

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

"ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ"

ΧΑΤΖΟΓΛΟΥ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ

ΜΔΕ 0925

Επιβλέπων Καθηγητής

Φίλιππας Νικόλαος

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, Δεκέμβριος 2021

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) με τίτλο:

«ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

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»

Όνοματεπώνυμο/Υπογραφή Μεταπτ

.....
ΚΑΤΖΟΓΛΟΥ ΚΑΡΑΛΑΜΠΟΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία λαμβάνει χώρα η παρουσίαση και η ανάλυση των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Σε αυτό το πλαίσιο, γίνεται παρουσίαση αλλά και ανάλυση και των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης οι οποίες κατείχαν για δεκαετίες τη μερίδα του λέοντος όσον αφορά την αγορά χρηματοδότησης επιχειρήσεων και οργανισμών. Παράλληλα, η εργασία αυτή προβάλλει τη σημασία της χρηματοδότησης για την ανάπτυξη, την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Εντούτοις, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στις μέρες μας δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η οποία ακόμα και σήμερα διαμορφώνει με ισχυρές επιρροές τη παγκόσμια οικονομία και αγορά.

Ως αποτέλεσμα της κρίσης αυτής, οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης υπέστησαν ένα ισχυρό πλήγμα, ενώ ένα μεγάλο ποσοστό των νέων επιχειρήσεων στράφηκε σε σύγχρονες και εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Βασικός στόχος της εργασίας αυτής είναι να οριστούν οι κυριότερες εναλλακτικές και οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, να αναπτυχθούν τα βασικά τους χαρακτηριστικά και να προσδιοριστεί η θέση τους στη σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα.

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια που αποβλέπουν στην λεπτομερή παρουσίαση του κεντρικού της θέματος και την εκπλήρωση του σκοπού της. Ειδικότερα, στο **πρώτο κεφάλαιο** γίνεται αναφορά στη σημασία της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, ενώ στο **δεύτερο κεφάλαιο** παρουσιάζονται εκτενώς οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Το **τρίτο κεφάλαιο** έχει ως επίκεντρο τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Στο **τέταρτο κεφάλαιο** γίνεται λόγος για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε περιόδους οικονομικής κρίσης και το **πέμπτο κεφάλαιο** εστιάζει στα προβλήματα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση. Τέλος, το **έκτο κεφάλαιο** περιλαμβάνει μια ολοκληρωμένη εικόνα του θεσμού της χρηματοδότησης στη σύγχρονη οικονομία με ιδιαίτερη έμφαση στη σύνδεση της χρηματοδότησης με την επιχειρησιακή στρατηγική και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Αυτή η μεταπτυχιακή εργασία επιτηρήθηκε από τον καθηγητή Φίλιππα Νικόλαο στο Πανεπιστήμιο Πειραιά.

Ευχαριστώ τον καθηγητή που μου έδωσε την ευκαιρία να εργαστώ υπό την καθοδήγησή του. Ήταν πάντα ανοιχτός στις απόψεις μου και παρείχε κίνητρα για να αποδώσω καλύτερα στις ικανότητές μου.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην οικογένεια και τους φίλους μου που με υποστήριξαν και με ενθάρρυναν κατά τη διάρκεια της εργασίας μου.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 3.1.0-1. Επιχειρηματικό πρόγραμμα ανεύρεσης επιχειρήσεων (Πηγή : Διαμόρφωση από Silver D., 1985).....	38
Διάγραμμα 3.2.0-2. Η διαδικασία του factoring (Πηγή : EUF, 2019).....	48
Διάγραμμα 3.2.2 Ετήσια αύξηση του όγκου κύκλου εργασιών του factoring στην ΕΕ κατά τη δεκαετία 2006-2016 (Πηγή : EUF, 2019).....	50

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
1. Η σημασία της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.....	13
2. ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	16
2.1 Ο τραπεζικός δανεισμός.....	16
2.1.1 Κατηγορίες δανείων ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους	17
2.1.2 Τα είδη δανείου ανάλογα με τη διάρκεια τους.....	18
2.1.3 Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού .	21
2.2 Ομολογιακά Δάνεια	22
2.3 Εισαγωγή στη Χρηματιστηριακή Αγορά.....	25
2.4 Χρηματοδότηση με Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.....	29
2.4.1 Dilution	32
3. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	35
3.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capitals)	35
3.1.1 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Venture Capitals	41
3.2 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων).....	43
3.2.1 Είδη factoring	50
3.2.2 Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα factoring.....	51
3.3 Forfaiting	54
3.4 Leasing.....	57
3.4.1 Κατηγορίες Leasing.....	59
3.5 Franchising.....	64
3.6 Business Angels.....	69
3.7 Crowdfunding	74
4. Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων σε περιόδους Οικονομικής Κρίσης	78

5. Τα προβλήματα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση.....	83
6. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	87
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	92

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η επιχειρηματικότητα είναι γνωστό εδώ και πολλές δεκαετίες ότι διαδραματίζει εξέχοντα ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας και ταυτόχρονα και της κοινωνίας. Η επιχειρηματικότητα είναι ένα μέσον αντιμετώπισης διάφορων συνθηκών και φαινομένων, όπως αυτό της ανεργίας, το οποίο βελτιώνει τις συνθήκες διαβίωσης σε μια χώρα. Το φαινόμενο της υψηλής ανεργίας παρατηρείται σε πολλές χώρες, αναμεσα τους και η Ελλάδα, ιδιαίτερα από την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 και μετά (Ribeiro-Soriano & Urbano, 2010).

Ο πιο συνεπής λόγος που οι χώρες στοχεύουν στην προώθηση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης οφείλεται στη συνάφεια μεταξύ αυτής και οικονομικής ευμάρειας. Είναι σημαντικό οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής να εκτιμήσουν τη σχέση μεταξύ οικονομικής αλλά και χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, καθώς αυτό μπορεί να τους βοηθήσει να εφαρμόσουν πολιτικές για μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Ορισμένες βιβλιογραφικές και εμπειρικές μελέτες τις τελευταίες δεκαετίες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης και της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι Greenwood και Jovanovis στο έργο τους (1990) διαπίστωσαν ότι η ανάπτυξη και η χρηματοοικονομική διάρθρωση είναι αλληλένδετες και ότι η οικονομική ανάπτυξη παρέχει τα περιουσιακά στοιχεία για την προώθηση της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος που με τη σειρά του διευκολύνει την οικονομία.

Οι επιχειρήσεις λοιπόν όπως γίνεται κατανοητό είναι υψίστης σημασίας οργανισμοί στην ανθρώπινη κοινωνία. Γίνεται επίσης αντιληπτό ότι ταξινομούνται και σε διάφορες κατηγορίες σύμφωνα με ποικίλα κριτήρια, με βασικότερο εκείνο του μεγέθους τους. Υπάρχουν μικρές, μεσαίες αλλά και μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ ειδικότερα τα τελευταία χρόνια οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν αποκτήσει ιδιαίτερη σημασία παρόλο που ως επί των πλείστων είναι μικρές επιχειρήσεις.

Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις διανύουν πολλά στάδια καθώς μεγαλώνουν:

- Στάδιο σποράς. Ο επιχειρηματίας έχει μια ιδέα για μία πιθανή κερδοφόρα επιχείρηση, η οποία πρέπει να αναπτυχθεί.

- Στάδιο εκκίνησης. Η ιδέα έχει αναπτυχθεί μέχρι το επίπεδο που επιτρέπει την προετοιμασία της εμπορίας. Αυτό το στάδιο διαρκεί λιγότερο από ένα χρόνο.
- Πρώιμο στάδιο. Η παραγωγή και η διανομή συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσίας λαμβάνει χώρα. Αυτό το στάδιο διαρκεί μέχρι πέντε χρόνια και η επιχειρηματικότητα μπορεί να είναι ακόμα μη κερδοφόρα.
- Τελικό στάδιο. Η επιχείρηση είναι ήδη ώριμη και κερδοφόρα και συνεχίζει να διευρύνεται. Με μια συνεχή υψηλή ανάπτυξη, μπορεί να γίνει δημόσια επιχείρηση σε περίοδο από έξι μήνες έως ένα έτος (Markova & Petkovska-Mircevska, 2009)

Οι νεοφυείς επιχειρήσεις είναι ο κινητήριος μοχλός της αλλαγής στον κόσμο, ιδίως όσον αφορά την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Οι νέες επιχειρήσεις είναι απαραίτητες για την απαιτούμενη επέκταση μιας οικονομίας έτσι ώστε να μπορέσει να φιλοξενήσει νέους που αναζητούν εργασία και εισέρχονται στην αγορά εργασίας. Βοηθούν επίσης στη βελτίωση του μέλλοντος της τεχνολογικής ανάπτυξης και της γενικότερης ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Όχι μόνο αυτό, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις βοηθούν επίσης στην οικοδόμηση ενός καλού και αποτελεσματικού περιβάλλοντος για έρευνα και ανάπτυξη που διατηρεί την οικονομία εύρωστη.

Οι νεοφυείς επιχειρήσεις δεν αλλάζουν μόνο τις βιομηχανίες στις οποίες υπάγονται αλλά και δημιουργούν περισσότερες θέσεις εργασίας. Ενισχύουν επίσης τις επενδύσεις και την οικονομία παγκοσμίως. Μια μελέτη που διεξήχθη από τον Hans Westlund δείχνει ότι οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αποτελούν βασική εξέλιξη που έχει αντίκτυπο στην απασχόληση και την αύξηση του πληθυσμού.

Αυτές οι νέες επιχειρήσεις έχουν επίσης θετικές επιπτώσεις σε πολλαπλά επίπεδα όπως η εκπαίδευση, οι υπηρεσίες υγείας, ο κατασκευαστικός κλάδος και πολλά άλλα. Είναι μικρές επιχειρήσεις αλλά διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη καθώς δημιουργούν περισσότερες θέσεις εργασίας. Παρά το μέγεθος τους, οι νεοφυείς επιχειρήσεις έχουν πολλά πλεονεκτήματα, καθώς μπορούν να προσαρμόζονται ευκολότερα στις αλλαγές του περιβάλλοντος τους, λόγω του πιο διαχειριζόμενου μεγέθους τους και μπορούν

να ανταγωνίζονται καλύτερα με μεγαλύτερους οργανισμούς (Ribeiro-Soriano & Roig Dobon, 2009).

Επιπλέον, οι νεοϊδρυθείσες εταιρείες επηρεάζουν σημαντικά τη δημιουργία του ΑΕΠ . Επιπρόσθετα αποτελούν πηγή εσόδων και βάση εφοδιασμού για μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Ενισχύουν επίσης τους κοινωνικοοικονομικούς μετασχηματισμούς και συνιστούν έναν ρυθμιστή της ασφάλειας που προστατεύει την οικονομία από κρίσεις, με άλλα λόγια, εξασφαλίζουν ισορροπία στην οικονομία. Συμβάλουν επίσης και στην καινοτομία η οποία θεωρείται και η πηγή της ανταγωνιστικότητας (Ribeiro- Soriano και Comeche Martinez, 2007).

Ο Storey (1994) στη μελέτη του επισημαίνει το γεγονός ότι η σταθερή ανάπτυξη επηρεάζεται από τη διαθεσιμότητα και το κόστος χρηματοδότησης. Η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για επενδύσεις είναι ζωτικής σημασίας για τη βιωσιμότητα μιας μικρής και μεσαίας επιχείρησης. Η ανάπτυξη των επιχειρήσεων, ειδικότερα όσον αφορά την έναρξη λειτουργίας, εξαρτάται σημαντικά από την πρόσβαση σε εξωτερικές χρηματοδοτήσεις.

Οι μικρές επιχειρήσεις ενδέχεται να υποφέρουν περισσότερο από προβλήματα πληροφόρησης και παροχής κινήτρων και επομένως είναι ιδιαίτερα περιορισμένες στην ικανότητά τους να αποκτούν εξωτερική χρηματοδότηση (Berger και Udell, 1998). Οι Carpenter και Petersen (2002) αποδεικνύουν στο έργο τους λοιπόν εμπειρικά ότι η ανάπτυξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων περιορίζεται από την πηγή χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, μεγάλο μέρος της προσοχής γύρω από την ανάπτυξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων επηρεάζεται από αποφάσεις κεφαλαίου-δομής .

Η επιχειρηματικότητα λοιπόν όπως γίνεται κατανοητό είναι απαραίτητη για την σημερινή κοινωνική δομή. Η δημιουργία όμως μίας επιχείρησης είναι ένα περίπλοκο και πολυπαραγοντικό ζήτημα. Το αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την έναρξη μίας επιχείρησης είναι ένα από τους βασικότερους παράγοντες επιτυχίας, συνήθως λοιπόν απαιτείται κάποια μορφή επένδυσης. Αυτή η επένδυση συνήθως παρέχεται από τον ίδιο τον επιχειρηματία, τους φίλους ή την οικογένειά του, ή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως μια δανειστική λύση (Meckin, 2011). Για να διευθύνει μια επιχείρηση, είναι κρίσιμο και δύσκολο για

τον εκάστοτε οικονομικό διευθυντή ή ιδιοκτήτη να βρει τις κατάλληλες οικονομικές πηγές.

Το μεταβαλλόμενο πρόσωπο της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη σημερινή οικονομία, όπως τα κοινά χρησιμοποιούμενα αποθέματα και τα ομόλογα, έχουν καταστεί ζωτική πηγή χρηματοδότησης για τις εταιρείες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν επεκταθεί όχι μόνο σε μέγεθος, αλλά και διασυννοριακά γεγονός το οποίο έχει οδηγήσει σε τεράστια ροή κεφαλαίων. Επίσης είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι ο βαθμός ανάπτυξης της εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς έχει σημαντικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη και επέκταση των επιχειρήσεων και για τις περισσότερες από τις νεοσύστατες επιχειρήσεις καθίσταται κλειδί για την επιβίωση και ανάπτυξη τους (Stiglitz, 2016).

Κάποιοι μελετητές υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις σαν οργανισμοί, παρόμοιοι με τις βιολογικές οντότητες, φυσικά έχουν την τάση να κοιτάζουν στο μέλλον για κρυφές απειλές και να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες για να προετοιμαστούν για ασφάλεια (Pech και Oakley 2005). Η «Προοπτική Διερεύνησης» έχει οριστεί ως "συστηματική εξέταση και δράση για το μέλλον". Ο στόχος της προνοητικότητας των ηγετών είναι να σχεδιάσουν και να προετοιμαστούν για το μέλλον και να χρησιμοποιήσουν κάθε διαθέσιμη ευκαιρία για να διαμορφώσουν το μέλλον προς όφελος του οργανισμού (Kaivo-oja και Stenvall 2013).

Η οικονομική πραγματικότητα την οποία ζούμε και σε εθνικό επίπεδο αλλά και σε παγκόσμιο είναι ως επί των πλείστων διαμορφωμένη από την οικονομική κρίση του 2008. Οι τράπεζες κατά περιόδους κρίσης γίνονται όλο και περισσότερο αβέβαιες σχετικά με τη σχετική ποιότητα των επιχειρήσεων και των επιχειρηματιών που αναζητούν χρηματοδότηση. Εκτός από τη γενική μείωση της προσφοράς δανείων, οι τράπεζες φαίνεται να στοχεύουν τα διαθέσιμα κεφάλαια δανεισμού για τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις που θεωρούν ότι είναι οι πιο αξιόπιστες. Άλλες ενδείξεις που επιτρέπουν στις τράπεζες να κάνουν διακρίσεις μεταξύ δυνητικών δανειοληπτών αγνοούνται, ιδιαίτερα τα μέτρα του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Οι συνέπειες αυτού του αρνητικού περιβάλλοντος είναι ότι ορισμένες μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες στερούνται πιστώσεων (πιθανώς επειδή δεν μπορούν

να χρηματοδοτήσουν πλήρως τα έργα τους) πρέπει να αναζητήσουν εξωτερική χρηματοδότηση μετοχών ή να εγκαταλείψουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Τα γενικά συμπεράσματα διαφόρων μελετών δείχνουν επίσης πόσο ισχυρά είναι τα αποτελέσματα του επιχειρηματικού κύκλου στην αγορά δανεισμού μικρών επιχειρήσεων.

Οι εναλλακτικές μέθοδοι λοιπόν χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ειδικά όταν γίνεται λόγος για μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερας σημαντικές. Ο αριθμός των εναλλακτικών επιλογών χρηματοδότησης που διατίθενται στις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις είναι εξαιρετικά συναρπαστικός. Ο εναλλακτικός χρηματοπιστωτικός τομέας εξελίσσεται ταχέως και για πολλούς επιχειρηματίες μπορεί να είναι δύσκολο να συμβαδίσει με το ρυθμό των αλλαγών και να παραμείνει επίκαιρος με τις καλύτερες λύσεις χρηματοδότησης για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις αλλά και τις αναπτυσσόμενες εταιρείες.

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να συμβάλει στην επιστημονική βιβλιογραφία σχετικά με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε ένα θεωρητικό πλαίσιο που όμως παραμένει άμεσα συνδεδεμένο με τη σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα. Ειδικότερα, γίνεται σαφής διαχωρισμός μεταξύ των παραδοσιακών και εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης ο οποίος ακολουθείται από μια ενδελεχή θεωρητική παρουσίαση των πιο σημαντικών τύπων χρηματοδότησης τη κάθε ομάδας. Παράλληλα, η εργασία αποσκοπεί στο να παρουσιάσει όχι μόνο τη σημασία της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων γενικά, αλλά την αναγκαιότητα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σε περιόδους οικονομικής κρίσης και τη σύνδεση της χρηματοδότησης με τη στρατηγική των επιχειρήσεων και τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

1. Η σημασία της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

Για κάθε επιχείρηση αλλά και για κάθε οργανισμό που έχει σκοπό το κέρδος, η δυνατότητα χρηματοδότησης είναι καθοριστική για την ευημερία αλλά και για τη μακροχρόνια επιβίωση του. Προκειμένου να υπάρχει ανάπτυξη αλλά και επίτευξη των στόχων, η κάθε επιχειρηματική οικονομική οντότητα θα πρέπει να μπορεί να προβεί σε επενδυτικό – χρηματοδοτικό σχεδιασμό. Διαμέσου του σχεδιασμού αυτού, η επιχείρηση αποσκοπεί αφενός στο να μεγιστοποιήσει το οικονομικό της όφελος και αφετέρου στο να μεγιστοποιήσει τον κοινωνικό της αντίκτυπο. Πάνω από όλα όμως, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων θα πρέπει να μπορεί να ισχυροποιήσει την ανταγωνιστική θέση του επιχειρηματικού οργανισμού στην αγορά και εύλογα να βελτιώσει σημαντικά τις πιθανότητες επιβιώσής του (Pearce, 2011).

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων είναι τόσο σημαντική ως λειτουργία καθότι αποτελεί το “όπλο” της οικονομικής οντότητας στον αγώνα της να επιτύχει τους βασικούς της στόχους. Εάν και οι στόχοι μπορεί να διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση, οι κυριότεροι από αυτούς είναι κοινοί μεταξύ των επιχειρηματικών οργανισμών. Στη συνέχεια αναφέρονται ονομαστικά οι πλέον διαδεδομένοι στόχοι των επιχειρήσεων:

- Η επιδίωξη της μεγιστοποίησης του κέρδους
- Η επιδίωξη της μεγιστοποίησης του κοινωνικού οφέλους
- Η επιδίωξη της ελαχιστοποίησης του κόστους των προϊόντων / υπηρεσιών
- Η επιδίωξη της διασφάλισης των απαραίτητων πόρων για την ολοκλήρωση επενδύσεων
- Η επιδίωξη της ισχυροποίησης της θέσης της επιχείρησης στην αγορά
- Η επιδίωξη της ελαχιστοποίησης του επιχειρηματικού κινδύνου
- Η επιδίωξη για συνεχή ανάπτυξη
- Η επιδίωξη για απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι του ανταγωνισμού (Johnson, 2014)

Η χρηματοδότηση είναι το εργαλείο διαμέσου του οποίου η επιχείρηση θα μπορέσει να κάνει κάποιας μορφής επένδυση ή έστω θα καλύψει κάποια μεγάλη σημασίας ανάγκη. Για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων, η εύρεση οικονομικών πόρων και χρηματοδότησης αποτελεί ίσως και το πιο σημαντικό ζήτημα. Η επένδυση πόρων αυτομάτως συνεπάγεται χρήση πόρων που όμως είναι πολύ πιθανό να συντελέσουν στη δημιουργία μελλοντικών κερδών και ωφελειών. Ουσιαστικά, η έννοια της επένδυσης συνεπάγεται τη μεταφορά διαθέσιμων πόρων από το παρόν στο μέλλον.

Για την επιχείρηση, η επένδυση δεν είναι παρά μια θυσία που λαμβάνει χώρα στο παρόν αλλά προσβλέπει σε θετικά αποτελέσματα στο μέλλον. Στα θετικά αυτά αποτελέσματα συνήθως κυρίαρχο ρόλο διαδραματίζει η αύξηση του κέρδους δίχως όμως αυτό να σημαίνει πως αποκλείεται και κάτι άλλο που ενδεχομένως να σχετίζεται με την κοινωνική ή πολιτιστική προσφορά (Johnson, 2014).

Σε κάθε περίπτωση, η κάθε απόφαση χρηματοδότησης εμπεριέχει και ένα παράγοντα μικρού ή μεγάλου ρίσκου. Αυτό το ρίσκο βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση με τον επενδυτικό κίνδυνο που επιδιώκει να αναλάβει η επιχείρηση που χρησιμοποιεί τη χρηματοδότηση. Η επένδυση ως οικονομικός όρος βρίσκεται ακριβώς στον αντίποδα της έννοιας της κατανάλωσης. Η κατανάλωση, σε αντίθεση με την επένδυση είναι χρήση πόρων στο παρόν με σκοπό τη δημιουργία άμεσης ωφέλειας.

Η επιχείρηση που επενδύει σημαίνει πως αναβάλλει την κατανάλωση στο παρόν για το μέλλον. Στις περισσότερες περιπτώσεις η επένδυση είναι συνυφασμένη με δαπάνες για πάγιο εξοπλισμό αλλά και διαχείριση αποθεμάτων. Στο πάγιο κεφάλαιο εντάσσονται τα κτίρια, τα οικόπεδα, οι βιομηχανικές εγκαταστάσεις και ο μηχανολογικός εξοπλισμός (Entrepreneur Media, 2016).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί, πως το ζήτημα της χρηματοδότησης είναι ζωτικής σημασίας για κάθε επιχειρηματικό οργανισμό. Σε κάθε περίπτωση, η επιχείρηση δεν θα πρέπει να αρχίσει να λειτουργεί εάν δεν είναι σε θέση να έχει πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης. Το πρόβλημα της εύρεσης χρηματοδότησης αποτελεί ίσως και το βασικότερο πρόβλημα κατά τη

διάρκεια του σχεδιασμού δημιουργίας μιας επιχείρησης. Κρίνεται σοφό, σε πρώτη φάση οι επιχειρήσεις να αναζητούν χρηματοδότηση από τα δικά τους κεφάλαια και στη συνέχεια εάν αυτά δεν επαρκούν (ή δεν κρίνεται συμφέρουσα η αξιοποίησή τους), να στρέφονται σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης (Pearce, 2011).

Όταν η επιχείρηση προβαίνει σε δανεισμό κεφαλαίου τότε το κεφάλαιο αυτό εμφανίζεται στο ισολογισμό της επιχείρησης στο παθητικό. Η επιχείρηση αναλαμβάνει την υποχρέωση να αποπληρώσει σταδιακά (ή και εφάπαξ εάν έτσι προβλέπεται) και σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους το κεφάλαιο που δανείστηκε από τα έσοδά της. Οι τύποι χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμοι για μια επιχειρηματική οντότητα μπορούν να διαχωριστούν στις παρακάτω βασικές κατηγορίες:

- Στην αυτοχρηματοδότηση που μπορεί να προέρχεται από προσωπικά και ίδια κεφάλαια
- Στη ξένη χρηματοδότηση που μπορεί να προέρχεται από τον δημόσιο τομέα, από πιστωτικά ιδρύματα, από ιδιώτες, από οργανωμένα επενδυτικά σχήματα και από χορηγίες – επιχορηγήσεις.

Η ξένη χρηματοδότηση ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσής της διαχωρίζεται σε δυο μεγάλες κατηγορίες. Το μακροπρόθεσμο και το βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η επιλογή του χρονικού ορίζοντα της ξένης χρηματοδότησης σχετίζεται τόσο με τη φύση της επένδυσης που απαιτεί τη χρηματοδότηση όσο και με το χρονικό διάστημα εξόφλησης της χρηματοδότησης (Entrepreneur Media, 2016).

2. ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1 Ο τραπεζικός δανεισμός

Ίσως η πιο γνωστή μορφή χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Η διαδικασία του τραπεζικού δανεισμού είναι και η κυριότερη λειτουργία των τραπεζικών οργανισμών. Τα τραπεζικά δάνεια χωρίζονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες, τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και τα μακροπρόθεσμα δάνεια διαφέρουν μεταξύ τους τόσο στη διάρκεια της περιόδου δανεισμού όσο και στο επιτόκιο. Στις περισσότερες περιπτώσεις το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο των δανείων κεφαλαίων κίνησης αφού η διάρκεια εξόφλησης των μακροπρόθεσμων δανείων είναι μεγαλύτερη (Δασκάλου, 1999).

Σε κάθε επιχείρηση υπάρχουν παράγοντες, χαρακτηριστικά και μεταβλητές που καθορίζουν το είδος του τραπεζικού δανείου που θα ήταν ορθό να λάβει. Το μέγεθος της επιχείρησης, η αγορά που δραστηριοποιείται, οι ανάγκες της επιχείρησης, οι στόχοι, οι προοπτικές αλλά και ο τρόπος που θέλει να εξοφλήσει το δάνειο, αποτελούν μερικά από τα δεδομένα που όχι μόνο θα προσδιορίσουν το είδος του δανείου που επιθυμεί να λάβει η επιχείρηση αλλά και το εάν η τράπεζα θα δεχτεί ή θα απορρίψει τη χρηματοδότηση της επιχείρησης (Νούλας, 2016).

Ο κάθε τραπεζικός οργανισμός αξιολογεί σε βάθος την εκάστοτε επιχείρηση προτού λάβει απόφαση έγκρισης ή απόρριψης της δανειακής σύμβασης. Αυτή η απαιτητική διαδικασία πραγματοποιείται από ομάδα εξειδικευμένων στελεχών η οποία εξετάζει ενδελεχώς την υποψήφια δανειακή σύμβαση. Στο πλαίσιο αξιολόγησης της δανειακής σύμβασης, η αρμόδια ομάδα της τράπεζας λαμβάνει υπόψη τα οικονομικά δεδομένα (ισολογισμός, κατάσταση ταμειακών ροών, χρηματοοικονομικοί δείκτες κτλ) της επιχείρησης, την πορεία της στην αγορά αλλά και την επαγγελματική σχέση που έχει με την τράπεζα. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί, πως ο τραπεζικός δανεισμός επηρεάζεται και από παράγοντες που δεν έχουν να κάνουν με τα άμεσα εμπλεκόμενα μέρη (δηλαδή την τράπεζα και την επιχείρηση). Οι πιο σημαντικοί από τους παράγοντες

αυτούς είναι οι πολιτικές, οι οικονομικές και οι κοινωνικές συνθήκες που επικρατούν σε ένα έθνος (Δασκάλου, 1999).

2.1.1 Κατηγορίες δανείων ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους

Τα είδη των δανείων χωρίζονται ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους σε τέσσερις κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές είναι τα απλά δάνεια, τα τοκοχρεολυτικά δάνεια, τα δάνεια εφάπαξ με τη δημιουργία αποθεματικού και τα δάνεια χρεολυτικού κεφαλαίου. Τα απλά δάνεια είναι δάνεια τα οποία λήγουν σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Η επιχείρηση (ή ο ιδιώτης) που έλαβε ένα τέτοιου είδους δάνειο υποχρεούται να εξοφλήσει τη χρονική στιγμή της λήξης του δανείου το κεφάλαιο αλλά και τον τόκο που αντιστοιχεί στο κεφάλαιο. Σε αντίθεση με τα απλά δάνεια, τα τοκοχρεολυτικά δάνεια δεν εξοφλούνται σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή αλλά σε ισόποσες τμηματικές δόσεις. Οι δόσεις αυτές είναι γνωστές με την ονομασία "τοκοχρεολύσια". Τα τοκοχρεολύσια εμπεριέχουν τόσο την εν' μέρει αποπληρωμή του δανειζόμενου κεφαλαίου(δηλαδή το χρεολύσιο) όσο και τον τόκο (Νούλας, 2016).

Όσον αφορά την εξόφληση των δανείων που χαρακτηρίζονται ως τοκοχρεολυτικά, οι τρόποι εξόφλησης είναι τρεις. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν η μέθοδος του σταθερού χρεολυσίου, η μέθοδος του προοδευτικού χρεολυσίου και η μέθοδος των ίσων μερών του κεφαλαίου. Ξεκινώντας από την πρώτη από τις τρεις μεθόδους το βασικό σημείο αναφοράς είναι πως τόσο το ποσό του τόκου όσο και το ποσό του χρεολυσίου δεν μεταβάλλονται καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου. Στη δεύτερη μέθοδο, δηλαδή αυτή που το χρεολύσιο παραμένει σταθερό, το στοιχείο αναφοράς είναι πως ο τόκος υπολογίζεται επί του ανεξόφλητου κεφαλαίου του δανείου. Πιο συγκεκριμένα, ο τόκος υφίσταται μείωση καθώς γίνεται μετάβαση από τη μια περίοδο εξόφλησης στην επόμενη. Συνεπώς, από τη μια πλευρά το χρεολύσιο αυξάνεται ενώ από την άλλη το τοκοχρεολύσιο (το οποίο αποτελεί και τη δόση του δανείου) δεν μεταβάλλεται. Στη τρίτη και τελευταία μέθοδο το κεφάλαιο χωρίζεται σε ίσα μέρη. Αυτά τα όμοια μέρη ονομάζονται χρεολύσια. Πρέπει να σημειωθεί πως ο τόκος υπολογίζεται στο ανεξόφλητο κεφάλαιο του δανείου. Ως εκ' τούτου ο τόκος υφίσταται μείωση καθώς γίνεται μετάβαση από τη μια περίοδο εξόφλησης στην

επόμενη. Σε αυτό το πλαίσιο και το τοκοχρεολύσιο υφίσταται μείωση αφού από τη μια πλευρά μειώνεται ο τόκος και από την άλλη το χρεολύσιο δεν μεταβάλλεται (Δασκάλου, 1999).

