



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

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

***Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ  
ΕΡΓΑΛΕΙΑ – ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ***

**Ιωάννης Α. Αδαμόπουλος**

**Πειραιάς, 2015**

*Αφιερώνεται στη μνήμη του Πατέρα μου*

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.  
ΕΡΓΑΛΕΙΑ – ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Ιωάννης Α. Αδαμόπουλος

Σημαντικοί όροι: Μικρομεσαία Επιχείρηση, Πιστωτική Στήριξη, Εργαλεία – Τρόποι Χρηματοδότησης

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο χρηματοοικονομικός τομέας έχει υποστεί σημαντικές μεταβολές την τελευταία 10ετία ως αποτέλεσμα της κρίσης που ξεκίνησε από την κατάρρευση της Lehman Brothers. Ο ισχυρός ανταγωνισμός, οι αυξημένες εποπτικές απαιτήσεις και η συγκέντρωση του Τραπεζικού κλάδου έχουν επιφέρει αντικρουόμενες επιπτώσεις στις καθιερωμένες πρακτικές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Οι συνθήκες της Επιτροπής της Βασιλείας σύμφωνα και με την τελευταία επικαιροποίησή τους (Βασιλεία III) επιχειρούν να εναρμονίσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις μεταξύ των Τραπεζών και να ενισχύσουν την ασφάλεια του Τραπεζικού συστήματος αποτρέποντας νέους συστηματικούς κινδύνους.

Σε αυτό το πλαίσιο το Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα είχε επιπλέον να αντιμετωπίσει την πολυετή κρίση Χρέους του Ελληνικού Δημοσίου που οδήγησε σε κεφαλαιακή ανεπάρκεια και απώλεια του ιδιωτικού του χαρακτήρα, τη σημαντική συρρίκνωση του ΑΕΠ της Ελληνικής Οικονομίας με σοβαρές επιπτώσεις στη ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των Τραπεζών και πιο πρόσφατα τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων που επιβλήθηκαν μέσω Πράξεων Νομοθετικού Περιεχομένου της Ελληνικής Κυβέρνησης λόγω της συνεχιζόμενης μαζικής εκροής καταθέσεων. Στις συνθήκες που δημιούργησαν τα παραπάνω γεγονότα η πιστωτική στήριξη των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων από το Τραπεζικό σύστημα κατέστη εξαιρετικά δυσχερής. Τι θα μπορούσε λοιπόν να γίνει για την επιβίωση των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων – αναγκαία συνθήκη της οποίας είναι η πιστωτική τους στήριξη – που αποτελούν κατά την προσφιλή δήλωση των περισσότερων ειδημόνων τη «ραχοκοκαλιά» της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας;

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας αποτελεί η μελέτη των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα αναλύοντας τις ιδιαιτερότητες τους, τις μεθόδους χρηματοδότησης τους διαχρονικά, το υφιστάμενο πλαίσιο χρηματοδότησης από τις Τράπεζες και ποια είναι τα εργαλεία που μπορούν να αξιοποιηθούν. Σε αυτή τη βάση θα αναλύσουμε περιπτώσεις χρηματοδοτικού μοντέλου Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων και θα κάνουμε προτάσεις βελτίωσης των όρων χρηματοδότησης τους από τα συμπεράσματα που θα αντλήσουμε.

## **Ευχαριστίες**

Στο σημείο αυτό αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω το σύνολο των καθηγητών του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την παροχή σημαντικών γνώσεων και εμπειριών αλλά και το σύνολο των συμφοιτητών μου για την ευεργετική αλληλεπίδραση μαζί τους και τη συλλογική καλλιέργεια της αίσθησης και της αντίληψης της επιτυχημένης «Διοίκησης» στη καθημερινότητα μας. Περισσότερο θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της παρούσας εργασίας κ. Σώρο για την εμπιστοσύνη που επέδειξε στο πρόσωπο μου και τις παρατηρήσεις του στη διαχείριση του παρόντος θέματος. Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για τη διαχρονική στήριξη της και την υπομονή που επέδειξε κατά τη συγγραφή της παρούσας.

## **Κατάσταση Πινάκων**

Πίνακας 1: Ορισμός και Διάκριση ΜμΕ.....	13
Πίνακας 2: Πιθανές Αδυναμίες Ιδιοκτητών-Διευθυντών.....	15
Πίνακας 3: Προτεραιότητες Δημιουργίας Αξίας και στοιχεία που την προσδιορίζουν.....	17
Πίνακας 4: Ποσοστό % Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με πιστωτικές γραμμές σε Τράπεζες ανάλογα με τον αριθμό των συνεργαζόμενων Τραπεζών .....	20
Πίνακας 5: Λόγοι απόρριψης χρηματοδοτήσεων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων όπως δηλώθηκαν από τους φορείς των επιχειρήσεων αυτών.....	21
Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	23
Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ανά τάξη μεγέθους.....	27
Πίνακας 8: Η Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας στο τομέα του Venture Capital για το έτος 2013.....	99
Πίνακας 9: Κόστος Εισαγωγής Επιχειρήσεων στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.....	113

## Κατάσταση Γραφημάτων

Γράφημα 1: Ποσοστά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ανάλογο με το είδος χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν στις χώρες της Ευρωζώνης.....	22
Γράφημα 2: Μερίδιο % Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων επί του συνόλου των Επιχειρήσεων.....	23
Γράφημα 3: Μέσο μέγεθος Μικρομεσαίων ανά κλάδο επιχειρηματικής δραστηριότητας σε εκ. €.....	24
Γράφημα 4: Δαπάνες αποσβέσεων ως ποσοστό % του ετήσιου κύκλου εργασιών.....	28
Γράφημα 5: Χρηματοοικονομικό Κόστος ανά μέγεθος εταιρειών.....	29
Γράφημα 6: Δάνεια (Βραχυπρόθεσμα & Μακροπρόθεσμα) προς Πωλήσεις ανά μέγεθος εταιρειών.....	30
Γράφημα 7: Εξωτερικές Πηγές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων...	32
Γράφημα 8: Μεταβολή πηγών χρηματοδότησης επιχειρήσεων.....	33

## Περιεχόμενα

<b>Κεφάλαιο 1. Εισαγωγικός Σημείωμα.....</b>	<b>10</b>
<b>Κεφάλαιο 2. Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις.....</b>	<b>13</b>
2.1 Ορισμός της Μικρομεσαίας Επιχείρησης .....	13
2.2 Χαρακτηριστικά Οργάνωσης της Μικρομεσαίας Επιχείρησης.....	14
2.2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση.....	14
2.2.2 Διαμόρφωση Αξίας της Μικρομεσαίας Επιχείρησης μέσω της Διοίκησης.....	15
2.3.1 Δομή του Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	17
2.3.2 Χρηματοδότηση .....	18
2.4 Η σύγχρονη πραγματικότητα για τις Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις.....	22
2.4.1 Η διάρθρωση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	22
2.4.2 Οι Αριθμοί των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	25
2.4.3 Το πρόβλημα των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στη «Μεγάλη Εικόνα».....	34
2.5 Συμπεράσματα Κεφαλαίου.....	35
<b>Κεφάλαιο 3. Τραπεζικά Εργαλεία Χρηματοδότησης ΜμΕ στην Ελλάδα Θεσμικό Πλαίσιο που διακρίνει τη χρήση τους.....</b>	<b>37</b>
3.1 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα .....	37
3.2 Τραπεζική Εποπτεία.....	40
3.3 Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας Τραπεζικού Συστήματος στη βάση των αρχών της Επιτροπής Βασιλείας.....	41
3.4 Επιπτώσεις Νέου Θεσμικού Πλαισίου Βασιλείας στη Τραπεζική Χρηματοδότηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....	44
3.5 Κανόνες Τραπεζικών Χρηματοδοτήσεων που απορρέουν από το Θεσμικό Πλαίσιο.....	46
3.6 Είδη Τραπεζικών Χρηματοδοτήσεων .....	50

3.6.1 Μεσομακροπρόθεσμα Δάνεια.....	50
3.6.2 Ομολογιακά Δάνεια.....	52
3.6.3 Πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού (ΑΑΛ).....	54
3.6.4 Εγγυητικές Επιστολές.....	58
3.6.5 Ενέγγυος Πίστωση (“Letter of Credit”).....	63
3.6.6 Προεξόφληση Αξιογράφων.....	70
3.6.7 Χρηματοδοτική Μίσθωση (“Leasing”).....	71
3.6.8 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring).....	81
3.6.9 Forfaiting.....	89
3.7 Συμπεράσματα Κεφαλαίου.....	93
<b>Κεφάλαιο 4. Λοιπά μη Τραπεζικά Εργαλεία Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα και Θεσμικό Πλαίσιο που διακρίνει τη χρήση τους.....</b>	<b>94</b>
4.1 Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (“Venture Capitals”).....	94
4.1.1 Κριτήρια Επενδύσεων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών.....	98
4.1.2 Χρήσεις των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών.....	99
4.2 Επιχειρηματικοί Άγγελοι (“Business Angels”).....	101
4.3 Άτυποι Επενδυτές στην Ελλάδα.....	104
4.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρηματικότητας (“Business Incubators”).....	104
4.5 Τεχνολογικά Πάρκα (“Technology Parks”).....	109
4.6 Εναλλακτική Αγορά (E.NA).....	110
4.6.1 Βασικό Πλαίσιο Εναλλακτικής Αγοράς.....	110
4.6.2 Εναλλακτική Αγορά (Δράση ΣΤΕΠ – Στήριξη Επιχειρηματικότητας).....	113
4.7 Προγράμματα Ενίσχυσης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μέσω Εθνικών και Ευρωπαϊκών Πόρων.....	115
4.8 Συμπεράσματα Κεφαλαίου.....	118



<b>Κεφάλαιο 5. Μελέτη Περιπτώσεων Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.....</b>	<b>120</b>
5.1 Μελέτη Περίπτωσης «ΑΝΦΑΡΜ ΕΛΛΑΣ Α.Ε».....	120
5.1.1 Σύντομο Ιστορικό Δραστηριότητας.....	121
5.1.2 Περιγραφή δραστηριοτήτων.....	121
5.1.3 Χρηματοοικονομική Κατάσταση.....	122
5.1.4 Ζητήματα Χρηματοδότησης.....	124
5.1.5 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης.....	125
5.2 Μελέτη Περίπτωσης «ALINDA VELCO ABEE».....	127
5.2.1 Σύντομο Ιστορικό Δραστηριότητας.....	128
5.2.2 Περιγραφή δραστηριοτήτων.....	128
5.2.3 Χρηματοοικονομική Κατάσταση.....	130
5.2.4 Ζητήματα Χρηματοδότησης.....	131
5.2.5 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης.....	131
5.3 Μελέτη Περίπτωσης «UNIMAC Α.Ε».....	134
5.3.1 Σύντομο Ιστορικό και Περιγραφή Δραστηριότητας.....	134
5.3.2 Χρηματοοικονομική Κατάσταση.....	135
5.3.3 Ζητήματα Χρηματοδότησης.....	136
5.3.4 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης.....	136
<b>6. Γενικά Συμπεράσματα – Προτάσεις.....</b>	<b>138</b>
<b>Παραρτήματα.....</b>	<b>141</b>
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>156</b>

## 1.Εισαγωγικό Σημείωμα

Αφετηρία της παρούσας εργασίας στάθηκε η διαρκής αναζήτηση των τελευταίων χρόνων της Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης για την επανεκκίνηση της Οικονομίας. Τα χαρακτηριστικά οργάνωσης της Ελληνικής Οικονομίας και οι στρεβλώσεις που κυριαρχούν σε αυτή, όπως έχουν διεξοδικά μελετηθεί από διακεκριμένους Οργανισμούς (όπως η ΤτΕ, το ΙΟΒΕ, το ΚΕΠΕ κ.α) αποτελούν τον κυρίαρχο αντίπαλο στη σύγχρονη μεγάλη μάχη που πρέπει να δώσει η Ελληνική Κοινωνία για την επιβίωση και την πρόοδο της. Στην εμπροσθοφυλακή αυτής της προσπάθειας της Ελληνικής Οικονομίας βρίσκονται οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις οι οποίες κατά το κοινώς λεγόμενο, κλισέ πια, αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της.

Η παρούσα εργασία σκοπεύει στην ανάλυση των χρηματοδοτικών προβλημάτων από τα οποία υποφέρουν σήμερα οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα και τα οποία αποτελούν τροχοπέδη όχι μόνο στην ανάπτυξη τους αλλά ακόμα και στην ομαλή συνέχιση της δραστηριότητάς τους. Η ομαλή διαχείριση των προβλημάτων αυτών μέσα από τα κατάλληλα εργαλεία που σήμερα υπάρχουν διαθέσιμα, θα δώσει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις αυτές να θωρακίσουν τη βιωσιμότητά τους και να εξασφαλίσουν τους απαραίτητους πόρους ώστε να χτίσουν πάνω σε ανταγωνιστικές επιχειρηματικές ιδέες την υγιή ανάπτυξη τους.

Για την ανάδειξη των χρηματοδοτικών προβλημάτων των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων αλλά κυρίως για την εμβάθυνση σε αυτά και την πρόταση λύσεων με βάση τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία, η παρούσα εργασία κάνει χρήση της μεθόδου Μελέτης περιπτώσεων (“Case Study”).

Η μελέτη περιπτώσεων ως μεθοδολογικό εργαλείο χαρακτηρίζεται από την εμβρίθεια μελέτης μιας μονάδας (π.χ μιας επιχείρησης ή μιας ομάδας επιχειρήσεων ή γενικότερα μιας ομάδας ανθρώπων κοινών συμφερόντων ή καλύτερα χαρακτηριστικών γνωρισμάτων κλπ) σε κάποιο συγκεκριμένο πλαίσιο (χρονικό, τοπικό, θεσμικό, οικονομικό, κοινωνικό κλπ). Ο σκοπός μιας μελέτης περίπτωσης είναι η βαθιά και συστηματική εξερεύνηση – ανάλυση των πολυσχιδών φαινομένων που συνθέτουν τον κύκλο ζωής της μονάδας, ώστε να

είναι σε θέση να βγάλει μέσα από γενικεύσεις, συμπεράσματα για τον ευρύτερο πληθυσμό στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη μονάδα που μελετά (Cohen et al., 1994). Κατ' ουσία πρόκειται για μια επαγωγική συλλογιστική διαδικασία η οποία όμως διαφέρει από άλλες μεθοδολογίες στο ότι οι ερευνητές δεν φιλοδοξούν να ανακαλύψουν μία καθολική γενικευμένη αλήθεια, ούτε να καταστήσουν σχέσεις αιτίου-αιτιατού. Αντιθέτως, έμφαση δίνεται στην περιγραφή και την ανάλυση της υπό εξέταση περίπτωσης. Στη προκειμένη περίπτωση στόχος της χρήσης της μεθοδολογίας μελέτης περιπτώσεων είναι η ανάδειξη στη πραγματική ζωή μιας επιχείρησης των «επιχειρηματικών ιδιαιτεροτήτων», το πώς οι επιχειρηματίες αντιμετωπίζουν συγκεκριμένα, διαφορετικής φύσης, καθημερινά ή μόνιμα προβλήματα χρηματοδότησης των επιχειρήσεών τους, τις αποφάσεις που καλούνται να πάρουν και τις συνέπειές τους. Η μελέτη κάθε περίπτωσης γίνεται υπό το πρίσμα των διαφορετικών διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων που αναπτύσσεται στο κύριο μέρος της εργασίας. Από την ανάλυση κάθε περίπτωσης επιχειρείται η διαμόρφωση συγκεκριμένων προτάσεων διαχείρισης των χρηματοδοτικών της ζητημάτων ώστε να διαφανούν τα σημαντικά περιθώρια που υπάρχουν να γίνει πιο αποτελεσματικός ο γενικότερος χρηματοοικονομικός της σχεδιασμός και να υπηρετήσει αποτελεσματικά τις δυναμικές αναπτυξιακές της προοπτικές. Με το υπόβαθρο αυτό, μπορεί να αναπτυχθεί ο κατάλληλος προβληματισμός που θα προκαλέσει έναν ευρύ διάλογο για τις ενέργειες και τις πρωτοβουλίες που πρέπει να ληφθούν ώστε η χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων να βελτιωθεί κατ' αρχήν ποιοτικά και στη συνέχεια σταδιακά και ποσοτικά προσδίδοντας υπεραξία στην επίπονη επιχειρηματική προσπάθεια.

Για την εξυπηρέτηση του στόχου της παρούσας εργασίας η διάρθρωση των κεφαλαίων της ξεκινά (στο Κεφάλαιο 2) από το αντικείμενο της γενικής μελέτης μας που είναι η Μικρομεσαία Επιχείρηση, τα χαρακτηριστικά και ιδιαιτερότητες της τόσο σε διεθνές όσο και στο εγχώριο πεδίο.

Στα επόμενα δύο κεφάλαια (Κεφάλαια 3 και 4) αναπτύσσονται τα χρηματοδοτικά εργαλεία που σήμερα είναι διαθέσιμα προς αξιοποίηση για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις καθώς και το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία τους.

Πιο συγκεκριμένα στο Κεφάλαιο 3 αναλύεται το βασικό κανάλι χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σε όλες τις προϊόντικές του εκφάνσεις. Η πολυετής σχέση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με τις Τράπεζες και η μεταξύ τους σχέση αλληλεξάρτησης καθιστά επιβεβλημένη τη στενή συνεργασία μεταξύ τους υπό το πρίσμα μιας αμοιβαία επωφελούς αναπτυξιακής προοπτικής.

Στο Κεφάλαιο 4 αναλύονται νέες μορφές και τρόποι χρηματοδότησης οι οποίοι στη πλειονότητα τους δεν είναι ιδιαίτερα οικείες στο κόσμο των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ούτε όμως και έχουν ληφθεί ιδιαίτερες πρωτοβουλίες για τη θεσμική τους προώθηση από τους αρμόδιους αναπτυξιακούς φορείς.

Στο 5<sup>ο</sup> Κεφάλαιο της εργασίας αναλύονται 3 συγκεκριμένες περιπτώσεις επιχειρήσεων με πρακτικά χρηματοδοτικά ζητήματα να τις απασχολούν. Στη βάση όλως των προηγούμενων κεφαλαίων γίνεται η προσέγγιση των χρηματοδοτικών ζητημάτων κάθε περίπτωσης με μια ευρύτερη οπτική που προτείνει την αξιοποίηση πολλών και διαφορετικών εκ των διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων για την επίλυση των ζητημάτων αυτών.

Στο Κεφάλαιο 6 της παρούσας εργασίας διαμορφώνονται τα γενικά συμπεράσματα και συνοπτικές προτάσεις στο πλαίσιο μιας ευρείας διαλογικής αντιμετώπισης των πραγματικών προβλημάτων των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μέρος των οποίων αναδεικνύεται από τη μελέτη περιπτώσεων που ακολουθεί.

## 2. Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα δώσουμε τον ορισμό της Μικρομεσαίας Επιχείρησης που ισχύει σήμερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τα κύρια χαρακτηριστικά οργάνωσης της, το πλαίσιο χρηματοδότησης της και τέλος, πλέον των παραπάνω, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που παρουσιάζει για την Μικρομεσαία Επιχείρηση η σύγχρονη Ελληνική πραγματικότητα.

### 2.1 Ορισμός της Μικρομεσαίας Επιχείρησης

Από την 1η Ιανουαρίου του 2005 έχει τεθεί σε ισχύ ο νέος ορισμός που έχει δώσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission, 2003a, “Observatory of European SMEs”, σελ. 6f) για τον προσδιορισμό της Μικρομεσαίας Επιχείρησης (βλέπετε Πίνακα 1). Ο ορισμός αυτός χρησιμοποιείται και από την Επιτροπή της Βασιλείας η οποία εποπτεύει το Τραπεζικό Σύστημα. Ο συγκεκριμένος ορισμός εισάγει τρεις κατηγορίες εντός του εύρους των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜμΕ).

**Πίνακας 1: Ορισμός και Διάκριση ΜμΕ**

Κατηγορία Διάκρισης	Απασχολούμενο Προσωπικό	Κύκλος Εργασιών	ή	Σύνολο Ενεργητικού
Μεσαίες	< 250 άτομα	≤ € 50 εκ.		≤ € 43 εκ.
Μικρές	< 50 άτομα	≤ € 10 εκ.		≤ € 10 εκ.
Πολύ Μικρές	< 10 άτομα	≤ € 2 εκ.		≤ € 2 εκ.

Ένα ακόμα σημαντικό θέμα σχετικά με τον ορισμό μιας επιχείρησης ως μικρομεσαία είναι αυτονομία της (European Commission, 2003a, “Observatory of European SMEs”, σελ. 11 - 25). Μια επιχείρηση είναι αυτόνομη εάν είναι ανεξάρτητη, δηλαδή εάν κατέχει λιγότερο από 25% του μετοχικού κεφαλαίου σε μια ή περισσότερες άλλες επιχειρήσεις καθώς επίσης και όταν άλλες εταιρείες δεν μετέχουν στο δικό της μετοχικό κεφάλαιο με ποσοστό άνω του 25%. Επιχειρήσεις που κατέχουν μέχρι ποσοστού 50% η μια στο μετοχικό κεφάλαιο της άλλης χαρακτηρίζονται ως συγγενείς μεταξύ τους ενώ επιχειρήσεις με ποσοστό άνω του

50% η μια στο μετοχικό κεφάλαιο της άλλης χαρακτηρίζονται ως συνδεδεμένες δημιουργώντας ζητήματα ενοποίησης των λογιστικών τους καταστάσεων (Περιοδικό Λογιστής, Τεύχος Σεπτεμβρίου 2000, «Υποχρέωση Κατάρτισης Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων, σελ. 1253).

## **2.2 Χαρακτηριστικά Οργάνωσης της Μικρομεσαίας Επιχείρησης**

### **2.2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση**

Η λέξη «επιχειρηματίας» συνήθως περιγράφει το πρόσωπο που σχεδιάζει, βρίσκει τους απαραίτητους πόρους και λειτουργεί την επιχείρηση αναλαμβάνοντας τα ρίσκα που απορρέουν από τη λειτουργία της. Η διαδικασία αυτή εκφράζεται στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις υπό όλες τις διαθέσιμες από τη νομοθεσία μορφές οργάνωσης – προσωπικές: Ατομικές, Ομόρρυθμες, Ετερόρρυθμες ή κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις: ενδεικτικά Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης, Ανώνυμες Εταιρείες – (Χ. Καζατζής, 2008, «Αρχές & Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Λογιστικής» σελ. 45). Σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2002, “Observatory of European SMEs”, σελ. 45) η πλειοψηφία των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ανήκουν σε μια οικογένεια η οποία ασκεί παράλληλα και τη διοίκηση της επιχείρησης. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα το γεγονός αυτό μπορεί να λειτουργεί αποτελεσματικά σε πολύ μικρές και μικρές επιχειρήσεις όμως να δημιουργεί προβλήματα στη λειτουργία των μεσαίων (βλέπετε κατηγοριοποίησης Πίνακα 1). Τα προβλήματα αυτά εκκινούν από την αδυναμία υιοθέτησης στις επιχειρήσεις αυτές σχεδίου και οργάνωσης που να ανταποκρίνεται επαρκώς στις ανάγκες του μεγέθους τους εξαιτίας της έλλειψης κατάλληλων χαρακτηριστικών, δεξιοτήτων και τεχνογνωσίας της διοικητικής ομάδας. Συνήθως οι «Ιδιοκτήτες – Διευθυντές» των επιχειρήσεων αυτών έχουν την τάση να είναι απρόθυμοι σε αλλαγές, καινοτομίες και γενικά μεγάλες στρατηγικές επιλογές για τις επιχειρήσεις τους. Τα χαρακτηριστικά των «Ιδιοκτητών – Διευθυντών» Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων – προφανώς με αρκετές αλλά μειωηφούσες φωτεινές εξαιρέσεις και σίγουρα χωρίς να ισχύουν όλα ταυτοχρόνως για την πλειοψηφία – θα μπορούσαμε να τα συνοψίσουμε στον παρακάτω Πίνακα 2.

## Πίνακας 2: Πιθανές Αδυναμίες Ιδιοκτητών-Διευθυντών

<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Αδύναμες Διοικητικές αρετές</li><li>✓ Προσωπικές Αδυναμίες στην άσκηση Διοίκησης</li><li>✓ Ανεπαρκής στρατηγικός σχεδιασμός</li><li>✓ Μόνο μερική κάλυψη των πολύπλευρων διοικητικών αναγκών</li><li>✓ Αδυναμία σωστής διάγνωσης πορείας της αγοράς που δραστηριοποιείται</li><li>✓ Παροχή σωστής πληροφόρησης σε εξωτερικούς χρήστες</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Αδυναμία προβλεπτικότητας λόγω έλλειψης σχεδιασμού</li><li>✓ Ανεπαρκής πληροφόρηση λόγω μη ικανοποιητικού συστήματος παρακολούθησης και ελέγχου των Οικονομικών Καταστάσεων</li><li>✓ Έλλειψη πληροφόρησης για τον ανταγωνισμό</li><li>✓ Απροθυμία ανάθεσης μέρους των διοικητικών αρμοδιοτήτων σε μη μέλη της ιδιοκτησίας – οικογένειας</li></ul>
---	--

Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων είναι το γεγονός ότι η ανεξαρτησία τους και ο οικογενειακός τους χαρακτήρας συνήθως τίθενται ως προτεραιότητες σε σχέση με το κέρδος και τη δημιουργία αξίας. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την καθιέρωση ενός σχετικά συντηρητικού προτύπου επιχειρηματικής δραστηριότητας και συμπεριφοράς (5th Round Table of Bankers and SMEs, 2014, σελ. 19 – 20).

### 2.2.2 Διαμόρφωση Αξίας της Μικρομεσαίας Επιχείρησης μέσω της Διοίκησης

Για αρκετό χρονικό διάστημα η διαμόρφωση αξίας της επιχείρησης προσδιορίζεται ως η αύξηση της αξίας συμμετοχής των μετόχων της εταιρείας (στην αγγλική βιβλιογραφία ως “Shareholder Value”), την αξία δηλαδή της επιχείρησης αποκλειστικά σε όρους προσόδου των ιδιοκτητών της. Κάνοντας τον βασικό συλλογισμό ότι η αξία του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου είναι ίση με την αξία της επιχείρησης ο στόχος να αυξήσουμε την αξία των μετόχων (“Shareholder Value”) εξισώνεται με την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Αξιωματικά λοιπόν καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αυτός που αναλαμβάνει το ρίσκο και έχει το κίνητρο της αποκομιδής αξίας έχει και το δικαίωμα να λαμβάνει τις τελικές αποφάσεις.

Κάποιος θα μπορούσε να υποστηρίξει ότι η εκτελεστική διοίκηση μιας επιχείρησης θα έπρεπε να είναι περισσότερο συγκεντρωμένη στην παραγωγή κερδών. Ειδικότερα στην Ηπειρωτική Ευρώπη, στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στο Ηνωμένο Βασίλειο η εκτελεστική διοίκηση πρέπει να συγκεράσει ακόμη και αντικρουόμενες απόψεις ομάδων συμφερόντων στην επιχείρηση (στην αγγλική βιβλιογραφία ως “Stakeholders” οι οποίοι μπορεί να είναι οι μέτοχοι, το προσωπικό, φορείς Δημοσίου, οι προμηθευτές, οι πελάτες κλπ). Αυτή η προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία θα πρέπει να δημιουργείται αξία για όλες τις ομάδες συμφερόντων σε μια επιχείρηση, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως ο πρόδρομος της προσέγγισης δημιουργίας αξίας των μετόχων που αναφέραμε αρχικά. Ο Ralph Cordiner (πρώην Δ/νων Σύμβουλος της πολυεθνικής εταιρείας General Electric) ισχυριζόταν ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 ότι η διοίκηση των εταιρειών είναι υπεύθυνη για τη δημιουργία αξίας σε όλες τις δυνητικές ομάδες συμφερόντων μιας επιχείρησης. Το πρόβλημα αυτής της προσέγγισης της αξίας ήταν ότι δεν μπορούσε να μετρηθεί η δημιουργούμενη αξία στις επιμέρους ομάδες συμφερόντων με κοινή μονάδα και μεθοδολογία. Επιπλέον υπό την προσέγγιση αυτή και την προφανή δυσκολία δημιουργίας αξίας για όλους η διοίκηση της εταιρείας θα είχε ένα εξαιρετικό άλλοθι για τη μειωμένη επίτευξη των στόχων της επιχείρησης.

Αξιοσημείωτη διαφορά έναντι των ανωτέρω προσεγγίσεων δημιουργίας αξίας αποτελεί η Μικρομεσαία Επιχείρηση ειδικά λαμβάνοντας υπόψη τον συνήθη οικογενειακό της χαρακτήρα. Η Μικρομεσαία αυτή Επιχείρηση συνήθως αποτελεί σημαντικό στοιχείο της συνολικής οικογενειακής περιουσίας. Για το λόγο αυτό σε αντίθεση με τους επαγγελματίες διαχειριστές κεφαλαίων που διαφοροποιούν τις τοποθετήσεις τους οι οικογενειακές περιουσίες που στηρίζονται σε μεγάλο ποσοστό στην οικογενειακή επιχείρηση διατρέχουν σημαντικούς κινδύνους απώλειας των συνολικών περιουσιακών τους στοιχείων. Η δημιουργία αξίας για τις επιχειρήσεις αυτές συνίσταται κυρίως στη διατήρηση της λειτουργίας της επιχείρησης ως στοιχείο επαγγελματικής αποκατάστασης των μελών της για διαδοχικές γενεές. Η παράδοση και η φήμη της επιχείρησης – συνδέεται συνήθως με την οικογενειακή επιχείρηση – αποτελούν επίσης σημαντικά στοιχεία αξίας. Η



βασική αξία της προσέγγισης αυτής (στην αγγλική βιβλιογραφία ως “Family Value”) είναι η επιβίωση και η ανεξαρτησία της επιχείρησης από γενιά σε γενιά. Τα χαρακτηριστικά των προσεγγίσεων της αξίας που περιγράψαμε συνοψίζονται στον παρακάτω Πίνακα 3.

**Πίνακας 3: Προτεραιότητες Δημιουργίας Αξίας και στοιχεία που την προσδιορίζουν**

<b>Αξία Μετόχων</b>	<b>Αξία Ομάδων Συμφερόντων</b>	<b>Αξία Οικογένειας</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Συμπεριφορά με κίνητρο τις τάσεις της αγοράς</li> <li>✓ Χωρίς περιορισμούς στην αντίληψη τους για την άσκηση της Διοίκησης</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Συγκερασμός αντικρουόμενων συμφερόντων</li> <li>✓ Ανάγκη για υπεραπόδοση της Διοίκησης για να επέλθει ο συγκερασμός των συμφερόντων</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Επιδίωξη συνέχειας</li> <li>✓ Μακροχρόνια στόχευση ανεξαρτησίας</li> </ul>

Η διαμόρφωση αξίας λοιπόν για μια Μικρομεσαία Επιχείρηση μπορεί λοιπόν να μην έχει τα προφανή χαρακτηριστικά της διαμόρφωσης αξίας για τους μετόχους ή απλά την κερδοφορία. Για το λόγο αυτό η διοίκηση της επιχείρησης αυτής ακολουθεί διαφορετικά πλάνα διακυβέρνησης που να ικανοποιούν την ευρύτερη συλλογιστική δημιουργίας αξίας για αυτή όπως αναφέραμε παραπάνω.

## **2.3 Οικονομικά ζητήματα που σχετίζονται με τη δραστηριότητα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων**

### **2.3.1 Δομή του Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων**

Η πρόοδος στην τεχνολογίες επικοινωνίας και διακίνησης πληροφοριών, η απορύθμιση των αγορών και η παγκοσμιοποίηση δημιουργούν συνεχείς αλλαγές, προκλήσεις αλλά και ευκαιρίες στο περιβάλλον των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

διεθνώς. Οι αλλαγές αυτές μπορούν να έχουν τόσο θετικές όσο και αρνητικές επιδράσεις πάνω στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις. Στα θετικά θα μπορούσαμε να περιλάβουμε τη διεθνοποίηση των αγορών και τον ανταγωνισμό μεταξύ των διαθέσιμων κεφαλαίων που μειώνουν το κόστος δανεισμού και αυξάνουν τα εργαλεία χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ενώ η χρήση της ηλεκτρονικής τραπεζικής και των έξυπνων συναλλακτικών υπηρεσιών έχουν απελευθερώσει από τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις κρίσιμο ανθρώπινο κεφάλαιο προς πιο παραγωγικές – πελατοκεντρικές ή προϊόντοκεντρικές – δραστηριότητες των επιχειρήσεων. Στα αρνητικά συγκαταλέγονται η τάση συγκέντρωσης που παρουσιάστηκε στον Τραπεζικό κλάδο τα τελευταία χρόνια ως απώτερο αποτέλεσμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, αλλά και το αυστηρότερο πλαίσιο χρηματοδότησης που θεσμοθετήθηκε για την πρόληψη δημιουργίας επισφαλειών και την κεφαλαιακή θωράκιση των Τραπεζών (Κανόνες Επιτροπής Βασιλείας II και III) που αναπόφευκτα οδηγούν σε μειωμένη πρόσβαση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σε Τραπεζικές πιστώσεις και σίγουρα δυσμενέστερους όρους διαπραγμάτευσης για την άντληση των πιστώσεων αυτών.

Κατά κύριο λόγο θα μπορούσαμε να διακρίνουμε 2 βασικές πηγές χρηματοδότησης των Επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Ένα κυρίαρχο σύστημα χρηματοδότησης που πηγάζει από τις Τράπεζες και κατά κύριο λόγο συναντάμε στη Νότια και στην Κεντρική Ευρώπη κι ένα σύστημα χρηματοδότησης με βάση τις αγορές κεφαλαίων όπου συναντάμε κυρίως στο Ην. Βασίλειο. Στο μεν πρώτο σύστημα το τραπεζικό δάνειο με τη βασική του έννοια η οποία έχει όμως εξελιχθεί με μια πιο πελατοκεντρική προσέγγιση παραμένει το κυρίαρχο χρηματοδοτικό εργαλείο ενώ στη δεύτερη περίπτωση η έκδοση ομολογιών ή ακόμα και μετοχών αποτελούν μια αξιόπιστη επιλογή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η πλειοψηφία των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων λόγω των χαρακτηριστικών της Οργάνωσής τους και του προσανατολισμού τους στη δημιουργία αξίας επιλέγουν σταθερά το δρόμο της Τραπεζικής χρηματοδότησης (European Commission, 2003, “Observatory of European SMEs”, σελ. 13, 19).

