

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ**

**ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ -
ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ
ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ**

Γεωργία Δ. Αλεβιζοπούλου

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής
Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Εφαρμοσμένη Στατιστική

Πειραιάς
Ιούνιος 2004

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ**

**ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ -
ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ
ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ**

Γεωργία Δ. Αλεβιζοπούλου

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής
Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Εφαρμοσμένη Στατιστική

Πειραιάς
Ιούνιος 2004

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς στην υπ' αριθμ. συνεδρίασή του σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Εφαρμοσμένη Στατιστική

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- (Επιβλέπων)
-
-

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

UNIVERSITY OF PIRAEUS



**DEPARTMENT OF STATISTICS
AND INSURANCE SCIENCE**

**POSTGRADUATE PROGRAM IN
APPLIED STATISTICS**

**FINANCING WAYS OF A CONVERTING
ENTERPRISE - SELECTION BETWEEN
LEASING AND BANK LOAN**

By

Georgia D. Alevizopoulou

MSc Dissertation

submitted to the Department of Statistics and Insurance
Science of the University of Piraeus in partial fulfilment of
the requirements for the degree of Master of Science in
Applied Statistics

Piraeus, Greece
June 2004

*Αυτή η εργασία αφιερώνεται
στην οικογένεια μου και στη θεία μου*

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους εκείνους που βοήθησαν στην ολοκλήρωση της διπλωματικής εργασίας. Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στον Αναπληρωτή Καθηγητή του τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης, κ. Γκλεζάκο Μιχαήλ για τη συμβολή του στη συγγραφή της εργασίας.

Ολοκληρώνοντας θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, στην οποία και αφιερώνεται αυτή η εργασία, για την πολύτιμη συμπαράσταση που έδειξε.

Περίληψη

Η λειτουργία και η ανάπτυξη των μεταποιητικών επιχειρήσεων καθιστά απαραίτητη την άντληση κεφαλαίων από διάφορες πηγές: Εσωτερικές (από την ίδια την επιχείρηση) ή/και Εξωτερικές. Γίνεται λοιπόν αξιολόγηση και σύγκριση των πηγών αυτών και επιλέγεται εκείνη η μορφή χρηματοδότησης που θα επιφέρει το βέλτιστο αποτέλεσμα με το μικρότερο κόστος.

Στα πλαίσια της συγκεκριμένης διπλωματικής επιχειρείται η σύγκριση δύο εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης των επενδύσεων της, ήτοι με μίσθωση και με τραπεζικό δανεισμό. Τα αποτελέσματα της σχετικής έρευνας δείχνουν ότι διαδικαστικά δεν υπάρχουν διαφορές, δεδομένου ότι τόσο οι τράπεζες όσο και οι εταιρίες leasing, ουσιαστικά αξιολογούν την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Από την άποψη της συνολικής επιβάρυνσης της επιχείρησης, φαίνεται να είναι καλύτερος ο τραπεζικός δανεισμός, δεδομένου ότι συνήθως επιβαρύνεται με μικρότερο επιτόκιο σε σχέση με την μίσθωση. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, κρίσιμες παράμετροι είναι η διάρκεια του δανεισμού, το ύψος του επιτοκίου και οι φορολογικές απαλλαγές που συνδέονται τόσο με τον τόκο δανεισμού όσο και με το καταβαλλόμενο μίσθωμα.

Abstract

Capital, which is a very important factor for the function and development of the converting enterprises, can be found from many sources: internal (from the enterprise itself) or/ and external.

These sources are being evaluated, compared and finally it is chosen that kind of financing which is going to have the best result with the lowest cost.

In this project two alternatives of financing the investments of an enterprise are being compared, that is Leasing and Bank Loan. The results of this investigation show that there are no differences in the procedure, given that the banks and leasing companies, basically examine and evaluate the long term life of the enterprises.

According to the local aggravation of the enterprise, bank loaning seems to be a better way of financing, because the interest rate is lower than that of Leasing. Nevertheless, in every case there are many crucial factors such as the duration of the loan, the percentage of the rate and the tax exemption, all of which are connected not only with the loan interest but also with the paid amount for Leasing.

Περιεχόμενα

Κατάλογος Πινάκων	xvii
Κατάλογος Σχημάτων	xix
Κατάλογος Συντομογραφιών	xxi
1. Εισαγωγή	1
1.1 Γενικά	1
1.2 Διάρθρωση Εργασίας	1
 <u>ΜΕΡΟΣ Ι: ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</u>	
2. Έννοια και Νομικές Μορφές Επιχειρήσεων	3
2.1 Έννοια της Επιχείρησης	3
2.2 Νομικές Μορφές Επιχειρήσεων	5
2.2.1 Ατομική Επιχείρηση	6
2.2.2 Εταιρικές Επιχειρήσεις	6
2.3 Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων	9
 3. Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου	11
3.1 Η Έννοια των Χρηματοπιστωτικών Αγορών	11
3.2 Αγορές Χρήματος	11
3.3 Αγορές Κεφαλαίου	13
3.3.1 Χρηματιστήρια Αξιών	14
 <u>ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</u>	
4. Χρηματοδότηση με Ίδια Κεφάλαια	16
4.1 Εισαγωγή	16
4.1.1 Η Έννοια του Μετοχικού Κεφαλαίου	17

4.1.2	Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου	17
4.1.3	Διάσπαση Μετοχών	20
4.1.4	Αντίστροφη Διάσπαση Μετοχών	21
4.2	Αποθεματικά	21
4.2.1	Η Έννοια των Αποθεματικών	21
4.2.2	Κατηγορίες Αποθεματικών	22
5.	Η Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων με Ξένα Κεφάλαια	24
5.1	Εισαγωγή	24
5.2	Χρηματοδότηση με Έκδοση Ομολογιών	25
5.2.1	Χαρακτηριστικά Ομολογιών	25
5.2.2	Είδη Ομολογιών	26
5.2.3	Κίνδυνος Ομολογιών	27
5.2.4	Μετατρέψιμες Ομολογίες	28
5.2.5	Τρόποι Μετατροπής των Μετατρέψιμων Ομολογιών	28
5.3	Εμπορικές Πιστώσεις	29
5.3.1	Πιστωτικοί Όροι	30
5.4	Επιχορηγήσεις	30
5.4.1	Η Έννοια των Επιχορηγήσεων	30
5.4.2	Είδη επιχορηγήσεων	31
5.4.3	Προϋποθέσεις για τη λήψη επιχορηγήσεων	31
5.4.4	Διαδικασία	32
5.4.5	Επενδύσεις στο εξωτερικό	33
5.4.6	Βελτίωση κινήτρων για επενδύσεις στη μεταποίηση	33
5.5	Δάνεια από τράπεζες	34
5.5.1	Εισαγωγή	34
5.5.2	Βραχυπρόθεσμα δάνεια	35
5.5.3	Μακροπρόθεσμα δάνεια	36
5.5.4	Παράγοντες Αξιολογήσεως Αιτήσεων για Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα Δάνεια	38
5.5.5	Κόστος των Βραχυπρόθεσμων και Μακροπρόθεσμων Δανείων	38
5.5.6	Διάκριση των πιστώσεων με βάση την εξασφάλισή τους	39

5.6	Χρηματοδότηση με μίσθωση	41
5.6.1	Εισαγωγή	41
5.6.2	Τύποι μισθώσεων	42
5.6.3	Τρόποι Χρηματοδότησης Μισθώσεων	44
5.6.4	Πλεονεκτήματα της Χρηματοδότησης με μίσθωση	45
5.6.5	Μειονεκτήματα της Χρηματοδότησης με μίσθωση	47

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ: ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

6.	Η πρακτική των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης και των τραπεζών	49
6.1	Εισαγωγή	49
6.2	Χρηματοδοτική Μίσθωση	50
6.2.1	Διαδικασία μέχρι την έναρξη καταβολής μισθωμάτων	50
6.2.2	Προϋποθέσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	53
6.2.3	Όροι Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	54
6.3	Χορήγηση Μακροπρόθεσμου Δανείου	55
6.3.1	Διαδικασία χορήγησης μακροπρόθεσμου δανείου	55
6.3.2	Προϋποθέσεις	57
6.3.3	Όροι χορήγησης μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων	61
7.	Μελέτη περιπτώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανεισμού	62
7.1	Σύγκριση δανεισμού και μίσθωσης με χρηματοδότηση	62
8.	Συμπεράσματα	69
	Παραρτήματα	71
	Π1. Κριτήρια Χρηματοδοτήσεων	72
	Π2. Αίτηση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ALPHA LEASING)	73
	Βιβλιογραφία	75

Κατάλογος Πινάκων

5-1	Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου	37
7-1	Περιπτώσεις	62-63
7-2	Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου για $i = 10\%$ και $t = 8$	63
7-3	Κόστος δανείου για $i = 10\%$ και $t = 8$	64
7-4	Κόστος Leasing για $i = 10\%$ και $t = 8$	64-65
7-5	Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου για $i = 13\%$ και $t = 8$	65
7-6	Κόστος Leasing για $i = 13\%$ και $t = 8$	66
7-7	Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου για $i = 10\%$ και $t = 5$	66
7-8	Κόστος Leasing για $i = 10\%$ και $t = 5$	66-67
7-9	Κόστος δανείου για $i = 10\%$ και $t = 5$	67
7-10	Σύγκριση δανεισμού και Leasing	68

Κατάλογος Σχημάτων

5-1	Σχηματική παράσταση χρηματοδότησης με μίσθωση	43
-----	---	----

Κατάλογος Συντομογραφιών

A.E.	Ανώνυμη Εταιρία
Ε.Π.Ε.	Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης
Ε.Ε.	Ετερόρρυθμη Εταιρία
A.X.E.	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία
ν.μ	νομισματική μονάδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή

1.1 Γενικά

Η χρηματοδοτική λειτουργία της μεταποιητικής επιχείρησης αναφέρεται στην εξασφάλιση κεφαλαίων με όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκούς όρους και στην αποδοτική επένδυσή τους.

Οι πηγές από τις οποίες προέρχονται τα κεφάλαια διακρίνονται σε εσωτερικές και εξωτερικές. Οι εσωτερικές συνδέονται με τη δράση της ίδιας της επιχείρησης και αφορούν τα κέρδη που παρακρατούνται, τις αποσβέσεις και το μετοχικό κεφάλαιο, αυτό δηλαδή που έχει σχηματιστεί από τις εισφορές των μετόχων. Οι εξωτερικές πηγές κεφαλαίου περιλαμβάνουν την Αγορά Χρήματος και την Αγορά Κεφαλαίου. Η Αγορά Χρήματος έχει ως αντικείμενο συναλλαγής κεφάλαια μικρής διάρκειας, ενώ στην Αγορά Κεφαλαίου διακινούνται κεφάλαια μακράς διάρκειας. Τα κεφάλαια που προέρχονται από εξωτερικές πηγές λέγονται “ξένα κεφάλαια” και περιλαμβάνουν τις ομολογίες, τις εμπορικές πιστώσεις, τις επιχορηγήσεις, τα τραπεζικά δάνεια και τη χρηματοδότηση με μίσθωση.

1.2 Διάρθρωση της Εργασίας

Η εργασία αυτή χωρίζεται σε τρία μέρη. Το πρώτο μέρος αναφέρεται στα πλαίσια της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο 2 δίνεται η έννοια της επιχείρησης και οι νομικές μορφές της ενώ στο κεφάλαιο 3 γίνεται αναφορά στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, με έμφαση στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Το 2^ο μέρος αφορά τις πηγές χρηματοδότησης των μεταποιητικών επιχειρήσεων. Αποτελείται από το 4^ο κεφάλαιο, στο οποίο αναλύονται οι πηγές χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια και στο 5^ο που αναλύονται οι πηγές χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Το τελευταίο μέρος αφορά τη διαδικασία σύγκρισης και επιλογής μεταξύ τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης με μίσθωση. Στο κεφάλαιο 6 μελετάται η πρακτική των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης και των τραπεζών και στο κεφάλαιο 7 μελετώνται επιμέρους περιπτώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανεισμού. Τέλος στο κεφάλαιο 8 περιλαμβάνονται τα συμπεράσματα

ΜΕΡΟΣ Ι:

ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Έννοια και Νομικές Μορφές Επιχειρήσεων

2.1 Έννοια της Επιχείρησης

Σε μία οικονομία, η επιβίωση και η ευημερία των ατόμων προϋποθέτει την ύπαρξη αγαθών με τα οποία ικανοποιούνται οι ανάγκες τους. Οι επιχειρήσεις είναι οι οικονομικές μονάδες οι οποίες παράγουν αγαθά, συνδυάζοντας συστηματικά τους συντελεστές παραγωγής, και έχοντας ως κύριο σκοπό τους, την πραγματοποίηση κέρδους (Παπαδόπουλος (1986)).

Επομένως, τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν την επιχείρηση όπως προκύπτει από τον ορισμό είναι:

- Οι συντελεστές παραγωγής (εργασία, έδαφος και κεφάλαιο) ανεξάρτητα του ποσοστού συμμετοχής τους
- Ο συστηματικός και διαρκής συνδυασμός των συντελεστών της παραγωγής, δηλαδή η εφαρμογή της οικονομικής αρχής
- Ο βασικός σκοπός που επιδιώκει η επιχείρηση, είναι η πραγματοποίηση του κέρδους

Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, εφαρμόζεται η βασική οικονομική αρχή (Λαδόπουλος (1998)) δηλαδή η πραγματοποίηση του μέγιστου δυνατού κέρδους με το λιγότερο δυνατό κόστος. Πέραν της μεγιστοποίησης του κέρδους που αποτελεί το βασικό σκοπό της επιχείρησης, υπάρχουν και επιμέρους στόχοι οι οποίοι είναι οι εξής:

- Ø Αύξηση του κύκλου εργασιών
- Ø Ασφάλεια του επιχειρησιακού δυναμικού
- Ø Εξασφάλιση και διατήρηση ρευστότητας
- Ø Ανάπτυξη και επέκταση του επιχειρησιακού δυναμικού
- Ø Prestige
- Ø Πολιτική ισχύς
- Ø Βελτίωση της φήμης

Οι επιχειρήσεις μπορούν να ομαδοποιηθούν σε πολλές κατηγορίες ανάλογα με το χρησιμοποιούμενο κάθε φορά κριτήριο. Στην εργασία αυτή θα εξεταστεί η διάκριση των επιχειρήσεων ανάλογα με το αντικείμενο δράσης τους, το μέγεθος και τη νομική τους μορφή.

Οι επιχειρήσεις ανάλογα με το αντικείμενο δράσης μπορούν να διακριθούν σε επιχειρήσεις πρωτογενούς, δευτερογενούς και τριτογενούς παραγωγής.

Οι επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής είναι αυτές που ασχολούνται με την συλλογή ή εξόρυξη αγαθών από τη φύση, τα οποία διατίθενται είτε στις επιχειρήσεις δευτερογενούς παραγωγής για μετατροπή, είτε στις επιχειρήσεις τριτογενούς παραγωγής, είτε απευθείας στο καταναλωτικό κοινό. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι επιχειρήσεις, που ασχολούνται με την εξόρυξη ορυκτών από το υπέδαφος, την καλλιέργεια του εδάφους και τη συγκομιδή των καρπών και την εκτροφή των ζώων.

Στις επιχειρήσεις δευτερογενούς παραγωγής περιλαμβάνονται οι μεταποιητικές επιχειρήσεις οι οποίες με τη βοήθεια μηχανικών, χημικών ή άλλων μέσων επεξεργάζονται τα αγαθά που παράγονται από τις επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής. Βασικός σκοπός τους είναι η παραγωγή νέων αγαθών κατάλληλων για την κάλυψη των ανθρώπινων αναγκών.

Οι επιχειρήσεις μεταποίησης διακρίνονται σε βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι δεν υπάρχει σαφής διαχωρισμός μεταξύ βιομηχανίας και βιοτεχνίας. Οι βιομηχανικές επιχειρήσεις είναι εκείνες, οι οποίες επεξεργάζονται τα αγαθά που παράγονται από τις επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής, χρησιμοποιώντας ογκώδη και πολύπλοκα μηχανήματα και απασχολώντας μεγάλο αριθμό εργατών, μέσα σε μεγάλους χώρους. Τα προϊόντα που παράγουν, συνήθως διατίθενται σε όλη τη χώρα. Οι βιοτεχνικές

επιχειρήσεις επεξεργάζονται τα αγαθά που παράγονται από επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής, χρησιμοποιώντας εργαλεία και απλά μηχανήματα. Τα προϊόντα των βιοτεχνικών επιχειρήσεων διατίθενται συνήθως στην τοπική αγορά, σε αυτήν δηλαδή που εδρεύει η επιχείρηση.

Οι επιχειρήσεις τριτογενούς παραγωγής επιδιώκουν την εξυπηρέτηση των αναγκών του καταναλωτικού κοινού. Οι επιχειρήσεις της κατηγορίας αυτής μεσολαβούν κατά κανόνα μεταξύ καταναλωτών και επιχειρήσεων πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής ή και μεταξύ επιχειρήσεων πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής. Με αυτό τον τρόπο συμβάλλουν στην καλύτερη διακίνηση των αγαθών. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται επιχειρήσεις με αρκετά μεγάλη ανομοιογένεια, σχετικά με το αντικείμενο απασχόλησης τους και μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες:

- § Εμπορικές
- § Χρηματοδοτικά ιδρύματα
- § Μεταφορών
- § Επικοινωνίας
- § Λοιπές επιχειρήσεις τριτογενούς παραγωγής

Οι επιχειρήσεις ανάλογα με το μέγεθος μπορούν να διακριθούν σε μικρές, μεσαίες και μεγάλες. Το κριτήριο διάκρισης των επιχειρήσεων ανάλογα με το μέγεθος, που γίνεται αποδεκτό διεθνώς στην πράξη είναι ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων. Το κριτήριο αυτό χρησιμοποιείται πολλές φορές σε συνδυασμό με άλλα κριτήρια, όπως το ύψος του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου, το ύψος του κύκλου εργασιών, η έκταση του χρησιμοποιούμενου εδάφους. Βέβαια ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων που αποτελεί το ανώτατο όριο διαχωρισμού των επιχειρήσεων διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Χρησιμοποιώντας σαν κριτήριο τη νομική μορφή των επιχειρήσεων οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, τις ατομικές και τις εταιρικές. Οι εταιρικές, χωρίζονται σε προσωπικές, εταιρίες κεφαλαίου και συνεταιρισμούς. Οι προσωπικές εταιρίες είναι η ομόρρυθμος, η ετερόρρυθμος και η αφανής ή συμμετοχική εταιρία.

2.2 Νομικές Μορφές Επιχειρήσεων

Οι επιχειρήσεις όπως προαναφέρθηκε διακρίνονται σε ατομικές και εταιρικές. Στην δεύτερη περίπτωση, ταξινομούνται σε προσωπικές (Ομόρρυθμη Εταιρία και Ετερόρρυθμη Εταιρία) και κεφαλαίου (ΕΠΕ και ΑΕ).

Οι συμμετέχοντες στην εταιρία ονομάζονται εταίροι, και μπορεί να είναι όλοι φυσικά ή νομικά πρόσωπα, ή άλλοι φυσικά και άλλοι νομικά. Βασική προϋπόθεση για την ίδρυση μιας εταιρίας είναι η σύνταξη εταιρικού και η δημοσίευσή του, η οποία ποικίλει ανάλογα με τον τύπο των εταιριών.

2.2.1 Ατομική Επιχείρηση

Η ατομική επιχείρηση χρηματοδοτείται από κεφάλαια που εισφέρει ο ιδιοκτήτης της, από κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση και δεν αποσύρονται και από δάνεια για τα οποία ο ιδιοκτήτης παρέχει συνήθως εμπράγματα ή προσωπικές εξασφαλίσεις (Φιλιππάτος και Αθανασόπουλος (1985)). Τα πλεονεκτήματα δημιουργίας μιας ατομικής επιχειρήσεως είναι:

- § Η ευκολία ιδρύσεως και διάλυσης
- § Η εξασφάλιση επαγγελματικού απορρήτου
- § Ευελιξία ανάλογα με τις οικονομικές διακυμάνσεις
- § Ανεξέλεγκτη διαχείριση των συντελεστών παραγωγής (με εξαίρεση τους κρατικούς ελέγχους)

Ενώ μειονεκτήματά αποτελούν τα εξής:

- § Η απεριόριστη ευθύνη
- § Η μικρή περιουσία, επομένως και περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα

2.2.2 Εταιρικές Επιχειρήσεις

A. Προσωπικές εταιρίες

Ομόρρυθμη Εταιρία: Στην ομόρρυθμη εταιρία όλοι οι εταίροι είναι συνυπεύθυνοι και αλληλέγγυοι. Επίσης, είναι υποχρεωμένοι να διαθέσουν την προσωπική τους περιουσία σε περίπτωση που η εταιρική περιουσία δεν αρκεί για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της εταιρίας. Η συμμετοχή τους στη λήψη των αποφάσεων είναι ισότιμη, ανεξάρτητα από το ύψος της συμμετοχής τους στο εταιρικό κεφάλαιο. Πλεονέκτημα της ομόρρυθμης εταιρίας αποτελεί η συνένωση των κεφαλαίων, ενώ τα μειονεκτήματα είναι τα εξής:

- Ø Το περιορισμένο κεφάλαιο και συνεπώς περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα
- Ø Οι πιθανές διαφωνίες μεταξύ των εταίρων κατά τη λήψη των εταιρικών αποφάσεων

Ø Η άμεση διάλυση της εταιρίας από το θάνατο ή την αποχώρηση ενός εταίρου.

Ετερόρρυθμη Εταιρία: Οι εταίροι της ετερόρρυθμης εταιρίας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: τους ομόρρυθμους και τους ετερόρρυθμους. Για τους ομόρρυθμους ισχύουν τα χαρακτηριστικά που ισχύουν και για τους εταίρους της ομόρρυθμης εταιρίας, ενώ για τους ετερόρρυθμους ο μεγαλύτερος κίνδυνος περιορίζεται στην απώλεια του κεφαλαίου που έχουν διαθέσει στην εταιρία. Όσον αφορά τη λήψη των αποφάσεων οι ομόρρυθμοι εταίροι έχουν αυξημένη ισχύ σε σύγκριση με τους ετερόρρυθμους.

Αφανής Εταιρία: Πολλές φορές μια επιχείρηση τυγχάνει να συναντάται σαν ατομική ενώ στην πραγματικότητα είναι προσωπική. Αυτό συμβαίνει όταν υπάρχει κώλυμα για κάποιον από τους εταίρους να συμμετάσχει φανερά σαν εταίρος. Όλες οι ενέργειες διεξάγονται από το φανερό εταίρο και για όλες τις υποχρεώσεις ευθύνεται αυτός. Η έκταση της συμμετοχής στο κεφάλαιο και στα κέρδη προβλέπεται στο συμφωνητικό που έχει γίνει μεταξύ των δυο εταίρων.