Τα εφάπαξ δάνεια με τη δημιουργία αποθεματικού, είναι μια κατηγορία δανείων τα οποία αποπληρώνονται όταν επέλθει η λήξη τους με καταβολή ολόκληρου του κεφαλαίου αλλά και των τόκων. Σε πάρα πολλές περιπτώσεις και με σκοπό τη διευκόλυνση της εξόφλησης του δανείου, ακολουθείται η διαδικασία της δημιουργίας του εξοφλητικού αποθέματος. Στη διαδικασία αυτή η επιχείρηση καταθέτει στη λήξη κάθε εξοφλητικής περιόδου ένα ποσό το οποίο τοκίζεται με κάποιο συγκεκριμένο επιτόκιο. Το επιτόκιο αυτό είναι γνωστό με τον όρο "επιτόκιο ανασύστασης". Στα δάνεια χρεολυτικού κεφαλαίου (που είναι γνωστά διεθνώς ως sinking funds), η επιχείρηση που έλαβε το δάνειο, αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει στο τέλος της κάθε περιόδου μόνο τον τόκο που αντιστοιχεί στο αρχικό κεφάλαιο. Παράλληλα όμως, η επιχείρηση αναλαμβάνει και την πρόσθετη υποχρέωση να καταθέσει χρηματικό ποσό το οποίο ισούται με το χρεολύσιο του δανείου που έλαβε σε κάποιο πιστωτικό οργανισμό. Ακολουθώντας αυτή τη διαδικασία δημιουργείται ένα εξοφλητικό απόθεμα το οποίο ανατοκίζεται. Έτσι, τη χρονική στιγμή που το δάνειο λήγει, το συνολικό κεφάλαιο που η επιχείρηση δανείστηκε έχει συγκεντρωθεί και γυρνάει πίσω στο φορέα που το δάνεισε (Νούλας, 2016).

2.1.2 Τα είδη δανείου ανάλογα με τη διάρκεια τους

Η πρώτη κατηγορία δανείων με διαχωριστικό φορέα τη διάρκεια είναι τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης. Τα δάνεια αυτά έχουν βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και δεν ξεπερνούν σε διάρκεια τα τρία χρόνια. Ο λόγος ύπαρξης αυτών των δανείων δεν είναι άλλος από την καλυτέρευση της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται για δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι είτε μικρές είτε μικρομεσαίες. Διαμέσου των δανείων αυτών, οι επιχειρήσεις αποσκοπούν στην ικανοποίηση μισθοδοσίας, στην εξόφληση φόρων, στην αγορά πρώτων υλών, στην αποπληρωμή έκτακτων υποχρεώσεων αλλά και στη δημιουργία αποθεμάτων (Χουλιάρης, 2001).

Στη κατηγορία των δανείων κεφαλαίου κίνησης εντάσσονται τα ανοιχτά δάνεια, οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί και τα κεφάλαια κίνησης τακτής λήξης. Τα ανοιχτά δάνεια τα οποία είναι γνωστά και ως ανακυκλούμενα δάνεια, χορηγούνται με πιστωτικό όριο. Με βάση το όριο αυτό, οι επιχειρήσεις μπορούν να προβαίνουν σε δανεισμό. Σε κάθε περίπτωση όμως το όριο αυτό δε δύναται να ξεπεραστεί. Είναι σημαντικό να τονιστεί πως στα ανοιχτά δάνεια η επιχείρηση δεν είναι αναγκασμένη να λάβει το δανειακό ποσό εφάπαξ. Αντιθέτως, η μπορεί να λάβει τμηματικό δανεισμό (χωρίς να υπερβεί το πιστωτικό όριο) ανάλογα με τις ανάγκες - υποχρεώσεις που επιθυμεί να καλύψει. Αυτή η ευελιξία που χαρακτηρίζει τα ανοιχτά δάνεια είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τις επιχειρήσεις. Ακόμα, η αποπληρωμή ενός ανακυκλούμενου δανείου μπορεί να γίνει και τμηματικά ενώ την ίδια στιγμή παρέχεται στην επιχείρηση η δυνατότητα να συνεχίσει το δανεισμό της. Σε κάθε ανοιχτό δάνειο ο προσδιορισμός του ύψους της χρηματοδότησης (δηλαδή του πιστωτικού ορίου) βασίζεται σε μεγάλο βαθμό από τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Δεν είναι και ασυνήθιστο το πιστωτικό όριο ενός ανοιχτού δανείου να συμπίπτει με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης που το έλαβε (Δασκάλου, 1999).

Ο αλληλόχρεος λογαριασμός είναι μια λογιστική κατάσταση στην οποία περιλαμβάνονται οι συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα μεταξύ δυο προσώπων. Απαραίτητη προϋπόθεση για να υπάρχει αλληλόχρεος λογαριασμός είναι τουλάχιστον το ένα από τα δυο συμβαλλόμενα μέρη να κατέχει την εμπορική κατά το νόμο ιδιότητα. Είναι σημαντικό να τονιστεί πως τα δυο πρόσωπα που συμμετέχουν στον αλληλόχρεο λογαριασμό συμφωνούν αμοιβαίως να τηρούν σωστά έναν ή και περισσότερους του ενός λογαριασμούς. Το σύνολο των απαιτήσεων και των δυο πλευρών θα πρέπει να απεικονίζονται ξεκάθαρα στο λογαριασμό (ή στους λογαριασμούς εάν έτσι έχει συμφωνηθεί) αυτό (Χουλιάρης, 2001).

Τα κεφάλαια κίνησης τακτής λήξης είναι δάνεια συγκεκριμένης διάρκειας τα οποία παρέχουν στην επιχείρηση τη δυνατότητα να αποπληρώνει τις δόσεις του δανείου σε συγκεκριμένες προθεσμίες. Τα δάνεια αυτά είναι ιδανικά για μικρές επιχειρήσεις οι οποίες ενδέχεται να μην έχουν συγκεκριμένη ροή εσόδων (είτε λόγω μεγέθους, είτε λόγω φύσης της δραστηριότητας). Με τα κεφάλαια κίνησης τακτής λήξης οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν να κάνουν έναν αρτιότερο

προγραμματισμό εργασιών και δραστηριοτήτων αφού γνωρίζουν τις δόσεις που θα πληρώνουν (Αρτίκης, 2001).

Στην κατηγορία των μακροπρόθεσμων δανείων ανήκουν τα δάνεια εγκατάστασης αλλά και τα δάνεια παγίου εξοπλισμού. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αποσκοπούν στο να ανταποκρίνονται στη διαρκή ανάγκη των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση. Διαμέσου των μακροπρόθεσμων δανείων, οι επιχειρήσεις μπορούν να χρηματοδοτήσουν τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία. Ειδικότερα, τα στοιχεία αυτά μπορεί να είναι παραγωγικός εξοπλισμός, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, κτίρια, οικόπεδα και εργασιακές εγκαταστάσεις. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μια ιδιαίτερα σημαντική μορφή χρηματοδότησης γιατί δίνουν στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αναπτυχθούν με γρήγορους ρυθμούς. Ενδεικτικά, τα μακροχρόνια δάνεια μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου η επιχείρηση αφενός να αυξήσει τα αποθέματα της και αφετέρου να μπορεί να αυξήσει και τους πελάτες που αγοράζουν επί πιστώσει. Ταυτόχρονα, η αυξημένη κερδοφορία από αυτές τις κινήσεις δύναται να οδηγήσει και σε έναν ιδιαίτερα ικανοποιητικό ρυθμό εξόφλησης του δανείου (Αρτίκης, 2001).

Τα δάνεια εγκατάστασης είναι μακροπρόθεσμα δάνεια που είναι γνωστά και ως δάνεια επαγγελματικής στέγης. Οι επιχειρήσεις συνάπτουν δάνεια εγκατάστασης όταν αποσκοπούν να κατασκευάσουν (εξαρχής), να ολοκληρώσουν ή να ανακαινίσουν κτιριακές εγκαταστάσεις. Η διάρκεια των δανείων επαγγελματικής στέγης ξεκινά από τα 3 έτη και μπορεί να φτάσει και τα 30 έτη. Όσον αφορά το επιτόκιο των δανείων αυτών, τόσο τα οικονομικά δεδομένα που ισχύουν στην αγορά όσο και η σχέση της επιχείρησης με την τράπεζα είναι οι πιο κρίσιμοι προσδιοριστικοί παράγοντες. Τα δάνεια εγκατάστασης ενδέχεται να καλύπτουν είτε ολόκληρη την αξία της ανέγερσης / ολοκλήρωσης / ανακαίνισης του κτιρίου είτε μέρος αυτής (Ρεπούσης, 2006).

Τα δάνεια παγίου εξοπλισμού είναι μακροπρόθεσμα δάνεια που συνάπτουν επιχειρήσεις όταν χρειάζονται χρηματοδότηση για να αγοράσουν πάγιο εξοπλισμό. Όπως συμβαίνει και στη περίπτωση των δανείων εγκατάστασης, τα δάνεια εξοπλισμού ενδέχεται να καλύπτουν είτε ολόκληρη την επένδυση αγοράς παγίου εξοπλισμού είτε ένα μέρος αυτής. Από την άλλη πλευρά, σε αντίθεση με τα δάνεια εγκατάστασης, τα δάνεια εξοπλισμού έχουν μια

σαφέστατα πιο προσδιορισμένη διάρκεια εξόφλησης η οποία στις περισσότερες περιπτώσεις ανέρχεται στα 15 έτη. Η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων που συνάπτουν δάνεια πάγιου εξοπλισμού είναι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αυτές επιδιώκουν να χρησιμοποιήσουν τα δάνεια πάγιου εξοπλισμού προκειμένου να υλοποιήσουν τα μεσομακροπρόθεσμα αναπτυξιακά τους σχέδια (Ρεπούσης, 2006).

2.1.3 Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού

Δεν υπάρχει αμφιβολία πως ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί μια από τις πλέον σημαντικές αλλά και ευρέως διαδεδομένες μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σε παγκόσμια κλίμακα. Ο λόγος που ο τραπεζικός δανεισμός έχει τόσο μεγάλη απήχηση έχει να κάνει με το ότι παρέχει ορισμένα ιδιαίτερα σημαντικά πλεονεκτήματα και διευκολύνσεις ως μορφή χρηματοδότησης. Πιο συγκεκριμένα, με τη πραγματοποίηση της δανειακής σύμβασης μεταξύ του τραπεζικού οργανισμού και της επιχείρησης, η επιχείρηση όχι μόνο διατηρεί την κυριότητα των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων αλλά παράλληλα αποφασίζει δίχως την παρέμβαση της τράπεζας το πως θα διαθέσει το δανειακό κεφάλαιο. Με άλλα λόγια, ο τραπεζικός δανεισμός παρέχει στην επιχείρηση επενδυτική ελευθερία αφού η τράπεζα δεν εμπλέκεται στο τρόπο επένδυσης του δανειακού κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά όμως, η διαδικασία του τραπεζικού δανεισμού εμπεριέχει και κανονισμούς που μπορεί να οδηγήσουν την επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο σε κατάσταση αδυναμίας αποπληρωμής. Σε αυτό το πλαίσιο, σε πάρα πολλές περιπτώσεις η τράπεζα προκειμένου να διασφαλίσει την αποπληρωμή του δανείου που παρέχει, είτε υποθηκεύει είτε προσημειώνει περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (Αρτίκης, 2001).

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού είναι και το χαμηλό επιτόκιο δανεισμού. Στις περισσότερες περιπτώσεις το χαμηλό επιτόκιο δανεισμού συνυπάρχει με έναν ιδιαίτερα ευέλικτο τρόπο αποπληρωμής του δανείου. Επίσης, η τράπεζα δίνει στην επιχείρηση - πελάτη τη δυνατότητα επαναδιαπραγμάτευσης των όρων της δανειακής σύμβασης. Η διαδικασία αυτή της επαναδιαπραγμάτευσης και δυναμικής προσαρμογής της

δανειακής σύμβασης ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης καθιστά τον τραπεζικό δανεισμό ακόμα πιο ελκυστικό ως επιλογή χρηματοδότησης για την κάθε επιχείρηση. Στον αντίποδα, πρέπει να αναφερθεί πως η διαδικασία του τραπεζικού δανεισμού δεν είναι απλή καθότι αναπόφευκτα περιλαμβάνει αρκετές γραφειοκρατικές διαδικασίες. Η γραφειοκρατία σε συνδυασμό με την ακαμψία της διαδικασίας έγκρισης του δανείου αποτελούν αποτρεπτικούς παράγοντες για αρκετές επιχειρήσεις. Ακόμα, ίσως ένα από πιο σημαντικά μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού αποτελεί το κυμαινόμενο επιτόκιο το οποίο αποτελεί παράγοντα κινδύνου για τον δανειολήπτη. Παράλληλα, σε αντίθεση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, ο τραπεζικός δανεισμός δεν προσφέρει κάποια φορολογική διευκόλυνση στην επιχείρηση που τον λαμβάνει. Σε κάθε περίπτωση, η εκάστοτε επιχείρηση θα πρέπει να αξιολογήσει ενδελεχώς τα θετικά και τα αρνητικά στοιχεία του τραπεζικού δανεισμού προτού προβεί σε λήψη ή απόρριψη δανείου (Ρεπούσης, 2006).

2.2 Ομολογιακά Δάνεια

Κατά τον ορισμό που δίνει η Εθνική Τράπεζα, τα ομολογιακά δάνεια αποτελούν μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις έναντι του απευθείας τραπεζικού δανεισμού αλλά και των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (National Bank of Greece, 2020).

Εντούτοις, παρά το γεγονός πως τα ομολογιακά δάνεια αποτελούν μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης σε σχέση με τον άμεσο τραπεζικό δανεισμό και την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, στην ευρύτερη εικόνα των μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εντάσσονται ξεκάθαρα στις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Η έκδοση των ομολογιακών δανείων γίνεται με σκοπό τη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης με ξένα κεφάλαια. Τα κεφάλαια αυτά θα χρησιμοποιηθούν προκειμένου να ικανοποιηθούν ανάγκες κεφαλαίου κίνησης (μακροπρόθεσμες και όχι προσωρινές) αλλά και ανάγκες επενδυτικού χαρακτήρα (Θωμαδάκης & Ξανθάκης, 2011).

Τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να καλύπτονται είτε από ιδιώτες επενδυτές είτε από θεσμικούς επενδυτές. Βεβαίως, στις περισσότερες περιπτώσεις, τα

ομολογιακά δάνεια καλύπτονται από τραπεζικούς οργανισμούς που μπορεί να εμπλέκονται είτε μεμονωμένα είτε με τη μορφή κοινοπραξίας (Antczak, Lucas και Fabozzi, 2009). Τα βασικά χαρακτηριστικά στοιχεία των ομολογιακών δανείων σχετίζονται με τον τρόπο αποπληρωμής τους, τη διάρκεια τους και το επιτόκιο τους. Η αποπληρωμή των ομολογιακών δανείων μπορεί να γίνει σε δόσεις (με περίοδο χάριτος ή χωρίς περίοδο χάριτος) ή με εξόφληση του κεφαλαίου κατά τη λήξη του δανείου. Η διάρκεια των ομολογιακών δανείων κυμαίνεται μεταξύ 3 και 5 ετών. Όσον αφορά το επιτόκιο, υπάρχει η επιλογή του σταθερού επιτοκίου αλλά και του κυμαινόμενου επιτοκίου (National Bank of Greece, 2020).

Τα ομολογιακά δάνεια είναι πολύ σημαντικά ως θεσμός χρηματοδότησης. Για πολλές μεγάλες επιχειρήσεις αλλά και για το δημόσιο, τα ομολογιακά δάνεια συνιστούν μια δυνατότητα εξέχουσας σημασίας για μακροχρόνια χρηματοδότηση. Η έκδοση των ομολογιακών δανείων πραγματοποιείται με τη διαδικασία της δημόσιας εγγραφής. Στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων, η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου σημαίνει πως υπάρχει είτε επένδυση που απαιτεί μεγάλη χρηματοδότηση, είτε πως υπάρχει ανάγκη κάλυψης μεγάλων δαπανών. Οι τίτλοι των ομολογιακών δανείων είναι γνωστοί με τον όρο "ομολογίες". Οι ομολογίες διαπραγματεύονται στην κεφαλαιαγορά (Θάνος, Κιόχος και Παπανικολάου, 2002).

Τη χρονική στιγμή που λαμβάνει χώρα η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου προσδιορίζονται και τα στοιχεία τα οποία θα αποτελέσουν τη "ταυτότητα" του δανείου. Πιο συγκεκριμένα, λαμβάνονται αποφάσεις όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η έκδοση των ομολογιών (ανώνυμες, ονομαστικές, σε διαταγή και μικτές) ποια θα είναι η τιμή των ομολογιών, ποιος θα είναι ο τρόπος με τον οποίο θα εξοφληθούν οι ομολογίες και τέλος ποιες θα είναι οι εξασφαλίσεις που οι ομολογίες παρέχουν. Η τιμή έκδοσης των ομολογιών μπορεί να είναι είτε στο άρτιο (όταν η τιμή τους ισούται με την ονομαστική τους αξία) ή υπό το άρτιο (όταν η τιμή τους είναι χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία) (Θάνος, Κιόχος και Παπανικολάου, 2002).

Η διαδικασία εξόφλησης ενός ομολογιακού δανείου είναι πολύπλευρη. Ειδικότερα, η εξόφληση μπορεί να γίνει με τη διαδικασία της σταδιακής απόσβεσης, με τη διαδικασία της κλήρωσης των ομολογιών που προβλέπονται

για απόσβεση κάθε χρόνο και με τη διαδικασία εξαγοράς των ομολογιών στο χρηματιστήριο. Η τελευταία επιλογή προτιμάται έναντι της διαδικασίας της κλήρωσης στην περίπτωση που η χρηματιστηριακή τιμή των ομολογιών είναι μικρότερη από την τιμή έκδοσης τους. Όταν είναι μικρότερη η χρηματιστηριακή τιμή των ομολογιών από την τιμή έκδοσης τους, είναι εύλογο ο εκδότης να θέλει να προβεί στην αγορά των προς απόσβεση ομολογιών (Θωμαδάκης και Ξανθάκης, 2011).

Στις περισσότερες περιπτώσεις οι ομολογίες καλύπτονται με εγγυήσεις. Οι εγγυήσεις αυτές μπορεί να είναι υποθήκη στα ακίνητα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ή ενέχυρο στα κινητά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Εντούτοις, υπάρχει περίπτωση οι ομολογίες να μην καλύπτονται από τις προαναφερθείσες εξασφαλίσεις. Σε αυτή την περίπτωση, η επιχείρηση αποκτά ένα επιπλέον όφελος αφού δύναται να αξιοποιήσει τα ελεύθερα περιουσιακά της στοιχεία για κάποια άλλου είδους χρηματοδότηση - δανειοδότηση. Σχετικά με το επιτόκιο του ομολογιακού δανείου, αυτό δε μεταβάλλεται σε όλο το φάσμα της διάρκειας του δανείου. Εάν υπάρχει ο αντίστοιχος όρος στη δανειακή σύμβαση (και είναι εφικτό με βάση τις συνθήκες της αγοράς), μπορεί ο εκδότης του δανείου που το αποπληρώνει πλήρως προτού αυτό λήξει επίσημα να το μετατρέψει σε ένα καινούριο δάνειο το οποίο θα χαρακτηρίζεται από μειωμένο επιτόκιο σε σχέση με το αρχικό δάνειο (Arpel και Arpel, 2010).

Τα τοκομερίδια (γνωστά και ως "κουπόνια"), είναι αναπόσπαστο κομμάτι των ομολογιών. Τα τοκομερίδια παρέχουν σε αυτόν που κατέχει την ομολογία το δικαίωμα είσπραξης τόκου. Όμως, πρέπει να τονιστεί πως τη στιγμή που το τοκομερίδιο αποκόπτεται από το σώμα της ομολογίας, μετατρέπεται αυτομάτως σε ένα ανεξάρτητο αξιόγραφο. Συνεπώς, το τοκομερίδιο ως ανεξάρτητο αξιόγραφο συνιστά έναν ανώνυμο τίτλο, το δικαίωμα είσπραξης του οποίου έχει μόνο ο κομιστής του. Είναι πολύ σημαντικό να τονιστεί ο ξεκάθαρος διαχωρισμός όσον αφορά το δικαίωμα που αντιπροσωπεύει η ομολογία (δηλαδή το δικαίωμα στο αρχικό κεφάλαιο) με το δικαίωμα που αντιπροσωπεύει το τοκομερίδιο (δηλαδή το δικαίωμα στον τόκο) (Θάνος, Κιόχος και Παπανικολάου, 2002).

Το πιο ευρέως διαδεδομένο είδος ομολογιακού δανείου είναι το κοινό ομολογιακό δάνειο. Όμως υπάρχουν και άλλα τέσσερα είδη ομολογιακού

δανείου με βάση το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο. Τα είδη αυτά είναι το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο, το ανταλλάξιμο ομολογιακό δάνειο, το ομολογιακό δάνειο με κερδοφόρες ομολογίες και το ομολογιακό δάνειο με ενυπόθηκες ομολογίες. Αυτό που είναι και το πιο διαδεδομένο από τα προαναφερθέντα ομολογιακά δάνεια (μετά το κοινό ομολογιακό δάνειο) είναι το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο. Πιο συγκεκριμένα, το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο είναι ένα χρεόγραφο που μπορεί να έχει είτε αμετάβλητη είτε κυμαινόμενη απόδοση. Το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο παρέχει τη δυνατότητα στον ομολογιούχο να μετατρέψει το ομόλογο του σε νέες μετοχές του εκδότη. Το δάνειο αυτό διαμορφώνεται έτσι ώστε να διευκολύνει την ταμειακή ροή αλλά και το σύνολο των αναγκών χρηματοδότησης της επιχείρησης (Δασκάλου, 1999).

2.3 Εισαγωγή στη Χρηματιστηριακή Αγορά

Συνεχίζοντας λοιπόν την μελέτη των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, μία από τις πιο σημαντικές μεθόδους ανεύρεσης οικονομικών πόρων για μία εταιρεία αποτελεί η εισαγωγή της ίδιας στην επονομαζόμενη χρηματιστηριακή αγορά.

Η χρηματιστηριακή αγορά είναι μια συγκέντρωση εκατομμυρίων επενδυτών με διαμετρικά αντίθετες απόψεις. Ένας επενδυτής είναι πρόθυμος να αγοράσει και ένας άλλος να πουλήσει. Υπάρχει πάντα αύξηση και πτώση των τιμών των μετοχών, και υπάρχουν πολλοί παράγοντες που το καθορίζουν. Αυτοί περιλαμβάνουν :

- τα μέσα ενημέρωσης
- τις φυσικές καταστροφές
- τις πολιτικές και κοινωνικές αναταραχές
- την προσφορά και ζήτηση κινδύνου (Siegel, 2002).

Το χρηματιστήριο λοιπόν είναι γεγονός ότι αποτελεί μία από τις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης μίας επιχείρησης. Ένας από τους βασικότερους λόγους για τους οποίους οι περισσότερες επιχειρήσεις στρέφονται στη

χρηματιστηριακή αγορά είναι η αποφυγή ενός εξωτερικού δανείου , άρα και χρέους, καθώς η έκδοση μετοχών δεν προϋποθέτει κάτι τέτοιο.

Οι Hearn και Piesse (2009) προσδιόρισαν τρεις στόχους:

- τη διαφοροποίηση της ιδιοκτησίας και την προώθηση προγραμμάτων ιδιωτικοποίησης,
- την παροχή ενός σημείου εξόδου για επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων που επιδιώκουν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους
- τη μείωση του κόστους κεφαλαίου για εισηγμένες επιχειρήσεις

Ο Marone (2003) τόνισε ότι στις μικρές οικονομίες η ρευστότητα μπορεί να επηρεαστεί από την κυριαρχία ενός μικρού αριθμού επιχειρήσεων στην χρηματιστηριακή αγορά που μπορεί να οδηγήσει σε χειραγώγηση των τιμών των μετοχών. Περαιτέρω, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων σε αναπτυσσόμενες οικονομίες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να εκδώσει μετοχές που οδηγούν σε μικρό αριθμό εισηγμένων μετοχών.

Η αποτελεσματικότητα του τραπεζικού τομέα σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι πολύ σημαντική καθώς οι τράπεζες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο διαμεσολάβησης. Στην διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν μελέτες που επισημαίνουν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών και η ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα είναι ιδιαίτερα συσχετισμένη και αρχικά η ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς υποστηρίζεται από τον τραπεζικό τομέα μέσω της εμπορικής διαμεσολάβησης.

Ωστόσο, καθώς το χρηματιστήριο αναπτύσσεται, θα μπορούσε να ανταγωνιστεί τον τραπεζικό τομέα. Οι Demirguc-Kunt και Levine (1996) διαπίστωσαν ότι η πλειοψηφία των δεικτών ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς συσχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με τους δείκτες ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα. Ως εκ τούτου, αναμένεται ότι οι χώρες με καλά αναπτυγμένους τραπεζικούς τομείς θα έχουν καλά αναπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές.

Στην Ελλάδα λοιπόν η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά , την οποία διέπει ο νόμος Ν.2733/99 (Φ.Ε.Κ. 155Α / 30-7-99), αποτελεί για τις επιχειρήσεις (ιδιαίτερες αυτές μικρού και μεσαίου μεγέθους) ένα κανάλι χρηματοδότησης καθώς μέσω αυτής είναι δυνατό να έρθουν σε επαφή με επενδυτικά κεφάλαια με απώτερο σκοπό την ενίσχυση των αναπτυξιακών τους πολιτικών. Η ελληνική

χρηματιστηριακή αγορά έχει κάποια ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια για να επιτρέψει την εισαγωγή των επιχειρήσεων σε αυτή . Τα ποσοτικά λοιπόν κριτήρια είναι :

- Τα ενοποιημένα ίδια κεφάλαια να υπερβαίνουν τα 3.000.000 €
- Τα τελευταία τρία χρόνια (τουλάχιστον) να υπάρχουν δημοσιευμένες οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Ελάχιστα έτη για τα οποία έχουν δημοσιευθεί ετήσιες ελεγμένες οικ. καταστάσεις (3 χρόνια)
- Τα ελάχιστα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων για την τελευταία τριετία να ξεπερνούν τα 2.000.000 €
- Τα κέρδη πριν αφαιρεθούν τόκοι, φόροι, και απόσβεση να υπερβαίνουν τα 3.000.000

Τα ποιοτικά :

- Η επιχείρηση πρέπει να διευθύνεται σε απόλυτη σύγκλιση με την ελληνική νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνησης
- Πλήρης φορολογικός έλεγχος
- Συνοχή και πληρότητα των δραστηριοτήτων της επιχείρησης

Σύμφωνα με την μελέτη του IOBE για το έτος 2018, είναι πιθανό για ένα σωστά αναπτυγμένο χρηματιστήριο να είναι αρωγός της οικονομικής ευμάρειας μέσω δύο βασικών πυλώνων πρώτον την αύξηση των αποταμιεύσεων και εν συνεχεία μέσω της μείωσης του κόστους των συναλλαγών. Σε αυτές τις δύο περιπτώσεις παρατηρείται επιμερισμός του κινδύνου με βασικότερη αιτία την ενίσχυση της ρευστότητας (IOBE, 2018).

Ένας από τους πιο σημαντικούς ρόλους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αυτό είναι αυτός του διαμεσολαβητή, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη συλλογή των πληροφοριών των συναλλασσόμενων και επίσης διεκπεραιώνουν τις συμφωνίες των συναλλαγών. Η λειτουργική προσέγγιση του Levine (1997) παρέχει ένα χρήσιμο πλαίσιο για να γίνει κατανοητός ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών. Εκτελούν πέντε αλληλένδετες λειτουργίες. Κάθε μία από αυτές τις οικονομικές λειτουργίες μπορεί να αυξήσει την ανάπτυξη μέσω δύο καναλιών: τη συσσώρευση κεφαλαίου και την τεχνολογική καινοτομία.

Πρώτον, οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές επιδίδονται σε τακτικές μείωσης ρίσκου. Χωρίς τις χρηματοοικονομικές αγορές, οι επενδυτές που αντιμετωπίζουν διαταραχές ρευστότητας υποχρεώνονται να αποσύρουν κεφάλαια που επενδύονται σε μακροπρόθεσμα επενδυτικά σχέδια. Η πρόωρη αυτή απόσυρση όμως μειώνει την περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη. Οι χρηματιστηριακές αγορές μπορούν να βελτιώσουν την κατάσταση δίνοντας στους δανειστές άμεση πρόσβαση στα κεφάλαιά τους, προσφέροντας ταυτόχρονα στους δανειολήπτες μακροπρόθεσμη προσφορά κεφαλαίου. Σε συνολικό επίπεδο, ο κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετωπίζουν μεμονωμένοι επενδυτές είναι απολύτως διαφοροποιημένος (Greenwood και Smith , 1997).

Οι επενδυτές επιθυμούν επίσης να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο παραγωγικότητας που σχετίζεται με μεμονωμένα επενδυτικά σχέδια. Οι χρηματιστηριακές αγορές επιτρέπουν στους επενδυτές να κατέχουν μικρό μερίδιο σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων. Διευκολύνοντας τη διαφοροποίηση, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί επιτρέπουν στην οικονομία να επενδύει σχετικά περισσότερο στην επικίνδυνη παραγωγική τεχνολογία. Αυτό ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη (Obstfeld ,1994).

Εν συνεχεία, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί βελτιώνουν την κατανομή των κεφαλαίων προς τα επίδοξα επενδυτικά σχέδια, αποκτώντας εκ των προτέρων χρήσιμες πληροφορίες. Οι δαπάνες απόκτησης πληροφοριών δημιουργούν κίνητρα για να προκύψουν οι διαμεσολαβητές. Η οικονομία λοιπόν με αυτόν τον τρόπο αποφεύγει την επικάλυψη του κόστους προ συμπτωματικού ελέγχου.

