσωση της παλινδρόμησης θα είναι της ακόλουθης μορφής:

$$y_1 = a_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4$$

Παρατηρείται ότι υπάρχουν συνολικά τέσσερις ανεξάρτητες μεταβλητές και βέβαια, η εξαρτημένη. Το επόμενο απαραίτητο βήμα είναι η γνωριμία με τις μεταβλητές αυτές:

- **Λόγος μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (Long-term debt ratio):**
Πρόκειται για το λόγο των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς το Ενεργητικό
- **Λόγος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Short-term debt ratio):**
Πρόκειται για το λόγο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς το Ενεργητικό
- **Συντελεστής ρευστότητας (Liquidity):**
Πρόκειται για το λόγο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- **Συντελεστής μόχλευσης (Leverage ratio):**
Για τον προσδιορισμό της τιμής του συγκεκριμένου συντελεστή

χρησιμοποιούνται διάφοροι ισοδύναμοι εναλλακτικοί τρόποι. Στην προκειμένη περίπτωση προτιμήθηκε ο λόγος του **Ενεργητικού** ως προς τα **Ίδια Κεφάλαια**

6.3 Ερευνητικές υποθέσεις

Σε αυτήν την παράγραφο, παρουσιάζονται οι στατιστικές ερευνητικές υποθέσεις που εξετάζονται σε αυτή την εργασία. Οι ερευνητικές υποθέσεις αυτές είναι οι ακόλουθες:

Υπόθεση 1: Η Απόδοση Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) των Νεοφυών Επιχειρήσεων έχει μια στατιστικά σημαντική σχέση με τη χρηματοδότηση της εταιρείας, όπως αυτή εκπροσωπείται από τους συντελεστές μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου χρέους, μόχλευσης και ρευστότητας για το έτος 2013.

Υπόθεση 2: Η Απόδοση Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) των Νεοφυών Επιχειρήσεων έχει μια στατιστικά σημαντική σχέση με τη χρηματοδότηση της εταιρείας, όπως αυτή εκπροσωπείται από τους συντελεστές μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου χρέους, μόχλευσης και ρευστότητας για το έτος 2012.

Υπόθεση 3: Η Απόδοση Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) των Νεοφυών Επιχειρήσεων έχει μια στατιστικά σημαντική σχέση με τη χρηματοδότηση της εταιρείας, όπως αυτή εκπροσωπείται από τους συντελεστές μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου χρέους, μόχλευσης και ρευστότητας για το έτος 2011.

6.4 Παρουσίαση αποτελεσμάτων

Για την εκτέλεση των παλινδρομήσεων προτιμήθηκε το λογισμικό R-Studio, το οποίο διαθέτει σειρά πακέτων (packages) τα οποία είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν την εισαγωγή, το χειρισμό και την επεξεργασία των δεδομένων των νεοφυών επιχειρήσεων, επίσης την κατάστρωση των κατάλληλων μοντέλων της μεθόδου των Ελαχίστων Τετραγώνων (συνάρτηση *lm*), και τέλος τη λήψη των αποτελεσμάτων που αφορούν τα μοντέλα, βάσει της εντολής *summary*. Παραλείποντας τις καθαρά τεχνικές λεπτομέρειες, στις παρακάτω παραγράφους παρατίθενται και σχολιάζονται τα εξαγόμενα για κάθε μοντέλο.