B. Εταιρίες Κεφαλαίου

Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης: Οι εταίροι της Εταιρίας Περιορισμένης Ευθύνης ευθύνονται όπως οι ετερόρρυθμοι εταίροι της ΕΕ. Οι πιστωτές της ΕΠΕ δεν έχουν δικαίωμα να διεκδικήσουν την ικανοποίηση των απαιτήσεων τους από την προσωπική περιουσία των εταίρων (Γκλεζάκος (2002)). Οι αποφάσεις λαμβάνονται με ταυτόχρονη πλειοψηφία προσώπων και μεριδίων. Τα μερίδια δείχνουν τη συμμετοχή κάθε εταίρου στο κεφάλαιο της ΕΠΕ.

Τα πλεονεκτήματα της είναι τα εξής:

- Ø η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων
- Ø το μικρό ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται

Τα μειονεκτήματα είναι:

- Ø η δυσκολία στη μεταφορά της μερίδας
- Ø η διάρκεια του νομικού προσώπου της ΕΠΕ

Ανώνυμη Εταιρία: Οι συμμετέχοντες στο κεφάλαιο της Ανώνυμης Εταιρίας ευθύνονται όπως οι εταίροι της Εταιρίας Περιορισμένης Ευθύνης. Οι αποφάσεις λαμβάνονται σύμφωνα με τη συμμετοχή κάθε μετόχου στο μετοχικό κεφάλαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. Η Ανώνυμη

Εταιρία έχει τρία πλεονεκτήματα που δεν εμφανίζονται όλα σε καμιά από τις άλλες μορφές εταιριών.

Ø τον περιορισμό της ευθύνης για τα χρέη της στο μέγεθος των κεφαλαίων που συνεισφέρονται

Ø την εύκολη μεταφορά ή πώληση της ιδιοκτησίας

Ø την απεριόριστη διάρκεια ζωής που εκτείνεται πέραν της αντίστοιχης των μετόχων

Έτσι, είναι δυνατή η άντληση μεγάλων ποσοτήτων κεφαλαίων τα οποία είναι απαραίτητα για επενδύσεις και για την επιβίωση.

Συγκρίνοντας όλες τις μορφές των εταιριών μπορεί να διαπιστωθεί ότι η Ανώνυμη Εταιρία είναι η μοναδική εταιρική μορφή στην οποία λαμβάνεται υπόψη η συμμετοχή των προσώπων στο κεφάλαιο της εταιρίας και όχι τα ίδια τα πρόσωπα. Για το λόγο αυτό αποτελεί «απρόσωπη» εταιρία. Αυτό το χαρακτηριστικό της επιτρέπει να έχει απεριόριστο αριθμό εταίρων χωρίς να δημιουργούνται προβλήματα στη διοίκησή της. Το κεφάλαιο της εταιρίας μοιράζεται σε πολλές μικρές μερίδες (μετοχές), οπότε καθίσταται δυνατή η συμμετοχή του αποταμιευτή σ' αυτό, έστω και αν τα διαθέσιμά του δεν είναι σημαντικά. Με αυτό τον τρόπο οι οικονομικές μονάδες αποκτούν πρόσβαση στη λαϊκή αποταμίευση και μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια τα οποία δεν είναι επιστρεπτέα, ούτε επιβαρύνουν την επιχείρηση με τόκους, όπως συμβαίνει με τα δάνεια.

Η διάδοση του θεσμού της Ανώνυμης Εταιρίας εξυπηρετείται από την ύπαρξη Χρηματιστηριακών Αγορών, οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα στους μικροεπενδυτές να αποκτήσουν την αναγκαία ρευστότητα. Η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί και συνέπεια της διάδοσης της Ανώνυμης Εταιρίας, αφού οι μέτοχοι της πιέζουν προς την κατεύθυνση της διαμόρφωσής των απαραίτητων συνθηκών οι οποίες τους εξασφαλίζουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης των συμμετοχών τους (Γκλεζάκος (2002)).

Ανακεφαλαιώνοντας, οι Ανώνυμες Εταιρίες και η χρηματιστηριακή αγορά αποτελούν αλληλένδετες καταστάσεις, με αποτέλεσμα ο ένας θεσμός να ενισχύει τον άλλο.

Γ. Συνεταιρισμοί

Οι συνεταιρισμοί δημιουργούνται από τη συνεργασία φυσικών προσώπων. Ο αριθμός των μελών της μπορεί να μεταβάλλεται, να αυξάνεται ή να μειώνεται, με αποτέλεσμα να αυξομειώνεται το κεφάλαιό της, δεδομένου ότι το μέλος που αποχωρεί αποσύρει και την

εισφορά του. Οι συνεταιρισμοί διακρίνονται σε: συνεταιρισμούς απεριόριστης ευθύνης και συνεταιρισμούς περιορισμένης ευθύνης, που είναι και ο πιο συνηθισμένος τύπος. Το διοικητικό συμβούλιο των συνεταιρισμών εκλέγεται μεταξύ των συνεταίρων. Σκοπός του συνεταιρισμού είναι η εξυπηρέτηση των μελών του. Γι' αυτό το λόγο η οργάνωση τους είναι ανάλογη με το μέγεθος των οικονομικών τους συμφερόντων.

2.3 Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων

Η χρηματοοικονομική διοίκηση της επιχείρησης ασχολείται με την λήψη αποφάσεων οι οποίες αφορούν τους εξής τομείς:

Ø Τις Επενδύσεις

Ø Την Χρηματοδότηση των επενδύσεων και της τρέχουσας δραστηριότητας της επιχείρησης

Ø Την Μερισματική πολιτική της επιχείρησης

Οι επενδυτικές αποφάσεις συνδέονται με την εύρεση, αξιολόγηση και επιλογή των διαφόρων επενδυτικών προγραμμάτων μιας επιχείρησης από τον οικονομικό διευθυντή. Οι αποδόσεις των επενδυτικών προγραμμάτων θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον και επομένως υπάρχει πιθανότητα να είναι διαφορετικές από τις αναμενόμενες. Κατά την επιλογή των επενδυτικών προγραμμάτων η επιχείρηση θα πρέπει να καθορίσει μια ελάχιστη απόδοση την οποία θα απαιτεί να έχει από τα επενδυτικά της προγράμματα για να τα αποδεχθεί. Επιπλέον πρέπει να ληφθούν αποφάσεις και για το συνδυασμό και το είδος των στοιχείων του ενεργητικού που έχουν ήδη αποκτηθεί, καθώς και την πιθανή τροποποίηση ή αντικατάστασή τους.

Οι αποφάσεις αυτές συνδέονται με τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχειρηματικής δράσης, που ισοδυναμεί με τον καθορισμό της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης. (Βασιλείου (2001)).

Ως άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε την ύπαρξη ενός συνδυασμού μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης, ο οποίος να επιτυγχάνει είτε την μεγιστοποίηση της τιμής της κοινής μετοχής της επιχείρησης είτε την ελαχιστοποίηση του συνολικού κόστους του κεφαλαίου. Η διάρθρωση αυτή αποτελεί ένα μακροπρόθεσμο στόχο της επιχείρησης, καθώς δείχνει τον τρόπο με τον οποίο θα χρηματοδοτηθούν τα μελλοντικά επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης.

Η μερισματική πολιτική αναφέρεται στην απόφαση της επιχείρησης να διανείμει τα κέρδη της ως μέρισμα ή να τα παρακρατήσει και να τα επενδύσει σε διάφορα επενδυτικά προγράμματα. Η πολιτική του μερίσματος καθορίζει το βαθμό της εσωτερικής χρηματοδότησης μιας επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου

3.1 Η Έννοια των Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Οι συναλλαγές τίτλων γίνονται στις λεγόμενες Χρηματοπιστωτικές Αγορές ή Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Ως Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου ορίζονται οι αγορές όπου προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι και οι τιμές τους διαμορφώνονται σαν τιμές περιουσιακών στοιχείων που αποφέρουν εισόδημα (Δελής (1996)). Η οργάνωση και η λειτουργία τους καθορίζονται από νομικούς κανόνες που παρέχουν στους συναλλασσόμενους εγγυήσεις για την καλή και πιστή εκτέλεση των συναλλαγών.

Οι οικονομικές μονάδες που επιθυμούν να εκδώσουν ή να αγοράσουν τίτλους για βραχύ χρονική περίοδο απευθύνονται στην Αγορά Χρήματος, ενώ εκείνες που επιθυμούν να δανείσουν ή να δανεισθούν για μακρά χρονικά διαστήματα απευθύνονται στην Αγορά Κεφαλαίου.

3.2 Αγορές Χρήματος

Οι Αγορές Χρήματος είναι εκείνες στις οποίες προσφέρονται και ζητούνται τίτλοι που μπορούν να ρευστοποιηθούν χωρίς ουσιαστική δυσκολία και αξιόλογο κίνδυνο απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει γιατί, όσο συντομότερη είναι η λήξη ενός τίτλου τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος μεταβολής της αξίας του. (Δελής (1996)).

Το μεγαλύτερο τμήμα της Αγοράς Χρήματος αποτελεί η Διατραπεζική Αγορά. Σε αυτή συμμετέχουν κατά κύριο λόγο οι τράπεζες. Οι βασικές αρμοδιότητές τους είναι να δέχονται καταθέσεις και να παρέχουν βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια σε άτομα και επιχειρήσεις.

Το κράτος παρεμβαίνει στη λειτουργία του Τραπεζικού Συστήματος με σκοπό να εξασφαλίζει στο μέγιστο δυνατό βαθμό αφενός την ασφάλεια των συναλλασσομένων με το τραπεζικό σύστημα και αφετέρου την ισορροπία των μακροοικονομικών μεγεθών στην οποία το χρήμα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο π.χ. τη σταθερότητα της αγοραστικής δύναμης. Για να διατηρεί το χρήμα την ιδιότητα της άμεσης εξόφλησης των χρεών, η διαχείρισή του χρειάζεται να γίνεται από τραπεζικό σύστημα που παρέχει σοβαρές εγγυήσεις. Γι' αυτό έχει καθιερωθεί ένα ιεραρχημένο τραπεζικό σύστημα στο οποίο δεσπόζουσα θέση κατέχει η Κεντρική Τράπεζα. Οι βασικοί στόχοι της είναι οι εξής (Παπαϊωάννου (2000)):

∅ Η εξασφάλιση συνθηκών ομαλότητας στην αγορά που επιτυγχάνεται με τις κατάλληλες παρεμβάσεις

∅ Η εφαρμογή της επιθυμητής νομισματικής πολιτικής καθώς και η επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί.

Σε γενικές γραμμές οι τράπεζες συμμετέχουν στην Αγορά Χρήματος για τους εξής λόγους:

∅ Η ανάγκη προσφοράς σχετικών υπηρεσιών στην πελατεία τους.

∅ Η ανάγκη και επιθυμία να διαχειριστούν με τον προσφορότερο τρόπο τα χρηματικά διαθέσιμα εκτιμώντας τις εξελίξεις των αγορών.

∅ Η ανάμειξη σε καθαρά κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Οι εμπορικές τράπεζες θεώρησαν ότι μπορούν να αποφέρουν σημαντικά κέρδη αν τις εκμεταλλευτούν κατάλληλα.

Η πιστωτική διαμεσολάβηση είναι η βασική λειτουργία με την οποία διακινούνται τα κεφάλαια από τους δανειστές στους δανειζόμενους. Η λειτουργία αυτή είναι πολύ σημαντική για την αποτελεσματικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών. Έτσι επιτυγχάνεται η επίτευξη κόστους συναλλαγών που δεν είναι απαγορευτικό και αποφυγή ατελειών των αγορών που οφείλονται στην ελλιπή πληροφόρηση των ενδιαφερομένων. Η παροχή δανείων εξαρτάται από τη ζήτηση των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Η τράπεζα ανταποκρίνεται στη ζήτηση, που εκδηλώνεται αφού προηγουμένως προβεί σε ανάλυση της επιθυμητής απόδοσης και του κινδύνου. Η κάθε τράπεζα ασκεί συγκεκριμένη πολιτική προσφοράς πιστώσεων με την οποία επιδιώκει να προκαλέσει ζήτηση. Με τη δραστηριότητα αυτή έχει σαν σκοπό τη διατήρηση ή τη μεγέθυνση του μεριδίου της αγοράς που κατέχει.

3.3 Αγορές Κεφαλαίου

Οι αγορές οι οποίες χειρίζονται τις μακροπρόθεσμες επενδυτικές δραστηριότητες ονομάζονται Αγορές Κεφαλαίου. Τα αξιόγραφα τα οποία γίνονται αντικείμενο συναλλαγής στις αγορές κεφαλαίου περιέχουν υψηλό κίνδυνο (μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης ή αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών, αλλά και αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές τους, λόγω των μεγαλύτερων διακυμάνσεων των τιμών).

Οι βασικοί τίτλοι των κεφαλαιαγορών είναι οι ομολογίες και οι μετοχές.

Οι ομολογίες αποτελούν τίτλους, οι οποίοι υπόσχονται την πληρωμή κουπονιού σε τακτική βάση (συνήθως ετησίως) και της ονομαστικής αξίας του τίτλου κατά τη λήξη του.

Οι μετοχές είναι τίτλοι που αποδεικνύουν τη συμμετοχή του επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Επίσης, παρέχεται και η δυνατότητα στην επιχείρηση να αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για επενδύσεις. Ωστόσο, μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι σε περίπτωση εκκαθάρισης η επιχείρηση θα πληρώσει τους μετόχους μετά τους κατόχους ομολογιών και δανείων.

Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να διακριθούν σε πρωτογενείς και δευτερογενείς.

Ø Πρωτογενής αγορά είναι η αγορά στην οποία πραγματοποιούνται εκδόσεις νέων αξιόγραφων. Σε αυτή ένα αξιόγραφο πωλείται στον αρχικό αγοραστή από τον εκδότη είτε αυτός είναι εταιρία, είτε είναι η κυβέρνηση. Η επενδυτική τράπεζα, η οποία ειδικεύεται στη διάθεση νέων μετοχών και ομολογιών, βοηθά την πώληση του αξιόγραφου στην πρωτογενή αγορά εγγυώμενη την τιμή και πουλώντας το στους ενδιαφερομένους. Ο εκδότης του αξιόγραφου αντλεί κεφάλαια μόνο κατά την πρωτογενή αγορά.

§ Δευτερογενής αγορά: Δευτερογενής είναι η αγορά όπου το προϊόν της πρωτογενούς αγοράς μεταπωλείται από τον αρχικό αγοραστή και γενικότερα αλλάζει χέρια. Οι περισσότερες συναλλαγές χρεογράφων γίνονται στα Χρηματιστήρια και από τα μέλη αυτών. Η κατάσταση της δευτερογενούς αγοράς καθορίζει και την επιτυχία ή όχι της αρχικής έκδοσης και συνεπώς και την τιμή της αρχικής έκδοσης του υπό συζήτηση προϊόντος. Αν για παράδειγμα το Χρηματιστήριο βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα μια εταιρία δύσκολα θα αποφασίσει να εισαχθεί σε αυτό.

3.3.1 Χρηματιστήρια Αξιών

Τα Χρηματιστήρια Αξιών αποτελούν οργανωμένες αγορές όπου έμφαση δίνεται στη δημιουργία προϋποθέσεων για την πραγματοποίηση δίκαιων συναλλαγών. Οι υπηρεσίες που προσφέρουν σε γενικές γραμμές είναι οι εξής:

- Ø Παρέχουν την αναγκαία τεχνική υποδομή για την πραγματοποίηση συναλλαγών επί τίτλων
- Ø Οργανώνουν, επιβλέπουν και ελέγχουν συναλλαγές ώστε να εντοπιστούν και να εξαλειφθούν κερδοσκοπικές ενέργειες που γίνονται εις βάρος των επενδυτών.
- Ø Διασφαλίζουν όσο είναι δυνατόν τη φερεγγυότητα των τίτλων με τους οποίους γίνονται οι συναλλαγές
- Ø Παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές σχετικά με τις πραγματοποιούμενες συναλλαγές

A. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελεί Ανώνυμη Εταιρία της οποίας το κεφάλαιο ανήκει στο Ελληνικό Δημόσιο. Διοικείται από εννιάμελές Διοικητικό Συμβούλιο, όπου ανώτατο εκτελεστικό όργανο είναι ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, που εκλέγεται από τα μέλη του, και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του Χρηματιστηρίου.

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τα τακτικά μέλη αποτελούν οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρίες, ενώ τα έκτακτα οι αντικρυστές. Η χρηματιστηριακή εταιρία είναι Ανώνυμη Εταιρία και σκοπεύει στη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Οι μετοχές της είναι ονομαστικές και η μεταβίβασή τους χωρίς άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι άκυρη, εκτός αν πρόκειται για κληρονομική διαδοχή.

Για να εξασφαλίζεται στο Χρηματιστήριο η διαφάνεια των συναλλαγών ισχύουν τα εξής:

- § Γίνεται έλεγχος για την τήρηση των υπάρχουσων διατάξεων από τα αρμόδια όργανα του Χρηματιστηρίου, με την καταγραφή με πλήρη στοιχεία των εντολών πράξεως και των χρηματιστηριακών συμβάσεων.
- § Καθημερινά εκδίδεται δελτίο τιμών στο οποίο καταγράφονται υποχρεωτικά οι τιμές και οι ποσότητες των χρεογράφων επί των οποίων έγιναν οι πράξεις και χωριστά οι τιμές και οι ποσότητες των χρεογράφων για τα οποία εκδηλώθηκε προσφορά ή ζήτηση χωρίς να πραγματοποιηθεί συναλλαγή.

§ Το άτομο που διαδίδει ψευδείς πληροφορίες, οι οποίες επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών καθώς και ο χρηματιστής, ο οποίος κατά τη διάρκεια της συνεδριάσεως, χρησιμοποιεί παραπλανητικά μέσα για να ωφεληθεί ο ίδιος ή τρίτο πρόσωπο τιμωρείται με φυλάκιση και με υψηλό πρόστιμο.

B. Έλεγχος και εποπτεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών - Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η χρηματιστηριακή αγορά εποπτεύεται από την πολιτεία μέσω του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας. Βασικό συμβουλευτικό όργανο του Υπουργού αποτελεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στα μέλη της περιλαμβάνονται εκπρόσωποι των Εμπορικών τραπεζών, της Τράπεζας της Ελλάδος, των Υπουργείων Εθνικής Οικονομίας και Ανάπτυξης, των Τραπεζών Επενδύσεων, του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών και του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί ανεξάρτητη αρχή και πέρα από το γνωμοδοτικό της έργο μπορεί να εκδίδει και αποφάσεις που αφορούν την ίδρυση της ΑΧΕ και το διορισμό χρηματιστηριακών εκπροσώπων των ΑΧΕ.

Η εποπτεία του χρηματιστηρίου από την κυβέρνηση και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει σαν σκοπό:

- Την τήρηση των υπάρχουσων διατάξεων κατά την καθημερινή λειτουργία του Χρηματιστηρίου
- Τη διαπίστωση της ανάγκης προσαρμογής των κανόνων στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των συναλλαγών
- Την πρόληψη και εξάλειψη αρνητικών καταστάσεων που θέτουν σε κίνδυνο την αξιοπιστία και το μέλλον του Χρηματιστηρίου

ΜΕΡΟΣ ΙΙ :

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Χρηματοδότηση με Ίδια Κεφάλαια

4.1 Εισαγωγή

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την απόκτηση παραγωγικών περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό μιας επιχείρησης μπορούν να εξασφαλιστούν είτε από τις εσωτερικές πηγές, είτε από εξωτερικές.

Εσωτερικές πηγές κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή της, αποτελούν το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά κέρδους. Ειδικότερα,

- ∅ Το μετοχικό κεφάλαιο είναι το ποσό που καταβάλλεται από τους μετόχους της εταιρίας. Βάση αυτού του κεφαλαίου η εταιρία δραστηριοποιείται, επενδύει και κινεί τις διαδικασίες για την λειτουργία της. Πολλές επιχειρήσεις όταν θέλουν να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση προγραμμάτων επενδύσεων, προβαίνουν στην αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου.
- ∅ Τα αποθεματικά προκύπτουν από τα κέρδη που δεν διανέμονται, οπότε η επανεπένδυση των κερδών προσφέρει στην επιχείρηση την ευκαιρία για ανάπτυξη.

4.1.1 Η Έννοια του Μετοχικού Κεφαλαίου

Το μετοχικό κεφάλαιο είναι αναπόσπαστο τμήμα της εταιρικής οντότητας (Παπάς (1998)). Συγκεντρώνεται κατά τη σύστασή της από τις εισφορές των μετόχων, αυξάνεται ή μειώνεται κατά τη διάρκεια της ζωής της και επιστρέφεται στους μετόχους κατά τη διάλυσή της. Η επιχείρηση έχοντας ως βάση το κεφάλαιο αυτό επενδύει και γενικώς δραστηριοποιείται.

Η επιχείρηση εκδίδει και παραδίδει στους μετόχους μετοχές, οι οποίες αποδεικνύουν την συμμετοχή τους στο κεφάλαιό της.

Οι μετοχές διακρίνονται σε α) ονομαστικές και ανώνυμες και β) κοινές και προνομιούχες. Οι ονομαστικές αναγράφουν τα προσωπικά στοιχεία του μετόχου και καταχωρούνται στο βιβλίο μετοχών. Οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών έχουν κάποια προνόμια έναντι των κατόχων των κοινών μετοχών, μερικά των οποίων είναι το σταθερό μέρος, το εισόδημα τόκου και το δικαίωμα μετατροπής των μετοχών τους σε κοινές.

Η άντληση του μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με την έκδοση και τη διάθεση των μετοχών σε ορισμένο αριθμό επενδυτών ή στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Το καταστατικό καθορίζει το είδος, τον αριθμό και την ονομαστική αξία των υπό έκδοση μετοχών. Οι μετοχές εκδίδονται σε τιμές που είναι ίσες ή μεγαλύτερες από την ονομαστική αξία των τίτλων. Στην πρώτη περίπτωση, η έκδοση είναι στο άρτιο, ενώ στη δεύτερη υπέρ το άρτιο.