Στα μοντέλα που προτείνουν οι Diamond (1984) και Boyd και Prescott (1986), οι επενδυτές επιλέγουν μεταξύ τους έναν διαμεσολαβητή που αφιερώνει το εργασιακό του υπόβαθρο στην ενδεχόμενη έρευνα για καλές επενδυτικές ευκαιρίες. Οι χρηματιστηριακές αγορές παίζουν επίσης αυτό το ρόλο. Ωστόσο, επειδή οι πληροφορίες ενσωματώνονται στην αναγραφόμενη τιμή, τα κίνητρα για τους συμμετέχοντες στη χρηματιστηριακή αγορά ενδέχεται να είναι πιο αδύναμα. Ωστόσο, καθώς οι χρηματιστηριακές αγορές γίνονται πιο ρευστές και μεγαλύτερες, μπορεί να γίνει ευκολότερο για τους επενδυτές να συγκαλύψουν τις πληροφορίες τους και αυτό δημιουργεί κίνητρο για τη συλλογή περισσότερων πληροφοριών.

Τρίτον, η εκ των υστέρων παρακολούθηση της διαχείρισης και της άσκησης του εταιρικού ελέγχου προκαλεί επίσης την ανάγκη για ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Οι χρηματιστηριακές αγορές προωθούν τον καλύτερο εταιρικό έλεγχο. Το μετοχικό κεφάλαιο εισάγει μια νέα δυνατότητα ευθυγράμμισης των συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης και της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης.

Τέταρτον, οι χρηματιστηριακές αγορές κινητοποιούν την εξοικονόμηση με αποτελεσματικό τρόπο. Οι αγορές λοιπόν δημιουργούν μια αγορά όπου οι επενδυτές αισθάνονται άνετα να εγκαταλείψουν τον έλεγχο της αποταμίευσής τους. Επειδή οι τίτλοι είναι σε μικρές ονομαστικές αξίες, ένα μεγαλύτερο τμήμα του πληθυσμού μπορεί να συμμετέχει στη χρηματιστηριακή αγορά.

Πέμπτο, οι χρηματιστηριακές αγορές αυξάνουν την εξειδίκευση. Η αυξημένη εξειδίκευση απαιτεί χαμηλότερο κόστος συναλλαγών. Ο Townsend (1979) υποστηρίζει ότι ο σχηματισμός των κεφαλαιαγορών πραγματοποιείται ενδογενώς όταν η οικονομία φτάσει σε ένα κατώφλι ανά κατά κεφαλήν εισόδημα. Με τη μείωση του κόστους χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αυτές οι κεφαλαιαγορές προωθούν την εξειδίκευση στην οικονομία και επομένως την ανάπτυξη. Σε ισορροπία θα παρέχονται αποτελεσματικά χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

2.4 Χρηματοδότηση με Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

Η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων είναι μια μέθοδος άντλησης κεφαλαίων με την έκδοση πρόσθετων μετοχών στους μετόχους μιας επιχείρησης, αλλάζοντας έτσι το προηγούμενο ποσοστό ιδιοκτησίας στην επιχείρηση. Με άλλα λόγια, είναι η διαδικασία συγκέντρωσης κεφαλαίων από επενδυτές.

Οι επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια μέσω χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια με πώληση της κυριότητας των μετοχών τους. Ένα μερίδιο ιδιοκτησίας μπορεί να δοθεί στους φίλους και την οικογένειά τους για μικρές επιχειρήσεις ή για το κοινό μέσω μιας αρχικής δημόσιας προσφοράς για επιχειρήσεις μεγάλου κεφαλαίου, ηγέτιδες στον κλάδο τους. Το κύριο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν υποχρεούνται να επιστρέψουν το

κεφάλαιο ή τους σχετικούς τόκους, όπως η χρηματοδότηση με κάποιου είδους δανεισμό (Fabozzi, 2010).

Αντ' αυτού, οι μέτοχοι συμμετέχουν στην επιχείρηση μέσω της κατοχής μετοχών και άσκησης ενός ορισμένου βαθμού ελέγχου επί των επιχειρηματικών αποφάσεων. Επιπλέον, επειδή οι μέτοχοι επενδύουν τα χρήματά τους στην επιχείρηση, αναλαμβάνουν τον κίνδυνο αποτυχίας της εκάστοτε επιχείρησης, αναμένοντας υψηλότερη απόδοση της επένδυσης. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές αναζητούν ευκαιρίες ανάπτυξης. Γενικά, η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια προτιμάται όταν μια επιχείρηση βρίσκεται στα αρχικά στάδια της και επιδιώκει να αντλήσει κεφάλαια και να αυξήσει τις ταμειακές της ροές.

Το ζήτημα του τρόπου με τον οποίο η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις θα εξελιχθεί κατά τις επόμενες δεκαετίες είναι ιδιαίτερα κρίσιμος, διότι η πρόσφατη ανάπτυξη και η μετέπειτα πτώση ήταν τόσο θεαματική. Οι βραχυχρόνιες μετατοπίσεις στην προσφορά ή τη ζήτηση για τέτοιες επενδύσεις σε μετοχές μπορεί να έχουν δραματικές επιπτώσεις. Για παράδειγμα, οι περίοδοι με ταχεία αύξηση των δεσμεύσεων κεφαλαίου έχουν οδηγήσει ιστορικά σε :

- λιγότερους περιορισμούς στα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων
- μεγαλύτερες επενδύσεις σε εταιρείες χαρτοφυλακίου
- υψηλότερες αποτιμήσεις για τις επενδύσεις αυτές
- χαμηλότερες αποδόσεις για επενδυτές (Bojadziev, 2007)

Αυτά τα πρότυπα έχουν οδηγήσει πολλούς επαγγελματίες να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι αυτή η δραστηριότητα είναι εγγενώς κυκλική. Εν ολίγοις, αυτή η άποψη υποδηλώνει ότι οι περίοδοι ταχείας ανάπτυξης δημιουργούν επαρκή προβλήματα που θα ακολουθήσουν νομοτελειακά περίοδοι περιορισμού. Αυτοί οι κύκλοι μπορεί να οδηγήσουν σε μία γενικότερη απαισιοδοξία για τις προοπτικές τα επόμενα χρόνια.

Είναι σημαντικό, ωστόσο, να εξεταστούν οι μακροπρόθεσμοι καθοριστικοί παράγοντες του επιπέδου των επενδύσεων σε μετοχές, και όχι μόνο τις βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις. Βραχυπρόθεσμα, ο έντονος ανταγωνισμός

μεταξύ των επενδυτών μπορεί να οδηγήσει σε μια προθυμία να πληρώσουν κάποιου είδους ασφάλιστρο για ορισμένα είδη επιχειρήσεων (π.χ. εταιρείες που ειδικεύονται σε εργαλεία και περιεχόμενο για το Διαδίκτυο). Αυτό είναι μάλλον απίθανο να είναι μια βιώσιμη στρατηγική μακροπρόθεσμα, καθώς οι επενδυτές που εμμένουν σε μια τέτοια στρατηγική θα κερδίσουν χαμηλές αποδόσεις και τελικά είτε θα εξαντληθούν τα κεφάλαια είτε δεν θα είναι σε θέση να αντλήσουν τα επόμενα κεφάλαια (Cornett, 2003).

Τα είδη των παραγόντων που καθορίζουν τη μακροπρόθεσμη σταθερή προσφορά κεφαλαίων για επιχειρήσεις στην οικονομία είναι πιο θεμελιώδεις. Αυτά είναι πιθανό να περιλαμβάνουν :

- τον ρυθμό της τεχνολογικής καινοτομίας στην οικονομία
- τον βαθμό δυναμισμού στην οικονομία
- την παρουσία ρευστών και ανταγωνιστικών αγορών για τους επενδυτές
- η προθυμία των υψηλά ειδικευμένων διευθυντών για να εργαστούν σε επιχειρηματικό περιβάλλον

Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η έρευνα των Nguyen και Rugman, (2015), στην οποία οι συγγραφείς αναλύουν το γεγονός ότι η εσωτερική χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων μπορεί να πραγματοποιείται με τη μορφή διαφυγόντων κερδών σε θυγατρικές εταιρείες. Στην έρευνά τους λοιπόν, τα θυγατρικά διευθυντικά στελέχη ενεργούν στρατηγικά για να χρησιμοποιήσουν τα δικά τους κέρδη, τις επενδύσεις κεφαλαίου από τη μητρική εταιρεία και τους ενδοεταιρικούς δανεισμούς για να διατηρήσουν την επέκταση και την ανάπτυξη της επιχείρησής τους.

Οι μελετητές αποδεικνύουν ότι η εσωτερική χρηματοδότηση με μετοχικό κεφάλαιο και η λήψη αποφάσεων σχετικά με τη χρηματοοικονομική διαχείριση σε επίπεδο δευτερογενών επιτελείων είναι σημαντικές και ισχυρές σε τέσσερις μετρήσεις της επικουρικής απόδοσης. Αντίθετα, οι μεταβλητές ελέγχου για τις θεσμικές και τις εθνικές επιδράσεις της χώρας υποδοχής μίας θυγατρικής εταιρίας είναι πάντοτε ασήμαντοι καθοριστικοί παράγοντες της δευτερογενούς απόδοσης. Ουσιαστικά, η επικουρική εσωτερική χρηματοδότηση μέσω μετοχών έχει θετικό αντίκτυπο στη δευτερογενή απόδοση. Εν κατακλείδι η

έρευνα αυτή επισημαίνει τη σημασία των εσωτερικών κεφαλαιαγορών για τη χρηματοδότηση ξένων θυγατρικών (Nguyen και Rugman, 2015).

2.4.1 Dilution

Ένα μεγάλο θέμα το οποίο πρέπει να έχουν υπόψιν τους οι επενδυτές που ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν σε μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι το φαινόμενο αλλοίωσης ή αλλιώς Dilution.

Γενικά, το μετοχικό κεφάλαιο είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για μικρές ή νέες εταιρείες, δεδομένου ότι αυτές οι εταιρείες έχουν συνήθως έλλειψη κεφαλαίων (περιουσιακών στοιχείων) για τη χρησιμοποίηση εγγύησης για δανεισμό χρημάτων από τράπεζες. Οι επενδυτές επενδύουν σε εταιρείες μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς . Έτσι, γίνονται ιδιοκτήτες της εταιρείας που μοιράζονται την ιδιοκτησία μεταξύ των άλλων μετόχων ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν.

Όταν λοιπόν οι εταιρείες χρειάζονται περισσότερα κεφάλαια για να επενδύσουν σε νέα έργα, εκδίδουν νέα αποθέματα και τα πωλούν μέσω δευτερεύουσας προσφοράς. Το τελευταίο δημιουργεί dilution (αλλοίωση) των αποθεμάτων, γεγονός που μειώνει την οικονομική αξία της επένδυσης του επενδυτή σαν οικονομική οντότητα.

Αλλοίωση είναι ένας γενικός όρος που προκύπτει από την έκδοση επιπρόσθετων κοινών μετοχών από μια εταιρεία. Η αύξηση αυτή των κοινών μετοχών μπορεί να προκύψει από μια αύξηση κεφαλαίου, ή με μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών, προνομιούχων μετοχών . Αυτή η αλλοίωση μπορεί να αλλάξει το ποσοστό συμμετοχής, την ψηφοφορία του ελέγχου, τα κέρδη ανά μετοχή, ή την αξία των μεμονωμένων μετοχών (Bojadzien, 2007).

Επί της ουσίας, κάθε φορά που μια εταιρεία εκδίδει μετοχές, προκαλεί αλλοίωση (dilution). Εκτός και εαν εκδίδει μετοχές με σκοπό να αποκτηθεί μια άλλη εταιρεία, οπότε τα κέρδη ανά μετοχή θα παραμείνουν αμετάβλητα (ή ακόμα μπορεί και να αυξηθούν), σχεδόν πάντα μια τέτοια πράξη θα προκαλέσει μείωση της αξίας της μετοχής.

Η δευτερογενής αγορά είναι εκείνο το τμήμα της κεφαλαιαγοράς που ασχολείται με τους τίτλους που έχουν ήδη εκδοθεί στην πρωτογενή αγορά. Στη δευτερογενή αγορά, τα χρήματα που κερδίζονται από την πώληση μιας ασφάλειας δεν πηγαίνουν στην εταιρεία. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές πραγματοποιούν επιχειρηματικές συναλλαγές για κέρδη με την πώληση μετοχών στο χρηματιστήριο και την καταβολή φόρων κεφαλαιουχικών κερδών. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η αλλοίωση των αποθεμάτων είναι μια μείωση της αξίας του αποθέματος. Όσον αφορά τη φύση της παραπάνω αξίας, ασχολούμαστε με δύο τύπους αραίωσης:

- Ποσοστιαία αλλοίωση
- Οικονομική αλλοίωση (Pastusiak, 2016).

Η ποσοστιαία αλλοίωση μειώνει την ισχύ ψήφου των παλαιών μετόχων. Με άλλα λόγια, η ποσοστιαία αλλοίωση είναι μια κατάσταση στην οποία μειώνεται η ισχύς ψήφου των κατόχων μετοχών καθώς το ποσοστό της ιδιοκτησίας μειώνεται εξαιτίας των πιο εκκρεμών μετοχών.

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μία εταιρεία που έχει 5 μετοχές και 5 άτομα κατέχουν απο μία μετοχή (η κάθε μία κατέχει 20 τοις εκατό εξίσου με 5 μετοχές που συνθέτουν το 100 τοις εκατό της μετοχής της εταιρείας) αποφασίζει να εκδώσει επιπλέον 5 μετοχές και να την πουλήσει έναν εξωτερικό επενδυτή. Τώρα η εταιρεία διαθέτει 10 μετοχές και ο νέος επενδυτής κατέχει το 50% των μετοχών (5 μετοχές από τις 10) ή με άλλα λόγια το 50% της εταιρείας. Σε αυτή τη νέα κατάσταση, ένας αρχικός κάτοχος της εταιρείας κατέχει μόνο το 10 τοις εκατό της εταιρείας, δηλαδή 10 τοις εκατό των μετοχών σε κυκλοφορία (1 μετοχή από τις 10).

Ως εκ τούτου, οι αρχικοί ιδιοκτήτες θα χάσουν το ποσοστό ιδιοκτησίας στην εταιρεία κατά 50 τοις εκατό και το ποσοστό ιδιοκτησίας τους στην εταιρεία μειώνεται από 20% σε 10%. Η εξουσία ψήφου (συντά αποκαλούμενη ενδιαφέρον για ψήφους) είναι μία μορφή οικονομικού ενδιαφέροντος. Στην προαναφερθείσα περίπτωση, τρεις αρχικοί μέτοχοι (που αποτελούνται από το 60% όλων των ψήφων, $3 \times 20\%$) θα μπορούσαν να επιλέξουν το διοικητικό συμβούλιο που ορίζει τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και επομένως την επιρροή στις αποφάσεις της εταιρείας.

Μετά την έκδοση νέων μετοχών, ακόμη και 5 αρχικοί μέτοχοι (που αποτελούν το 50% όλων των ψήφων, $5 \times 10\%$) δεν θα μπορούσαν να ασκήσουν ανεξάρτητα το δικαίωμα επιλογής του συμβουλίου και να έχουν την ίδια επιρροή στη λήψη αποφάσεων της εταιρείας όπως πριν.

Η οικονομική αλλοίωση είναι η μείωση της οικονομικής αξίας της μετοχής μιας εταιρείας. Η οικονομική αραίωση υποδιαιρείται σε δύο τύπους αλλοίωσης:

1. Αλλοίωση των κερδών
2. Αλλοίωση αξίας αποθεμάτων

Η μείωση των κερδών πραγματοποιείται όταν έχουμε μείωση των κερδών ανά μετοχή. Τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) είναι το μέρος του κέρδους μιας εταιρείας που διατίθεται για κάθε εκκρεμή μετοχή κοινών μετοχών που δείχνει την κερδοφορία της εταιρείας. Τα νεοεκδοθέντα αποθέματα αυξάνουν το καθαρό μερίδιο των μετοχών, αλλά το καθαρό εισόδημα παραμένει σταθερό. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται διαιρώντας το καθαρό εισόδημα με κοινές μετοχές σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της περιόδου. Έτσι, ένας μέτοχος λαμβάνει μικρότερο ποσό μερισμάτων ανά μετοχή από πριν, δεδομένου ότι τώρα έχουμε περισσότερες συνολικές μετοχές που εκκρεμούν, γεγονός που σημαίνει μεγαλύτερο παρονομαστή στη μέθοδο υπολογισμού EPS και ως εκ τούτου, τα μικρά κέρδη ανά μετοχή.

Η μείωση της αξίας του αποθέματος οδηγεί και μείωση της τιμής των μετοχών. Οι νέες προσφορές μετοχών δημιουργούν μεγαλύτερη προσφορά που οδηγεί σε μικρότερη ζήτηση για μεγαλύτερη ποσότητα. Έτσι, η μείωση των τιμών των μετοχών είναι αναπόφευκτη σύμφωνα με τον νόμο της προσφοράς και ζήτησης (ο μηχανισμός προσαρμογής των τιμών). Η οικονομική αξία των μετοχών οποιασδήποτε εταιρείας καθορίζεται από την τιμή ενός αποθέματος συν τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) (Asquith, 1986).

3. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capitals)

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι αρκετά δύσκολο να οριστεί, δεδομένου ότι έχει διαφορετική σημασία σε όλο τον κόσμο. Είναι αλήθεια ότι, ορισμένοι θεωρούν ότι είναι συνώνυμο για ολόκληρο τον τομέα των ιδιωτικών κεφαλαίων και άλλοι το θεωρούν ως ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο για τις εταιρείες στις πρώιμες και διευρυνόμενες φάσεις τους. Στην παρούσα πτυχιακή εργασία προτιμάται η προσέγγιση όπου το επιχειρηματικό κεφάλαιο προσεγγίζεται ως η οικονομική βοήθεια η οποία δίνεται σε ένα συγκεκριμένο στάδιο ανάπτυξης μίας επιχείρησης.

Η δραστηριότητα λοιπόν, των επενδυτών δεν είναι τίποτα άλλο παρά η επένδυση σε μετρητά για μια εταιρεία σε αντάλλαγμα, στις περισσότερες περιπτώσεις, ένα μερίδιο μετοχών που ελπίζουν ότι θα αυξηθεί και θα τους προσφέρει έντονες αποδόσεις μεσοπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα. Ο τομέας των ιδιωτικών κεφαλαίων μπορεί να διαχωριστεί μεταξύ δύο πηγών κεφαλαίων, τα οποία είναι οι εταιρείες ιδιωτικών κεφαλαίων και οι επιχειρηματικοί άγγελοι που αναφέρονται σε πλούσιους ανθρώπους που επενδύουν σε πολύ πρώιμο στάδιο επιχειρηματικών δραστηριοτήτων με μικρότερα χρηματικά ποσά . Ως εκ τούτου, υπάρχει ένας σημαντικός ρόλος που διαδραματίζουν οι εταιρείες ιδιωτικής συμμετοχής στην κατανομή κεφαλαίων για πολλούς διαφορετικούς σκοπούς.

Οι εταιρίες Venture Capitals (VCs) λοιπόν μπορούν να οριστούν ως τα νομικά ή φυσικά πρόσωπα, που επενδύουν σε διάφορες επιχειρήσεις . Οι επενδυτές λοιπόν μεταφέρουν τα χρήματα σε εκείνες τις ιδιωτικές επιχειρήσεις που ζητούν μετρητά για να χρηματοδοτήσουν πολλές διαφορετικές πιθανές δραστηριότητες όπως το τμήμα E & A (Έρευνα και Ανάπτυξη) συνήθως. Λόγω αυτής της επένδυσης, ο επενδυτής γίνεται μέτοχος της εταιρείας και ελπίζει να αυξήσει την αξία των μετοχών του μέσω της ανάπτυξης και της ωρίμανσης της εταιρείας. Μόλις η επιχείρηση κερδίσει αρκετή αξία, το λογικό τέλος είναι η έξοδος του επενδυτή από το κεφάλαιο της επιχείρησης (Robinson & Sensoy, 2016).

Σε γενικές γραμμές, υπάρχουν τρεις τρόποι εξόδου ενός επενδυτή από μια επένδυση:

- Συγχωνεύσεις και εξαγορές: Ο πιο συνηθισμένος τρόπος για την έξοδο των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές .
- IPO «Initial Public Offering» : Σε ορισμένες περιπτώσεις, η δημόσια κυκλοφορία μετοχών είναι καλύτερη για μια εταιρεία από την ιδιωτική εξαγορά. Στις περιπτώσεις αυτές, η εταιρεία έχει αρχική δημόσια προσφορά (IPO), όταν δηλαδή πουλάει μετοχές δημόσια για πρώτη φορά.
- Αγορά ιδίων μετοχών: Η εταιρεία αγοράζει μετοχές πίσω από τους επενδυτές . Σε αυτή την μέθοδο εξόδου, τα VCs παίρνουν τα χρήματά τους πίσω απευθείας από την εταιρεία, αντί από νέους επενδυτές σε IPO ή από άλλη εταιρεία στην περίπτωση μιας εξαγορά (Cumming & MacIntosh, 2002).

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, οι αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων εμφανίστηκαν σε όλο τον κόσμο. Η ευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων σήμερα δεν απέχει πολύ από το μέγεθος της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων των ΗΠΑ. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Ανταγωνιστικού Κεφαλαίου (EVCA), περίπου 15 δισ. Ευρώ επενδύθηκαν από εταιρείες VCs που βρίσκονται στην Ευρώπη το 2005 (EVCA, 2006) . Το ποσοστό αυτό αντιπροσωπεύει περίπου το 86% του μεγέθους της αγοράς των Η.Π.Α.

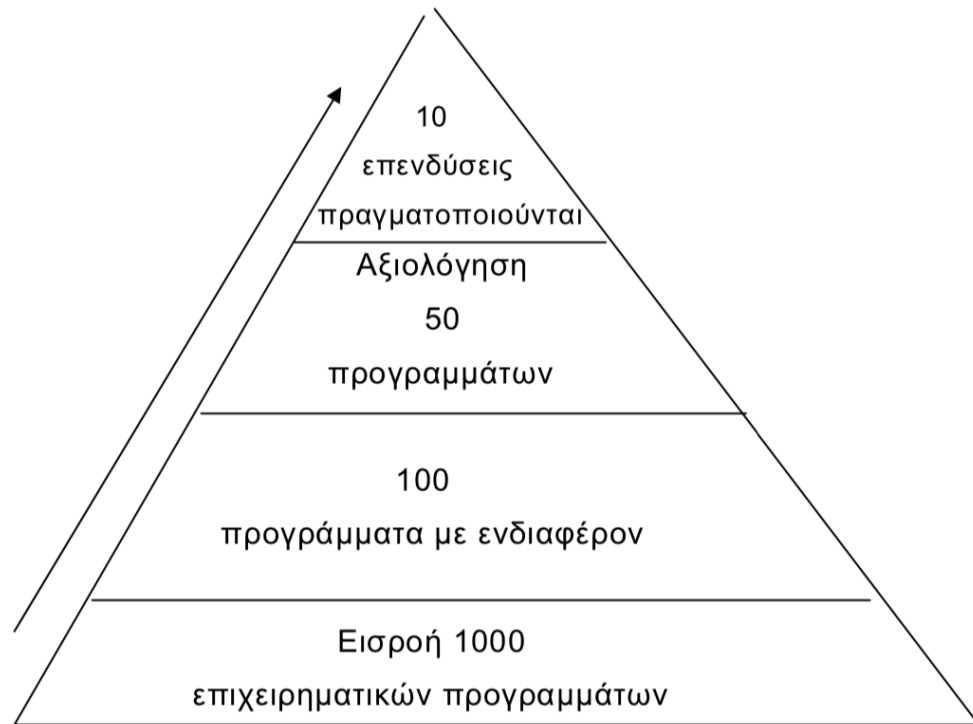
Ωστόσο, η αγορά των VCs δεν αναπτύχθηκε χωρίς διαταραχές. Η ανάπτυξη του Internet κατά τη διάρκεια του 2000 σηματοδότησε επίσης ιστορική αιχμή στην ιστορία της βιομηχανίας VCs. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1998-2000 σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση των αποτιμήσεων και του όγκου κεφαλαίων (Ofek και Richardson, 2003). Πολλοί έχουν ερμηνεύσει τη συμπεριφορά των επενδυτών εκείνη την εποχή ως εντελώς παράλογη. Οι Lamont και Thaler (2003) υποστήριξαν στην εργασία τους ότι οι επενδυτές ήταν «παράλογοι και για κάποιο άλλο λόγο διατεθειμένοι να κατέχουν υπερτιμημένα περιουσιακά

στοιχεία». Η κατάρρευση της αγοράς που ακολούθησε είχε τεράστιο αντίκτυπο στη βιομηχανία επιχειρηματικών κεφαλαίων, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ .

Ο αυξανόμενος οικονομικός ρόλος και η σημασία των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων για τη δημιουργία ανάπτυξης στην κοινωνία είναι πλέον αυταπόδεικτος. Ο Mason και ο Harrison (2000) δηλώνει ότι : "Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αναγνωρίζεται τώρα παγκοσμίως καθώς διαδραματίζει βασικό ρόλο στην καινοτομία, στη δημιουργία πλούτου και στη δημιουργία θέσεων εργασίας και αποτελεί ολοένα και περισσότερο βασικό στοιχείο στις κυβερνητικές προσπάθειες τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Επομένως, είναι σημαντικό να αυξηθούν οι γνώσεις μας για αυτή τη μορφή χρηματοδότησης. "

Για τους επιχειρηματίες λοιπόν που θέλουν να αντλήσουν κεφάλαια για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις τους, οι επενδυτές πρώιμης φάσης, όπως είναι τα VCs είναι εξαιρετικά δύσκολο να βρεθούν αλλά και όταν τα βρεθούν, είναι ακόμη πιο δύσκολο για αυτούς να πείσουν τους μετόχους να πραγματοποιήσουν αυτήν την επένδυση.

Όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα 3.1, από τα 1000 business plans που μπορεί να δέχεται ένα VC , ένα ποσοστό της τάξεως του 5% μόνο επιλέγεται για περαιτέρω αξιολόγηση. Το γεγονός αυτό είναι αποτέλεσμα τόσο του τεράστιου ενδιαφέροντος των εταιρειών, αλλά και της αδυναμίας ενός VC να μελετήσει όλες τις επενδυτικές προτάσεις που δέχεται.



Διάγραμμα 3.1.0-1. Επιχειρηματικό πρόγραμμα ανεύρεσης επιχειρήσεων (Πηγή : Διαμόρφωση από Silver D., 1985).

Ειδικά όταν γίνεται λόγος για επενδύσεις στα πρώιμα στάδια ανάπτυξής τους , οι επενδυτές αντιμετωπίζουν πιθανότητες μεγάλου ρίσκου. Οι νέες επιχειρήσεις συχνά έχουν ελάχιστες ή καθόλου πωλήσεις, οι ιδρυτές τους μπορεί να έχουν μόνο την ελάχιστη εμπειρία διαχείρισης και το επιχειρηματικό σχέδιο μπορεί να βασίζεται μόνο σε μια έννοια ή ένα απλό πρωτότυπο. Υπάρχουν πολλοί καλοί λόγοι για τους οποίους τα VC είναι πολύ προσεκτικά με τις επενδύσεις που πραγματοποιούν.

Παρόλα αυτά, παρά τους τεράστιους κινδύνους που αντιμετωπίζουν, τα VC βάζουν εκατομμύρια σε μικρομεσαίες, αβέβαιες επιχειρήσεις με την ελπίδα ότι τελικά θα μετατραπούν στην επόμενη μεγάλη επιχειρηματική επιτυχία (Berkery, 2007).

Με τις ώριμες εταιρείες, η διαδικασία προσδιορισμού της αξίας και της επενδυσιμότητας είναι αρκετά απλή. Οι εγκατεστημένες εταιρείες παράγουν πωλήσεις, κέρδη και ταμειακές ροές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να φθάσουν σε ένα αρκετά αξιόπιστο μέτρο αξίας. Για επιχειρήσεις πρώιμου

σταδίου, ωστόσο, τα VCs πρέπει να καταβάλουν πολύ περισσότερες προσπάθειες για να μπουν μέσα στην επιχείρηση και την ευκαιρία.

Ακολουθούν ορισμένες βασικές εκτιμήσεις για ένα VC κατά την αξιολόγηση μιας πιθανής επένδυσης:

1. Διαχείριση

Πολύ απλά, η διαχείριση είναι μακράν ο πιο σημαντικός παράγοντας που λαμβάνουν υπόψη οι επενδυτές. Τα VCs επενδύουν σε μια ομάδα διαχείρισης και την ικανότητά τους να εκτελούν το επιχειρηματικό σχέδιο, πρώτα απ' όλα. Αναζητούν «ιδανικά στελέχη που έχουν «κατασκευάσει» με επιτυχία επιχειρήσεις που έχουν αποφέρει μεγάλες αποδόσεις για τους επενδυτές.

Οι επιχειρήσεις που αναζητούν επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου πρέπει να είναι σε θέση να παράσχουν έναν κατάλογο έμπειρων και εξειδικευμένων ατόμων που θα διαδραματίσουν κεντρικούς ρόλους στην ανάπτυξη της εταιρείας. Οι επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν ταλαντούχους διευθυντές πρέπει να είναι διατεθειμένες να τους προσλαμβάνουν . Είναι αλήθεια ότι πολλά VCs θα προτιμούσαν να επενδύσουν σε μια κακή ιδέα που οδηγείται από την ολοκληρωμένη διαχείριση και όχι σε ένα μεγάλο επιχειρηματικό σχέδιο που υποστηρίζεται από μια ομάδα άπειρων στελεχών.

2. Μέγεθος της αγοράς

Η απόδειξη ότι η επιχείρηση θα στοχεύσει σε μια μεγάλη, απευθυνόμενη ευκαιρία στην αγορά είναι σημαντική για την ανάληψη της προσοχής των επενδυτών ενός VC. Για να λάβουν τις μεγάλες αποδόσεις που περιμένουν από τις επενδύσεις, τα VC γενικά θέλουν να διασφαλίσουν ότι οι εταιρείες χαρτοφυλακίου τους θα έχουν την ευκαιρία να αυξήσουν τις πωλήσεις τους .

Όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα μιας εμπορικής πώλησης, καθιστώντας την επιχείρηση ακόμα πιο συναρπαστική για τα VCs . Στην ιδανική περίπτωση, η επιχείρηση θα αναπτυχθεί αρκετά γρήγορα ώστε να καταλάβει την πρώτη ή τη δεύτερη θέση στην αγορά.