6.4.1. Έτος 2013

Μορφοποιώντας τα εξαγόμενα με τις κατάλληλες εντολές, παίρνουμε τον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 6.1. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2013

A.A	Όρος	Εκτίμηση	Τυπικό Σφάλμα	t-stat	Τιμή p-value
1	Σταθερά	-0.021	0.027	-0.769	0.442
2	LTR	0.006	0.021	0.303	0.762
3	STDR	0.008	0.022	0.388	0.698
4	Liquidity	0.002	0.003	0.994	0.321
5	Leverage	-0.007	0.022	-0.332	0.740

Όπου, LTR: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Long-term ratio)

STDR: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Short term debt ratio)

Liquidity: Συντελεστής ρευστότητας

Leverage: Συντελεστής μόχλευσης

Για το σύνολο του μοντέλου, προκύπτουν συμπληρωματικά και τα εξής:

Πίνακας 6.2. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2013

Μετρικές Μοντέλου	
Residual standard error	0.226 με 248 βαθμούς ελευθερίας
Multiple R-squared	0.0113
Adjusted R-squared	-0.005
F-statistic	0.706 με 4 και 248 β.ε.
p-value	0.588

Επισημαίνεται διευκρινιστικά ότι:
-Residual standard error είναι η τυπική απόκλιση των καταλοίπων του υποδείγματος της παλινδρόμησης
-Multiple και Adjusted R-Squared είναι συντελεστής «προσαρμογής» των

εκτιμώμενων τιμών του υποδείγματος παλινδρόμησης ως προς τις πραγματικές τιμές. Όσο μεγαλύτερος ο συντελεστής, τόσο μικρότερη η απόσταση μεταξύ των δύο. -F-statistic είναι η τιμή η οποία πρέπει να συγκριθεί προς την κριτική τιμή (0.05), ώστε να αποφασιστεί εάν το σύνολο του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικό. -P-value είναι η τιμή της πιθανότητας που συγκρίνεται με την κριτική τιμή (0.05 για 95% β.ε.) ώστε να καθοριστεί εάν ο εκάστοτε συντελεστής της ανεξάρτητης μεταβλητής είναι στατιστικά σημαντικός. Η p-value που παρατίθεται μετά το F-statistic ιδιαίτερα είναι η τιμή της πιθανότητας που κρίνει τη στατιστική σημαντικότητα όλου του μοντέλου.

6.4.2 Έτος 2012

Με την αναγκαία μορφοποίηση, ο πίνακας που αφορά τις ανεξάρτητες μεταβλητές για το έτος 2012 είναι:

Πίνακας 6.3. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2012

A.A	Όρος	Εκτίμηση	Τυπικό Σφάλμα	t-stat	Τιμή p-value
1	Σταθερά	-0.022	0.019	-1.117	0.265
2	LTR	0.003	0.007	0.409	0.682
3	STDR	0.005	0.006	0.806	0.421
4	Liquidity	-4.5E-05	0.003	-0.013	0.989
5	Leverage	-0.00425	0.006	-0.651	0.515

Όπου, LTR: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Long-term ratio)

STDR: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Short term debt ratio)

Liquidity: Συντελεστής ρευστότητας

Leverage: Συντελεστής μόχλευσης

Οι αντίστοιχες τιμές των μετρικών για το σύνολο του μοντέλου είναι:

Πίνακας 6.4. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2012

Μετρικές Μοντέλου	
Residual standard error	0.257 (με 246 βαθμούς ελευθερίας)
Multiple R-squared	0.009
Adjusted R-squared	-0.007
F-statistic	0.546 σε 4 και 246 β.ε.
p-value	0.702

6.4.3. Έτος 2011

Πίνακας 6.5. Εξαγόμενα μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2011

A.A	Όρος	Εκτίμηση	Τυπικό Σφάλμα	t-stat	Τιμή p-value
1	Σταθερά	-0.025	0.021	-1.195	0.233
2	LTR	-0.001	8.76E-05	-21.762	2.34E-59
3	STDR	-0.001	0.001	-1.309	0.192
4	Liquidity	-1.1E-05	8.31E-05	-0.131	0.896
5	Leverage	0.001	0.001	1.438	0.152

Όπου, LTR: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Long-term ratio)

STDR: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Short term debt ratio)