Οι ανάγκες των επιχειρήσεων για ίδια κεφάλαια μεταβάλλονται καθώς η παραγωγική τους δυναμικότητα ή ο κύκλος των δραστηριοτήτων τους επεκτείνεται ή συρρικνώνεται. Στην περίπτωση της επέκτασης χρειάζονται νέα κεφάλαια, τα οποία εξασφαλίζονται κατά ένα μεγάλο μέρος από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

4.1.2 Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας Ανώνυμης Εταιρίας πραγματοποιείται είτε για ουσιαστικούς, είτε για τυπικούς λόγους. Στην πρώτη περίπτωση η Α.Ε. ενισχύεται με νέα κεφάλαια, ενώ στη δεύτερη περίπτωση πραγματοποιεί λογιστικές μεταφορές κάποιων ποσών στο μετοχικό κεφάλαιο, χωρίς να προσανξάνει τα διαθέσιμα κεφάλαιά της. Όταν πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, υπάρχει κίνδυνος απωλειών για κάποιους από τους παλαιούς μετόχους που δε μετέχουν σε αυτή. Οι απώλειές τους εκτείνονται από τη μείωση του ποσοστού συμμετοχής τους στην Α.Ε (απώλεια ισχύος) μέχρι τη μείωση του

πλούτου τους (απώλεια αξίας). Σημαντικό ρόλο για τον προσδιορισμό των απωλειών αυτών, παίζουν η τρέχουσα τιμή της μετοχής και η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών. Ειδικότερα,

§ όταν όλοι οι παλαιοί μέτοχοι μετέχουν στη νέα έκδοση, ο πλούτος τους και τα ποσοστά συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο δεν επηρεάζονται όποια και αν είναι η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.

§ όταν κάποιος παλαιός μέτοχος δε μετέχει στη νέα έκδοση, ο πλούτος του μεταβάλλεται για κάθε τιμή έκδοσης διαφορετική από την τρέχουσα τιμή της μετοχής. Επίσης, το ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία μειώνεται σε κάθε περίπτωση.

A. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών

Το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης, ύστερα από σχετική απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων και σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία έχει δικαίωμα να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας με έκδοση νέων μετοχών, κατά τη διάρκεια της πρώτης πενταετίας από τη σύσταση της εταιρίας. Το ποσό της αύξησης δε μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το ποσό του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου ή του μετοχικού κεφαλαίου που έχει καταβληθεί κατά την ημερομηνία λήψης της σχετικής απόφασης από τη Γενική Συνέλευση. Η έκδοση των νέων μετοχών γίνεται υπέρ των παλαιών μετοχών σύμφωνα με την αναλογία της συμμετοχής τους στο υπάρχον μετοχικό κεφάλαιο. Οι μετοχές δεν πρέπει να εκδοθούν σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική αξία των μετοχών.

Το προνόμιο προτίμησης των παλαιών μετόχων στις νέες αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών παρέχει τη δυνατότητα στους παλαιούς μετόχους να προστατέψουν την αναλογία συμμετοχής τους στην εταιρία. Εφόσον η επιχείρηση διαθέτει αρχικά τις νέες μετοχές στους παλαιούς μετόχους τους παρέχει το δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Κάθε μετοχή έχει ένα δικαίωμα και επομένως ο συνολικός αριθμός των δικαιωμάτων είναι ίσος με τον αριθμό των υφιστάμενων μετοχών. Για τις ανώνυμες μετοχές το δικαίωμα για τη συμμετοχή στη νέα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αποδεικνύεται από συγκεκριμένη μερισματαπόδειξη. Οι μετοχές από την ημέρα που θα ορίσει το Διοικητικό συμβούλιο και η οποία περιέχεται στην ανακοίνωση, στην οποία περιλαμβάνονται οι κυριότεροι όροι έκδοσης ,η ημερομηνία έναρξης και λήξης της άσκησης του δικαιώματος, διαπραγματεύονται χωρίς τη μερισματαπόδειξη συμμετοχής στην αύξηση. Από τη στιγμή που θα δημοσιευτεί η ανακοίνωση μέχρι την ημέρα αυτή οι μετοχές

διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο με τη μερισματαπόδειξη, με την αποκοπή της οποίας θα γίνει η αύξηση. Σε περιπτώσεις που δεν υπάρχουν μερισματαποδείξεις η επιχείρηση με επιστολή της στους δικαιούχους μετόχους ορίζει τις κρίσιμες ημερομηνίες κατά τις οποίες οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα εγγραφής στη νέα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον στην επιστολή υπάρχει ειδικό έντυπο βεβαίωσης δικαιώματος προτίμησης, το οποίο χρησιμοποιείται για την πώληση των δικαιωμάτων όταν ο μέτοχος δεν επιθυμεί να ασκήσει τα δικαιώματά του. Μετά την αποκοπή της μερισματαπόδειξης το δικαίωμα αποχωρίζεται από τη μετοχή.

B. Αύξηση με Κεφαλαιοποίηση

Η πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου προέρχεται μόνο από την αύξηση τοις μετρητοίς. Κάθε άλλη αύξηση είναι τυπική. Γίνεται, δηλαδή αλλαγή στη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων, που πραγματοποιείται με μετακίνηση κονδυλίων από τον ένα λογαριασμό στον άλλο.(Παπούλιας (1993)). Επομένως, δεν επέρχεται καμιά αλλαγή στην κερδοφόρα δύναμη της επιχειρήσεως. Η μετοχοποίηση της υπεραξίας, των αποθεματικών και των κερδών της χρήσης είναι οι τρεις μορφές αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που δεν απαιτούν εισροή μετρητών.

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση της Υπεραξίας των Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων της Επιχείρησης

Το μέτρο αυτό έχει σαν σκοπό την προσαρμογή της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε επίπεδα ανάλογα με τις τρέχουσες τιμές αγοράς τους. Τα γήπεδα και τα κτίρια ανήκουν στην κατηγορία των παγίων. Η αναπροσαρμογή επηρεάζει ισόποσα και τα δύο σκέλη του ισολογισμού. Το ενεργητικό αυξάνεται με την υπεραξία των παγίων. Με τον όρο υπεραξία εννοούμε τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας των παγίων στοιχείων και της λογιστικής αξίας τους. Το παθητικό αυξάνεται με ισόποση αύξηση του λογαριασμού «διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων» των ιδίων κεφαλαίων. Οι εταιρίες διανέμουν την υπεραξία από την αναπροσαρμογή των περιουσιακών στοιχείων τους:

- με έκδοση δωρεάν νέων μετοχών

- είτε με αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών
- είτε με συνδυασμό των παραπάνω

Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών

Όταν το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας αυξάνεται με τον τρόπο αυτό δεν επέρχεται ουσιαστική αύξηση στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Είναι μια λογιστική πράξη με την οποία μεταφέρονται τα διάφορα αποθεματικά της εταιρίας στο μετοχικό κεφάλαιο. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται:

§ είτε με έκδοση δωρεάν νέων μετοχών

§ είτε με αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών

§ είτε με συνδυασμό των δύο παραπάνω τρόπων.

Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση των Μερισμάτων

Μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος η διεύθυνση της επιχείρησης έχει το δικαίωμα να καταβάλει ένα μέρος από το επιπλέον πρόσθετο ή και ολόκληρο το πρόσθετο μέρισμα με τη μορφή νέων μετοχών στους δικαιούχους. Όταν η Γενική Συνέλευση των μετόχων λάβει τη σχετική απόφαση τα παρακρατηθέντα μερίσματα μεταφέρονται στο λογαριασμό «ποσά προορισμένα για την αύξηση κεφαλαίου». Στη συνέχεια, ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με έκδοση δωρεάν νέων μετοχών στην ονομαστική αξία τους.

Το κοινό χαρακτηριστικό και των τεσσάρων προηγούμενων περιπτώσεων είναι ότι μετά την έκδοση των νέων μετοχών ο αριθμός των μετοχών είναι μεγαλύτερος. Οπότε η χρηματιστηριακή τιμή πρέπει να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα.

4.1.3 Διάσπαση Μετοχών

Κάποιες φορές οι επιχειρήσεις αποφασίζουν να αυξήσουν τον αριθμό των μετοχών τους με διάσπαση των υφιστάμενων μετοχών σε περισσότερες μετοχές. Το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά παραμένουν αμετάβλητα. Η διάσπαση επιτυγχάνεται με μείωση της ονομαστικής αξίας. Σε αυτή την περίπτωση τα αποτελέσματα θα είναι τα εξής:

- Ø μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής
- Ø αύξηση του αριθμού των μετοχών
- Ø προσαρμογής της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής

4.1.4 Αντίστροφη Διάσπαση των Μετοχών

Η αντίστροφη διάσπαση των μετοχών πραγματοποιείται με μείωση του αριθμού των μετοχών και με ανάλογη αύξηση της ονομαστικής αξίας. Η επιχείρηση δηλαδή θα μπορούσε να αντικαταστήσει τις πέντε μετοχές με τρεις αν αυξήσει ανάλογα την ονομαστική αξία. Τα μερίσματα και τα κέρδη που αντιστοιχούν τώρα σε κάθε νέα μετοχή αυξάνονται, και επομένως αυξάνεται και η τιμή της μετοχής. Πολλές φορές αιτία της αντίστροφης διάσπασης είναι οι οικονομικές δυσκολίες.

4.2 Αποθεματικά

4.2.1 Η Έννοια των Αποθεματικών

Τα κέρδη της χρήσης ανήκουν στους φορείς της επιχείρησης, δηλαδή στους εταίρους και μετόχους, οι οποίοι αποφασίζουν τι ποσοστό θα διανεμηθεί και τι θα παραμείνει στην επιχείρηση. Τα αδιανέμητα κέρδη αποτελούν τα αποθεματικά. Επομένως, για τη δημιουργία αποθεματικού κεφαλαίου είναι πρώτον απαραίτητη η ύπαρξη κερδών και δεύτερον ένα μέρος αυτών να μην έχει διανεμηθεί. Ο σχηματισμός τους είναι απαραίτητος, ώστε να αντιμετωπίζονται οι απρόοπτες ανάγκες. Τα αποθεματικά σχηματίζονται για να ενισχυθεί η καθαρή θέση της επιχείρησης, να βελτιωθεί η πιστοληπτική της ικανότητα, να χρηματοδοτηθούν τα επενδυτικά της προγράμματα και για να διανεμηθούν ως συμπληρωματικά κέρδη όταν η κερδοφορία της επιχείρησης δε θα είναι ικανοποιητική. Τα οφέλη από το σχηματισμό και την επένδυση των αποθεματικών πρέπει να είναι μεγαλύτερα από αυτά που μπορούν να εξασφαλίσουν οι μέτοχοι από την εναλλακτική επένδυσή τους. Το κόστος των αποθεματικών είναι ίσο με την απόδοση την οποία απαιτούν οι μέτοχοι της συγκεκριμένης επιχείρησης να έχουν από τις μετοχές για να τις διακρατήσουν. Τα αδιανέμητα κέρδη, δηλαδή, επενδύονται από την επιχείρηση σε διάφορα επενδυτικά προγράμματα και θα πρέπει να αποφέρουν απόδοση τουλάχιστον ίση με την απόδοση που θα

απεκόμιζαν οι μέτοχοι της επιχείρησης αν τα επένδυαν σε εναλλακτικές επενδύσεις με ανάλογο κίνδυνο.

4.2.2 Κατηγορίες Αποθεματικών

Τα αποθεματικά τα διακρίνουμε σε διάφορες κατηγορίες, οι κυριότερες των οποίων είναι οι εξής:

§ Αφανή και Εμφανή

Τα αφανή είναι αυτά τα οποία δεν εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία και στον ισολογισμό της επιχείρησης. Πρόκειται για στοιχεία της καθαρής θέσης, τα οποία οφείλονται σε εμφανή αλλά μη μετρήσιμα αίτια και γεγονότα. Παράδειγμα αδυναμίας λογιστικής απεικόνισης στοιχείων του ενεργητικού αποτελεί η «φήμη και πελατεία».

Εμφανή είναι τα αποθεματικά που εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης και διακρίνονται σε:

- Ø Τακτικά και έκτακτα με κριτήριο το χρόνο σχηματισμού τους.
- Ø Υποχρεωτικά και προαιρετικά με βάση την αιτία του σχηματισμού τους
- Ø Αφορολόγητα και φορολογημένα με κριτήριο τη φορολόγησή τους

§ Τακτικά και Έκτακτα

Τα τακτικά αποθεματικά προέρχονται από τις τακτικές κρατήσεις που γίνονται κάθε χρόνο από τα κέρδη που πραγματοποιούνται, χρησιμοποιούνται για κάλυψη ζημιών. Ο σχηματισμός τους είναι υποχρεωτικός από το νόμο 2190, σύμφωνα με τον οποίο οι ανώνυμες εταιρίες πρέπει να σχηματίζουν τακτικό αποθεματικό κρατώντας κάθε χρόνο το 5% των καθαρών κερδών της χρήσης. Όταν όμως το αποθεματικό φθάσει να είναι τουλάχιστον ίσο με το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου, η υποχρέωση αυτή παύει να ισχύει (Παπάς (1998)).

Έκτακτα αποθεματικά είναι εκείνα που σχηματίζονται από έκτακτες κρατήσεις στα κέρδη που πραγματοποιούνται. Αυτά δημιουργούνται ύστερα από σχετικές αποφάσεις τη Γενικής Συνέλευσης της επιχείρησης. Θεωρούνται προαιρετικά γιατί δεν επιβάλλονται από το νόμο ή το καταστατικό και χρησιμοποιούνται για την αντιμετώπιση μιας έκτακτης δαπάνης ή συγκεκριμένων μελλοντικών κεφαλαιακών αναγκών της επιχείρησης. Μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν και για άλλους σκοπούς που ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των

μετόχων ή από το νόμο. Τέτοιοι σκοποί μπορεί να είναι η χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, η κάλυψη εξόδων μετεγκατάστασης της επιχείρησης και των ζημιών από χρεόγραφα ή συμμετοχές, εξαγορά μετοχών.

§ Υποχρεωτικά και Προαιρετικά Αποθεματικά

Υποχρεωτικά είναι τα αποθεματικά τα οποία σχηματίζονται υποχρεωτικά από το νόμο όπως ισχύει στην περίπτωση των αποθεματικών, ενώ τα προαιρετικά αποθεματικά σχηματίζονται ελεύθερα από την επιχείρηση με βάση τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης ή το καταστατικό της.

§ Αφορολόγητα και φορολογητέα Αποθεματικά

Το κράτος στην προσπάθεια του να ενισχύσει την ανάπτυξη των οικονομικά υποβαθμισμένων περιοχών της χώρας, έχει θεσπίσει διάφορα οικονομικά κίνητρα, τα οποία διευκολύνουν την εγκατάσταση και λειτουργία νέων επιχειρήσεων ή τον εκσυγχρονισμό των υπάρχοντων. Ένα από τα πιο καθοριστικά κίνητρα είναι και η φορολογική απαλλαγή των κερδών που προορίζονται για αποθεματικά.

Τα αποθεματικά δεν είναι δυνατό να διανεμηθούν ως μερίσματα Εάν ποτέ διανεμηθούν, ύστερα από νομότυπη απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, θα πρέπει να φορολογηθούν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Η Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων με Ξένα Κεφάλαια

5.1 Εισαγωγή

Τα κεφάλαια που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης προέρχονται όπως προαναφέρθηκε είτε από τις εσωτερικές πηγές της (χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια), είτε από ξένα κεφάλαια.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με ξένα κεφάλαια πραγματοποιείται με ομολογιακά δάνεια, εμπορικές πιστώσεις, επιχορηγήσεις, τραπεζικά δάνεια και χρηματοδοτική μίσθωση.

Με τη σύναψη των ομολογιακών δανείων η επιχείρηση αντλεί μακροπρόθεσμα κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Η έκδοσή τους αντιπροσωπεύει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις δανείζονται χρήματα από το επενδυτικό κοινό. Μια άλλη σημαντική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια αποτελούν οι πιστώσεις, δηλαδή το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της παραλαβής των αγαθών και της εξόφλησής τους.

Το κράτος στη προσπάθειά του να δώσει κίνητρα στις επιχειρήσεις με απώτερο σκοπό την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και τη μείωση της ανεργίας επιδοτεί τις επιχειρήσεις με σημαντικά κεφάλαια (επιχορηγήσεις) για την επίτευξη των παραπάνω στόχων.

Ένας από τους πιο σημαντικούς τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αποτελούν τα τραπεζικά δάνεια.. Οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να διευκολύνουν την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, θεσπίζουν ευνοϊκούς όρους για την χορήγηση βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων.

Τέλος, με τη χρηματοδοτική μίσθωση δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποκτήσουν τον απαραίτητο παραγωγικό εξοπλισμό (π.χ. οικόπεδο, κτίριο, μηχανήματα κ.α.) χωρίς να το αγοράσουν.

5.2 Χρηματοδότηση με Έκδοση Ομολογιών

Οι ομολογίες είναι τίτλοι δανεισμού με δεδομένους όρους, οι οποίοι αναφέρονται στο σώμα του τίτλου. Η έκδοση των ομολογιών πραγματοποιείται είτε από το Δημόσιο είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς (μεγάλες τράπεζες, βιομηχανίες) και αντιπροσωπεύει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις δανείζονται χρήματα από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Έτσι, ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη επιμερίζεται σε πολλούς επενδυτές. Ο εκδότης από τη μεριά του αναλαμβάνει την ευθύνη επιστροφής του κεφαλαίου που δανείστηκε και καταβολής των συμφωνημένων τόκων σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, ενώ σε αντίθετη περίπτωση οι κάτοχοι ομολογιών έχουν το δικαίωμα να προσφύγουν στο αρμόδιο Διοικητικό Δικαστήριο.

Μέχρι πρόσφατα οι ομολογίες θεωρούντο χρηματοοικονομικά προϊόντα με σχετικά εύκολη αποτίμηση επειδή η διάρκεια ζωής τους είναι δεδομένη και επειδή συνήθως είναι σταθερού επιτοκίου. Τα τελευταία όμως χρόνια δημιουργήθηκαν νέα πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα στις ομολογίες, τα οποία σε συνδυασμό με την μεταβλητότητα των επιτοκίων, καθιστούν την αποτίμηση των ομολογιών πιο δύσκολη. Έτσι, οι ομολογίες δίνουν την ευκαιρία στον επενδυτή να κερδίσει σταθερές αποδόσεις με μικρό ή μηδενικό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου, αλλά δίνουν και τη δυνατότητα τεράστιων αποδόσεων για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν με τις μεταβολές των επιτοκίων.

5.2.1 Χαρακτηριστικά Ομολογιών

Κάθε ομολογία έχει τα εξής χαρακτηριστικά (Σπύρου (2002)):

Ονομαστική Αξία, είναι η αξία που αναγράφεται στην ομολογία όταν εκδίδεται.

Το Επιτόκιο Έκδοσης, είναι το επιτόκιο του δανείου που καθορίζει το τοκομερίδιο, το οποίο συνήθως πληρώνεται ανά εξάμηνο.

Η Διάρκεια της ομολογίας. Πρόκειται για το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή της έκδοσης της ομολογίας μέχρι τη λήξη της. Συνήθως κυμαίνεται από ένα έτος μέχρι τριάντα έτη και καθορίζεται από την επιχείρηση που εκδίδει τις ομολογίες ή το Δημόσιο.

Η τιμή της ομολογίας είναι ίση με παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματικών ροών προεξοφλημένων με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο. Άρα, αν C είναι το περιοδικό τοκομερίδιο, r το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο, M η ονομαστική αξία στη λήξη, η τιμή μιας ομολογίας (P_0) θα δίνεται από τον παρακάτω τύπο (Σπύρου (2002)):

$$P_0 = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n} \quad (5.1)$$

Από τη σχέση 5.1 εξάγεται το συμπέρασμα ότι όταν το προεξοφλητικό επιτόκιο πέφτει η τιμή μιας ομολογίας ανεβαίνει. Με άλλα λόγια δηλαδή η τιμή μιας ομολογίας έχει αντίστροφη σχέση με την απαιτούμενη απόδοση.

Έστω για παράδειγμα ότι θέλουμε να υπολογίσουμε την τιμή μιας ομολογίας με τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: Επιτόκιο έκδοσης 8%, ονομαστική αξία 1000 Ευρώ, διάρκεια 5 έτη και προεξοφλητικό επιτόκιο 6%.

Το τοκομερίδιο ισούται με την ονομαστική αξία επί το επιτόκιο έκδοσης. Στο παράδειγμα μας ισούται με $1000 \times 8\% = 80$ Ευρώ. Η τιμή της ομολογίας θα έχει ως εξής:

$$P_0 = \frac{80}{1,06} + \frac{80}{1,06^2} + \frac{80}{1,06^3} + \frac{80}{1,06^4} + \frac{80}{1,06^5} + \frac{10}{1,06^5} = 80*4,212 + 10*0,747 = 1084 \text{ Ευρώ}$$

5.2.2 Είδη Ομολογιών

Οι Ομολογίες διακρίνονται σε πολλές κατηγορίες. Μια σημαντική κατηγορία αποτελούν οι **ομολογίες σταθερού και μεταβλητού επιτοκίου**.

Στις ομολογίες σταθερού επιτοκίου το επιτόκιο καθορίζεται κατά την έκδοσή τους και παραμένει σταθερό για όλη τη διάρκεια της ζωής τους ενώ στις ομολογίες μεταβλητού επιτοκίου το επιτόκιο μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια της ζωής τους.

Μια άλλη σημαντική κατηγορία ομολογιών αποτελούν οι **Ομολογίες Μηδενικού Τοκομεριδίου** και πρόκειται για τίτλους των οποίων οι τόκοι καταβάλλονται μόνο με μία πληρωμή, κατά την έκδοση ή κατά την εξόφληση της ομολογίας. Η έκδοση των τίτλων αυτών γίνεται σε τιμή κατώτερη από την ονομαστική αξία, και η απόδοση για τον κάτοχο προκύπτει από την διαφορά της τιμής αγοράς και της ονομαστικής αξίας.

Junk Bonds: Οι Junk Bonds μαζί με τις Ομολογίες μηδενικού κουπονιού αποτελούν τις καινοτομίες στις ομολογιακές εκδόσεις στη δεκαετία του 1980. Πρόκειται για ομολογίες

υψηλού κινδύνου οι οποίες χρησιμοποιούνται συνήθως για τη χρηματοδότηση εξαγορών και προβληματικών επιχειρήσεων.

Ομολογίες Απείρου Διάρκεια ζωής: Είναι ομολογίες που δεν ενσωματώνουν δικαίωμα για τον κάτοχο της ομολογίας να ζητήσει την εξόφληση αλλά του παρέχουν το δικαίωμα να εισπράττει τόκο στο διηνεκές, δηλαδή χωρίς χρονικό όριο ζωής.