Τα VCs αναμένουν ότι τα επιχειρηματικά σχέδια θα περιλαμβάνουν ανάλυση μεγέθους της αγοράς. Το μέγεθος της αγοράς θα πρέπει να παρουσιάζεται μέσω εκτιμήσεις τρίτων που βρίσκονται σε εκθέσεις έρευνας αγοράς, αλλά και ανατροφοδότηση από δυνητικούς πελάτες, που δείχνουν την προθυμία τους να αγοράσουν και να πληρώσουν για το προϊόν της επιχείρησης (Metrick, 2010).

3. Προϊόν με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Οι επενδυτές θέλουν να επενδύσουν σε προϊόντα και υπηρεσίες με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που είναι μακράς διάρκειας. Ψάχνουν για μια λύση σε ένα πραγματικό πρόβλημα που δεν έχει επιλυθεί πριν από άλλες εταιρείες στην αγορά. Ψάχνουν για προϊόντα και υπηρεσίες που οι πελάτες δεν μπορούν να κάνουν χωρίς - επειδή είναι τόσο πολύ καλύτερα ή επειδή είναι τόσο πολύ φθηνότερο από οτιδήποτε άλλο στην αγορά.

Τα VC αναζητούν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά. Επιθυμούν οι εταιρείες χαρτοφυλακίου τους να είναι σε θέση να παράγουν πωλήσεις και κέρδη πριν οι ανταγωνιστές εισέλθουν στην αγορά και μειώσουν την κερδοφορία. Όσο λιγότεροι άμεσοι ανταγωνιστές λειτουργούν στον χώρο, τόσο το καλύτερο.

4. Αξιολόγηση των κινδύνων

Η δουλειά ενός VC είναι να αναλάβει τον κίνδυνο. Έτσι, φυσικά, θέλουν να γνωρίζουν τι παίρνουν όταν παίρνουν ένα μερίδιο σε μια πρώιμη εταιρία. Καθώς αναλύουν το επιχειρηματικό σχέδιο οι μέτοχοι των VCs θα θέλουν να είναι απολύτως σαφείς για το τι έχει επιτύχει η επιχείρηση και τι χρειάζεται ακόμη να επιτευχθεί.

- Θα μπορούσαν να εμφανιστούν ρυθμιστικά ή νομικά ζητήματα;
- Είναι αυτό το σωστό προϊόν για σήμερα ή 10 χρόνια από σήμερα;
- Υπάρχουν αρκετά χρήματα για να καλύψουν πλήρως την ευκαιρία;

Οι τρόποι με τους οποίους τα VCs μετρούν, αξιολογούν και προσπαθούν να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο μπορεί να διαφέρουν ανάλογα με τα άτομα που λαμβάνουν τις επενδυτικές αποφάσεις. Αλλά στο τέλος της ημέρας τα VC

προσπαθούν να μετριάσουν τον κίνδυνο ενώ παράγουν μεγάλες αποδόσεις από τις επενδύσεις τους (Landstrom, 2007).

3.1.1 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Venture Capitals

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, για πάρα πολλές επιχειρήσεις, οι επενδυτικές ροές μέσω VC είναι μια εξαιρετική επιλογή. Η χρηματοδότηση της εκκίνησης με αυτόν τον τρόπο μπορεί να είναι ένα αναπόσπαστο βήμα προς την επιτυχία, την προστιθέμενη αξία ή τη διαφοροποίηση των λειτουργιών και, με τη σωστή καθοδήγηση, τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης είναι πιθανόν να αυξηθούν πάρα πολύ. Τα VCs θα παράσχουν επίσης πρόσθετους πόρους για επέκταση που ενδέχεται να μην ήταν διαθέσιμοι με άλλα μέσα, καθώς και να εκθέσουν τους ιδιοκτήτες επιχειρήσεων σε πολύτιμες νέες επαφές. Παρακάτω ακολουθούν τα **πλεονεκτήματα** των VCs:

1. Επιπρόσθετοι πόροι

Το πιο προφανές όφελος είναι ότι τα VC παρέχει σημαντικούς πρόσθετους πόρους. Αυτό το πρόσθετο κεφάλαιο θα επιτρέψει στην εταιρεία να καλύψει την αγορά διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και άλλων δαπανών εκκίνησης ταυτόχρονα, επιταχύνοντας αποτελεσματικά την ανάπτυξη της εταιρείας. Φυσικά, η άμεση πρόσβαση σε τόσο πολλή δύναμη αγορών μπορεί να είναι συντριπτική ή ακόμα και να δημιουργήσει μια φουσκωμένη αίσθηση οικονομικής ενδυνάμωσης, ως εκ τούτου, είναι ζωτικής σημασίας να διατηρηθεί ένα ισχυρό αίσθημα ευθύνης κατά τη διαχείριση αυτών των νέων κεφαλαίων για την αποφυγή υπερβολικών δαπανών .

2. Επιχειρηματική δικτύωση

Οι επενδυτές που συνιστούν ένα VC συχνά έχουν πρόσβαση σε διασυνδέσεις χρήσιμες οι οποίες διευκολύνουν μία ειδικότερα νεοσύστατη επιχείρησή και μόλις το VC έχει επενδύσει στην εταιρεία , θα είναι προς το συμφέρον του να επωφεληθούν από αυτό. Χωρίς μία εταιρεία VC για να ενεργεί ως ενδιάμεσος, αυτές οι διασυνδέσεις είναι σπάνια διαθέσιμες σε μικρές και νεοσύστατες επιχειρήσεις, καθιστώντας τη ιδιαίτερα χρήσιμη.

3. Εξειδικευμένη καθοδήγηση

Οι επενδυτές (ή, τουλάχιστον οι περισσότεροι από αυτούς) δεν βρέθηκαν σε ανώτερη οικονομική θέση από καθαρή τύχη. Πράγματι, η συντριπτική πλειονότητα των VCs έχουν δημιουργήσει σοβαρά εντυπωσιακά επιχειρηματικά χαρτοφυλάκια για να φτάσουν σε μια τέτοια θέση εξουσίας. Ως εκ τούτου, εκτός από την οικονομική τους επιρροή, οι επενδυτές μπορεί επίσης να ενδιαφέρονται να προσφέρουν τις συμβουλές τους. Αυτή η επιχειρησιακή αντίληψη μπορεί να είναι ανεκτίμητη από μόνη της, βοηθώντας μία επιχείρηση να κατευθυνθεί με επιτυχία τόσο στον κλάδο όσο και στον επιχειρηματικό κόσμο γενικότερα.

Μειονεκτήματα

Όπως έγινε αντιληπτό και από τα παραπάνω η αξιοποίηση του επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν έρχεται χωρίς τα μειονεκτήματά του. Όταν μία επιχείρηση επιτρέπει στους επενδυτές να αγοράσουν ένα μερίδιο μετοχών, επιτρέπει ουσιαστικά σε μια άλλη οντότητα να έχει λόγο στη μορφοποίηση της εταιρείας - και δεν θα είναι πάντοτε αναγκαστικά κάτι με το οποίο θα συμφωνούν τα στελέχη της επιχείρησης. Για να αποφύγουν ή τουλάχιστον να μετριάσουν τέτοιες αρνητικές επιπτώσεις, τα στελέχη μίας επιχείρησης πρέπει να βεβαιωθούν ότι έχουν κατανοήσει τους κινδύνους, καθώς και να διερευνήσουν διεξοδικά τα VCs που σκοπεύουν να προσεγγίσουν. Ακολουθούν μερικά από τα **μειονεκτήματα** των VCs :

1. Απώλεια ελέγχου

Κατά τη χρηματοδότηση μίας επιχείρησης ή την εκκίνηση με επιχειρηματικό κεφάλαιο, θα μεταφερθεί ένα μέρος του ελέγχου στον επενδυτή. Αυτό σημαίνει ότι δεν θα κατέχουν οι μέτοχοι της επιχείρησης πλέον το 100% της εξουσίας λήψης αποφάσεων. Φυσικά, αν έχουν δεσμευτεί σε έναν επενδυτή που δεν μοιράζεται το όραμα και τις αξίες τους, τότε αυτό μπορεί γρήγορα να γίνει πρόβλημα. Πράγματι, εάν έχουν επιλέξει να πωλήσουν πάνω από το 50% των μετοχών της εταιρείας σε ένα μόνο VC, τότε δεν θα διατηρήσουν πλειοψηφικό έλεγχο και η απόφασή τους δε θα έχει προτεραιότητα. Για να αποφευχθεί αυτό, πρέπει πάντα να θυμούνται ότι η καλύτερη οικονομική

προσφορά μπορεί να μην είναι πάντα η καλύτερη . Η επιλογή ενός VC που είναι στο μήκος κύματος τους είναι πολύ πιο κρίσιμο .

2. Πιθανή δυσφήμιση

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η πραγματοποίηση έρευνας πριν από τη διεξαγωγή οποιασδήποτε συμφωνίας είναι απαραίτητη. Εξάλλου, η απόφαση να επιτραπεί σε μια άλλη οντότητα ο έλεγχος μιας εταιρείας να αλλάξει την κατεύθυνση μίας επιχείρησης με βλαβερές συνέπειες για τη φήμη της. Τα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων που απευθύνονται σε VC πρέπει να θέσουν κάποια ερωτήματα αρχικά όπως : Πώς διοικούνται αυτές οι εταιρείες; Έχουν βιώσει σημαντική και συνεπή ανάπτυξη; Είναι καινοτόμες στις προσφορές και τις δραστηριότητές τους; Αν δεν τους αρέσει αυτό που ανακαλύπτουν ή εάν ένα συγκεκριμένο μοτίβο συνεχίζει να εμφανίζεται, τότε ίσως είναι καλύτερο να απευθυνθούν αλλού, ειδικά εάν υπάρχει ένα ακριβές όραμα για την επιχείρησή τους.

3. Έλλειψη προσοχής

Αφού υπογράψει μια επιχείρηση συμφωνία χρηματοδότησης με ένα VC, η διαχείριση της θα γίνει πιο περίπλοκη, καθώς πολλαπλασιάζει το ποσό των εισροών για λήψη αποφάσεων από τον αριθμό των ενδιαφερομένων. Αντί να είναι σε θέση να απευθύνει επιχειρηματικές κλήσεις μεμονωμένα, οποιαδήποτε σημαντική απόφαση θα πρέπει να συζητηθεί και να εγκριθεί από τα ενδιαφερόμενα μέρη, με αποτέλεσμα πιθανές συγκρούσεις καθώς και μια πιο περίπλοκη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Αξίζει επίσης να επισημανθεί ότι οι επενδυτές θα έχουν μια σειρά από άλλα έργα που θα αποσπούν την προσοχή τους και ενώ η λειτουργία της εταιρείας μπορεί να είναι η μόνη εστίαση των στελεχών της , κάτι τέτοιο δεν ισχύει για όλους.

3.2 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Το factoring ορίζεται ευρέως ως η σχέση που δημιουργείται από μια συμφωνία μεταξύ ενός πωλητή αγαθών / υπηρεσιών και ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που ονομάζεται πράκτορας (factor), που ελέγχει

αλλά και διαχειρίζεται τις απαιτήσεις του πρώτου. Τις περισσότερες φορές μία θυγατρική τραπεζική εταιρεία ή κάποιο άλλο εξειδικευμένο τμήμα μιας τράπεζας παίζει το ρόλο του πράκτορα.

Ο όρος "factoring" έχει οριστεί σε διάφορες χώρες με διαφορετικούς τρόπους λόγω της μη διαθεσιμότητας οποιουδήποτε ενιαίου κωδικοποιημένου νόμου. Η ομάδα μελέτης που διορίστηκε από το Διεθνές Ινστιτούτο για την Ενοποίηση του Ιδιωτικού Δικαίου στη Ρώμη κατά τη διάρκεια του 1988 συνέστησε με απλά λόγια τον ορισμό του factoring ως:

Factoring λοιπόν σημαίνει συμφωνία μεταξύ ενός πράκτορα και του πελάτη του, η οποία περιλαμβάνει τουλάχιστον δύο από τις ακόλουθες υπηρεσίες που πρέπει να παρέχονται από τον πράκτορα :

- Χρηματοδότηση
- Διατήρηση λογαριασμών
- Εισπράξεις χρεών
- Προστασία από πιστωτικούς κινδύνους

Ο παραπάνω ορισμός, ωστόσο, ισχύει μόνο για factoring σε σχέση με την παροχή αγαθών και υπηρεσιών για τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Για εμπόρους ή επαγγελματίες οφειλέτες
- Εντός εθνικών συνόρων
- Όταν έχει δοθεί ειδοποίηση για την εκχώρηση στους οφειλέτες (Dewan, 2020).

Η ιστορία της ιδέας του factoring εντοπίζεται ακόμη και στα αρχαία ρωμαϊκά χρόνια , κατά τα οποία οι πλούσιοι παραγωγοί και έμποροι χρησιμοποίησαν έναν εμπορικό πράκτορα για να διαχειριστούν την πώληση και την παράδοση των αγαθών τους. Τα ιστορικά αρχεία δείχνουν ότι οι πράκτορες αυτοί συνέχισαν να χρησιμοποιούνται με αυξανόμενη συχνότητα καθ' όλη τη διάρκεια του Μεσαίωνα. Κατά την περίοδο της ευρωπαϊκής αποικιοκρατίας που ξεκίνησε τον 16ο αιώνα, οι εξαγωγείς καταναλωτικών αγαθών συχνά χρησιμοποιούσαν πράκτορες για την αύξηση των πωλήσεων.

Το φαινόμενο αυτό έγινε ιδιαίτερα σημαντικό στην Αμερική κατά τον 19ο αιώνα, όταν ένας ταχέως αυξανόμενος πληθυσμός είχε ως αποτέλεσμα την

αυξανόμενη ζήτηση για ευρωπαϊκά προϊόντα, ιδιαίτερα τα κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα. Προκειμένου να ανταποκριθεί άμεσα στη ζήτηση, κατέστη αναγκαίο να διατηρηθούν τα αποθέματα αγαθών . Αυτή τη χρονική στιγμή, οι υπηρεσίες factoring αποτελούσαν γενικά:

- Φυσική κατοχή αγαθών στην αποστολή
- Αποθήκευση των εμπορευμάτων
- Εύρεση αγοραστών για τα αγαθά και παράδοση των αγαθών σε αυτούς
- Είσπραξη των πληρωμών για τα αγαθά από τους αγοραστές

Σε αντάλλαγμα για τις υπηρεσίες αυτές, καταβαλλόταν προμήθεια στον πράκτορα με τη μορφή ποσοστού της αξίας των πωληθέντων αγαθών. Καθώς ο αριθμός των πρακτόρων αυξανόταν σταθερά, με την πάροδο του χρόνου, μερικοί από αυτούς έγιναν αρκετά εύποροι για να υποστηρίξουν τους εξαγωγείς, επεκτείνοντάς τους την πίστωση έναντι των αγαθών που απεστάλησαν κατά την αποστολή.

Η πίστωση αυτή εξασφαλίστηκε από το δικαίωμα του πράκτορα να αποζημιωθεί από την αξία των αγαθών που πωλήθηκαν. Το δικαίωμα αυτό στη συνέχεια ενσωματώθηκε στη νομοθεσία, η οποία έδινε στον πράκτορα το δικαίωμα να διατηρεί τα αγαθά έως ότου εξοφλήσει χρηματικά ποσά που είχε δανειστεί.

Στο δεύτερο μισό του 19ου αιώνα, ο ρόλος των αμερικανικών πρακτόρων άλλαξε σημαντικά. Οι εξελίξεις στην επικοινωνία και τη μεταφορά δεν καθιστούσαν πλέον απαραίτητο για έναν εξαγωγέα να αποστέλλει τα εμπορεύματά του σε κάποιον πράκτορα και, αντιθέτως, αγαθά πωλούνταν απευθείας σε αγοραστές από πωλητές που ήταν εξοπλισμένοι με βιβλία και δείγματα . Η εξέλιξη αυτή εξάλειψε ουσιαστικά την ανάγκη των πρακτόρων για υπηρεσίες αποθήκευσης, εμπορίας και διανομής, αλλά παρόλα αυτά πολλές εμπορικές επιχειρήσεις εξακολουθούσαν να χρειάζονται χρηματοδότηση. Η νομική βάση αυτών των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών υπήρξε κάποτε το αγαθό πώλησης ενός πράκτορα και η προμήθειά του από τα έσοδα από την πώληση. Όμως η κατάσταση άλλαξε και το παραδοσιακό σύστημα δεν λειτουργούσε πλέον.

Η δημιουργία χρηματοδότησης με την εκχώρηση απαιτήσεων ήταν κάτι που οι Ευρωπαίοι είχαν κάνει εδώ και αιώνες. Οι εν λόγω εργασίες πιστοποιήθηκαν με αντίγραφα τιμολογίων, συχνά χωρίς να γνωστοποιούνται στον αγοραστή. Η πρακτική αυτή έγινε ιδιαίτερα διαδεδομένη στο Λονδίνο τη δεκαετία του 1950. Η απλότητα (και η εμπιστευτικότητα) της συναλλαγής την καθιστούσε αρκετά ελκυστική για τις επιχειρήσεις που ήθελαν να δημιουργήσουν μια πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης. Είναι γεγονός όμως ότι οι πράκτορες δεν εξασφάλιζαν τον ίδιο βαθμό βεβαιότητας. Στην πραγματικότητα, αρκετοί παράγοντες υπέστησαν σοβαρές οικονομικές ζημιές όταν οι μεγάλοι πωλητές χρεοκόπησαν.

Τέτοιες εμπειρίες ενθάρρυναν την εμφάνιση μιας μεθόδου στη δεκαετία του 1960 στην οποία η ανάθεση των απαιτήσεων συνδυάστηκε με το αμερικανικό μοντέλο. Σε αυτήν την υβριδική μέθοδο, οι πράκτορες δέχθηκαν εισπρακτέες απαιτήσεις με βάση το συνολικό κύκλο εργασιών. Το αποτέλεσμα, λοιπόν, ήταν η ανάπτυξη factoring όπως το γνωρίζουμε σήμερα (Ohaeremiro, 2019).

Στη Νοτιοανατολική και Ανατολική Ασία, η μόνη εγγύηση πληρωμών και μέσο δημιουργίας χρηματοδότησης που υπήρχε ήταν η ενέγγυα πίστωση τουλάχιστον μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '80. Η ανάπτυξη του factoring στην Αμερική είχε δείξει σαφώς ότι η επαναστατική πρόοδος στην επικοινωνία και τη μεταφορά είχε κάνει την ενέγγυα πίστωση ξεπερασμένη. Με την αυξανόμενη ζήτηση που τροφοδοτούνταν από τον ανταγωνισμό, οι αγοραστές δεν θέλησαν πλέον να δεσμεύουν κεφάλαια για αγαθά που δεν είχαν λάβει ή δεν είχαν την ευκαιρία να εξετάσουν. Η κατάσταση αυτή άρχισε να ισχύει για τους εξαγωγείς της Ασίας Ειρηνικού οι οποίοι ήθελαν να αυξήσουν τον όγκο των δραστηριοτήτων τους με τους Ευρωπαίους και Αμερικανούς αγοραστές.

Στις περισσότερες αγορές, το Factoring πραγματοποιείται μέσω της πώλησης τιμολογίων χρησιμοποιώντας μια διαδικασία γνωστή ως ανάθεση. Αυτή η νομική διαδικασία μεταβιβάζει την ιδιοκτησία των τιμολογίων πωλήσεων από τον Πωλητή στον Πράκτορα.

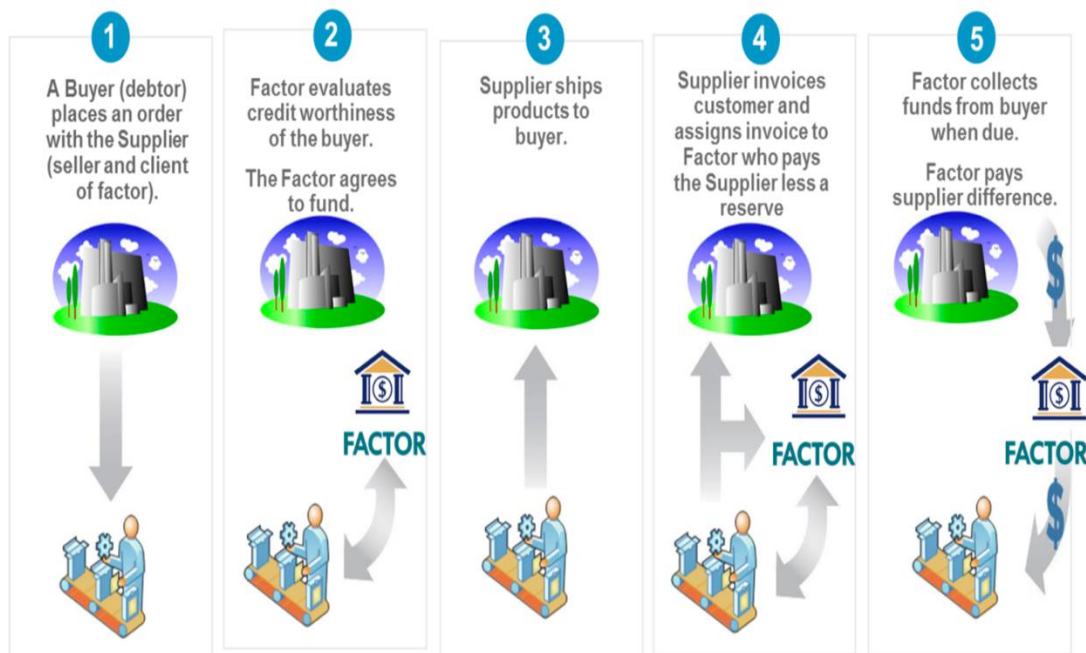
Με τον τρόπο αυτό, το Factoring διαφέρει από το παραδοσιακό δάνειο, στο οποίο μεταβιβάζονται τα χρήματα με βάση το ότι μπορεί να εξασφαλισθεί

έναντι ενός περιουσιακού στοιχείου που παραμένει στην κυριότητα του δανειολήπτη. Εδώ τα τιμολόγια γίνονται ιδιοκτησία του πράκτορα, ο οποίος μεταφέρει χρήματα στον πωλητή. Ο πράκτορας είναι στη συνέχεια οικονομικά ελεύθερος να διαθέσει (για παράδειγμα, να επαναπωλήσει) τα τιμολόγια που του έχουν ανατεθεί (Dewan, 2020).

Συχνά, ο αγοραστής πρέπει να ενημερώνεται για την αποστολή της διαδικασίας ώστε να είναι αποτελεσματική. Επομένως, το τιμολόγιο (φυσικό ή ηλεκτρονικό) θα φέρει κατά κανόνα ειδοποίηση αναθέσεως για να συμβουλευσει τον αγοραστή ότι έχει πωληθεί στον πράκτορα και η πληρωμή πρέπει να γίνει σε αυτόν και όχι στον πωλητή.

Στις περισσότερες συμφωνίες πρακτόρευσης, μόλις χορηγηθούν τα τιμολόγια (και σε ορισμένες περιπτώσεις ελέγχονται ή επαληθεύονται για να επιβεβαιώσουν την εγκυρότητά τους), ο πράκτορας κανονικά θα παράσχει αμέσως στον πωλητή ένα μέρος της αξίας του τιμολογίου. Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται ανάλογα με τη συμφωνία και κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 80 και 90% της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων που γίνονται δεκτά για χρηματοδότηση.

Σε περίπτωση που εκχωρούνται τιμολόγια τα οποία δεν εμπίπτουν σε προκαθορισμένες προϋποθέσεις ή όρια (για παράδειγμα, εάν υπερβαίνουν τα όρια του οφειλέτη ή η συγκέντρωση του χρέους σε συγκεκριμένο αγοραστή υπερβαίνει ένα συμφωνημένο ποσοστό), είναι πιθανό ότι δεν θα χρηματοδοτηθούν άμεσα αλλά θα είναι υπόκεινται σε περαιτέρω διερεύνηση ή συζήτηση.



Διάγραμμα 3.2.0-2. Η διαδικασία του factoring (Πηγή : EUF, 2019).

Ο εκάστοτε πράκτορας θα θελήσει να μεγιστοποιήσει το επίπεδο χρηματοδότησης που διατίθεται και ο πωλητής θα θέλει να διασφαλίσει ότι δεν υπάρχουν περιορισμοί στην ταμειακή του ροή .

Οποιαδήποτε νέα επιχείρηση απευθύνεται στον προμηθευτή μπορεί να παραπεμφθεί στον πράκτορα, ο οποίος μπορεί να πραγματοποιήσει έλεγχο πιστωτικής αναφοράς σε έναν αγοραστή για να αξιολογήσει την οικονομική του ισχύ και να ορίσει ένα κατάλληλο όριο χρηματοδότησης. Αν περιλαμβάνεται πιστωτική προστασία στο πλαίσιο της συμφωνίας πρακτόρευσης, μπορεί επίσης να οριστεί όριο κάλυψης.

Ως διαδικασία Ελέγχου Κινδύνου, ο εκάστοτε πράκτορας πρέπει να επικοινωνεί τακτικά με τους αγοραστές για να επιβεβαιώσει ότι το χρέος που αντιπροσωπεύει το τιμολόγιο είναι καλό και πρέπει να πληρωθεί μετά τη συμφωνηθείσα περίοδο πίστωσης.

Ο πράκτορας μπορεί να χρησιμοποιήσει έναν συνδυασμό μεθόδων για να επικοινωνήσει με τους αγοραστές, συμπεριλαμβανομένων των τηλεφώνων, των ηλεκτρονικών μηνυμάτων, των επιστολών . Αυτή η διαδικασία συλλογής αλλά και η χρονική στιγμή της θα συμφωνηθούν συνήθως με τον πωλητή.

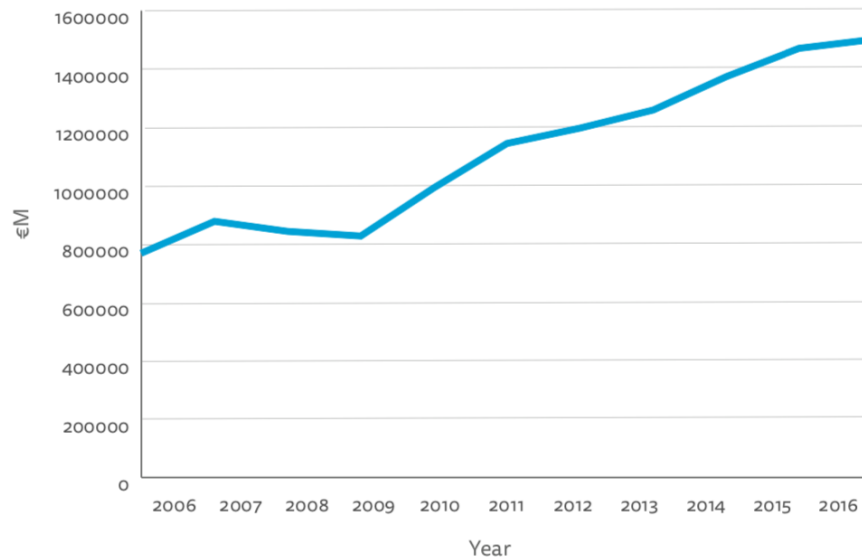
Όταν ο αγοραστής πληρώνει τον πράκτορα, η πληρωμή θα κατανεμηθεί στο λογαριασμό του πωλητή και στις κατάλληλες λογιστικές καταχωρήσεις λογιστικού βιβλίου πωλήσεων. Ο πράκτορας θα θέσει στη διάθεση του πωλητή το υπόλοιπο της αξίας του τιμολογίου (ο πωλητής έχει ήδη λάβει το 80-90% της αξίας του) μείον τις αμοιβές υπηρεσιών .

Είναι ίσως εύκολο να αντιληφθεί κανείς πώς λειτουργεί αυτό για ένα ενιαίο τιμολόγιο, αλλά βεβαίως στον πραγματικό κόσμο θα υπάρξει μια συνεχής ροή νέων τιμολογίων, πληρωμές προς τον πωλητή, εισπράξεις από τους αγοραστές και η πραγματικότητα είναι πιο πολύπλοκη. Ωστόσο, η αρχή παραμένει πάντα η ίδια.

Δεδομένου ότι εκχωρούνται νέα τιμολόγια και πραγματοποιούνται πληρωμές , το συνολικό υπόλοιπο του λογαριασμού προκαταβολών αυξάνεται. Καθώς οι πληρωμές εισπράττονται από αγοραστές, το συνολικό υπόλοιπο μειώνεται. Σε καθημερινή βάση, το αποτέλεσμα είναι να δημιουργηθεί μια διευκόλυνση που αυξάνεται και μειώνεται ανάλογα με τη συνολική αξία των τιμολογίων που εκκρεμούν, τις πραγματοποιηθείσες και ληφθείσες πληρωμές.

Σε ολόκληρη την Ευρώπη, η βιομηχανία του factoring όπου είναι καλά εδραιωμένη, αντιπροσωπεύει το 10% του ΑΕΠ, ενώ σε παγκόσμιο επίπεδο το ποσοστό είναι περίπου 3,5% και αυξάνεται. Αυτό είναι € 1,5 τρισεκατομμύριο κύκλους χρηστών πελατών στην Ευρώπη και € 2,4 τρισεκατομμύρια παγκοσμίως.

Το factoring στην Ευρώπη αυξήθηκε από 845 δισ. Ευρώ το 2008 στο σημερινό του επίπεδο και αυτή η ανάπτυξη επιβεβαιώνει τον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει η βιομηχανία factoring στη διατήρηση της προσφοράς ρευστότητας στις επιχειρήσεις, ιδίως μέσα από μια περίοδο χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως ήταν αυτή που ξεκίνησε το 2008 από τις Η.Π.Α.



Διάγραμμα 3.2.2 **Ετήσια αύξηση του όγκου κύκλου εργασιών του factoring στην ΕΕ κατά τη δεκαετία 2006-2016** (Πηγή : EUF, 2019).

Στο τέλος του 2016, περίπου 200 πράκτορες υποστήριξαν 180.000 επιχειρηματικούς χρήστες και τους προσέφεραν χρηματοδότηση ύψους 200 δισ. ευρώ. Από αυτούς τους χρήστες, το 90% περίπου είναι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Το factoring μπορεί να προσφέρει υψηλότερα επίπεδα χρηματοδότησης στον χρήστη με πιο ελαστικούς όρους από συγκρίσιμες παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδότησης. Με άλλα λόγια, το factoring βοηθά τη βιομηχανία της ΕΕ να ενισχύσει την οικονομική της ανταγωνιστικότητα, ένα ουσιαστικό στοιχείο που της επιτρέπει να ευδοκιμεί και να ανταγωνίζεται την ενιαία αλλά και τις διεθνείς αγορές (EUF, 2019).