Liquidity: Συντελεστής ρευστότητας

Leverage: Συντελεστής μόχλευσης

Πίνακας 6.6. Μετρικές μοντέλου παλινδρόμησης για το έτος 2011

Μετρικές Μοντέλου	
Residual standard error	0.319 με 247 βαθμούς ελευθερίας
Multiple R-squared	0.657
Adjusted R-squared	0.652
F-statistic	118.4 on 4 and 247 DF
p-value	< 2.2e-16

6.5 Σχολιασμός και συμπεράσματα

Είναι εύκολο να παρατηρηθεί ότι τα εξαγόμενα από τα συγκεκριμένα μοντέλα μοιάζουν αρκετά με αυτά υπάρχουσών αντίστοιχων ερευνών, υπό την έννοια ότι κατά κανόνα πρόκειται για μοντέλα με μεταβλητές μη-στατιστικές σημαντικές και τα οποία έχουν μηδαμινή ερμηνευτική δυνατότητα. Πιο συγκεκριμένα, σε ό,τι αφορά τα έτη 2013 και 2012, είναι σαφές ότι δεν υπάρχει κάποια από τις ανεξάρτητες μεταβλητές με ερμηνευτική αξία σε ό,τι αφορά την εξαρτημένη, εφόσον καμία από τις τιμές p-value δεν είναι κάτω από την απαραίτητη τιμή. Εξαιρέση συνιστά το έτος 2011. Όπως φαίνεται από τα εξαγόμενα για το σύνολο του μοντέλου, η τιμή p-value είναι εξαιρετικά χαμηλή (< 2.2e-16), κάτι που συνεπάγεται ότι το μοντέλο ως σύνολο είναι στατιστικά σημαντικό και επίσης, βάσει της τιμής του R^2 , τόσο του συμβατικού όσο και του προσαρμοσμένου, είναι σε θέση να ερμηνεύσει ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό των παρατηρήσεων (65%). Επίσης στατιστικά σημαντική παρουσιάζεται η πρώτη ανεξάρτητη μεταβλητή, εφόσον διαθέτει εξαιρετικά χαμηλό συντελεστή p-value (2.34E-59). Ευρύτερα το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι οι μεταβλητές χρηματοδότησης, ρευστότητας και μοχλευσης μπορούν μόνο σε περιορισμένες περιπτώσεις να ερμηνεύσουν σχετικά ικανοποιητικά την απόδοση μιας επιχείρησης, όπως αυτή ορίζεται από κλασικούς δείκτες του είδους όπως ο δείκτης *Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων (ROA)*. Τη μεγαλύτερη ερμηνευτική δυνατότητα έχει η μεταβλητή του Λόγου Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων (long term debt ratio).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων είναι μια λειτουργία της επιχείρησης ζωτικής σημασίας για την επιβίωση και την ανάπτυξη της. Οι γνώσεις για τις μορφές χρηματοδότησης και τα οφέλη τους θα πρέπει να είναι κατανοητά από τα στελέχη-επιχειρηματίες της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, στις Ελληνικές νεοφυείς επιχειρήσεις το 50% σταματούν να λειτουργούν σε διάστημα τριών ετών λόγω αδυναμίας χρηματοδότησης ή εσφαλμένης απόφασης για την μορφή χρηματοδότησης που επιλέγουν (Κωστούλας, 2014). Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να μελετηθεί εάν επηρεάζει η χρηματοδότηση τον δείκτη Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων (ROA), ένα ερώτημα που στο παρελθόν είχε απασχολήσει διάφορους ερευνητές στη διεθνή αγορά. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας έδειξαν ότι μόνο μία μεταβλητή (Λόγος Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων) έχει συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή (ROA) και μόνο για μία συγκεκριμένη χρονιά (2011). Για αυτό το λόγο περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει και εναλλακτικά υποδείγματα. Τέλος, θα πρότεινα η ανάλυση να περιέχει οικονομικές μεταβλητές για μια πενταετία διάστημα όπου ένα μεγάλο ποσοστό των start up παύουν να λειτουργούν.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης, (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Αθήνα.