### 2.3.2 Χρηματοδότηση

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις εν πολλοίς αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα χρηματοδότησης με τις μεγάλες επιχειρήσεις – χρηματοδότηση των αναγκών κάλυψης του ταμιακού τους κύκλου, χρηματοδοτήσεις επενδύσεων κλπ –. Πλην όμως οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα λόγω του μεγέθους και της οργανωτικής τους δομής να έχουν διευρυμένες χρηματοδοτικές προσλαμβάνουσες και να προγραμματίζουν καλύτερα τις επενδύσεις τους σε στάδια μέσα στην πορεία του χρόνου. Με άλλα λόγια οι μεγάλες επιχειρήσεις εφαρμόζοντας μακροχρόνια επενδυτικά προγράμματα έχουν δυνατότητα να «απλώσουν» στο χρόνο τις επενδύσεις τους οι οποίες σε σχέση με το μέγεθος τους είναι συνήθως μικρές ενώ οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις πρέπει να υλοποιήσουν αριθμητικά λιγότερα επενδυτικά σχέδια αλλά με προϋπολογισμό δυσανάλογο του μεγέθους τους με προφανείς συνέπειες στο μέγεθος του ρίσκου που αναλαμβάνει ο χρηματοδότης.

Σε ότι αφορά τη χρηματοδότηση αναγκών του ταμιακού κύκλου των επιχειρήσεων – του λεγόμενου κεφαλαίου κίνησης – εγείρονται σοβαροί προβληματισμοί για συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων που απορρέουν από την ποιότητα της οργάνωσής τους. Η σημαντική αποθεματοποίηση ως αποτέλεσμα των χαμηλών επιδόσεων στη διαχείριση των αποθεμάτων, η χαμηλή διασπορά πελατών με συνέπεια την σοβαρή έκθεση σε δυνητικούς κινδύνους επισφαλειών αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες των αδύναμων ταμιακών ροών των επιχειρήσεων.

Παραδοσιακά οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διατηρούν στενούς και μακροχρόνιους δεσμούς με τις βασικές τους Τράπεζες. Αυτή η μακροχρόνια συνεργασία βασίζεται στη βαθιά εμπιστοσύνη της επιχείρησης στη Τράπεζα της και ασφαλώς στη δύναμη της συνηθείας η οποία συνήθως οδηγεί σε μια «άδηλη» εξάρτηση του Μικρομεσαίου επιχειρηματία – με τα οικογενειακά και τα έντονα προσωπικά χαρακτηριστικά που αναπτύξαμε παραπάνω – προς τη Τράπεζα του. Για τους παραπάνω λόγους η πλειοψηφία των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων συνεχίζουν να στηρίζουν τη χρηματοδότηση τους συνήθως σε μια βασική Τράπεζα παρά την

αυξημένη ανάγκη διαφοροποίησης των χρηματοδοτικών πηγών που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Χαρακτηριστικά είναι τα ευρήματα που παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα 4.

**Πίνακας 4: Ποσοστό % Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με πιστωτικές γραμμές σε Τράπεζες ανάλογα με τον αριθμό των συνεργαζόμενων Τραπεζών (Πηγή: Grant Thornton “The European Business Survey”, 2011)**

Ποσοστά %	Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις	Μικρές Επιχειρήσεις	Μεσαίες Επιχειρήσεις
Μόνο 1 Τράπεζα	52	39	33
2-3 Τράπεζες	38	42	31
4 ή περισσότερες Τράπεζες	6	11	22
Αρνήθηκαν να απαντήσουν	4	7	14
Σύνολο	100	100	100

Η κεντρική οπτική των Μικρομεσαίων εστιάζεται λοιπόν στη κάλυψη των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών τους. Η χρηματοδότηση των εμπορικών απαιτήσεων και του ταμιακού τους κύκλου γενικότερα αποτελεί την κορυφή των προτεραιοτήτων τους. Σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις οι Μικρομεσαίες αντιμετωπίζουν μειονεκτήματα όπως το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης, οι αυξημένες προμήθειες και ασφαλώς οι αυξημένες εξασφαλίσεις που συνήθως απαιτούν οι Τράπεζες έναντι των παρεχόμενων πιστώσεων. Αυτό απορρέει από μια βασική παραδοχή Τραπεζικών χρηματοδοτήσεων που θεωρεί το μέγεθος της επιχείρησης σαν κριτήριο αξιολόγησης του κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων της με συνέπεια την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και απαίτησης εξασφαλίσεων έναντι της πίστωσης.

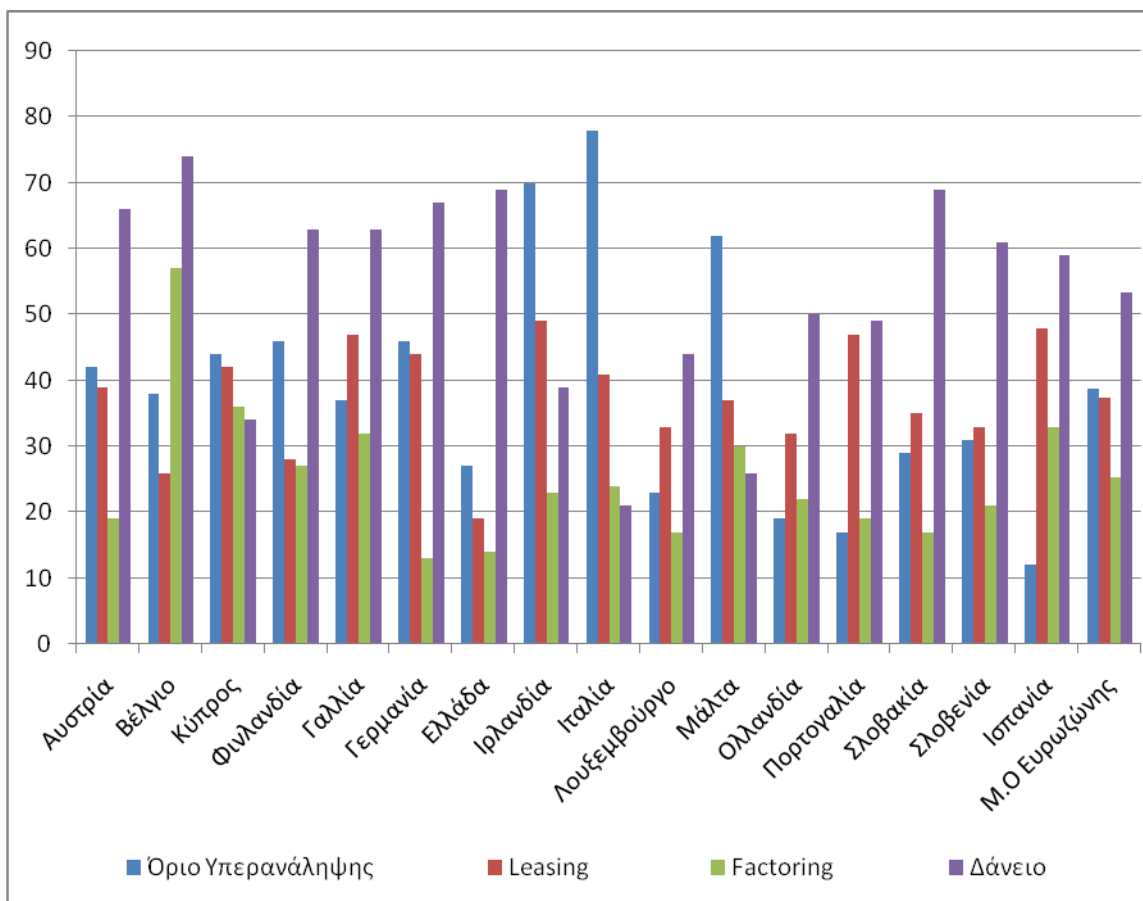
Στον παρακάτω Πίνακα 5 παρουσιάζονται οι κυριότεροι λόγοι απόρριψης αιτημάτων χρηματοδοτήσεων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων οι οποίοι κατ' ουσία αποτελούν σύνοψη των συγκριτικών μειονεκτημάτων των Μικρομεσαίων έναντι των Μεγάλων επιχειρήσεων και αφορούν την ανεπάρκεια πληροφόρησης στην Τράπεζα, την μη ικανοποίηση της απαίτησης εξασφαλίσεων που θέτει η Τράπεζα

και τις χαμηλές χρηματοοικονομικές επιδόσεις που επιδεικνύει η Μικρομεσαία Επιχείρηση λόγω του Οργανωτικού της μοντέλου.

**Πίνακας 5: Λόγοι απόρριψης χρηματοδοτήσεων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων όπως δηλώθηκαν από τους φορείς των επιχειρήσεων αυτών (Πηγή: Grant Thorton “The European Business Survey”, 2011)**

Ποσοστά %	Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις	Μικρές Επιχειρήσεις	Μεσαίες Επιχειρήσεις
Ανεπάρκεια Εξασφαλίσεων	23	34	3
Μη ικανοποιητικές χρημ/κές επιδόσεις	7	4	17
Ανεπαρκής ή κακής ποιότητας πληροφόρηση	5	10	20
Άλλοι Λόγοι (κανείς δεν ξεπερνά μεμονωμένα το 5%)	55	38	47
Δεν απάντησαν	11	14	12
Σύνολο	100	100	100

Το Γράφημα 1 μας δίνει μια ένδειξη των τύπων χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι Μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το Τραπεζικό δάνειο αποτελεί τον κύριο πρωταγωνιστή των στοιχείων του Σχεδιαγράμματος για την πλειοψηφία των χωρών. Το ερώτημα που ίσως θα έπρεπε να τεθεί λοιπόν στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις είναι αν θεωρούν ότι αυτός ο τύπος της χρηματοδότησης καλύπτει αποτελεσματικά τις ανάγκες τους κι αν πιστεύουν ότι το χρηματοοικονομικό κόστος που απορρέει από αυτό μπορεί μακροχρόνια να είναι αποδεκτό με βάση τα οικονομικά μεγέθη και τους στόχους της επιχείρησης.



**Γράφημα 1: Ποσοστά Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ανάλογο με το είδος χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν στις χώρες της Ευρωζώνης (Πηγή: Grant Thornton “The European Business Survey”, 2011)**

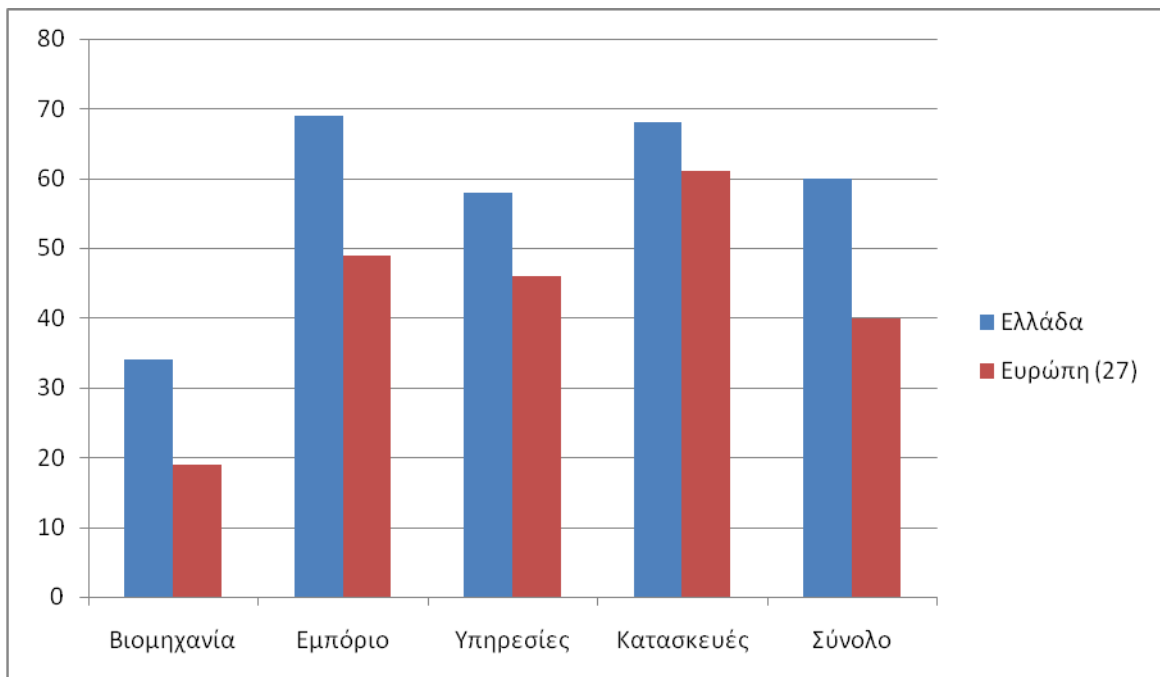
## 2.4 Η σύγχρονη πραγματικότητα για τις Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις

### 2.4.1 Η διάρθρωση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα παρουσιάζουν τα περισσότερα εκ των στοιχείων ταυτοποίησης, οργάνωσης και αντίληψης του χρηματοοικονομικού συστήματος που αναπτύχθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους συνολικά για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Δεν παύουν όμως λόγω του

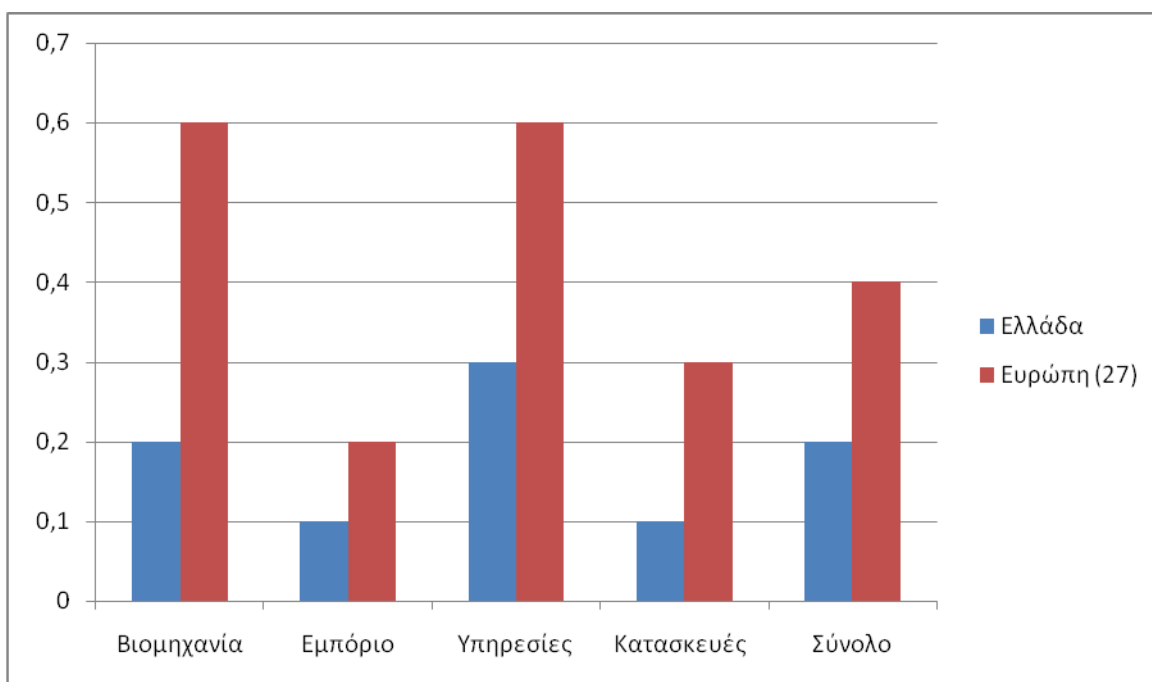
περιβάλλοντος δράσης τους που προσδιορίζεται από α) την έντονη γραφειοκρατία του Δημοσίου, β) τη μεταβλητότητα της φορολογικής πολιτικής, γ) τις στρεβλώσεις στη λειτουργία της τοπικής αγοράς κι όλα αυτά υπό το πρίσμα της χρονίζουσας πια «Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης» να δημιουργούν αξιοσημείωτες ιδιαιτερότητες για την Μικρομεσαία Επιχείρηση στην Ελλάδα σήμερα.

Οι Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις καλύπτουν σημαντικότερο κομμάτι του τομέα επιχειρήσεων συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές χώρες (60% του κύκλου εργασιών έναντι 40% κατά μέσο όρο στην Ευρώπη). Σημειώνουμε ότι η διαφορά αυτή προκύπτει από το υψηλότερο μερίδιο που καλύπτουν οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών μέχρι € 2 εκ. στην Ελλάδα (40% έναντι 19% στην Ευρώπη). Η παρουσία των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων είναι εντονότερη στους κλάδους εμπορίου και κατασκευών, ενώ μικρότερη είναι η συνεισφορά τους στη βιομηχανία.



**Γράφημα 2: Μερίδιο % Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων επί του συνόλου των Επιχειρήσεων (Πηγή: Eurostat)**

Επιπλέον οι Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις έχουν μικρότερο μέγεθος από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές (με μέσο κύκλο εργασιών της τάξης των € 200 χιλ., έναντι € 400 χιλ. στην Ευρώπη). Η εντονότερη διαφορά μεγεθών εντοπίζεται στον κλάδο βιομηχανίας, όπου οι ευρωπαϊκές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις είναι τριπλάσιες από τις ελληνικές.



**Γράφημα 3: Μέσο μέγεθος Μικρομεσαίων ανά κλάδο επιχειρηματικής δραστηριότητας σε εκ. € (Πηγή: Eurostat)**

Από τα παραπάνω διαγράφεται η εικόνα ενός έντονα κατακερματισμένου τομέα, ο οποίος κυριαρχείται από πολύ μικρές επιχειρήσεις. Εντούτοις, είναι σημαντικό να υπογραμμίσουμε ότι το κομμάτι του εταιρικού τομέα των μικρών επιχειρήσεων ( με κύκλο εργασιών < € 1εκατ.) συρρικνώνεται διαχρονικά – καλύπτοντας το 1/4 του εταιρικού τομέα το 2007, από το 1/3 το 2002.



## 2.4.2 Οι Αριθμοί των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αριθμούν σε 750.000 – μειωμένες κατά 27% σε σχέση με το 2008 – οι οποίες παράγουν έναν ετήσιο κύκλο εργασιών € 150 δις. (σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Φορολογικής Διοίκησης το 2014). Για την κατανόηση της αυξημένης σημασίας τους αξίζει να αναφέρουμε ότι οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα είναι υπεύθυνες σήμερα για τα 2/3 της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας στην Ελληνική Οικονομία ενώ απασχολούν τα 4/5 του συνολικά απασχολούμενου εργατικού δυναμικού (Τράπεζα της Ελλάδος, «Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική», Δεκέμβριος 2014, σελ. 91) .

Το 80% των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα αντιστοιχούν σε ατομικές επιχειρήσεις οι οποίες καλύπτουν αντίστοιχα το 50% των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 χωρών. Εντούτοις παρά το γεγονός ότι οι ατομικές επιχειρήσεις υπερτερούν συντριπτικά στην Ελλάδα έναντι των λοιπών εταιρικών μορφών ο κύκλος εργασιών που παράγουν καλύπτει το 38% του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών των Μικρομεσαίων Εταιρειών (ICAP, 2014).

Για το κομμάτι των εταιρειών ( που καλύπτουν το 62% του κύκλου εργασιών των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ), οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες φανερώνουν ότι οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις βρίσκονται σε δυσχερέστερη θέση συγκριτικά με τον υπόλοιπο εταιρικό τομέα, με τις μικρότερες εταιρείες να παρουσιάζουν τα εντονότερα χρηματοοικονομικά προβλήματα (Βλέπετε Πίνακα 6).

**Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (Πηγή: ICAP, 2011)**

	Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις	Μικρές Επιχειρήσεις	Μεσαίες Επιχειρήσεις	Μέσος Όρος στην Ελλάδα	Μέσος Όρος στην Ευρώπη
ROE (Απόδοση Κεφαλαίων)	-5,9%	-2,5%	-3,4%	-3,4%	8,3%

ROA (Απόδοση Ενεργητικού)	-2,8%	-1,1%	-1,1%	-1,5%	3,6%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	-13,6%	-2%	-1,7%	-3,2%	4,8%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	7,5%	6,2%	5,1%	6,3%	4,4%
Ξένα/Ίδια Κεφάλαια	1,11	1,27	2,11	1,23	1,25
Δάνεια/Πωλήσεις	150%	59%	68%	69%	46%
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	-0,9	0,6	-0,1	0,3	2,7
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,21	0,57	0,70	0,47	0,61
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,23	1,32	1,17	1,29	1,57
Απαιτήσεις/Πωλήσεις	98%	53%	41%	58%	40%
Εμπορικός Κύκλος σε μήνες	9,1	4,6	3,9	5,2	5,1

Ο χαμηλός λόγος ξένων προς ίδια κεφάλαια καταδεικνύει ότι οι πολύ μικρές εταιρείες είναι σχετικά υποδανεισμένες. Ωστόσο, λόγω χαμηλής κερδοφορίας και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, οι πολύ μικρές εταιρείες δεν αντέχουν μεγαλύτερο δανεισμό καθώς ήδη τα δάνεια υπερβαίνουν τις πωλήσεις (150% έναντι περίπου 60% για τις μεσαίες).

Ενώ οι ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις έχουν προβλήματα κερδοφορίας κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι αντίστοιχες ευρωπαϊκές διατηρούν περιθώριο καθαρού κέρδους κοντά στο 5%. Παράλληλα, παρά τον χαμηλότερο (ειδικά στις μικρές εταιρείες) δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια, οι ελληνικές εταιρείες παρουσιάζουν υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση σε σχέση με τις πωλήσεις τους (με το λόγο δανείων προς πωλήσεις να αγγίζει το 70% στην Ελλάδα έναντι 46% στην Ευρώπη). Ως συνέπεια, η κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων αποτελεί τροχοπέδη λόγω της υφιστατικής κατάστασης για τον εταιρικό τομέα των Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα (με δείκτη κάλυψης στο 0,3), ενώ στην Ευρώπη η κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων των Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις παραμένει άνετη (με δείκτη κάλυψης 2,7). Είναι προφανές ότι εφόσον

ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων είναι οριακά θετικός (0,3) η συνολική δυνατότητα εξυπηρέτησης του δανεισμού της επιχείρησης (τόκοι + έξοδα + αποπληρωμή κεφαλαίου δανείων) καθίσταται ιδιαίτερος αμφίβολη. Αυτό προφανώς εξηγεί και την σημαντική αύξηση των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση στην Ελλάδα σε 33,5% του συνόλου τον Δεκέμβριο του 2014 έναντι 16,8% το 2010 (Τράπεζα της Ελλάδος, «Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική, Δεκέμβριος 2014, σελ. 83)

Παράλληλα ενώ το λειτουργικό κόστος ως ποσοστό των πωλήσεων είναι χαμηλότερο στις πολύ μικρές εταιρείες, το πλεονέκτημα αυτό αντισταθμίζεται πλήρως από την επίδραση των αντικοινομιών κλίμακας. Έτσι, ενώ οι πολύ μικρές εταιρείες πέτυχαν την τριετία 2010 - 2012 ένα περιθώριο λειτουργικού κέρδους της τάξης του 11,5%, επιβαρύνσεις σταθερού κόστους περιόρισαν την κερδοφορία κατά σχεδόν 18 ποσοστιαίες μονάδες οδηγώντας έτσι τις εταιρείες σε καθαρά ζημιογόνα αποτελέσματα (- 6,4% για την αντίστοιχη χρονική περίοδο).

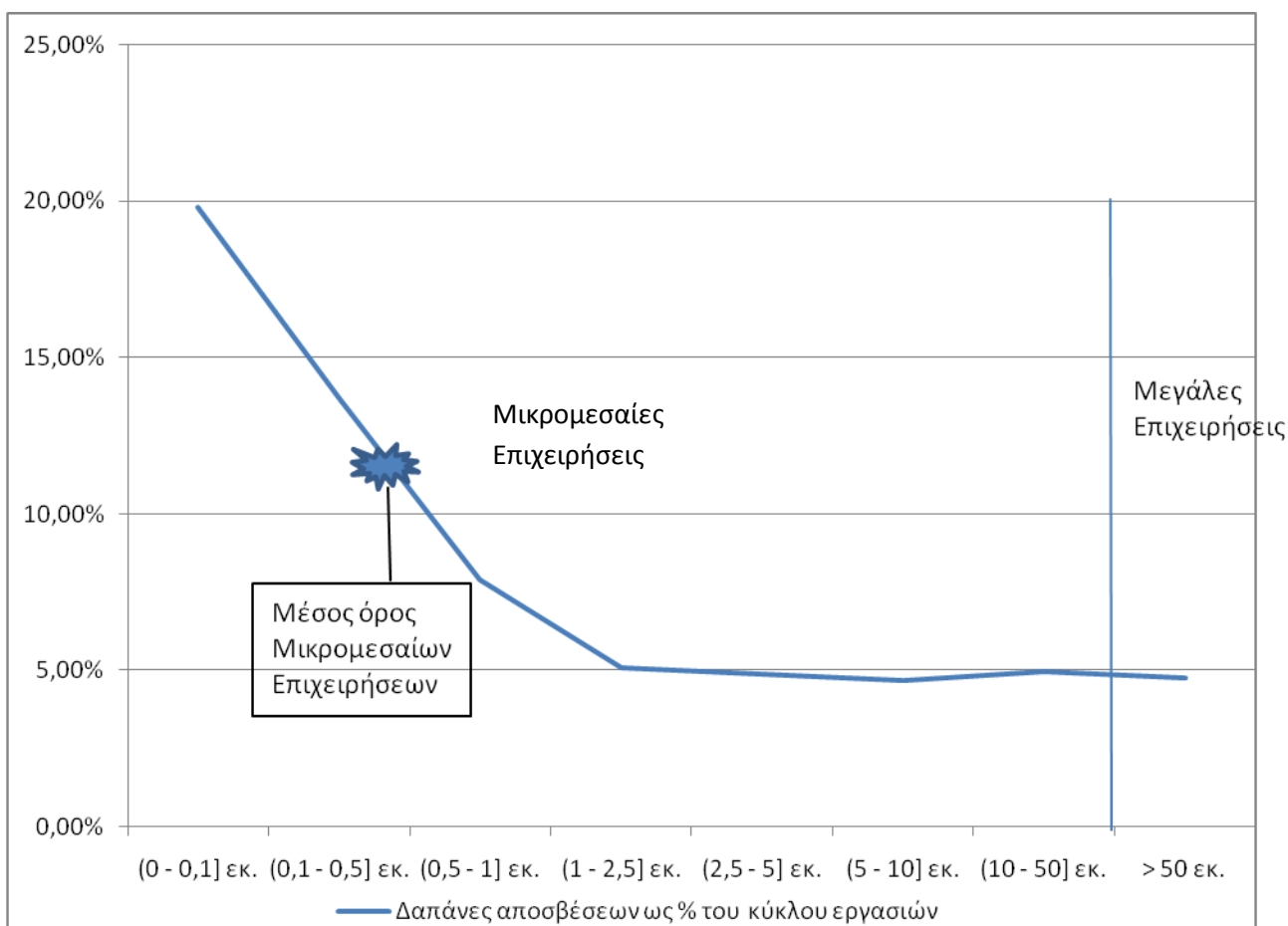
Ο πρώτος λόγος για το υψηλό ποσοστό σταθερού κόστους των πολύ μικρών επιχειρήσεων (και συνεπώς τη μεγάλη απόκλιση μεταξύ λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους) είναι η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού (0,3 για τις πολύ μικρές έναντι 0,6 για τις μικρές και 0,7 για τις μεσαίες). Η παράμετρος αυτή αποτυπώνεται στο υψηλό ποσοστό αποσβέσεων ως προς τις πωλήσεις (20% στις πολύ μικρές εταιρείες, έναντι περίπου 5% για τις μεσαίες). Μεσοσταθμικά για τις Μικρομεσαίες στο σύνολο τους αυτό διαμορφώνεται σε 11,8% συγκριτικά οριακά κάτω του 5% για τις μεγάλες επιχειρήσεις (Βλέπετε Γράφημα 4).

**Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων ανά τάξη μεγέθους (Πηγή: ICAP, Μέσος όρος 2010 – 2012)**

	Πολύ μικρές	Μικρές	Μεσαίες
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	-6,4%	0,3%	1,6%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	<u>11,3%</u>	<u>8,4%</u>	<u>7,5%</u>
Απόκλιση Περιθωρίου	-17,7%	-8,1%	-5,9%

Κέρδους (Καθαρό – Λειτουργικό)			
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,27	0,57	0,7

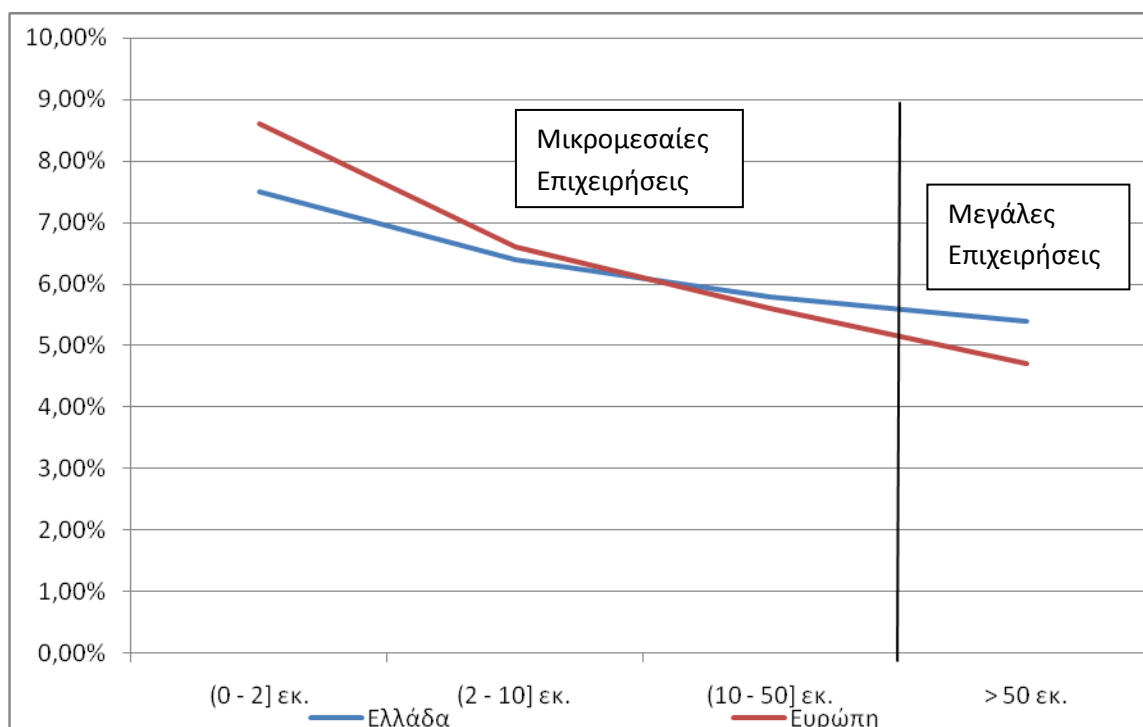
Το υψηλό ποσοστό σταθερού κόστους περιορίζει σημαντικά την ευελιξία των των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (από τις οποίες είναι σε καλύτερη μοίρα στο ζήτημα αυτό οι μικρές και οι μεσαίες με τις πολύ μικρές να πλήττονται κυρίως), καθιστώντας τις έτσι πιο ευάλωτες σε συνθήκες πτωτικής ζήτησης όπως αυτή που διανύουμε με την οκταετή ύφεση της Ελληνικής Οικονομίας.



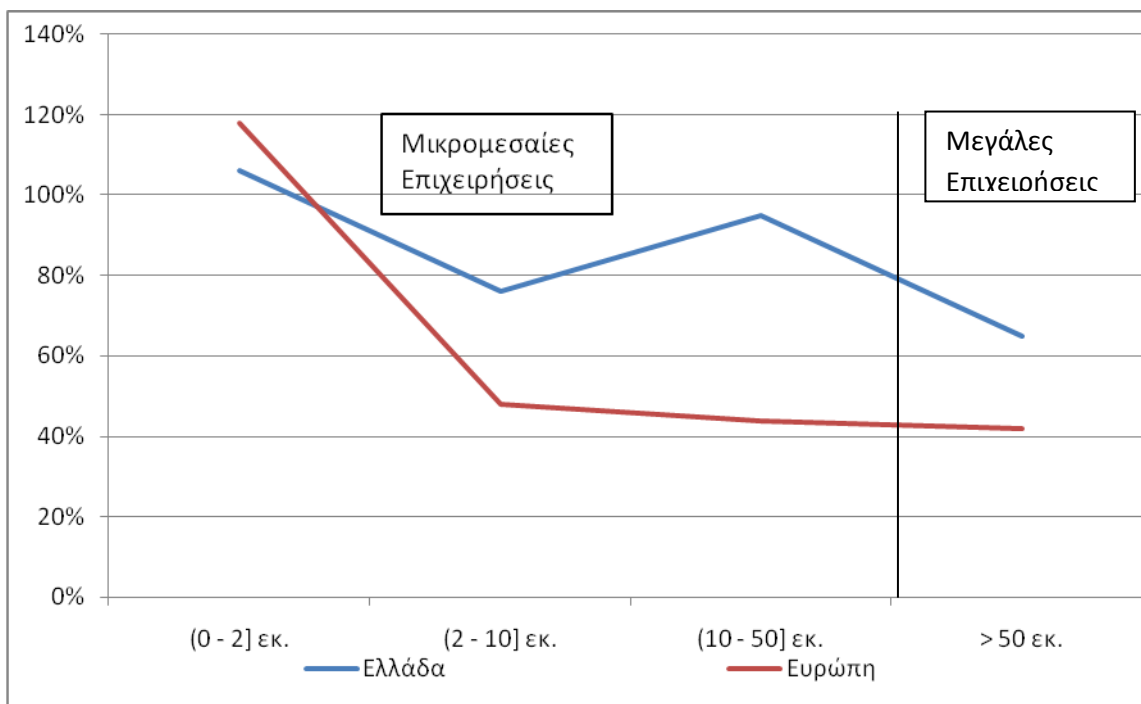
**Γράφημα 4: Δαπάνες αποσβέσεων ως ποσοστό % του ετήσιου κύκλου εργασιών (Πηγή: ICAP, Μέσος όρος ετών 2010 – 2012)**

Πέρα από το υψηλό σταθερό κόστος, τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν επίσης υψηλό ποσοστό των πωλήσεων για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις (5% έναντι 2% για τις μεσαίες στο διάστημα 2010 - 2012). Βασικές αιτίες είναι:

- ❖ το υψηλό κόστος δανεισμού (πάνω από 8,5% για τις ατομικές επιχειρήσεις έναντι 7% - 5,5% για τις άλλες νομικές μορφές επιχειρήσεων) και
- ❖ η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού των μικρότερων επιχειρήσεων, η οποία περιορίζει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους και άρα τις δυνατότητες δανεισμού (όπως αποτυπώνεται σε έναν υψηλό δείκτη δανείων προς πωλήσεις σε αντίθεση με τον δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια που είναι χαμηλός).