3.2.1 Είδη factoring

Ορισμένες συμφωνίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι δυνατές ανάλογα με τη συμφωνία που έχει συναφθεί μεταξύ της επιχείρησης πώλησης και του παράγοντα. Το πιο κοινό χαρακτηριστικό σχεδόν όλων των συναλλαγών factoring είναι η είσπραξη απαιτήσεων και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου πώλησης. Ωστόσο, ακολουθούν ορισμένοι σημαντικοί τύποι συμφωνιών factoring :

- Εγχώριο

- Διεθνές
- Εξαγωγικό
- Εισαγωγικό
- Factoring με δικαίωμα αναγωγής
- Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής

Σε μια συμφωνία factoring με δικαίωμα αναγωγής, ο πράκτορας προσφεύγει στον προμηθευτή εάν οι αγορασθείσες απαιτήσεις αποδειχθούν ζημιογόνες. Ο πράκτορας έχει το δικαίωμα να ανακτήσει τα κεφάλαια από τον πελάτη του πωλητή σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων, καθώς ο πωλητής αναλαμβάνει τον κίνδυνο πίστωσης και πιστοληπτικής ικανότητας του αγοραστή. Ο εκάστοτε πράκτορας χρεώνει την επιχείρηση πώλησης για τη διατήρηση των βιβλίων πωλήσεων και των υπηρεσιών είσπραξης χρεών (Salinger, 2016).

Ενώ σε περίπτωση factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, ο κίνδυνος ή η απώλεια λόγω μη πληρωμής από τους πελάτες του προμηθευτή επιβαρύνει τον πράκτορα και δεν μπορεί να απαιτήσει αυτό το ποσό από την επιχείρηση πώλησης. Δεδομένου ότι ο πράκτορας φέρει τον κίνδυνο μη πληρωμής ενός τιμολογίου, η προμήθεια και η εξόφληση των υπηρεσιών δεν είναι υψηλότερες από εκείνες που απαιτούνται για την προσφυγή σε factoring. Το πρόσθετο τέλος που χρεώνει ο πράκτορας για την κάλυψη του κινδύνου επισφαλών απαιτήσεων / μη πληρωμής κατά τη λήξη ονομάζεται ρήτρα Del crede. Η ρήτρα Del crede είναι σύμφωνα με τον Παμπούκη (1999) « η ρήτρα εγγυήσεως ή πιστασφάλειας, με την οποία ο εμπορικός αντιπρόσωπος αναλαμβάνει την ευθύνη για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που έχουν οι πελάτες του απέναντι στον αντιπροσωπευόμενο ».

3.2.2 Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα factoring

Οι μικρές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα οι νεοσύστατες αντιμετωπίζουν συχνά δυσκολίες στην εξασφάλιση ενός δανείου. Οι τράπεζες συχνά διστάζουν να δανείζουν χρήματα σε επιχειρήσεις που δεν έχουν πολλά εισοδήματα και

περιουσιακά στοιχεία. Θέλουν επίσης την απόδειξη της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Έτσι, οι τράπεζες απαιτούν οι περισσότερες επιχειρήσεις, ιδίως μικρές, να δραστηριοποιούνται για ορισμένο χρονικό διάστημα . Εξαιτίας αυτού του γεγονότος μια μικρή επιχείρηση συχνά έχει μερικές επιλογές δημιουργίας ταμειακών ροών όταν προκύπτουν έκτακτες ανάγκες. Μια διαθέσιμη επιλογή, είναι το factoring, μέσω της διαδικασίας της προεξόφλησης τιμολογίων . Η προεξόφληση τιμολογίων είναι ένας εξαιρετικός τρόπος για μια μικρή επιχείρηση να αποκτήσει ρευστότητα.

Η προεξόφληση τιμολογίων λοιπόν είναι επωφελής για διάφορους λόγους. Επιτρέπει σε μια εταιρεία να συγκεντρώνει χρήματα χωρίς να αποκτά νέο χρέος. Ενώ το χρέος είναι μερικές φορές απαραίτητο, οι περισσότερες επιχειρήσεις προτιμούν να αντλούν μετρητά χωρίς δανεισμό χρημάτων. Τα τιμολόγια αυτά λοιπόν εξασφαλίζουν τα χρήματα που καταβάλλονται στην εταιρεία που πουλάει τα τιμολόγια τους. Η εργασία έχει ήδη γίνει και η επιχείρηση περιμένει να λάβει πληρωμές.

Τις περισσότερες φορές, όταν μια εταιρεία βρίσκεται σε κρίσιμη συνθήκη χρηματοδότησης , το διοικητικό συμβούλιο δεν έχει πολύ χρόνο να υπολογίσει σωστά όλες τις παραμέτρους. Οι οικονομικές απαιτήσεις του προσωπικού αλλά και των προμηθευτών συχνά δεν μπορούν να περιμένουν, τουλάχιστον όχι για πολύ καιρό. Επομένως, ο παράγοντας χρόνου είναι κρίσιμος. Μια μικρή επιχείρηση θα χρειαστεί να εξασφαλίσει πόρους το συντομότερο δυνατό. Όπως λοιπόν γίνεται αντιληπτό για τις μικρές επιχειρήσεις τα πλεονεκτήματα είναι αρκετά όπως :

- Το ύψος της διαθέσιμης χρηματοδότησης είναι άμεσα ανάλογο του επιπέδου των πωλήσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση και του οφειλόμενου χρέους.
- Η ανάθεση σε εξωτερικούς συνεργάτες τις εκτεταμένες διοικητικές λειτουργίες της διαχείρισης των βιβλίων πωλήσεων.
- Παρέχει ευελιξία στην εταιρεία να αποφασίσει για την επέκταση των καλύτερων όρων στους πελάτες της.

- Το factoring είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συνήθως παρέχει υψηλότερο επίπεδο χρηματοδότησης από ό, τι ο παραδοσιακός δανεισμός
- Επιτρέπει στην εταιρεία να καλύπτει εποχιακές απαιτήσεις για μετρητά όποτε απαιτείται.
- Η ευκαιρία να προστατευθεί από κάποιο μη διαχειριζόμενο χρέος.

Για τις μεγάλες και πολυεθνικές επιχειρήσεις, η χρηματοδότηση γενικά προσφέρεται με λιγότερους όρους λειτουργίας και επιδόσεων (συμφωνίες) σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Τα πλεονεκτήματα του factoring για αυτές τις εταιρείες είναι :

- Η χρηματοδότηση δεν βασίζεται στην ισχύ του Ισολογισμού, αλλά στις τρέχουσες επιδόσεις.
- Μπορεί να αυξήσει το κεφάλαιο κίνησης σε σχέση με τις παραδοσιακές προσεγγίσεις δανεισμού.
- Σε μερικά περιβάλλοντα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη βελτίωση των συντελεστών απόδοσης
- Μπορεί να βοηθήσει σε πιθανή αναδιάρθρωση ή συγχώνευση

Όσον αφορά τα Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνουν είναι :

- Προωθούν σχετικά περισσότερα κεφάλαια, πιο ασφαλή από ένα παραδοσιακό δανειοδοτικό προϊόν.
- Μέσω του factoring βελτιώνονται οι αποδόσεις, υποστηρίζεται την ανταγωνιστική τιμολόγηση και μπορεί να μειωθεί το κόστος κεφαλαίου του πράκτορα.
- Η Λευκή Βίβλος της ΕΕ δείχνει ότι οι απώλειες είναι περίπου τέσσερις φορές χαμηλότερες από τα παραδοσιακά δάνεια χρηματοδότησης.

Παρόλο που το factoring λοιπόν όπως γίνεται κατανοητό από όλα τα παραπάνω προσφέρει πολλά διαφορετικά πλεονεκτήματα, φέρει μερικές φορές

αρνητικές επιπτώσεις. Ειδικότερα, η χρηματοδότηση μέσω factoring κοστίζει συνήθως περισσότερο από τη χρηματοδότηση μέσω παραδοσιακών δανειστών όπως οι τράπεζες. Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις που απευθύνονται σε εταιρείες factoring αντιμετωπίζουν μερικές φορές χαμηλή πίστωση. Ωστόσο, οι οικονομικοί αναλυτές ισχυρίζονται ότι αυτές οι αμφιβολίες δεν βασίζονται στην πραγματικότητα και δηλώνουν ότι όλες οι επιτυχημένες εταιρείες χρησιμοποιούν χρηματοδότηση μέσω κάποιας λειτουργίας factoring.

Επίσης μικρές εταιρείες με μικρότερο κύκλο εργασιών, εταιρείες με κερδοσκοπική δραστηριότητα, εταιρείες που πωλούν μεγάλο αριθμό προϊόντων διαφόρων τύπων στο ευρύ κοινό ή επιχειρήσεις με μεγάλο αριθμό οφειλετών για μικρές ποσότητες κλπ. ενδέχεται να μην είναι κατάλληλες για συμβάσεις factoring (Callender, 2012).

3.3 Forfaiting

Το forfaiting εντάσσεται στις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης και απευθύνεται σε εξαγωγικές επιχειρήσεις, παρέχοντας ευελιξία στη διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής χωρίς τη δέσμευση υφιστάμενων ορίων χρηματοδοτήσεως της επιχειρήσεως. Το forfaiting συνίσταται στην προεξόφληση χωρίς δικαίωμα αναγωγής συγκεκριμένων συναλλαγών μεσοπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης πιστώσεως, καλύπτοντας τον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς και τους κινδύνους διακυμάνσεως επιτοκίων και συναλλάγματος. Ως διαδικασία, το forfaiting είναι μια μορφή τραπεζικής εργασίας η οποία αφορά την εκχώρηση απαιτήσεων που περιλαμβάνουν εμπορικούς και πιστωτικούς κινδύνους, πλήρως διαπραγματεύσιμους και εγγυημένους από τράπεζα πρώτης τάξεως. Η εγγύηση αυτή γίνεται αποδεκτή στην περίπτωση του forfaiting, ο οποίος αναλαμβάνει εμπορικό ή πολιτικό ρίσκο (Cavusgil, Knight, Riesenberger, 2013).

Το forfaiting θα μπορούσε να ορισθεί σαν μία πράξη αγοράς ή προεξόφλησης αξιόγραφων-τίτλων του εξαγωγέα στον αγοραστή - forfaiter. Η πράξη αυτή γίνεται χωρίς το δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα-προμηθευτή και αφορά την προμήθεια αγαθών. Με την παραλαβή και τον έλεγχο των τυπικών στοιχείων

του αξιόγραφου από τον αγοραστή - forfaiter συμπληρώνεται ρητώς πλέον επί του σώματος του αξιόγραφου η ρήτρα “χωρίς αναγωγή”. Σκοπός της είναι να μεταβιβάσει κινδύνους και υποχρεώσεις είσπραξης της απαίτησης από τον πωλητή-εκχωρητή στον αγοραστή - forfaiter. Ο θεσμός του forfaiting πρωτοεμφανίστηκε στα κεφαλαιουχικά αγαθά και αργότερα επεκτάθηκε σε προϊόντα ευρείας κατανάλωσης (Willsher, 1995).

Ο θεσμός του forfaiting δεν καλύπτει μόνο την εξαγωγική δραστηριότητα. Παρ’ όλα αυτά έχει συνδεθεί με τον κλάδο εξαγωγών και θεωρείται ως ένα επιπλέον των παραδοσιακών τρόπων, μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η φιλοσοφία του forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου (π.χ. εξόφληση τίτλων) και του πολιτικού κινδύνου (χώρες χωρίς πολιτική σταθερότητα) από τον εξαγωγέα στον forfaiter. Ο forfaiter λειτουργεί σαν ανεξάρτητος αυτόνομος χρηματοδοτικός οργανισμός -επιχείρηση που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και έχει ως σκοπό το κέρδος, από τους τόκους, οπότε δεν εξασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους. Ο factor για να ελαχιστοποιήσει τους κινδύνους, ζητά κάποια εξασφάλιση για την καλή εξόφληση της απαίτησης από κάποιους τρίτους και με τη διατήρηση σταθερού επιτοκίου. Η εγγύηση αυτή παίρνει τη μορφή της εγγύησης κάποιας τράπεζας ή κρατικού οργανισμού της αποδοχής του forfaiter. Το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο είναι η προμήθεια του forfaiter, κυμαίνεται ανάλογα με το είδος και την έκταση του επιρριπτόμενου στην τράπεζα κινδύνου. Πολλές φορές ο forfaiter δεν χρηματοδοτεί όλους τους διαθέσιμους τίτλους παρά μόνον όσους έχουν σταθερό επιτόκιο (Willsher, 1995).

Οι βασικοί τύποι αξιόγραφων που συνήθως εμπλέκονται στις συναλλαγές του forfaiting είναι τέσσερις:

- Οι Συναλλαγματικές
- Οι Εγγυητικές επιστολές
- Οι Υποσχετικές επιστολές
- Οι Ανέκκλητες πιστώσεις (Venedikian, Warfield, 1996)

Πλεονεκτήματα του FORFAITING

1. Το forfaiting αποτελεί ένα είδος έμμεσης χρηματοδότησης της εξαγωγικής δραστηριότητας. Αυτό το είδος χρηματοδότησης έχει το πλεονέκτημα πως δεν περιλαμβάνει τις πολύπλοκες και χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στον τραπεζικό κλάδο και οι οποίες αναμφισβήτητα συνιστούν μεγάλο πρόβλημα για τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους που ζητούν χρηματοδότηση. Άλλωστε, οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν και την πλειοψηφία των περιπτώσεων επιχειρήσεων που αρνούνται να καλύψουν χρηματικά οι τραπεζικοί οργανισμοί.
2. Ο forfaiter χρηματοδοτεί χωρίς να έχει δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα. Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό πως το forfaiting διαφέρει σημαντικά από τη διαδικασία της απλής τραπεζικής χρηματοδότησης κατά την οποία ο φορέας που δανείζεται εκχωρεί στην τράπεζα τις απαιτήσεις που πρόκειται να εξοφληθούν, και σε περίπτωση που αυτό δε συμβεί η τράπεζα απαιτεί από τον δανειζόμενο την εξόφληση των απαιτήσεων. Το forfaiting δεν είναι μια απλή ανάθεση εντολής είσπραξης της απαίτησης, αλλά μια εκχώρηση χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εκχωρητή σε περίπτωση μη εξόφλησης.
3. Ο εξαγωγέας αμέσως μόλις παραδώσει τα αγαθά ή υπηρεσίες εισπράττει τα μετρητά. Αυτό συμβάλει στην αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης του εξαγωγέα, μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και του απελευθερώνει κάποιες χρηματοδοτικές πηγές για να πραγματοποιηθούν άλλες επενδύσεις ή δραστηριότητες.
4. Ο εξαγωγέας δεν αφιερώνει χρόνο για την είσπραξη του χρέους μετά την εκχώρηση του στον forfaiter.
5. Τους κινδύνους από τους νομισματικούς κραδασμούς αλλά και τις πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή επωμίζεται ο forfaiter.
6. Η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω forfaiting σε σχέση με την τραπεζική χρηματοδότηση είναι σχετικά γρήγορη.
7. Ο εξαγωγέας έχει το δικαίωμα να τηρήσει πλήρη μυστικότητα όσον αφορά την χρηματοδότηση.

8. Το επιτόκιο με το οποίο ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος συμβολαίου και η μετατροπή του ξένου νομίσματος στο δικό του, διατηρείται σταθερό.
9. Η εκχώρηση της οφειλής γίνεται έναντι ειλικρινών εγγράφων.
10. Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω forfaiting για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα γίνεται χωριστά. Ο εξαγωγέας δεν δεσμεύεται για όλες τις συναλλαγές του.
11. Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ εξαγωγέα και εισαγωγέα είναι εμπιστευτικές.
12. Ο κίνδυνος σε ξένο συνάλλαγμα είναι ουσιαστικά ανύπαρκτος.
13. Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά (Cavusgil, Knight, Riesenberger, 2013).

3.4 Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μία σχετικά σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης. Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης η εταιρία Leasing (η οποία είναι ο εκμισθωτής της σύμβασης) αναλαμβάνει να αγοράσει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που έχει επιλέξει η επιχείρηση (η οποία είναι και ο μισθωτής της σύμβασης). Στη συνέχεια, η εταιρία Leasing ενοικιάζει τον εξοπλισμό αυτό για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έναντι μισθώματος που έχει προ συμφωνηθεί. Η επιχείρηση - μισθωτής αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει το μίσθωμα ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Διαμέσου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η επιχείρηση - μισθωτής μπορεί να ενισχύσει την αποδοτικότητα της, τη δυναμική της και να εκσυγχρονιστεί παραγωγικά δίχως να διαθέσει ίδια κεφάλαια αλλά και αποφεύγοντας τον κάθε είδους δανεισμό (Γαλάνης, 2000).

Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει ο Γαλάνης, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια διαδικασία η οποία παρέχει τη δυνατότητα σε μία επιχείρηση να έχει την πρόσβαση στην οικονομική χρήση ενός παγίου στοιχείου για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η επιχείρηση είναι και ο μισθωτής στη σύμβαση, ενώ πρέπει

να αναφερθεί πως το πάγιο στοιχείο το οποίο αποτελεί και το αντικείμενο της σύμβασης μπορεί να είναι κινητό ή ακίνητο. Τη κυριότητα - ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου την έχει η εταιρία Leasing η οποία και παραχωρεί τη χρήση του στην επιχείρηση (ή στον επαγγελματία). Η διάρκεια παραχώρησης της χρήσης είναι συγκεκριμένη και ο μισθωτής αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στην εταιρία Leasing ένα προσυμφωνημένο ποσό. Το προσυμφωνημένο ποσό που είναι γνωστό και ως μίσθωμα, θα πρέπει να καταβάλλεται σε προκαθορισμένα τακτά χρονικά διαστήματα. Στις περισσότερες περιπτώσεις το χρονικό διάστημα καταβολής του μισθώματος είναι ο μήνας, το τρίμηνο και το εξάμηνο. Θα πρέπει ακόμα να αναφερθεί πως σε πολλές περιπτώσεις μακροχρόνιας μίσθωσης ενός περιουσιακού στοιχείου, ο μισθωτής αποκτά και την κυριότητα του στοιχείου μετά την ολοκλήρωση της χρονικής περιόδου μίσθωσης (Γαλάνης, 2000).

Δυο είναι οι βασικές κατηγορίες της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η παραδοσιακή και η λειτουργική. Όταν σε μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης τόσο ο κίνδυνος όσο και η απόδοση - ανταμοιβή βρίσκονται σε άμεση συσχέτιση με την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου (το οποίο μεταβιβάζεται μέσω της σύμβασης στο μισθωτή), τότε η σύμβαση χαρακτηρίζεται ως λειτουργική. Αντιθέτως, όταν σε μια σύμβαση μίσθωσης ο κίνδυνος και η ανταμοιβή παραμένουν με τον εκμισθωτή, τότε η σύμβαση μίσθωσης χαρακτηρίζεται ως παραδοσιακή. Στην παραδοσιακή σύμβαση μίσθωσης τα μέρη που συμμετέχουν είναι ο ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου (που είναι και ο εκμισθωτής) και ο μισθωτής ο οποίος θα χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο αλλά και θα αναλάβει να αποπληρώσει το προκαθορισμένο μίσθωμα. Στη λειτουργική χρηματοδοτική μίσθωση τα μέρη που συμμετέχουν είναι ο εκμισθωτής και ο μισθωτής που είναι αυτός που επιλέγει και εντέλει χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο. Ο εκμισθωτής είναι ο φορέας του Leasing και λειτουργεί σαν μεσάζων χρηματοδότησης αλλά ταυτόχρονα εγγυάται την ορθή υλοποίηση της χρήσης του περιουσιακού στοιχείου παρέχοντας και υπηρεσίες στο χρήστη - μισθωτή (Σπυριδάκης, 2000).

Σύμφωνα με τον Γαλάνη, η χρονική διάρκεια κατά την οποία θα είναι ενεργή η σύμβαση βρίσκεται σε άμεση συσχέτιση με την οικονομική διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου που εκμισθώνεται. Επίσης, ο υπολογισμός του

μισθώματος γίνεται κατ' αναλογία τοκοχρεολυτικής δόσης δανείου το οποίο ποσό του δανείου θα απαιτείτο για την ολική αγορά του περιουσιακού στοιχείου. Αφού ολοκληρωθεί η χρονική διάρκεια της σύμβασης, ο μισθωτής έχει τρεις επιλογές. Είτε μπορεί να επιστρέψει τον εξοπλισμό την εταιρία Leasing, είτε μπορεί να συνεχίσει εκ' νέου τη σύμβαση μίσθωσης, είτε μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό. Η διαδικασία αγοράς του εξοπλισμού είναι γνωστή και ως δικαίωμα επιλογής (Option), ενώ το ποσό που θα καταβληθεί αναφέρεται ξεκάθαρα στη σύμβαση μίσθωσης που προηγήθηκε (Γαλάνης, 2000).

Το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πως παρέχει στον εκμισθωτή την ευκαιρία να αποκτήσει ένα περιουσιακό στοιχείο. Αυτή η δυνατότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης βοηθά τον εκμισθωτή να αυξήσει ακόμη περισσότερο την πίστωση σε σχέση με τον δανειστή, η αξίωση του οποίου εξασφαλίζεται από το ίδιο περιουσιακό στοιχείο. Με τον τρόπο αυτό, οι οικονομικά ασθενείς επιχειρήσεις βοηθούνται αφού το ποσό του χρέους της χρηματοδοτικής μίσθωσης ξεπερνά το ποσό του χρέους των εξασφαλισμένων δανείων. Είναι λοιπόν αντιληπτό, πως οι επιχειρήσεις που δεν βρίσκονται σε κατάσταση οικονομικής ευμάρειας και ανεξαρτησίας θα πρέπει να οδηγούνται σε μίσθωση παγίων στοιχείων προκειμένου να ισχυροποιήσουν τη θέση τους. Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις που είναι και οικονομικά ισχυρές θα πρέπει να εστιάσουν στη χρήση των περιουσιακών στοιχείων που ήδη βρίσκονται στην κατοχή τους (Shchurina και Bardunaev, 2019).

3.4.1 Κατηγορίες Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελείται από δύο κύριες κατηγορίες, τη Χρηματοδοτική ή Κεφαλαιουχική Μίσθωση και τη Λειτουργική ή Διαχειριστική Μίσθωση

1. Χρηματοδοτική ή Κεφαλαιουχική Μίσθωση

Στο πλαίσιο της χρηματοδοτικής / κεφαλαιουχικής μίσθωσης, η εταιρία Leasing - εκμισθωτής παραχωρεί ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο σε μία επιχείρηση - μισθωτή. Το πάγιο αυτό ο εκμισθωτής το παραχωρεί στο μισθωτή (ο οποίος μπορεί να είναι είτε επιχείρηση είτε επαγγελματίας) για μια σαφέστατα

προσδιορισμένη χρονική περίοδο και πάντοτε έναντι προσυμφωνημένου μισθώματος. Με τη λήξη της χρηματοδοτικής / κεφαλαιουχικής σύμβασης, υπάρχει η δυνατότητα από την πλευρά του μισθωτή να συνεχιστεί η μίσθωση του περιουσιακού στοιχείου. Ακόμα, κατά τη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής μπορεί να προβεί και στην αγορά του περιουσιακού στοιχείου (Λαζαρίδης, 2001). Η χρηματοδοτική / κεφαλαιουχική μίσθωση περιλαμβάνει τις ακόλουθες υποκατηγορίες:

2. Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής επιλέγει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του πάγιου στοιχείου και έπειτα προχωρά στη διαπραγμάτευση της τιμής και των λοιπών όρων μεταβίβασης του παγίου με τον κατασκευαστή του που είναι και ο εκμισθωτής. Η εταιρία Leasing αναλαμβάνει να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο και με το τρόπο αυτό να αποκτήσει και την κυριότητα του από τον κατασκευαστή του. Όταν ολοκληρωθεί η αγορά του περιουσιακού στοιχείου από την εταιρία Leasing, τότε η χρήση του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να γίνει αποκλειστικά και μόνο από το μισθωτή ο οποίος είναι και υποχρεωμένος να καταβάλλει το μίσθωμα που έχει συμφωνηθεί για όσο χρονικό διάστημα χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο. Επιπροσθέτως, εφόσον έχει πραγματοποιηθεί συμφωνία μίσθωσης του περιουσιακού στοιχείου με μία εταιρία Leasing, τότε ορίζεται (με προσύμφωνο) και το χρηματικό ποσό αποζημίωσης που θα υποχρεούται να καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή εάν το περιουσιακό στοιχείο - αντικείμενο της μίσθωσης καταστραφεί ή απωλεσθεί. Η άμεση μίσθωση χαρακτηρίζεται από τη μικρή της διάρκεια καθότι σε ελάχιστες περιπτώσεις υπερβαίνει τους δώδεκα μήνες. Εντούτοις, υπάρχει πάντα η δυνατότητα ανανέωσης της σύμβασης (που αποτελεί και τη συνηθέστερη πρακτική), όπως και η δυνατότητα ακύρωσης της σύμβασης εφόσον έχει προηγηθεί ειδοποίηση (Day - Kidd, 2000).

3. Πώληση και μίσθωση (Sale-Lease back)

Η σύμβαση πώλησης και μίσθωσης είναι ευρέως γνωστή ως έννοια οικονομικής διαχείρισης. Εντούτοις, η πιο εκτεταμένη πρακτική της χρήση ξεκίνησε από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και έπειτα. Κατά τον ορισμό που

δίνουν οι Day και Kidd, η σύμβαση πώλησης και μίσθωσης περιλαμβάνει δυο βασικά στοιχεία. Αφενός την πώληση ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου από τον ίδιο τον ιδιοκτήτη (ο οποίος είναι ο πωλητής - μισθωτής) και αφετέρου την παράλληλη μίσθωσή του από τον νέο ιδιοκτήτη (ο οποίος είναι ο αγοραστής - εκμισθωτής). Ειδικότερα, στη σύμβαση πώλησης και μίσθωσης, η επιχείρηση πουλά ένα περιουσιακό στοιχείο που της ανήκει στην εταιρία Leasing, ενώ παράλληλα η εταιρία Leasing μισθώνει το περιουσιακό στοιχείο στον πωλητή, κάνοντας χρήση του θεσμού του Leasing. Η σύμβαση πώλησης και μίσθωσης έχει ισχύ για ένα σαφέστατα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και πάντα διέπεται από γενικούς αλλά και ειδικούς όρους (Day Kidd, 2000).

Στο πλαίσιο μιας τέτοιας σύμβασης το δικαίωμα χρήσης του περιουσιακού στοιχείου το κατέχει ο πωλητής - μισθωτής. Εάν όταν η σύμβαση πώλησης και μίσθωσης λήξει ο μισθωτής αποφασίσει είτε να διακόψει τη μίσθωση είτε να παύσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα, τότε νόμιμα ο εκμισθωτής μπορεί να τον αντικαταστήσει με έναν καινούριο μισθωτή. Η σύμβαση Sale-Lease back διαφοροποιείται από τις υπόλοιπες κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθότι δε συντελεί στη χρηματοδότηση καινούριων επενδύσεων αλλά κατορθώνει τη ρευστοποίηση υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων (Λαζαρίδης, 2001).

Σύμφωνα με τον Coyle, η σύμβαση πώλησης και της μίσθωσης έχει πολύ μεγάλη σημασία αφού συντελεί στην ενίσχυση των οικονομικών συναλλαγών, οδηγεί σε κερδοφορία που ξεπερνά το χρέος χρηματοδότησης και βελτιώνει τη ρευστότητα της επιχείρησης. Διαμέσου της βελτίωσης της εταιρικής ρευστότητας, η επιχείρηση όχι μόνο ισχυροποιείται οικονομικά αλλά και αποπληρώνει τις υποχρεώσεις που έχει προς τους πιστωτές της. Ακόμα, ο Coyle επισημαίνει πως η σύμβαση πώλησης και μίσθωσης φανερώνει την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ενώ παράλληλα έχει ιδιαίτερα σημαντική συνδρομή στην επίτευξη των επιχειρησιακών στόχων και σκοπών (Coyle, 2000).

4. Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Lease)

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια ειδική κατηγορία οικονομικής μίσθωσης η οποία χρησιμοποιείται σε συμβάσεις μίσθωσης εξοπλισμού που όμως έχει ιδιαίτερα μεγάλη αξία. Πιο συγκεκριμένα, όταν υπάρχει ανάγκη μίσθωσης αεροπλάνων, πλοίων και άλλων συναφών μεγάλης αξίας μεταφορικών μέσων, η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται. Στη μίσθωση αυτή τα μέρη που συμμετέχουν είναι ο πελάτης - μισθωτής και η εταιρία Leasing - εκμισθωτής. Όμως είναι αναγκαίο να συμμετέχουν δυο επιπλέον φορείς, ο προμηθευτής - κατασκευαστής του εξοπλισμού αλλά και ο τραπεζικός οργανισμός που είναι και ο μακροπρόθεσμος δανειστής. Ο τραπεζικός οργανισμός που συμμετέχει στη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση αφενός καταβάλλει στο προμηθευτή - κατασκευαστή το μίσθωμα και αφετέρου λαμβάνει από την εταιρία Leasing - εκμισθωτή μερίδιο από τα ενοίκια (Δασκάλου, 1999).

5. Διασυνοριακή ή Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross Border Leasing)

Στη διασυνοριακή - διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση κάποια από τα μέρη που συμμετέχουν στη σύμβαση έχουν την επιχειρηματική τους βάση σε ξεχωριστές χώρες. Σε αυτή την περίπτωση σύμβασης, τον εξοπλισμό που θα αποτελέσει το αντικείμενο της μίσθωσης τον αγοράζει εταιρία Leasing που έχει την έδρα της στην Ελλάδα. Στη συνέχεια, η εταιρία Leasing νοικιάζει τον εξοπλισμό που αγόρασε σε μισθωτή που έχει έδρα στην Ελλάδα. Εάν ο μισθωτής και ο εκμισθωτής έχουν έδρα στην Ελλάδα και ο πωλητής του αντικειμένου της μίσθωσης στο εξωτερικό, η μίσθωση ονομάζεται εισαγωγική (γνωστή διεθνώς ως Import Leasing). Εάν όμως ο μισθωτής έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού και τα άλλα δυο μέρη (πωλητής και εκμισθωτής) έχουν έδρα στην Ελλάδα, η μίσθωση ονομάζεται εξαγωγική (γνωστή διεθνώς ως Export Leasing). Σε αυτή τη σύμβαση μίσθωσης το βασικό όφελος που προκύπτει έχει να κάνει με το τρόπο φορολογίας των περιουσιακών στοιχείων και των επενδύσεων από την εκάστοτε χώρα. Τα μέρη που συμμετέχουν σε μια διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση επιδιώκουν να επωφεληθούν από τις διαφορετικές φορολογικές πολιτικές (Λαζαρίδης, 2001).