Ευθύμογλου, Π.Γ., Α.Α.Μπάλλας, (1995), <<Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές>>, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Κοκκομέλης, (1995), Τραπεζικές υπηρεσίες προς καταναλωτές(retail banking), Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Ματσασίνης, Ν.Φ., (2010), <<Συστήματα υποστήριξης Αποφάσεων>>.

«Η Μεθοδολογία των Χρηματοδοτήσεων στην Τραπεζική Πρακτική», Έκδοση Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, 2003.

Αναγνωστάκη, Γ., Εισηγητής Εκπαίδευσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος σε θέματα Χρηματοδοτήσεων, Σημειώσεις από Σεμιναριακή Εργασία, 2002.

Γεωργιάδης, Α., (2000), Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας. Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.

Μητσιόπουλος, Θ., Ι., (1992), Χρηματοδοτική Μίσθωση(Financial Leasing) μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα.

Ψυχομάνης, Δ.Σ., (1996), Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.

Κίοχος Πέτρος-Παπανικολάου Γεώργιος, (2001), Χρηματοδότηση επιχειρήσεων, Εκδόσεις Interbook.

Αποστολόπουλος Ιωάννης,(2012), Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλης.

Γαλάνης, Π.Β., (2000), Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στην χώρα μας, Σταμούλης, Αθήνα.

ΞΕΝΗ

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), 196.

Ang, J. S. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 185-203.

Anthony, R. N. (1965). *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis [by]*. Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.

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), 2-20.

Atanasov, V., Ivanov, V., & Litvak, K. (2008). The effect of litigation on venture capitalist reputation. *Available at SSRN 1120994*.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure. *The economic journal*, 112(477), F32-F53.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6-8), 613-673.

Bharath, S., Dahiya, S., Saunders, A., & Srinivasan, A. (2007). So what do I get? The bank's view of lending relationships. *Journal of financial Economics*, 85(2), 368-419.

Boot, A. W. (2000). Relationship banking: What do we know?. *Journal of financial intermediation*, 9(1), 7-25.

Chant, E. M., & Walker, D. A. (1988). Small business demand for trade credit. *Applied Economics*, 20(7), 861-876.

Chemmanur, T. J., Loutskina, E., & Tian, X. (2014). Corporate venture capital, value creation, and innovation. *The Review of Financial Studies*, 27(8), 2434-2473.

Cooke, S., & Slack, N. (1984). *Making management decisions*. Prentice Hall.

Cutler, A. Levitt Summer Research 2010. *Working paper*.

Dalfard, V. M., Sohrabian, A., Najafabadi, A. M., & Alvani, J. (2012). Performance evaluation and prioritization of leasing companies using the super efficiency data envelopment analysis model. *Acta Polytechnica Hungarica*, 9(3), 183-194.

de Mesquita, J. M. C., & Lara, J. E. (2003). Capital structure and profitability: the Brazilian case. *Working paper*.

Dilger, R. J. (2012). *Small business size standards: A historical analysis of contemporary issues*. Washington, DC: Congressional Research Service.

Elango, B., & Fried, V. H. (1997). Franchising research: A literature review and synthesis. *Journal of Small Business Management*, 35(3), 68.

Hellmann, T., & Thiele, V. (2015). Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 639-653.

Holmes, D. E. (2003). *The Advantages and Disadvantages of Franchising. California, United States of America.*

Horvitz, E. J., Breese, J. S., & Henrion, M. (1988). Decision theory in expert systems and artificial intelligence. *International journal of approximate reasoning*, 2(3), 247-302.

Hyz, A. (2006). *The development of entrepreneurship and small business in Poland. Working paper.*

Hyz, A. B. (2011). Small and medium enterprises (SMEs) in Greece-Barriers in access to banking services. An empirical investigation. *International Journal of Business and Social Science*, 2(2).