Ενυπόθηκη Ομολογία: Για την έκδοσή της απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η εκδότρια εταιρία εκτός από τις πληροφορίες που παρέχει για το δάνειο (ύψος, αριθμός ομολογιών, χρόνος εξόφλησης και τόκος) προσκομίζει και πιστοποιητικό Υποθηκοφυλακείου που συνοδεύεται από έγγραφη βεβαίωση του νόμιμου εκπροσώπου της εταιρίας, ότι το ακίνητο της ανήκει, ή ανήκει σε αυτόν που προσφέρει την υποθήκη και ότι είναι ελεύθερο κατάσχεσης ή διεκδίκησης. Επίσης, η αξία του παγίου που υποθηκεύεται πρέπει να είναι μεγαλύτερη της αξίας του δανείου.

Μη εγγυημένα ομολογιακά Δάνεια: Όταν εκδίδονται κοινά ομολογιακά δάνεια που δεν είναι ασφαλισμένα με οποιοδήποτε τρόπο ο κάτοχος της ομολογίας θεωρείται πιστωτής της εταιρίας και προστατεύεται με τα περιουσιακά στοιχεία που δε φέρουν ασφάλεια άλλου δανείου. Η δυνατότητα έκδοσης αυτής της κατηγορίας δανείου εξαρτάται από την πιστωτική επιφάνεια της επιχείρησης και το είδος των παγίων της. Συνήθως, επιβάλλεται ο περιορισμός της μη υποθήκευσης η ενεχυρίασης ενεργητικού στο μέλλον.

5.2.3 Κίνδυνος Ομολογιών

Με τον όρο κίνδυνο ομολογίας εννοούμε την πιθανότητα η απολογιστική απόδοση να είναι διαφορετική από την αναμενόμενη. Αυτό μπορεί να συμβεί είτε όταν ο εκδότης του χρεογράφου δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, είτε όταν η τιμή του χρεογράφου σε κάποια χρονική περίοδο, πριν από τη λήξη του, μειωθεί.

Η πιθανότητα να μην εκπληρωθούν οι υποχρεώσεις του εκδότη απέναντι στους κατόχους ομολογιών είναι σχεδόν ασήμαντη όσον αφορά τα χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος που εκδίδονται από μεγάλους οργανισμούς όπως Τράπεζες, Εμπορικές και Βιομηχανικές εταιρίες καθώς επίσης και για τα κρατικά χρεόγραφα.

Ο κίνδυνος μείωσης της τιμής μιας ομολογίας πριν από τη λήξη της μπορεί να προέλθει από τη μεταβολή των επιτοκίων. Εντούτοις, δεν επηρεάζει εκείνους τους επενδυτές που θα κρατήσουν τα χρεόγραφα μέχρι τη λήξη τους.

5.2.4 Μετατρέψιμες Ομολογίες

Ένας εναλλακτικός τρόπος άντλησης κεφαλαίων από την Αγορά Κεφαλαίου είναι η έκδοση ομολογιών σταθερού επιτοκίου μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές σε κάποια μελλοντική στιγμή. Το χρεόγραφο αυτό έχει χαρακτηριστικά και κοινών μετοχών και ομολογιών. Ο κάτοχος της θα εισπράττει τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα και σε μελλοντική στιγμή έχει το δικαίωμα να ανταλλάξει την ομολογία με μετοχές σε προκαθορισμένη τιμή (Καραθανάσης (1999)).

Τα χαρακτηριστικά των μετατρέψιμων ομολογιών είναι τα εξής:

Η Τιμή Μετατροπής, είναι η τιμή ανά μετοχή που χρησιμοποιείται για την εξεύρεση του αριθμού των μετοχών που αναλογούν σε κάθε ομολογία.

Ο Δείκτης Μετατροπής, είναι ο αριθμός των μετοχών ανά ομολογία. Υπολογίζεται διαιρώντας την ονομαστική αξία της ομολογίας με την τιμή μετατροπής.

Πριμ Μετατροπής. Πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ της τιμής μετατροπής και της τιμής της μετοχής τη χρονική στιγμή κατά την οποία εκδίδεται η μετατρέψιμη ομολογία

Η Περίοδος Μετατροπής, η οποία εξαρτάται από την εταιρία. Η μετατροπή της ομολογίας με μετοχές μπορεί να επιτραπεί είτε κατά τη λήξη της, είτε οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της ομολογίας ή σύμφωνα με τους όρους της ομολογίας.

5.2.5 Τρόποι Μετατροπής των Μετατρέψιμων Ομολογιών

A. Αναγκαστική Μετατροπή

Εφόσον οι αυξήσεις στην τιμή της μετοχής συνοδεύονται από αυξήσεις στην τιμή της μετατρέψιμης ομολογίας, οι κάτοχοι των μετατρέψιμων ομολογιών δεν έχουν άμεσο συμφέρον να τις ανταλλάξουν με μετοχές. Στη περίπτωση όμως που η Διοίκηση της εταιρίας επιθυμεί τη μετατροπή τους, εγγράφει στο σχετικό συμβόλαιο πώλησης ρήτρα ανάκλησης των ομολογιών μέσα σε προκαθορισμένη χρονική περίοδο.

B. Εθελούσια Μετατροπή

Οι κάτοχοι των μετατρέψιμων ομολογιών δικαιούνται κάποια σταθερά χρηματικά ποσά τα οποία αποδίδονται από την εταιρία με τη μορφή τόκων και δε δικαιούνται μερίσματα αφού

δεν είναι κάτοχοι μετοχών της επιχείρησης. Αν η εταιρία διανέμει υψηλά μερίσματα τότε η μερισματική απόδοση μπορεί να είναι υψηλότερη από το σταθερό επιτόκιο έκδοσης των ομολογιών, με αποτέλεσμα πολλοί κάτοχοι των ομολογιών να ασκήσουν το δικαίωμα μετατροπής και να αγοράσουν τον αριθμό των μετοχών που δικαιούνται.

5.3 ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Το διάστημα που μεσολαβεί από την ημερομηνία πώλησης των αγαθών μέχρι την ημερομηνία πληρωμής τους ονομάζεται εμπορική πίστωση. Για τον πωλητή των αγαθών, αυτό συνεπάγεται τη δημιουργία ενός εισπρακτέου λογαριασμού, ενώ για τον αγοραστή τη δημιουργία ενός πληρωτέου λογαριασμού. Οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν για τους μεν αγοραστές των αγαθών σημαντική πηγή χρηματοδότησης, απαιτεί δε μια επένδυση σε χρηματοδότηση (δηλαδή αντιπροσωπεύει χρήση κεφαλαίων) από τους πωλητές των αγαθών.

Ωστόσο, αρκετές φορές υπάρχει ο κίνδυνος η επιχείρηση που λαμβάνει την πίστωση να αθετήσει την υποχρέωση πληρωμής των εμπορευμάτων. Για το λόγο αυτό οι διευθυντές πιστώσεων προβαίνουν σε ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου, αξιολογώντας τους εξής παράγοντες:

Την ικανότητα εξόφλησης χρεών της επιχείρησης, η οποία βασίζεται στα κέρδη της επιχείρησης και στην ανταπόκριση του επιχειρηματία στις υποχρεώσεις του παρελθόντος.

Το χαρακτήρα του επιχειρηματία. Ο παράγοντας αυτός αναφέρεται στη φήμη που έχει ο επιχειρηματίας στην αγορά, όπως προκύπτει από πληροφορίες σχετικά με την εντιμότητά του και τις μεθόδους συναλλαγής και έχει ουσιαστική σημασία, αφού κάθε πιστωτική συναλλαγή προϋποθέτει μια υπόσχεση πληρωμής.

Τα κεφάλαια, τα οποία αναφέρονται στις διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης της επιχείρησης όπως προκύπτει μέσα από τον ισολογισμό και την ανάλυση των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης και ρευστότητας.

Τις εγγυήσεις, οι οποίες αφορούν τα περιουσιακά στοιχεία που μπορεί να προσφέρει ο πελάτης σαν εξασφάλιση της πίστωσης που του χορηγείται.

Τις συνθήκες, οι οποίες αναφέρονται στην οικονομική συγκυρία (ύφεση ή άνοδος), στην κατάσταση που επικρατεί στον κλάδο και γενικά σε κάθε γεγονός που μπορεί να επηρεάσει την ικανότητα πληρωμής χρεών.

Με βάση τις πληροφορίες αυτές θα κριθεί η φερεγγυότητα του πελάτη, ώστε να του παραχωρηθεί ή όχι η πίστωση.

5.3.1 Πιστωτικοί όροι

Εφόσον η επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τον όγκο των πωλήσεών της πρέπει να προβεί σε πωλήσεις με πίστωση. Ο όγκος των πωλήσεων στην περίπτωση αυτή εκτός από την τιμή, την ποιότητα και την προβολή, θα εξαρτηθεί από την πολιτική που ακολουθείται και ειδικότερα από τους πιστωτικούς όρους, (Weston, Brigham (1986)) οι οποίοι είναι οι παρακάτω:

Η χρονική διάρκεια της πίστωσης: Η επιμήκυνση της χρονικής διάρκειας της πίστωσης αυξάνει τις πωλήσεις, αλλά δημιουργεί δαπάνες από τη δέσμευση κεφαλαίων σε εισπρακτέους λογαριασμούς. Η άριστη διάρκεια των πιστώσεων προσδιορίζεται από το σημείο όπου τα οριακά κέρδη από την αύξηση των πωλήσεων αντισταθμίζονται με το κόστος διατήρησης ενός μεγάλου επιπέδου εισπρακτέων λογαριασμών. Στην Ελλάδα συνήθως οι επιχειρήσεις πωλούν στους φερέγγυους πελάτες με ανοικτό λογαριασμό 30 ημερών.

Εκπτώσεις: Οι εκπτώσεις παραχωρούνται σε εκείνους που προβαίνουν σε πληρωμή του τιμολογίου εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος, η διάρκεια του οποίου ορίζεται από την επιχείρηση. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να μειωθεί η μέση περίοδος είσπραξης, καθώς αρκετοί πελάτες θα πληρώσουν έγκαιρα για να επωφεληθούν από την έκπτωση.

5.4 ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ

5.4.1 Η Έννοια των Επιχορηγήσεων

Στα πλαίσια της προσπάθειας που κάνει κάθε χρόνο το κράτος για να αυξήσει το ρυθμό ανάπτυξης μιας χώρας, δίνει στις επιχειρήσεις οικονομικά κίνητρα για νέες επενδύσεις (επιχορηγήσεις). Σύμφωνα με τον αναπτυξιακό νόμο του 1998 επιδοτούνται οι νέες επιχειρήσεις (εκείνες δηλαδή που μέχρι την ημερομηνία υποβολής της αίτησής τους, δεν έχει περάσει πενταετία από τη σύστασή τους) και υπό προϋποθέσεις οι παλαιές. Για την εφαρμογή του νόμου η χώρα χωρίζεται σε 4 περιοχές, οι οποίες είναι οι εξής:

Περιοχή Δ: Περιλαμβάνει τους νομούς Ξάνθης, Ροδόπης και Έβρου, τα νησιά του Βορείου Αιγαίου, τη Θάσο, το νομό Δωδεκανήσου εκτός της πόλης της Ρόδου.

Περιοχή Γ: Περιλαμβάνει τους νομούς ή περιφέρειες της επικρατείας που θα καθοριστούν με υπουργική απόφαση. Ειδικά η ζώνη της Λαυρεωτικής εντάσσεται στη Γ περιοχή.

Περιοχή Β: Περιλαμβάνει την επαρχία Λαγκαδά και το τμήμα δυτικά του ποταμού Αξιού του νομού Θεσσαλονίκης καθώς και τις περιφέρειες, τους νομούς ή τα τμήματα που θα καθοριστούν με υπουργική απόφαση.

Περιοχή Α: Περιλαμβάνει τους νομούς Αττικής (εκτός από τις επαρχίες Τροιζήνιας, Κυθήρων και Λαυρεωτικής) και Θεσσαλονίκης, εκτός από την επαρχία Λαγκαδά και δυτικά του ποταμού Αξιού.

5.4.2 Είδη επιχορηγήσεων

Τα είδη των επιχορηγήσεων που δίνονται στην Ελλάδα έχουν τις εξής μορφές:

Ø Επιδότηση τόκων για τραπεζικό δάνειο

Η επιδότηση των τόκων του επενδυτικού δανείου παρέχεται μόνο για χρονικά διαστήματα έξι ετών από την πρώτη ανάληψη δόσης του δανείου και παρέχεται υπό την προϋπόθεση ότι οι τόκοι ή το επιτόκιο δεν επιδοτούνται από άλλη πηγή. Η επιδότηση καταβάλλεται από τη στιγμή που η αρμόδια εφορία πιστοποιήσει την ολοκλήρωση της επένδυσης και την έναρξη της παραγωγικής της λειτουργίας και εφόσον βέβαια τηρούνται οι όροι της απόφασης.

Ø Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης

Για την επιδότηση αυτού του είδους απαραίτητη προϋπόθεση (η οποία περιλαμβάνεται στη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης) αποτελεί το γεγονός ότι ο καινούριος εξοπλισμός που μισθώνεται πρέπει μετά τη λήξη της μίσθωσης να περάσει στην κυριότητα της επιχείρησης. Η επιδότηση καταβάλλεται εφόσον έχει αρχίσει η παραγωγική λειτουργία του εξοπλισμού που μισθώνεται και μετά την πληρωμή της κάθε δόσης του μισθώματος από την επιχείρηση.

5.4.3 Προϋποθέσεις για λήψη επιχορήγησης

Για την λήψη επιχορηγήσεων, οι επιχειρήσεις απαιτείται να πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

Ø **Βιωσιμότητα της επιχείρησης:** Ελέγχεται η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και η δυνατότητά της να αντεπεξέλθει στο πλαίσιο των μεταβαλλόμενων συνθηκών και των ιδιαιτεροτήτων του κλάδου.

Ø Ίδια συμμετοχή: Η ίδια συμμετοχή του επενδυτή μπορεί να προέλθει από νέες εισφορές για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης ή με χρήση φορολογημένων αποθεματικών. Το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής του επενδυτή στις επενδύσεις που επιχορηγούνται δε μπορεί να είναι μικρότερο του 40% των ενισχυόμενων δαπανών.

Ø Δάνεια: Στην περίπτωση που στο επενδυτικό σχέδιο προβλέπεται και η χρησιμοποίηση δανείου, αυτό πρέπει:

§ Να έχει τουλάχιστον τέσσερα χρόνια διάρκεια

§ Να έχει τη μορφή τραπεζικού ή ομολογιακού δανείου

§ Να λαμβάνεται για την πραγματοποίηση του επενδυτικού ή επιχειρηματικού σχεδίου, όπως αυτό θα προκύπτει από την σχετική δανειακή σύμβαση.

§ Να έχει εγκριθεί από τη χρηματοδοτούσα τράπεζα ή το χρηματοδοτικό οργανισμό, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης υπαγωγής. Το έγγραφο της έγκρισης πρέπει να αναγράφει τους όρους χορήγησης του δανείου, το ύψος, τη διάρκεια, το επιτόκιο και τις εξασφαλίσεις για την παροχή του και να περιλαμβάνεται στον υποβαλλόμενο φάκελο μαζί με την αίτηση υπαγωγής.

Ø Θέσεις εργασίας:

Το ύψος της παρεχόμενης επιχορήγησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαρτάται άμεσα από τις νέες θέσεις εργασίας που δημιουργούνται με τη νέα επένδυση και δε μπορεί να υπερβεί τα 44.000 Ευρώ για κάθε μόνιμη νέα θέση πλήρους απασχόλησης.

5.4.4 Διαδικασία

Οι αιτήσεις υποβάλλονται κάθε χρόνο από την 1^η Ιανουαρίου μέχρι τις 15 Σεπτεμβρίου. Η διαδικασία εξέτασης κάθε αίτησης ολοκληρώνεται από την αρμόδια επιτροπή μέσα στο διάστημα τριών μηνών από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης. Η απόφαση υπαγωγής εκδίδεται το αργότερο εντός των επομένων τριάντα εργάσιμων ημερών από τη γνωμοδότηση της επιτροπής εντός των οποίων δημοσιεύεται και η περίληψη της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Κάθε επένδυση εξοπλισμού πρέπει να εξεταστεί ως προς τη βιωσιμότητά της σύμφωνα με τα κριτήρια του νόμου και τις υπουργικές αποφάσεις και αν κριθεί βιώσιμη, θα ακολουθήσει η βαθμολόγησή της από την επιτροπή. Για να συμπεριληφθεί στις διατάξεις του νόμου, πρέπει να συγκεντρώνει κάποιο ελάχιστο βαθμό.

Η καταβολή της επιχορήγησης από το Δημόσιο πραγματοποιείται σε δόσεις ως εξής:

- Ø Το 60% καταβάλλεται κατά τη διάρκεια υλοποίησης της επένδυσης σε δύο δόσεις που καθορίζονται από την απόφαση έγκρισης.
- Ø Το 20% καταβάλλεται μετά την πιστοποίηση ολοκλήρωσης της επένδυσης και έκδοσης της σχετικής απόφασης ολοκλήρωσης της.
- Ø Το υπόλοιπο 20% καταβάλλεται αφού πιστοποιηθεί η αρχή της παραγωγικής λειτουργίας της επένδυσης και εκδοθεί η απόφαση έναρξης της παραγωγικής της λειτουργίας.

Η αρχή της παραγωγικής λειτουργίας πιστοποιείται μετά από έλεγχο των οργάνων ελέγχου, εφόσον έχουν δημιουργηθεί οι μισές τουλάχιστον από τις μόνιμες θέσεις απασχόλησης που προβλέπονται στην απόφαση έγκρισης και έχουν πραγματοποιηθεί αγορές πρώτων υλών και πωλήσεις προϊόντων ή υπηρεσιών σε τέτοιο βαθμό ώστε να επιβεβαιώνουν τη λειτουργία της μονάδας.

Η προθεσμία ολοκλήρωσης της επένδυσης μπορεί να πάρει παράταση το ανώτερο για δύο έτη, με την προϋπόθεση ότι το αίτημα θα υποβληθεί το αργότερο μέσα σε έξι μήνες από τη λήξη της προθεσμίας ολοκλήρωσης που καθορίστηκε στην αρχική απόφαση υπαγωγής και με την προϋπόθεση ότι μέχρι την υποβολή του σχετικού αιτήματος θα έχει πραγματοποιηθεί το 50% του έργου που έχει εγκριθεί.

5.4.5 Επενδύσεις στο εξωτερικό

Η ενίσχυση της επιχορήγησης προβλέπεται και στο εξωτερικό για μεταποιητικές επιχειρήσεις, μόνο για ίδρυση παραγωγικών μονάδων. Το ποσοστό επιχορήγησής τους είναι 25% (σε αντίθεση με το εσωτερικό που είναι 30%). Οι χώρες και οι περιοχές τους καθορίζονται ύστερα από απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, η οποία ισχύει για δυο έτη από την έκδοσή της.

5.4.6 Βελτίωση κινήτρων για επενδύσεις στη μεταποίηση

Μετά από πέντε χρόνια εφαρμογής του αναπτυξιακού νόμου του 1998 πρέπει οι διατάξεις να προσαρμοσθούν στις σημερινές συνθήκες οικονομίας, ώστε να συμβάλλουν στην προσέλκυση νέων επενδύσεων, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών

επιχειρήσεων, στην ενίσχυση της απασχόλησης και γενικά στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας (www.mnec.gr/ypourgeio/default.asp).

Σύμφωνα με τις μετατροπές στις διατάξεις του υπάρχοντος νόμου αποσυνδέεται η επιχορήγηση και η επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης από τον αριθμό των δημιουργούμενων νέων θέσεων απασχόλησης και αίρεται ο περιορισμός του ανώτατου ποσού επιχορήγησης και επιδότησης χρηματοδοτικής μίσθωσης για επενδύσεις μεταποιητικών μονάδων που πραγματοποιούνται από νέους φορείς στις εξής περιπτώσεις:

- Ø Για μεγάλες επενδύσεις άνω των 40.000.000 Ευρώ που δημιουργούν τουλάχιστον 200 νέες θέσεις απασχόλησης
- Ø Για επενδύσεις ίδρυσης νέων μεταποιητικών μονάδων παραγωγής αποκλειστικά νέων προϊόντων ή και προϊόντων εξαιρετικά προηγμένης τεχνολογίας
- Ø Για επενδύσεις ίδρυσης νέων μεταποιητικών μονάδων που πραγματοποιούνται από επενδυτικό φορέα με μεταποιητική δραστηριότητα στη διεθνή αγορά που θα αξιοποιήσει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας όταν το κόστος της επένδυσής τους υπερβαίνει τα 15.000.000 Ευρώ και δημιουργούνται τουλάχιστον 75 νέες θέσεις απασχόλησης.
- Ø Παρέχεται η δυνατότητα σε παλαιούς φορείς που κάνουν επενδύσεις δημιουργίας νέων παραγωγικών μονάδων στον τομέα της μεταποίησης ,στην Γ και Δ περιοχή κινήτρων, να ενισχύονται με τα κίνητρα της επιχορήγησης και επιδότησης χρηματοδοτικής μίσθωσης που ισχύουν για τους νέους φορείς. Με αυτόν τον τρόπο, ενισχύονται οι επενδύσεις μεταποιητικών επιχειρήσεων στους νομούς της Θράκης με πέντε επιπλέον ποσοστιαίες μονάδες έως τις 31/12/2005.

5.5 Δάνεια από τράπεζες

5.5.1 Εισαγωγή

Μια επιχείρηση που αναπτύσσεται μπορεί να επιδιώξει την αντιμετώπιση των πρόσθετων χρηματοδοτικών της αναγκών μέσω του δανεισμού από εμπορικές τράπεζες. Η αποπληρωμή του δανείου γίνεται είτε εφάπαξ με τη λήξη του είτε με δόσεις στη διάρκειά του. Το πιστωτικό όριο είναι μια τυπική η άτυπη συμφωνία μεταξύ της τράπεζας και του δανειζόμενου, η οποία καθορίζει το ποσό που η τράπεζα θα χορηγήσει στην επιχείρηση. Τα

δάνεια ανάλογα με τη διάρκειά τους διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια (Θωμαδάκης και Ξανθάκης (1990)).

5.5.2 Βραχυπρόθεσμα δάνεια

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι δάνεια χρονικής διάρκειας μικρότερης του έτους που έχουν σκοπό τη χρηματοδότηση εποχικών αποθεμάτων και πωλήσεων με πίστωση (κεφάλαιο κίνησης). Οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες σε κεφάλαια είναι σε ικανοποιητικό βαθμό προβλέψιμες και εφόσον δε συντρέχουν λόγοι φερεγγυότητας για τον πελάτη ικανοποιούνται χωρίς να απαιτούνται εγγυήσεις. Η ακάλυπτη δηλαδή πίστωση δίνεται σε επιχειρήσεις που έχουν δείξει την ικανότητά τους να ανταποκρίνονται στα χρέη τους.