6. Χρηματοδοτική Μίσθωση του Πωλητή (Vendor Leasing)

Το σημείο αναφοράς στη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή είναι η οικονομική συνεργασία μεταξύ της εταιρείας Leasing και ενός προμηθευτή. Αυτή τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης επιλέγουν πελάτες που έχουν μια αρκετά αυξημένη πιστοληπτική ικανότητα. Με τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης του πωλητή, οι επιχειρήσεις και οι επαγγελματίες μπορούν να καταφέρουν σημαντική προώθηση των πωλήσεων τους. Στο πλαίσιο αυτό, ο προμηθευτής του εξοπλισμού πραγματοποιεί μια ενυπόγραφη συμφωνία με την εταιρία Leasing, και προωθεί πελάτες προκειμένου να κατορθώσει την τελική αγορά του εξοπλισμού διαμέσου των μακροχρόνιων μισθώσεων. Στη συνέχεια, όταν οριστικοποιηθεί ενυπόγραφα η σύμβαση μίσθωσης, ο προμηθευτής του εξοπλισμού λαμβάνει το σύνολο του μισθώματος από την εταιρία Leasing. Αναπόφευκτα το κεφάλαιο του πωλητή θα υποστεί μια μείωση επειδή ακριβώς απαιτείται παροχή χρηματοδότησης για να γίνει η πώληση. Παράλληλα, η πιθανότητα να βρεθεί ο πελάτης σε αδυναμία αποπληρωμής, εκθέτει τον πωλητή σε χρηματοπιστωτικό κίνδυνο. Παρ' όλα αυτά, με την ανάθεση του συνόλου της οικονομικής διαχείρισης και εποπτείας της συναλλαγής στην εταιρία Leasing, ο πωλητής αποφεύγει πλήρως το χρηματοπιστωτικό κίνδυνο αφού και το κεφάλαιο του προστατεύει και δεν εμπλέκεται σε κάποιο χρηματοληπτικής φύσεως πρόβλημα (Σπυριδάκης, 2000).

7. Λειτουργική ή Διαχειριστική Μίσθωση

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια ιδιαίτερα σημαντική αύξηση στη χρήση των λειτουργικών μισθώσεων. Η κατηγορία αυτή των μισθώσεων (που είναι γνωστή και ως διαχειριστική μίσθωση), παρέχει όχι μόνο τη δυνατότητα μίσθωσης περιουσιακών στοιχείων αλλά και υπηρεσιών συντήρησης. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως στις λειτουργικές / διαχειριστικές μισθώσεις τα μισθώματα τα οποία συμφωνούνται κατά τη σύναψη της σύμβασης δεν αντιπροσωπεύουν πλήρως την πραγματική αξία του περιουσιακού στοιχείου που αποτελεί το αντικείμενο της σύμβασης. Επίσης, στις λειτουργικές / διαχειριστικές μισθώσεις, παρατηρείται το φαινόμενο η χρονική διάρκεια κατά την οποία είναι ενεργή η σύμβαση να είναι μικρότερη από την οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου που αποτελεί και το αντικείμενο της σύμβασης. Στις περισσότερες περιπτώσεις, η διάρκεια ζωής των λειτουργικών /

διαχειριστικών μισθώσεων δεν ξεπερνά το ένα ημερολογιακό έτος. Σε κάθε σύμβαση λειτουργικής / διαχειριστικής μίσθωσης υπάρχει η δυνατότητα να ακυρωθεί η μίσθωση και να πραγματοποιηθεί ολική επιστροφή του περιουσιακού στοιχείου προτού επέλθει η επίσημη ημερομηνία λήξης της σύμβασης. Συνεπώς, εάν ο εξοπλισμός που ήταν και το αντικείμενο της μίσθωσης έπεσε σε αχρηστία (πχ επειδή η τεχνολογία εξελίχθηκε πολύ σε μικρό χρονικό διάστημα), τότε ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να υπαναχωρήσει από τη λειτουργική / διαχειριστική σύμβαση (Shchurina Bardunaev, 2019).

3.5 Franchising

Το franchising είναι μια εθνική και διεθνής στρατηγική για την ανάπτυξη μιας επιχείρησης. Ένα franchise είναι μια επιχειρηματική και συμβατική σχέση μεταξύ ενός μίας επιχείρησης (Franchisor) η οποία παραχωρεί μια άδεια (Franchise) σε κάποια άλλη επιχείρηση (Franchisee) . Το Franchising δηλαδή ξεκινά με έναν franchisee που επιδιώκει να αγοράσει ένα franchise από έναν franchisor (Λαζαρίδης , 2003).

Ο franchisor παραχωρεί στον δικαιοδόχο, για καθορισμένη χρονική περίοδο, το δικαίωμα χρήσης του επιχειρηματικού μοντέλου και της πνευματικής ιδιοκτησίας του δικαιοπάροχου, όπως σήματα και λογότυπα, εμπορικά σήματα και σήματα υπηρεσιών, επιχειρηματικά σχέδια και εγχειρίδια επιχειρήσεων, απαραίτητα για τη λειτουργία της επιχείρησης. Ο δικαιοπάροχος παρέχει επίσης βοήθεια μάρκετινγκ και πωλήσεων, εκπαίδευση, εγχειρίδια λειτουργίας και κάθε άλλη βοήθεια για την προώθηση και ανάπτυξη του εμπορικού σήματος. Το Franchise είναι στην πραγματικότητα ένα δάνειο από τη γαλλική γλώσσα και μεταφράζεται σε ελευθερία, προνόμιο και εξαίρεση (Barringer, etal., 2010).

Σε αντάλλαγμα, ο δικαιοδόχος καταβάλλει ένα αρχικό τέλος δικαιόχρησης, τακτικές πληρωμές δικαιωμάτων επί των πωλήσεων και μερικές φορές άλλες πληρωμές, όπως αμοιβές διαφήμισης, στον δικαιοπάροχο. Ο έλεγχος του δικαιοπάροχου του franchisee είναι συνήθως σχεδόν 100 τοις εκατό .

Ο τρόπος με τον οποίο λειτουργεί το franchising δεν είναι κάτι νέο για τον πολιτισμό μας. Τα πρώτα εμπορικά δικαιώματα χρονολογούνται από τον Μεσαίωνα (476 μ.Χ. - 1453 μ.Χ.) όταν ο φεουδάρχης έδινε δικαιώματα στα βιοτεχνικά και άλλα επαγγέλματα να ασκούν επιχειρηματικές δραστηριότητες όπως η εκμετάλλευση πορθμείων ή η διατήρηση αγορών. Μια πιο πρόσφατη και καταγεγραμμένη πρόωρη μορφή franchising πραγματοποιήθηκε στη Γερμανία. Το 1845 οι ιδιοκτήτες ζυθοποιείων και ταβερνών άρχισαν να αναπτύσσουν επιχειρηματικές σχέσεις με τρόπο αποκλειστικής διανομής μπύρας (Bennett, et al., 2009).

Το πρώτο εμπορικό franchise προήλθε από τον Isaac Singer αφού ανέπτυξε την πρώτη του ραπτομηχανή το 1858. Ο κ. Singer δεν είχε το κεφάλαιο για μαζική παραγωγή και οι πελάτες δεν ήξεραν πώς να χρησιμοποιούν τα μηχανήματα. Αντιλήφθηκε την ιδέα της πώλησης των δικαιωμάτων σε άλλους επιχειρηματίες οι οποίοι μπορούσαν να πουλήσουν τα μηχανήματα και να εκπαιδεύσουν τους νέους χρήστες. Όταν πήρε χρήματα από τα τέλη αδειοδότησης, θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει την παραγωγή. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση επεκτάθηκε ταχύτατα και εξακολουθεί να είναι γνωστή σε πολλά μέρη του κόσμου.

Το επόμενο μεγάλο βήμα στο franchising ήρθε λόγω της ανάγκης για ένα τεράστιο δίκτυο διανομής. Καθώς ο Henry Ford άρχισε μαζικά να παράγει τα αυτοκίνητά του στη γραμμή συναρμολόγησης με ρυθμό που κανείς δεν είχε δει ποτέ πριν όλα έπρεπε να προσαρμοστούν στη νέα αυτή κουλτούρα παραγωγής. Στις αρχές της δεκαετίας του 1940 άρχισαν να ανθίζουν πολλές επιχειρήσεις, όπως ήταν οι αντιπρόσωποι αυτοκινήτων, τα ταξιδιωτικά καταλύματα, οι πετρελαϊκές εταιρείες και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την επέκταση του franchising όπως το γνωρίζουμε ακόμη και σήμερα (Dugan, 1998).

Οι πρώτοι franchisees της δεκαετίας του 1940 δεν έμοιαζαν τόσο πολύ μεταξύ τους, είχαν τα δικά τους χαρακτηριστικά και οι συμφωνίες franchise ήταν περίπου 3 σελίδες, καθώς δεν υπήρχε αυστηρό ή πλήρες πλαίσιο στις συμφωνίες. Περίπου 10 χρόνια αργότερα ο Ray Kroc εισήγαγε τη μέθοδο κλωνοποίησης στο franchising. Είναι επίσης ο ιδρυτής της πιο γνωστής επιχείρησης και franchise στον κόσμο. Όλα ξεκίνησαν με μηχανήματα

ανάμειξης μιλκσέικ και χάμπουργκερ 15 λεπτών στο San Bernardino, τη γνωστή MacDonal'd's, . Ο Kroc έφερε τη μέθοδο της γραμμής παραγωγής στη βιομηχανία τροφίμων και δημιούργησε την έννοια του fast food.

Στη δεκαετία του 1960 οι ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις franchise άρχισαν να προσαρμόζονται στη μέθοδο κλωνοποίησης φορώντας την ίδια στολή και τυποποιώντας τις επιχειρήσεις τους (Dugan, 1998). Από τα μέσα της δεκαετίας του 1900 το franchising έχει προχωρήσει πολύ. Η Διεθνής Ένωση Franchising (IFA) ιδρύθηκε το 1960, σήμερα υπάρχουν πάνω από 75 βιομηχανίες που λειτουργούν στη μορφή franchising. Πολλές χώρες έχουν τις δικές τους τοπικές δικαιοδοσίες franchising και ακόμη και εκτός των επίσημων ενώσεων υπάρχουν μεμονωμένοι δικαιопάροχοι που εκμεταλλεύονται franchise επιχειρήσεις. Συνολικά υπάρχουν εκατομμύρια franchisors και franchisees σε όλο τον κόσμο. Το Franchising είναι ο ευκολότερος τρόπος για να εξαπλωθεί η επιχείρηση σε όλο τον κόσμο, όπως και κάποτε τα MacDonal'd's (International Franchising Association).

Υπάρχουν αρκετές αρχές που πρέπει να ληφθούν υπόψη όταν γίνεται λόγος για τη διαδικασία του franchise. Και τα δύο μέρη πρέπει να γνωρίζουν αυτά τα πρότυπα και να τα ακολουθούν διεξοδικά. Αυτές οι αρχές είναι οι εξής:

1. ο δικαιопάροχος είναι ο ιδιοκτήτης του εμπορικού σήματος καθώς και του εμπορικού σήματος του δικτύου franchise.
2. ο ίδιος ο δικαιопάροχος εξέτασε την επιχειρησιακή του αντίληψη και απέδειξε την κερδοφορία του.
3. ο δικαιοδόχος οδηγεί μια επιχείρηση υπό την αιγίδα του δικαιопάροχου ως ανεξάρτητος επιχειρηματία
4. ο δικαιοδόχος χρηματοδοτεί ένα σημαντικό μέρος της επένδυσης κατά το άνοιγμα μιας επιχείρησης και την αγορά αγαθών.
5. ο δικαιοδόχος είναι ο ιδιοκτήτης της επιχείρησής του.
6. ο δικαιопάροχος παρέχει στους δικαιοδόχους τις γνώσεις σχετικά με το πώς να διεξάγουν σωστά τις λειτουργίες της επιχείρησης (τεχνογνωσία).
7. ο δικαιοδόχος καταβάλλει άδεια franchise, καθώς και μηνιαία αμοιβή για τη χρήση τεχνογνωσίας (άμεσα με τη μορφή αμοιβών ή έμμεσα στο περιθώριο των προϊόντων που αγοράζονται από τον δικαιопάροχο).

8. ο δικαιοδόχος καθορίζει την τιμή των αγαθών ή υπηρεσιών στην εγκατάσταση του.
9. Το κέρδος (εάν εμφανίζεται) εξαρτάται όχι μόνο από το ποσό των πωλήσεων, αλλά και από ένα σταθερό περιθώριο στα προϊόντα.
10. ο δικαιοδόχος έχει κάποια επίδραση στην ποικιλία τύπου και προϊόντος που πωλείται στην εγκατάσταση του.
11. οι αρχές συνεργασίας μεταξύ δικαιοπάροχου και δικαιοδόχου διέπονται από τη συμφωνία franchise.
12. οι οδηγίες σχετικά με τον τρόπο σωστής λειτουργίας στο franchise συλλέγονται στο εγχειρίδιο λειτουργίας (Sherman, 2011).

Μεταξύ των πολυάριθμων τύπων χαρακτηριστικών που πρέπει να εμφανίζει ένας εταίρος franchise, μια σημαντική πτυχή είναι η επιχειρηματική συμπεριφορά. Διαφορετικές απόψεις υπάρχουν σχετικά με το πόσο ένα επιχειρηματικό πνεύμα χρειάζεται σε μια επιχείρηση franchise. Ορισμένοι πιστεύουν ότι οι επιχειρηματικές πτυχές είναι απολύτως αναγκαίες καθώς ο επιχειρηματικός κίνδυνος ισχύει για όλα τα μέρη και πρέπει να αντιμετωπιστεί ανάλογα. Άλλοι αναφέρουν ότι οι δικαιοδόχοι είναι ένας ειδικός τύπος διαχειριστών καθώς δεν ακολουθούν συγκεκριμένες στρατηγικές ανάπτυξης (Ketchen, Jr. et al., 2011).

Η επιλογή του δικαιοδόχου είναι μια πρόκληση για τους επαγγελματίες, τους θεωρητικούς και τους ακαδημαϊκούς. Έχει δημιουργηθεί άμεση σύνδεση μεταξύ της απόκτησης συνεργατών και της μελλοντικής ανάπτυξης των δικαιοδόχων. Για το λόγο αυτό, οι Heubler et al., (2013) δηλώνουν στο έργο τους ότι είναι εξαιρετικά σημαντικό να βρεθούν τα λεγόμενα "κρυμμένα χαρακτηριστικά". Η ομάδα ερευνητών ονομάζει προσωπικές συνεντεύξεις, εκτιμά τις επιχειρηματικές δυνατότητες, αξιολογώντας τις πιθανότητες μάθησης, παρατηρώντας τα ομαδικά χαρακτηριστικά ενός υποψηφίου και δοκιμάζοντας τις δεξιότητες ώστε να αποτελούν τα κατάλληλα βήματα στη διαδικασία επιλογής.

Η διαδικασία έχει ερευνηθεί σε αρκετές περιπτώσιολογικές μελέτες της Altinay και έχει καθοριστεί μέσω κριτηρίων επιλογής που σχετίζονται με τους συναδέλφους και με την εργασία, όπου τα διαφορετικά στάδια της διαδικασίας

επιλογής δίνουν ιδιαίτερη έμφαση σε ορισμένα κριτήρια (Brookesetal., 2011).

Σε άλλη μελέτη, η Altinay αποκαλύπτει τη λήψη πολιτικών αποφάσεων ως σημαντική βάση για μια στρατηγική franchisor σε μία συμμετέχουσα εταιρεία. Αυτό σημαίνει ότι "οι προσωπικοί στόχοι και τα οφέλη των βασικών παραγόντων, όπως οι διαχειριστές χωρών και οι ανώτεροι διευθυντές ανάπτυξης, επηρεάζουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων franchising" . Η δήλωση αυτή υποδηλώνει ότι η διαδικασία μπορεί να είναι μια διεπιχειρησιακή διαδικασία όπου όχι μόνο η ανώτατη διοίκηση συμμετέχει στις αποφάσεις επιλογής (Altinay, 2006, 2010).

Άλλοι παράγοντες για την επιλογή ενός δικαιοδόχου περιλαμβάνουν :

- το κίνητρο κέρδους
- τον προσανατολισμό των πωλήσεων
- την ικανότητα ανταγωνισμού με τα αυτοεπιβαλλόμενα πρότυπα
- τη λήψη αντιλαϊκών αποφάσεων
- την ικανότητα αντιμετώπισης της αβεβαιότητας

Η εργασία του Olm (1988) δείχνει ότι οι γενικές δεξιότητες διαχείρισης, η προηγούμενη επαγγελματική πείρα και η διαχείριση του προσωπικού θεωρήθηκαν οι σημαντικότερες πτυχές των ικανοτήτων και των γνώσεων των franchisees. Όσον αφορά την προσωπικότητα και τη στάση, η βιομηχανία, τα κίνητρα και η επιμονή ονομάστηκαν τα τρία πρώτα. Στην κατηγορία των χρηματοοικονομικών δεικτών, οι ερωτηθέντες θεωρούν ότι η πίστωση, τα προσωπικά μετρητά και τα προσωπικά περιουσιακά στοιχεία είναι τα πιο σημαντικά για την επιλογή ενός υποψηφίου. Από όλους τους παράγοντες που εξετάστηκαν, η προσωπικότητα κατατάχθηκε υψηλότερη, η δεύτερη από τις δεξιότητες, η τρίτη δεξιότητα και το τελευταίο υπόβαθρο (Olm et al., 1988).

Γίνεται σύντομα σαφές ότι διάφοροι ερευνητές θεωρούν ότι μια μεγάλη ποικιλία κριτηρίων επιλογής είναι σημαντική. Αυτό μπορεί να εξαρτηθεί από την ποικιλία των τομέων που ερευνήθηκαν, το μέγεθος της επιχείρησης, την ηλικία και την εσωτερική στρατηγική . Στο προτεινόμενο μοντέλο, αυτά τα κριτήρια επιλογής κατηγοριοποιούνται και διαμορφώνονται σε ένα πλαίσιο όπου το αποτέλεσμα είναι η απόδοση της δικαιόχρησης (Rahatullah et al., 2009)

3.6 Business Angels

Ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων εμφανίστηκε για πρώτη φορά τη δεκαετία του 1980. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι της τότε εποχής προβαίνανε σε σχετικά μικρού εύρους επενδύσεις σε επιχειρήσεις. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι πρώτοι επιχειρηματικοί άγγελοι ήταν μεμονωμένοι επιχειρηματίες και σε ελάχιστες περιπτώσεις υπήρχαν πιο διευρυμένα επενδυτικά σχήματα που αποτελούνταν από ομάδα επενδυτών. Πρέπει να τονιστεί, πως η δράση των πρώτων επιχειρηματικών αγγέλων δεν ήταν ιδιαίτερα επιτυχημένη στην πλειοψηφία των περιπτώσεων. Αυτό οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην ατομοκεντρική και χωρίς στρατηγικό πρόγραμμα δράση των μεμονωμένων επιχειρηματιών. Ως αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης, ο κλάδος των επιχειρηματικών αγγέλων άλλαξε ριζικά και προσανατολίστηκε στη δημιουργία οργανωμένων επιχειρηματικών ομάδων οι οποίες διέθεταν τεχνογνωσία, κοινή νοοτροπία και σαφέστατο σχέδιο επενδυτικής δράσης. Με αυτή τους τη νέα μορφή, οι επιχειρηματικοί άγγελοι απέκτησαν σταδιακά έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στον τομέα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Schmidt, 2014).

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ως θεσμός έχει πλέον διεθνή αναγνώριση και αποδοχή και απευθύνεται τόσο σε νέες (ή υπό σύσταση) επιχειρήσεις όσο και σε επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση για την περαιτέρω ανάπτυξη τους. Πιο συγκεκριμένα, το έτος 2013 καταγράφηκαν περισσότεροι από 270.000 επιχειρηματικοί άγγελοι παγκοσμίως. Ταυτόχρονα, κατά το ίδιο ημερολογιακό έτος, οι επενδύσεις από επιχειρηματικούς αγγέλους στην Ευρώπη ανήλθαν στα 5,5 δισεκατομμύρια ευρώ. Ο τεράστιος όγκος επενδύσεων από επιχειρηματικούς αγγέλους το 2013 ξεπέρασε και το σύνολο των επενδύσεων που προήλθαν από Venture Capitals αρχικού σταδίου (European Commission, 2017).

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι μεμονωμένοι επενδυτές οι οποίοι επενδύουν το δικό τους κεφάλαιο και παρέχουν τεχνογνωσία κατά κανόνα σε καινούριες ή μικρές σε μέγεθος επιχειρήσεις. Σε κάθε περίπτωση, οι επιχειρηματικοί άγγελοι

ενεργούν αφενός προσδοκώντας υψηλές μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες αποδόσεις και αφετέρου σεβόμενοι έναν παγκόσμιο κώδικα δεοντολογίας. Πλέον, οι επιχειρηματικοί άγγελοι ως φορείς ιδιωτικών κεφαλαίων, επιχειρηματικών δεξιοτήτων και επιχειρηματικής δικτύωσης έχουν γίνει ιδιαίτερα σημαντικοί παράγοντες για το ξεκίνημα, τη λειτουργία, και την παραγωγική ανάπτυξη των νέων καινοτόμων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον Schmidt, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι τα άτομα που επενδύουν μέρος της περιουσίας τους σε επιχειρήσεις τρίτων με τους οποίους δεν υφίσταται κανένας οικογενειακός δεσμός. Η συντριπτική πλειοψηφία (πάνω από 90%) των επιχειρηματικών αγγέλων είναι είτε πολύ επιτυχημένοι επιχειρηματίες είτε άτομα που κατέχουν μεγάλες περιουσίες (Schmidt, 2014).

Το έργο των επιχειρηματικών αγγέλων είναι πολύ σημαντικό όσον αφορά την ανάπτυξη των τοπικών οικονομιών. Αυτό συμβαίνει γιατί η μεγάλη πλειοψηφία των επενδύσεων των επιχειρηματικών αγγέλων γίνεται σε τοπική κλίμακα. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, ως ένας θεσμός χρηματοδότησης επιχειρήσεων, χαρακτηρίζονται ως επενδυτές της τοπικής αγοράς. Από την ενδελεχή ανάλυση του θεσμού των επιχειρηματικών αγγέλων διαφαίνεται πως για τους επιχειρηματικούς αγγέλους η εγγύτητα της επένδυσης είναι βασικός παράγοντας για την πραγματοποίηση της. Αυτή η αναμφισβήτητη τάση μπορεί να σχετίζεται είτε με προσωπικούς λόγους είτε με την πεποίθηση πως το επενδυτικό ρίσκο μειώνεται όταν λαμβάνει χώρα σε μια περιοχή - αγορά γνωστή (Li et al., 2014).

Ιδιαίτερα τα πρώτα χρόνια που εμφανίστηκε στην αγορά ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων, η γεωγραφική τοποθέτηση της επιχείρησης που θα γινόταν η επένδυση διαδραμάτιζε κομβικής σημασίας ρόλο για το εάν θα προχωρούσε ή όχι η επένδυση. Ακόμα και στις μέρες μας, πολλοί ιδιαίτερα δραστήριοι αλλά και έμπειροι επενδυτές - επιχειρηματικοί άγγελοι, δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στην εγγύτητα της επένδυσης αφού τη συνδέουν με πολλά απτά οφέλη. Πιο συγκεκριμένα, η μείωση της γεωγραφικής απόστασης διευκολύνει τη μεταφορά / πρόσβαση σε πληροφοριακά δεδομένα, μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο, ελαχιστοποιεί οργανωτικά και πρακτικά κόστη και επιτρέπει στον επενδυτή να έχει γρήγορη και άμεση φυσική παρουσία όταν η φύση των ζητημάτων που παρουσιάζονται το απαιτεί. Από την άλλη πλευρά

όμως, υπάρχει και ένας αξιολάτρευτος αριθμός επιχειρηματικών αγγέλων που ενεργούν δίχως να ενδιαφέρονται για το που βρίσκεται από γεωγραφική άποψη η επιχείρηση και κατ' επέκταση η αγορά που επιθυμούν να επενδύσουν (Tenca, Croce Ughetto, 2018).

Τα πρώτα χρόνια που εμφανίστηκε ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων ως μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, οι περισσότεροι επιχειρηματικοί άγγελοι δεν επιθυμούσαν να αποκαλύψουν το ποιοι είναι αλλά ούτε και να γίνει γνωστή στο ευρύ κοινό η επενδυτική τους δραστηριότητα. Αποτέλεσμα αυτής της νοοτροπίας, ήταν να μην αποκαλυφθεί ποτέ η "ταυτότητα" πολλών επιχειρηματικών αγγέλων αλλά ούτε και η δραστηριότητα τους. Πλέον, με τη σταδιακή μεταμόρφωση του θεσμού των επιχειρηματικών αγγέλων από ατομική δράση σε οργανωμένη ομαδική πρωτοβουλία, η ανωνυμία έπαψε να υπάρχει. Οι σύγχρονες άρτια οργανωμένες και γνωστές στο ευρύ κοινό ομάδες επιχειρηματικών αγγέλων όχι μόνο επιδιώκουν οι ίδιες να εντοπίσουν ελπιδοφόρους επιχειρηματίες, αλλά παράλληλα και ταυτόχρονα επιθυμούν να απευθυνθούν σε αυτές οι νεοσύστατες καινοτόμες επιχειρήσεις που θέλουν να κάνουν τη διαφορά στην αγορά που θα δραστηριοποιηθούν (Schmidt, 2014).

Το σημείο αναφοράς στο θεσμό των επιχειρηματικών αγγέλων είναι το γεγονός πως η επένδυση τους λαμβάνει χώρα στα αρχικά στάδια του κύκλου ζωής της επιχείρησης. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθότι η επιχείρηση λαμβάνει υλικούς και άυλους πόρους οι οποίοι μπορούν να αποτελέσουν παράγοντες βιωσιμότητας ανάπτυξης, εξέλιξης αλλά και ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι επιδιώκουν να επενδύσουν σε επιχειρήσεις που είναι καινοτόμες, έχουν δυνατότητες γρήγορης εξέλιξης, μπορούν να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας και εντέλει να οδηγήσουν σε ευρύτερη περιφερειακή ανάπτυξη. Οι επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων χωρίζονται σε τρεις επιμέρους κατηγορίες. Ο παράγοντας κατηγοριοποίησης είναι ο τόπος στον οποίο θα λάβουν χώρα οι επενδύσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, υπάρχουν οι τοπικές επενδύσεις (όπου η επένδυση γίνεται στο νομό που έχει έδρα ο επιχειρηματικός άγγελος), οι ενδιάμεσες επενδύσεις (όπου η επένδυση γίνεται σε νομούς που γειτνιάζουν με το νομό που έχει έδρα ο επιχειρηματικός άγγελος) και οι επενδύσεις μεγάλων αποστάσεων (όπου η επένδυση γίνεται σε

νομούς που δεν γεινιάζουν με το νομό που έχει έδρα ο επιχειρηματικός άγγελος) (Landstrom and Mason, 2016).

Οι επενδύσεις στις οποίες προβαίνουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι ανήκουν στην κατηγορία επενδύσεων υψηλού ρίσκου. Συνεπώς, τα άτομα που επιθυμούν να εισέλθουν σε αυτό τον κλάδο θα πρέπει να γνωρίζουν πως υφίσταται πολύ μεγάλη πιθανότητα να χάσουν το επενδυτικό τους κεφάλαιο. Εντούτοις, η αιτία που υπάρχει ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων είναι το ότι σε περίπτωση που η επιχείρηση στην οποία έγινε η επένδυση διαγράψει μια επιτυχημένη πορεία, τότε η απόδοση της επένδυσης για τον εκάστοτε επιχειρηματικό άγγελο που ανέλαβε το ρίσκο θα είναι εξαιρετική (European Commission, 2017).

Στις περισσότερες περιπτώσεις όμως το κίνητρο των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι αμιγώς οικονομικό. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ως διακεκριμένα μέλη της κοινωνίας επιθυμούν να προσφέρουν διαμέσου της συμμετοχής τους σε καινούριες, ελπιδοφόρες και καινοτόμες επιχειρήσεις. Για τους περισσότερους ανθρώπους που εμπλέκονται στο θεσμό των επιχειρηματικών αγγέλων, η κοινωνική προσφορά, η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας ως μοχλού κοινωνικής προόδου και ευημερίας αλλά και η εποικοδομητική συναναστροφή με νέους επιχειρηματίες και επενδυτές είναι οι πρωτεύοντες λόγοι. Στο σημείο αυτό θα πρέπει επίσης να τονιστεί, πως το γεγονός ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι θεωρούνται μεμονωμένοι επενδυτές δε συνεπάγεται πως προχωρούν στις επενδύσεις μόνοι τους. Αντιθέτως, σε πάρα πολλές περιπτώσεις προβαίνουν σε από κοινού επένδυση με άλλους επιχειρηματικούς αγγέλους. Αυτός ο τρόπος επένδυσης όχι μόνο μειώνει σημαντικά το επενδυτικό ρίσκο, αλλά ταυτόχρονα βελτιώνει σημαντικά το επενδυτικό πακέτο διαμέσου της καλύτερης τεχνογνωσίας, των περισσότερων εμπειριών και της καλύτερης πληροφόρησης τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά (Li et al., 2014).