Keen, P. G. (1980). Decision support systems: a research perspective. In *Decision Support Systems: Issues and Challenges: Proceedings of an International Task Force Meeting* (pp. 23-44).

Keen, P. G. (1978). *Decision support systems; an organizational perspective* (No. 04; QA76. 6, K44.).

Keynes, J. M., Moggridge, D. E., & Johnson, E. S. (1971). *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. 1). London: Macmillan.

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(2), 385-405.

Klapper, L. (2005). *The role of factoring for financing small and medium enterprises.* The World Bank.

Leach, J. C., & Melicher, R. W. (2012). *Entrepreneurial Finance* (Vol.). *United States of America: South-Western, Cengage Learning.*

Lindley, D. V. (1998). Decision analysis and bioequivalence trials. *Statistical Science*, 136-141.

Love, I., Chavis, L. W., & Klapper, L. F. (2010). *The impact of the business environment on young firm financing*. The World Bank.

Maier II, J. B., & Walker, D. A. (1987). The role of venture capital in financing small business. *Journal of Business Venturing*, 2(3), 207-214.

Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public Choice*, 98(3-4), 287-305.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.

Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (1995). Global start-ups: Entrepreneurs on a worldwide stage. *Academy of Management Perspectives*, 9(2), 30-43.

Peden, J. R. (1971). The Treatment of Equipment Leases as Security Agreements Under the Uniform Commercial Code. *Wm. & Mary L. Rev.*, 13, 110.

Puri, M., Rocholl, J., & Steffen, S. (2011). On the importance of prior relationships in bank loans to retail customers.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. princeton university press.

Schmidt, H. (1977). *Advantages and disadvantages of an integrated market compared with a fragmented market*. *Studies: Competition-Approximation of Legislation Series* 30, 1977.

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), 51-57.

Simerly, R. L., & Li, M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test. *Strategic management journal*, 21(1), 31-49.

Simon, H. A. (1960). *The Ford distinguished lectures: Vol. 3. The new science of management decision*. New York, NY, US: Harper & Brothers.

Smith, K. G., Gannon, M. J., Grimm, C., & Mitchell, T. R. (1988). Decision making behavior in smaller entrepreneurial and larger professionally managed firms. *Journal of Business Venturing*, 3(3), 223-232.

Tariq, T. (2013). *Start-up financing* (Bachelor's thesis, University of Twente).

Tyebjee, T. T., & Bruno, A. V. (1984). A model of venture capitalist investment activity. *Management science*, 30(9), 1051-1066.

Walker, D. A. (1989). Financing the small firm. *Small Business Economics*, 1(4), 285-296.

Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102-118.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

Crockett, Z. (2018). *How venture capital can harm your startup*. [Online] The Hustle.

Available at: <https://thehustle.co/how-venture-capital-can-harm-startups/> [Accessed 13 Oct. 2018].

<http://smallbusiness.chron.com/importance-business-decision-making-43457.html>

<http://smallbusiness.chron.com/levels-management-decision-making-58222.html>

<http://www.emeraldinsight.com>: Ibrahim El-Sayed Ebaid, (2009) "The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10 Issue: 5, pp.477-487.

Peavler, R. (2018). *Angel Investor Funding for Startup Businesses*. [Online] The Balance Small Business. Available at: <https://www.thebalancesmb.com/what-are-angel-investors-392985> [Accessed 13 Oct. 2018].

Σημασία της επιχειρηματικής λήψης αποφάσεων-Αλ Μπόντιγκας, 1985.

Φαρμάκης, Κ. (2013). *Τα μυστικά της χρηματοδότησης από angel investors-STARTUPS - Fortunegreece.com*. [Online] Fortunegreece.com. Available at: <http://www.fortunegreece.com/article/ta-mistika-tis-chrimatodotisis-apo-angels-investors/> [Accessed 13 Oct. 2018].