Τα πλεονεκτήματα σύναψης ενός βραχυπρόθεσμου δανείου είναι τα εξής (Παπούλιας (1993)):

- ∅ Οι ανάγκες του δανειζόμενου για τραπεζικά κεφάλαια είναι προσωρινές
- ∅ Ο χρονικός προγραμματισμός των αναγκών βασίζεται σε προβλέψιμο πλάνο επιχειρηματικών λειτουργιών.
- ∅ Το βραχύ χρονικό διάστημα ελαττώνει τη διάρκεια κατά την οποία η τράπεζα εκτίθεται στον κίνδυνο.

A. Μορφές Βραχυπρόθεσμων Τραπεζικών Πιστώσεων

Η βραχυπρόθεσμη πίστωση των εμπορικών τραπεζών γίνεται μέσω ορίου χρηματοδότησης, ανανεωμένης πιστωτικής συμφωνίας, αλληλόχρεου λογαριασμού και ενέγγυας πίστωσης.

Όριο χρηματοδότησης: Το όριο χρηματοδότησης αφορά το ύψος της πίστωσης, το οποίο προσδιορίζεται με ανεπίσημη συμφωνία της τράπεζας και της επιχείρησης και εξαρτάται από τις πιστωτικές ανάγκες της επιχείρησης. Το όριο ισχύει για ένα χρόνο και ανανεώνεται στην αρχή κάθε έτους όταν η τράπεζα λάβει το νέο ισολογισμό χρήσης. Αν η θέση της επιχείρησης χειροτερεύσει η τράπεζα μπορεί να αρνηθεί την έγκριση.

Ανακυκλούμενη πίστωση: Αν η πίστωση παρέχεται για χρονική διάρκεια μικρότερη του έτους και στη λήξη της ο επιχειρηματίας χρειαστεί επιπρόσθετη πίστωση με διάρκεια μεγαλύτερη του έτους, η τράπεζα δε μπορεί να αρνηθεί τη χορήγησή της αν αυτή δεν

ξεπερνάει το ανώτατο συμφωνηθέν όριο. Ο πελάτης επιβαρύνεται με προμήθεια, η οποία στην Ελλάδα είναι 5%.

Αλληλόχρεος λογαριασμός: Λειτουργεί με τη μορφή προκαταβολών έναντι της εγκριθείσας πίστωσης. Η χρηματοδότηση αυτού του είδους είναι συμφέρουσα γιατί δεν επιβαρύνει με τόκους, τα κεφάλαια που δεν χρησιμοποιούνται. Σε κάθε ανάγκη απόσυρσης χρημάτων δεν υπογράφεται νέα σύμβαση, αν δεν υπερβαίνεται το όριο που έχει συμφωνηθεί. Αν συμφωνήσουν οι δυο πλευρές ότι πρέπει να οριστεί νέο όριο, δεν υπογράφεται άλλη σύμβαση αλλά πρόσθετη. Συμφέρουσα είναι και για την τράπεζα γιατί της δίνει τη δυνατότητα παροχής πρόσθετων υπηρεσιών στον πελάτη έναντι αμοιβής. Οι όροι αναφέρονται στο αρχικό συμφωνητικό που υπογράφεται.

Ενέγγυα πίστωση: Είναι το μέσο διακανονισμού των συναλλαγών του διεθνούς κυρίως εμπορίου. Ο αγοραστής του προϊόντος δίνει εντολή στην τράπεζα για το άνοιγμα της πίστωσης και καταβάλλει συνήθως μέρος της αξίας της συναλλαγής. Ύστερα από τη συμπλήρωση κάποιων όρων από την πλευρά του πωλητή, η τράπεζα εγγυάται ολόκληρη την πληρωμή.

5.5.3 Μακροπρόθεσμα δάνεια

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι άμεσα δάνεια προς τις επιχειρήσεις με λήξη από ένα έως και δέκα έτη. Η αποπληρωμή τους διενεργείται συνήθως σε ισόποσες τοκοχρεολυτικές δόσεις συμφωνημένες εκ των προτέρων. Κατά τη διάρκεια ενός μακροπρόθεσμου δανείου, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να συμβούν αλλαγές στην οικονομία και στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Έτσι, ο δανειστής αντιμετωπίζει το ρίσκο, που αυξάνει ανάλογα με την αβεβαιότητα και το μάκρος της διάρκειας που δεσμεύονται τα κεφάλαια, ζητώντας εγγυήσεις, επιβάλλοντας όρους και κάνοντας πιστωτική πολιτική. Οι εμπορικές τράπεζες λοιπόν, απαιτούν εξασφαλίσεις για το 90% του αριθμού των δανείων αυτού του είδους, που χορηγούν. Οι εξασφαλίσεις αυτές αφορούν κυρίως σε ομολογίες, μετοχές, μηχανήματα και εξοπλισμό. Το είδος της εγγύησης αναγράφεται στη σύμβαση του δανείου που υπογράφεται μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου.

Όσον αφορά τους όρους, προσδιορίζεται ένα ορισμένο επίπεδο στο οποίο πρέπει να βρίσκεται η σχέση του κυκλοφορούντος με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε η επιχείρηση να έχει την απαραίτητη ρευστότητα για την επιστροφή του κεφαλαίου. Υπάρχουν

και όροι ρουτίνας που μερικοί αναφέρονται στις υποχρεώσεις του δανειζόμενου να εφοδιάσει την τράπεζα με ισολογισμούς, στη μη πώληση σημαντικού ύψους ενεργητικών, στη μη υποθήκευση ή ενεχυρίαση, στη μίσθωση ενεργητικών.

Στην Ελλάδα τα δάνεια που χορηγούν οι επενδυτικές τράπεζες για πάγια δεν έχουν διάρκεια μεγαλύτερη των 10 χρόνων, ενώ αυτά που χορηγούν οι αναπτυξιακές για κεφάλαιο κίνησης είναι πενταετούς διάρκειας.

Παράδειγμα

Ας υποθέσουμε ότι χορηγείται δάνειο 100.000 ευρώ με επιτόκιο 12% και διάρκειας 4 ετών. Η επιστροφή του κεφαλαίου και ο τόκος πραγματοποιείται σε τέσσερις ισόποσες ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Ο προσδιορισμός του ποσού της τοκοχρεολυτικής δόσης γίνεται με τη βοήθεια πινάκων παρούσας αξίας ράντας. Για το σκοπό αυτό διαιρείται το ύψος του δανείου με την παρούσα αξία μιας δραχμής των 4 περιόδων (3,0373).

$$\frac{100.000}{3,0373} = 32.923,98$$

Κάθε τοκοχρεολυτική δόση θα αποτελείται από 32.923,98 ευρώ.

Στο τέλος της τετραετίας θα έχει επιστραφεί το κεφάλαιο στο δανειστή, ο οποίος θα πετύχει απόδοση 12%. Στον παρακάτω πίνακα το ποσό του τοκοχρεωλυσίου διασπάται στο ποσό του τόκου και στο ποσό του χρεολυσίου. Στην τελευταία στήλη αναγράφεται το υπόλοιπο του δανείου στο τέλος του έτους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5-1

Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου

Έτη	1 Τοκοχρεολύσιο	2 Τόκος (στήλη 4*0,12)	3 Χρεολύσιο (Στήλη 1-2)	4 Υπόλοιπο δανείου (100.000-στήλη 3)
0				100.000
1	32.923,98	12.000	20923,98	79.076,02
2	32.923,98	9489,12	23434,86	55641,16
3	32.923,98	6676,94	26247,04	29394,12
4	32.923,98	3527,29	29396,69	—

5.5.4 Παράγοντες Αξιολόγησης Αιτήσεων για Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα Δάνεια

Τα δάνεια αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων για την τράπεζα. Από την άλλη όμως η τράπεζα διατρέχει τον κίνδυνο να μην αποπληρωθεί το δάνειο που χορηγεί. Η απόφαση για τη χορήγησή τους λαμβάνεται ύστερα από την αξιολόγηση των εξής χαρακτηριστικών:

§ Το χαρακτήρα του επιχειρηματία

§ Την πιστοληπτική ικανότητα του

§ Τις ασφάλειες που μπορεί να παράσχει στην τράπεζα.

Όσον αφορά το χαρακτήρα και την αξιοπιστία του επιχειρηματία, εξετάζεται η πείρα και η φερεγγυότητα του. Συγκεκριμένα για τη διαπίστωση των σχέσεών του με άλλους συναλλασσόμενους, ο αρμόδιος τραπεζικός υπάλληλος ζητάει συστατικά γράμματα από τους πελάτες και προμηθευτές της επιχείρησης.

Η πιστοληπτική ικανότητα αναφέρεται στην ικανότητα του πελάτη να αποπληρώσει το δάνειο. Έτσι, η τράπεζα προβαίνει σε εκτενή ανάλυση της κερδοφορίας και της ρευστότητας της επιχείρησης και εξετάζει την επίδοση της στο παρελθόν μέσα από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο παίζουν και οι μελέτες για τη γενικότερη οικονομική κατάστασή της στο βιομηχανικό κλάδο στον οποίο ανήκει.

Οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να προστατεύσουν τα κεφάλαια που δανείζουν ζητούν εγγυήσεις ή επιβάλλουν όρους που εξασφαλίζουν την αποπληρωμή του δανείου, όπως προαναφέρθηκε.

5.5.5 Κόστος των Βραχυπρόθεσμων και Μακροπρόθεσμων Δανείων

Οι δανειζόμενοι επιβαρύνονται με τόκους, προμήθειες και διάφορα έξοδα. Ο προσδιορισμός του πραγματικού επιτοκίου εξαρτάται από το επιτόκιο που έχει συμφωνηθεί και τον τρόπο με τον οποίο καταβάλλονται οι τόκοι. Αν δηλαδή ο τόκος καταβάλλεται με τη λήξη του δανείου, το συμφωνημένο επιτόκιο είναι ίσο με το πραγματικό. Αν το δάνειο εξοφληθεί σε δώδεκα μηνιαίες δόσεις αλλά το επιτόκιο θα υπολογιστεί στο αρχικό κεφάλαιο, το πραγματικό επιτόκιο θα είναι πιο ψηλό. Εάν τέλος η τράπεζα προεισπράττει τους τόκους, το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται. Οι τόκοι των μακροπρόθεσμων δανείων υπολογίζονται

ανά εξάμηνο, ενώ των βραχυπρόθεσμων ανά τρίμηνο αν αυτό αναγράφεται στη σύμβαση, αλλιώς ανά εξάμηνο.

Η σημαντικότερη επιβάρυνση προέρχεται από τον ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών ο οποίος υπολογίζεται επί του ύψους των τόκων και σε κάθε έσοδο των τραπεζών. Επιπλέον, ο δανειζόμενος επιβαρύνεται με έξοδα για υπηρεσίες που του προσφέρονται από την τράπεζα, όπως προμήθεια είσπραξης αξιών, ταχυδρομικά και έξοδα αποθήκευσης.

5.5.6 Διάκριση των πιστώσεων με βάση την εξασφάλισή τους

Η τράπεζα για να προβεί στη χορήγηση δανείων απαιτεί ως γνωστό, να λάβει κάποιες εγγυήσεις. Έτσι τα δάνεια, μπορούν με βάση τις εγγυήσεις να χωριστούν στις πιο κάτω κατηγορίες:

Δάνεια με προεξόφληση εμπορικών γραμματίων και συναλλαγματικών

Με την έννοια προεξόφληση εννοούμε την μεταβίβαση της συναλλαγματικής από τον κάτοχο της στην τράπεζα, η οποία του καταβάλλει το ποσό που αναγράφεται στην συναλλαγματική μειωμένο κατά τον τόκο που αναλογεί για το χρονικό διάστημα από την ημέρα προεξόφλησης μέχρι και την ημέρα λήξης.

Η κυριότητα ανήκει στην τράπεζα και σε περίπτωση μη πληρωμής κινεί όλες τις νομικές διαδικασίες για να προασπιστεί τα δικαιώματά της. Στην ουσία τα γραμμάτια και οι συναλλαγματικές δεν αντιπροσωπεύουν καμιά εγγύηση για το δανειστή. Ωστόσο, όταν δεν υπάρχει πραγματική εγγύηση οι τράπεζες ζητούν επιπρόσθετες εγγυήσεις, είτε τρίτου προσώπου, είτε για εμπράγματο ενέχυρο.

Δάνεια με εγγυήσεις τρίτων προσώπων

Ένα τρίτο πρόσωπο καθίσταται συνυπεύθυνο για την εξόφληση του δανείου. Αν ο οφειλέτης δε μπορεί να πληρώσει την οφειλή την εξοφλεί ο τριτεγγυητής. Σε περίπτωση άρνησής του οι πιστωτές στρέφονται κατά της περιουσίας ενός από τους δυο ή και κατά των δυο. Η μορφή αυτή εγγύησης ζητείται από την τράπεζα στην περίπτωση συμβάσεων ανοικτού λογαριασμού, δανείων.

Δάνεια με ενέχυρο αποθέματα

Η ασφαλέστερη για την τράπεζα περίπτωση χορήγησης δανείου είναι η εναπόθεση εμπορευμάτων στις αποθήκες της «Προνομιούχου Ανώνυμης Εταιρίας Γενικών Αποθηκών Ελλάδος». Αυτή είναι θυγατρική της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και διαθέτει αποθηκευτικούς χώρους, στους οποίους αποθηκεύονται εμπορεύματα για ορισμένο χρονικό

διάστημα. Τα αγαθά τα οποία προτιμούνται είναι αυτά που δεν έχουν υποστεί φθορές και ρευστοποιούνται εύκολα. Από αυτές τις ιδιότητες εξαρτάται το ποσοστό της χρηματοδότησης που εγκρίνει η δανειστρια τράπεζα.

Οι Γενικές Αποθήκες της Ελλάδος εκδίδουν δύο τίτλους αποθήκευσης, το αποθετήριο με το οποίο βεβαιώνεται η αποθήκευση αυτών και το οποίο υπόσχεται να τα παραδώσει στο νόμιμο κάτοχο του τίτλου, και το ενεχυρόγραφο που δίνει τη δυνατότητα στον αποθέτη να το ενεχυριάσει ώστε να λάβει δάνειο. Και τα δυο μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση. Με το αποθετήριο μεταβιβάζεται η κυριότητα του αποθέματος και με το ενεχυρόγραφο το δικαίωμα ενεχύρου στην τράπεζα για τα εμπορεύματα. επ' αυτού.

Η τράπεζα μπορεί, μετά από σύνταξη διαμαρτυρικού, να πουλήσει το αγαθό που ενεχυριάστηκε, εφόσον ο δανειζόμενος δεν εξοφλήσει το δάνειο.

Δάνειο με ενέχυρο χρεόγραφο

Προϋπόθεση για ενεχυρίαση τέτοιου είδους είναι η υψηλή εμπορευσιμότητα η οποία υπάρχει όταν η αγορά στην οποία διαπραγματεύονται λειτουργεί ικανοποιητικά. Όταν δεν είναι δυνατή η εξόφληση του δανείου η τράπεζα μπορεί να τα ρευστοποιήσει στη χρηματιστηριακή αγορά και να εισπράξει κεφάλαιο, τόκους και προμήθεια. Η αξία του δανείου δε μπορεί να υπερβεί το 60-70% της τρέχουσας αξίας των χρεογράφων. Ο δανειολήπτης παραμένει κύριος των χρεογράφων που ενεχυριάζονται και επωφελείται από την τυχόν ανατίμησή τους, ενώ εισπράττει τις προσόδους απ' αυτούς (τόκους από ομολογίες και μερίσματα από μετοχές).

Ενεχυρίαση φορτωτικών

Η φορτωτική είναι έγγραφο που συμβάλλει στη μεταφορά των αγαθών, εκδίδεται από το μεταφορέα και είναι γραμμένα σε αυτή τα εμπορεύματα, ο παραλήπτης ο τρόπος μεταφοράς τους στον αγοραστή και ο τρόπος με τον οποίο θα διευθετηθεί η συναλλαγή.

Από τη στιγμή που ο πωλητής περατώσει την εντολή του αγοραστή με τη φόρτωση των παραγγελθέντων και παραδώσει το έγγραφο φόρτωσης που εκδίδει ο μεταφορέας στην τράπεζα, μπορεί να πάρει προκαταβολή, να χρηματοδοτηθεί έτσι με φορτωτικές.

Η επιχείρηση θα πρέπει να υπογράψει σύμβαση με περιοριστικούς όρους για τον εκχωρητή που να εξασφαλίζουν την τράπεζα όταν η τρέχουσα αξία των εμπορευμάτων είναι μικρότερη της προκαταβολής. Αυτό συμβαίνει γιατί ο αγοραστής για να παραλάβει τα έγγραφα και έπειτα τα εμπορεύματα, θα πρέπει να καταβάλει την αξία της συναλλαγής σε μετρητά. Ο τόκος, η προμήθεια, τα οποία υπολογίζονται από την ημέρα της προκαταβολής μέχρι την ημέρα εξόφλησης, αποτελούν το κόστος της χρηματοδότησης. Επί του τόκου και

της προμήθειας υπολογίζεται 8% ειδικό τέλος. Ο δανειζόμενος επιβαρύνεται με έξοδα εισπρακτικά και ταχυδρομικά αν υπάρχουν.

Δάνεια ενυπόθηκα

Ενυπόθηκα δάνεια είναι εκείνα που χορηγούνται από την τράπεζα μετά από εγγραφή υποθήκης σε ακίνητα πράγματα, αυτού που δανείζεται. Η χρησιμοποίηση των δανείων αυτών αφορά τη διενέργεια επενδύσεων, όπως η ανέγερση κτιριακών εγκαταστάσεων, η επέκτασή τους και προμήθεια μηχανολογικού εξοπλισμού.

5.6 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΜΙΣΘΩΣΗ

5.6.1 Εισαγωγή

Η χρηματοδότηση με μίσθωση δίνει σε μια επιχείρηση τη δυνατότητα χρήσης παραγωγικών μέσων χωρίς να τα αγοράσει. Ο επαγγελματίας επιλέγει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για την εργασία του, η εταιρία Leasing (εκμισθωτής) το αγοράζει εξοφλώντας τον προμηθευτή ή τον ιδιοκτήτη του ακινήτου και στη συνέχεια το νοικιάζει στην επιχείρηση (μισθωτής) για μια περίοδο που δεν είναι κατώτερη των τριών ετών για τον κινητό εξοπλισμό και των δέκα ετών για τα ακίνητα. Η εταιρία Leasing έχει τη νόμιμη κυριότητα του εξοπλισμού μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Σημαντική ανάπτυξη γνωρίζει το Leasing από τα μέσα του 19^{ου} αιώνα, όπου εμφανίζονται στις ΗΠΑ, αλλά και στην Αγγλία, οι πρώτες εταιρίες, που ειδικεύονται στη μίσθωση βαγονιών για τη μεταφορά εμπορευμάτων. Στην Ευρώπη μεταφυτεύτηκε από τις Ηνωμένες Πολιτείες στις αρχές της δεκαετίας του '60. Τα πρώτα βήματα ήταν διστακτικά, αλλά κατά τη δεκαετία του '80 ο ρυθμός ανάπτυξης είναι πολύ ταχύτερος, σε σύγκριση με εκείνον των ΗΠΑ, γιατί οι επενδυτές αναγνώρισαν τα σοβαρά πλεονεκτήματα του θεσμού. Τα ποσοστά των νέων επενδύσεων για τις οποίες επιλέγεται ως μέθοδος χρηματοδότησης το Leasing, κυμαίνονται μεταξύ 10% και 20%. Στην Ελλάδα καθιερώθηκε το 1986 μόνο για κινητά πράγματα.

5.6.2 Τύποι μισθώσεων

Υπάρχουν τρία είδη χρηματοδότησης με μίσθωση:

Ø Η Λειτουργική Μίσθωση

Είναι μια βραχυπρόθεσμη συμφωνία που μπορεί να ακυρωθεί από τον μισθωτή με ελάχιστες οικονομικές συνέπειες, αφού πρώτα εκπληρώσει τις οικονομικές του υποχρεώσεις και προειδοποιήσει τον εκμισθωτή ότι θα σταματήσει την εκμετάλλευση του ενοικιαζόμενου στοιχείου. Η διάρκεια μιας λειτουργικής μίσθωσης σπάνια είναι όση η ωφέλιμη ζωή του στοιχείου. Τα κύρια στοιχεία που χαρακτηρίζουν αυτή τη μορφή μίσθωσης είναι:

§ Στη λειτουργική μίσθωση, η εταιρία Leasing, εκμισθώνει στο μισθωτή μηχανήματα για ορισμένο χρονικό διάστημα και στη συνέχεια μπορεί να το εκμισθώσει σε άλλο πελάτη. Το αντικείμενο της είναι πράγματα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν διαδοχικά από διάφορους μισθωτές. Ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του παγίου στοιχείου.

§ Τον επενδυτικό κίνδυνο, φέρει ο εκμισθωτής σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική μίσθωση.

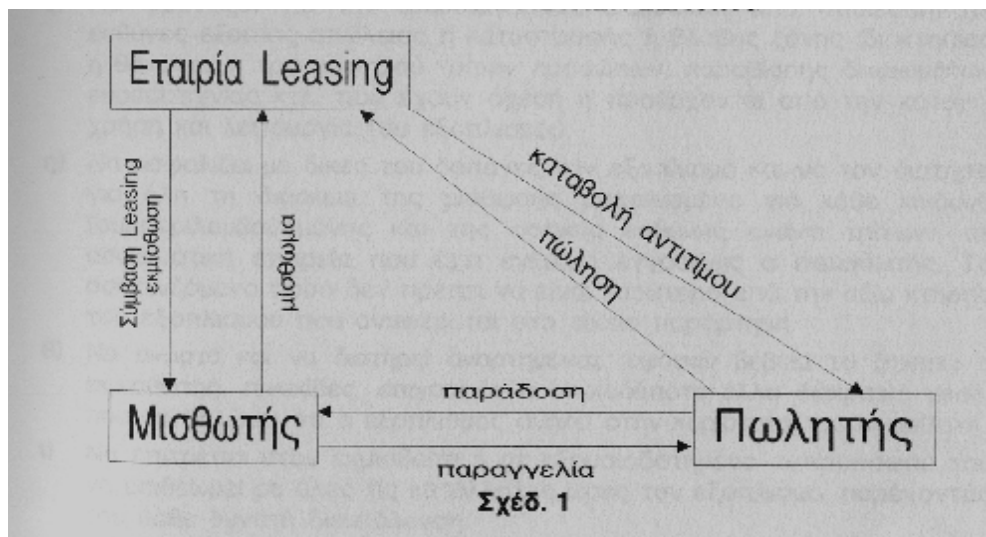
Ø Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι μια μορφή που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Το αντικείμενο αφορά μηχανήματα που δε μπορούν να χρησιμοποιηθούν από άλλους μισθωτές και των οποίων η αξία πρέπει να αποσβεστεί στη διάρκεια του συμβολαίου της

Τα κύρια στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη βασική μορφή του Leasing είναι τα εξής:

§ Ο μισθωτής επιλέγει με αποκλειστική του ευθύνη το αντικείμενο της μίσθωσης. Ο εκμισθωτής το αγοράζει με βάση τους όρους που ο μισθωτής έχει διαπραγματευτεί με τον προμηθευτή. Επομένως, μέχρι τη στιγμή της αγοράς ο εκμισθωτής δεν έχει καμιά σχέση με το παραγωγικό μέσο που θα νοικιάσει. Άρα, μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή μεσολαβεί ένα τρίτο πρόσωπο (ο προμηθευτής) για την πραγματοποίηση της μίσθωσης. Συνεπώς, η Χρηματοδοτική Μίσθωση όπως φαίνεται στο σχήμα 5-1 αποτελεί μια τριγωνική σχέση μεταξύ εκμισθωτή, μισθωτή και προμηθευτή.