**Γράφημα 5: Χρηματοοικονομικό Κόστος ανά μέγεθος εταιρειών (Πηγή: ICAP, Μέσος όρος ετών 2010 – 2012)**



**Γράφημα 6: Δάνεια (Βραχυπρόθεσμα & Μακροπρόθεσμα) προς Πωλήσεις ανά μέγεθος εταιρειών (Πηγή: ICAP, Μέσος όρος ετών 2010 – 2012)**

Ωστόσο, είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι το επίπεδο δανεισμού των μικρών ελληνικών εταιρειών είναι χαμηλότερο σε σχέση με των αντίστοιχων ευρωπαϊκών. Συγκεκριμένα, ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια για τις επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών < € 2 εκ. είναι 1,1 για την Ελλάδα έναντι 1,4 στην Ευρώπη και ο δείκτης δανείων προς πωλήσεις ήταν κοντά στο 105% για την Ελλάδα και κοντά στο 125% για την Ευρώπη. Υπό αυτές τις συνθήκες, τα χρηματοοικονομικά έξοδα ως ποσοστό των πωλήσεων είναι χαμηλότερα στις ελληνικές πολύ μικρές επιχειρήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές κατά 1% περίπου. Την αντίστροφη όμως εικόνα παρατηρούμε στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές. Η σχέση δανείων προς πωλήσεις έχει μια σημαντική απόκλιση μεταξύ τους κατ' ελάχιστο 15% η οποία στη μέγιστη διαφορά της ανέρχεται σε περίπου 40% για τις επιχειρήσεις στην κατηγορία των μεσαίων επιχειρήσεων. Αυτό ασφαλώς έχει σαν άμεσο αντίκτυπο και την αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους προς πωλήσεις των επιχειρήσεων αυτών σε σχέση με τις ευρωπαϊκές όπως αποτυπώνεται στο παραπάνω Γράφημα 5. Σημειώνεται ότι η διαφορά του χρηματοοικονομικού κόστους προς πωλήσεις σε σχέση με τη

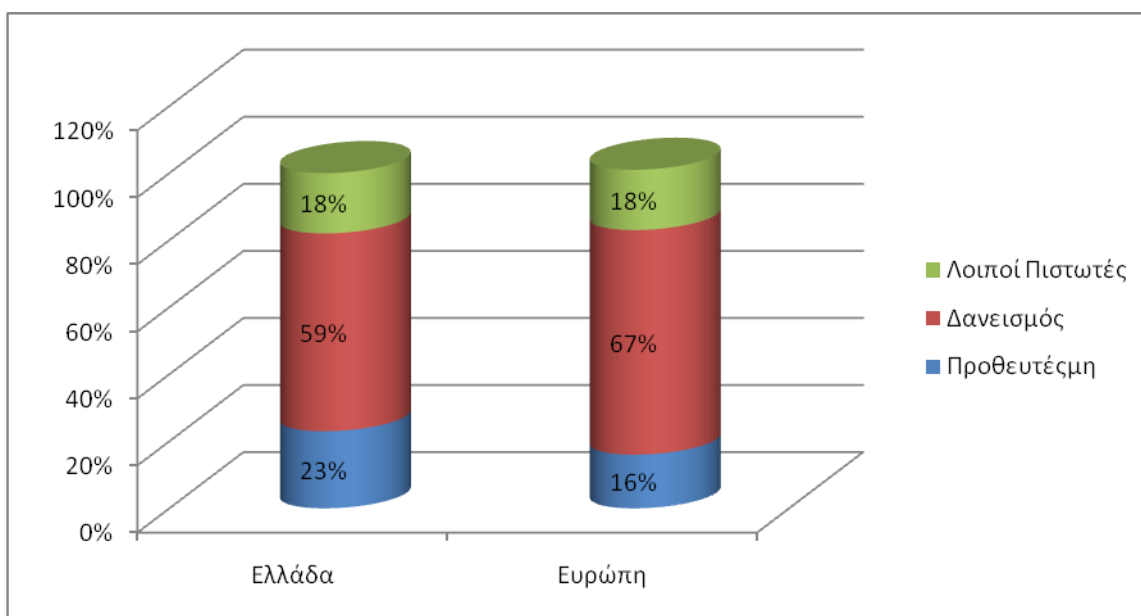
διαφορά δανείων προς πωλήσεις μεταξύ Ελληνικών και Ευρωπαϊκών μεσαίων επιχειρήσεων δεν είναι αναλογική. Αυτό εξηγείται πιθανώς από τη δομή του δανεισμού των επιχειρήσεων οι οποίες όντας δανεισμένες με μακροπρόθεσμα δάνεια (κυρίως για παγιοποιήσεις) απολαμβάνουν «κλειδωμένα» επιτόκια (κόστος χρήματος) συγκριτικά χαμηλότερα με το τρέχον κόστος χρήματος που μπορεί να παρέχει κάθε τράπεζα.

Πέρα από την τρέχουσα πιστωτική συρρίκνωση στη ρευστότητα των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τις Ελληνικές Τράπεζες λόγω της οικονομικής κρίσης δυο επιπλέον παράγοντες διευρύνουν το κενό της ρευστότητας τους. Πρόκειται για τις πιστώσεις προμηθευτών (είτε εξωχώριων είτε σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό εγχώριων) και τη δυσκολία εύρεσης ιδίων κεφαλαίων.

Ειδικότερα, οι πιστώσεις προμηθευτών αποτελούν μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, καλύπτοντας το 23% της εξωτερικής χρηματοδότησής τους έναντι 16% για τις ευρωπαϊκές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (Βλέπετε Γράφημα 7). Η κρίση όμως της Ελληνικής Οικονομίας επηρέασε σημαντικά τη παροχή πιστώσεων καθώς:

- Οι απαιτήσεις των εγχώριων προμηθευτών μέσω αξιογράφων (μεταχρονολογημένων επιταγών ή συναλλαγματικών) που αποτελούν διαχρονικά συνήθη συναλλακτική πρακτική των Ελληνικών Επιχειρήσεων με πολύ πιο αυστηρούς όρους πλέον μπορούν να τεθούν ως ενέχυρα για τη χρηματοδότηση τους από τις Ελληνικές Τράπεζες (αυστηρός έλεγχος από τις Τράπεζες της ποιότητας των εκδοτών των αξιογράφων και κυρίως της διάρκειας τους – max 5 έως 6 μήνες – κάτι που de facto υποχρέωσε τους εγχώριους προμηθευτές να μειώσουν τη περίοδο πίστωσης στους πελάτες τους)
- Οι προμηθευτές εξωτερικού ήταν απρόθυμοι πλέον να παρέχουν πιστώσεις καθώς αφενός οι διεθνείς εταιρείες ασφάλισης πιστώσεων (ενδεικτικά οι κυριότερες Atradius Credit Insurance και Euler Hermes) δεν ασφάλιζαν – πλην ελαχίστων εξαιρέσεων – κινδύνους πιστώσεων στην Ελλάδα και αφετέρου δεν αποδέχονταν τις εγγυήσεις των εμπορικών πιστώσεων που

έδιναν οι Ελληνικές Τράπεζες. Και οι τα δύο αυτά δεδομένα ήταν απότοκα του περίφημου κινδύνου χώρας (“country risk” όπως προέκυψε από τις διαδοχικές υποβαθμίσεις του αξιόχρεου της Ελλάδας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής της ικανότητας) με τον οποίο περιβάλλεται εν πολλοίς η Ελλάδα από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα με διάφορες βέβαια διακυμάνσεις στην ένταση του φαινομένου αυτού.



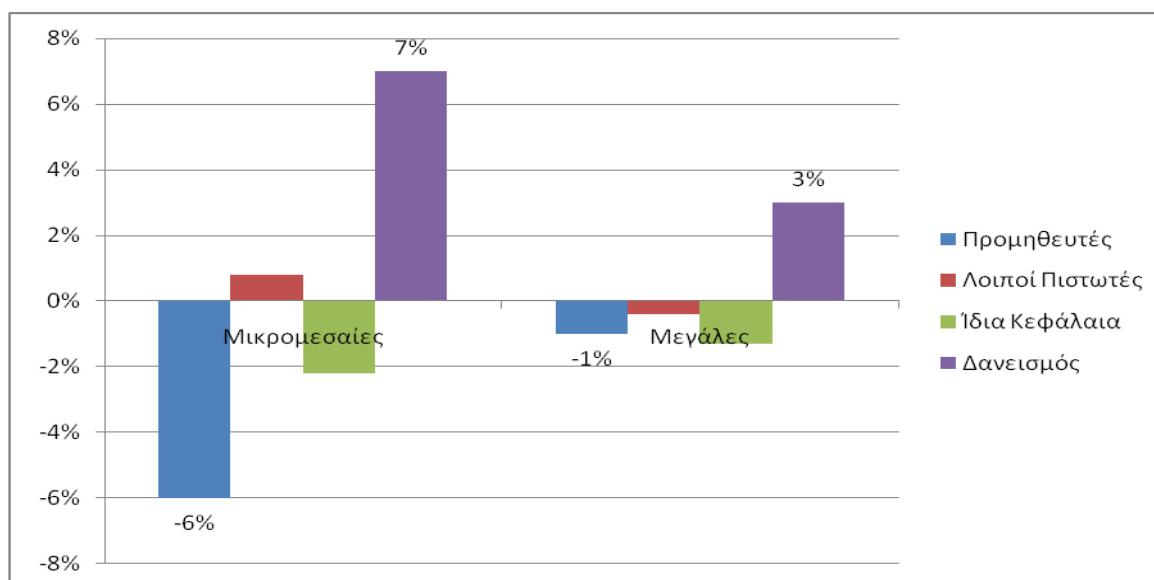
**Γράφημα 7: Εξωτερικές Πηγές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (Πηγή: ICAP, 2012)**

Η δυσκολία εύρεσης ιδίων κεφαλαίων των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων έγκειται κυρίως στην αδυναμία επανεπένδυσης κερδών παλαιότερων ετών από τους επιχειρηματίες και δευτερευόντως στην αδυναμία προσέλκυσης νέων κεφαλαίων από ενδιαφερόμενους επενδυτές. Κατά κύριο λόγο λοιπόν οι επιχειρηματίες των Ελλήνων Μικρομεσαίων Επιχειρηματιών, στο πλαίσιο βέβαια μιας συνολικότερης τάσης της Ελληνικής Κοινωνίας, επένδυσαν τα κέρδη τους από προηγούμενα έτη κυρίως σε ακίνητα με σκοπό την εκμετάλλευσή τους. Τα ακίνητα αυτά λόγω των άμεσων συνεπειών της κρίσης στην αγορά ακινήτων και της επακόλουθης δραστηκής περικοπής της ζήτησής τους δεν μπορούσαν να ρευστοποιηθούν ούτε



όμως και να παράξουν σημαντικά και σταθερά έσοδα (κυρίως από μισθώσεις οι οποίες σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ έχουν μειωθεί μεσοσταθμικά την τελευταία 5ετία κατά 50% στο επίπεδο του εσόδου τους) ώστε να στηρίξουν οι επιχειρηματίες τη ρευστότητα των εταιρειών τους με νέα ίδια κεφάλαια. Επιπλέον η ανυπαρξία μέχρι πρόσφατα στην Ελλάδα οργανωμένων πρωτοβουλιών και ενδιαφέροντος επένδυσης ιδιωτικών κεφαλαίων σε Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αλλά και συνολικότερα κουλτούρας τέτοιων επενδύσεων, κατέστησε την προσπάθεια εύρεσης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις αυτές ακόμη δυσκολότερη.

Το σημαντικό αυτό κενό ρευστότητας των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων καλύφθηκε σε μεγάλο βαθμό με αύξηση του ποσοστού δανειακών κεφαλαίων στη συνολική χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων κατά 7 ποσοστιαίες μονάδες την τελευταία πενταετία από 26% σε 33% (χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει την αύξηση των Τραπεζικών πιστώσεων σε απόλυτο ποσό) . Πιο συγκεκριμένα , οι Τράπεζες προχώρησαν τα τελευταία χρόνια σε σημαντικές αναχρηματοδοτήσεις των δανείων των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με σκοπό να υποστηρίξουν τη ρευστότητα τους και εν τέλει τη βιωσιμότητα τους η οποία λόγω της οικονομικής κρίσης και των συνεπειών που είχε σε αυτές τέθηκε εν αμφιβόλω (Βλέπετε Γράφημα 8).



**Γράφημα 8: Μεταβολή πηγών χρηματοδότησης επιχειρήσεων (Πηγή: ICAP, 2010 – 2012)**

### **2.4.3 Το πρόβλημα των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στη «Μεγάλη Εικόνα»**

Όλα τα παραπάνω σοβαρά χρηματοοικονομικά ζητήματα που αναφέρθηκαν για τη λειτουργία των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων από την έναρξη της κρίσης μέχρι σήμερα θα πρέπει να τεθούν επίσης υπό το πρίσμα τριών κύριων θεμάτων.

Το πρώτο θέμα αποτελεί η μείωση του κύκλου εργασιών των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ασφαλώς με διακυμάνσεις ανά κλάδο δραστηριότητας αφού για παράδειγμα προϊόντα με λιγότερο ελαστική ζήτηση – π.χ τρόφιμα – δεν είχαν τις ίδιες επιπτώσεις με τα ενδύματα για παράδειγμα) ως αποτέλεσμα της μειωμένης εσωτερικής κατανάλωσης, προκύπτουσα από το μειωμένο εισόδημα των νοικοκυριών (σύμφωνα με στοιχεία του Ινστιτούτου Μελετών της ΓΣΕΒΕΕ του 01/2014, η σωρευτική μείωση του εισοδήματος τους ανήλθε σε 39,5% την τριετία 2011 – 2013), τις μειωμένες δημόσιες δαπάνες και την απουσία οργανωμένης εξαγωγικής προσπάθειας. Η μείωση του κύκλου εργασιών ιδιαίτερα για τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, έτσι όπως εξελίσσεται (σωρευτικά -53,2% την τριετία 2011 – 2013 / Ινστιτούτο Μελετών ΓΕΣΒΕΕ, 01/2014) θα αποτελέσει σύντομα τη θρυαλλίδα της βιωσιμότητας τους. Στον αντίποδα αυτού βέβαια είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι πολλές περιπτώσεις επιχειρήσεις που εγκαίρως εκμεταλλεύτηκαν τη μεγάλη πιστωτική επέκταση της περιόδου 1994 – 2007 (+17,1% σε ονομαστικές τιμές, Τράπεζα της Ελλάδος Ενδιάμεση Έκθεση, 2/2009 και 12/2013) και επένδυσαν τα Τραπεζικά κεφάλαια που άντλησαν στην ανάπτυξη της εξωστρέφειας τους και στην έγκαιρη διείσδυση και τοποθέτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους σε αγορές του εξωτερικού κατάφεραν να συγκρατήσουν ή και να αυξήσουν τόσο το κύκλο εργασιών τους όσο και την κερδοφορία τους.

Το δεύτερο θέμα αποτελεί η σοβαρή φορολογική επιβάρυνση που υφίσταται το σύνολο της ελληνικής επιχειρηματικότητας από τα δημοσιονομικά μέτρα που λαμβάνονται στο πλαίσιο των μνημονιακών υποχρεώσεων της χώρας για την παροχή ρευστότητας από τους Θεσμικούς πιστωτές της (Ευρωπαϊκή Ένωση –

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Το θέμα ασφαλώς και δεν εντοπίζεται μόνο στους ονομαστικούς συντελεστές των άμεσων φόρων αλλά κυρίως στη σημαντική αύξηση των έμμεσων όπως ο Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (που είναι αλληλένδετος με την κατανάλωση άρα και το κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων) και στην προκαταβολή φόρου εισοδήματος 100% που επιβαρύνει σημαντικά τις ταμιακές ροές των επιχειρήσεων.

Το τρίτο θέμα αφορά το χρόνιο ζήτημα των μεγάλων παθογενειών της Ελληνικής Δημόσιας Διοίκησης με πρωταγωνιστές τη γραφειοκρατία και τη διαφθορά. Αποτελούν παράγοντες που αυξάνουν σημαντικά τα διοικητικά κόστη των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ενδεικτικά αναφέρουμε την ανάγκη παρακολούθησης της πολυνομίας που χαρακτηρίζει τη φορολογική διοίκηση και τις υποχρεώσεις των επιχειρήσεων προς ασφαλιστικούς οργανισμούς – 365 επεξηγηματικές αποφάσεις εκδόθηκαν από το Υπουργείου Οικονομικών το 2014 ) ενώ δυσκολεύουν και τη διαχείριση των περιουσιακών τους στοιχείων (χαρακτηριστικό παράδειγμα η αδυναμία παραχώρησης εξασφαλίσεων επί ακινήτων των επιχειρήσεων σε Τράπεζες για άντληση χρηματοδοτήσεων λόγω καθυστέρησης στην καταχώρηση του κτηματολογίου ή απουσία διοικητικών αποφάσεων δασαρχείων)

## **2.5 Συμπεράσματα Κεφαλαίου**

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα παρουσιάζουν τα περισσότερα εκ των χαρακτηριστικών οργάνωσης και λειτουργίας που παρουσιάζουν συνολικά οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ευρώπη. Πλέον όμως αυτών οι ελληνικές Μικρομεσαίες παρουσιάζουν συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά τα οποία η τρέχουσα, πολυετής κρίση που βιώνει η Ελληνική Οικονομία μεγέθυνε προσδίδοντας τους αρνητική χροιά. Η αποτελεσματική άντληση νέων και η αναδιάρθρωση υφιστάμενων Τραπεζικών χρηματοδοτήσεων αποτελεί την πλέον

αξιόπιστη προοπτική υποστήριξης των προσπαθειών τους για την αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών τους προβλημάτων.

### **3. Τραπεζικά Εργαλεία Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα και Θεσμικό Πλαίσιο που διακρίνει τη χρήση τους**

Στο παρόν κεφάλαιο της εργασίας θα παρουσιάσουμε τα εργαλεία που μπορεί να αξιοποιήσει μια επιχείρηση για να αντλήσει τη χρηματοδότηση της από το Τραπεζικό και το θεσμικό πλαίσιο που διακρίνει τη λειτουργία τους. Λόγω της παραδοσιακής σχέσης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με τη τραπεζική χρηματοδότηση είναι ευνόητο ότι αυτό αποτελεί και τον κύριο πυλώνα ανάπτυξης των χρηματοδοτικών εργαλείων που θα αναπτυχθούν.

#### **3.1 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα**

Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα λειτούργησε από το 1950 μέχρι τη δεκαετία του 1980 μέσω ενός πολύπλοκου θεσμικού πλαισίου πιστωτικών κανόνων και ρυθμίσεων που είχε σαν στόχο τον έλεγχο της δραστηριότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Ο έντονος κρατικός παρεμβατισμός όπου το κράτος καθόριζε με βάση δικά του κριτήρια πολιτικής τόσο τα επιτόκια χρηματοδότησης, τις εξασφαλίσεις και τις εν γένει πιστωτικές διαδικασίες ήταν το κύριο χαρακτηριστικό της συγκεκριμένης περιόδου. Το γεγονός αυτό δεν άφηνε ουσιαστικά περιθώρια ανάπτυξης στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις καθώς η γραφειοκρατία, η έλλειψη τεχνογνωσίας και τα «στεγανά» που είχαν διαμορφωθεί στο Τραπεζικό Σύστημα καθιστούσαν απαγορευτική για αυτές την άντληση Τραπεζικών πιστώσεων.

Με την ένταξη της Ελλάδας ως πλήρες μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και μετέπειτα της Ευρωζώνης, ξεκίνησε η σταδιακή διαδικασία απελευθέρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σύμφωνα με τις επιταγές μίας σύγχρονης οικονομίας.

Αποτέλεσμα αυτής της απελευθέρωσης ήταν ο εκσυγχρονισμός των δημοσίων τραπεζών, η ίδρυση νέων ιδιωτικών τραπεζών, η εμφάνιση νέων

χρηματοοικονομικών προϊόντων και κατά συνέπεια η κατακόρυφη αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο η οποία με τη σειρά της ευνόησε τη δραστηριότητα της οικονομίας στο σύνολο της. Τη δεκαετία 1995 – 2005 ξεκίνησε το πρώτο μεγάλο κύμα συγχωνεύσεων και ιδιωτικοποιήσεων των ελληνικών τραπεζών, οδηγώντας τον τραπεζικό κλάδο σε μεγαλύτερα σχήματα που επέτρεψαν μεγαλύτερη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων, καλύτερη γεωγραφική κάλυψη, μεγαλύτερη αναγνωρισιμότητα των τραπεζικών σημάτων και εν τέλει ακόμα μεγαλύτερο ανταγωνισμό. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η εξαγορά της Interbank, της Τράπεζας Αθηνών, της Τράπεζας Κρήτης και της Τράπεζας Εργασίας από την Eurobank, της Τράπεζας Μακεδονίας Θράκης και της Τράπεζας Χίου από την Τράπεζα Πειραιώς, της Omega Bank από την Proton Bank, της Ιονικής Τράπεζας από την Alpha Bank και η συγχώνευση της Εθνικής Στεγαστικής Τράπεζας και της Κτηματικής Τράπεζας με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και η εξαγορά. Αυτός ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων οδήγησε στη βελτίωση της αποδοτικότητας του τραπεζικού κλάδου και στην επέκταση του πέραν των ελληνικών συνόρων (θυγατρικές στη Βαλκανική στη Τουρκία και αλλού), γεγονός που αποτυπώθηκε και στην πορεία της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών των ελληνικών τραπεζικών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Από το 2010 μέχρι σήμερα διανύουμε το δεύτερο κύκλο συγχωνεύσεων και συγκέντρωσης του Τραπεζικού Κλάδου στην Ελλάδα. Αυτός ο κύκλος προέκυψε ως άμεση ανάγκη λόγω των ζημιών που υπέστησαν οι Ελληνικές Τράπεζες αρχικά από το “PSI” των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (συμμετοχή τους στο πρόγραμμα συναινετικής απομείωσης του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους που τις οδήγησε να καταγράψουν σοβαρές ζημιές από την απομείωση των Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου που είχαν στα χαρτοφυλάκια τους) και στη συνέχεια από τις σημαντικές προβλέψεις που έλαβαν έναντι επισφαλών δανείων τα οποία προέκυψαν από την παρατεταμένη ύφεση που πλήττει την Ελληνική Οικονομία. Με τη συγκέντρωση του κλάδου σε 4 «σημαντικές» Τράπεζες (σημαντικές

---

<sup>1</sup> <http://www.kathimerini.gr/796744/article/oikonomia/epixeirhseis/h-krish-ekleise-1-sta-3-trapezika-katasthmata>

χαρακτηρίζονται οι Τράπεζες που η συνολική αξία των στοιχείων του ενεργητικού υπερβαίνει τα 30 δισεκ. ευρώ ή η συνολική αξία των στοιχείων του ενεργητικού υπερβαίνει το 20% του εθνικού ΑΕΠ αλλά δεν είναι χαμηλότερη των 5 δισεκ. ευρώ, λαμβάνει άμεση συνδρομή από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, η συνολική αξία των στοιχείων του ενεργητικού υπερβαίνει τα 5 δισεκ. ευρώ και το ποσοστό των διασυνοριακών στοιχείων ενεργητικού/παθητικού σε περισσότερα από ένα άλλα συμμετέχοντα κράτη μέλη προς το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού/παθητικού του ιδρύματος είναι υψηλότερο του 20% / Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, «Οδηγός Τραπεζικής Εποπτείας», Νοε 2014) – Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank – πλέον της Τράπεζας Αττικής επετεύχθησαν σημαντικές οικονομίες κλίμακας από την μεγάλη μείωση του δικτύου καταστημάτων τους εν πολλοίς λόγω της μεγάλης επικάλυψης των δικτύων από την ανάπτυξη των προηγούμενων ετών (τα καταστήματα μειώθηκαν σε 2.600 στο τέλος του 2014 από 4.097 το 2008 πριν ξεσπάσει η κρίση) και από τη μείωση προσωπικού (κυρίως με προγράμματα εθελουσίας εξόδου που μείωσαν το σύνολο του προσωπικού σε 47.800 το Δεκέμβριο το 2014 από 66.165 το 2008 – Πηγή Καθημερινή,), ενώ οι Τράπεζες κατάφεραν να αντλήσουν σημαντικά κεφάλαια από Ιδιώτες Επενδυτές που σε συνδυασμό με κρατικά κεφάλαια αλλοίωσαν πλήρως τη μέχρι τότε μετοχική τους σύνθεση.

Τα παραπάνω γεγονότα και η επακόλουθη μείωση του ανταγωνισμού μεταξύ των Τραπεζών προφανώς και δεν αποτέλεσαν χαρμόσινα νέα για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις καθώς λόγω των συγχωνεύσεων βρέθηκαν σε πολλές περιπτώσεις να συνεργάζονται με νέες Τράπεζες που πιθανόν δεν είχαν οποιαδήποτε συνεργασία στο παρελθόν καταρρίπτοντας με αυτό τον τρόπο το αξίωμα της παραδοσιακής, διαπροσωπικής σχέσης που είχαν ως δίκτυ ασφαλείας στο παρελθόν για τη συνεργασία τους με Τράπεζες.

### 3.2 Τραπεζική Εποπτεία

Σήμερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι πλήρως εναρμονισμένο με τους κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η εποπτεία του έχει περάσει πλήρως στην επίβλεψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία μέσω της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής είναι υπεύθυνη (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, «Οδηγός Τραπεζικής Εποπτείας», Νοε 2014):

- Για τη διενέργεια εποπτικών ελέγχων, επιτόπιων επιθεωρήσεων και ερευνών
- Τη χορήγηση ή την ανάκληση Τραπεζικών αδειών λειτουργίας
- Την αξιολόγηση της απόκτησης και της διάθεσης ειδικών συμμετοχών από τις Τράπεζες
- Τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τους ειδικούς κανόνες εποπτείας της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Τον καθορισμό αυστηρότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων («κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας») προκειμένου να αντιμετωπίζονται χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Στην πλέον πρόσφατη πρακτική εφαρμογή των παραπάνω αρμοδιοτήτων της η Ευρωπαϊκή Εποπτική αρχή ήλεγξε από τον Νοέμβριο του 2013 έως τον Οκτώβριο του 2014 130 Τράπεζες σε όλη την Ευρώπη. Ο έλεγχος κάλυψε μεσοσταθμικά το 82% του Ενεργητικού των Τραπεζών προσδιορίζοντας λογιστικές διαφορές 48 δις. ευρώ σε στοιχεία του ενεργητικού οι οποίες θα ληφθούν υπόψη στις εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις των αντίστοιχων Τραπεζών ενώ διαπίστωσε επίσης υστέρηση κεφαλαίων για 25 Τράπεζες συνολικού ποσού 25 δις. ευρώ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, «Συγκεντρωτική Έκθεση Σχετικά με τη Συνολική Αξιολόγηση» Οκτ. 2014).

Η παραπάνω εποπτεία στην οποία αναφερθήκαμε βασίζεται στις κατευθύνσεις που δίνει η γνωστή επιτροπή της Βασιλείας με σκοπό τη Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision) που ιδρύθηκε στην ομώνυμη πόλη το



1974 από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank Of International Settlements). Η Γενική Συνέλευση της Επιτροπής Βασιλείας απαρτίζεται από 53 μέλη - Κεντρικές Τράπεζες χωρών (επί το πλείστον το σύνολο των χωρών του ανεπτυγμένου κόσμου) μεταξύ των οποίων και της Ελλάδας.

Στόχος της Επιτροπής της Βασιλείας είναι:

- Να αποτελεί διεθνές βήμα συζήτησης και διαπραγμάτευσης για ειδικά θέματα εποπτείας
- Να συντονίζει τις εθνικές εποπτικές αρχές για τον έλεγχο των πολυεθνικών ομίλων
- Να θέτει εποπτικούς κανόνες και επιδιώκει σύγκλιση στο ζήτημα του ύψους και του ελέγχου επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων.
- Να συγκεντρώνει και να δημοσιεύει στοιχεία για τις εξελίξεις στις διεθνείς χρηματοδοτικές αγορές στα οποία έχουν πρόσβαση όλες οι συμμετέχουσες Κεντρικές Τράπεζες.

Οι Ελληνικές Τράπεζες σήμερα έχουν πλήρως υιοθετήσει τα πρότυπα της Βασιλείας II και αισίως βρίσκονται στη διαδικασία σταδιακής υιοθέτησης των προτύπων της Βασιλείας III (προέκυψαν ως ανάγκη βελτίωσης πολλών προτύπων της Βασιλείας II μετά την τελευταία παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση) και σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα που επιβάλλει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

### **3.3 Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας Τραπεζικού Συστήματος στη βάση των αρχών της Επιτροπής Βασιλείας**

Τον Ιούλιο του 2004 η Επιτροπή Βασιλείας για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων εξέδωσε το τελικό κείμενο θέσεων της για ένα Νέο Σύμφωνο Κεφαλαιακής Επάρκειας,

Σύμφωνα με αυτό οι Τράπεζες απαιτείται για την άσκηση των δραστηριοτήτων τους να διαθέτουν ελάχιστα ίδια κεφάλαια ίσα ή πάνω από το 8% του συνολικού ποσού των σταθμισμένων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων τους. Αυτό θα επιτευχθεί στη βάση διαφόρων συντελεστών στάθμισης κινδύνων οι οποίοι ξεκινούν από το 0% και φθάνουν το 100% ή και περισσότερο ξεκινώντας από τους «χαμηλούς» και φθάνοντας στους «υψηλούς κινδύνους».

Τον Ιούνιο του 2006 εγκρίθηκε η σχετική με τα παραπάνω Κοινοτική Οδηγία 2006/49/EK από το Συμβούλιο Υπουργών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία περιλαμβάνει το νέο σύμφωνο της Βασιλείας ή Βασιλεία II.

Το νέο σύμφωνο αυτό απαρτίζεται από τρεις πυλώνες :

✓ Ελάχιστη Κεφαλαιακή Επάρκεια

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας παραμένει αμετάβλητος. Βασική αλλαγή είναι η συμπερίληψη του λειτουργικού κινδύνου ως νέα κατηγορία κινδύνου, ο οποίος οφείλεται στην ανεπάρκεια ή την παράλειψη εσωτερικών διαδικασιών του προσωπικού ή των συστημάτων. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του λειτουργικού κινδύνου θα πρέπει να ισούνται με το 15% των μέσων ετήσιων ακαθάριστων εσόδων της κατά την τελευταία τριετία.

✓ Διαδικασία Εποπτικής Αξιολόγησης.

Οι τράπεζες οφείλουν να υπολογίζουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια σύμφωνα με τη δικής τους εσωτερική μεθοδολογία διαχείρισης κινδύνου την οποία οι εποπτικές αρχές θα αξιολογούν και θα προκύπτει εάν τα κεφάλαια των τραπεζών είναι επαρκή στη βάση τακτικών ή και έκτακτων ελέγχων. Για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου εισάγονται 3 εναλλακτικοί τρόποι υπολογισμού του.

✓ Πειθαρχία της Αγοράς.

Καθιερώνεται η δημοσίευση εκ μέρους των Τραπεζών αναλυτικών ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων για τους κινδύνους, το κεφάλαιο και τη διαχείριση των κινδύνων τους.

Το Δεκέμβριο του 2010 οι παραπάνω αναφορές της Βασιλείας II εμπλουτίστηκαν από νέα πρότυπα που εισάγει η Βασιλεία III η εφαρμογή της οποίας ξεκινάει από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2013 και θα είναι πλήρως λειτουργική σε στάδια που ολοκληρώνονται την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2019 (Basel Committee on Banking Supervision, “Eighth progress report on adoption of the Basel regulatory framework”, Απρ. 2015). Η Ευρωπαϊκή Ένωση με την οδηγία 2013/36/ΕΕ και τον κανονισμό 575/2013 ενσωματώνει στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο τους κανόνες της Βασιλείας III.

Κύριος στόχος των νέων πρότυπων της Βασιλείας III είναι η εξουδετέρωση των μηχανισμών μετάδοσης μιας ενδεχόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης ώστε να είναι εφικτός ο περιορισμός και ο τελικός της έλεγχος.

Τα νέα πρότυπα που εισάγει η Βασιλεία III αφορούν:

- Τη ρύθμιση του ύψους του εποπτικού κεφαλαίου σε 10,5% του σταθμισμένου ενεργητικού με παράλληλη ρύθμιση του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου στο 7% του ενεργητικού (από 2% που ισχύει σήμερα) και αυστηρότερους κανόνες αναγνώρισης των εποπτικών κεφαλαίων προσβλέποντας στη βελτίωση της ικανότητας των κεφαλαίων να απορροφούν τυχόν ζημιές – (“loss absorption”). Επίσης εισάγεται η έννοια του κυκλικού εποπτικού κεφαλαίου με στόχο την άμβλυση του φαινομένου της κυκλικότητας. Εν προκειμένω τα Τραπεζικά Ιδρύματα θα επιβαρύνονται με πρόσθετα κεφάλαια έως και 2,5% του ενεργητικού τους κατά τη περίοδο ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου δημιουργώντας ένα μαξιλάρι ασφαλείας κεφαλαίων που μπορούν να χρησιμοποιήσουν κατά τη διάρκεια συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας (BCBS, 2011, “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”)
- Την υιοθέτηση δείκτη ρευστότητας - “Liquidity Coverage Ratio” - που διασφαλίζει ότι η Τράπεζα έχει επαρκή άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού για να καλύψει πιθανές εκροές κεφαλαίων για ένα περίπου μήνα σε ένα ενδεχόμενο σενάριο κρίσης. Επιπλέον εισάγεται ο δείκτης

σταθερής χρηματοδότησης - “Net Stable Funding Ratio” – (BCBS, 2013, “Basel III, The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools”)

- Την εισαγωγή αυστηρότερων όρων για μείωση του κινήτρου εξωχρηματοστηριακών συμφωνιών (τιτλοποιήσεις, παράγωγα, εγγυήσεις κλπ) που ελαχιστοποιούν τη πιθανότητα εμφάνισης εποπτικού arbitrage, ήτοι τη μεταφορά ενεργητικού εκτός ισολογισμού με σκοπό τη μείωση των αναγκών σχηματισμού εποπτικών κεφαλαίων. Για το σκοπό αυτό θεσπίζεται ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης στον οποίο θα περιλαμβάνονται και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία περιορίζοντας με τον τρόπο αυτό την υποεκτίμηση των αναληφθέντων κινδύνων εντός και εκτός ισολογισμού (BCBS, 2010, “Basel III, International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”)

### **3.4 Επιπτώσεις Νέου Θεσμικού Πλαισίου Βασιλείας στη Τραπεζική Χρηματοδότηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων**

Η Fitch Rating σε έκθεσή της για τις συνέπειες εφαρμογής της Βασιλείας III εκτιμά μεταξύ άλλων ότι το κόστος λειτουργίας των τραπεζών θα ανέλθει σημαντικά κάτι που σε συνδυασμό με την αύξηση των εποπτικών κεφαλαίων – η συγκεκριμένη έκθεση υπολογίζει μια μείωση 20% του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων – θα αναγκάσουν τις Τράπεζες να μετακινήσουν μέρος του κόστους στους δανειολήπτες μέσω αύξησης του περιθωρίου (“spread”) χρηματοδοτήσεων (Fitch Rating, 2012, “Stricter Basel III capital rules pose return on equity challenge for global banks”). Είναι χαρακτηριστικό ότι για κάθε αύξηση κατά 100 μονάδες βάσης του δείκτη ιδίων κεφαλαίων και για κάθε 50% ποσοστιαία αύξηση του δείκτη ρευστότητας επιφέρεται μείωση στον ετήσιο δείκτη ανάπτυξης κατά 0,7%. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα όμως η οικονομική δραστηριότητα θα είναι πιο ευσταθής αφού οι παραπάνω μεταβολές των τραπεζικών δεικτών κεφαλαίων και ρευστότητας λόγω

Βασιλείας θα μειώσουν τη μεταβλητότητα του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά 1% (Patrick Slovik, Boris Cournède, 2011, “Macroeconomic Impact of Basel III”, OECD Economics Department Working Papers, No. 844) .