Για περισσότερες από τρεις δεκαετίες, ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων υποστηρίζει σθεναρά και με πολλούς τρόπους τις επιχειρήσεις και ιδιαίτερα αυτές που βρίσκονται στα πρώτα τους βήματα. Τα πρώτα στάδια ζωής μιας επιχείρησης είναι και τα πιο κρίσιμα καθότι η επιχείρηση με περιορισμένους πόρους και τεχνογνωσία πρέπει όχι μόνο να επιβιώσει αλλά και να αναπτυχθεί. Σε αυτό το χρονικό σημείο, ο ρόλος του επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να είναι καθοριστικός. Ειδικότερα, σε μια καινούρια ή καινοτόμο επιχείρηση

συνυπάρχουν αφενός η ανάγκη προβολής, προώθησης και πώλησης ενός προϊόντος ή υπηρεσίας με προοπτικές και αφετέρου η επιτακτική ανάγκη για αποτελεσματική διοίκηση - οργάνωση (management). Όμως και το προϊόν / υπηρεσία απαιτεί επενδυτικό κεφάλαιο προκειμένου να εισέλθει στην αγορά αλλά και το management πρέπει να λάβει υπόψη του τις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς που βρίσκονται σε δυναμική συσχέτιση με τις κοινωνικές, οικονομικές, και τεχνολογικές μεταβολές (Landstrom and Mason, 2016).

Στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, οι ιδρυτές των καινούριων επιχειρήσεων δεν είναι σε θέση και να διαθέσουν επενδυτικό κεφάλαιο και να κάνουν αποτελεσματικό management. Από την άλλη πλευρά όμως, και το να οδηγηθεί μια νεοσύστατη επιχείρηση σε δανεισμό δεν είναι και ότι καλύτερο για την επιβίωση της μακροχρόνια. Σε αυτό το πλαίσιο, ο επιχειρηματικός άγγελος έρχεται να ενισχύσει τη καινούρια επιχείρηση και να της δώσει προοπτικές αλλά και βάσιμη δυναμική εξέλιξης. Ο επιχειρηματικός άγγελος μπορεί να είναι είτε ένας επιτυχημένος επιχειρηματίας είτε ένα έμπειρο διοικητικό στέλεχος της αγοράς (Li et al., 2014).

Ανεξάρτητα από το που προέρχεται, ο επιχειρηματικός άγγελος επιθυμεί να ενισχύσει την νέα επιχείρηση διαμέσου του επενδυτικού κεφαλαίου που διαθέτει αφού έχει την πεποίθηση πως ο κλάδος που δραστηριοποιείται η νέα επιχείρηση αλλά και το προϊόν / υπηρεσία της έχουν σοβαρές προοπτικές. Με το που επέλθει συμφωνία μεταξύ του ιδιοκτήτη της επιχείρησης με τον επιχειρηματικό άγγελο, τότε ξεκινά και η οργάνωση αλλά και η χρηματοδότηση της επιχείρησης με βάση τα νέα δεδομένα. Παράλληλα, ο επιχειρηματικός άγγελος συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης και διαμέσου αυτής της συμμετοχής θα καταφέρει να έχει απόδοση (ή αλλιώς ανάκτηση) των επιχειρηματικών κεφαλαίων που προσέφερε. Πάρα πολλές επιχειρήσεις που ξεκίνησαν την πορεία τους με τη βοήθεια του θεσμού του επιχειρηματικού αγγέλου όχι μόνο διέγραψαν επιτυχημένη πορεία, αλλά κατάφεραν να γίνουν ιδιαίτερα ελκυστικές και να διεκδικήσουν χρηματοδοτήσεις από τραπεζικούς οργανισμούς, από venture capital και από την κεφαλαιαγορά (Tenca, Croce και Ughetto, 2018).

3.7 Crowdfunding

Οι πλατφόρμες “Crowdfunding” επιτρέπουν στους επιχειρηματίες που δεν έχουν πρόσβαση σε παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης να «αξιοποιήσουν» δυνητικούς πελάτες και μικρούς επενδυτές που μπορούν να υποστηρίξουν την ιδέα τους με μικρά χρηματικά ποσά (Belleflamme, Lambert και Schwiendbacher, 2014). Πρόκειται για μια σχετικά νέα βιομηχανία: αν και οι πρώτες πλατφόρμες που κατηγοριοποιούνται με τον όρο «crowdfunding» ξεκίνησαν μεταξύ 2000 και 2007, η συγκεκριμένη αγορά ξεκίνησε μεταξύ να ανθεί μεταξύ 2009 και 2013. Κατά την περίοδο αυτή, ο αριθμός των αποκλειστικών πλατφορμών αυξήθηκε πέντε φορές, από 200 σε 1.013.

Αυτή ήταν επίσης η περίοδος που αφορούσε ένα από τα ορόσημα του crowdfunding: τη δημιουργία και την έγκριση του νόμου JOBS (JumpstartOurBusinessStartup Act), στις ΗΠΑ. Το σύνολο των μέτρων που υπέγραψε ο πρώην πρόεδρος των ΗΠΑ Μπαράκ Ομπάμα είχε ως στόχο την τόνωση της επιχειρηματικότητας. Ο Τίτλος III του νόμου JOBS καθόρισε κανόνες σχετικά με το crowdfunding βάσει μετοχών, συμπεριλαμβανομένης της χαλάρωσης των κανόνων για το crowdfunding βάσει μετοχών.

Επιτρέπει, για παράδειγμα, στους μικρούς επενδυτές να αγοράζουν νόμιμα μερίδια νεοσύστατων εταιρειών μέσω πλατφορμών crowdfunding, μια δραστηριότητα που προηγουμένως ήταν αποκλειστική για τους διαπιστευμένους επενδυτές. Ο στόχος του Τίτλου III του νόμου JOBS, που αναφέρεται στο crowdfunding με βάση τα ίδια κεφάλαια, ήταν να μετριάσει τα εμπόδια στο crowdfunding και να δημιουργήσει κίνητρα για τους επιχειρηματίες να ξεπεράσουν τη δυσκολία να λάβουν οικονομική υποστήριξη από τις παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης.

Παρόλο που ο Τίτλος III του νόμου JOBS καθόρισε κανόνες για το crowdfunding, συγκέντρωσε την προσοχή στο σύνολο της δραστηριότητας. Ο νόμος JOBS ήταν ένα μήνυμα προς πολλές κυβερνήσεις και ιδρύματα σε πολλές χώρες να στρέψουν την προσοχή τους σε αυτόν τον νέο τρόπο χρηματοδότησης. Από τη μία πλευρά, υπήρξε η υπόσχεση να γεφυρωθεί το

χάσμα μεταξύ επιχειρηματικότητας και χρηματοδότησης. Από την άλλη πλευρά, υπήρχε η ανησυχία για τη συμμετοχή μικρών και μη εξελεγμένων επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σύμφωνα με τον Ordanini (2011) η έννοια του crowdfunding είναι :

«μια συλλογική προσπάθεια διαφόρων ατόμων, τα οποία ενώνονται για να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια, για να υποστηρίξουν νέα πιθανά έργα, οργανισμούς και επιχειρήσεις. Εν τω μεταξύ, έχει γίνει μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για νεοσύστατες επιχειρήσεις που έχουν αυτήν τη συγκεκριμένη περιορισμένη πρόσβαση σε παραδοσιακές γραμμές χρηματοδότησης» (Mollick, 2012).

Σήμερα, οι δραστηριότητες crowdfunding εκτελούνται κυρίως μέσω διαδικτύου με τη μορφή έργων που βασίζονται σε μετοχικούς και δανειοδοτικούς πόρους για οικονομικές αποδόσεις ή ως ανταμοιβή και δωρεές για διάφορα έργα . Στην πραγματικότητα, η όλη ιδέα βασίζεται στο γεγονός ότι άτομα, τα οποία συνδέουν και συγκεντρώνουν κεφάλαια, θα συναντηθούν μόνο μέσω Διαδικτύου (Massolution, 2012).

Δημοφιλείς οργανισμοί όπως το Startnext (startnext.de, Γερμανία) και το Kickstarter (Kickstarter.com, USA) είναι εκείνοι οι σχετικοί μεσολαβητές που λειτουργούν ως διευκολυντές φέρνοντας κοντά επιχειρηματίες και πελάτες ή επενδυτές (Hardy, 2013).

Ο επιχειρηματίας που αποφασίζει να συγκεντρώσει κεφάλαια μέσω του crowdfunding έχει πολλές επιλογές για τον τρόπο διεξαγωγής ενός τέτοιου έργου. Για να εξασφαλίσει το πιο αποτελεσματικό αποτέλεσμα για επιχειρηματικές επιχειρήσεις, πρέπει να ξέρει πώς να επιλέξει το σωστό μοντέλο crowdfunding .

Ο μηχανισμός βάσει ανταμοιβών καλεί τα άτομα να προπαραγγείλουν ή ακόμα και να αγοράσουν ένα προϊόν πριν ξεκινήσει η διαδικασία παραγωγής του. Ενώ ο μηχανισμός που βασίζεται στα ίδια κεφάλαια βασίζεται στην κατανομή κερδών όπου οι επενδυτές καλούνται να επενδύσουν κεφάλαια σε αντάλλαγμα μετοχών. Απαραίτητη προϋπόθεση για την τελική ανταλλαγή χρημάτων και ανταμοιβής ή ιδίων κεφαλαίων είναι η επιτυχής χρηματοδότηση ενός τέτοιου

έργου. Εάν δεν είναι επιτυχής, τα χρήματα που συλλέγονται επιστρέφονται στο πρόγραμμα υποστήριξης.

Σύμφωνα με τους Belleflamme et al. (2015) τα έργα crowdfunding μοιράζονται σημαντικά χαρακτηριστικά:

- προ-αγορά ενός προϊόντος
- προθυμία πληρωμής
- παροχές κοινότητας

Η παραδοσιακή χρηματοδότηση δεν παρέχει πλεονεκτήματα πρόσθετης χρησιμότητας όπως η εμπειρία του crowdfunding και επομένως μπορεί να είναι μια καλύτερη επιλογή για χρηματοδότηση (Hardy, 2013). Ένα σημαντικό πλεονέκτημα του crowdfunding προκύπτει λόγω των διαφορών στα οφέλη της κοινότητας crowdfunding. Στην κοινότητα crowdfunding με βάση τις ανταμοιβές, τα οφέλη συνδέονται με την κατανάλωση, με βασική εξαίρεση στο crowdfunding με ίδια κεφάλαια, όπου αυτά τα οφέλη προέρχονται αποκλειστικά από την ίδια την επένδυση.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία δεν είναι δύσκολο να διαπιστωθεί ότι το «όλα-ή-τίποτα» είναι το πιο κοινό επιχειρηματικό μοντέλο σε ιστότοπους crowdfunding.

Από την προοπτική της πλατφόρμας, το Kickstarter εξακολουθεί να είναι μια απλή πλατφόρμα crowdfunding, επειδή έχει γεωγραφικό περιορισμό που απευθύνεται μόνο σε πολίτες των ΗΠΑ και στις καμπάνιες των ΗΠΑ, καθώς και στον περιορισμό των θεμάτων σε δημιουργικά έργα. Παρόλο που υπάρχουν 13 κατηγορίες και 36 υποκατηγορίες καθώς και μεγάλο πλήθος crowdfunders, τα έργα που συνδέονται από την πλατφόρμα είναι αντίστοιχα του ίδιου τύπου.

Το Kickstarter απαγορεύει ακόμη και να συγκεντρωθούν ορισμένα περιεχόμενα στον ιστότοπο, όπως το φιλανθρωπικό έργο, τα οποία είναι διαθέσιμα σε άλλη πλατφόρμα crowdfunding.

Από την πλευρά η IndieGoGo και η SellaBand έχουν ένα πιο περίπλοκο πλαίσιο από το Kickstarter. Πρώτον, η συνεργασία με εταίρους διευρύνει το πεδίο της χρηματοδότησης. Για παράδειγμα, η IndieGoGo εισήγαγε την

«επιχειρηματική» ως νέα κατηγορία, καθώς συνεργάστηκε με την πρωτοβουλία StartupAmerica, έτσι ώστε τα έργα μικρών επιχειρήσεων να μπορούν να συγκεντρώσουν κεφάλαια μέσω της συγκεκριμένης πλατφόρμας.

Η συνεργασία με εταίρους αναβαθμίζει το πλαίσιο crowdfunding ενσωματώνοντας άλλες υπηρεσίες στο αρχικό μοντέλο. Για παράδειγμα, η SellaBand προσφέρει διάφορες υπηρεσίες λύσεων (όπως προώθηση, εκτύπωση) που παρέχονται από τρίτους σε χαμηλότερες τιμές. Επίσης η συνεργασία μεταξύ εταίρων ενισχύει τον αντίκτυπο του crowdfunding και μπορεί να αποφύγει κάποιες συγκρούσεις. Για παράδειγμα, η αύξηση επιχειρηματικών έργων απευθείας στον ιστότοπο του crowdfunding μπορεί να προκαλέσει διενέξεις λόγω της απουσίας κανονισμού μικροχρηματοδότησης, ενώ η συνεργασία με κάποια επιχειρηματική πρωτοβουλία δίνει στην πλατφόρμα crowdfunding νομική ισχύ. Μέσω της συνεργασίας με εταίρους περισσότεροι πιθανοί χρηματοδότες μπορούν να προσελκύονται σε δραστηριότητες crowdfunding (Zhang, 2012).

4. Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων σε περιόδους Οικονομικής Κρίσης

Είναι ευρέως κατανοητό ότι η επιτυχής χρηματοδότηση των επιχειρήσεων όλων των ειδών είναι κρίσιμα συστατικά της οικονομίας και ζωτικής σημασίας για ισχυρή και βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Επιπρόσθετα, γενικά πιστεύεται ότι οι μικρές επιχειρήσεις, μετά την φάση εκκίνησης τους, εξαρτώνται ιδιαίτερα από τις σχέσεις τους με τις εμπορικές τράπεζες για τις πιστωτικές και άλλες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Έτσι, λοιπόν γίνεται κατανοητό ότι το μέλλον τόσο των καθιερωμένων και όσο και των νέων επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης οικονομικής ύφεσης έχουν έντονο ενδιαφέρον για τους υπεύθυνους για τη χάραξη πολιτικής, τους επαγγελματίες, τους ακαδημαϊκούς αλλά και το ευρύ κοινό.

Μια πρόσφατη μελέτη που εξετάζει τις επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης (2008) στον τραπεζικό δανεισμό είναι αυτή των Ivashina και Scharfstein (2010), οι οποίοι χρησιμοποιούν δεδομένα που συλλέξανε (μέσω του DealScan) για να αναλύσουν τις αλλαγές στην αγορά μεγάλων κοινοπρακτικών τραπεζικών δανείων.

Το επίκεντρό τους είναι το κατά πόσο οι τράπεζες που είναι πιο ευάλωτες μετά από την αποτυχία της Lehman Brothers μείωσαν τις χορηγήσεις τους περισσότερο από άλλες τράπεζες. Όπως σημειώνουν, ο νέος δανεισμός μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε όλα τα είδη δανείων. Κάποιο ποσοστό της πτώσης του δανεισμού θα μπορούσε να αντανakλά μια πτώση της ζήτησης καθώς οι επιχειρήσεις περιορίζουν τα σχέδια επέκτασης κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης. Επίσης η έρευνα αυτή σημειώνει ότι οι τράπεζες με λιγότερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση καταθέσεων και με μεγαλύτερη πρόσβαση σε ανακυκλούμενη γραμμή μείωσαν το δανεισμό τους περισσότερο από άλλες τράπεζες, είναι πιθανό λοιπόν να μετατοπιστεί ο δανεισμός από ένα σύνολο τραπεζών σε άλλο χωρίς να επηρεαστεί η συνολική προσφορά πιστώσεων.

Εάν, ωστόσο, οι σχέσεις των τραπεζών-δανειοληπτών έχουν μεγάλη σημασία για τη διαδικασία δανεισμού, τότε οι δανειολήπτες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να αλλάξουν εύκολα από έναν δανειστή σε άλλο.

Ο αριθμός των επιχειρήσεων που δημιουργήθηκαν ετησίως κατά τη δεκαετία πριν από την οικονομική κρίση στις Η.Π.Α ήταν κατά μέσο όρο 670.000 ετησίως, φθάνοντας σε υψηλά επίπεδα άνω των 715.000 το 2006. Οι αριθμοί εκκίνησης επιχειρήσεων μειώθηκαν δραματικά κατά τη διάρκεια της κρίσης, φθάνοντας στα χαμηλότερα επίπεδα το 2010 από 560.000. Ενώ τώρα γεννιούνται νέες μικρές επιχειρήσεις, ο ρυθμός δημιουργίας επιχειρήσεων δεν έχει ακόμη επιστρέψει στα επίπεδα πριν από την κρίση.

Ο Kwan (2010) στο βιβλίο του εξέτασε τη χρηματοπιστωτική κρίση και τον τραπεζικό δανεισμό, αλλά το κάνει με την ανάλυση των μεταβολών των επιτοκίων των εμπορικών και βιομηχανικών δανείων, χρησιμοποιώντας στοιχεία από την Έρευνα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για τους όρους δανεισμού τραπεζών ("STBL"). Η STBL καλύπτει τα δάνεια που προέρχονται από μια ομάδα περίπου 340 τραπεζών που αποτελείται από τις περισσότερες από τις μεγαλύτερες τράπεζες και ένα στρωματοποιημένο τυχαίο δείγμα μικρότερων τραπεζών και σε αυτό το έργο ο συγγραφέας σημειώνει τη μείωση του δανεισμού κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Ο Li (2011) εξετάζει επίσης τον τρόπο με τον οποίο η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε τον τραπεζικό δανεισμό, αλλά επικεντρώνεται στον δανεισμό από τις τράπεζες που συμμετείχαν στο πρόγραμμα Troubled Asset Relief Program (TARP) , κατά το οποίο 430 δισ. δολάρια από τον ομοσπονδιακό προϋπολογισμό δαπανήθηκαν σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια και άλλα τραπεζικά προϊόντα , προκειμένου να ενθαρρύνουν τις τράπεζες να επεκτείνουν τον δανεισμό τους προς ιδιώτες και επιχειρήσεις. Διαπιστώνει ότι οι επενδύσεις σε αυτό το πρόγραμμα ενίσχυσαν τον τραπεζικό δανεισμό σε τράπεζες με περιορισμένο κεφάλαιο κατά 6,41% ετησίως.

Συνολικά, η εργασία του καταδεικνύει ένα θετικό αποτέλεσμα του TARP στην προσφορά πιστώσεων στην οικονομία. Παρόλο που το TARP ήταν ένα μοναδικό, εφάπαξ κυβερνητικό πρόγραμμα διάσωσης για την αντιμετώπιση της βαθύτερης οικονομικής κρίσης από τη Μεγάλη Ύφεση, τα διδάγματα από το

TARP πρέπει να ληφθούν υπόψη όταν οι κυβερνήσεις ξεκινούν τα επόμενα προγράμματα διάσωσης.

Οι Black και Hazelwood (2011) εξετάζουν τον αντίκτυπο του TARP στον τραπεζικό δανεισμό, όπως συμβαίνει, αλλά από μια διαφορετική προοπτική. Χρησιμοποιώντας δεδομένα από την Έρευνα του Ομοσπονδιακού Κρατικού Φόρουμ για τους όρους των επιχειρηματικών δανείων, η μελέτη τους αναλύει τις αξιολογήσεις κινδύνου των μεμονωμένων εμπορικών δανείων που προέκυψαν κατά τη διάρκεια της κρίσης. Διαπιστώνουν ότι η ανάληψη κινδύνου αυξήθηκε σε μεγάλες τράπεζες που πήραν μέρος στο TARP, αλλά μειώθηκε στις μικρές τράπεζες που πήραν μέρος στο TARP, ενώ οι χορηγήσεις γενικά μειώθηκαν.

Οι Duchin και Sosyura (2012) αναλύουν επίσης την επίδραση του TARP στον τραπεζικό δανεισμό και την ανάληψη κινδύνων. Χρησιμοποιώντας δεδομένα σχετικά με μεμονωμένες αιτήσεις υποθηκών, διαπιστώνουν ότι η μεταβολή των προελεύσεων ενυπόθηκων δανείων δεν ήταν διαφορετική στις τράπεζες που πήραν μέρος στο TARP και επισημαίνουν ότι οι τράπεζες TARP αύξησαν την επικινδυνότητα του δανεισμού τους σε σχέση με τις τράπεζες εκτός του TARP. Βρίσκουν επίσης παρόμοια αποτελέσματα για τα μεγάλα κοινοπρακτικά εταιρικά δάνεια.

Ο Cornett (2011) αναλύει πώς η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε τον τραπεζικό δανεισμό, εστιάζοντας στον ρόλο της διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας. Διαπιστώνουν ότι οι τράπεζες που διαθέτουν πιο ρευστοποιήσιμα στοιχεία και χρηματοδοτούνται από άλλες πηγές εκτός των καταθέσεων και των ιδίων κεφαλαίων, μείωσαν περισσότερο τις δανειακές τους υποχρεώσεις σε σχέση με άλλες τράπεζες, προκειμένου να αυξήσουν τα ρευστά διαθέσιμα τους. Διαπιστώνει επίσης ότι οι τράπεζες με μεγαλύτερες αχρησιμοποίητες δανειακές δεσμεύσεις αύξησαν τις χορηγήσεις τους περισσότερο από άλλες τράπεζες.

Ορισμένες μελέτες έχουν επίσης μελετήσει στοιχεία των δανειστών από διάφορες χώρες όπου αυτά τα στοιχεία είναι ευρύτερα διαθέσιμα. Η μελέτη των Iyer, Lopes, Peydro και Schoar (2010) επεξεργάστηκε τραπεζικά στοιχεία από την Πορτογαλία κατά την πρόσφατη περίοδο κρίσης. Επικεντρώνονται στην εξάρτηση των τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά δανείων και βρίσκουν

μεγαλύτερη μείωση του συνολικού τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των επιχειρήσεων που δανείστηκαν περισσότερο από τις τράπεζες που βασίζονταν σε μεγάλο βαθμό στη διατραπεζική αγορά δανεισμού.

Οι Puri, Rocholl και Steffen (2011) καταπιάστηκαν με παρόμοιο θέμα , αναφορικά με στοιχεία για τα καταναλωτικά δάνεια από τις γερμανικές τράπεζες αποταμίευσης στην έκθεση των αμερικανικών πιστωτικών ιδρυμάτων των τραπεζογραμματίων. Οι Paravisini, η Rappoport, η Schnabl και η Wolfenzon (2011) χρησιμοποιούν συνδεδεμένα τραπεζικά στοιχεία για τους περουβιανούς εξαγωγείς και διαπιστώνουν ότι οι εξαγωγές περουβιανών επιχειρήσεων που εξαρτώνται από τις τράπεζες που εκτίθενται στις ΗΠΑ ήταν χαμηλότερες από τις εξαγωγές άλλων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με την αμερικανική Διοίκηση Μικρών Επιχειρήσεων, «το ποσό των μικρών δανείων έπεσε κατά περισσότερο από το ήμισυ κατά τη διάρκεια της κρίσης και έχει δει μια πολύ περιορισμένη ανάκαμψη μετά την κρίση, αφήνοντας τα δάνεια μικρών επιχειρηματικών δανείων κάτω από 40% από τα επίπεδα πριν από την κρίση".

Ένα από τα βασικά εμπόδια στις μικρές επιχειρήσεις που πέτυχαν εμπορική χρηματοδότηση μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση ήταν η φερεγγυότητα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, τα δάνεια προς τις μικρές επιχειρήσεις πρέπει να είναι προσωπικά εγγυημένα από τους ιδιοκτήτες. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η προσωπικές εγγυήσεις των επιχειρηματιών δεν κάλυπταν τις τράπεζες, με αποτέλεσμα πολλές απόπειρες πτώσης στους προσωπικούς τους βαθμούς πιστωτικής αξιολόγησης (FICO). Αυτό σημαίνει ότι παρόλο που η επιχείρηση μπορεί να έχει ανακάμψει, η δυνατότητα λήψης εμπορικών δανείων που υποστηρίζονται από προσωπικές εγγυήσεις των ιδιοκτητών δεν ήταν τόσο εύκολη υπόθεση. Όταν οι ιδιοκτήτες θα μπορούσαν να λάβουν τέτοια δάνεια, τα επιτόκια ήταν υψηλότερα από ό, τι για τους ιδιοκτήτες με καλές βαθμολογίες FICO.



Διάγραμμα 4.1 Ποσοστό δανείων στις μικρές επιχειρήσεις κατά τη δεκαετία 1995-2005 στις Η.Π.Α (Πηγή : Rebel&Cole , 2018).

5. Τα προβλήματα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα μετά τη παγκόσμια οικονομική κρίση

Η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε βαθύτατα και με ανυπολόγιστες συνέπειες τις ελληνικές επιχειρήσεις. Η πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων επηρεάστηκε πολύ αρνητικά ενώ ένα πάρα πολύ μικρό ποσοστό επιχειρήσεων επηρεάστηκε θετικά και ισχυροποίησε τη θέση του. Η παγκόσμια κρίση είχε δραματικές συνέπειες στη ρευστότητα των επιχειρήσεων, στο κύκλο εργασιών τους, στην κερδοφορία τους, στην αποδοτικότητα τους και στη δυνατότητα τους για χρηματοδότηση. Παρά το γεγονός πως οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις επηρεάστηκαν από την κρίση ανεξάρτητα από το μέγεθος τους, τις πιο αρνητικές συνέπειες υπέστησαν οι επιχειρήσεις που από άποψη μεγέθους χαρακτηρίζονται ως μικρομεσαίες. Σε αυτές τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκαν συνθήκες μεγάλης δυσκολίας εύρεσης κεφαλαίων και ανύπαρκτης ρευστότητας (Κότιος και Παυλίδης, 2011).

Το αρνητικό κλίμα που διαμορφώθηκε στον τομέα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, ήταν αποτέλεσμα σε πολύ μεγάλο βαθμό των νέων και δυσμενών συνθηκών που επικράτησαν στον τραπεζικό κλάδο. Η κρίση αποδυνάμωσε καθοριστικά τη δυνατότητα των τραπεζών να παρέχουν δάνεια στις επιχειρήσεις. Αυτό ήταν λογικό, αφού οι τραπεζικοί οργανισμοί έπρεπε αφενός να εξισορροπήσουν την οικονομική τους κατάσταση και αφετέρου να αντιμετωπίσουν τη συνεχή αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ταυτόχρονα, η πρόσβαση τους για χρηματοδότηση στη διατραπεζική αγορά γινόταν όλο και πιο δύσκολη. Αποτέλεσμα αυτών των συνθηκών ήταν να οδηγηθούν οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις σε κατάσταση αδυναμίας χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων και των βασικών λειτουργιών τους (Karasavvoglou και Polychronidou, 2014).

Η αδυναμία παροχής τραπεζικών δανείων δεν ήταν το μοναδικό πρόβλημα όσον αφορά τη χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων. Υπήρχε ακόμα δυσμενές κλίμα για την έκδοση ομολόγων αλλά και μετοχών. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της πολύ αρνητικής αποτίμησης των ελληνικών επιχειρήσεων

εξαιτίας της μεγάλης κρίσης και τον αντίκτυπο της στην αδύναμη ελληνική οικονομία. Όλες αυτές οι πολύ αρνητικές συνθήκες οδήγησαν σε μια κατάσταση γενικής αδυναμίας χρηματοδότησης τις ελληνικές επιχειρήσεις, η πλειοψηφία των οποίων άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα που σχετιζόντουσαν με την επιβίωση τους. Δεν είναι άλλωστε καθόλου τυχαίο πως αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις με επιτυχημένη πορεία δεκαετιών, έκλεισαν οριστικά την περίοδο μετά την οικονομική κρίση (Hyz, 2019).

Περισσότερο επηρεάστηκαν οι κλάδοι που είχαν και τη μεγαλύτερη εξάρτηση και ανάγκη από ξένα κεφάλαια όπως το εμπόριο. Σε όλους όμως τους κλάδους υπήρχε σε μικρότερο ή σε μεγαλύτερο βαθμό δυσκολία στη χρηματοδότηση η οποία προκάλεσε μεγάλη ζήτηση για ρευστότητα προς ικανοποίηση άμεσων αναγκών. Για πολλές επιχειρήσεις δεν κατέστη εφικτό να βρεθεί τρόπος να ανταπεξέλθουν στις βασικές τους ανάγκες και η πτώχευσή τους ήταν αναπόφευκτη. Ο συνολικός αριθμός των επιχειρήσεων (μικρομεσαίων και μεγάλων) μειώθηκε στα χρόνια που ακολούθησαν την κρίση ενώ η δυσκολία εύρεσης χρηματοδότησης προκάλεσε την οριστική αναβολή πολλών επενδυτικών σχεδίων (Karasavvoglou και Polychronidou, 2014).

Εντούτοις, δε μπορεί να παραβλεφθεί και το γεγονός πως στη μείωση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων την περίοδο μετά τη παγκόσμια οικονομική κρίση αρνητική συνεισφορά είχε και η μεγάλη μείωση των λειτουργικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων ανεξάρτητα από το μέγεθος τους. Για πάρα πολλές επιχειρήσεις, η οικονομική κρίση και οι συνθήκες πανικού και αβεβαιότητας που επικράτησαν στην αγορά, αποτέλεσαν βασικό λόγο για την οριστική ματαίωση των επενδυτικού τους σχεδιασμού. Εύλογα, η μεγάλη μείωση των εν' δυνάμει επενδύσεων οδήγησε και σε μεγάλη μείωση αναγκών για δανειακά κεφάλαια (Trantidis, 2018)

Στα χρόνια που ακολούθησαν μετά το 2009, οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν είχαν μόνο να αντιμετωπίσουν τα δικά τους προβλήματα χρηματοδότησης αλλά και το δραματικό περιορισμό της ρευστότητας των πελατών τους και των προμηθευτών τους. Είναι σημαντικό να τονιστεί πως για πάρα πολλές επιχειρήσεις η ανύπαρκτη ρευστότητα των πελατών και των προμηθευτών τους, αποτελούσε μεγαλύτερη πηγή προβλημάτων από τον γενικό περιορισμό της χρηματοδοτικής τους δυνατότητας. Βεβαίως, σε κάθε περίπτωση δεν

μπορεί να παραγνωρισθεί το γεγονός πως το σημαντικά αυξημένο κόστος δανεισμού σε συνδυασμό με την άρνηση - αδυναμία των τραπεζικών οργανισμών να παρέχουν καινούρια δάνεια ήταν εξίσου καθοριστικός παράγοντας για την κατάρρευση της αγοράς. Μάλιστα, σε αντίθεση με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι μεγάλες επιχειρήσεις επλήγησαν περισσότερο από το αυξημένο κόστος δανεισμού και την μη έκδοση νέων δανείων από τις τράπεζες παρά από τη μειωμένη ρευστότητα των πελατών και των προμηθευτών τους (Hyz, 2019).