ΣΧΗΜΑ 5-1

Σχηματική παράσταση χρηματοδότησης με μίσθωση



- § Ο μισθωτής στη χρηματοδοτική μίσθωση έχει ένα ευρύ κύκλο ευθυνών και κινδύνων. Συγκεκριμένα, αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους που αφορούν τυχαία καταστροφή του αντικειμένου ή τον κίνδυνο της τεχνολογικής απαξίωσής του.
- § Ο υπολογισμός των μισθωμάτων γίνεται με τρόπο αντίστοιχο με τον υπολογισμό των τοκοχρεολυσίων σε ένα τοκοχρεολυτικό δάνειο Αυτό σημαίνει ότι ο μισθωτής με τα μισθώματα που καταβάλλει εξοφλεί μέχρι το τέλος της καθορισμένης περιόδου ολόκληρη την αξία κτήσης του πράγματος πλέον τόκων.
- § Τέλος, ο μισθωτής έχει δικαίωμα επιλογής εφόσον τηρήσει τους όρους της σύμβασης είτε να αγοράσει το μίσθιο κατά τη λήξη του χρόνου αφού καταβάλλει κάποιο προκαθορισμένο συμβατικά ποσό, (ίσο με την υπολειμματική αξία ή συμβολικού ύψους εφόσον δεν υπάρχει υπολειμματική αξία) είτε να παρατείνει το χρόνο της μίσθωσης (δεύτερη μισθωτική περίοδος). Είναι βέβαια ευνόητο ότι ο μισθωτής μπορεί να αποφασίσει να μην ασκήσει το δικαίωμα επιλογής, οπότε με τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης το μίσθιο πρέπει να επιστραφεί στον εκμισθωτή.
- Ø Η Εικονική Μίσθωση
 Στην Εικονική Μίσθωση, ο εκμισθωτής εμφανίζεται ως ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου μόνο στα χαρτιά. Αυτό συμβαίνει για τη μείωση ή την αποφυγή φορολογίας. Ο πραγματικός ιδιοκτήτης του ενοικιαζόμενου περιουσιακού στοιχείου είναι ο μισθωτής, ο οποίος διατηρεί στην κατοχή του τον τίτλο ιδιοκτησίας.

5.6.3 Τρόποι Χρηματοδότησης Μισθώσεων

Υπάρχουν τρεις τρόποι χρηματοδότησης των μισθώσεων:

- Η Άμεση Μίσθωση

Στην περίπτωση της Άμεσης Μίσθωσης εκχωρείται από τον εκμισθωτή προς το μισθωτή η εκμετάλλευση κάποιου περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής μπορεί να είναι ο κατασκευαστής του που το νοικιάζει απευθείας, (Φιλιππάτος και Αθανασόπουλος (1986)) ή κάποιος τρίτος που το έχει αγοράσει και το νοικιάζει με πιο ευνοϊκούς όρους, όπως κάνουν οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι ανεξάρτητοι εκμισθωτές. Η μίσθωση μπορεί να διακοπεί με μια απλή προειδοποίηση του μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας σύμβασης.

- Η επαναμίσθωση Πωληθέντων Περιουσιακών Στοιχείων

Αν μια επιχείρηση επιθυμεί, χωρίς να στερηθεί τις υπηρεσίες των παραγωγικών της μέσων, να τα πουλήσει και να αποκτήσει χρήματα βρίσκει μια εταιρία Leasing η οποία τα αγοράζει ενώ συγχρόνως υπογράφει σύμβαση για τη χρήση αυτών (Παπούλιας (1993)). Το αποτέλεσμα αυτής της συναλλαγής για τον πωλητή είναι: Από τη μεν πώληση, η άμεση εισροή μετρητών και η επένδυσή τους σε άλλο τομέα, από τη δε μίσθωση η οικονομική χρήση των υπηρεσιών του παραγωγικού μέσου, ώστε να συνεχισθεί η παραγωγική λειτουργία. Για τον αγοραστή, το αποτέλεσμα είναι η μεταφορά της κυριότητας σε αυτόν και η απόσβεση της αξίας του ενεργητικού με τις περιοδικές πληρωμές μισθωμάτων από τον μισθωτή, οι οποίες έχουν συμφωνηθεί σε τέτοιο ύψος ώστε εκτός από την απόσβεση της επένδυσης να δώσουν και ορισμένη απόδοση.

- Η Μοχλευμένη Μίσθωση

Στη Μοχλευμένη Μίσθωση, η οποία συνήθως χρησιμοποιείται για περιουσιακά στοιχεία που έχουν υψηλό κόστος κτήσεως υπάρχουν τρία μέρη: ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο χρηματοδότης. Ο μισθωτής υπογράφει συμβόλαιο όπου προσδιορίζεται η καταβολή των δόσεων ως αντάλλαγμα για την εκμετάλλευση του περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής έχει μικρό μέρος των τίτλων ιδιοκτησίας, αφού χρηματοδοτεί με ένα ορισμένο ποσό την αγορά κάποιου περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής, ο οποίος είναι ταυτόχρονα και δανειζόμενος, προσφέρει στους χρηματοδότες ως εγγύηση μια υποθήκη πάνω στο συγκεκριμένο στοιχείο, καθώς και τη μισθωτική συμφωνία και τις δόσεις του μισθώματος, ενώ δικαιούται να αποκομίσει τα φορολογικά οφέλη που συνδέονται με κάθε επένδυση.

5.6.4 Πλεονεκτήματα της Χρηματοδότησης με μίσθωση

Το βασικότερο, ίσως, πλεονέκτημα του Leasing είναι ότι αυτό εξασφαλίζει στο μισθωτή τη δυνατότητα χρήσης του αναγκαίου εξοπλισμού για τον εκσυγχρονισμό και γενικά τη λειτουργία της επιχείρησης, χωρίς ο ίδιος να χρειαστεί να εκταμιεύσει κάποιο ποσό. Αντίθετα, στις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις για αγορά πάγιου εξοπλισμού απαιτείται κατά κανόνα ίδια συμμετοχή του δανειολήπτη που ανέρχεται συνήθως στο 30% της αξίας της επένδυσης. Το Leasing δηλαδή παρέχει στην ουσία χρηματοδότηση που καλύπτει το 100% της δαπάνης για μια επένδυση.

Με τη σύναψη χρηματοδοτικής μίσθωσης τα καταβαλλόμενα μισθώματα (κεφάλαιο και τόκος) εκπίπτουν εξ ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή, σε αντίθεση με τη λήψη δανείου, όπου εκπίπτουν της φορολογίας μόνο οι αποσβέσεις και οι τόκοι.

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα για το μισθωτή είναι η βελτίωση της ρευστότητάς του, αφού με το Leasing ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει κάποιο μηχάνημα, χωρίς να χρειάζεται η καταβολή ρευστών διαθεσίμων.

Επιπλέον, η κεφαλαιακή διάρθρωση παρουσιάζεται αδιατάρακτη και η εικόνα του Ισολογισμού παρατηρείται βελτιωμένη σε σχέση με αυτή του τραπεζικού δανεισμού. Για παράδειγμα έστω ότι ο Ισολογισμός της επιχείρησης Α έχει ως εξής (ποσά σε ευρώ):

<u>Ενεργητικό</u>		<u>Παθητικό</u>	
Πάγιο ενεργητικό	6.000	Ίδια κεφάλαια	3.500
Κυκλοφορούν ενεργητικό (εκτός από διαθέσιμα)	3.500	Μακρ. Υποχρεώσεις	4.500
Διαθέσιμα	<u>1.000</u>	Βραχ.Υποχρεώσεις	<u>2.500</u>
	10.500		10.500

Δείκτης άμεσης ρευστότητας (Διαθέσιμα / Βραχ.υποχρεώσεις) : $\frac{1.000}{2.500} = 0,40$ ή 40%

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (Ίδια κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια): $\frac{3.500}{7.000} = 0,50$ ή 50%

Εάν ο επιχειρηματίας αγοράσει μηχάνημα αξίας **3.000** δρχ. με 70% (70% * 3.000 = **2.100**) τραπεζική χρηματοδότηση και 30% δικά του διαθέσιμα (30% *3.000 = 900), ο Ισολογισμός της επιχείρησης θα διαμορφωθεί ως εξής:

Ενεργητικό

Πάγιο ενεργητικό	9.000(6.000+3.000)
Κυκλοφορούν ενεργητικό (εκτός από διαθέσιμα)	3.500
Διαθέσιμα	<u>100</u> (1.000 - 900)
	12.600

Παθητικό

Ίδια κεφάλαια	3.500
Μακρ. Υποχρεώσεις	6.600
	(4.500 + 2.100)
Βραχ. Υποχρεώσεις	<u>2.500</u>
	12.600

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας: } \frac{100}{2.500} = 0,04 \text{ ή } 4\%$$

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης: } \frac{3.500}{9.100} = 0,38 \text{ ή } 38\%$$

Εάν τώρα η επιχείρηση αντί να προσφύγει σε χρηματοδότηση, προχωρήσει σε **μίσθωση** του μηχανήματος αξίας 3.000 (μηνιαίο μίσθωμα έστω 50), τότε ο Ισολογισμός της θα έχει ως εξής:

Ενεργητικό

Πάγιο ενεργητικό	6.000
Κυκλοφορούν ενεργητικό (εκτός από διαθέσιμα)	3.500
Διαθέσιμα	<u>950</u> (1.000-50)
	10.450

Παθητικό

Ίδια κεφάλαια	3.450
Μακρ. Υποχρεώσεις	4.500
Βραχ. Υποχρεώσεις	<u>2.500</u>
	10.450

Υποθέτουμε ότι το μίσθωμα προκαταβάλλεται

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας: } \frac{950}{2.500} = 38\%$$

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης: } \frac{3.450}{7.000} = 49,3\%$$

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι οι δείκτες άμεσης ρευστότητας και δανειακής επιβάρυνσης δεν επιβαρύνονται ουσιαστικά στην περίπτωση του Leasing, σε αντίθεση με το δανεισμό.

Ένα άλλο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί το γεγονός ότι η χρηματοδότηση με μίσθωση, διευρύνει τον κύκλο της πελατείας των τραπεζών και των εταιριών Leasing και τους προσφέρει πρόσθετες ευκαιρίες επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Επιπλέον, εφόσον οι εταιρίες leasing έχουν την κυριότητα του μισθίου, μειώνεται ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος.

Τέλος, το γεγονός ότι η διαδικασία έγκρισης της μίσθωσης είναι λιγότερο χρονοβόρα και έχει λιγότερο κόστος σε σύγκριση με εκείνη της παραδοσιακής χρηματοδότησης, αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημά της.

Πλεονεκτήματα για τις Εθνικές Οικονομίες

Τα πιο σημαντικά πλεονεκτήματα του Leasing για την εθνική οικονομία μιας χώρας είναι τα εξής:

- Ø ανανέωση και εκσυγχρονισμός μηχανικού εξοπλισμού
- Ø βελτίωση ανταγωνιστικότητας επιχειρήσεων
- Ø βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρηματικών μονάδων με την αξιοποίηση των φορολογικών πλεονεκτημάτων

Όλα τα παραπάνω οδηγούν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας μιας χώρας και μακροπρόθεσμα, στην αύξηση των εξαγωγών της.

5.6.5 Μειονεκτήματα της Χρηματοδότησης με μίσθωση

Σημαντικό μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι το ονομαστικό επιτόκιο, με βάση το οποίο υπολογίζονται τα μισθώματα, είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων. Βέβαια αν ληφθούν υπόψη οι διάφορες φορολογικές ελαφρύνσεις που συνεπάγεται για το μισθωτή το Leasing, τότε αυτό σε ορισμένες περιπτώσεις είναι συγκριτικά φθηνότερο.

Επίσης, ο μισθωτής στο Leasing βαρύνεται με τυχαία περιστατικά ή γεγονότα ανωτέρας βίας.

Άλλο μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός, ότι αν η καταβολή κάποιου μισθώματος που καθυστερήσει πέρα από ένα εύλογο διάστημα, ο εκμισθωτής μπορεί να προβεί σε έκτακτη καταγγελία της σύμβασης και

- § να αφαιρέσει τον εξοπλισμό από τη χρήση του μισθωτή
- § να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των υπολειπόμενων μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της συμβατικής διάρκειας της μίσθωσης.

Τέλος, ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφίσταται επιθεωρήσεις από την πλευρά των

αρμοδίων οργάνων της εταιρίας Leasing, προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού και η καλή λειτουργία του.

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ:

ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Η πρακτική των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης και των τραπεζών

6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφεται η διαδικασία και ο τρόπος αξιολόγησης των επιχειρήσεων, καθώς και οι όροι σύναψης χρηματοδοτικής μίσθωσης και χορήγησης μακροπρόθεσμων δανείων, που ακολουθούνται στην τραπεζική πρακτική.

Οι πληροφορίες και τα δεδομένα στα οποία στηρίχθηκαν τα όσα αναφέρονται πιο κάτω, προέκυψαν μετά από συζητήσεις, συνεντεύξεις με στελέχη των πέντε κυριότερων ελληνικών τραπεζών, ήτοι της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, της Alpha, της Eurobank, της Εμπορικής και της Πειραιώς.

6.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

6.2.1 Διαδικασία μέχρι την έναρξη καταβολής μισθωμάτων

Η διαδικασία που ακολουθείται μέχρι την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί να συνοψισθεί σε έντεκα διαδοχικά βήματα, τα εξής:

BHMA 1

Διαπραγμάτευση μεταξύ ενδιαφερομένου και προμηθευτή για τη μίσθωση παραγωγικού εξοπλισμού, επιλογή των προς απόκτηση αντικειμένων και λήψη της σχετικής προσφοράς.

BHMA 2

Υποβολή αίτησης προς την εταιρία Leasing για χρηματοδοτική μίσθωση των αντικειμένων που έχουν επιλεγεί από τον υποψήφιο μισθωτή. Η αίτηση περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, στοιχεία για τους κυριότερους μετόχους, το διοικητικό συμβούλιο και τους διαχειριστές, τις τυχόν συγγενείς επιχειρήσεις, τα αποτελέσματα των τελευταίων ετών, τους βασικούς πελάτες και προμηθευτές, την ακίνητη περιουσία της επιχείρησης καθώς και την περιγραφή των προς μίσθωση αντικειμένων. Επίσης, η αίτηση αυτή συνοδεύεται από τους ισολογισμούς των τριών τελευταίων ετών ή αναλυτικά στοιχεία φορολογίας εισοδήματος, προσφορές των προμηθευτών για τα πράγματα προς μίσθωση, φωτοτυπία της ταυτότητας του ή των ατόμων που δεσμεύουν με την υπογραφή τους την εταιρία, συμπληρωμένες αιτήσεις του ή των εγγυητών και επικυρωμένα νομιμοποιητικά έγγραφα της εταιρίας.

Εφόσον το υπό μίσθωση αντικείμενο είναι σημαντικής αξίας, δηλαδή αποτελεί μια αξιόλογη επένδυση, θα πρέπει μαζί με την αίτηση να υποβάλλεται σχετική τεχνοοικονομική μελέτη. Από τη μελέτη αυτή θα πρέπει να προκύπτουν οι πρόσοδοι που αναμένεται να αποφέρει η επένδυση, ώστε αφενός να αξιολογείται η σκοπιμότητά της και αφετέρου να καθορίζεται ο χρόνος καταβολής των μισθωμάτων κατά τρόπο που να ανταποκρίνεται στις πραγματικές δυνατότητες της επιχείρησης.

BHMA 3

Επεξεργασία του αιτήματος από την αρμόδια υπηρεσία της εταιρίας Leasing, με βάση τα οικονομικά και άλλα στοιχεία που έχει υποβάλει η επιχείρηση, τις πληροφορίες που θα

συγκεντρωθούν από την έρευνα των λογιστικών βιβλίων, την προσωπική επαφή με τους φορείς της επιχείρησης και την επίσκεψη στην επαγγελματική της εγκατάσταση. Επιπλέον, δίνεται έμφαση στις επιχειρηματικές προοπτικές του υποψήφιου μισθωτή, στο ήθος και στην ικανότητα του επιχειρηματία, στην τεχνική του οργάνωση και στην ποιότητα του τεχνικού προσωπικού.

BHMA 4

Έγκριση του αιτήματος χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφόσον διαπιστωθεί ότι συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις. Βέβαια η εταιρία Leasing μπορεί να θέσει πρόσθετους όρους όπως την παροχή από το μισθωτή κάποιας συμπληρωματικής εξασφάλισης (εγγύηση φερέγγυου προσώπου).

BHMA 5

Υπογραφή από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, δηλαδή την εταιρία Leasing και το μισθωτή, ενός «προσυμφώνου» που αποκαλείται «Πρόταση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης». Η πρόταση αυτή της εταιρίας Leasing προς τον ενδιαφερόμενο για μίσθωση περιέχει όλα τα στοιχεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχει εγκριθεί (εκμισθωτής, μισθωτής, περιγραφή και αξία εξοπλισμού, προμηθευτές, διάρκεια μισθωτικής περιόδου, ΦΠΑ, ασφάλιση) καθώς και τους όρους ενεργοποίησης της υποχρέωσης του εκμισθωτή για την αγορά του αντικειμένου που επέλεξε προς μίσθωση ο πελάτης του. Τέτοιοι όροι είναι η υπογραφή από το μισθωτή της σχετικής σύμβασης και η διαβεβαίωση του μισθωτή ότι ο εκμισθωτής δεν έχει καμία ανάμειξη, έμμεση ή άμεση ή ευθύνη σχετικά με την επιλογή, παραγγελία, παράδοση ή εγκατάσταση του εξοπλισμού. Άλλος βασικός όρος είναι η ασφάλιση του εξοπλισμού πριν από την παραλαβή του από το μισθωτή, από ασφαλιστική εταιρία εγκεκριμένη από τον εκμισθωτή, για κάθε κίνδυνο.

BHMA 6

Αποστολή από την εταιρία Leasing προς τον προμηθευτή επιστολής, με την οποία γνωστοποιείται στον δεύτερο η έγκριση χρηματοδοτικής μίσθωσης του συγκεκριμένου εξοπλισμού και αναλαμβάνει η εταιρία Leasing την υποχρέωση αγοράς του «τοις μετρητοίς» σε ορισμένο χρόνο και εφόσον προσκομισθεί τιμολόγιο στο όνομά της.

BHMA 7

Παραγγελία του εξοπλισμού από το μισθωτή και παραλαβή του απ' αυτόν.

BHMA 8

Υπογραφή από το μισθωτή του «Πιστοποιητικού Αποδοχής Εξοπλισμού», με το οποίο πιστοποιείται ότι έγινε η παραλαβή και ο έλεγχος του εξοπλισμού που βρέθηκε κατάλληλος και σε καλή κατάσταση από κάθε άποψη, ότι τηρήθηκαν οι διατάξεις που σχετίζονται με την ασφάλεια και ότι έχουν ληφθεί οι τυχόν απαιτούμενες άδειες από τις αρμόδιες αρχές. Ακόμη παρέχεται η διαβεβαίωση ότι ασφαλίστηκε ο εξοπλισμός σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης.

BHMA 9

Υπογραφή από το μισθωτή της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Μίσθωσης που του έχει ήδη αποσταλεί από την εκμισθώτρια εταιρία συνημμένη στην Πρόταση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

BHMA 10

Διαβίβαση της παραπάνω Σύμβασης και του Πιστοποιητικού Αποδοχής Εξοπλισμού στην εταιρία Leasing. Διευκρινίζεται ότι από την ημερομηνία έκδοσης του Πιστοποιητικού Αποδοχής Εξοπλισμού τίθεται σε ισχύ η σύμβαση και αρχίζει συνήθως η καταβολή των μισθωμάτων.

BHMA 11

Πληρωμή από την εταιρία Leasing προς τον προμηθευτή της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού και μεταβίβαση της κυριότητάς του στην εταιρία.

Με την ολοκλήρωση όλων των φάσεων της διαδικασίας που περιγράφονται παραπάνω α) ο εκμισθωτής έχει την κυριότητα του εξοπλισμού που έχει εγγράψει στο πάγιο ενεργητικό του β) ο μισθωτής έχει στην κατοχή του τον εξοπλισμό και τον χρησιμοποιεί για τις επαγγελματικές του ανάγκες καταβάλλοντας τα προβλεπόμενα μισθώματα στον εκμισθωτή

και γ) ο προμηθευτής έχει εισπράξει το τίμημα της πώλησης του αντικειμένου από την εταιρία Leasing.

Με τον τρόπο αυτό έχει ολοκληρωθεί η τριγωνική σχέση μεταξύ εκμισθωτή, μισθωτή και προμηθευτή.

6.2.2 Προϋποθέσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Μετά την έρευνα στις Πειραιώς, Εθνική και Alpha Leasing, κατέληξα με μικρές αποκλίσεις, στα εξής συμπεράσματα όσον αφορά τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για τη σύναψη χρηματοδοτικής μίσθωσης

A. Αναφορικά με το μισθωτή και την επιχείρησή του

- Ø Ικανοποιητική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης του μισθωτή που ελέγχεται με βάση αναλύσεις ισολογισμών των τελευταίων ετών, διασταύρωση πληροφοριών από εξωτερικές πηγές
- Ø Αξιοπιστία και ήθος του φορέα.
- Ø Συνέπεια της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της προς τρίτους (συλλέγονται πληροφορίες, όπου καταγράφονται διαμαρτυρήσεις συν/κών, αγωγές πτωχεύσεων)
- Ø Άρτια τεχνική οργάνωση της επιχείρησης και υψηλό επίπεδο τεχνικής κατάρτισης και εμπειρίας του προσωπικού ιδίως όταν το προς μίσθωση αντικείμενο είναι μεγάλης αξίας και απαιτούνται ειδικές γνώσεις για το χειρισμό και τη συντήρησή του.
- Ø Μεσομακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και θετικές προοπτικές δυναμικής ανάπτυξης της επιχείρησης. Για να διαπιστωθεί αυτό εξετάζονται, εκτός από στοιχεία που αφορούν την επιχείρηση και στοιχεία του κλάδου.