Πέραν των παραπάνω γενικών επιπτώσεων εφαρμογής της Βασιλείας, πιο συγκεκριμένα για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις προκύπτουν τα εξής θέματα:

- Η υιοθέτηση της νέας οδηγίας στην Ελλάδα θα επιφέρει ριζικές αλλαγές στις χορηγήσεις επιχειρηματικών δανείων κι αυτό γιατί οι τράπεζες στην προσπάθεια τους να επιτύχουν το ιδανικό μίγμα μεγιστοποίησης παραγωγής χορηγήσεων και ελαχιστοποίησης εποπτικών κεφαλαίων, θα μπορούν να αρνούνται τη χορήγηση δανείων σε όσες επιχειρήσεις κρίνεται ότι δεν παρέχουν τα απαραίτητα και αξιόπιστα προς αξιολόγηση τους οικονομικά στοιχεία. Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις λόγω του χαλαρού λογιστικού πλαισίου αποτύπωσης των οικονομικών δεδομένων τους βάση του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου και του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων καθώς και του γεγονότος ότι στην πλειονότητα τους δεν ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές παρουσιάζουν σημαντικά προβλήματα αξιοπιστίας και αξιολόγησης των οικονομικών τους στοιχείων.
- Η στάθμιση των στοιχείων κινδύνου του ενεργητικού των Τραπεζών θα τις υποχρεώσουν σε μεγαλύτερη διασπορά των κινδύνων τους ανά κλάδο δραστηριότητας. Αυτό σημαίνει ότι παρά το γεγονός ότι μια Μικρομεσαία Επιχείρηση έχει την ποιότητα των οικονομικών στοιχείων που απαιτούνται για την άντληση χρηματοδότησης από την Τράπεζα που συνεργάζεται η τελευταία λόγω έκθεσης της στο συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας της επιχείρησης να εμφανιστεί απρόθυμη να παρέχει επιπλέον ρευστότητα ή να ζητήσει επιπλέον εξασφαλίσεις. Επίσης στο πλαίσιο πάλι της διασποράς των κινδύνων είναι η πιθανή η μείωση της υπερβολικής έκθεσης των Τραπεζών σε μεμονωμένες επιχειρήσεις που κατά το παρελθόν είχαν αντλήσει σημαντικά κεφάλαια με τους όρους χρηματοδότησης που ίσχυαν τότε.

- Στην πράξη καταργείται ο «παραδοσιακός» τρόπος διαπραγμάτευσης των όρων δανείων μεταξύ των επιχειρηματιών και των διευθυντών καταστημάτων. Το νέο σύστημα προβλέπει την πλήρη αυτονομία μεταξύ των υπηρεσιών μέτρησης και διαχείρισης των κινδύνων με όλες τις διαδικασίες δανειοδοτήσεων.

Συμπερασματικά γίνεται αντιληπτό ότι πέραν της παρούσας πιστωτικής επιβράδυνσης λόγω της συρρίκνωσης της Ελληνικής Οικονομίας το νέο θεσμικό πλαίσιο που εισάγεται θα έχει βραχυπρόθεσμα σημαντικές επιδράσεις στη χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.

### **3.5 Κανόνες Τραπεζικών Χρηματοδοτήσεων που απορρέουν από το Θεσμικό Πλαίσιο**

Σήμερα οι Τράπεζες δύνανται να χρηματοδοτούν τις πάσης φύσεως επιχειρήσεις, τους επαγγελματίες, τα νομικά πρόσωπα ή ενώσεις προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα και ιδιώτες χωρίς περιορισμούς ή ειδικούς όρους, πλην ελάχιστων εξαιρέσεων. Η αρμοδιότητα και η ευθύνη για την επιλογή των χρηματοδοτήσεων με βάση τραπεζικά κριτήρια και των όρων δανεισμού, έχουν περιέλθει αποκλειστικά στις Τράπεζες.

Οι Τράπεζες και τα όργανα αυτών είναι υπεύθυνες για την τήρηση των αποφάσεων του Διοικητή της Τραπεζής Ελλάδος. Ο έλεγχος των Τραπεζών και των άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την τήρηση των Νομισματικών κανόνων έχει ανατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος. Τόσο οι Τράπεζες όσο και οι πιστούχοι είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν κάθε στοιχείο απαραίτητο για την άσκηση ελέγχου από τους Ελεγκτές της Τραπεζής Ελλάδος.

Οι Τράπεζες είναι υποχρεωμένες να τηρούν πλήρη δικαιολογητικά στοιχεία για κάθε χρηματοδότηση και να τα θέτουν στη διάθεση των οργάνων της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών.

Οι Διοικήσεις των Τραπεζών οφείλουν να διαμορφώνουν συγκεκριμένα εγχειρίδια πιστωτικής πολιτικής τα οποία θα επικαιροποιούνται με βάση αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο ή αλλαγές στη στρατηγική χρηματοδοτήσεων της κάθε Τράπεζας και τα οποία θα πρέπει να ακολουθούνται από τους λειτουργούς κάθε Τράπεζας με ομοιόμορφο τρόπο εφαρμογής τους.

Το σύνολο των κανόνων απορρέουν από το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο μπορούν να διακριθούν σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- Γενικοί
- Ειδικοί
- Πιστωτικοί

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας θα γίνει μόνο συνοπτική αναφορά στους πιστωτικούς κανόνες για να μπορούν να γίνουν πιο κατανοητά τα κριτήρια χρηματοδοτήσεων («Εγχειρίδιο Πιστωτικής Πολιτικής», Τράπεζα Eurobank, Σεπ. 2015).

Οι πιστωτικοί κανόνες καθορίζουν:

- Τον κίνδυνο που κάθε Τράπεζα προσδιορίζει σε κάθε επιχειρηματικό κλάδο ανάλογα με τις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες και την έκθεση της σε αυτόν
- Τη στάθμιση των παρεχόμενων εξασφαλίσεων ως προς το περιθώριο κάλυψης των αναληφθέντων κινδύνων
- Τον τρόπο χρηματοοικονομικής αξιολόγησης ανάλογα με το σκοπό της χρηματοδότησης, τον κλάδο της επιχείρησης, το συναλλακτικό της κύκλωμα, το επιχειρηματικό της σχέδιο, τη διαθεσιμότητα και ποιότητα των οικονομικών της στοιχείων
- Το αναληφθέν ρίσκο από κάθε χρηματοδότηση που τελικά θα αποτελέσει και κριτήριο για την αποδοχή ή την απόρριψη της αλλά και για τον τρόπο τιμολόγησης της

- Την υιοθέτηση θεσμικών απαιτήσεων (όπως η προσκόμιση ενημερότητας ΙΚΑ και φορολογικής)

Από την εφαρμογή των νέων συνθηκών Βασιλείας II και III η πιστωτική πολιτική των Τραπεζών εμπλουτίζεται κατά τους εξής τρόπους:

- Θεσπίζονται ενιαίοι κανόνες πιστοληπτικής αξιολόγησης των επιχειρήσεων. Η κεφαλαιακή επάρκεια, η φερεγγυότητα, η χρηματοοικονομική διάρθρωση κ.λ.π. θα έχουν διάφορους συντελεστές οι οποίοι αθροιζόμενοι θα αποκαλύπτουν το βαθμό φερεγγυότητας κάθε επιχείρησης και τη δυνατότητα κάλυψης των τυχόν δανειακών υποχρεώσεων που θα αναλάβει.
- Οι επιχειρήσεις κατηγοριοποιούνται με βάση την οικονομική τους επιφάνεια. Οι απαιτήσεις για κεφαλαιακή επάρκεια είναι τόσο μεγαλύτερες, όσο μεγαλύτερη είναι η οικονομική επιφάνεια των προς δανειοδότηση επιχειρήσεων και ευθέως αναλογική του τελικώς αναληφθέντος κινδύνου της Τράπεζας. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι ειδικά για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, που αποτελούν την πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων, προβλέπονται μικρότερες απαιτήσεις σε ότι αφορά την κεφαλαιακή τους επάρκεια εφόσον ο συνολικός τους δανεισμός δεν ξεπερνά το 1 εκατ. Ευρώ.
- Η μέτρηση των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η καθεμιά προς δανειοδότηση επιχείρηση, θα αποτελεί τη βάση για την τιμολόγηση των δανείων.
- Οι εμπράγματα ασφάλειες που παρέχουν οι επιχειρήσεις θα σταθμίζονται και θα λαμβάνονται υπόψη σε σύγκριση και με άλλους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένες οι επιχειρήσεις. Σε καμιά περίπτωση τα ακίνητα δεν θα αποτελούν από μόνα τους παράγοντες εκταμίευσης.
- Αυστηρότερες θα είναι πλέον οι διαδικασίες για εγκρίσεις χορηγήσεων δανείων που προορίζονται για υλοποίηση επενδύσεων και οι οποίες από τη φύση τους θα έχουν αυξημένο κίνδυνο αποπληρωμής των εγκεκριμένων δανείων.



Σημαντικό στοιχείο της αλλαγής που θα επέλθει στις σχέσεις τραπεζών και δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων, είναι ότι θα μειωθεί το ειδικό βάρος που καταλαμβάνουν τα απολογιστικά στοιχεία των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης στην εκτίμηση των μελλοντικών οικονομικών αποτελεσμάτων και των κινδύνων που θα εκτεθούν οι δανειοδοτούμενες επιχειρήσεις. Οι Τράπεζες θα προβάλουν απαιτήσεις για την κατά το δυνατό παροχή αξιόπιστων προβλεπτικών στοιχείων για τη βιωσιμότητα και τη μελλοντική αξία της επιχείρησης τα οποία και θα αξιολογούνται σε τακτή βάση ως προς την αξιοπιστία τους.

Αυτό συμβαίνει διότι λαμβάνοντας ως δεδομένες τις συχνές μεταβολές των οικονομικών συνθηκών και της κατάστασης των αγορών, είναι επόμενο οι τράπεζες να αναλαμβάνουν περισσότερους μελλοντικούς κινδύνους για τους οποίους θα πρέπει να γίνονται εκτιμήσεις όσον αφορά στις διαχρονικές μεταβολές τους.

Ένα επίσης σημαντικό στοιχείο μεταβολής μεταξύ των Τραπεζών και των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων, είναι ότι οι κτιριακές εγκαταστάσεις, τα οικόπεδα, η αξία των μηχανημάτων της επιχείρησης θα λαμβάνονται λιγότερο υπόψη κατά τη διαδικασία έγκρισης της αίτησης της για δανειοδότηση είτε όταν παρέχονται ως εξασφάλιση ή ως δυνητικά ρευστοποιήσιμα στοιχεία για την είσπραξη των απαιτήσεων της Τράπεζας. Οι Τράπεζες θα δίνουν λιγότερο σημασία στις εμπράγματα εξασφαλίσεις οι οποίες είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν σε χαλεπούς καιρούς. Επιχειρήσεις που έχουν εύκολα ρευστοποιήσιμες αξίες θα τυγχάνουν πιο θετικής αντιμετώπισης και θα εξασφαλίζουν καλύτερη τιμολόγηση.

## 3.6 Είδη Τραπεζικών Χρηματοδοτήσεων

### 3.6.1 Μεσομακροπρόθεσμα Δάνεια

Η χρονική διάρκεια των δανείων αυτών είναι συγκεκριμένη, κυμαίνεται από ένα έτος και πάνω και η χορήγηση τους αφορά συγκεκριμένο σκοπό. Στο είδος αυτό της χρηματοδότησης δεν είναι δυνατόν η επαναχορήγηση ποσού που έχει επιστραφεί από τον πιστούχο, ενώ με την ολική εξόφληση του δανείου παύουν να ισχύουν οι τυχόν υφιστάμενες εξασφαλίσεις που είναι συνδεδεμένες με το δάνειο αυτό. Η εξόφληση αυτών των δανείων μπορεί να γίνεται με τρεις τρόπους:

- Τοκοχρεωλυτικές δόσεις σε τακτές, προκαθορισμένες ημερομηνίες (π.χ μηνιαίες, τριμηνιαίες εξαμηνιαίες)
- Χρεολυτικές δόσεις
- Με εφάπαξ πληρωμή

Ο εκτοκισμός και η πληρωμή των τόκων των δανείων που εξοφλούνται με χρεολυτικές δόσεις ή εφάπαξ γίνεται ανάλογα με τις προβλέψεις της δανειακής σύμβασης (μηνιαίως, εξαμηνιαίως ή ετησίως).

Σε ορισμένες περιπτώσεις το δάνειο χορηγείται με περίοδο χάριτος. Σε αυτή την περίπτωση οι τόκοι της περιόδου χάριτος του δανείου ή καταβάλλονται κατά τον εκτοκισμό του δανείου ή κεφαλαιοποιούνται στη λήξη της περιόδου χάριτος.

Ο συνηθέστερος λόγος χορήγησης μεσομακροπρόθεσμων δανείων σε επιχειρήσεις είναι για επενδύσεις σε κεφαλαιουχικά αγαθά όπως η αγορά παγίων εγκαταστάσεων, η ανανέωση του μηχανολογικού τους εξοπλισμού με σκοπό τη διατήρηση του υφισταμένου μεριδίου αγοράς τους και την ανάπτυξη τους γενικότερα ή ακόμα και οι συμμετοχές – εξαγορές άλλων εταιρειών. Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτό το είδος δανεισμού, ακόμη και αν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση αυτών των επενδύσεων, προκειμένου να

χρησιμοποιήσουν τα ίδια κεφάλαια τους σε άλλες επενδυτικές ευκαιρίες με πιο άμεση απόδοση ή για την αντιμετώπιση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους.

Υπάρχουν περιπτώσεις λήψης μεσομακροπρόθεσμων δανείων για σκοπούς κάλυψης αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Αυτό είναι σε πλήρη συνάρτηση με το αντικείμενο της επιχείρησης και το συναλλακτικό της κύκλωμα (π.χ Μια επιχείρηση κατασκευής κοσμημάτων μπορεί να αγοράζει αποθέματα α' υλών – χρυσό, ασήμι, άλλα πολύτιμα μέταλλα – σε ποσότητες μεγαλύτερες των αναγκών της ετήσιας παραγωγής της προκειμένου να εκμεταλλευτεί ευνοϊκές τιμές των α' υλών – τα οποία είναι χρηματιστηριακά είδη που υπόκεινται σε διακυμάνσεις –. Στη περίπτωση αυτή μπορεί να χρηματοδοτήσει κατ' ουσία την αποθεματοποίηση της με μεσομακροπρόθεσμα κεφάλαια καθώς το όφελος της χρήσης των αποθεμάτων επεκτείνεται αρκετά πέραν το ενός έτους).

Το παραπάνω είδος χρηματοδότησης καλύπτεται από δανειακή σύμβαση η οποία πέρα από τα στοιχεία της χρηματοδότησης (δανειολήπτης, διάρκεια, σκοπός, τρόπος αποπληρωμής κεφαλαίου και τόκων, επιτόκιο χρηματοδότησης) αναφέρει επακριβώς το ακίνητο ή το μηχανολογικό εξοπλισμό που πρόκειται να αγοραστεί από τον οφειλέτη καθώς και τις προϋποθέσεις εκταμίευσης του δανείου.

Με τη σύμβαση δανείου η επιχείρηση αναλαμβάνει τις παρακάτω υποχρεώσεις:

- Να διατηρεί σε καλή κατάσταση το χρηματοδοτούμενο εξοπλισμό ή το πάγιο γενικότερα
- Να υποβάλλει στην Τράπεζα τα ετήσια οικονομικά της στοιχεία καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου.
- Να χρησιμοποιήσει το δάνειο για τον αναγραφόμενο στη σύμβαση σκοπό.
- Να καταβάλλει εμπρόθεσμα στην τράπεζα τις δόσεις και τους τόκους του δανείου.

Η Τράπεζα διατηρεί συμβατικά το δικαίωμα να λύσει την εν λόγω δανειακή σύμβαση και να καταστήσει το ποσό του δανείου απαιτητό στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Η χρησιμοποίηση του ποσού του δανείου από τον πιστούχο για διαφορετικό σκοπό από αυτόν που αναγράφεται στη σύμβαση.
- Καθυστέρηση καταβολής οποιουδήποτε ποσού από το κεφάλαιο, τους τόκους ή τα λοιπά έξοδα που βαρύνουν το δάνειο από την πλευρά του πιστούχου.
- Παραβίαση των όρων του δανείου από τον πιστούχο όπως αυτοί συμβατικά ορίζονται.
- Η μεταβολή στη δραστηριότητα του πιστούχου ή η συγχώνευση της εταιρείας του με κάποια άλλη χωρίς προηγούμενη ενημέρωση της χρηματοδότης Τράπεζας.
- Η υποβολή αίτησης πτώχευσης από τον πιστούχο.
- Η οποιαδήποτε μεταβολή στην οικονομική κατάσταση του πιστούχου η οποία κριθεί από την Τράπεζα ως επιβλαβής για αυτήν και δημιουργεί κίνδυνο για την παρεχόμενη πίστωση.
- Οποιαδήποτε άλλη περίπτωση που η Τράπεζα κρίνει ότι το συμφέρον της είναι η λήξη της σύμβασης.

### **3.6.2 Ομολογιακά Δάνεια**

Μια παραλλαγή ως προς τα χαρακτηριστικά έκδοσης και όχι ως προς την ουσία τους αποτελούν τα Ομολογιακά δάνεια. Κατ' ουσία ο χαρακτήρας τους είναι η κάλυψη των επενδυτικών αναγκών της επιχείρησης (Μόνο όμως για επιχειρήσεις με νομικής μορφή ανώνυμης εταιρείας) σε πάγια ακίνητα και κεφαλαιουχικό εξοπλισμό ή ακόμα και σε κεφάλαιο κίνησης όπως ακριβώς αναλύθηκε ανωτέρω για τα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια. Το πλαίσιο έκδοσης και χρηματοδότησης μέσω Ομολογιακών Δανείων ρυθμίζεται από το Ν.3156/2003 και συμπληρωματικά από το Ν.2190/1920

Το ομολογιακό δάνειο θα μπορούσε να οριστεί ως το δάνειο που εκδίδεται από έναν εκδότη (κυβέρνηση, οργανισμό ή εταιρεία) διαιρούμενο σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι του εκδότη

σύμφωνα με τους όρους του δανείου. Οι ομολογίες ή ομόλογα είναι χρεόγραφα με βάση τα οποία ο εκδότης του τίτλου (εν προκειμένου η επιχείρηση) αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει στον κάτοχο των ομολόγων (επενδυτή-αγοραστή) το αρχικό ποσό χρηματοδότησης (ονομαστική αξία) πλέον πληρωμών τόκων σε τακτά προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα (τοκομερίδιο ή κουπόνι).

Τα χαρακτηριστικά των Ομολογιακών Δανείων θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα εξής:

- ✓ Εκδίδονται από ανώνυμες εταιρείες και διαιρούνται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας σύμφωνα τους όρους του δανείου.
- ✓ Οι εκδοθείσες ομολογίες ενσωματώνουν έντοκη απαίτηση κατά της εταιρίας.
- ✓ Οι ομολογίες δεν ενσωματώνουν μετοχική σχέση (εκτός αν ορίζεται διαφορετικά σε πολύ συγκεκριμένους τύπους ομολογιών) αλλά απαίτηση σε μέρος του χρέους της επιχείρησης.
- ✓ Σε περιπτώσεις έκδοσης Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου, ο ομολογιούχος μετατρέπεται σε μέτοχο στις περιπτώσεις που προηγουμένως έχουν προσδιοριστεί κατά τη σύμβαση έκδοσης του Ομολογιακού σχετικά με τη μετατροπή των ομολογιών.

Οι κατηγορίες διάκρισης των Ομολογιακών Δανείων είναι οι εξής:

1. Το Κοινό Ομολογιακό Δάνειο που είναι η πλέον απλή μορφή Ομολογιακού Δανείου το οποίο εκδίδεται με μία ιδιωτική σύμβαση μεταξύ του εκδότη και των ομολογιούχων και παρέχει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απόληψης τόκου σε συγκεκριμένα τακτά χρονικά διαστήματα.
2. Τα Ομολογιακά Δάνεια με Μετατρέψιμες Ομολογίες όπου δίδεται το δικαίωμα στον ομολογιούχο να μετατρέψει το ομόλογό που κατέχει σε μετοχές σύμφωνα με μια προκαθορισμένη σχέση μετατροπής. Το δικαίωμα μετατροπής ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρεία σε χρόνο σαφώς προσδιορισμένο και συνεπάγεται αύξηση του

μετοχικού κεφαλαίου που υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας, ενώ κατ' αντιστοιχία μειώνεται το ποσό του Ομολογιακού Δανείου.

3. Τα Ομολογιακά Δάνεια με Ανταλλάξιμες Ομολογίες όπου δίδεται το δικαίωμα στον ομολογιούχο να ανταλλάξει το ομόλογό που κατέχει, εν όλω ή εν μέρει, με υπάρχουσες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της εκδότριας εταιρείας ή εισηγμένης εταιρείας διαφορετικής από τον εκδότη (τις περισσότερες φορές θυγατρικής του).
4. Το Ομολογιακό Δάνειο με Δικαίωμα Συμμετοχής στα Κέρδη δίδεται το δικαίωμα στους ομολογιούχους να λαμβάνουν πέρα από τον τόκο και ποσοστό επί των κερδών της εταιρείας που απομένουν μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος.

Οι Τράπεζες συμμετέχουν στην έκδοση των Ομολογιακών Δανείων είτε ως σύμβουλοι έκδοσης, είτε ως ανάδοχοι είτε στην περίπτωση που αφορά την πλειοψηφία της μέχρι σήμερα πρακτικής στην απευθείας χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων αναλαμβάνοντας την κάλυψη τους (είτε πλήρως είτε κοινοπρακτικά με άλλες Τράπεζες “Syndicated” ειδικά σε μεγάλα χρηματοδοτικά projects ή σε περιπτώσεις αναχρηματοδότησης υφιστάμενων δανείων).

Μεγάλο πλεονέκτημα των Ομολογιακών Δανείων ως προς την τελική τους τιμολόγηση σε σχέση με τα Μεσομακροπρόθεσμα Δάνεια είναι ότι δεν υπόκεινται στην εισφορά 0,6% του Ν. 128/75 .

### **3.6.3 Πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού (ΑΑΛ)**

Η πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού είναι η πλέον γνωστή και διαδεδομένη μορφή τραπεζικής βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Ο σκοπός της είναι η κάλυψη αναγκών για κεφάλαιο κίνησης που προκύπτουν από τη φύση του συναλλακτικού κυκλώματος των επιχειρήσεων.

Μέσω του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού προσδιορίζεται μια συναλλακτική σχέση μεταξύ δύο προσώπων, από τα οποία ο ένας είναι έμπορος και δρουν με αντίθετα συμφέροντα. Οι συμβαλλόμενοι της συγκεκριμένης πίστωσης συμφωνούν μεταξύ τους ένα ύψος ορίου (“plafond”) μέχρι το οποίο ο πελάτης θα μπορεί να αναλαμβάνει ποσά για την κάλυψη αναγκών του έναντι καλυμμάτων, τα οποία ποσά είναι υποχρεωμένος να τα επιστρέψει εντός προκαθορισμένης προθεσμίας.

Ο ανοικτός αλληλόχρεος λογαριασμός είναι ένας λογαριασμός αυξομειούμενου υπόλοιπου, αφού βάσει συμφωνίας των συμβαλλομένων οι αμοιβαίες πιστώσεις και οφειλές που θα προκύψουν από τις συναλλαγές τους δεν θα ρυθμίζονται ξεχωριστά, αλλά θα μπαίνουν σε ενιαίο λογαριασμό, όπου θα χάνουν την ατομικότητα τους και θα απεικονίζονται με κονδύλια πιστώσεων ή χρεώσεων, για να καταλήξουν κατά το κλείσιμο του λογαριασμού από οποιαδήποτε αιτία σε ένα και μόνο απαιτητό υπόλοιπο.

Ο εκτοκισμός και η είσπραξη των τόκων της πίστωσης ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού γίνεται από τα πιστωτικά ιδρύματα συνήθως κάθε ημερολογιακό τρίμηνο ή εξάμηνο.

Τα όρια χρηματοδότησης των πελατών έναντι Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού έχουν διάρκεια συνήθως μέχρι ένα έτος αντανακλώντας το βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα της χρήσης του. Στη λήξη του ορίου χρηματοδότησης η Τράπεζα εξετάζει εκ νέου τα οικονομικά στοιχεία του πελάτη, τις εξελίξεις στο συναλλακτικό του κύκλωμα αλλά και τυχόν προβλέψεις του για τις ανάγκες του σε κεφάλαιο κίνησης την επόμενη χρονιά και αποφασίζει για την ανανέωση ή μη και το νέο ύψος του ορίου της πίστωσης για το προσεχές έτος.

Η Τράπεζα ανάλογα με τη φερεγγυότητα του πελάτη, τη συναλλακτική του συμπεριφορά και την αποδοτικότητα της συνεργασίας δύναται να χορηγήσει στους δικαιούχους ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού καρτέ επιταγών, με το οποίο μπορούν να πραγματοποιούν τις πληρωμές τους χρεώνοντας αυτόματα το λογαριασμό τους χωρίς να εμφανίζονται στην Τράπεζα.

Η πίστωση μέσω Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού καλύπτεται μέσω σύμβασης η οποία αποτελεί την έγγραφη συμφωνία που γίνεται μεταξύ της Τράπεζας και του πιστούχου όπου αναφέρονται με λεπτομέρεια οι όροι της χορηγούμενης πίστωσης ώστε κατά τη διάρκεια ισχύος της να μην υπάρξει οποιαδήποτε αμφισβήτηση.

Θα πρέπει να διακριθούν τα εξής χαρακτηριστικά στη σύμβαση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού:

- Η σύμβαση μπορεί να καλύπτεται ταυτόχρονα από διάφορες εξασφαλίσεις όπως υποθήκες, προσημειώσεις, ενέχυρα επί κινητών (π.χ μετρητά, μετοχές, επιταγές, γραμμάτια) κ.λ.π.
- Το ποσό της σύμβασης του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού δύναται να αυξηθεί ή να μειωθεί με πρόσθετες πράξεις οι οποίες είναι αναπόσπαστα τμήματα της κύριας σύμβασης. Σε περίπτωση μείωσης του ποσού της κύριας σύμβασης μειώνονται αντίστοιχα και οι δοθείσες εξασφαλίσεις της πίστωσης, ενώ σε περίπτωση αύξησης του ποσού θα πρέπει να ληφθούν επιπλέον εξασφαλίσεις προς κάλυψη της σύμφωνα με το αποδεκτό όριο πιστοδότησης που έχει εγκρίνει η Τράπεζα.
- Οι χρεώσεις και οι πιστώσεις μόλις καταχωρηθούν στον ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό χάνουν την αυτοτέλεια τους και μεταβάλλονται σε απλά κονδύλια χρέωσης ή πίστωσης. Αυτά συμψηφίζονται κατά το κλείσιμο του λογαριασμού και μόνο το τυχόν υπόλοιπο αποτελεί την επιδιωκόμενη απαίτηση.
- Οι τόκοι και τα διάφορα έξοδα της τράπεζας που λογίζονται στο λογαριασμό κεφαλαιοποιούνται και τοκίζονται μαζί με το εκάστοτε υπόλοιπο συνήθως κάθε τρίμηνο ή εξάμηνο.
- Πολλές συμβάσεις Ανοικτών Αλληλόχρεων Λογαριασμών που έχουν υπογραφεί και αφορούν τον ίδιο πιστούχο μπορούν να ενοποιηθούν σε μια ενιαία σύμβαση. Για την ενοποίηση των συμβάσεων χρειάζεται η έγγραφη συγκατάθεση των εγγυητών των χρηματοδοτήσεων.



- Αν στη σύμβαση του Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού δεν ορίστηκε χρόνος λήξης της, η διάρκεια της θεωρείται αορίστου χρόνου και μπορεί να λυθεί οποτεδήποτε με καταγγελία ενός κε των συμβαλλομένων .
- Οι χρεώσεις και οι πιστώσεις του Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού δεν έχουν ιδιαίτερο χρόνο παραγραφής. Μόνο το υπόλοιπο του λογαριασμού παραγράφεται σε είκοσι χρόνια αφότου γίνει απαιτητό από τη στιγμή της καταγγελίας.
- Το ενιαίο και το αδιαίρετο του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού περιέχει μια και μόνο απαίτηση, αυτή του υπολοίπου.
- Η πίστωση σε ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό ενεργοποιείται με την υπογραφή της σύμβασης από τον πιστούχο και τους εγγυητές, η οποία μπορεί να καλύπτει ένα ή περισσότερους λογαριασμούς.

Ο χρόνος ζωής της σύμβασης ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού είναι αόριστος και δεν καθορίζεται εκ των προτέρων. Σε μερικές όμως περιπτώσεις και κάτω από κάποιες συγκεκριμένες προϋποθέσεις η σύμβαση κλείνει και το υπόλοιπο της καθίσταται πλέον απαιτητό από την Τράπεζα η οποία είναι δυνατόν να προσφύγει δικαστικώς για την αναγκαστική είσπραξη του.

Οι διαφορές που αξίζει να σημειωθούν μεταξύ της Δανειακής Σύμβασης και της Σύμβασης του Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού είναι οι εξής :

- Η δανειακή σύμβαση έχει συγκεκριμένη λήξη, ενώ η σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού είναι αορίστου χρόνου.
- Το ποσό του δανείου στη σύμβαση είναι συγκεκριμένο, ενώ το ποσό στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου μπορεί να αυξομειώνεται ανάλογα.
- Στη σύμβαση δανείου το ποσό που έχει πληρωθεί από τον πελάτη δεν μπορεί να επαναχορηγηθεί, ενώ στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου δεν ισχύει τέτοιος περιορισμός.
- Οι εγγυήσεις που καλύπτουν τη σύμβαση του δανείου παύουν να ισχύουν με την εξόφληση του. Στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού

οι ίδιες εξασφαλίσεις μπορούν να καλύπτουν πολλούς λογαριασμούς διαφορετικής μορφής χρηματοδότησης.

#### **3.6.4 Εγγυητικές Επιστολές**

Η αύξηση του όγκου των εμπορικών συναλλαγών αλλά και η ραγδαία διεθνοποίηση τους, ιδιαίτερα μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, κατέστησε αναγκαία την ενίσχυση της πίστης μεταξύ των εκάστοτε συναλλασσόμενων. Πέραν αυτού, η στενότητα κεφαλαίων στις οικονομικώς ασθενέστερες χώρες όπως η Ελλάδα, αποτέλεσαν μια ακόμα σοβαρή αιτία ενίσχυσης των επιχειρηματικών προσπαθειών κάθε μορφής στην καθημερινή τους εμπορική αλληλεπίδραση. Η πρακτική αυτή επέβαλε την ανάγκη επιβεβαίωσης και ενίσχυσης της φερεγγυότητας του πρωτοφειλέτη ή αγοραστή έναντι του δανειστή ή πωλητή από κάποιο φερέγγυο τρίτο μέρος, του οποίου η πίστη έπρεπε να είναι γνωστή στο δανειστή – πωλητή. Την ανάγκη αυτή έρχονται να καλύψουν οι τράπεζες παρέχοντας κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις την εγγύηση τους. Η έγγραφη επιβεβαίωση της βούλησης της Τράπεζας να εγγυηθεί για τον πρωτοφειλέτη – αγοραστή ή κατ' εντολή υπέρ τρίτου είναι η «Εγγυητική Επιστολή» (“Letter of Credit”).

Με την εφαρμοστική απόφαση του Ν.Ε 975/2/12.7.56 επιτρέπεται στα τραπεζικά Ιδρύματα να εκδίδουν ελεύθερα εγγυητικές επιστολές για την εξασφάλιση της τήρησης των υποχρεώσεων, οικονομικής ή άλλης μορφής, από μέρους του υπέρ ου παρέχεται η εγγύηση, οι οποίες απορρέουν από διατάξεις του νόμου ή νόμιμες συναλλαγές, εκτός από ορισμένες γενικές περιπτώσεις τις οποίες θα αναφέρουμε στη συνέχεια του κεφαλαίου.

Μέσω της εγγυητικής επιστολής η Τράπεζα υπεισέρχεται στις υποχρεώσεις του πρωτοφειλέτη – αγοραστή και διασφαλίζει το δανειστή – πωλητή έναντι ορισμένου επιζήμιου αποτελέσματος που είναι δυνατόν να υποστεί αποδεχόμενος συγκεκριμένη συναλλαγή.

Η εγγυητική επιστολή είναι η γραπτή, ανεπιφύλακτη και ανέκκλητη δήλωση του εγγυητή (εν προκειμένω της Τράπεζας) ότι θα καταβάλλει στο λήπτη της επιστολής ως αυτοφειλέτης παραιτούμενος του δικαιώματος της ενστάσεως, της διζήσεως και διαιρέσεως αμέσως μόλις λάβει γραπτή δήλωση από τον τελευταίο ότι έχει επέλθει ο λόγος κατάπτωσης της εγγύησης, όπως προσδιορίζεται εντός του κειμένου της εγγυητικής επιστολής καθώς και εντός του χρονικού περιθωρίου ισχύος της.

Σε γενικές γραμμές μπορούν να αναφερθούν συγκεκριμένες απαγορεύσεις και περιορισμοί στην Έκδοση ΕΕ:

- Δεν επιτρέπεται η έκδοση εγγυητικών επιστολών για την κάλυψη συγκεκριμένης συναλλαγής, η οποία δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί από το τραπεζικό σύστημα.
- Δεν επιτρέπεται η έκδοση εγγυητικών επιστολών κατά εντολή και υπέρ επιχειρήσεων ή φυσικών προσώπων που ως παραβάτες πιστωτικών κανόνων έχουν τιμωρηθεί από τη Τράπεζα της Ελλάδος με στέρηση της δυνατότητας χρηματοδότησης για ορισμένο χρονικό διάστημα.
- Δεν επιτρέπεται η έκδοση εγγυητικών επιστολών για την εξασφάλιση εξωτραπεζικού δανεισμού.
- Δεν επιτρέπεται η έκδοση εγγυητικών επιστολών για την κάλυψη υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις μεταβολές της τιμής των χρυσών ή ξένων νομισμάτων ή του τιμάρημου.
- Δεν επιτρέπεται η έκδοση εγγυητικών επιστολών για την κάλυψη δανείων κεφαλαίου κίνησης, όταν υπάρχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές από τόκους.
- Το χρηματοδοτικό άνοιγμα της τράπεζας προς ένα πελάτη ή το ενιαίο χρηματοδοτικό άνοιγμα προς ομάδα συνδεδεμένων πελατών απαγορεύεται να υπερβαίνει ποσοστό ίσο προς το 25% των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας.
- Τα χρηματοδοτικά ανοίγματα της τράπεζας προς θυγατρική ή θυγατρικές της επιχειρήσεις δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν συνολικά ποσοστό ίσο προς το 20% των Ιδίων Κεφαλαίων της Τράπεζας.