Αναμφισβήτητα, η κρίση άλλαξε ριζικά τις συνθήκες δανεισμού στην αγορά και ταυτόχρονα αποτέλεσε παράγοντα αναπροσαρμογής όσον αφορά το είδος αλλά και το μέγεθος της χρηματοδότησης που μπορούσαν να λάβουν οι επιχειρήσεις. Οι μεγάλοι μεγέθους επιχειρήσεις αναγκάστηκαν στα χρόνια μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση να αντικαταστήσουν το μακροχρόνιο δανεισμό (τον οποίο χρησιμοποιούσαν ευρέως τα έτη πριν από το 2009) με βραχυπρόθεσμο. Οι μικρές αλλά και οι μεσαίες επιχειρήσεις είχαν και τις μεγαλύτερες δυσκολίες στην διαδικασία ανεύρεσης χρηματοδότησης. Για πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις δε κατέστη εφικτό να βρουν εξωτερική χρηματοδότηση. Υπό αυτές τις πολύ δύσκολες συνθήκες, κάποιες μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατάφεραν να προχωρήσουν σε μια διαδικασία υποκατάστασης (όσο αυτό ήταν εφικτό) της εξωτερικής χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια και με πιστώσεις από τους προμηθευτές τους. Όμως, στην ελληνική επιχειρησιακή πραγματικότητα η χρηματοδότηση ανάπτυξης των επιχειρήσεων μόνο με χρήση ιδίων κεφαλαίων ήταν ανέκαθεν ένα ιδιαίτερα δύσκολο εγχείρημα. Γίνεται λοιπόν ξεκάθαρα αντιληπτό, πως οι νέες συνθήκες χρηματοδότησης που διαμορφώθηκαν στην ελληνική αγορά μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση δημιούργησαν ένα αφιλόξενο τόσο από άποψης προοπτικών ανάπτυξης όσο και από άποψη βιωσιμότητας επιχειρηματικό περιβάλλον (Hyz, 2019).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση οδήγησε τις ελληνικές επιχειρήσεις στη λήψη μέτρων προκειμένου αυτές να συνεχίσουν τη λειτουργία τους. Πολλές από τις επιχειρήσεις ακολούθησαν στρατηγικές μείωσης τιμών αλλά και μείωσης του λειτουργικού τους κόστους. Κάποιες επιχειρήσεις, προσπάθησαν να δώσουν έμφαση στις αγορές του εξωτερικού καθότι αναπόφευκτα η ελληνική αγορά

έχανε διαρκώς τη δυναμική της (Κότιος και Παυλίδης, 2011). Άλλα μέτρα που έλαβαν οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν οι περικοπές του προσωπικού, ο περιορισμός της περιόδου λειτουργίας, η συνεργασία με νέους προμηθευτές αλλά και η γενική μείωση της δραστηριότητας. Κάποιες ελληνικές επιχειρήσεις προσπάθησαν να επεκταθούν και σε νέες δραστηριότητες προκειμένου να επιβιώσουν. Το εγχείρημα αυτό δεν ήταν πάντα επιτυχημένο και για κάποιες επιχειρήσεις που ήταν ήδη αδύναμες με το που ήρθε η κρίση η επέκταση των δραστηριοτήτων τους τις οδήγησε στην πτώχευση. Η παγκόσμια οικονομική κρίση δημιούργησε και νέες συνθήκες στην αγορά εργασίας. Πολλές ελληνικές επιχειρήσεις όχι μόνο μείωσαν το προσωπικό τους αλλά προχώρησαν και σε περικοπές όλων των επιπλέον επιδομάτων και bonus που προσέφεραν. Οι αυξήσεις στους μισθούς πάγωσαν ενώ και το ωράριο εργασίας άρχισε να μεταβάλλεται κατά περίπτωση (Trantidis, 2018).

6. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η δημιουργία νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων είναι απαραίτητο στοιχείο για την εξέλιξη και την πρόοδο της σύγχρονης οικονομίας. Οι νέοι επιχειρηματικοί οργανισμοί αφενός προσελκύουν πόρους για νέες δραστηριότητες και αφετέρου δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας. Αυτές οι θέσεις εργασίας δύναται να υπάρχουν τόσο εντός όσο και εκτός της επιχείρησης. Βεβαίως, σε κάθε περίπτωση δεν θα πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός πως για να μπορούν οι νέες καινοτόμες επιχειρήσεις να προσελκύσουν πόρους και να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας, θα πρέπει να ευημερούν λειτουργικά και να διαθέτουν ικανοποιητική χρηματοδότηση ανάλογα με το είδος και το εύρος των δραστηριοτήτων τους (Penuel, Statler και Hagen, 2013).

Σε παγκόσμιο επίπεδο είναι ευρέως αποδεκτό πως η κάθε κοινωνία, ανεξαρτήτως μεγέθους, έχει ανάγκη για ίδρυση νέων επιχειρήσεων καθώς η επιχειρηματικότητα αποτελεί την καλύτερη λύση για τη μείωση της ανεργίας και την επίτευξη οικονομικής ευημερίας. Διεθνείς έρευνες έχουν δείξει ότι η είσοδος των νέων επιχειρήσεων στις περισσότερες χώρες είναι στα ίδια επίπεδα με την έξοδο των υφιστάμενων επιχειρήσεων. Εντούτοις, αυτό που παρατηρείται ξεκάθαρα είναι πως σε κάποιες χώρες οι νέες επιχειρήσεις αναπτύσσονται με πολύ ταχύτερους ρυθμούς σε σύγκριση με άλλες. Παράλληλα, διαφαίνεται πως στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, οι συνθήκες για τη δημιουργία, ανάπτυξη και επιβίωση νέων επιχειρηματικών φορέων είναι ιδιαίτερα δυσμενείς. Αυτή η διαπίστωση, δείχνει πως είναι σημαντικό σε μια χώρα να υπάρχει ένα επιχειρηματικό περιβάλλον το οποίο θα ευνοεί τη δημιουργία και την ανάπτυξη νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων προκειμένου να ενισχυθεί η γενικότερη πρόοδος και ευημερία του κοινωνικού συνόλου (Penuel, Statler και Hagen, 2013).

Δεν υπάρχει αμφιβολία πως είναι πολύ σημαντικό για τις νέες επιχειρήσεις να έχουν ένα καινοτόμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα όταν εισέρχονται στην αγορά. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα κρίνεται ως παράγοντας - κλειδί που θα καθορίσει την επιβίωση της επιχείρησης στην αγορά. Σε πάρα πολλές περιπτώσεις, επιχειρήσεις που ιδρύθηκαν σε ένα άκρως ευνοϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον, απέτυχαν είτε επειδή δεν είχαν κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είτε επειδή δεν κατάφεραν να εξασφαλίσουν

ικανοποιητική χρηματοδότηση. Από τις αμέτρητες επιχειρήσεις που δημιουργούνται καθημερινά ελάχιστες επιβιώνουν και ακόμα λιγότερες διαγράφουν μια επιτυχημένη πορεία στην αγορά που δραστηριοποιούνται. Για μια νέα επιχείρηση, οι δαπάνες ίδρυσης και οργάνωσης, οι αγορές παγίων αλλά και το απαιτούμενο κεφάλαιο κίνησης αποτελούν τις πρώτες "προκλήσεις" που για να ξεπεραστούν απαιτούν οργανωμένο σχέδιο και χρηματοδότηση. Στις περισσότερες περιπτώσεις, τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για να καλύψουν αυτές τις δαπάνες, ενώ και η πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό καθίσταται ανέφικτη (DavidκαιDavid, 2019).

Γενικότερα, για τη συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρηματιών, η πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης κατά τα διάφορα στάδια ζωής της επιχείρησης αποτελεί και την κυριότερη πηγή ανησυχίας και προβληματισμού. Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό πως για τους νέους επιχειρηματικούς οργανισμούς η πρόσβαση σε επαρκή χρηματοδότηση είναι το πλέον σημαντικό ζήτημα. Πολλές φορές, η εύρεση χρηματοδότησης, ξεπερνά σε ιεραρχία σημαντικότητας ακόμα και την επιχειρηματική ιδέα που δημιούργησε την επιχείρηση. Στις περισσότερες περιπτώσεις νεοφυών επιχειρήσεων η χρηματοδότηση από ίδια κεφάλαια ή από συγγενείς και φίλους δεν είναι αρκετή. Στα πρώτα στάδια λειτουργίας της επιχείρησης τα έξοδα είναι ιδιαίτερα υψηλά ενώ δεν είναι και τυχαίο το γεγονός πως οι περισσότερες επιχειρήσεις που δημιουργούνται, σταματούν τη λειτουργία τους μερικούς μόνο μήνες μετά την ίδρυση τους. Ο βασικός λόγος που οδηγεί τις νέες επιχειρήσεις σε παύση λειτουργίας δεν είναι άλλος από την έλλειψη επαρκούς χρηματοδότησης (DavidκαιDavid, 2016).

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί εδώ και δεκαετίες την κύρια μορφή χρηματοδότησης των περισσότερων επιχειρήσεων ανά την υφήλιο. Όμως, στην περίπτωση των νέων επιχειρήσεων ο τραπεζικός δανεισμός δεν είναι εύκολα προσβάσιμος. Αυτό συμβαίνει επειδή μια καινούρια / υπό ίδρυση επιχείρηση δεν μπορεί να διαθέτει ούτε πλήρη οικονομικά δεδομένα, ούτε ιστορικό αξιοπιστίας, ούτε υψηλής αξίας περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα δεν μπορούν να αξιολογήσουν επαρκώς και τα εγχειρήματα / δράσεις στα οποία θα προβεί η επιχείρηση με σκοπό να είναι κερδοφόρα και να επιβιώσει στην αγορά που θα δραστηριοποιηθεί. Οι νέες

επιχειρήσεις δεν διαθέτουν τις εμπράγματες ασφάλειες που απαιτούνται από τα κριτήρια δανειοδότησης ενώ οι τράπεζες προτιμούν να χορηγούν δάνεια σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν μεγαλύτερη οικονομική ευρωστία, ιστορικό συναλλαγών και πάγια στοιχεία. Όλα τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά που περιορίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο, απουσιάζουν στην περίπτωση των νέων επιχειρηματικών οργανισμών από τους οποίους απαιτούνται υπερβολικά μεγάλες και ουτοπικές εγγυήσεις για να τους παρέχουν δάνεια. Ακόμα και εάν εγκριθεί δάνειο για μια νέα καινοτόμο επιχείρηση, είναι πολύ πιθανό το επιτόκιο δανεισμού να βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και ως εκ' τούτου να επηρεάζει πολύ αρνητικά τις πιθανότητες μακροχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης (David και David, 2016).

Στην Ελλάδα, οι περισσότερες επιχειρήσεις έχουν ως πρώτη επιλογή για τη χρηματοδότησή τους τα ίδια κεφάλαια είτε κεφάλαια που ανήκουν σε άτομα του στενού κύκλου των ιδρυτών της επιχείρησης. Αυτό ισχύει τόσο για τις καινοτόμες επιχειρήσεις όσο και για τις επιχειρήσεις που ακολουθούν μια πιο συμβατική επιχειρηματική προσέγγιση. Αυτές οι επιλογές χρηματοδότησης δεν είναι καθόλου τυχαίες. Αντιθέτως, έχουν τις βάσεις τους στην επιθυμία των ιδρυτών των νέων επιχειρήσεων να διατηρήσουν τον έλεγχο του επιχειρηματικού οργανισμού που δημιουργούν. Ένας ακόμα λόγος που οι νέες ελληνικές επιχειρήσεις στρέφονται στις προαναφερθείσες μορφές χρηματοδότησης είναι και η έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης για τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης (Dimoulas, 2019).

Τα τελευταία χρόνια έχουν εισέλθει στην Ελλάδα και κάποιοι νέοι θεσμοί χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Ο θεσμός των business angels εντάχθηκε στη Ελληνική αγορά το 2012. Το ελληνικό δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων καλείται να φέρει σε επαφή τους νέους επιχειρηματίες με τους ιδιώτες επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να προσφέρουν χρηματικό κεφάλαιο, συμβουλευτικές υπηρεσίες και τεχνογνωσία σε μια αναμφίβολα δύσκολη και απαιτητική εποχή. Οι εταιρίες venture capital στην Ελλάδα είναι σχετικά νέες σε ηλικία και συνήθως είναι θυγατρικές άλλων εταιριών ή αποτελούν μέλη διεθνών επιχειρηματικών ομίλων. Οι ελληνικές εταιρίες venture capital επενδύουν κυρίως στην ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ενώ σταδιακά προσανατολίζονται και σε επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις. Μέχρι

στιγμής, η επενδυτική δραστηριότητα σε επίπεδο δημιουργίας νέων επιχειρήσεων εστιάζει σε νεοσύστατες επιχειρήσεις που ανήκουν στον κλάδο της πληροφορικής και της επικοινωνίας (Dimoulas, 2019).

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό, πως πολλοί από τους θεσμούς εναλλακτικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα βρίσκονται ακόμη στα πρώτα στάδια ανάπτυξης τους και ξεκάθαρα έχουν ισχυρές προοπτικές βελτίωσης. Συνεπώς, μπορούν να θεωρηθούν εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας και αύξησης της ανταγωνιστικότητας της χώρας στο διεθνές επιχειρηματικό επίπεδο. Άλλωστε, στις αναπτυγμένες χώρες του δυτικού κόσμου, οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης αποτελούν τόσο σημαντικά εργαλεία προώθησης και ανάπτυξης της καινοτομίας όσο και επιχειρηματικό στήριγμα για πολλούς φιλόδοξους νέους επιχειρηματίες (Dimoulas, 2019).

Στις μέρες μας, η Ελλάδα συνεχίζει να πλήττεται από τις συνέπειες της παγκόσμια οικονομική κρίσης του 2008. Αυτό το γεγονός, επηρέασε και συνεχίζει να επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων. Η ικανότητα των ελληνικών επιχειρήσεων να προσαρμοστούν και να επιβιώσουν σε αυτές τις δύσκολες και ιδιαίτερα ανταγωνιστικές συνθήκες θα προσδιορίσει και τη ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι. Ως εκ' τούτου, η στρατηγική των ελληνικών επιχειρήσεων θα αποτελέσει και το θεμέλιο λίθο που θα καθορίσει την ανταγωνιστικότητά τους αλλά και τις μελλοντικές τους προοπτικές. Προκειμένου να υλοποιηθεί η στρατηγική μιας επιχείρησης είναι απαραίτητο να λάβει χώρα η διαδικασία του προϋπολογισμού. Οι επιχειρήσεις χρειάζονται πόρους για να είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν τη στρατηγική που επιθυμούν να ακολουθήσουν. Οι πόροι αυτοί θα περιλαμβάνουν όχι μόνο το κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό αλλά και χρηματοοικονομικούς πόρους οι οποίοι είναι απαραίτητοι για να λειτουργήσει η επιχείρηση και να είναι σε θέση να παρέχει προϊόντα ή υπηρεσίες (Dimoulas, 2019).

Ανεξαρτήτως της χρηματοδότησης που λαμβάνει, η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να επιδιώκει να αποκτήσει ένα βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Παράλληλα, θα πρέπει να προσδιορίσει εάν θα επιδιώξει να προσφέρει τα ίδια οφέλη με τους ανταγωνιστές της αλλά με χαμηλότερο κόστος ή να προσφέρει

οφέλη που υπερβαίνουν εκείνα των ανταγωνιστικών προϊόντων. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εστιάζει στο δημιουργήσει η επιχείρηση εξαιρετική αξία για τους πελάτες της αλλά και κέρδη για την ίδια. Η κάθε επιχείρηση για να επιτύχει τη δημιουργία ενός βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος θα πρέπει να γνωρίζει το εξωτερικό της περιβάλλον αλλά και το δικό της εσωτερικό περιβάλλον. Ταυτόχρονα, προτού προχωρήσει στην εκμετάλλευση των εσωτερικών της πόρων, η επιχείρηση οφείλει να διερευνήσει σε βάθος τις ευκαιρίες και τις απειλές που έχει να αντιμετωπίσει στην αγορά που σκοπεύει να δραστηριοποιηθεί. Όμως, ο επιχειρηματίας δεν θα πρέπει να ξεχνά πως ο άρτιος και ολοκληρωμένος στρατηγικός σχεδιασμός θα μετουσιώσει την επιχειρηματική ιδέα σε πραγματικότητα και θα δώσει υπόσταση και ενέργεια στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Γεωργόπουλος, 2007).

Σε κάθε περίπτωση, πρέπει να τονιστεί πως το πόσο καλά ο υπεύθυνος για την υλοποίηση της στρατηγικής συνδέει τους διαθέσιμους σύμφωνα με τον προϋπολογισμό πόρους με τις ανάγκες της στρατηγικής είναι ιδιαίτερα σημαντικό αλλά και καθοριστικό για την επιβίωση της επιχείρησης. Ειδικότερα, η ελλιπής χρηματοδότηση μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία υλοποίησης του στρατηγικού σχεδιασμού, ενώ η υπερβολικά μεγάλη χρηματοδότηση μπορεί να οδηγήσει σε αλόγιστη σπατάλη πόρων αλλά και σημαντική μείωση της χρηματοοικονομικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης (Γεωργόπουλος, 2007).

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Altinay, L. (2006). Selecting partners in an international franchise organization. *International Journal of Hospitality Management*, 25(1), 108-128.

Altinay, L., & Okumus, F. (2010). Franchise partner selection decision making. *The Service Industries Journal*, 30(6), 929-946.

Antczak, S., Lucas, D. and Fabozzi, F. (2009). *Leveraged finance*. 1st ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons.

Appel, M. and Appel, M. (2010). *Basics of bond investments*. 1st ed. Upper Saddle River, N.J.: FT Press Delivers.

Asquith, P., & Mullins Jr, D. W. (1986). Equity issues and offering dilution. *Journal of financial economics*, 15, 51-83.

Barringer, Bruce R. - Ireland, Duance R. 2010. *Entrepreneurship, successfully launching new ventures*. USA. Pearson Education, Inc.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 29(5), 585-609.

Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11-28.

Bennett, S., Frazer, L., & Weaven, S. (2009, February). Is the franchising model attractive to independent small business operators. In rd Annual International Society of Franchising conference, San Diego, USA.

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.

Berkery, D. (2007). *Raising venture capital for the serious entrepreneur*. McGraw Hill Professional.

Black, L. K., & Hazelwood, L. N. (2013). The effect of TARP on bank risk-taking. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 790-803.

Bojadziev, G., & Bojadziev, M. 2007. *Advances in Fuzzy Systems: Applications and Theory: Fuzzy logic for Business, Finance, and management* 2nd ed., Vol. 23. Singapore: World Scientific Publishing.

Boyd, J. H, and E. C. Prescott, (1986). "Financial Intermediary – Coalitions", *Journal of Economic Theory*, Vol. 38, pp. 211 – 232.

Brookes, M., & Altinay, L. (2011). Franchise partner selection: perspectives of franchisors and franchisees. *Journal of Services Marketing*.

- Callender, J. (2012). *Factoring case studies*. Dash Point Publishing.
- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. *Review of Economics and statistics*, 84(2), 298-309.
- Cavusgil, S., Knight, G. and Riesenberger, J., 2013. *Framework For International Business*. 1st ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Cole, R. A. (2018). Bank credit, trade credit or no credit: Evidence from the Surveys of Small Business Finances. *Trade Credit or No Credit: Evidence from the Surveys of Small Business Finances* (July 31, 2018).
- Cornett, M. M., & Saunders, A. (2003). *Financial institutions management: A risk management approach*. McGraw-Hill/Irwin.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., Strahan, P. E., & Tehranian, H. (2011). Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis. *Journal of financial economics*, 101(2), 297-312.
- Coyle, B. (2000). *Leasing*. 1st ed. Chicago: Glenlake Pub.
- Cumming, D. J., & MacIntosh, J. G. (2002). Venture-capital exits in Canada and the United States. *The University of Toronto Law Journal*, 53(2), 101-199.
- David, F. and David, F., 2016. *Strategic Management*. 1st ed. London: Pearson Education UK.
- Day, A. and Kidd, D. (2000). *Leasing*. 1st ed. London: Euromoney Institutional Investor.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996). Stock markets, corporate finance, and economic growth: an overview. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 223-239.
- Dewan, S. K., & Zahid, J. R. (2020). Factoring as an Alternative Mode of International Trade Finance. Available at SSRN 3536156.
- Diamond, D. W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, Vol. 51, pp. 393 – 414.
- Dimoulas, C., 2019. *GREEK ECONOMY*. 1st ed. Athens: AGENDA Publishing.
- Duchin, R., & Sosyura, D. (2012). The politics of government investment. *Journal of Financial Economics*, 106(1), 24-48.
- Dugan, A. (1998). *Franchising 101-The Complete guide to Evaluation*. Buying and Growing Your Franchise Business, Dearborn, Chicago, SAD.
- European Commission (2017). *Understanding the Nature and Impact of the business angels in Funding Research and Innovation*. 1st ed. BAF.
- Fabozzi, F. J., Focardi, S. M., & Kolm, P. N. (2010). *Quantitative equity investing: Techniques and strategies*. John Wiley & Sons.

- Factoring, E. F., & Finance, C. (2019). Factoring Turn Over in EU.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5, Part 1), 1076-1107.
- Greenwood, J., & Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control*, 21(1), 145-181.
- Hardy, W. (2013). How to perfectly discriminate in a crowd? A theoretical model of crowdfunding. *University of Warsaw Faculty of Economic Sciences Working Papers*, 16(16), 1-28.
- Hearn, B., & Piesse, J. (2009). Sector level cost of equity in African financial markets. *Emerging Markets Review*, 10(4), 257-278.
- <http://www.eiforum.gr/>
- Hyz, A. (2019). *SME Finance and the Economic Crisis: The Case of Greece*. 1st ed. Routledge.
- Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial economics*, 97(3), 319-338.
- Iyer, R., Lopes, S., Peydró, J. L., & Schoar, A. (2010). Interbank liquidity crunch and the firm credit crunch: Evidence from the 2007-2009 crisis, unpublished.
- Karasavoglou, A. and Polychronidou, P. (2014). *Economic crisis in Europe and the Balkans*. 1st ed. Cham: Springer.
- Ketchen Jr, D. J., Short, J. C., & Combs, J. G. (2011). Is franchising entrepreneurship? Yes, no, and maybe so. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(3), 583-593.
- Kwan, S. H. (2010). *Financial crisis and bank lending*. DIANE Publishing.
- Lamont, O. A., & Thaler, R. H. (2003). Anomalies: The law of one price in financial markets. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 191-202.
- Landström, H. (Ed.). (2007). *Handbook of research on venture capital*. Edward Elgar Publishing.
- Landstrom, H. and Mason, C. (2016). *Handbook of research on business angels*. 1st ed. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Lekkakos, S. D., Serrano, A., & Ellinger, A. (2016). Supply chain finance for small and medium sized enterprises: the case of reverse factoring. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.
- Levine, D. P. (1997). Knowing and acting: on uncertainty in economics. *Review of Political Economy*, 9(1), 5-17.
- Li, L. (2013). TARP funds distribution and bank loan supply. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4777-4792.

- Li, Y., Ling, L., Wu, J. and Li, P. (2014). Who is more likely to become business angels?. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 6(1), pp.4-20.
- Markova, S., & Perkovska-Mircevska, T. (2009). Financing options for entrepreneurial ventures. *Economic Interferences*, 11(26), 597-604.
- Marone, M. H. (2003). Small African stock markets: the case of the Lusaka Stock Exchange (No. 3-6). International Monetary Fund.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2000). The size of the informal venture capital market in the United Kingdom. *Small Business Economics*, 15(2), 137-148.
- Massolution, C. L. (2012). Crowdfunding industry report: market trends, composition and crowdfunding platforms.
- Meckin, D. (2011). *Naked finance: Business finance pure and simple*. Hachette UK.
- Mollick, E. (2012). The dynamics of crowdfunding: Determinants of success and failure. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- National Bank of Greece (2020). Ομολογιακά δάνεια. [online] www.nbg.gr. Available at: <http://www.nbg.gr> > corporate > long-term-lending > solutions > bond-loans [Accessed 6 Feb. 2020].
- Nguyen, Q. T., & Rugman, A. M. (2015). Internal equity financing and the performance of multinational subsidiaries in emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 46(4), 468-490.
- Obstfeld, M. (1994). Evaluating risky consumption paths: The role of intertemporal substitutability. *European economic review*, 38(7), 1471-1486.
- Ofek, E., & Richardson, M. (2003). Dotcom mania: The rise and fall of internet stock prices. *The Journal of Finance*, 58(3), 1113-1137.
- Olm, K. W., Eddy, G. G., & Adaniya, A. R. (1988). Selecting Franchisees Prospects. In 2nd Annual International Society of Franchising Conference. San Francisco, California: International Society of Franchising, pp. 1- 20.
- Onaepemipo, E., Zubairu, U., Abubakar, B., Araga, S., Umar, H., & Ochepe, A. (2019). Factoring as an effective working capital option: A critical review.
- Ordanini, A., Fisk, R. P., Patrício, L., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of service management*.
- Pastusiak, R., Bolek, M., Malaczewski, M., & Kacprzyk, M. (2016). Company Profitability Before and After IPO. Is it a Windows Dressing or Equity Dilution Effect?. *Prague Economic Papers*, 25(1), 112-124.
- Pech, R. J., & Oakley, K. E. (2005). Hormesis: an evolutionary “predict and prepare” survival mechanism. *Leadership & Organization Development Journal*.

- Penuel, K., Statler, M. and Hagen, R., 2013. *Encyclopedia Of Crisis Management*. 1st ed. Los Angeles, Calif.: SAGE Reference.
- Puri, M., Rocholl, J., & Steffen, S. (2011). Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 556-578.
- Rahatullah, M. K., & Raeside, R. (2009). The dynamism of partner selection criteria in franchising. *SAM Advanced Management Journal*, 74(4), 36.
- Ribeiro-Soriano, D., & Urbano, D. (2010). employee-organization Relationship in Collective entrepreneurship: An overview. *Journal of Organizational Change Management*.
- Robinson, D. T., & Sensoy, B. A. (2016). Cyclicity, performance measurement, and cash flow liquidity in private equity. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 521-543.
- Salinger, F. R. (2006). *Factoring: the law and practice of invoice finance*. Sweet & Maxwell.
- Schmidt, D. (2014). *Entrepreneur's choice between venture capitalist and business angel for start-up financing*. 1st ed. Anchor Academic Publishing.
- Schnabl, P., Paravisini, D., Rappoport, V., & Wolfenzon, D. (2011). *Dissecting the Effect of Credit Supply on Trade*.
- Shchurina, S. and Bardunaev, A. (2019). Leasing as a method to finance corporate assets. *Finance and Credit*, 25(5), pp.1183-1204.
- Sherman, A. (2011). *Franchising and Licensing: two powerful ways to grow your business in any economy*. Amacom.
- Siegel, J. J., & Coxe, D. G. (2002). *Stocks for the long run (Vol. 3)*. New York: McGraw-Hill.
- Silver, A. D.(1985): *Venture Capital: The Complete Guide for Investors*.
- Soriano, D. R., & Dobon, S. R. (2009). Linking globalization of entrepreneurship in small organizations. *Small Business Economics*, 32(3), 233-239.
- Soriano, D. R., & Martínez, J. M. C. (2007). Transmitting the entrepreneurial spirit to the work team in SMEs: the importance of leadership. *Management Decision*.
- Stenvall, J., & Kaivo-Oja, J. (2013). Foresight, governance and complexity of systems: On the way towards pragmatic governance paradigm. *European Integration Studies*, (7), 28-34.
- Stiglitz, J. E. (2016). *Inequality and economic growth*.
- Storey, D. J., and Westhead, P. (1994), *Management Training and Small Firm Performance: A Critical Review*, Coventry, Warwick University, Centre for Small and Medium-sized Enterprises , Working Paper No. 18.

Tenca, F., Croce, A. and Ughetto, E. (2018). BUSINESS ANGELS RESEARCH IN ENTREPRENEURIAL FINANCE: A LITERATURE REVIEW AND A RESEARCH AGENDA. *Journal of Economic Surveys*, 32(5), pp.1384-1413.

Trantidis, A. (2018). CLIENTELISM AND ECONOMIC POLICY. 1st ed. ROUTLEDGE.

Venedikian, H. and Warfield, G., 1996. Export-Import Financing. 1st ed. New York: Wiley.

Willsher, R., 1995. Export Finance. 1st ed. London: Macmillan.

Zhang, Y. (2012). An empirical study into the field of crowdfunding.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αρτίκης, Γ. (2001). Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων. 1st ed. Φαίδιμος.

Γαλάνης, Β. (2000). Leasing-Factoring-Forfaiting-Venture Capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας.. 2nd ed. Αθήνα - Πειραιάς: Σταμούλης.

Γεωργόπουλος, Ν., 2007. Υλοποίηση Στρατηγικής: Η Μία Από Τις Δύο Όψεις Του Στρατηγικού Μάνατζμεντ.. 1st ed. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών.

Δασκάλου, Χ. (1999). "Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων". 1st ed. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.

Θάνος, Γ., Κιόχος, Π. and Παπανικολάου, Γ. (2002). Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων. 1st ed. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική ΕΠΕ.

Θωμαδάκης, Σ. and Ξανθάκης, Μ. (2011). Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. 2nd ed. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

IOBE , 2018. Retrieved 25 December 2019, from http://iobe.gr/docs/research/RES_01_19032108_REP_GR.pdf

Παμπούκης Κ., Εισαγωγή στο Δίκαιο της Εμπορικής Αντιπροσωπείας, εκδόσεις Αρμενόπουλος, Αθήνα, 1999

Κότιος, Α. and Παυλίδης, Γ. (2011). Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις. 1st ed. Αθήνα: Rosili.

Λαζαρίδης, Γ. (2001). Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης. 2nd ed. Θεσσαλονίκη.

Νούλας, Α. (2016). Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου. 2nd ed. Ανικούλα.

Ρεπούσης, Σ. (2006). Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Διεθνής Τραπεζική. 1st ed. Αθήνα: Εκδόσεις Σάκκουλα.

Σπυριδάκης, Ι. (2000). "Leasing". 1st ed. Αθήνα: Εκδόσεις Σάκκουλα.

Χουλιάρης, Β. (2001). Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων. 1st ed. Θεσσαλονίκη: Βακάλη.