B. Αναφορικά με τον εξοπλισμό

- Ø Φερεγγυότητα και καλή φήμη του κατασκευαστή
- Ø Λειτουργική αυτονομία του μηχανικού εξοπλισμού, δηλαδή να μην εξαρτάται η λειτουργία του από την ένταξή του σε κάποιο παραγωγικό μηχανισμό, αλλά να είναι δυνατή, σε περίπτωση που τούτο κριθεί απαραίτητο, η αφαίρεσή του από την παραγωγική

διαδικασία του μισθωτή, χωρίς να υποστεί ζημία ή να μειωθεί η αξία του

- ∅ Εξασφάλιση συνεχούς ροής υπηρεσιών συντήρησης, επιδιόρθωσης και προμήθειας ανταλλακτικών

Προσδοκίες του μισθωτή

Ο μισθωτής προβαίνει στη σύναψη χρηματοδοτικής μίσθωσης εφόσον θεωρεί ότι αυτή θα φέρει κάποια επιθυμητά αποτελέσματα στην επιχείρησή του και συγκεκριμένα:

- ∅ Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας της επιχείρησής του με τη χρησιμοποίηση του μισθούμενου μηχανικού εξοπλισμού.
- ∅ Ανταγωνιστικό κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, λαμβανομένων βέβαια υπόψη και των φορολογικών πλεονεκτημάτων του Leasing.
- ∅ Κατάρτιση ολοκληρωμένης τεχνικοοικονομικής μελέτης από την οποία θα προκύπτει τόσο η σκοπιμότητα της επένδυσης όσο και η ταμειακή δυνατότητα έγκαιρης καταβολής των μισθωμάτων
- ∅ Εξασφάλιση υπηρεσιών συντήρησης, επιδιόρθωσης του μισθίου και προμήθειας ανταλλακτικών.

6.2.3 Όροι Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οι όροι που απαιτούνται για τη χρηματοδοτική μίσθωση όπως προκύπτουν ύστερα από τη διεξαγωγή της έρευνας είναι οι εξής:

- ∅ Η διάρκεια της σύμβασης για τον κινητό εξοπλισμό είναι συνήθως από 3 έως 5 έτη, ενώ για τα ακίνητα είναι τουλάχιστον 10ετής.
- ∅ Με τη μορφή αυτή χρηματοδοτείται εξοπλισμός από την Ελλάδα ή το εξωτερικό που περιλαμβάνει μηχανήματα πάσης φύσεως, οχήματα παντός τύπου, έπιπλα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλεφωνικά κέντρα, air condition και εξοπλισμούς ιατρείων, είτε είναι καινούρια, είτε μεταχειρισμένα. Ωστόσο, να επισημάνουμε ότι εξαίρεση για την Πειραιώς Leasing αποτελούν τα πλοία.
- ∅ Όσον αφορά τα ακίνητα χρηματοδοτείται το 100% της εμπορικής αξίας βιοτεχνικών ή βιομηχανικών κτιρίων, γραφείων, καταστημάτων, εμπορικών ή εκθεσιακών κέντρων και αποθηκών.

- Ø Τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα, μηνιαία ή τριμηνιαία.
- Ø Η ελάχιστη αξία για σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι 15.000 Ευρώ προ Φ.Π.Α για κινητά και 75.000 Ευρώ για ακίνητα.
- Ø Κριτήρια επιλογής του επιτοκίου αποτελούν η οικονομική θέση του πελάτη, το ύψος της επένδυσης και η συνεργασία του με την τράπεζα μέχρι τη στιγμή της σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

6.3 ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Τα στοιχεία που προσκόμισα μετά την έρευνα στις τράπεζες που αναφέρθηκαν στην εισαγωγή, με οδηγούν στα παρακάτω συμπεράσματα όσον αφορά τη διαδικασία, τις προϋποθέσεις και τους όρους για την έγκριση χορήγησης μακροπρόθεσμου δανείου.

6.3.1 Διαδικασία χορήγησης μακροπρόθεσμου δανείου

Η διαδικασία μέχρι την υπογραφή του δανείου μεταξύ της επιχείρησης και της τράπεζας έχει ως εξής:

ΒΗΜΑ 1

Διαπραγμάτευση μεταξύ ενδιαφερομένου και της τράπεζας για το δάνειο, επιλογή και λήψη σχετικής προσφοράς.

ΒΗΜΑ 2

Υποβολή αίτησης

Ο πελάτης, είτε νέος είτε ήδη χρηματοδοτούμενος από την Τράπεζα, υποβάλλει το αίτημα στο προβλεπόμενο έντυπο. Το εν λόγω έντυπο πρέπει να συμπληρώνεται με πληρότητα και σαφήνεια τόσο ως προς τα απαιτούμενα οικονομικά στοιχεία (κύκλος εργασιών, υπόλοιπα οφειλών στις λοιπές Τράπεζες, υπολογισμός κόστους κτλ) όσο και ως προς τα ειδικότερα σημεία που προσδιορίζουν το αίτημα του πελάτη, δηλαδή:

§ Το ποσό της χρηματοδότησης

§ Το σκοπό για τον οποίο ζητείται

- § Τη μορφή του αιτούμενου δανείου
- § Τη διάρκεια και τον τρόπο πληρωμής
- § Τις πηγές ρευστοποίησης
- § Την επίδραση της χρηματοδότησης στη λειτουργία και τις προοπτικές της επιχείρησης
- § Τους τυχόν ευνοϊκούς όρους συνεργασίας

Τα παραπάνω οικονομικά στοιχεία, που συνοδεύουν το αίτημα θα πρέπει να επιβεβαιώνονται από συνημμένα σχετικά δικαιολογητικά (ισολογισμοί, ισοζύγια, αντίγραφα φορολογικών δηλώσεων) και να φέρουν τις πρωτότυπες υπογραφές των εκπροσώπων των επιχειρήσεων.

ΒΗΜΑ 3

Επεξεργασία του αιτήματος

Στο πλαίσιο των προπαρασκευαστικών ενεργειών, στις οποίες οφείλουν να προχωρούν τα καταστήματα μετά την υποβολή χρηματοδοτικών αιτημάτων από την πελατεία, περιλαμβάνονται:

- § Η διαπίστωση της συμβατότητας του αιτήματος με τους νομισματικούς και λοιπούς πιστοδοτικούς κανόνες
- § Η συγκέντρωση των λοιπών δικαιολογητικών
- § Η κατάρτιση φακέλου πελάτη
- § Η αξιολόγηση της επιχείρησης

Κατά την έναρξη της διαδικασίας αξιολόγησης της επιχείρησης και του αιτήματος, η τράπεζα προχωρεί παράλληλα στη συγκέντρωση όλων των απαραίτητων λοιπών στοιχείων και εγγράφων που πρέπει να περιλαμβάνονται στο φάκελο του πελάτη. Έτσι, πέρα από το Δελτίο Συνεργασίας, τις εντυπώσεις από την επίσκεψη στην επιχείρηση και τις λοιπές πληροφορίες από την αγορά, η τράπεζα φροντίζει να έχει στη διάθεσή της τα εξής δικαιολογητικά:

- § Πιστοποιητικό φορολογικής και ασφαλιστικής ενημερότητας
- § Προϋπολογισμό δαπάνης, μελέτες, άδειες, και εκτιμήσεις της Δ/νσης Τεχνικών Υπηρεσιών για χορήγηση δανείων για κτιριακές εγκαταστάσεις
- § Όταν πρόκειται για δάνεια για μηχανολογικό εξοπλισμό απαιτούνται προτιμολόγια ή προσφορές, εκτιμήσεις Δ/νσης Τεχνικών Υπηρεσιών
- § Τέλος όσον αφορά την χορήγηση βιοτεχνικών δανείων απαραίτητη κρίνεται η προσκόμιση

πιστοποιητικού Βιοτεχνικού Επιμελητηρίου

BHMA 4

Έγκριση του αιτήματος δανεισμού, εφόσον διαπιστωθεί ότι συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις

BHMA 5

Σ' αυτό το τελικό στάδιο, εφόσον συμφωνηθούν τα παραπάνω επέρχεται η συμφωνία σύναψης του δανείου με την υπογραφή μεταξύ της επιχείρησης και της τράπεζας.

6.3.2 Προϋποθέσεις

Προκειμένου να εγκριθεί η χορήγηση ενός μακροπρόθεσμου δανείου απαιτείται η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και γενικά η επιχειρησιακή της εικόνα.

Κατά τη διαδικασία αξιολόγησης της επιχείρησης, επιβάλλεται και η επίσκεψη Στελεχών ή του Διευθυντή του Καταστήματος, ανάλογα με τη βαρύτητα του πελάτη, στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης.

Κατά την επίσκεψη εξετάζονται:

- Ø Εάν λειτουργεί, υπολειτουργεί ή είναι σε αδράνεια η μονάδα.
- Ø Η λειτουργική διάταξη των παραγωγικών τμημάτων του εργοστασίου, καθώς και η ύπαρξη σύγχρονου ή μη μηχανολογικού εξοπλισμού.
- Ø Η οργάνωση του εργοστασίου αλλά και των λοιπών υπηρεσιών (Λογιστήριο, Τμήμα Πωλήσεων)

Προκειμένου να σταθμίζεται ακριβέστερα η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και η πορεία των εργασιών της, εξετάζονται ειδικότερα τα παρακάτω στοιχεία Ενεργητικού-Παθητικού:

Ø Πάγια και Αποθέματα

§ Ετήσια μεταβολή

§ Σε περίπτωση αύξησης ή μείωσής τους , ερευνάται η αιτία που οδήγησε στην αύξηση ή τη μείωση αυτής

Ø Απαιτήσεις

- § Διάρκεια σε μήνες.
- § Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή σε σχέση με τον κύκλο εργασιών.
- § Διαμόρφωση των όρων πωλήσεων.
- § Ύπαρξη ασφαλειών.

Ø Μακροπρόθεσμος και Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός

- § Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του συνόλου του τραπεζικού δανεισμού σε σχέση με τον κύκλο εργασιών.
- § Σύγκριση με το προηγούμενο έτος.
- § Ύπαρξη ληξιπρόθεσμων - ρυθμισμένων οφειλών.

Ø Προμηθευτές

- § Διατήρηση των όρων προμηθειών
- § Ύπαρξη ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Ø Μικτό κέρδος

- § Σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου.
- § Ποσοτική και ποσοστιαία αύξηση ή μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ø Χρηματοοικονομικό κόστος

- § Ποσοστό επί του κύκλου εργασιών.
- § Αύξηση ή μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ø Δείκτες

- § Ιδίου Κεφαλαίου Κίνησης: Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- § Δείκτης Ρευστότητας: Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.
- § Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης: Ίδια / Ξένα Κεφάλαια.

Ως προς την **επιχειρησιακή εικόνα**, αξιολογούνται και συνεξετάζονται:

- Ø Η χρησιμοποίηση σύγχρονων μεθόδων ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της και η

δυνατότητα πραγματοποίησης των συγκεκριμένων στόχων της

- Ø Το επιχειρηματικό παρελθόν των φορέων και η εμπειρία τους
- Ø Η φερεγγυότητα του πελάτη και η συνέπεια στις συναλλαγές του. Εξετάζεται η τυχόν ύπαρξη σοβαρών δυσμενών στοιχείων σε βάρος της επιχείρησης ή του φορέα της, καθώς και η ύπαρξη ληξιπρόθεσμων οφειλών (στο Δημόσιο, Ασφαλιστικούς Οργανισμούς, Τράπεζες κ.α.).
- Ø Η θέση της επιχείρησης στον κλάδο, καθώς και οι ιδιαιτερότητες που επικρατούν στους τομείς δραστηριότητάς της, το επίπεδο ανταγωνισμού και η ικανότητα αντιμετώπισής του, η ανταπόκριση του προϊόντος στην αγορά και η εξέλιξη της ζήτησης.

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη επενδυτικών προγραμμάτων (πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμός), παρουσιάζουν ιδιαιτερότητες. Στις περιπτώσεις που υποβάλλονται αιτήματα αυτής της μορφής, πρέπει, πέραν από τους γενικούς κανόνες και τα κριτήρια χρηματοδοτήσεων που έχουν ήδη αναπτυχθεί, να αξιολογούνται και άλλα ειδικότερα σημεία που χρήζουν λεπτομερέστερης ανάλυσης.

Για τη χορήγηση επενδυτικών δανείων η σχετική αξιολόγηση επικεντρώνεται:

- Ø στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης όπως διαμορφώνονται με την προτεινόμενη επένδυση
- Ø στο ύψος των κινδύνων που πρόκειται να αναληφθούν

Η αξιολόγηση αιτημάτων για επενδυτικά προγράμματα πρέπει κατά βάση να καλύπτει στοιχεία όπως:

Ø Σκοπός της Επένδυσης

Περιγράφεται κατά συγκεκριμένο τρόπο ο σκοπός της επένδυσης που συνήθως αφορά :

- § Αύξηση παραγωγικής ικανότητας
- § Εκσυγχρονισμό για κοστολογικές βελτιώσεις - εξοικονόμηση ενέργειας
- § Προσθήκη σειράς παραγωγής νέου προϊόντος
- § Ανέγερση νέας μονάδας για παραγωγή νέου ή ήδη παραγόμενου προϊόντος
- § Προστασία περιβάλλοντος.
- § Κατάληψη μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς

Ø Τεχνικοοικονομικός σχεδιασμός

Περιγράφονται αναλυτικά οι εγκαταστάσεις, ο μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός, τα μεταφορικά μέσα, που πρόκειται να καλύψει η προγραμματιζόμενη επένδυση.

Παρατίθεται το προϋπολογιζόμενο κόστος αγορών και εργασιών, το οποίο απαραίτητα τεκμηριώνεται από προσφορές προμηθευτών, μελέτες και εκτιμήσεις μηχανικών. Παράλληλα, υποβάλλεται και το χρηματοδοτικό σχήμα (ίδια συμμετοχή - επιχορήγηση - δανεισμός) με βάση το οποίο προγραμματίζεται η υλοποίηση της επένδυσης.

Ø Χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της επένδυσης

Στο διάγραμμα αυτό ορίζονται:

§ ο χρόνος έναρξης,

§ η χρονική διάρκεια των επί μέρους εργασιών (παραγγελία μηχανημάτων, εγκατάσταση μηχανημάτων)

§ ο χρόνος περάτωσης του έργου.

Ø Προβλεπόμενη δραστηριότητα

Γίνεται αναφορά στις συνθήκες του συγκεκριμένου κλάδου (δυναμικότητα, παραγωγή, εισαγωγές, εξαγωγές, εσωτερική κατανάλωση, προοπτικές). Δίνονται για τα επόμενα 3 έως 5 έτη προβλέψεις των πωλήσεων, καθώς και οι επιπτώσεις που μπορεί να έχει στην υφιστάμενη οικονομική κατάσταση.

Ø Προτεινόμενες εξασφαλίσεις

Σημειώνονται οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις: στο εργοστάσιο, σε αστικά ακίνητα, προσωπικές εγγυήσεις κτλ.

Ø Στοιχεία οικονομικής κατάστασης και αποτελεσμάτων

Απαραίτητο κρίνεται να υποβάλλονται οικονομικές καταστάσεις, ισοζύγια, στοιχεία παραγωγικής ικανότητας, καθώς και στοιχεία παραγωγής της τελευταίας ζετίας. Μετά την υποβολή από την επιχείρηση των στοιχείων του προγράμματος και εφόσον το αίτημα χρηματοδότησής της δεν προσκρούει σε γενικές ή ειδικές διατάξεις, ο έλεγχος των στοιχείων πέραν των άλλων θα πρέπει να επικεντρώνεται στα παρακάτω σημεία:

§ Αξιολόγηση του management

Ελέγχονται η εμπειρία, η οργανωτική ικανότητα και βέβαια η γνώση του αντικειμένου, ιδιαίτερα εάν πρόκειται για παραγωγή εξειδικευμένου προϊόντος. Αμφιβολίες ή επιφυλάξεις για την ποιότητα του management δημιουργούν δυσχέρειες στην αξιολόγηση και τελική αποδοχή του προγράμματος.

§ Αξιολόγηση του επενδυτικού προγράμματος και επιπτώσεις στην επιχείρηση

Αφού γίνει ο έλεγχος της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων της, εξετάζεται η επίπτωση του προγράμματος στην παραγωγική της λειτουργία (αύξηση παραγωγής,

βελτίωση κόστους και ποιότητας παραγόμενων προϊόντων κτλ) καθώς και στην χρηματοοικονομική ισορροπία και διάρθρωση της επιχείρησης.

6.3.3 Όροι χορήγησης μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια εξασφαλίζουν στον δανειολήπτη τη χρήση των κεφαλαίων για μια εκτεταμένη χρονική περίοδο. Στην περίπτωση του μακροπρόθεσμου δανείου η τράπεζα έχει δεσμευτεί για ένα αριθμό ετών, οπότε στη δανειακή σύμβαση περιλαμβάνονται κάποιες δεσμευτικές διατάξεις με σκοπό την προστασία του δανειστή για όλη τη διάρκεια του δανείου.

Οι συνηθισμένοι όροι για τη δανειοδότηση των μεταποιητικών επιχειρήσεων είναι οι εξής:

- Η δανειοδότηση δε μπορεί να υπερβεί το 70% της επένδυσης
- Η διάρκεια δε μπορεί να είναι μεγαλύτερη από 10 χρόνια.
- Η εξόφληση να γίνεται σε ισόποσες εξαμηνιαίες δόσεις της πρώτης οφειλόμενης ένα χρόνο μετά την ολοκλήρωση της επένδυσης.
- Επιπλέον στους όρους περιλαμβάνονται και οι εγγυήσεις που απαιτούνται για τη χορήγηση του δανείου.
- Ο δείκτης ρευστότητας της επιχείρησης πρέπει να παραμένει σε κάποιο καθορισμένο επίπεδο (2 προς 1)
- Η δανειακή σύμβαση μπορεί επίσης να προβλέπει σημαντικές μεταβολές στο προσωπικό της διοίκησης που πρέπει να εγκριθούν από το δανειστή.
- Επιπλέον η τράπεζα θα απαιτήσει κατά καιρούς να της παραδοθούν λογιστικές καταστάσεις για έλεγχο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Μελέτη περιπτώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανεισμού

7.1 Σύγκριση δανεισμού και μίσθωσης με χρηματοδότηση

Σκοπός αυτής της διπλωματικής είναι η σύγκριση της χρηματοδότησης με μίσθωση και του τραπεζικού δανεισμού και η επιλογή της πιο συμφέρουσας λύσης. Για το σκοπό αυτό εξετάζονται διάφορες περιπτώσεις χρηματοδότησης με μίσθωση και τραπεζικού δανεισμού διαφοροποιώντας κάθε φορά είτε το επιτόκιο, είτε τη χρονική διάρκεια.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-1

Περιπτώσεις

	<u>Δανεισμός</u>		<u>Leasing</u>		Παρατηρήσεις
	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	
Περίπτωση 1	10%	8	10%	8	Ίση διάρκεια – Ίδιο επιτόκιο
Περίπτωση 2	10%	8	13%	8	Ίση διάρκεια- Υψηλότερο επιτόκιο Leasing
Περίπτωση 3	10%	8	10%	5	Ίδιο Επιτόκιο- Μικρότερη διάρκεια Leasing
Περίπτωση 4	10%	5	10%	8	Ίδιο Επιτόκιο- Μικρότερη διάρκεια δανεισμού

Περίπτωση 5	10%	5	13%	8	Leasing: Υψηλότερο επιτόκιο και μεγαλύτερη διάρκεια
-------------	-----	---	-----	---	---

Τα πιο πάνω εναλλακτικά σενάρια, εφαρμόζονται στα πιο κάτω δεδομένα

Κεφάλαιο: 1.000.000 Ευρώ

Συντελεστής Απόσβεσης: 20%

Φορολογικός συντελεστής: 40%

Εξόφληση δανείου: Ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις

1) Δάνειο και Leasing με επιτόκιο 10% για 8 έτη

Αρχικά υπολογίζουμε την τοκοχρεολυτική δόση = $1.000.000 / \left[\frac{(1+i)^t - 1}{(1+i)^t i} \right]$ (7.1) όπου $i =$

0,10 και $t = 8$.

Κάθε τοκοχρεολυτική δόση αποτελείται από 187.445 €. Στο τέλος της οκταετίας θα έχει επιστραφεί το κεφάλαιο στο δανειστή, ο οποίος θα πετύχει απόδοση 10%. Στον παρακάτω πίνακα το ποσό του τοκοχρεωλυσίου διασπάται στο ποσό του τόκου και στο ποσό του χρεωλυσίου. Στην τελευταία στήλη αναγράφεται το υπόλοιπο του δανείου στο τέλος κάθε έτους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-2

Υπολογισμός τόκου και χρεωλυσίου για $i = 10\%$ και $t = 8$

Κεφάλαιο	Τόκος	Τοκο/λυσιο	Χρεολύσιο	Υπόλοιπο κεφαλαίου
1.000.000	100.000	187.445	87.445	912.555
912.555	91.256	187.445	96.189	816.366
816.366	81.637	187.445	105.808	710.557
710.557	71.056	187.445	116.389	594.168
594.168	59.417	187.445	128.028	466.140
466.140	46.614	187.445	140.831	325.309
325.309	32.531	187.445	154.914	170.395
170.395	17.040	187.445	170.405	-10
			1.000.010	

(1-φορ.συντ.)	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Ετήσια δόση*0,6	-112.467	-112.467	-112.467	-112.467	-112.467	-112.467	-112.467	-112.467	
Π.Α 1 ν.μ.	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	0,5645	0,5132	0,4665	
	-102.243	-92.948	-84.498	-76.816	-69.833	-63.485	-57.713	-52.467	-600.003

Από την παραπάνω σύγκριση γίνεται φανερό ότι το κόστος σύναψης του δανείου είναι μικρότερο από αυτό του Leasing με αποτέλεσμα να θεωρείται πιο αποδοτικό.

Στο σημείο αυτό να επισημάνουμε ότι η διαδικασία υπολογισμού τόσο για το κόστος του δανείου όσο και αυτό του Leasing είναι ίδια και στις παρακάτω περιπτώσεις.