- Τα χρηματοδοτικά ανοίγματα προς επιχειρήσεις που ελέγχονται από φυσικά ή νομικά πρόσωπα, τα οποία συμπεριλαμβάνονται στους πέντε μεγαλύτερους μετόχους της Τράπεζας, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν συνολικά ποσοστό ίσο προς το 20% των ιδίων κεφαλαίων.
- Το ανώτατο όριο του συνόλου των εγγυητικών επιστολών που εκδίδει κάθε τράπεζα και απευθύνει προς το Δημόσιο και τα ΝΠΔΔ δεν μπορεί να υπερβαίνει το ήμισυ των συνολικών χορηγήσεων της Τράπεζας.

Η σχέση που δημιουργείται από την έκδοση της εγγυητικής επιστολής μεταξύ των διαφόρων ενεχομένων είναι τουλάχιστον τριμερής ή τριγωνική. Συγκεκριμένα:

- Ο εντολέας της εγγυητικής επιστολής είναι το φυσικό ή νομικό πρόσωπο που οφείλει και δίνει την εντολή στην Τράπεζα για την έκδοση της. Ο εντολέας /οφειλέτης είναι εκείνος που φέρει το μεγαλύτερο κίνδυνο και υποχρεούται προς την Τράπεζα να καταβάλει προμήθειας κατά την ημέρα έκδοσης της εγγυητικής επιστολής και να εξοφλήσει το ποσό της εγγύησης σε περίπτωση κατάπτωσης της οφειλής. Η εγγυητική επιστολή μπορεί να διασφαλιστεί με όλους τους πιθανούς τρόπους αποδεκτής εξασφάλισης από την Τράπεζα και πάντα σύμφωνα με τα πιστοδοτικά της κριτήρια.
- Ο δικαιούχος /λήπτης της εγγυητικής επιστολής είναι το φυσικό ή νομικό πρόσωπο προς το οποίο απευθύνεται η εγγυητική επιστολή, δηλαδή είναι αυτός προς τον οποίο εγγυάται και μπορεί να είναι Δημόσιο, ΝΠΔΔ, ΝΠΙΔ και ιδιώτες.
- Η εγγυήτρια Τράπεζα είναι η Τράπεζα που εκδίδει την εγγυητική επιστολή και ευθύνεται για την πληρωμή της σε περίπτωση κατά την οποία ο υπέρ ου της εγγυητικής επιστολής δεν εκπληρώσει για οποιοδήποτε λόγο τις υποχρεώσεις του. Η εγγυήτρια τράπεζα αποτελεί το συνδετικό κρίκο μεταξύ του εντολέα και του λήπτη της εγγυητικής επιστολής.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχουν οι περιπτώσεις διεθνών συναλλαγών (δανειστής και οφειλέτης εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες) όπου η σχέση που δημιουργείται από την έκδοση της εγγυητικής επιστολής είναι τετραμερής. Αυτό συμβαίνει καθώς ο

δανειστής – πωλητής ζητάει από τον πρωτοφειλέτη – αγοραστή να του δοθεί εγγυητική επιστολή από την Τράπεζα με την οποία συναλλάσσεται στον τόπο εγκατάστασης του κι όχι από αυτή που συναλλάσσεται ο πρωτοφειλέτης – αγοραστής. Έτσι η Τράπεζα του πρωτοφειλέτη – αγοραστή αντεγγυάται στην Τράπεζα του δανειστή – πωλητή ώστε η τελευταία να εκδώσει και να παραδώσει στο δανειστή εγγυητική επιστολή. Η Τράπεζα του δανειστή που εκδίδει την εγγυητική επιστολή ονομάζεται ανταποκρίτρια Τράπεζα και ενεργεί στο όνομα της εγγυήτριας Τράπεζας χωρίς να δεσμεύεται η ίδια από την εγγυητική επιστολή.

Οι εγγυητικές επιστολές χωρίζονται σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενο που καλύπτουν και κατά συνέπεια τη σοβαρότητα του κινδύνου που αναλαμβάνει ο εγγυητής. Οι πιο συνηθισμένες κατηγορίες Ε/Ε είναι:

- Α΄ κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές συμμετοχής είναι εκείνες που εκδίδονται από την Τράπεζα μετά από αίτηση του εντολέα για τη συμμετοχή του σε δημόσιο ή ιδιωτικό διαγωνισμό για την ανάληψη κάποιου έργου ή την προμήθεια ειδών. Σκοπός αυτής της εγγυητικής επιστολής είναι να δεσμεύσει τον εργολάβο ή τον προμηθευτή που συμμετέχει σε διαγωνισμό να μην υπαναχωρήσει σε περίπτωση κατακύρωσης του έργου σε αυτόν. Η εγγυητική επιστολή συμμετοχής παρουσιάζει γενικά μειωμένο κίνδυνο κι αυτό γιατί οι συμμετέχοντες σε ένα διαγωνισμό είναι πολλοί αλλά τελικά μόνο ένας θα κερδίσει το διαγωνισμό.
- Β΄ κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές καλής εκτέλεσης είναι εκείνες που αφορούν την τήρηση των συμφωνιών και γενικά την καλή εκπλήρωση των όρων μιας σύμβασης. Η εγγυητική επιστολή καλής εκτέλεσης αντικαθιστά και ακυρώνει κατά κανόνα την εγγυητική επιστολή συμμετοχής η οποία δεν έχει πλέον λόγο ύπαρξης. Σκοπός της έκδοσης της εγγυητικής επιστολής καλής εκτέλεσης είναι να εγγυηθεί η Τράπεζα για την εκτέλεση του έργου από τον εργολάβο ή τον προμηθευτή με βάση τους όρους σύμβασης που υπογράφηκε ανάμεσα στον φορέα που προκήρυξε το διαγωνισμό και το φορέα που ανέλαβε το έργο. Γενικότερα οι εγγυητικές επιστολές καλής

εκτέλεσης ενέχουν μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου για τις εκδότριες Τράπεζες από τις εγγυητικές επιστολές συμμετοχής.

- Γ' κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές καλής πληρωμής είναι εκείνες με τις οποίες διασφαλίζεται η εξόφληση μιας οφειλής ή μιας απαίτησης. Είναι οι εγγυητικές επιστολές με το μεγαλύτερο κίνδυνο γιατί σε αυτές είναι ξεκαθαρισμένες από την αρχή οι προθεσμίες καταβολής και επειδή καλύπτουν την πληρωμή συγκεκριμένου ποσού.

Συμπερασματικά των παραπάνω, η ασφάλεια και η ταχύτητα διεκπεραίωσης των εμπορικών συναλλαγών και η καθιέρωση απλούστερων διατυπώσεων και διαδικασιών προς το σκοπό της διασφάλισης των συμφερόντων των πιστωτών (εγγυοληπτών) καθιστούν προφανή τη χρησιμότητα και σπουδαιότητα των εγγυητικών επιστολών. Πρέπει να σημειωθεί ότι η προτίμηση του δανειστή – πωλητή κατευθύνεται στην εξασφάλιση του με τραπεζική εγγυητική επιστολή ακόμα κι όταν ο πρωτοφειλέτης είναι αξιόχρεος και συναλλακτικά αξιόπιστος. Αυτό συμβαίνει γιατί ο κάτοχος της εγγυητικής επιστολής, διατηρεί σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων από πλευράς οφειλέτη – αγοραστή το πλεονέκτημα της άμεσης ρευστοποίησης της από την εγγυήτρια τράπεζα χωρίς να χρονοτριβεί με δαπανηρές διαδικασίες εκτέλεσης δικαστικών αποφάσεων.

Η χρήση της εγγυητικής επιστολής διευρύνεται συνεχώς καθώς παρέχει τη δυνατότητα να καλύπτει κάθε μορφή εμπορικών συναλλαγών και όχι μόνο υποχρεώσεις οικονομικής φύσης που αφορούν τον πρωτοφειλέτη ή τον αγοραστή. Κατ' αυτό το τρόπο οι εγγυητικές επιστολές κυκλοφορούν καθημερινά και σε μεγαλύτερη κλίμακα με ευρεία ποικιλία περιεχομένου και θεματολογία, ανάλογα με το είδος των υποχρεώσεων του πρωτοφειλέτη ή εντολέα έναντι του δικαιούχου.

Κατά κάποια έννοια η εγγυητική επιστολή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «χρηματοδότηση υπό αίρεση, καθώς η Τράπεζα δεν δανείζει χρήμα αλλά «Πίστη». Η «Πίστη» μετατρέπεται άμεσα σε δανεισμό χρήματος στον πρωτοφειλέτη ή εντολέα όταν η εγγυητική επιστολή καταπέσει ώστε να εξοφληθεί από την Τράπεζα ο δικαιούχος.

Εγγυητικές επιστολές εκτός από τις Τράπεζες έχουν δικαίωμα να εκδώσουν υπό συγκεκριμένους όρους και οι εξής οργανισμοί:

- ✓ Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων
- ✓ Το ΤΣΜΕΔΕ, για την κάλυψη της δραστηριότητας αποκλειστικά και μόνο των μελών Μηχανικών Εργοληπτών Δημοσίων Έργων.
- ✓ Ο ΕΟΜΜΕΧ, με δυνατότητα κάλυψης της δραστηριότητας αποκλειστικά και μόνο των μελών των βιοτεχνικών επιχειρήσεων.

### **3.6.5 Ενέγγυος Πίστωση (“Letter of Credit”)**

Η Ενέγγυα πίστωση και χρησιμοποιείται ευρύτατα στο εισαγωγικό και εξαγωγικό εμπόριο καθώς αποτελεί έναν από τους πολλούς τρόπους πληρωμής και εξασφάλισης μιας εμπορικής συναλλαγής. Κατ’ ουσία πρόκειται για «πίστωση έναντι φορτωτικών εγγράφων», καθώς η πίστωση ανοίγεται κατόπιν παράδοσης φορτωτικών εγγράφων από τον εξαγωγέα, που αποδεικνύουν την αποστολή του σχετικού εμπορεύματος με τις προδιαγραφές ποσότητας και ποιότητας που έχουν συμφωνηθεί.

Ο πλέον διαδεδομένος ορισμός αναφέρει ότι η Ενέγγυα πίστωση είναι η γραπτή σύμβαση μεταξύ του εισαγωγέα του εμπορεύματος και της Τράπεζας του – εκδότρια ή πιστώτρια – . Με τη σύμβαση αυτή η Τράπεζα του εισαγωγέα, κατ’ εντολή και για λογαριασμό του, αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει στον εξαγωγέα το ποσό της πίστωσης που έχει συμφωνηθεί με τον εισαγωγέα στο πλαίσιο των όρων που αναφέρει ο εξαγωγέας στην προσφορά του, δηλαδή στο προτιμολόγιο (“proforma invoice”) (Αιγυπτιάδης Α. (2002), «Ομοιόμορφοι κανόνες και συνήθειες του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου για τις ενέγγυες πιστώσεις», Αθήνα: Σάκκουλα Α.Ε).

Μια Τράπεζα εκδίδει μια ενέγγυα πίστωση σύμφωνα με τους όρους (κάλυψης, ποσού, τιμολόγησης) πιστοδοτικού ορίου που έχει εγκρίνει στον εκάστοτε πελάτη της σύμφωνα με τις πιστοδοτικές της διαδικασίες λαμβάνοντας πάντα υπόψη της

την συναλλακτική του συμπεριφορά και την αποδοτικότητα της συνεργασίας τους (Eurobank – Ergasias "Credit Policy Manual", Σεπ. 2015).

Ομαδοποιώντας τους συμμετέχοντες σε μια ενέγγυο πίστωση θα μπορούσαν να διακριθούν στους εξής:

1. Στον εισαγωγέα του εμπορεύματος ή εντολέα της πίστωσης ("Applicant"), ο οποίος είναι το πρόσωπο που προκειμένου να πραγματοποιήσει την εισαγωγή του εμπορεύματος, δίνει την εντολή στην Τράπεζα του να ανοίξει ενέγγυα πίστωση υπέρ του εξαγωγέα για την εξόφληση των εμπορευμάτων. Με άλλα λόγια δίνει εντολή στην Τράπεζα του να μεσολαβήσει και να διαβεβαιώσει τον εξαγωγέα ότι θα πληρωθεί για την αξία των εμπορευμάτων του. Σκοπός του εντολέα με την ενέγγυο πίστωση είναι η τήρηση των όρων και των προϋποθέσεων που σχετίζονται με όλη την εμπορική συναλλαγή (έγκαιρη παραλαβή των εμπορευμάτων, διασφάλιση της ποιότητας των εμπορευμάτων που θα παραλάβει κ.λ.π.), από τη στιγμή πώλησης του εμπορεύματος μέχρι και την παραλαβή του .
2. Στον εξαγωγέα του εμπορεύματος ή δικαιούχο της πίστωσης ("Beneficiary"), ο οποίος είναι αυτός που επιθυμεί να διασφαλίσει την πληρωμή των εμπορευμάτων που εξάγει μέσω της ενέγγυας πίστωσης. Είναι υπεύθυνος να φροντίσει για την πιστή τήρηση των όρων και των προϋποθέσεων που έχουν τεθεί από τον αγοραστή/εντολέα και κατά επέκταση από την τράπεζα του αγοραστή στο κείμενο της Ε/Π που λαμβάνει για να εκτελέσει, γιατί με αυτό τον τρόπο θα διασφαλίσει την είσπραξη της αξίας των εμπορευμάτων που πουλάει στον ακριβή χρόνο που έχει συμφωνηθεί. Για το λόγο αυτό θα πρέπει να μελετήσει την Ε/Π μόλις του κοινοποιηθεί έτσι ώστε εάν έχει οποιαδήποτε αντίρρηση με το κείμενο της, να ζητήσει τις ανάλογες τροποποιήσεις, έτσι ώστε να καταστεί δυνατή η εκτέλεση της. Η πληρωμή του από την εκδότρια Τράπεζα της πίστωσης γίνεται αμέσως μόλις φορτώσει τα εμπορεύματα του και προσκομίσει στην Τράπεζα του τα αντίστοιχα φορτωτικά.



3. Στην εκδότηρια Τράπεζα – είναι η Τράπεζα του εισαγωγέα – αγοραστή –, η οποία εκδίδει την ενέγγυα πίστωση κατόπιν εντολής του τελευταίου (“Issuing Bank”). Ο ρόλος της είναι καθοριστικός για την ομαλή εξέλιξη της όλης συναλλαγής, καθώς αφού λάβει υπόψη της το προτιμολόγιο που της παραδίδει ο αγοραστής μαζί με την αίτηση ανοίγματος της ενέγγυας πίστωσης συμπληρωμένη και υπογεγραμμένη από τον αγοραστή, η οποία περιλαμβάνει τυχόν επιπρόσθετους όρους και προϋποθέσεις που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τη συναλλαγή, καταρτίζει και αποστέλλει στην κοινοποιούσα Τράπεζα το κείμενο της ενέγγυας πίστωσης, έτσι ώστε να διασφαλιστεί τόσο ο εντολέας της ενέγγυας πίστωσης όσο και ο εξαγωγέας. Μετά την εκτέλεση των όρων της ενέγγυας πίστωσης η εκδότηρια Τράπεζα οφείλει να φροντίσει για την έγκαιρη πληρωμή του δικαιούχου, εφόσον διασφαλίσει πρώτα ότι τηρήθηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις που είχαν τεθεί.
4. Στην ανταποκρίτρια ή πληρώτρια ή κοινοποιούσα Τράπεζα (“Advising Bank”). Είναι η τράπεζα του δικαιούχου η οποία λαμβάνει την Ε/Π με σκοπό αφού ελέγξει τη γνησιότητα της και τους όρους που αναφέρονται σε αυτή, να την κοινοποιήσει στο δικαιούχο/πωλητή των εμπορευμάτων, αναφέροντας στη συνοδευτική σχετική επιστολή της, ότι η αναγγελία αυτή διενεργείται χωρίς καμιά ευθύνη από μέρους της για την πληρωμή της αξίας της Ε/Π. Η ανταποκρίτρια τράπεζα βρίσκεται συνήθως στην χώρα του δικαιούχου και έχει συνεργασία με την εκδότηρια τράπεζα.
5. Στη βεβαιούσα Τράπεζα (“Confirming Bank”) ο ρόλος της οποίας επιβάλλει να είναι πάντα διαφορετική από την εκδότηρια της ενέγγυας πίστωσης, καθώς βεβαιώνει ότι σε περίπτωση που τηρηθούν οι όροι και οι προϋποθέσεις της ενέγγυας πίστωσης αλλά η εκδότηρια Τράπεζα δεν είναι σε θέση να τιμήσει τις υποχρεώσεις της, θα αναλάβει αυτή την πληρωμή της συναλλαγής. Ο ρόλος της βεβαιούσας Τράπεζας είναι πολύ σημαντικός ιδιαίτερα για περιπτώσεις χωρών με αδύναμο εγχώριο Τραπεζικό σύστημα το οποίο δεν είναι ευρέως αποδεκτό ως πάροχος εγγυήσεων έναντι

εμπορικών συναλλαγών. Η εκδότρια Τράπεζα στέλνει το κείμενο της πίστωσης στην Τράπεζα του δικαιούχου και ζητά από αυτή όχι μόνο να την κοινοποιήσει σε αυτή αλλά και να τη βεβαιώσει, να γίνει δηλαδή κι αυτή υπεύθυνη απέναντι στο δικαιούχο. Η βεβαιούσα τράπεζα έχει την υποχρέωση να πληρώσει κανονικά τον δικαιούχο αμέσως μόλις αυτός παρουσιάσει τα απαιτούμενα φορτωτικά έγγραφα, άσχετα αν έχει λάβει ή όχι το αντίστοιχο ποσό της πίστωσης από την εκδότρια Τράπεζα. Πρόσφατα οι Ελληνικές Τράπεζες λόγω της υποβάθμισης τους από του Οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, S & P, Fitch) βρέθηκαν μπροστά σε τέτοια προβλήματα με αποτέλεσμα να διαμορφώσουν προγράμματα συνεργασίας είτε με την European Investment Bank, είτε με την Deutsche Bank και την HSBC για την επιβεβαίωση των πιστώσεων που παρείχαν σε ελληνικές εισαγωγικές εταιρείες.

Η έκδοση της ενέγγυας πίστωσης αλλά και ολόκληρη η διαδικασία αποτελεί πολύ λεπτή και εξειδικευμένη Τραπεζική εργασία καθώς η διατύπωση των όρων και των προϋποθέσεων που θα τεθούν πρέπει να είναι σαφής και κατηγορηματική έτσι ώστε από το κείμενο να προκύπτουν κατά τρόπο αναμφισβήτητο οι εντολές του αγοραστή και να στοιχειοθετείται μια ενέγγυος πίστωση η οποία να μπορεί να εκτελεστεί. Οποιαδήποτε ελλιπή μεταφορά εντολών του αγοραστή – εντολέα δημιουργεί σοβαρές ευθύνες για την εκδότρια Τράπεζα ενώ μπορεί να διαταράξει σοβαρά το συναλλακτικό κύκλωμα και τη δραστηριότητα του αγοραστή και του πωλητή.

Οι ενέγγυες πιστώσεις ανάλογα με τη συμφωνία αγοραστή πωλητή, παρουσιάζονται με διάφορες μορφές και τύπους, οι οποίες δημιουργούν διαφορετικές υποχρεώσεις και εξασφαλίσεις στα εμπλεκόμενα σε αυτές μέρη.

Λαμβάνοντας ως κριτήριο την οριστικότητα της ευθύνης την οποία αναλαμβάνει η εκδότρια Τράπεζα έναντι του δικαιούχου, μπορούμε να διακρίνουμε τις εξής μορφές:

- ✓ Την «ανακλητή ενέγγυα πίστωση» στην οποία δεν παρέχεται καμία διασφάλιση προς το δικαιούχο. Ο εντολέας της πίστωσης μπορεί ανά πάσα στιγμή να την ανακαλέσει ή να την τροποποιήσει χωρίς κάποια ειδοποίηση ή άλλη δέσμευση προς το δικαιούχο αυτής, με αποτέλεσμα τη μη πληρωμή του τελευταίου. Η εκδότρια Τράπεζα της πίστωσης ευθύνεται για την πληρωμή της πίστωσης μόνο εάν αυτή δεν έχει προηγουμένως ανακληθεί. Σε περίπτωση μη ανάκλησης της πίστωσης, ο δικαιούχος της πληρώνεται κανονικά από την Τράπεζα του, μόλις αυτή λάβει το συμφωνηθέν ποσό της πίστωσης από την εκδότρια Τράπεζα.
- ✓ Την «ανέκκλητη ενέγγυα πίστωση» στην οποία ο εντολέας δεν έχει το δικαίωμα να την ανακαλέσει ή να την τροποποιήσει μέχρι τη λήξη της χωρίς την συγκατάθεση του δικαιούχου. Όπως γίνεται αντιληπτό ο δικαιούχος της συγκεκριμένης πίστωσης, είναι εξασφαλισμένος αφού η εκδότρια Τράπεζα είναι υποχρεωμένη να του πληρώσει το ποσό της πίστωσης στο ορισμένο χρονικό διάστημα, με την προϋπόθεση ότι ο πρώτος έχει εκπληρώσει όλες τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους όρους της πίστωσης αυτής. Η ανταποκρίτρια Τράπεζα πληρώνει κανονικά το δικαιούχο μόλις λάβει το αντίστοιχο ποσό της πίστωσης από την εκδότρια Τράπεζα κι εφόσον η πίστωση έχει εκτελεστεί κανονικά. Για τους λόγους αυτούς η ανέκκλητη ενέγγυα πίστωση αποτελεί την πιο δημοφιλή περίπτωση καθώς διασφαλίζονται πλήρως τα συμφέροντα των δικαιούχων – εξαγωγέων.
- ✓ Την «ανέκκλητη βεβαιωμένη ενέγγυα πίστωση», η οποία είναι όμοια με την ανέκκλητη ενέγγυα πίστωση, με μόνη διαφορά ότι στο συγκεκριμένο είδος ενέχονται δύο Τράπεζες (εκδότρια και ανταποκρίτρια) οι οποίες είναι εξίσου υπεύθυνες απέναντι στον δικαιούχο της πίστωσης. Η ανέκκλητη βεβαιωμένη ενέγγυα πίστωση αποτελεί την πιο εξασφαλιστική μορφή πίστωσης για τον δικαιούχο

Πέραν των ως άνω περιπτώσεων ενέγγυων πιστώσεων που αναφερθήκαν αξίζει να σημειωθούν και ορισμένοι ειδικοί τύποι τους:

- ✓ Οι «μεταβιβάσιμες ενέγγυες πιστώσεις», οι οποίες δίδουν το δικαίωμα στον δικαιούχο τους να ζητήσει από την Τράπεζα η οποία είναι εξουσιοδοτημένη να πληρώσει, να αναλάβει υποχρέωση προθεσμιακής πληρωμής, ή ακόμα και να θέσει την ενέγγυα πίστωση ολόκληρη ή μέρος της στη διάθεση ενός ή περισσοτέρων δικαιούχων. Η Τράπεζα στην οποία η ενέγγυα πίστωση είναι διαθέσιμη, εάν δεχτεί να προβεί στη μεταβίβαση, αναλαμβάνει ουσιαστικά την υποχρέωση έναντι του δεύτερου δικαιούχου, εφόσον τηρηθούν οι όροι και οι προϋποθέσεις που αναφέρονται στη μεταβίβαση και παρουσιαστούν τα σχετικά έγγραφα, να προβεί στην ανάλογη πληρωμή στο χρόνο που έχει προσδιοριστεί.
- ✓ Ο τύπος της «Ερυθράς Ρήτρας» της ενέγγυας πίστωσης προβλέπει προκαταβολική πληρωμή του δικαιούχου της. Ονομάστηκε ερυθρά ρήτρα, καθώς όταν ξεκίνησε η χρήση του συγκεκριμένου τύπου ενέγγυας πίστωσης, ο όρος της προκαταβολής γραφόταν με κόκκινο μελάνι. Ο δικαιούχος της πίστωσης εισπράττει την προκαταβολή έναντι υπογραφής μιας απλής απόδειξης είσπραξης ή μιας υποσχετικής και αναλαμβάνει την υποχρέωση να τηρήσει τους όρους και προϋποθέσεις της ενέγγυας πίστωσης και να καταβάλλει παράλληλα τους συμφωνηθέντες τόκους για το ποσό που του καταβλήθηκε προκαταβολικά (“In advance”). Κατ’ ουσία το άνοιγμα του συγκεκριμένου τύπου ενέγγυας πίστωσης αποτελεί ένα δάνειο του εντολέα προς το δικαιούχο για να προετοιμάσει το εμπόρευμα το οποίο τελικά θα του πουλήσει.
- ✓ Ο τύπος της «Πράσινης Ρήτρας» της ενέγγυας πίστωσης είναι παρόμοιος με εκείνον της Ερυθράς Ρήτρας, με μοναδική τους διαφορά ότι ο δικαιούχος για να εισπράξει την προκαταβολή είναι υποχρεωμένος να προσκομίσει στην Τράπεζα εκτός από την απόδειξη είσπραξης ή την υποσχετική και ένα τίτλο αποθηκεύσεως από επίσημη αρχή, ότι το σχετικό εμπόρευμα βρίσκεται εναποθηκευμένο στο όνομα συνήθως της Κοινοποιούσας τράπεζας για να φορτωθεί στο εξωτερικό.

Οι ενέγγυες πιστώσεις ερυθράς και πράσινης ρήτρας είναι πολύ σπάνιες σε χρήση και δεν συναντούνται σχεδόν ποτέ στην σύγχρονη Τραπεζική πρακτική.

Αναγκαία και ικανή συνθήκη για την πληρωμή μιας ενέγγυας πίστωσης είναι η τήρηση όλων των όρων και των προϋποθέσεων της. Οι τρόποι πληρωμής της Ενέγγυας Πίστωσης διακρίνονται σε:

- ✓ Όψεως – μετρητοίς (“At sight”) όπου η πληρωμή πραγματοποιείται με την παρουσίαση των φορτωτικών από το δικαιούχο στην Τράπεζα που αναφέρει η ενέγγυα πίστωση.
- ✓ Προθεσμιακή πληρωμή ή με αποδοχή (“Deferred Payment – Acceptance”) κατά την οποία η πληρωμή γίνεται σε μεταγενέστερο χρόνο από αυτόν της παρουσίασης των εγγράφων από το δικαιούχο και ο οποίος χρόνος έχει συμφωνηθεί μεταξύ αγοραστή και πωλητή.
- ✓ Προκαταβολική πληρωμή (“In Advance Payment”) κατά την οποία η πληρωμή γίνεται πριν την παρουσίαση από τον δικαιούχο των φορτωτικών εγγράφων και αφορά μέρος της αξίας της ενέγγυας πίστωσης (σπανιότερα πληρώνεται ολόκληρη η αξία της ενέγγυας πίστωσης κι αυτό συμβαίνει για λόγους εξασφάλισης του αγοραστή). Το ποσό της προκαταβολής επιστρέφεται εντόκως από το δικαιούχο της ενέγγυας πίστωσης σε περίπτωση ματαίωσης ή λανθασμένης εκτέλεσης των όρων και προϋποθέσεων της ενέγγυας πίστωσης από αυτόν.

Παρόλο που η εγγυητική επιστολή όπως και ενέγγυα πίστωση αποτελούν μορφές έμμεσης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, παρουσιάζουν ορισμένες βασικές διαφορές τις οποίες και προσδιορίζονται συνοπτικά στις εξής:

- ✓ Η ενέγγυα πίστωση είναι μεταβιβάσιμη είτε μερικώς είτε καθολοκληρία σε αντίθεση με την εγγυητική επιστολή η οποία δεν μπορεί να μεταβιβαστεί.
- ✓ Η ενέγγυος πίστωση αποτελεί αποκλειστικά μέσο πληρωμής για μια συγκεκριμένη συναλλαγή, σε αντίθεση με την εγγυητική επιστολή η οποία αποτελεί μέσο μελλοντικής πληρωμής με την αποκλειστική προϋπόθεση της

διατύπωσης αιτίας κατάπτωσης από την πλευρά του εγγυολήπτη, οπότε και να γεννάται η συναφής απαίτηση του.

- ✓ Η έκδοση την εγγυητική επιστολής είναι συγκριτικά πολύ φθηνότερη σε σχέση με την έκδοση μιας ενέγγυας πίστωσης. Για το λόγο αυτό η τελευταία χρησιμοποιείται από τους πελάτες των τραπεζών μόνο όταν κρίνεται απολύτως απαραίτητο (στη πράξη συνήθως σε συναλλαγές είτε με νέους προμηθευτές είτε με χώρες όπου δεν υπάρχει ευνοϊκό συναλλακτικό ιστορικό).

### **3.6.6 Προεξόφληση Αξιογράφων**

Πρόκειται για παλαιά μορφή χρηματοδότησης κατά την οποία ο πελάτης μεταβιβάζει δια οπισθογραφήσεως εμπορικές απαιτήσεις του μέσω διαφόρων αξιογράφων στη Τράπεζα, όπως συναλλαγματικές ή επιταγές πελατών του, πριν από την λήξη τους και εισπράττει την ονομαστική τους αξία, μειωμένη κατά την αξία των τόκων και των προμηθειών που αντιστοιχούν στη χρηματοδότηση μέχρι τη λήξη του συγκεκριμένου αξιογράφου.

Η διαδικασία της προεξόφλησης αξιογράφων προσομοιάζει με τη χρηματοδότηση μέσω Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού με εξασφάλιση επιταγές ή συναλλαγματικές πελατείας. Μεταξύ των δύο περιπτώσεων όμως διακρίνονται και σημαντικές διαφορές που είναι:

- ✓ Στην προεξόφληση υπολογίζεται το ακριβές ποσό των τόκων και προμηθειών και στον πελάτη αποδίδεται το υπόλοιπο της ονομαστικής αξίας των αξιογράφων, ενώ στην πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού έναντι ενεχυρίασης αξιογράφων παρακρατείτε ένα συγκεκριμένο ποσοστό επί της αξίας των αξιογράφων συνήθως ως διασφαλιστικό περιθώριο της χρηματοδότησης (έχει να κάνει με τα ιστορικά στοιχεία εισπραξιμότητας των αξιογράφων που προσκομίζει προς ενέχυρο ο

πιστούχος) και η πληρωμή των τόκων γίνεται στο τέλος του κάθε ημερολογιακού τριμήνου ή εξαμήνου.

- ✓ Η πίστωση Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού απαιτεί πολύ λιγότερες διαδικασίες της Τράπεζας, καθώς ο υπολογισμός του χρηματοδοτούμενου ποσού είναι απλούστερος.

Για λόγους μείωσης γραφειοκρατίας η χρηματοδότηση μέσω προεξόφλησης αξιόγραφων τείνει να εκλείψει από το Τραπεζικό σύστημα τα τελευταία χρόνια και να υποκατασταθεί πλήρως από τις Πιστώσεις Ανοικτού Αλληλόχρεου λογαριασμού με ενεχυρίαση αξιόγραφων.

### **3.6.7 Χρηματοδοτική Μίσθωση (“Leasing”)**

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη σύγχρονη μορφή του χρονολογείται από το 1952, όταν στις Η.Π.Α, ιδρύθηκε η εταιρεία United States Leasing Corporation, που μέχρι και σήμερα αποτελεί τη μεγαλύτερη ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης παγκοσμίως. Μερικά χρόνια αργότερα, στη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, δημιουργήθηκε στην Ευρώπη η εταιρεία Mercantile Leasing Company. Σε διεθνές επίπεδο ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης εισήλθε σε φάση «ωριμότητας» από το 1991, ενώ μέχρι εκείνη τη χρονική στιγμή εμφάνιζε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, και υπήρχαν μάλιστα περιπτώσεις που ξεπερνούσε το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ μερικών χωρών .

Με το Νόμο 1665/1986 ορίστηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα ο όρος της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύμφωνα με τον οποίο «Στη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος, που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλόμενου, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου μίσθωσης»

Ο Νόμος 2367/1995 επεξέτεινε το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης και σε ακίνητα. Σε συμπλήρωση ή και βελτίωση των δυο ανωτέρω Νόμων υπήρξαν και άλλοι καθώς και Προεδρικά Διατάγματα τα οποία όμως δεν αλλοίωσαν το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο και κυρίως το «πνεύμα» της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Στις μέρες που διανύουμε ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί ένα σύγχρονο εργαλείο χρηματοδότησης που έχει υπερκεράσει την επιφυλακτικότητα και τις δυσκολίες των πρώτων χρόνων της εισαγωγής του στον κόσμο των χρηματοδοτήσεων, έχοντας πλέον εξελιχθεί σε ένα από τους ευρύτερα διαδεδομένους και αξιόλογους τρόπους χρηματοδότησης.

Στο ξεκίνημα της εισαγωγής του πριν από αρκετές δεκαετίες συνάντησε αρκετά προβλήματα, όπως συνήθως γίνεται σε κάθε τι καινούργιο. Ξεπερνώντας τα προβλήματα αυτά, κατάφερε να εισαχθεί ως θεσμός στις ΗΠΑ και στη συνέχεια στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης υποβοηθώντας αποτελεσματικά την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και την επακόλουθη εν γένει ανάπτυξη των οικονομιών των χωρών αυτών.

Η παρουσία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα έχει εξελιχθεί ραγδαία τα προηγούμενα χρόνια καθώς από 0,2 δισ. ευρώ που ήταν οι χρηματοδοτικές μισθώσεις το 1995 με αυξανόμενο ρυθμό έφτασαν στα 2 δισ. ευρώ το 2012 (Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης).

Τη δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα μπορούν να ασκήσουν σύμφωνα με το υφιστάμενο θεσμικό μόνο Ανώνυμες Εταιρείες που έχουν συσταθεί αποκλειστικά για το σκοπό αυτό και βρίσκονται υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδας. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης αφορά ονομαστικές μετοχές και απαιτείται να είναι ίσο προς το κεφάλαιο σύστασης ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας ή προς το ήμισυ αυτού όταν τη πλειοψηφία του κατέχουν μια ή και περισσότερες τράπεζες. Η δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης ασκείται για λόγους υψηλών κεφαλαιακών απαιτήσεων, εμπειρίας πιστωτικής αξιολόγησης που απαιτείται και



ευρέως δικτύου προώθησης των προϊόντων αυτών από τις Ελληνικές Τράπεζες οι οποίες έχουν συστήσει για το λόγο αυτό μεμονωμένες θυγατρικές εταιρείες.

Κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτως της νομικής μορφής και του μεγέθους της, όπως και κάθε επαγγελματίας μπορεί να κάνει χρήση του συγκεκριμένου εργαλείου χρηματοδότησης.

Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας («Μισθωτής») μπορεί να επιλέξει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που πιστεύει ότι είναι κατάλληλο για την κάλυψη των συγκεκριμένων αναγκών του, και η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης («Εκμισθωτής») με τη σειρά της αγοράζει τον εν λόγω εξοπλισμό από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του. Ακολούθως υπογράφεται σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως ανάμεσα στο μισθωτή και την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μέσω της σύμβασης αυτής ρυθμίζονται οι τακτικές καταβολές («Μισθώματα») του πελάτη – μισθωτή για μια προσυμφωνημένη χρονική περίοδο μίσθωσης («Μισθωτική περίοδο»), η οποία ποικίλλει ανάλογα με το είδος του αντικειμένου της μίσθωσης και κυμαίνεται για μεν τον εξοπλισμό για περίοδο τουλάχιστον 3 – 7 ετών, για το δε ακίνητο για περίοδο 5 – 15 ετών. Στη λήξη της μισθωτικής περιόδου, ο πελάτης – μισθωτής μπορεί είτε να εξαγοράσει το πάγιο (εξοπλισμός-ακίνητο) έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο.

Η περίοδος καταβολής των μισθωμάτων προσδιορίζεται συνήθως ανά μήνα και ανά τρίμηνο. Το ύψος των μισθωμάτων είναι μια συνισταμένη της αξίας του εξοπλισμού, της χρονικής διάρκειας της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, του ύψους του συμβατικού επιτοκιακού περιθωρίου (“spread”) το οποίο ορίζεται συμβατικά αλλά και του επιτοκίου βάσης το οποίο προσδιορίζεται από τη διεθνή αγορά και τέλος από την αξία εξαγοράς του εξοπλισμού στο τέλος της σύμβασης μίσθωσης.

### Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) μπορούμε να διακρίνουμε δύο βασικά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης:

- Τη χρηματοδοτική μίσθωση (“Financial Leasing”). Η χρηματοδοτική μίσθωση δίδει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις ή στους επαγγελματίες να αποκτήσουν κινητό εξοπλισμό καινούργιο ή μεταχειρισμένο από την Ελλάδα ή το εξωτερικό όπως μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό κ.λ.π. έναντι μισθώματος συνήθως τριμηνιαίου ή εξαμηνιαίου. Στην απλή χρηματοδοτική μίσθωση η διάρκεια της μίσθωσης έχει απολύτως συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (το οποίο έχει σχέση με το είδος του μισθίου και την περίοδο απαξίωσης του) και το οποίο είναι προκαθορισμένο μέσω της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία δεν υπόκειται σε ακύρωση πριν από τη λήξη της. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης διατηρεί στη κυριότητα της το μισθωμένο εξοπλισμό, ενώ ο μισθωτής έχει το δικαίωμα της χρήσης του, ενώ παράλληλα βαρύνεται με όλους τους κινδύνους και τα έξοδα χρήσης, συντήρησης και ασφάλισης του εξοπλισμού. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ανανέωσης της σύμβασης κατά τη λήξη της με μειωμένο μίσθωμα ή την αγορά του μισθίου έναντι προκαθορισμένου αντιτίμου εκ της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχει υπογραφεί.
  
- Τη λειτουργική χρηματοδοτική μίσθωση (“Operational Leasing”). Η λειτουργική μίσθωση έχει συνήθως για βραχύτερη χρονική διάρκεια από τη χρηματοδοτική μίσθωση ενώ δεν καλύπτει ολόκληρη την εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή του περιουσιακού στοιχείου, με συνέπεια ο εκμισθωτής κατά τη περίοδο λήξης της λειτουργικής μίσθωσης, δεν θα έχει ανακτήσει τόσο σε οικονομικούς όρους όσο και σε όρους χρήσης την καθαρή δαπάνη στην οποία είχε προβεί. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης κατόπιν εντολής του πελάτη της (μισθωτή) αγοράζει τον εξοπλισμό και στη συνέχεια το μισθώνει στο μισθωτή μέσω σύμβασης μίσθωσης που υπογράφεται μεταξύ τους. Κατά τη λήξη της σύμβασης μίσθωσης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στο μισθωτή, ο οποίος διατηρεί τη δυνατότητα να αποκτήσει καινούργιο εξοπλισμό, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος μπορεί να τον μισθώνει σε άλλον (υποχρεωτικά) μισθωτή ή να τον πουλήσει στη δευτερογενή αγορά. Στη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής διατηρεί τους

συνήθεις κίνδυνους όπως την ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωση, τη συντήρηση, τις επισκευές, τα ασφάλιστρα, όπως και τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο μισθωτής διατηρεί μόνο τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου. Σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική μίσθωση, στη λειτουργική η χρονική διάρκεια της μίσθωσης δεν είναι πάντοτε γνωστή εκ των προτέρων. Οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης των δυο συμβαλλομένων μερών κάθε φορά. Ο εκμισθωτής διατηρεί πάντα το δικαίωμα να πουλήσει το περιουσιακό του στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους μισθωτικής χρονικής περιόδου. Η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης εμπεριέχει μια ρήτρα ακύρωσης, η οποία παραχωρεί το δικαίωμα στο μισθωτή ανά πάσα στιγμή της διάρκειας της να διακόψει τη σύμβαση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό στο εκμισθωτή. Τα συνηθέστερα αντικείμενα λειτουργικής μίσθωσης αποτελούν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα, ο ιατρικός εξοπλισμός και τα σκάφη αναψυχής. Συνοπτικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι στη λειτουργική μίσθωση, ο εκμισθωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα υπογραφθεί το μισθωτήριο, ούτε πόσο θα διαρκέσει, ούτε για πόσο χρονικό διάστημα θα είναι ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου και ούτε αν θα ανακτήσει το κεφάλαιο που έχει διαθέσει.

Όλες οι εταιρείες που από το 2005 εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα για την παρουσίαση των οικονομικών τους καταστάσεων πρέπει να διαχωρίζουν τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης σε χρηματοδοτικές μισθώσεις και σε λειτουργικές μισθώσεις.

Ο σαφής διαχωρισμός που γίνεται από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) της χρηματοδοτικής μίσθωσης και τη λειτουργικής μίσθωσης απαιτεί διαφορετικό λογιστικό χειρισμό. Στη μεν χρηματοδοτική μίσθωση, ο μισθωτής εκπίπτει τους τόκους του μισθώματος από τα αποτελέσματα χρήσεως και ενεργεί αποσβέσεις επί του μισθωμένου εξοπλισμού, ενώ αντίθετα η λειτουργική μίσθωση αποτελεί έξοδο και το μίσθωμα εκπίπτει στο σύνολό του από τα αποτελέσματα χρήσεως.

## Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (“Sale & Lease Back”)

Η σύμβαση πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων αποτελεί την τελευταία εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελώντας μια εξειδικευμένη σύμβαση, σύμφωνα με την οποία η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης αγοράζει το πάγιο από τον πελάτη της και το εκμισθώνει πάλι σε αυτόν (ταύτιση προμηθευτή-πελάτη), σύμφωνα με τους όρους που έχουν συμφωνηθεί (διάρκεια, είδος μισθώματος, επιλογή νομίσματος, πρόγραμμα αποπληρωμής κλπ). Η σύμβαση αυτή μπορεί να καλύψει κάθε είδους κινητό εξοπλισμό, αλλά και ακίνητα περιουσιακά στοιχεία.

Η πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων απευθύνεται σε οποιοδήποτε νομικό πρόσωπο (αποκλείονται οι ελεύθεροι επαγγελματίες – φυσικά πρόσωπα άρα και οι ατομικές επιχειρήσεις). Οι σύμβαση πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων αποτελούν εξαιρετικό εργαλείο για εταιρίες με υψηλό δείκτη παγιοποίησης του ενεργητικού τους ο οποίος θα μπορούσε και να είχε αποσβεστεί, υψηλά κέρδη και ανάγκη αναδιάρθρωσης του δανεισμού τους.

Αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης τέτοιου είδους θα μπορούσαν να γίνουν μεμονωμένα γραφεία ή συγκροτήματα γραφείων, καταστήματα, πολυκαταστήματα, σουπερμάρκετ, αποθήκες, βιομηχανοστάσια, σταθμοί αυτοκινήτων, ξενοδοχεία, πρατήρια βενζίνης, κέντρα διασκέδασης, κινηματογράφοι, θέατρα, εκπαιδευτήρια, ιατρεία, φαρμακεία, και γενικά κάθε χώρος που εξυπηρετεί επαγγελματικές ανάγκες του μισθωτή και βρίσκεται στη κυριότητα του.

Το εργαλείο της πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων προσφέρει στην επιχείρηση τη δυνατότητα να απελευθερώσει κεφάλαια τα οποία έχει δεσμεύσει σε πάγια στοιχεία τα οποία μπορεί να αξιοποιήσει είτε ως κεφάλαια κίνησης μακροπρόθεσμου χαρακτήρα ώστε να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες του οικονομικού της κυκλώματος είτε για να αναδιρθώσει τον υφιστάμενο δανεισμό της είτε για να επενδύσει στην ανάπτυξη της μέσω ερευνητικής δραστηριότητας, ενεργειών ανάπτυξης νέων προϊόντων marketing κλπ. Παράλληλα, ο πελάτης απολαμβάνει

τη φόρο-εκπεσιμότητα για το μέρος των τόκων των μισθωμάτων ενώ ταυτίζει την ωφέλιμη ζωή του παγίου με τη διάρκεια της σύμβασης μίσθωσης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την αγοραπωλησία μεταξύ της πωλήτριας επιχειρήσεως και της εταιρείας χρηματοδοτικής μισθώσεως όποτε και συνάπτεται η μεταξύ τους σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως, δεν καταβάλλεται φόρος μεταβιβάσεως (Φ.Μ.Α.). Μετά το πέρας-εξόφληση της σύμβασης μίσθωσης το ακίνητο επανέρχεται εκ νέου στην κυριότητα της επιχείρησης που αρχικώς το πούλησε.

#### Άμεση Μίσθωση ("Direct Leasing")

Στη περίπτωση της άμεσης μίσθωσης ο εκμισθωτής είναι και ο ίδιος ο κατασκευαστής του περιουσιακού στοιχείου, που θα εκμισθώσει στον μισθωτή.

Στις περισσότερες των περιπτώσεων η εκμισθώτρια εταιρεία είναι θυγατρική του κατασκευαστή του περιουσιακού στοιχείου και έχει ως αντικείμενο της την προώθηση των πωλήσεων της μητρικής της εταιρείας μέσω του εργαλείου των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

Η διαφορά της άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης σε αντίθεση με τα υπόλοιπα είδη χρηματοδοτικών συμβάσεων όπου η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του παγίου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτής) και το μισθωτή που κάνει χρήση του παγίου στοιχείου, είναι ότι η άμεση χρηματοδοτική μίσθωση είναι διμερής σύμβαση, όπου εμπεριέχεται δηλαδή μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής.

#### Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση ("Leverage Leasing")

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση προβλέπει ότι ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο στοιχείο καταβάλλοντας μέρος μόνο της αξίας του και το υπόλοιπο ποσό καλύπτεται συμπληρωματικά μέσω μακροπρόθεσμου δανείου.

Είναι προφανές ότι η συμμετοχική μίσθωση περιλαμβάνει τέσσερα μέρη, τον προμηθευτή του παγίου, το μισθωτή, τον εκμισθωτή και το μακροπρόθεσμο δανειστή (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες κ.λ.π.) γι' αυτό χαρακτηρίζεται και ως τετραμερής.

Οι δανειστές δεν έχουν δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρείας μίσθωσης, οι οποίοι συμφωνούν να ικανοποιηθούν αποκλειστικά από τα μισθώματα, και σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας του μισθωτή, από την εκποίηση του παγίου.

Παράλληλα ο εκμισθωτής-δανειολήπτης δεν έχει υποχρέωση να εξοφλήσει το δάνειο σε περίπτωση αφερεγγυότητας του μισθωτού.

#### Συνεργασία Εταιρείας Χρηματοδοτικής Μίσθωσης και Προμηθευτή (“Vendor Leasing”)

Στη περίπτωση του “Vendor Leasing” η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης συνεργάζεται απευθείας με προμηθευτές πάγιου εξοπλισμού με σκοπό την προώθηση του μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης στους πελάτες του, στο πλαίσιο μιας αμοιβαία ανάπτυξη εργασιών και με τελικό στόχο την πληρέστερη ικανοποίηση των αναγκών του πελάτη. Είναι ευνόητο ότι η συνεργασία μεταξύ της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει τελικά στην ανάπτυξη των πωλήσεων και των δύο μερών.

Στο πλαίσιο αυτό οι κυριότερες μορφές συνεργασίας που μπορούν να αναπτυχθούν μεταξύ της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και του είναι οι εξής:

- Η απλή σύσταση όπου ο προμηθευτής συστήνει τους πελάτες στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, με σκοπό την χρηματοδότηση του εξοπλισμού που προσφέρει διαμέσου των εργαλείων της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης από τη πλευρά της εξετάζει τα οικονομικά στοιχεία του τελικού πελάτη και σύμφωνα με την εκάστοτε πιστωτική της πολιτική εγκρίνει ή απορρίπτει τη χρηματοδότηση. Στη διάθεση του προμηθευτή βρίσκεται ένα συγκεκριμένο εύρος τιμών πώλησης βάσει της διακύμανσης του ποσού της χρηματοδότησης, αλλά τόσο η τιμολόγηση όσο

και η έγκριση εξαρτώνται από τη πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη και παραμένει πάντα στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης.

- Η σύσταση με σύμβαση επαναγοράς του εξοπλισμού κατά την οποία ο προμηθευτής συστήνει τον πελάτη στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, και παράλληλα παρέχει εγγύηση επαναγοράς του εξοπλισμού στο ανεξόφλητο κεφάλαιο σε περίπτωση καταγγελίας της σύμβασης. Στις περιπτώσεις αυτές ενισχύεται η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη με αποτέλεσμα την ταχύτερη και ευκολότερη έγκριση της χρηματοδότησης καθώς το ρίσκο επιμερίζεται και στον προμηθευτή η εγγύηση του οποίου εμπίπτει πλέον στην προεργασία αξιολόγησης της αιτούμενης χρηματοδότησης από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Η υπομίσθωση (“Sub Leasing”) κατά την οποία ο προμηθευτής μισθώνει ο ίδιος τον εξοπλισμό από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και στην συνέχεια τον υπομισθώνει στον πελάτη. Στη περίπτωση αυτή η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αξιολογεί το ρίσκο που πρέπει να αναλάβει μόνο στον προμηθευτή και πάντα σύμφωνα με τα πιστωτικά της κριτήρια. Η περίπτωση αυτή αφορά κυρίως εμπορικές επιχειρήσεις προμηθευτών που κάνουν χονδρικές πωλήσεις του παγίου εξοπλισμού που αγοράζουν στο τελικό τους πελατολόγιο (αντιπροσωπευτικό παράδειγμα αποτελούν οι εταιρείες εμπορίας ιατρικών μηχανημάτων οι οποίες αγοράζουν τα μηχανήματα κυρίως από το εξωτερικό μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης και στη συνέχεια τα υπομισθώνουν σε ένα ευρύ δίκτυο γιατρών που συνεχώς προσπαθούν να αναπτύξουν και διατηρούν συνεργασία)

#### Πλεονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης για το Μισθωτή

Η μεγάλη διάδοση της χρηματοδοτικής μίσθωσης και η χρήση των εργαλείων της οφείλεται εν πολλοίς στα σημαντικά πλεονεκτήματα που προσδίδει στις επιχειρήσεις και μπορούμε να τα συνοψίσουμε στα εξής:

- Η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να αποτελέσει εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο χρηματοδότησεως για την απόκτηση παγίων. Ο μισθωτής μπορεί να επιτύχει βελτιωμένους όρους προμήθειας του επιθυμητού εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο μισθωτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τιμήματος ενώ η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης στη λήξη.
- Σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις καθώς τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες ως προς το μέρος που αφορά τόκους (την αμοιβή δηλαδή της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης) και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησης.
- Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής (επιχείρηση ή επαγγελματίας) αποφεύγει τη μακρόχρονη δέσμευση κεφαλαίων για χρήση παγίων (κινητά ή/και ακίνητα) και διατηρεί αναλλοίωτη τη ρευστότητά του, η οποία και αποτελεί ειδικά σήμερα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και σημαντική βάση για την περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων του.
- Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας μπορούν να προβούν άμεσα σε χρήση του εξοπλισμού ή/και του ακινήτου που έχουν επιλέξει, καθώς η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης από την πλευρά της εξοφλεί πλήρως τον προμηθευτή.
- Η χρονική διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος υπάρχει δυνατότητα να οριστούν σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν παράγοντες εποχικότητας του συναλλακτικού της κυκλώματος, διευκολύνοντας έτσι τόσο τη ρευστότητα όσο και την εξυπηρέτηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την επιχείρηση.



- Η υλοποίηση της επένδυσης σε καινούργιο εξοπλισμό μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης από νεοσύστατες ή και υφιστάμενες επιχειρήσεις θα μπορούσε να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την ένταξη της στον Αναπτυξιακό Νόμο ή σε κάποια δράση των προγραμμάτων ΕΣΠΑ, σύμφωνα με τις οριζόμενες προϋποθέσεις ένταξης σε κάποιο εξ αυτών.
- Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας μπορεί να προστατευτεί από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει κεφάλαια και σύμφωνα με τις εξελίξεις του αντικείμενου του (πρακτικό παράδειγμα αποτελούν οι γιατροί ή οι επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας οι οποίες πρέπει συνεχώς να παρακολουθούν τις τεχνολογικές εξελίξεις των αντίστοιχων αντικειμένων τους ώστε να παραμένουν ανταγωνιστικές και καινοτόμες).
- Η διαδικασία υλοποίησης μια χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ταχύτερη και λιγότερο κοστοβόρα σε σχέση με μια μακροπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση καθώς δεν απαιτούνται ενέχυρα, προσημειώσεις ή υποθήκες ενώ προβλέπεται απαλλαγή από κάποια συμβολαιογραφικά δικαιώματα καθώς και από κάποια τέλη και φόρους (για παράδειγμα το Leasing δεν βαρύνεται από την εισφορά του Ν. 128/75)

### **3.6.8 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)**

Η εμπειρία της χορήγησης δανείων στην Ελλάδα ειδικά για σκοπούς κάλυψης αναγκών κεφαλαίου κίνησης προϋποθέτει τη λήψη εγγυήσεων από τις Τράπεζες ώστε να ελαττώνεται ακόμη περισσότερο ο πιστωτικός κίνδυνος μη εξυπηρέτησης του χρέους από τον οφειλέτη.

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (“factoring”) είναι ένας σύγχρονος οικονομικός και νομικός θεσμός που αποτελεί μια δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών για την κάλυψη αναγκών ρευστότητας επιχειρήσεων που πωλούν

προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά. Το factoring δηλαδή αποτελεί μια συνεχή συμφωνία που εμπλέκει έναν πωλητή επί πιστώσει αγαθών ή υπηρεσιών, έναν χρηματοοικονομικό ενδιάμεσο (“Factor”) και τον αγοραστή αυτών, όπου ο Factor αναλαμβάνει να αγοράζει τις εμπορικές απαιτήσεις από τον πωλητή και να χορηγεί έναντι αυτών προκαταβολές παρέχοντας επιπροσθέτως δυνητικά και την ακόλουθη δέσμη υπηρεσιών:

- Διαχείριση και λογιστική παρακολούθηση του καθολικού των απαιτήσεων
- Είσπραξη των απαιτήσεων (“collection”)
- Μερική ή ολική ασφάλιση έναντι του κινδύνου οικονομικής αδυναμίας του αγοραστή (factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής στον προμηθευτή το οποίο και θα αναλυθεί παρακάτω – “non-recourse”).

Η διαδικασία χρηματοδότησης της εταιρείας μέσω των απαιτήσεων της κατά των πελατών της διεξάγεται είτε με την ενεχυρίαση τους (“assignment of accounts receivables”) οπότε η εταιρεία λαμβάνει συμφωνημένη χρηματοδότηση από το δανειστή, είτε με πώληση (“factoring accounts receivable”) αυτών οπότε η εταιρεία λαμβάνει μετρητά (στη περίπτωση αυτή σύμφωνα και με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – IFRS το συγκεκριμένο στοιχείο των απαιτήσεων υφίσταται πλήρη από-αναγνώριση – “derecognition” – από το ενεργητικό ως περιουσιακό στοιχείο της εταιρείας και το τίμημα της πώλησης τους εκλαμβάνεται ως έσοδο στους αποτελεσματικούς λογαριασμούς της χρήσης και όχι ως δανεισμός στο παθητικό της).

Κατά τη περίπτωση της χρηματοδότησης της εταιρείας με ενεχυρίαση των εμπορικών της απαιτήσεων, η δανειοδότηση που λαμβάνει είναι ορισμένο ποσοστό της αξίας των απαιτήσεων (τιμολόγια – αξιόγραφα) που μεταβιβάστηκαν (συνήθως 70% -95%) και το οποίο αποφασίζεται από το δανειστή με βάση την πιστωτική επιφάνεια της δανειζόμενης εταιρείας καθώς και την αξιολόγηση της ποιότητας των μεταβιβαζόμενων σε αυτόν λογαριασμών απαιτήσεων.

Στη περίπτωση που κάποιος από τους μεταβιβαζόμενους λογαριασμούς απαιτήσεων τους οποίους έχει στα χέρια του ο δανειστής δεν εξοφληθούν από τους πελάτες του δανειζόμενου, τότε ο πρώτος έχει την ευχέρεια να ζητήσει από το δεύτερο είτε την άμεση εξόφληση του, είτε την αντικατάσταση των απαιτήσεων αυτών με άλλους λογαριασμούς απαιτήσεων.

Στην περίπτωση χρηματοδότησης της εταιρείας μέσω του εργαλείου της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, γίνεται εκχώρηση της ευθύνης είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολόγια, επιταγές, συναλλαγματικές, απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες κ.λ.π) στον προμηθευτή, δηλαδή εν προκειμένω στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων με την οποία έχει συμβληθεί συμβατικά.

Η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων διατηρεί τη συμβατική υποχρέωση να αξιολογεί τη φερεγγυότητα των οφειλετών, να προστατεύεται επαρκώς κατά του πιστωτικού κινδύνου, να παρέχει εγγυήσεις, να παρακολουθεί τη λογιστική διαχείριση και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρουμένων απαιτήσεων.

Λόγω της φύσης συγκεκριμένων προϊόντων ή του τρόπου διακίνησης τους ή του συναλλακτικού κυκλώματος τους δεν είναι δυνατό οποιοδήποτε προϊόν να επιδέχεται πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Για το λόγο αυτό οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων συνήθως αποφεύγουν να αναλαμβάνουν την πρακτόρευση αγαθών που διακινούνται χύμα, που είναι ευπαθή όπως τα νωπά προϊόντα, έχουν υψηλό ποσοστό φύρας, υπάρχουν μη συγκεκριμένα ποσοστά εκ των υστέρων εκπτώσεων (πιστωτικά τιμολόγια) που είναι δύσκολο να ελεγχθούν και δύνανται να απομειώσουν την αξία των προς είσπραξη εκχωρημένων απαιτήσεων. Στον αντίποδα οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων επιδιώκουν συνήθως την ανάληψη απαιτήσεων τρίτων σε βιομηχανικά προϊόντα, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, έτοιμα ενδύματα, υποδήματα, έπιπλα κ.λ.π.

Η διαδικασία της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων με τα αναπτυξιακά της χαρακτηριστικά, συμβάλει στην ενίσχυση των μικρομεσαίων και μεταποιητικών επιχειρήσεων καθώς επιτρέπει τη ορθολογικότερη διοίκηση τους, την εύρυθμη χρηματοδότησή τους σύμφωνα με το συναλλακτικό τους κύκλωμα, τη διασφάλιση των απαιτήσεων του προμηθευτή και την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά. Αποτελεί μια τριμερή συνεργασία μεταξύ ενός προμηθευτή, των πελατών του και μίας εταιρίας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των εκδιδόμενων από τον προμηθευτή χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας τους. Με την πλήρη εφαρμογή του εργαλείου της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης βελτιώνεται σημαντικά με αποτέλεσμα η επιχείρηση να είναι ακόμη πιο ανταγωνιστική και να εκμεταλλεύεται τις εμπορικές ευκαιρίες που τις παρουσιάζονται πιο αποτελεσματικά.

#### Λειτουργία Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Ο προμηθευτής του προϊόντος ή της υπηρεσίας είναι πελάτης της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και εκχωρεί σ' αυτήν τη διαχείριση των απαιτήσεών του έναντι του τελικού του πελάτη, με συμφωνημένο ποσοστό αμοιβής και επιτόκιο χρηματοδότησης.

Κατά την ολοκλήρωση μιας εμπορικής πράξης και την έκδοση τιμολογίου, ο προμηθευτής στέλνει αντίγραφο του συγκεκριμένου τιμολογίου στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και την ενημερώνει για το συμφωνημένο τρόπο πληρωμής της συγκεκριμένης απαίτησης, (π.χ. με ανοιχτή πίστωση 2 μηνών ή με μεταχρονολογημένη επιταγή διάρκειας 4 μηνών).

Ο προμηθευτής επίσης ενημερώνει τον πελάτη - οφειλέτη για την εκχώρηση της απαίτησης στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων προκαταβάλει άμεσα (μετρητοίς) στον προμηθευτή σύμφωνα με το ποσοστό χρηματοδότησης της αξίας του τιμολογίου που έχει εγκρίνει στο πλαίσιο της πιστωτικής της πολιτικής και αναλαμβάνει τη διαχείριση είσπραξης της συνολικής επιχειρηματικής απαίτησης.

Μετά την ολοκλήρωση της πιστωτικής περιόδου της επιχειρηματικής απαίτησης και την είσπραξη της από την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, γίνεται η εκκαθάριση της συγκεκριμένης συναλλαγής, δηλαδή πιστώνεται ο πελάτης της (προμηθευτής) με το σύνολο της αξίας του εισπραχθέντος τιμολογίου κρατώντας την αμοιβή της για τις παρεχόμενες υπηρεσίες και τους τόκους για το ποσό και το χρονικό διάστημα της χρηματοδότησης.

Σε όλη τη χρονική διάρκεια της συνεργασίας, η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά και ενημερώνει άμεσα τον πελάτη της σχετικά με τη φερεγγυότητα του οφειλέτη αλλά και κάθε υποψήφιου πελάτη / οφειλέτη που εκείνος επιθυμεί να συνεργαστεί.

#### Είδη Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Η εξέλιξη του εργαλείου των επιχειρηματικών απαιτήσεων στο πλαίσιο της πληρέστερης κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων επέβαλε την ανάπτυξη επιμέρους ειδών τα οποία μπορούμε να συνοψίσουμε στα εξής:

- Εξαγωγική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής. Στη περίπτωση αυτή η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αναλαμβάνει τη διαχείριση και είσπραξη των τιμολογίων του πελάτη-εξαγωγέα, σε συνεργασία με τους ανταποκριτές της στο εξωτερικό. Επιπλέον αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση των απαιτήσεων του εξαγωγέα πελάτη της, ενώ καθ' όλη την διάρκεια της συνεργασίας τους τον ενημερώνει εγκαίρως για οποιαδήποτε εξέλιξη ως προς τη φερεγγυότητα των πελατών του στο εξωτερικό. Σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής των απαιτήσεων από τον οφειλέτη του εξωτερικού η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων διατηρεί το δικαίωμα να ζητήσει την εξόφληση της από τον πελάτη της εξαγωγέα.
- Εξαγωγική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Στη περίπτωση αυτή παρέχονται οι ίδιες υπηρεσίες όπως και κατά την εξαγωγική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής με μοναδική διαφορά ότι δεν έχει το δικαίωμα να στραφεί

εναντίον του εξαγωγέα-πελάτη της, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής της οφειλής από τον οφειλέτη του εξωτερικού.

- Εισαγωγική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Στη περίπτωση αυτή αφορά επιχειρήσεις που δαστηριοποιούνται στην Ελλάδα και οι οποίες εισάγουν προϊόντα ή υπηρεσίες από το χώρες του εξωτερικού. Η διαδικασία αυτή εκκινεί η από τον εξαγωγέα ο οποίος έρχεται σε επαφή με τον πράκτορα της τράπεζας με την οποία συνεργάζεται. Η περίπτωση αυτή πρόκειται για την αντίθετη ακριβώς διαδρομή της εξαγωγικής πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής που αναλύσαμε παραπάνω.
- Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής (“with recourse”) η οποία περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση και διαχείριση/είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Το δικαίωμα αναγωγής αποτελεί τη δυνατότητα της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων να ζητήσει επιστροφή των χρημάτων της από τον προμηθευτή σε περίπτωση καθυστέρησης ή αδυναμίας πληρωμής της από τον οφειλέτη.
- Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής (“without recourse”) η οποία περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση και διαχείριση/είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Στη συγκεκριμένη περίπτωση, εφόσον υπάρξει αδυναμία πληρωμής από το οφειλέτη η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν δικαιούται να ζητήσει επιστροφή των χρημάτων από τον προμηθευτή. Διατηρεί το δικαίωμα να στραφεί μόνο κατά του οφειλέτη.
- Προεξόφληση τιμολογίων (“invoice discounting”) η οποία περιλαμβάνει αποκλειστικά τη χρηματοδότηση του προμηθευτή, έναντι των εκχωρημένων απαιτήσεων (τιμολογίων) που εκδόθηκαν. Ο προμηθευτής με την ολοκλήρωση της πιστωτικής περιόδου του τιμολογίου, εισπράττει το ποσό του τιμολογίου από τον οφειλέτη και επιστρέφει το ποσό της

χρηματοδότησης στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταβάλλοντας επιπλέον τους τόκους χρηματοδότησης.

- Είσπραξη απαιτήσεων (“receivables collection”) όπου η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αναλαμβάνει τη διαχείριση και την είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων για λογαριασμό του προμηθευτή χωρίς να έχει προκαταβάλλει το ποσόν. Ο προμηθευτής και η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έχουν προσυμφωνήσει το ποσοστό αμοιβής της δεύτερης για τις υπηρεσίες της.
- Εμπιστευτική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων κατά την οποία η συμφωνία μεταξύ εταιρίας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και προμηθευτή παραμένει μυστική και δεν ανακοινώνεται στον τελικό πελάτη – οφειλέτη εκτός αν ο τελευταίος δεν είναι συνεπής τις υποχρεώσεις του.
- Μη εμπιστευτική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων όπου η συμφωνία μεταξύ εταιρίας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και προμηθευτή έχει ανακοινωθεί στον πελάτη – οφειλέτη.

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές το ισχυρό πλεονέκτημα που διαμορφώνει για μια επιχείρηση η χρήση του εργαλείου πρακτορείας των επιχειρηματικών της απαιτήσεων καθώς αποκτά συνεχή και άμεση ρευστότητα ανάλογη με το ρυθμό ανάπτυξης της, επιτρέποντας παράλληλα την επέκταση των δραστηριοτήτων και των αγοραστικών της δυνατοτήτων. Επιπλέον η παρακολούθηση των εμπορικών της απαιτήσεων γίνεται αρτιότερα και με συστηματικό τρόπο, εξοικονομώντας πολύτιμο χρόνο για την προώθηση των κύριων εργασιών της επιχείρησης. Επίσης προσφέρει έγκυρη εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών – οφειλετών της επιχείρησης διενεργώντας έναν άτυπο αλλά απολύτως ουσιαστικό πιστωτικό έλεγχο (“credit control”), μειώνοντας τον κίνδυνο επισφαλών απαιτήσεων. Στο πλαίσιο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι παρέχεται επίσης η δυνατότητα ασφαλιστικής κάλυψης των πιστώσεων μέσω συνδυασμού των προϊόντων factoring με προϊόντα ασφάλισης πιστώσεων όπου στις περιπτώσεις

αυτές τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων του πελάτη – οφειλέτη αναλαμβάνει ο ασφαλιστής.

Τέλος αξίζει να επισημανθεί η σημαντική βελτίωση της χρηματοοικονομικής εικόνας της επιχείρησης όπως παρουσιάζεται μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της. Αυτό συμβαίνει καθώς εμφανίζεται μειωμένη δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης, καθώς η χρηματοδότηση μέσω πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν αποτυπώνεται στο παθητικό ως δανειακή υποχρέωση, αλλά ως διάφοροι πιστωτές.

### Η Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων στην Ελλάδα

Ο εξαγωγικός προσανατολισμός που πρέπει να έχει η Ελληνική επιχειρηματικότητα και οι προσπάθειες που καταβάλλονται για προώθηση των Ελληνικών προϊόντων στις ξένες αγορές προϋποθέτουν την καθιέρωση των κατάλληλων πιστωτικών μηχανισμών που θα διευκολύνουν τη παροχή ρευστότητας στις επιχειρήσεις αυτές ώστε να μπορούν αποτελεσματικά σε παγκοσμιοποιημένο πλέον περιβάλλον.

Το σύνολο των χωρών της Δυτικής Ευρώπης εφαρμόζουν το θεσμό της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων εδώ και πολλά χρόνια. Στην Ελλάδα η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων θεσμοθετήθηκε το 1987, ενώ οι όροι για την ίδρυση των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καθορίστηκαν με το Π.Δ. 2168/8.1.1993.

Με την υπ.΄ αριθμ. 959/10.3.87 Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας, επιτρέπεται στις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα να αναλαμβάνουν την είσπραξη οικονομικών απαιτήσεων των εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Η συγκεκριμένη πράξη αναφέρει ότι: «επιτρέπεται στις εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα ή σε θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρείες ,οι οποίες θα συσταθούν αποκλειστικά για το σκοπό αυτό, να διενεργούν πράξεις αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων,



αναλαμβάνοντας την υποχρέωση να εξοφλήσουν και τις απαιτήσεις τους από συγκεκριμένες εξαγωγές που πραγματοποιούνται δια μέσου αυτών και με δυνατότητα προκαταβολής μέρους της αξίας των εξαγωγών κατά το χρόνο της πραγματοποίησής του».

Κλείνοντας θα πρέπει να αναφερθεί ότι απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματική λειτουργία των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, είναι η διαμόρφωση εκτεταμένου δικτύου εμπορικών πληροφοριών και συνεργασίας μεταξύ των εταιρειών όλων των χωρών. Για το σκοπό αυτό δημιουργήθηκε ο διεθνής οργανισμός FACTOR CHAIN INTERNATIONAL (FCI), ο οποίος αποτελείται από ανεξάρτητες εταιρείες factoring που λειτουργούν σε όλο τον κόσμο.

Κύριος στόχος του παραπάνω οργανισμού είναι η διαχείριση των νομικής φύσεως προβλημάτων που πιθανόν να παρουσιαστούν μεταξύ των μελών του, καθώς και η διευκόλυνση της παροχής πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων σε διεθνές επίπεδο (π.χ. κάλυψη πιστωτικών κινδύνων, ανταλλαγή εμπορικών πληροφοριών κ.λ.π.) Απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμμετοχή ενός μέλους στο παραπάνω διεθνή οργανισμό είναι η άνευ όρων αποδοχή από την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων του συνόλου των κανόνων λειτουργίας του.

### **3.6.9 Forfaiting**

Με την πράξη υπ' αριθμό 1117/30.7.87 του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος επεκτείνεται η Π.Δ. 959/87 ώστε οι εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα ή οι θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρείες να μπορούν να παρέχουν και άλλες συναφείς υπηρεσίες του θεσμού της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Μια τέτοια υπηρεσία αποτελεί και το forfaiting. Η φιλοσοφία του forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού και πολιτικού κινδύνου από τον εισαγωγέα στον

forfaiter. Η παρουσία του forfaiter έγκειται στο να λειτουργεί ως ανεξάρτητος, αυτόνομος, χρηματοδοτικός οργανισμός που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και έχει ως σκοπό το κέρδος, από τους τόκους, οπότε δεν εξασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους. Η αγορά του forfaiting έχει θέσει ατύπως ως ελάχιστο ποσό έκαστης συναλλαγής τις 100.000 USD.

Η χρήση των υπηρεσιών του forfaiting όπως και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων γίνεται από τους εξαγωγείς στο πλαίσιο χρηματοδότησης, μέσω της άμεσης ρευστοποίησης των οφειλών των πελατών τους και την παράλληλη κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου που διατρέχουν.

Οι πωλούμενες απαιτήσεις είθισται να συνοδεύονται από εκτελεστούς και ελευθέρως διαπραγματεύσιμους τίτλους που είναι αναγνωρισμένοι από τους διεθνείς εμπορικούς κανόνες συμμόρφωσης (UCP – 500, UCP – 600). Παράδειγμα τέτοιων τίτλων αποτελούν οι υποσχετικές επιστολές (“Promissory notes”), οι εις διαταγή συναλλαγματικές (“Bills of exchange”), οι τραβηκτικές με εταιρική ή Τραπεζική οπισθογράφιση (“Drafts with Bank Aval / Corporate Guarantee), ενώ συχνά συναντώνται περιπτώσεις που αντί για τίτλους μια συναλλαγή φέρει την εγγύηση Τραπεζικού οργανισμού μέσω της έκδοσης ενέγγυων πιστώσεων (“Letters of Credit”), ή εγγυητικών επιστολών (“Letters of Guarantee, Standby Letters of Credit). Πολλές φορές ο forfaiter δεν χρηματοδοτεί όλους τους διαθέσιμους τίτλους παρά μόνον όσους έχουν σταθερό επιτόκιο.

Επίσης συνήθως ο forfaiter προκειμένου να δεχτεί την προεξόφληση των οφειλών, χωρίς δικαίωμα επανεκχώρησης, ζητά εγγύηση Τράπεζας της αποδοχής του ή κρατικού οργανισμού. Εγγυητής δεν χρειάζεται μόνο στην περίπτωση που ο οφειλέτης είναι κρατικός οργανισμός.

Με τη διαδικασία της προεξόφλησης ο εξαγωγέας χάνει το δικαίωμα της είσπραξης από τον εισαγωγέα και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον εισαγωγέα.

Το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο ουσιαστικά αποτελεί τη προμήθεια του forfaiter, κυμαίνεται ανάλογα με το είδος και την έκταση του αναλαμβανόμενου από την Τράπεζα κινδύνου.

Το forfaiting όπως συνάγεται από τα παραπάνω διατηρεί σημαντικά πλεονεκτήματα που μπορούμε να συνοψίσουμε στα εξής:

- Η χρηματοδότηση του forfaiter γίνεται χωρίς να έχει δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα. Το forfaiting δεν αποτελεί απλώς μια ανάθεση εντολής είσπραξης της απαίτησης, αλλά μια εκχώρηση χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εκχωρητή σε περίπτωση μη εξόφλησης.
- Ο εξαγωγέας με τη συμφωνημένη παράδοση των αγαθών ή των υπηρεσιών εισπράττει τα μετρητά του αντιτίμου της συναλλαγής. Αυτό συμβάλλει στην αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης του εξαγωγέα, μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και του απελευθερώνει χρηματοδοτικές πηγές να τις κατευθύνει σε άλλες επενδύσεις ή εμπορικές δραστηριότητες.
- Ο εξαγωγέας δεν καταναλώνει οποιοδήποτε χρόνο για την είσπραξη του χρέους μετά την εκχώρηση του στον forfaiter μειώνοντας κατ' αυτό τον τρόπο τη γραφειοκρατία της επιχείρησης άρα και λειτουργικά της κόστη.
- Ο forfaiter είναι αυτός που επωμίζεται τους κινδύνους που προκύπτουν από τυχόν νομισματικούς κραδασμούς αλλά και τις πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή.
- Η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω forfaiting έναντι της κλασικής τραπεζικής χρηματοδότησης είναι σχετικά γρήγορη.
- Τόσο το επιτόκιο το οποίο αποτελεί για τον εξαγωγέα το κύριο κόστος της χρηματοδότησης, καθώς και το κόστος συμβολαίου και η μετατροπή του ξένου νομίσματος (εφόσον μεσολαβεί τέτοιο) στο δικό του, διατηρείται σταθερό.

- Κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα υπόκειται σε ξεχωριστή διαπραγμάτευση μέσω forfaiting. Κατ' αυτό τον τρόπο ο εξαγωγέας δεν δεσμεύεται για όλες τις συναλλαγές του.
- Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται μέσω μετρητών.

Για την πληρέστερη κατανόηση του forfaiting αναφέρονται συγκεκριμένες διαφορές που παρουσιάζει σε σχέση με την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων οι οποίες συνοψίζονται στις παρακάτω:

- Το forfaiting αποτελεί μια εφάπαξ χρηματοδότηση (προεξόφληση συγκεκριμένης συναλλαγματικής), σε αντίθεση με τη πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων που αποτελεί μια συνεχή ροή και μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το forfaiting δεν έχει κάποιας συγκεκριμένης μορφής σύμβαση. Σε κάθε περίπτωση διέπεται ξεχωριστά από ένα συμφωνητικό ("Forfaiting Agreement") το οποίο περιγράφει τους γενικούς όρους προεξόφλησης και τη φύση των συνοδευτικών εγγράφων.
- Με το forfaiting χρηματοδοτούνται συνήθως μεσομακροπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (η συνήθης πρακτική υπαγορεύει διάρκειες μεταξύ 3 έως 5 ετών), ενώ με την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων χρηματοδοτούνται αποκλειστικά βραχυπρόθεσμες.
- Το forfaiting συναντάται κυρίως στις εξαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών, έστω κι αν αυτά παραδίδονται τμηματικά για σχετικά μακρά χρονική περίοδο, ενώ η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων αποτελεί μέθοδο διαχείρισης και χρηματοδότησης εμπορικών απαιτήσεων, που προέρχονται κατά κανόνα από επί πιστώσει εξαγωγικές πωλήσεις καταναλωτικών συνήθως αγαθών.
- Η συνήθης πρακτική προϋποθέτει την ύπαρξη συναλλαγματικής στην οποία ενσωματώνεται εξαγωγική απαίτηση για το forfaiting, ενώ για τη πρακτορεία

επιχειρηματικών απαιτήσεων, με την εξαίρεση μεμονωμένων περιπτώσεις, αρκεί το τιμολόγιο.

- Στο forfeiting αποκλειστική λειτουργία είναι η παροχή ρευστότητας ενώ η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων συνοδεύεται κι από μια δέσμη άλλων υπηρεσιών (λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη κ.λ.π)

### **3.7 Συμπεράσματα Κεφαλαίου**

Στο ως άνω κεφάλαιο αναλύθηκε τόσο το σύγχρονο πλαίσιο λειτουργίας των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων όσο και τα διαθέσιμα προϊόντα που μπορούν να αξιοποιήσουν μέσω αυτού οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις. Η ποικιλομορφία τους εξασφαλίζει την κάλυψη πολλών και πιθανώς διαφορετικών αναγκών εκάστης επιχείρησης. Η καλή γνώση των ιδιαιτεροτήτων τους και η ορθολογική τους χρήση, δεδομένης της εξάρτησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων από το Τραπεζικό σύστημα, αποτελεί βασική κριτήριο της χρηματοοικονομικής τους υγείας και της εν γένει επιχειρηματικής τους προόδου.

## **4. Λοιπά μη Τραπεζικά Εργαλεία Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα και Θεσμικό Πλαίσιο που διακρίνει τη χρήση τους**

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθούν εργαλεία χρηματοδότησης για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις πέραν του βασικού καναλιού χρηματοδότησης τους που είναι ο Τραπεζικός Τομέας. Τα εργαλεία αυτά δεν είναι ευρέως γνωστά και σε κάποιες περιπτώσεις ομολογουμένως δεν είναι και ευκόλως προσβάσιμα. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει τη διαμόρφωση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος που δίνει η χρήση τους σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που την επιτυγχάνουν διευρύνοντας τις προοπτικές ανάπτυξης τους.

### **4.1 Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (“Venture Capitals”)**

Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών αποτελούν ένα σύγχρονο εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης που σχετικά πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα (αρχές της δεκαετίας του 1990). Τα συγκεκριμένα κεφάλαια αποτελούν επιχειρηματικές συμμετοχές που υπο συγκεκριμένες συνθήκες και όρους μπορούν να προσφερθούν σε επιχειρήσεις με προοπτική (“growth story”). Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν στην ουσία ιδιωτικές εταιρείες που αναλαμβάνουν τη διαχείριση τους, ενώ η προέλευση τους μπορεί να είναι είτε από Τράπεζες, είτε από ασφαλιστικά ταμεία, είτε περιουσιακά στοιχεία ιδρυμάτων και άλλων οργανισμών είτε τέλος και εγχώριους ή ξένους θεσμικούς επενδυτές. Στο χώρο των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών δραστηριοποιούνται σήμερα στην Ελλάδα περίπου 20 επιχειρήσεις.

Οι ιδιωτικές εταιρείες διαχείρισης Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών αγοράζουν μέρος του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν – επενδύουν, συμμετέχουν στη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων τους προσθέτοντας επαγγελματισμό και τεχνογνωσία στη Διοίκηση τους,

αναλαμβάνοντας υψηλά ρίσκα και προσδοκώντας αντίστοιχα υψηλές αποδόσεις από την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους. Οι προσδοκώμενες αποδόσεις των συγκεκριμένων κεφαλαίων είναι προφανώς ανάλογες των ρίσκων που αναλαμβάνουν. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης αφορά τόσο νεοϊδρυθείσες εταιρείες (“Start-Ups”) όσο και ώριμες επιχειρήσεις με προοπτικές όμως ανάπτυξης και κερδοφορίας.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τις εταιρείες Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών γίνεται έναντι απόκτησης ποσοστού συμμετοχής στο μετοχικό τους κεφάλαιο, το οποίο ποικίλει ανάλογα με το εύρος της χρηματοδότησης και με το μέγεθος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Στη πράξη αυτό μεταφράζεται σε μειωηφικά συνήθως ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται στο 20% - 40% ενώ η χρονική διάρκεια τοποθέτησης τους διαμορφώνεται σε 3 έως 7 έτη, καταδεικνύοντας το μακροπρόθεσμο χαρακτήρα της.

Η προσδοκία καταγραφής υπεραξίας από την πώληση της συμμετοχής της εταιρείας Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών αποτελεί την κινητήρια δύναμη της τοποθέτησης τους και της άσκησης της δραστηριότητας τους μέσα στη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση. Για την βέλτιστη απόδοση των προσδοκιών απόδοσης έναντι του αναλαμβανόμενου ρίσκου τοποθέτησης των κεφαλαίων της σε κάθε εταιρεία που συμμετέχει, είναι πολύ σημαντικός ο χρόνος που αποφασίζει η εταιρεία Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών να επενδύσει στην εταιρεία αυτή ώστε να τον συνδυάσει σωστά με την ωρίμανση των προσδοκιών απόδοσης του κεφαλαίου που χρηματοδοτεί για την αποκομιδή υπεραξίας. Στη περίπτωση που οι προβλέψεις αυτές δεν επαληθευθούν και το εγχείρημα της χρηματοδότησης αποτύχει η εταιρεία Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών μπορεί να οδηγηθεί ακόμα και σε μερική ή ολική απώλεια των συγκεκριμένων κεφαλαίων. Για λόγους διαχείρισης λοιπόν των συγκεκριμένων κινδύνων από τις τοποθετήσεις τους οι εταιρείες Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών προσπαθούν να επιτύχουν την κατά το δυνατό αποτελεσματικότερη διασπορά του χαρτοφυλακίου χρηματοδοτήσεων τους.

Η διαφορά που εντοπίζεται ανάμεσα στα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών και τους συνήθεις τρόπους χρηματοδότησης επιχειρήσεων πέραν της προφανούς συμμετοχής τους απευθείας στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων αυτών είναι η αποδοχή της χρηματοδότησης τους υπό συνθήκες μεγαλύτερου κινδύνου καθώς και η ενεργός δέσμευση τους για την παροχή απευθείας υπηρεσιών για τη διοίκηση και την ανάπτυξη της χρηματοδοτούμενης εταιρείας καθ' όλο το χρόνο χρηματοδότησης της.

Υπάρχουν συγκεκριμένα είδη Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών τα οποία μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες (Κέντρο Επιχειρηματικής & Τεχνολογικής Ανάπτυξης Δυτικής Μακεδονίας, «Οδηγός Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων», σελ. 62 – 65, Σεπ 2007) :

- i. Σε Κεφάλαια Εκκίνησης (“Seed Capital”) τα οποία χρηματοδοτούν το ερευνητικό στάδιο και την ανάπτυξη της επιχειρηματικής ιδέας πριν από την αγοράία εφαρμογή της.
- ii. Σε Αρχικά Κεφάλαια (“Start Up Capital”) τα οποία αξιοποιούνται για την αρχική διείσδυση και τοποθέτηση της επιχείρησης στην αγορά που στοχεύει.
- iii. Σε Κεφάλαια Ανάπτυξης (“Development Financing”) τα οποία αξιοποιούνται στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης ή του εκσυγχρονισμού της παραγωγικής διαδικασίας της επιχείρησης.
- iv. Σε Χρηματοδοτήσεις Γέφυρα (“Bridge Financing”) αποτελώντας στην ουσία προπαρασκευαστικό στάδιο για την είσοδο μιας επιχείρησης σε κάποια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών.
- v. Σε Κεφάλαια Ανόρθωσης (“Turnaround Capital”) που αποτελούν κεφάλαια επένδυσης στη προοπτική μετατροπής μιας επιχείρησης με ζημιογόνα αποτελέσματα σε κερδοφόρα. Στη περίπτωση αυτή συνήθως η εμπλοκή της εταιρείας Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών στη διοίκηση της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα υψηλή προκειμένου να έχει άμεση επίβλεψη του



επιχειρηματικού σχεδίου και της εξυγίανσης της προκειμένου να διαχειριστεί αποτελεσματικά το αναληφθέν ρίσκο.

- vi. Σε Κεφάλαια Εξαγοράς (“Take-over Capital”) που αποτελούν κεφάλαια εξαγοράς μιας άλλης επιχείρησης με σκοπό την αποκομιδή υπεραξίας από τον κοινό πλέον επιχειρηματικό όμιλο.

Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών διατηρούν συγκριτικά πλεονεκτήματα σε σχέση με τις λοιπές μορφές χρηματοδοτήσεων. Μερικά εξ αυτών αναφέρονται κάτωθι:

- Δημιουργούν μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης μέσω του μεσομακροπρόθεσμου χαρακτήρα που έχουν.
- Γίνονται συμμετοχοί στην επιχείρηση καθώς μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τα οφέλη.
- Η εμπειρία που διαθέτουν από άλλες επενδύσεις τους σε ομοειδής επιχειρήσεις τους δίνει τη δυνατότητα να παρέχουν στην επιχείρηση που χρηματοδοτούν αξιόπιστες συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης.
- Διατηρούν εκτεταμένα δίκτυα επαφών (“Networking”) σε διαφορετικούς κλάδους δραστηριότητας, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προέγκυσης συνεργασιών με πελάτες, απόκτησης στελεχών, καθώς και γενικότερα αναζήτησης στρατηγικών συμμαχιών και επενδυτών.
- Η συμμετοχή τους σε μια επιχείρηση της προσδίδει κύρος διευκολύνοντας περαιτέρω την προσβασιμότητα της σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως ο τραπεζικός δανεισμός.
- Η εμπειρία τους σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων και εισαγωγής εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών αποτελεί εχέγγυο επιτυχίας τέτοιων στρατηγικών.

- Το σημαντικότερο πλεονέκτημα των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών αποτελεί το γεγονός ότι η επιχείρηση δεν είναι απαραίτητο να παρέχει εγγυήσεις για τη λήψη της συμφωνηθείσας χρηματοδότησης. Σύμφωνα με το δεδομένο αυτό η επιχείρηση ακόμα και στην περίπτωση αποτυχίας της δραστηριότητας της δεν υποχρεούται να επιστρέψει τα χρήματα της χρηματοδότησης στην εταιρεία Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, ασφαλώς με την προϋπόθεση ότι έχουν τηρηθεί όλοι οι όροι της μεταξύ τους συμφωνίας.

#### **4.1.1 Κριτήρια Επενδύσεων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών**

Οι εταιρείες Επενδύσεων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών επενδύουν σε επιχειρήσεις αναλαμβάνοντας σημαντικούς κινδύνους με την παράλληλη προσδοκία υψηλών αποδόσεων από τις επενδύσεις αυτές. Η σχέση μεταξύ κινδύνου και απόδοσης αποτελεί κύριο αντικείμενο διαχείρισης των εταιρειών και εκφράζεται μέσω επενδύσεων αποκλειστικά σε επιχειρήσεις όπου έχουν πραγματοποιήσει ενδελεχή έλεγχο αναδεικνύοντας τόσο τα πλεονεκτήματα όσο και τα μειονεκτήματα τους και λαμβάνοντας στη συνέχεια τις αποφάσεις τους σύμφωνα με τα επενδυτικά κριτήρια που έχουν θέσει. Τα κριτήρια αυτά ως προς την επιλογή των επενδύσεων τους σχετίζονται κυρίως με το κλάδο δραστηριότητας της επιχείρησης, τη θέση της στην αγορά, το μέγεθος της επένδυσης, το στάδιο της εταιρείας και την εμπλοκή των επιχειρηματικών κεφαλαίων στις δραστηριότητες της επιχείρησης. Κατά συνέπεια οποιαδήποτε απόφαση απόρριψης επένδυσης σε κάποια επιχείρηση από τον διαχειριστή ενός Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών μπορεί να μην αφορά την ποιότητα της ίδιας της επιχείρησης αλλά τις ιδιαίτερες επενδυτικά χαρακτηριστικά που επιθυμεί ο διαχειριστής να έχει κάθε επένδυση του.

Οι εταιρείες Επενδύσεων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών στοχεύουν συνήθως σε δυναμικές, καινοτόμες επιχειρήσεις με διοίκηση που μπορεί να

αντιληφθεί τα σύγχρονα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης ενώ διαθέτουν συγκεκριμένη οργανωτική δομή. Επίσης η ύπαρξη δομών προστασίας της μετοχικής μειοψηφίας καθώς και οι προοπτικές ρευστοποίησης της επένδυσης μέσω δημόσιας εγγραφής στο Χρηματιστήριο ή εξαγοράς αποτελούν κρίσιμα στοιχεία που αξιολογούνται δεόντως κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Θα πρέπει να σημειωθεί κυρίως ότι πρωτεύον στοιχείο εξέτασης για την εκτίμηση χρηματοδότησης σε μια επιχείρηση αποτελεί η επιχειρηματική της ιδέα η οποία θα πρέπει να παρουσιάζεται αποτελεσματικά στο επιχειρηματικό σχέδιο της επιχείρησης. Στις περιπτώσεις αυτές λοιπόν αποτελεί αδήριτη ανάγκη για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν η προετοιμασία ενός καλά διαρθρωμένου και περιεκτικού επιχειρηματικού σχεδίου το οποίο θα αναδεικνύει επαρκώς όλες τις πτυχές της επιχειρηματικής τους ιδέας.

#### **4.1.2 Χρήσεις των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών**

Από τα διαθέσιμα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας όπως παρουσιάζονται στην Έκθεση για την Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας στη βάση του Εθνικού Συστήματος Μέτρησης της Ανταγωνιστικότητας (ΕΣΜΑ), η χώρα μας παρουσιάζει σημαντική υστέρηση σε όρους δραστηριότητας εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Μιλώντας πιο συγκεκριμένα η χώρα μας βρίσκεται στις χαμηλότερες θέσεις σε Πανευρωπαϊκό Επίπεδο στη χρήση των κεφαλαίων αυτών τόσο κατά το στάδιο εκκίνησης μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας όσο και κατά το στάδιο επέκτασης και περαιτέρω ανάπτυξης της (Βλέπετε Πίνακα 8).

**Πίνακας 8: Η Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας στο τομέα του Venture Capital για το έτος 2013 (Πηγή: Εθνικό Συμβούλιο Ανταγωνιστικότητας και Ανάπτυξης, «Ετήσια Έκθεση για την Ανταγωνιστικότητα 2013»)**

<b>Στάδιο Επένδυσης Venture Capital</b>	<b>Ελλάδα</b>	<b>Μέσος Όρος Ε.Ε – 19</b>	<b>Μέσος Όρος Ε.Ε – 29</b>
---	---------------	--------------------------------	--------------------------------

Εκκίνηση Επιχειρηματικής Δραστηριότητας	0,1%	6,6%	5,4%
Επέκταση Επιχειρηματικής Δραστηριότητας	0,9%	14,8%	13,7%

Όπως διαφαίνεται από τον παραπάνω η διείσδυση του θεσμού των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην Ελλάδα δεν έχει προχωρήσει αναλόγως με την πορεία των άλλων ανεπτυγμένων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρ' όλα αυτά τα τελευταία χρόνια λόγω και της πιστωτικής συρρίκνωσης που επήλθε εξαιτίας της κρίσης στις κλασσικές μορφές τραπεζικής χρηματοδότησης αλλά και του επενδυτικού ενδιαφέροντος για αξιόλογες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν σημειωθεί επιτυχημένες συμφωνίες επενδύσεων σε επιχειρήσεις όπως η Chipita, η Pharmathen, η Goodys, η Eurodrip, η Μικρογεύματα Γρηγόρης κ.α.

Λόγω των σημαντικών πλεονεκτημάτων που διατηρεί αλλά και της υποχώρησης των κλασσικών μεθόδων χρηματοδότησης παγκοσμίως τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών αναπτύσσονται ραγδαία ενώ σύμφωνα με πρόσφατες στατιστικές οι επιχειρήσεις που κάνουν χρήση τέτοιων εργαλείων χρηματοδότησης αναπτύσσονται ταχύτερα από τον ανταγωνισμό τους. Ο θεσμός των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών στη χώρα μας όπως ήδη αναφέραμε δεν έχει αναπτυχθεί σημαντικά μέχρι σήμερα. Θα πρέπει όμως να θεωρείται δεδομένο ότι προσεχώς θα αποτελέσει σημαντικό εργαλείο στήριξης της δυναμικής ελληνικής μικρομεσαίας και μεγάλης επιχειρηματικότητας.

## 4.2 Επιχειρηματικοί Άγγελοι (“Business Angels”)

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι θα μπορούσαν να παίξουν πολύ σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων ειδικά Επιχειρήσεων και μάλιστα από τα πρώτα στάδια της δραστηριότητας τους. Έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν επίσης καθοδήγηση (“coaching”) και συμβουλευτικές υπηρεσίες συμβάλλοντας έτσι αποτελεσματικά στη Διοίκηση και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν.

Εύποροι ιδιώτες επενδυτές (είτε μεμονωμένα είτε οικογενειακά κεφάλαια – “individual or family portfolios”) συνιστούν κατά κύριο λόγο τους επιχειρηματικούς αγγέλους ή ατύπους επενδυτές καθώς μπορούν, εφόσον επιθυμούν, να επενδύσουν τη πλεονάζουσα ρευστότητα των κεφαλαίων τους, χρηματοδοτώντας επιχειρήσεις με απώτερο στόχο την αποκομιδή υπεραξίας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα από την πώληση της συμμετοχής τους. Στις περισσότερες των περιπτώσεων οι συγκεκριμένοι ιδιώτες έχουν αναπτύξει άλλες δικές τους επιτυχημένες επιχειρηματικές δραστηριότητες έχοντας αποκομίσει σημαντικές εμπειρίες και διοικητικές δεξιότητες από τη διαχείριση των δικών τους εταιρειών. Τις εμπειρίες και τις δεξιότητες αυτές μπορούν να τις διοχετεύσουν στις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούν και με τον τρόπο αυτό οι τελευταίες να αποκομίσουν επιπλέον οφέλη από τη λήψη τεχνογνωσίας και διοικητικής εμπειρίας από τον επιχειρηματικό άγγελο τους.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι αναπτύσσουν δίκτυα μεταξύ τους που δύνανται να παρέχουν υπηρεσίες αντιστοίχισης στις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούν φέρνοντας τις σε επαφή και με άλλους δυνητικούς επενδυτές – χρηματοδότες. Για τις υπηρεσίες αυτές δεν αξιολογούνται οι δυνατότητες της ίδιας της επένδυσης, διερευνάται μόνο το ενδιαφέρον της επιχείρησης να υπογράψει σχετική συμφωνία για την οποία χρεώνεται σχετική προμήθεια εγγραφής.

Η λειτουργία των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών είναι παραπλήσια με αυτή των επιχειρηματικών αγγέλων με τη διαφορά ότι οι τελευταίοι μπορούν να

λειτουργούν ως μεμονωμένα φυσικά πρόσωπα (με μειωμένο ρυθμιστικό πλαίσιο παρακολούθησης) ενώ τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών μπορούν να λειτουργούν μόνο μέσω εταιρειών. Επίσης η διαφορά των επιχειρηματικών αγγέλων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς έγκειται στην «ανεπισημότητα» της δραστηριότητας των πρώτων (“Shadow Banking”). Η υλοποίηση μιας χρηματοδότησης – επένδυσης δεν υπόκειται σε όλα τα κριτήρια και τους περιορισμούς που μπορεί να θέτει ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός αλλά στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην αντίληψη και τη σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με την επιχείρηση που χρηματοδοτεί.

Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (“European Business Angels Network”) τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει μια επιχείρηση από τη συνεργασία της με ένα επιχειρηματικό άγγελο μπορούν να συνοψιστούν στα εξής (Κέντρο Επιχειρηματικής και Τεχνολογικής Ανάπτυξης Αττικής, «Μελέτη Εφαρμογής των Business Angels» Σεπ. 2006 σελ. 116):

- Η διοικητική εμπειρία των επιχειρηματικών αγγέλων μπορούν να προσδώσουν σημαντική τεχνογνωσία στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης συμβάλλοντας στην αποτελεσματικότητα των λειτουργιών της.
- Δημιουργείται ένα σταθερό πλαίσιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης της επιχείρησης με χαμηλό ρίσκο για αυτή να υπάρχουν διακυμάνσεις στο ύψος της και ξαφνικές απαιτήσεις για επιστροφή κεφαλαίων.
- Σε αντίθεση με τους επίσημους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (Τράπεζες κλπ) οι επιχειρηματικοί άγγελοι δύνανται να λάβουν υπόψη τους μη οικονομικές απολαβές όπως η ηθική ικανοποίηση της παροχής υποστήριξης προς καινοτόμες, δυναμικές ή και νεοφυείς επιχειρήσεις. Για το λόγο αυτό συχνά αποδεικνύονται ιδιαίτερα αξιόπιστοι υποστηρικτές στη χρηματοδότηση των νέων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με την ίδια μελέτη ο θεσμός των επιχειρηματικών αγγέλων παρουσιάζει και μειονεκτήματα που μπορούμε να συνοψίσουμε στα εξής:

- Προβλήματα που μπορεί να δημιουργηθούν από τη διάρρηξη των προσωπικών δεσμών που σε κάθε περίπτωση μπορεί να έχει ο επιχειρηματικός άγγελος με την επιχείρηση που χρηματοδοτεί.
- Το χρονικό διάστημα στο οποίο οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να ζητήσουν οικονομικές απολαβές (σε κάποιες περιπτώσεις ακόμα και μισθό σε τακτική βάση) αποτελεί ευχέρεια τους.
- Θα πρέπει να υπάρχει σαφής διαχωρισμός των αρμοδιοτήτων κατά την έναρξη της συνεργασία ώστε να μην προκύψουν αργότερα προβλήματα σχετικά με τις οικονομικές απολαβές του επιχειρηματικού αγγέλου ή με την εμπλοκή του στη διοικητική δραστηριότητα της επιχείρησης που χρηματοδοτεί.
- Η πλειοψηφία των επιχειρηματικών αγγέλων επιδιώκει τη συμμετοχή του τόσο στο διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης που χρηματοδοτούν όσο και στην απευθείας λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων.

Στην Ελλάδα το εργαλείο χρηματοδότησης των επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι ούτε θεσμοθετημένο με κάποιο τρόπο, ούτε και ιδιαίτερα διαδεδομένο ενώ συνήθως περιορίζεται σε χρηματοδοτήσεις από συγγενικά πρόσωπα. Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει κάποιες μεμονωμένες προσπάθειες ανάπτυξης του θεσμού με την ίδρυση δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων (π.χ MENTORING A.E και EOMMEX) ενώ αναμένεται η διεύρυνση του θεσμού με πρωτοβουλίες που θα ληφθούν τόσο σε θεσμικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο αγοράς (κυρίως στο πλαίσιο αναζήτησης προσοδοφόρων επενδύσεων ιδιωτών κεφαλαιούχων λόγω μειωμένων αποδόσεων των καταθετικών προϊόντων και του κινδύνου της ρηχής εγχώριας Χρηματιστηριακής αγοράς).

### **4.3 Άτυποι Επενδυτές στην Ελλάδα**

Οι ετήσιες μετρήσεις που πραγματοποιούνται στη χώρα μας καταδεικνύουν ότι η πλειοψηφία των άτυπων επενδυτών προέρχεται από το οικογενειακό περιβάλλον των επιχειρήσεων (είτε μέλη του στενού οικογενειακού πυρήνα είτε του ευρύτερου). Σταδιακά ο οικογενειακός χαρακτήρας των άτυπων επενδυτών διευρύνεται πέραν του οικογενειακού περιβάλλοντος και ευρύτερα στο φιλικό – κοινωνικό περίγυρο των επιχειρηματιών (Ιωαννίδης, Τσακανίκας, «Η Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2006 – 2007» IOBE, Νοε. 2007).

Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα η Ελλάδα βρίσκεται στην 20<sup>η</sup> θέση των χωρών που επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται με κεφάλαια άτυπων επενδυτών – μάλιστα οριακά παραπάνω από το μέσο όρο των χωρών της Ε.Ε –. Ο μέσος όρος του ποσού της δαπάνης των άτυπων επενδυτών το 2006 ξεπέρασε τις 50.000 ευρώ, ωστόσο το μέσο ύψος της κάθε επένδυσης προσδιορίζεται στις 40.000 ευρώ. Το συγκεκριμένο ποσό αποτελεί αρκετά υψηλότερο με το τι συμβαίνει σε άλλες χώρες πράγμα που αποδεικνύει την ευχέρεια πρόσβασης των Ελλήνων επιχειρηματιών σε ένα αξιοσημείωτο ύψος τέτοιων κεφαλαίων ανατακτώντας βέβαια και τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά οικογενειακής οργάνωσης της ελληνικής κοινωνίας (διαχρονικά ισχυροί οικογενειακοί δεσμοί).

### **4.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρηματικότητας (“Business Incubators”)**

Ο συγκεκριμένος θεσμός εκφράζεται μέσω τυποποιημένων χώρων που δημιουργούνται για να παρέχουν ευνοϊκό περιβάλλον, προσφέροντας κοινές υποδομές και ειδικές υπηρεσίες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (συνήθως 3 – 5 ετών) διευκολύνοντας το ξεκίνημα και την ανάπτυξη νέων καινοτόμων επιχειρήσεων. Οι Επιχειρήσεις αυτές στη συνέχεια αυτονομούνται μετακινούμενες σε δικούς τους χώρους και δίνουν την ευκαιρία σε άλλες νεοφυείς επιχειρήσεις να πάρουν τη θέση τους στη θερμοκοιτίδα, απολαμβάνοντας τα ίδια πλεονεκτήματα.



Οι θερμοκοιτίδες επιχειρηματικότητας αποτελούν ένα θεσμό που απευθύνεται κυρίως σε νεοφυείς επιχειρήσεις προσφέροντας στους νέους επιχειρηματίες πολλά περισσότερα από μια χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς προσφέρουν στέγαση και υποστήριξη χώρων γραφείου, επιχειρηματική δικτύωση και παροχή επιχειρηματικών συμβουλών. Κατ' αντιστοιχία με τους παρόχους επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι θερμοκοιτίδες επιχειρηματικότητας προχωρούν σε ενδελεχή έλεγχο των επιχειρήσεων που επενδύουν. Παρ' όλα αυτά τα κριτήρια επιλογής των επενδύσεων τους δεν διακρίνονται από την ίδια αυστηρότητα ενώ επίσης ποικίλουν από θερμοκοιτίδα σε θερμοκοιτίδα ανάλογα με τον κερδοσκοπικό τους ή μη χαρακτήρα και την προέλευση των διαθέσιμων πόρων τους (δημόσια, ιδιωτικά κεφάλαια ή ακόμα και συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα δημοσίου και ιδιωτικού τομέα).

Βασικός στόχος των θερμοκοιτίδων αποτελεί η προώθηση καινοτομιών οι οποίες έχουν ως απώτερο στόχο την επιχειρηματική εφαρμογή τους μέσω νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων (“Start-ups”) και η επακόλουθη υποστήριξη τους σε αυτές. Οι νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις – που εξ ορισμού θα διατηρήσουν το μικρομεσαίο τους χαρακτήρα τουλάχιστον στη συντριπτική τους πλειοψηφία κατά τα πρώτα έτη λειτουργίας τους – αντιμετωπίζουν αρκετά προβλήματα κατά το στάδιο της ίδρυσης και της πρώιμης λειτουργίας τους που προσπαθούν να αντιμετωπίσουν μέσω της ένταξης τους στις θερμοκοιτίδες. Τα προβλήματα αυτά μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- Στο αρχικό κόστος επένδυσης που συνήθως είναι υψηλό
- Στην ελλειμματική πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης
- Στην ανεπαρκή πληροφόρηση για την αγορά που στοχεύουν (“marketing research”)
- Στην ανεπαρκή εμπειρία επί διοικητικών, χρηματοοικονομικών και διοικητικών θεμάτων.