2) Δάνειο με επιτόκιο 10% και Leasing με επιτόκιο 13% για 8 έτη

Η περίπτωση αυτή, ως προς το δανεισμό, είναι ίδια με την πρώτη γι' αυτό για τον υπολογισμό του κόστους του δανείου χρησιμοποιούνται οι πίνακες 7-2 και 7-3.

Επειδή το επιτόκιο στο leasing είναι 13% υπολογίζουμε την τοκοχρεολυτική δόση $1.000.000 / \left[\frac{(1+i)^t - 1}{(1+i)^t i} \right]$ όπου $i = 0,13$ και $t = 8$ έτη, η οποία είναι 208.385 ευρώ. Στον πίνακα

7-5 υπολογίζεται ο τόκος και το χρεολύσιο κάθε έτους με επιτόκιο 13%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-5

Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου για $i = 13\%$ και $t = 8$

Κεφάλαιο	Τόκος	Τοκο/λυσιο	Χρεολύσιο	Υπόλοιπο κεφαλαίου
1.000.000	130.000	208.385	78.385	921.615
921.615	119.810	208.385	88.576	833.039
833.039	108.295	208.385	100.090	732.949
732.949	95.283	208.385	113.102	619.847
619.847	80.580	208.385	127.805	492.041
492.041	63.965	208.385	144.420	347.621
347.621	45.191	208.385	163.195	184.426
184.426	23.975	208.385	184.410	16
			999.984	

Η διαδικασία που ακολουθείται για τον υπολογισμό του κόστους της χρηματοδότησης με μίσθωση είναι η ίδια, και το κόστος της μίσθωσης ανέρχεται στα 667.033 € (Πίνακας 7-6) που είναι πολύ ακριβότερο σε σχέση με αυτό του δανείου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-6Κόστος Leasing για $i = 13\%$ και $t = 8$

Leasing									
Ετήσια δόση	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385	-208.385
(1-φορ.συντ.)	0,600	0,600	0,600	0,600	0,600	0,600	0,600	0,600	
Ετήσια δόση*0,6	-125.031	-125.031	-125.031	-125.031	-125.031	-125.031	-125.031	-125.031	
Π.Α 1v.μ.	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621	0,564	0,513	0,467	
	-113.665	-103.332	-93.938	-85.398	-77.635	-70.577	-64.161	-58.328	-667.033

3) Δάνειο με επιτόκιο 10% για 8 έτη και Leasing με επιτόκιο 10% για 5 έτη

Το δάνειο έχει και σε αυτή την περίπτωση επιτόκιο 10% και διάρκεια 8 έτη, οπότε σύμφωνα με τον πίνακα 7-3 κοστίζει 461.614 €.

Επειδή η διάρκεια του Leasing είναι για 5 χρόνια η τοκοχρεολυτική του δόση θα υπολογιστεί αντικαθιστώντας στην εξίσωση (7.1) όπου $t = 5$ και $i = 10\%$, η οποία είναι 263.797 €.

Οι τόκοι και τα χρεολύσια υπολογίζονται στον παρακάτω πίνακα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-7Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου για $i = 10\%$ και $t = 5$

Κεφάλαιο	Τόκος	Τοκο/λυσιο	Χρεολύσιο	Υπόλοιπο κεφαλαίου
1.000.000	100.000	263.797	163.797	836.203
836.203,4	83.620,3	263.797	180.177	656.027
656.026,8	65.602,7	263.797	198.194	457.832
457.832,5	45.783,2	263.797	218.014	239.819
239.818,7	23.981,9	263.797	239.815	4

Το κόστος του Leasing υπολογίζεται στον πίνακα 7-8 και είναι ίσο με 599.998 € μεγαλύτερο από το αντίστοιχο του δανεισμού.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-8Κόστος Leasing για $i = 10\%$ και $t = 5$

Leasing					
		40%	60%		
Ετήσια δόση	-263.797	-263.797	-263.797	-263.797	-263.797
(1-φορ.συντ.)	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Ετήσια δόση*(1-	-158.278	-158.278	-158.278	-158.278	-158.278

φορ.συντ.)						
Π.Α 1 νομ.μονάδας	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	
	-143.889	-130.808	-118.917	-108.106	-98.278	-599.998

4) Δάνειο με επιτόκιο 10% για 5 έτη και Leasing με επιτόκιο 10% για 8 έτη

Η τοκοχρεολυτική δόση των 5 ετών με επιτόκιο 10% είναι 263.797 € όπως έχει προαναφερθεί. Ο τόκος και το χρεολύσιο στην περίπτωση αυτή υπολογίζονται στον πίνακα 7-7 ενώ το κόστος του δανείου είναι 594.548 € σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-9

Κόστος δανείου για $i = 10\%$ και $t = 5$

Επιτόκιο	Συντ. Αποσβ	Φορολογ συντ.				
10%	20%	40%				
Αποσβέσεις	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	
(Αποσβέσεις)*φ	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	
Τόκοι	-60.000	-50.172	-39.362	-27.470	-14.389	
χρεολύσιο	-163.797	-180.177	-198.194	-218.014	-239.815	
(Αποσβέσεις*φ) +Τόκοι +Χρεολύσιο	-143.797	-150.349	-157.556	-165.484	-174.204	
Π.Α 1 νομ.μονάδας	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	
	-130.724	-124.255	-118.374	-113.028	-108.167	-594.548

Το leasing με επιτόκιο 10% και διάρκεια 8 ετών υπολογίζεται από τον πίνακα 7-4 και είναι ίσο με 600.003 €. Το συμπέρασμα που προκύπτει από τη συγκεκριμένη περίπτωση είναι ότι το κόστος του δανεισμού και της χρηματοδότησης με μίσθωση έχει μια μικρή διαφορά 1%.

5) Δάνειο με επιτόκιο 10% για 5 χρόνια και Leasing με επιτόκιο 13% για 8 χρόνια

Όσον αφορά το δάνειο, το κόστος του υπολογίζεται από τον πίνακα 7-9 και είναι ίσο με 594.548 €.

Το Leasing στην περίπτωση αυτή έχει επιτόκιο 13% και διάρκεια 8 χρόνων. Είναι η ίδια περίπτωση με τη 2^η οπότε χρησιμοποιούμε τον πίνακα 7-5 για τον υπολογισμό του τόκου και του χρεολυσίου και τον πίνακα 7-6 για το κόστος του και καταλήγουμε στο ίδιο συμπέρασμα, ότι δηλαδή το δάνειο αποτελεί πιο συμφέρουσα λύση σε σχέση με τη μίσθωση.

Συγκεντρωτικά, τα συμπεράσματα που εξάγονται μετά την μελέτη των παραπάνω περιπτώσεων είναι τα εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-10

Σύγκριση Δανεισμού και Leasing

Περιπτώσεις	<u>Δανεισμός</u>		<u>Leasing</u>		Leasing/δανεισμός
	Επιτόκιο	Διάρκεια (έτη)	Επιτόκιο	Διάρκεια (έτη)	
Περίπτωση 1	10%	8	10%	8	$600.003/461.614 = 1,3$
Περίπτωση 2	10%	8	13%	8	$667.033/461.614 = 1,45$
Περίπτωση 3	10%	8	10%	5	$599.998/461.614 = 1,3$
Περίπτωση 4	10%	5	10%	8	$600.003/594.548 = 1,01$
Περίπτωση 5	10%	5	13%	8	$667.033/594.548 = 1,13$

Στην πρώτη περίπτωση γίνεται φανερό ότι οι όροι (επιτόκιο και διάρκεια) του δανεισμού και της χρηματοδότησης με μίσθωση είναι ίσοι. Η παρούσα αξία όμως των καθαρών ταμειακών εκροών στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού είναι μικρότερη από αυτή της χρηματοδότησης με μίσθωση με αποτέλεσμα το Leasing να είναι 30% ακριβότερο από τον τραπεζικό δανεισμό και να θεωρείται λιγότερο αποτελεσματικό.

Η επίδραση της μεταβολής του επιτοκίου (από 10% σε 13%) που εξετάστηκε στη δεύτερη περίπτωση, έδειξε ότι ο δανεισμός παραμένει η πιο συμφέρουσα λύση αφού είναι φθηνότερο κατά 45% σε σχέση με τη χρηματοδότηση με μίσθωση.

Η επιλογή του δανεισμού ως η πιο αποδοτική λύση προκύπτει και από τις περιπτώσεις 3 και 5 κατά 30% και 13% αντίστοιχα. Αναλυτικότερα, στην περίπτωση 3 μελετάται η μειωμένη διάρκεια της μίσθωσης σε σχέση με αυτή του δανείου, ενώ η επίδραση της αύξησης του επιτοκίου και της διάρκειας παρουσιάζεται στην 5^η περίπτωση.

Η μοναδική περίπτωση όπου το κόστος του Leasing παρουσιάζει σε σχέση με αυτό του τραπεζικού δανεισμού μια ελάχιστη διαφορά της τάξεως του 1% είναι εκείνη στην οποία τα επιτόκια είναι ίσα, αλλά η διάρκεια του δανείου είναι μικρότερη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Συμπεράσματα

Μια επιχείρηση για να λειτουργήσει, να επιβιώσει και να αναπτυχθεί πρέπει να αναζητήσει κάποιες πηγές χρηματοδότησης, οι οποίες θα της αποδίδουν τη μεγαλύτερη ωφέλεια με το μικρότερο κόστος. Τα κεφάλαια με τα οποία θα χρηματοδοτηθούν οι δραστηριότητές της μπορούν να προέλθουν είτε από την ίδια την επιχείρηση, είτε από ξένες πηγές.

Στις ίδιες πηγές κεφαλαίων ανήκουν το μετοχικό κεφάλαιο, το οποίο δημιουργείται από τις εισφορές των μετόχων και τα αποθεματικά που σχηματίζονται από τα κέρδη της επιχείρησης που δεν διανέμονται.

Τα ξένα κεφάλαια αναζητούνται στην Αγορά Χρήματος και την Αγορά Κεφαλαίου. Τα πιο σημαντικά κεφάλαια που περιλαμβάνονται στην κατηγορία αυτή, είναι τα ομολογιακά δάνεια, οι εμπορικές πιστώσεις μεταξύ των επιχειρήσεων, οι επιχορηγήσεις από το κράτος, τα τραπεζικά δάνεια και η χρηματοδότηση με μίσθωση είτε από τις τράπεζες, είτε από άλλες εταιρίες Leasing.

Οι αποφάσεις, λοιπόν που θα πάρει η επιχείρηση σχετικά με την κεφαλαιακή της διάρθρωση αποβλέπουν στη χρηματοδότηση της με το χαμηλότερο δυνατό κόστος γι' αυτήν και το μικρότερο κίνδυνο για τους χρηματοδότες της. Για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν πρέπει να πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις, οι σημαντικότερες των οποίων είναι η καλή οικονομική τους κατάσταση, η βιωσιμότητα τους, η οποία ελέγχεται από λογιστικές καταστάσεις και κέρδη του παρελθόντος, η φερεγγυότητα του επιχειρηματία, η συνέπεια και η ικανότητα να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις του. Σε αρκετές περιπτώσεις που δεν πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις, οι χρηματοδότες απαιτούν κάποιες εγγυήσεις, ώστε να εξασφαλίσουν την επιστροφή των κεφαλαίων τους.

Στα πλαίσια αυτής της διπλωματικής γίνεται σύγκριση του παραδοσιακού τρόπου με τον οποίο οι τράπεζες χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις, τον τραπεζικό δηλαδή δανεισμό και μιας σύγχρονης μορφής χρηματοδότησης, αυτής της μίσθωσης. Εξετάζονται κάποιες περιπτώσεις

στις οποίες μελετάται η επίδραση του επιτοκίου, η διάρκεια της χρηματοδότησης ή και τα δύο.

Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι ο τραπεζικός δανεισμός έχει λιγότερο κόστος σε σχέση με τη χρηματοδότηση με μίσθωση. Η μόνη περίπτωση που μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί εξαίρεση είναι αυτή στην οποία το δάνειο έχει μικρότερη διάρκεια από τη χρηματοδότηση με μίσθωση, όπου η διαφορά του κόστους των δύο μορφών είναι ασήμαντη.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Π1 Κριτήρια Χρηματοδοτήσεων

Π2 Αίτηση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ALPHA LEASING)

Π1 Κριτήρια Χρηματοδοτήσεων



Π2 Αίτηση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ALPHA LEASING)

ALPHA LEASING

Αίτηση
χρηματοδοτικής
μίσθωσης

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΙΤΟΥΝΤΟΣ	
ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ:	
ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ:	
ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΣΕ ΞΕΝΗ ΓΛΩΣΣΑ (ΑΝ ΥΠΑΡΧΕΙ):	
Α.Φ.Μ. Ή Α.Δ.Τ.:	Δ.Ο.Υ.:
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ (ΕΔΡΑΣ):	ΤΗΛ.:
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:	

ΚΥΡΙΟΤΕΡΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ Ή ΕΤΑΙΡΟΙ				
Α/Α	ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΗΛΙΚΙΑ	ΙΔΙΟΤΗΤΑ (ΟΜΟΡΡΥΘΜΟ Η ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΟ ΜΕΛΟΣ ΕΠΙ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ)

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ & ΕΓΓ. ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ - ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΠΑΡΟΧΗ ΕΓΓΥΗΣΩΝ					
ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΗΛ.	ΕΙΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ	ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΑ ΟΡΙΑ	ΣΗΜΕΡΙΝΑ ΥΠΟΛΟΓΙΑ	ΚΑΛΥΜΜΑΤΑ

LEASING ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΠΑΡΟΧΗ ΕΓΓΥΗΣΩΝ						
ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ	ΤΗΛ.	ΕΙΔΟΣ ΕΣΟΓΩΣΜΟΥ	ΑΞΙΑ ΕΣΟΓΩΣΜΟΥ	ΔΙΑΡΚΕΙΑ (ΕΝΑΡΞΗ-ΛΗΞΗ)	ΚΑΛΥΜΜΑΤΑ	ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟ ΟΡΙΟ

ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ				
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	ΕΜΒΑΔΟΝ Τ.Μ.	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΑΞΙΑ	ΒΑΡΗ

ΠΕΛΑΤΗΣ ALPHA BANK		ΚΑΤΟΧΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΚΑΡΤΩΝ			
ΝΑΙ <input type="checkbox"/>	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	AMEX <input type="checkbox"/>	VISA <input type="checkbox"/>	MASTERCARD <input type="checkbox"/>	DINERS <input type="checkbox"/>
ΟΧΙ <input type="checkbox"/>					

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ	
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ (ΣΕ ΔΡΑΧΕΥΡΟ)	
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗΣ:	
ΤΟΠΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ:	
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ:	
ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ:	
<p>ΣΑΣ ΠΑΡΑΚΑΛΩ ΝΑ ΜΟΥ ΕΓΚΡΙΝΕΤΕ ΤΗΝ ΑΝΩΤΕΡΩ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ. ΔΗΛΩΝΩ ΥΠΕΥΘΥΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΝΤΑΣ ΤΙΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ ΓΙΑ ΨΕΥΔΗ ΔΗΛΩΣΗ, ΟΤΙ ΟΛΑ ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΟΥ ΑΝΑΓΡΑΦΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΙΤΗΣΗ ΑΥΤΗ ΕΙΝΑΙ ΠΛΗΡΗ ΚΑΙ ΑΚΡΙΒΗ ΚΑΙ ΟΤΙ ΤΩ/Α ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ/ΙΑ ΘΑ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΕΙ/ΟΥΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΜΟΥ. ΕΠΙΣΗΣ ΑΝΤΙΛΑΜΒΑΝΟΜΑΙ ΟΤΙ Η ALPHA LEASING A.E. ΕΧΕΙ ΤΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΕΞΑΚΡΙΒΩΣΕΩΣ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΥΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ.</p>	

ΤΟΠΟΣ	
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	
ΣΦΡΑΓΙΔΑ - ΥΠΟΓΡΑΦΗ	ΥΠΟΓΡΑΦΗ
(ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ)	(ΑΤΟΜΙΚΩΣ)

ΣΥΝΗΜΜΕΝΑ: ΤΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΥΠΟΒΟΛΗΣ ΑΙΤΗΣΕΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ.

A/A	ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΓΙΑ ΥΠΟΒΟΛΗ ΑΙΤΗΣΕΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ	ΕΛΕΥΘ. ΕΠΑΓΓ.	ΑΤΟΜ. ΕΠΙΧ.	Ο.Ε., Ε.Ε., ΑΣΤ. ΕΤ.	Ε.Π.Ε.	Α.Ε.
1Α	ΠΡΟΣΦΟΡΑ Η ΠΡΟΤΙΜΟΛΟΓΙΟ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗ/ΤΩΝ	X	X	X	X	X
1B	ΓΙΑ ΑΚΙΝΗΤΑ: ΑΔΕΙΑ ΟΚΩΔΟΜΗΣ - ΟΥΡΕΙΣ - ΤΟΜΕΣ - ΚΑΤΟΦΕΙΣ - ΤΟΠΟΓΡΑΦΙΚΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΚΑΛΥΨΕΩΣ (ΘΕΩΡΗΜΕΝΑ ΑΠΟ ΠΟΛΕΟΔΟΜΙΑ).	X	X	X	X	X
	ΤΙΤΛΟΙ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ 20 ΕΤΩΝ ΜΕ ΤΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΥΠΟΘΗΚΟΦΥΛΑΚΕΙΟΥ (ΒΑΡΣΙΝ - ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ - ΜΕΤΑΓΡΑΦΗΣ ΜΗ ΔΙΕΚΔΙΚΗΣΕΩΣ) ΝΟΜΙΜΑ ΕΠΙΚΥΡΩΜΕΝΑ	X	X	X	X	X
2	ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ ΕΝΤΥΠΟΥ ΕΦΟΡΙΑΣ (Ε9) (ΔΗΛΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ)	X	X			
3	ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ ΔΗΛΩΣΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ & ΕΝΤΥΠΟΥ Ε9 (ΔΗΛΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ) ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΑΥΤΗΣ			X	X	X
4	ΑΝ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΑΙ ΕΓΓΥΗΤΕΣ: ΦΩΤΟΤΥΠΙΑ ΤΑΥΤΟΤΗΤΩΝ, ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ ΕΝΤΥΠΟΥ ΕΦΟΡΙΑΣ Ε9, ΑΝΤΙΓΡΑΦΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΜΑΤΩΝ ΕΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ (3) ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ	X	X	X	X	X
5	ΦΩΤΟΤΥΠΙΑ ΔΕΛΤΙΟΥ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ	X	X			
5A	ΦΩΤΟΤΥΠΙΑ ΔΕΛΤΙΟΥ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΩΝ ΚΑΙ - ΓΙΑ ΕΠΕ - ΤΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΕΤΗ			X	X	
5B	ΦΩΤΟΤΥΠΙΑ ΔΕΛΤΙΟΥ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΥΡΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ & ΤΩΝ ΝΟΜΙΜΩΝ ΕΚΠΡΟΣΩΠΩΝ					X
6	ΑΝΤΙΓΡΑΦΑ ΑΝΑΛΥΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΩΔΗΜΑΤΟΣ Ή ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΜΑΤΩΝ ΕΦΟΡΙΑΣ ΤΡΙΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ	X	X	X		
7	ΑΝΤΙΓΡΑΦΑ ΠΕΡΙΟΔΙΚΩΝ ΔΗΛΩΣΕΩΝ ΦΠΑ ΤΡΕΧΟΝΤΟΣ ΕΤΟΥΣ		X	X		
8	ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΡΙΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ ΜΕΤΑ ΤΟΥ ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΦΑΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (ΓΙΑ Ο.Ε., Ε.Ε., ΑΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ, ΟΤΑΝ ΤΗΡΟΥΝ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΒΙΒΛΙΑ Γ' ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ)			X	X	X
9	ΟΙΚΟΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΓΙΑ ΝΕΟΣΥΣΤΑΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ		X	X	X	X

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ: 1. ΤΑ ΥΠ ΑΡΙΘΜ. Β ΚΑΙ 9 ΕΓΓΡΑΦΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΙΝΑΙ ΣΦΡΑΓΙΣΜΕΝΑ ΚΑΙ ΥΠΟΓΡΑΜΜΕΝΑ ΑΠΟ ΤΟ ΝΟΜΙΜΟ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.
 2. ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΓΡΑΦΗ ΣΥΜΒΑΣΕΩΣ ΑΠΑΙΤΕΙΤΑΙ ΠΛΗΡΗΣ ΣΕΙΡΑ ΕΠΙΚΥΡΩΜΕΝΩΝ ΝΟΜΙΜΟΡΟΙΟΤΗΤΙΚΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΩΝ ΔΗΛΩΣΗ ΕΝΑΡΣΕΩΣ ΕΠΙΠΡΑΞΕΥΜΑΤΟΣ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Βασιλείου, Δ. (2001). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα.
- Γκλεζάκος, Μ. (2002). Σημειώσεις στα πλαίσια του μαθήματος - Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Επενδύσεων -, Πανεπιστήμιο Πειραιά.
- Θωμαδάκης, Σ. και Ξανθάκης, Μ. (1990). Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα.
- Καραθανάσης, Α. Γ. (1999). Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Έκδοση Γ', Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Λαδόπουλος, Ι. (1998). Κριτική της μεγιστοποιήσεως του κέρδους σαν στόχου επιχειρησιακής συμπεριφοράς, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Παπαδόπουλος, Δ. (1986). Εισαγωγή στην οικονομική και διοικητική των επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη.
- Παπαϊωάννου, Δ. Φ. (2000). Εισαγωγή στις Χρηματοοικονομικές Αγορές, Έκδοση Α', Επιμέλεια Έκδοσης - Δημήτρης Παπαϊωάννου.
- Παπάς, Α. Α. (1998). Χρηματοοικονομική Λογιστική: Θεωρητικά και Πρακτικά Θέματα, - Τόμος Α' -, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Παπάς, Α. Α. (1998). Χρηματοοικονομική Λογιστική: Θεωρητικά και Πρακτικά Θέματα, - Τόμος Β' -, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Παπούλιας, Γ. (1993). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Έκδοση Γ', Εκδότης Βασίλειος Παπούλιας Α.Ε., Αθήνα.
- Σπύρου, Σ. Ι. (2002). Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα.
- Φιλιππάτος, Γ. Κ. και Αθανασόπουλος, Π. Ι. (1985). Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- Φιλιππάτος, Γ. Κ. και Αθανασόπουλος, Π. Ι. (1986). Κόστος Κεφαλαίου - Πολιτική Μερισμάτων και Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Ξένα

- Weston, J. F. and Brigham, E. F. (1986). Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Διαδίκτυο

www.mnec.gr/vpourgeio/default.asp