- Στην ανεπαρκή δυνατότητα μερικής ή ολικής αποταμίευσης της υπεραξίας που δυνητικά θα προκύψει από την επιχειρηματική εφαρμογή της καινοτομίας.
- Στην ανεπαρκή δυνατότητα διαμόρφωσης και διατήρησης των όποιων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων προκύψουν δυνητικά από την επιχειρηματική εφαρμογή
- Στην αδυναμία αποτελεσματικής εκτίμησης τους επιχειρηματικού κινδύνου.
- Στη δυσκολία προσβασιμότητας της σε νέες τεχνολογίες και μηχανολογικές εφαρμογές.

Στην Ελλάδα αυτή τη στιγμή βρίσκονται σε λειτουργία 6 θερμοκοιτίδες ανάπτυξης επιχειρηματικότητας:

- **Πρόγραμμα Egg (Enter- Grow-Go):** Το συγκεκριμένο αποτελεί συνένωση των δυνάμεων της Eurobank με το Corallia, συστήνοντας ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα για την ενίσχυση της νέας/νεανικής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα. Το πρόγραμμα παρέχει σε νεανικές επιχειρηματικές ομάδες ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο επιχειρηματικής επώασης (“incubation”), επιτάχυνσης (“acceleration”) και συνεργασίας (“co-working”), διαθέτοντας τους μια σειρά ιδιαίτερως αξιόλογες υποστηρικτικές δράσεις και εργαλεία που θα τους βοηθήσουν να αναπτύξουν και να επιταχύνουν τη μετατροπή του επιχειρηματικού τους σχεδίου, μιας αρχικής ιδέας ή ενός πρωτόλειου πρωτοτύπου, σε ένα ολοκληρωμένο και επιχειρηματικά αξιοποιήσιμο προϊόν ή υπηρεσία. Σημειώνεται ότι το πρόγραμμα απευθύνεται σε νέους 18-35 ετών, πτυχιούχους ή φοιτητές Πανεπιστημιακών Ιδρυμάτων.
- **Πρόγραμμα Aephoria:** Είναι ένα νέο πρόγραμμα εκκίνησης και υποστήριξης νεοφυών επιχειρήσεων (“startups”) στον τομέα της πράσινης οικονομίας. Αποτελεί μια πρωτοβουλία της περιβαλλοντικής Μη Κυβερνητικής Οργάνωσης «Γη». Σύμφωνα με τους δημιουργούς του, το

Aerphoria.net έχει ως στόχο τη στήριξη νέων επιχειρηματικών ιδεών με σκοπό την δημιουργία καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών στον τομέα της πράσινης οικονομίας και ανάπτυξης.

- **Θερμοκοιτίδα IQbility:** Αποτελεί μια νέα θερμοκοιτίδα, η οποία προέκυψε από την πρωτοβουλία του Quest Group σε συνεργασία με το PJTechCatalyst fund παρέχοντας υποδομές, υπηρεσίες, καθοδήγηση (“mentoring”) αλλά και χρηματοδότηση σε ICT start-ups (το ποσό αρχικής χρηματοδότησης “seed capital”) μετοχικής συμμετοχής που θα λαμβάνουν οι επιλεγθείσες ομάδες θα κυμαίνεται μεταξύ 30.000 - 60.000 ευρώ. Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας στη θερμοκοιτίδα νέων επιχειρήσεων, θα γίνεται επαναξιολόγηση τόσο από τον όμιλο Quest όσο και από το PJ Tech Catalyst Fund για επιπλέον χρηματοδότηση συγκεκριμένων ομάδων).
- **Innovation Farm:** Από το 2010, η Θεσσαλονίκη απέκτησε τη δική της θερμοκοιτίδα ανάπτυξης επιχειρηματικών ιδεών. Το Innovation Farm αποτελεί μια οιονεί θερμοκοιτίδα και επιταχυντή (accelerator) για startups, διαθέτοντας το ειδικό πρόγραμμα “επιτάχυνσης” Stage One, η συμμετοχή στο οποίο δεν προβλέπει κάποια χρηματική επιβάρυνση για τις συμμετέχουσες ομάδες. Οι ομάδες λαμβάνουν ενεργή υποστήριξη και στην αναζήτηση χρηματοδότησης.
- **COSMOTE StartUp!:** Η πρωτοβουλία αυτή αποτελεί την τέταρτη κατά σειρά ενέργεια που υλοποιεί η COSMOTE στο πλαίσιο του προγράμματος «Ο κόσμος μας, εσύ», σε συνεργασία με το φορέα StartIgniter. Το πρόγραμμα απευθύνεται σε ανθρώπους με νέες ιδέες, οι οποίες με τη σωστή καθοδήγηση και την υποστήριξη από ειδικούς μπορούν να μεταμορφωθούν σε μια νέα δυναμική επιχείρηση. Όλες οι συμμετέχουσες ομάδες θα αξιολογηθούν από κριτική επιτροπή από το χώρο των επιχειρήσεων. Είκοσι πέντε από αυτές θα συμμετάσχουν σε ένα τριήμερο Boot Camp, με στόχο την αξιολόγηση του τρόπου εργασίας και επικοινωνίας τους. Εκεί θα γίνει και η επιλογή της τελικής δεκάδας, που θα

συνεχίσει το εντατικό πρόγραμμα εκπαίδευσης, διάρκειας τεσσάρων μηνών. Στο τελευταίο στάδιο, ένα τετράμηνο πρόγραμμα εκπαίδευσης, εξέλιξης και ωρίμανσης επιχειρηματικών ιδεών, ένα ταξίδι στο Silicon Valley περιμένει τις προκριθείσες ομάδες. Με την ολοκλήρωση της εκπαίδευσης, το πρόγραμμα θα καταλήξει σε μια ανοιχτή εκδήλωση παρουσίασης της τελικής ιδέας, όπως αυτή θα έχει διαμορφωθεί σε υποψήφιους επενδυτές.

- Τέλος, η **Metavallon** προσφέρει ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα εκπαίδευσης και υποστήριξης νεοφυών επιχειρήσεων (“startups”). Το πρόγραμμα αυτό ονομάζεται Startup Series και αποτελείται από τρία στάδια (“Gymnasium: startup idea development, Academy: acceleration, Institute: incubation”), με την ολοκλήρωση των οποίων επιδιώκεται οι επίλεκτοι συμμετέχοντες να έχουν αποκτήσει πολύτιμες δεξιότητες και να έχουν μετατρέψει τις ιδέες τους σε δυναμικές επιχειρήσεις. Το πρόγραμμα βασίζεται στην πρακτική μάθηση, σε επισκέψεις σε διεθνή κέντρα επιχειρηματικότητας όπως η Νέα Υόρκη και η Σίλικον Βάλεϊ και στην καθοδήγηση από ένα διεθνές δίκτυο μεντόρων και ειδικών.

Η λειτουργία των παραπάνω αποτελεί θετικό στοιχείο για την εισαγωγή της καινοτομίας και της δημιουργικότητας στις Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις. Ο βαθμός υστέρησης της χώρας μας όπως καταδεικνύεται από στοιχεία του CERN Business Incubator Center <sup>2</sup> που αναφέρουν ότι σύμφωνα με τον αριθμό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων της Ελλάδας και τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς μέσους όρους στη χώρα μας θα έπρεπε να λειτουργούν τουλάχιστον 40 – 50 επιπλέον θερμοκοιτίδες.

---

<sup>2</sup> Πηγή: <http://www.voria.gr/article/i-ellada-chriazete-40-50-thermokitides-kenotomon-epichiriseon>

#### 4.5 Τεχνολογικά Πάρκα (“Technology Parks”)

Στη χώρα μας τα τεχνολογικά πάρκα αποτελούν την πλέον διαδεδομένη μορφή θερμοκοιτίδας (πέραν των παραπάνω που αναφέραμε). Δημιουργούνται από διάφορους φορείς (επαγγελματικές ενώσεις, μονάδες τοπικής αυτοδιοίκησης, εκπαιδευτικά ιδρύματα) με στόχο να υπηρετήσουν τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων περιορίζοντας τη συμμετοχή τους στη παροχή εγκαταστάσεων και προαιρετικά στην επί πληρωμή παροχή υπηρεσιών υποστήριξης. Από την οργανωμένη λειτουργία των τεχνολογικών πάρκων (π.χ ΒΙΠΕ, ΒΙΠΑ, ΒΙΟΠΑ) επιτυγχάνεται η βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης των επιχειρήσεων, αξιοποιώντας τα πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εγκατάσταση και τη λειτουργία τους σε κατάλληλα οργανωμένους και εξοπλισμένους χώρους υποδομής, σε συγκεκριμένα επιλεγμένες για το σκοπό αυτό περιοχές της χώρας.

Τα πλεονεκτήματα που διαμορφώνονται από τη λειτουργία των τεχνολογικών πάρκων δεν αφορούν μόνο τις επιχειρήσεις αλλά και συνολικά την ευρύτερη περιοχή που αυτά εγκαθίστανται. Τα οφέλη που προκύπτουν για τις επιχειρήσεις μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

- Δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας από την αποδοτικότερη αξιοποίηση κοινών υποδομών, υπηρεσιών και υποστηρικτικών λειτουργιών.
- Την εξάλειψη προβλημάτων που προέρχονται από ζητήματα χρήσεων γης (Τα πάρκα είναι χωροθετημένα και αδειοδοτημένα εκ των προτέρων για σκοπούς επιχειρηματικής εκμετάλλευσης μειώνοντας δραματικά τη γραφειοκρατία αδειοδοτήσεων στην οποία θα πρέπει να καταφύγει μεμονωμένα η επιχείρηση).
- Τη δυνατότητα επιχορήγησης των υποδομών υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις.
- Τα επενδυτικά κίνητρα που μπορούν να εξασφαλίσουν η λειτουργία του Αναπτυξιακού Νόμου και τα Κοινοτικά Κονδύλια ΕΣΠΑ.

- Τις δυνητικές συνεργίες που θα μπορούσαν να επιτευχθούν μέσω συνεργασιών και δικτυώσεων (“clustering”).

Σήμερα ήδη στη Περιφέρεια Αττικής έχουν τεθεί σε λειτουργία τεχνολογικά πάρκα στο Λαύριο, στο Σχιστό, στο Γκάζι, στα Άνω Λιόσια κ.α. Στη πράξη οι υποδομές ανάπτυξης των επιχειρήσεων μέσω τεχνολογικών – βιομηχανικών πάρκων που έχουν δημιουργηθεί δεν χρησιμοποιούνται πλήρως παραγωγικά στο βαθμό που θα έπρεπε. Μόνο μέρος των Βιομηχανικών Πάρκων (ΒΙΟΠΑ) που έχουν θεσμοθετηθεί στο Νομό Αττικής έχουν ολοκληρώσει τις προβλεπόμενες απαραίτητες υποδομές προετοιμασίας και έχουν γίνει παράλληλα οι απαραίτητες πολεοδομικές ρυθμίσεις για να ξεκινήσουν τη λειτουργία τους. Επιπλέον τα προηγούμενα χρόνια με την υπερβολική αύξηση των τιμών των ακινήτων που αύξησε σημαντικά το κόστος ίδρυσης, εγκατάστασης ή και μετεγκατάστασης των επιχειρήσεων λειτούργησαν αποθαρρυντικά για τις επιχειρήσεις ειδικά αυτές μικρομεσαίου μεγέθους.

## **4.6 Εναλλακτική Αγορά (Ε.ΝΑ)**

### **4.6.1 Βασικό Πλαίσιο Εναλλακτικής Αγοράς**

Με βάση το Νόμο 2733/99 (ΦΕΚ 155<sup>Α</sup> 30/07/99) οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις μπορούν για πρώτη φορά να αναζητούν κεφάλαια και να έχουν τη δυνατότητα να απευθύνονται πρωτογενώς στο επενδυτικό κοινό μέσω της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών η οποία αποτελεί «μη οργανωμένη αγορά» σε αντίθεση με την κύρια αγορά του Χ.Α.Α. Η νέα αυτή αγορά που αρχικά ονομάστηκε Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ) παρέχει τη δυνατότητα σε μεγάλο εύρος μικρομεσαίων επιχειρήσεων που έχουν έντονα δυναμικά αναπτυξιακά χαρακτηριστικά και αξιόλογες προοπτικές να αντλήσουν κεφάλαια με έλλογο κόστος για να υποστηρίξουν τη προσπάθειά τους. Οι προϋποθέσεις εισαγωγής στη συγκεκριμένη αγορά διατηρεί την ελαστικότητα που απαιτούν τα χαρακτηριστικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις οποίες στοχεύει

πάντα σε σχέση με τις προϋποθέσεις στη κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η είσοδος μια επιχείρησης στο χρηματιστήριο ανέκαθεν αποτελούσε σημαντικό αναπτυξιακό εργαλείο. Το γεγονός της εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά υπό την προϋπόθεση της ύπαρξης ιδίων κεφαλαίων άνω του ποσού των 1.000.000 ευρώ για την επιχείρηση αποτελεί από μόνο του ανασταλτικό παράγοντα κυρίως για τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις. Αναλυτικά το κόστος εισαγωγής μιας επιχείρησης στην Εναλλακτική Αγορά αποτυπώνεται στο Πίνακα 9 ενώ οι προϋποθέσεις εισαγωγής μιας επιχείρησης στη Ε.ΝΑ είναι οι εξής:

- Όπως προ-ειπώθηκε να διατηρεί ίδια κεφάλαια τουλάχιστον ποσού 1.000.000 ευρώ κατά τις 2 τελευταίες χρήσεις πριν την εισαγωγή της στην Ε.ΝΑ.
- Ως Ανώνυμη Εταιρεία, να διαθέτει δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή, τουλάχιστον 2 χρήσεων προ της αιτήσεως εισαγωγής της στην Ε.ΝΑ.
- Να έχει ολοκληρώσει τις φορολογικές της υποχρεώσεις (να έχει υπαχθεί δηλαδή σε φορολογικό έλεγχο και να τον έχει ολοκληρώσει) κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της στην Ε.ΝΑ μέχρι και το χρόνο των τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών της καταστάσεων. Στη περίπτωση Ομίλου εταιρειών που η επιθυμούσα την εισαγωγή στην Ε.ΝΑ εταιρεία ενοποιεί και άλλες εταιρείες, η προϋπόθεση της ολοκλήρωσης τους ελέγχου των φορολογικών υποχρεώσεων επεκτείνεται κατά τον ίδιο κανόνα σε όλες τις εταιρείες του Ομίλου.
- Ο οποιοσδήποτε υφιστάμενος μέτοχος της εταιρείας κατέχει ποσοστό μετοχών τουλάχιστον 5% της λογιστικής τους αξίας δεσμεύεται προ της αιτήσεως εισαγωγής στην Ε.ΝΑ να μη διαθέσει ποσοστό άνω του 80% των μετοχών του για χρονικό διάστημα ενός έτους και ποσοστό άνω του 50% για το χρονικό διάστημα μέχρι το τρίτο έτος από την εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στην Ε.ΝΑ.

- Στο επενδυτικό κοινό θα πρέπει να διατίθενται μέσω δημόσιας εγγραφής τουλάχιστον 100.000 τεμάχια μετοχών αξίας 75.000 ευρώ. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% πρέπει να κατευθύνεται σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.
- Θα πρέπει να επιτευχθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο επενδυτικό κοινό της Ελληνική ή και της Ευρωπαϊκής επικράτειας, μέχρι το χρόνο λήψης της απόφασης αποδοχής εισαγωγής από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η διασπορά μετοχών θεωρείται αποδεκτή εφόσον οι μετοχές κατανεμηθούν κατ' ελάχιστό ποσοστό σε τρίτους που θα πρέπει να αριθμούν σε min 50 Φυσικά ή Νομικά Πρόσωπα με μέγιστο ποσοστό συμμετοχής εκάστου 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.
- Η ενδιαφερόμενη προς εισαγωγή εταιρεία υποχρεούται στη σύνταξη επενδυτικού σχεδίου υπό την ευθύνη του αναδόχου εισαγωγής το οποίο θα πρέπει να περιλαμβάνει διεξοδική ανάλυση των τεχνικών και χρηματοοικονομικών του στοιχείων, των στοιχείων της αγοράς στα οποία βασίζεται η εταιρεία καθώς και των μέσων που αξιοποιεί ή προτίθεται να αξιοποιήσει η εταιρεία για την επίτευξη των αναπτυξιακών της σκοπών.
- Η διαδικασία εισαγωγής απαιτεί την ύπαρξη αναδόχου με τον οποίο η εταιρεία θα πρέπει να έχει σύμβαση τουλάχιστον 3 ετών. Ο ανάδοχος από την πλευρά του εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση μέσω δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου και οφείλει να ενημερώνει το επενδυτικό κοινό σε τακτά χρονικά διαστήματα για την εξέλιξη υλοποίησης του υποβληθέντος επενδυτικού και τη κατάσταση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρείας.
- Απαιτείται επίσης ο ορισμός ειδικού διαπραγματευτή από την εταιρεία για όσο χρονικό διάστημα διαπραγματεύονται οι μετοχές στην αγορά. Ο ειδικός διαπραγματευτής αναλαμβάνει να αιτιολογεί τη δυνατότητα συμμετοχής της εταιρείας στην αγορά.



- Υπάρχει δυνατότητα μεταφοράς εταιρειών που πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις από την κύρια αγορά στη νέα αγορά εντός ενός έτους από την οικιοθελή αποχώρηση τους από την οργανωμένη αγορά.

**Πίνακας 9: Κόστος Εισαγωγής Επιχειρήσεων στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (Πηγή: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε «Ενημερωτικό Δελτίο Εισαγωγής στη Νέα Χρηματιδτηριακή Αγορά» Δεκ. 2014)**

<u>Λειτουργίες</u>	<u>Κόστος</u>
Εφάπαξ δικαιώματα εισαγωγής	5.00 ευρώ (το ποσό μειώνεται σε 3.500ευρώ εφόσον η επιχείρηση έχει διακριθεί προηγουμένως σε κάποιο επιχειρηματικό διαγωνισμό)
Ετήσια συνδρομή, χρεώσεις παραμονής	Ανάλογα με το ύψος της κεφαλαιοποίησης από 3.000 ευρώ (έως 20 εκ. ευρώ ) έως 7.000 ευρώ (από 40 εκ.ευρώ )
Καταχώρηση μετοχών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ)	0,01% επί της αξίας έκδοσης (με ελάχιστη χρέωση 1.000 ευρώ και μέγιστη χρέωση 5.000 ευρώ)

#### **4.6.2 Εναλλακτική Αγορά (Δράση ΣΤΕΠ – Στήριξη Επιχειρηματικότητας)**

Επιπλέον βρίσκεται σε λειτουργία από το 2014 ένα παρακλάδι της Εναλλακτικής Αγοράς η Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ (Στήριξη επιχειρηματικότητας). Σκοπός της είναι η δημιουργία ενός καναλιού ρευστότητας μέσω μετοχικών εκδόσεων σε δημόσια προσφορά (αργότερα πιθανόν να ενταχθούν στην αγορά και Ομολογιακές Εκδόσεις) για την άντληση κεφαλαίων και τη χρηματοδότησης νεοφυών εταιρειών (“startups”) αλλά και δυναμικά αναπτυσσόμενων εταιρειών (“growth stage”) για την πραγμάτωση, εμπορική εκμετάλλευση και διάθεση καινοτόμων ή προηγμένων τεχνολογικά επιχειρηματικών ιδεών.

Η άντληση κεφαλαίων για την ένταξη προς διαπραγμάτευση στην Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ θα πραγματοποιείται μέσω του δικτύου Μελών του Χ.Α.Α με τη χρήση της

ηλεκτρονικής εφαρμογής Η.ΒΙ.Π. (Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών) του Χ.Α.Α.

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

- Άντληση κεφαλαίων μέχρι ποσού 5.000.000 ευρώ ανά εταιρεία και ανά έτος χωρίς να υπάρχει απαίτηση σύνταξης Ενημερωτικού Δελτίου.
- Υποχρέωση χρήσης του Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών καθώς και του δικτύου Μελών του Χ.Α.Α.
- Ανώτατο χρηματικό όριο συμμετοχής για τους ιδιώτες επενδυτές.
- Η διαδικασία χρηματοδότησης επιτρέπει την ουσιαστική αξιολόγηση των επιχειρηματικών ιδεών που έχουν διακριθεί σε διάφορους διαγωνισμούς επιχειρηματικότητας, τεχνολογίας – καινοτομίας από το δίκτυο Μελών του Χ.Α.Α που διαθέτουν μεγάλη σχετική εμπειρία.
- Με την προϋπόθεση συγκεντρωσης του 100% των αιτουμένων κεφαλαίων η έκδοση θεωρείται επιτυχής και ο τίτλος εντάσσεται στην Ε.ΝΑ.
- Χαμηλότερες χρεώσεις σε σχέση με την ένταξη στην Ε.ΝΑ
- Απαιτούνται υποχρεωτικά Ενημερωτικό Δελτίο, Video παρουσίασης και προαιρετικά Αναλυτικό Επιχειρηματικό Πλάνο
- Δεν είναι υποχρεωτικός ο ορισμός συμβούλου ενώ θεωρείται υποχρεωτική η συνεργασία της εταιρείας με τους ακόλουθους εξωτερικούς συνεργάτες:
  - Διεθνώς αναγνωρισμένο Ελεγκτικό Οίκο ο οποίος αναλαμβάνει τον έκτακτο οικονομικό έλεγχο της εταιρείας για την εισαγωγή της στην Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ.

- Διεθνώς αναγνωρισμένο ελεγκτικό οίκο στον οποίο θα ανατεθεί η εξωτερική παρακολούθηση (“outsourcing”) των υπηρεσιών του λογιστηρίου της εταιρείας μετά την είσοδος της στην Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ.
  - Δικηγορικό γραφείο στο οποίο θα ανατεθεί ο έκτακτος νομικός έλεγχος και η συμβουλή κατά το ενταξιακό στάδιο στην Ε.ΝΑ καθώς και η εξωτερική παροχή νομικής υποστήριξης (“outsourcing”) μετά την εισαγωγή της εταιρείας στην Ε.ΝΑ ΣΤΕΠ.
- Ίδιες υποχρεώσεις διαφάνειας όπως και στη βασική αγορά της Ε.ΝΑ
  - Ελαστικότερα κριτήρια ένταξης (με πιο χαρακτηριστικά το όριο του 1.000.000 ευρώ στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και το ελάχιστο όριο 10% διασπορά των μετοχών).

#### **4.7 Προγράμματα Ενίσχυσης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μέσω Εθνικών και Ευρωπαϊκών Πόρων**

Λόγω της μεγάλης σημασίας των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην ανάπτυξη των Εθνικών Οικονομιών και Κοινωνιών αλλά και συλλογικά της Ευρώπης η Ευρωπαϊκή Ένωση από πολύ νωρίς έβαλε στο πυρήνα των αναπτυξιακών πολιτικών της την ενίσχυση τους. Ήδη από τις αρχές τη δεκατίας του 1980 με τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα αλλά και πιο στοχευμένα από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 με το Α' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης που αφορούσε συνολικούς πόρους για τη χώρα μας της τάξης των 7,2 δις. ευρώ.

Συνήθως οι Ευρωπαϊκοί πόροι λειτουργούν συνδυαστικά με Εθνικούς πόρους συνιστώντας ολοκληρωμένες δράσεις που στοχεύουν στην ανάπτυξη των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων και μέσω αυτής στη δημιουργία υπεραξίας για την Εθνική και Ευρωπαϊκή Οικονομία αλλά και στην επαύξηση του κοινωνικού μερίσματος των επιχειρήσεων αυτών (καταπολέμηση της ανεργίας ειδικότερα

στους νέους και στις αδύναμες πληθυσμιακά ομάδες, καλύτερα αμειβόμενες θέσεις απασχόλησης για επιστήμονες που παράγουν καινοτομία κλπ).

Τη δεδομένη χρονική στιγμή λόγω των πρόσφατων συνεχών κυβερνητικών αλλαγών δεν υπάρχουν πλην ελαχίστων εξαιρέσεων δράσεις ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας σε λειτουργία. Αναμένεται όμως το προσεχές χρονικό διάστημα με δεδομένη την ύπαρξη των διαθέσιμων Ευρωπαϊκών Κονδυλίων η ανακοίνωση σημαντικών δράσεων που θα ενισχύσουν τη προσπάθεια των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων να αναπτυχθούν και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους. Στο πλαίσιο αυτό θα αναφερθούν συνοπτικά δράσεις που λειτούργησαν μέχρι πρόσφατα καθώς πιθανότητα θα αποτελέσουν και τον οδηγό αυτών που θα ακολουθήσουν από εδώ και στο εξής:

- ✓ Το Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης εξασφαλίζει αναπτυξιακούς κατά κύριο λόγο πόρους οι οποίοι πρέπει να σχηματιστούν σε συγκεκριμένες δράσεις ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας καταμετρημένοι μάλιστα και με γεωγραφικά χαρακτηριστικά (Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα) ώστε να αποφευχθούν αποκλεισμοί και στρεβλώσεις. Ενδεικτικά δράσεις που ολοκληρώθηκαν τα προηγούμενα χρόνια αφορούσαν την ενίσχυση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σε περιοχές αστικής ανάπτυξης (κλάδοι μεταποίησης, εμπορίου τουρισμού και υπηρεσιών) και την ενίσχυση των επιχειρήσεων του τομέα της Κοινωνίας της Πληροφορίας.
- ✓ Επιχειρησιακά Προγράμματα για την ενίσχυση της νεανικής επιχειρηματικότητας μέσω του προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα» και φορά υλοποίησης τον ΕΟΜΜΕΧ. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην ανάπτυξη σύγχρονων επιχειρηματικών ιδεών με σκοπό τη δημιουργία σύγχρονων, δυναμικών και ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, με προοπτικές εξέλιξης τους στη διεθνοποιημένη αγορά.
- ✓ Επιχειρησιακά Προγράμματα για την ενίσχυση της γυναικείας επιχειρηματικότητας τα οποία αποσκοπούσαν στην ανάπτυξη,

υποστήριξη και προώθηση της επιχειρηματικότητας στις γυναίκες στο πλαίσιο ισότιμης ένταξης τους στη συνολική παραγωγική προσπάθεια της οικονομίας. Η ενίσχυση αυτή υλοποιήθηκε μέσω χρηματοδοτικών ενισχύσεων για τη δημιουργία και στήριξη νέων βιώσιμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών με ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη της περιφέρειας και της τοπικής οικονομίας. Ειδική μνεία θα πρέπει να γίνει στο πρόγραμμα Leader + που συνέβαλε στην ανάπτυξη της γυναικείας επιχειρηματικότητας στις λιγότερες ευνοημένες περιοχές της ελληνική υπαίθρου.

- ✓ Το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς που μέσα από τις δράσεις του για την ψηφιακή σύγκλιση, την ανάπτυξη της μεταποίησης και του τουριστικού προϊόντος αποτέλεσε τον βασικό πυλώνα ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων τα προηγούμενα χρόνια. Το σημαντικό στοιχείο του συγκεκριμένου προγράμματος που έκρινε και την επιτυχία του ήταν ότι η διαχείριση του ανατέθηκε στις Τράπεζες οι οποίες είχαν και το δίκτυο και τα εξειδικευμένα στελέχη αλλά και την άμεση επαφή με τον κόσμο των επιχειρήσεων ώστε να ενημερώσουν κατάλληλα τις επιχειρήσεις αυτές σε όλη την επικράτεια για τα πλεονεκτήματα από την ένταξη τους στο πρόγραμμα ενίσχυσης.
- ✓ Ο Αναπτυξιακός Νόμος αποτελεί το επίσημο θεσμικό πλαίσιο άσκησης αναπτυξιακής πολιτικής του Ελληνικού Δημοσίου με σκοπό την τόνωση της επιχειρηματικής προσπάθειας στη χώρα μας. Ο Αναπτυξιακός Νόμος παρέχει υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις ενισχύσεις σε επενδυτικά σχέδια του ιδιωτικού τομέα με σκοπό τη διαμόρφωση συνθηκών διατηρήσιμης και ισόρροπης ανάπτυξης στη χώρα, την αύξηση της απασχόλησης, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, τη προώθηση της καινοτομίας και της τεχνολογικής βελτιστοποίησης, τη προστασία του περιβάλλοντος και την επίτευξη περιφερειακής σύγκλισης. Αφορά την ανάπτυξη τόσο νέων όσο και τον εκσυγχρονισμό και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας υφιστάμενων επιχειρήσεων.

Το τελευταίο χρονικό διάστημα βρίσκεται σε διαβούλευση η εισαγωγή του νέου Αναπτυξιακού Νόμου για την ενίσχυση των επιχειρήσεων.

- ✓ Νέοι χρηματοδοτικοί Μηχανισμοί, οι οποίοι βρίσκονται σε λειτουργία και διατίθενται από τα Τραπεζικά Ιδρύματα στην Ελλάδα σύμφωνα με τα πιστωτικά τους κριτήρια αλλά και τα επιμέρους κριτήρια των φορέων παραχώρησης τους. Τέτοια χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η πρωτοβουλία JEREMIE (Κοινοί Ευρωπαϊκοί Πόροι για Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις – “Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises”), το πρόγραμμα JESSICA (Κοινοί Ευρωπαϊκοί Πόροι για τη Στήριξη της Αειφόρου Ανάπτυξης στα Αστικά Κέντρα – Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas”), προγράμματα χρηματοδότησης επενδύσεων ή και κεφαλαίου κίνησης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (“European Investment Bank”), προγράμματα χρηματοδότησης επενδύσεων ή και κεφαλαίου κίνησης από το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο (“Institute for Growth”) το οποίο έχει προκύψει από συγχρηματοδοτούμενους Εθνικούς πόρους και πόρους της Γερμανικής Κρατικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (“KfW”).

#### **4.8 Συμπεράσματα Κεφαλαίου**

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία που παρουσιάστηκαν στο παραπάνω κεφάλαιο – με την εξαίρεση των προγραμμάτων ΕΣΠΑ που τα προηγούμενα χρόνια έγιναν ευρέως γνωστά λόγω της διάθεσης τους μέσω του δικτύου των Τραπεζών – μπορούν να ακούγονται «εξωτικά» σε σχέση με την πεπατημένη πρακτική χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Η σωστή αντίληψη των ευκαιριών που προσφέρουν σε συνδυασμό με την κατάλληλη προετοιμασία για την αξιοποίηση τους μπορεί να δώσει λύσης ειδικά στη χρηματοδότηση καινοτόμων νεοφυών επιχειρήσεων (“startups”), ή επιχειρήσεων με σαφές δυναμικό όραμα και επιχειρηματικό σχέδιο ανάπτυξης (“growth story to tell and support”) που οι

κλασικές μέθοδοι χρηματοδότησης όπως εκφράζονται μέσω του Τραπεζικού Τομέα αδυνατούν να εξυπηρετήσουν.

## **5. Μελέτη Περιπτώσεων Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων**

Οι περιπτώσεις χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων που επελέγησαν να μελετηθούν στη παρούσα εργασία προφανώς δεν καλύπτουν το πλήρες φάσμα των περιπτώσεων της ελληνικής επιχειρηματικότητας, τις ιδιαιτερότητες επιμέρους κλάδων ή γεωγραφικών περιοχών της Ελληνικής Επικράτειας ή το σύνολο των εργαλείων που αναφέρθηκαν παραπάνω. Αποτελούν όμως ενδεικτικές περιπτώσεις ανάδειξης των προβλημάτων χρηματοδότησης των Ελληνικών Επιχειρήσεων ενώ αφορούν κλάδους δραστηριότητας που παράγουν καινοτομία και προστιθέμενη αξία για την Ελληνική Οικονομία, έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό ή παρουσιάζουν χαρακτηριστικά που συναντώνται ευρέως στην Ελληνική Επιχειρηματικότητα σήμερα. Η ανάδειξη των προβλημάτων αυτών και η διαμόρφωση προτάσεων εναλλακτικής διαχείρισης των χρηματοδοτικών τους αναγκών ή προβλημάτων μέσω των εργαλείων που αναφέραμε στα παραπάνω κεφάλαια αποτελεί το σκοπό του παρόντος κεφαλαίου.

### **5.1 Μελέτη Περίπτωσης «ΑΝΦΑΡΜ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.»**

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται σε ένα κλάδο με ισχυρό παγκόσμιο ανταγωνισμό, έντονη παρεμβατικότητα από Διεθνείς Οργανισμούς Εποπτείας που απαιτούν συνεχείς επενδύσεις σε κεφαλαιουχικά στοιχεία και αποτελεσματική ερευνητική δραστηριότητα.

Παρά τα παραπάνω η εταιρεία έχοντας εμπειρία άνω των 40 ετών στο αντικείμενο της, σταθερή και αξιόπιστη διοικητική ομάδα, ισορροπημένη ερευνητική δραστηριότητα και επενδυτικό πλάνο που βασίζεται σε συμβόλαια πωλήσεων με πελάτες κυρίως εξωτερικού (οι οποίοι βρίσκονται σε αναπτυσσόμενες αγορές και οι πληρωμές τους γίνονται σε πολλές περιπτώσεις μετρητοίς) καταφέρνει να ξεπερνά τις προκλήσεις του κλάδου της.



### **5.1.1 Σύντομο Ιστορικό Δραστηριότητας**

Η εταιρείας ιδρύθηκε το 1972 στην Αθήνα από τον κ. Απόστολο Νικολάου. Ο κ. Νικολάου έχοντας πολυετή εμπειρία στην εμπορία φαρμακευτικών σκευασμάτων και αξιοποιώντας το κεφάλαιο που είχε συγκεντρώσει επένδυσε με την ίδρυση της ANΦΑΡΜ στην παραγωγή φαρμάκων. Η εταιρεία αρχικά παρήγαγε *facom* και ευρέως γνωστά *off patent* προϊόντα αξιοποιώντας την πολύ καλή γνώση της εγχώριας αγοράς από τον κ. Νικολάου αλλά και το προσωπικό του μεράκι να περάσει από την απλή εμπορία στη δημιουργία, την παραγωγή.

Από τα μέσα της δεκαετίας του '90 διαβλέποντας τις εξελίξεις στον κλάδο και με την προοπτική δραστηριοποίησης της επόμενης γενιάς της οικογένειας η εταιρεία προχώρησε σε σημαντικές επενδύσεις ενισχύοντας τη παραγωγική υποδομή της στις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της στο Σχηματάρι Βοιωτίας.

Σήμερα η δραστηριότητα της εταιρείας στεγάζεται στις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις του Σχηματαρίου (κτίρια παραγωγής, ερευνών R & D και αποθήκες 5.500τ.μ επί οικοπέδου 22.000τ.μ) καθώς και σε μισθωμένους χώρους γραφείων (στεγάζεται η διοίκηση, η οικονομική διεύθυνση, οι πωλήσεις και ένα μέρος της διανομής) στη Παλλήνη Αττικής.

### **5.1.2 Περιγραφή δραστηριοτήτων**

Το αντικείμενο της εταιρίας είναι η έρευνα - ανάπτυξη, παραγωγή και εμπορία φαρμάκων ανθρώπινης χρήσης και παροχή υπηρεσιών σε τρίτους. Η δυνατότητες παραγωγής της αναλύονται σε ομάδες προϊόντων (δισκία, κάψουλες, κεφαλοσπορίνες, λυόφιλα, πενέμες και υγρά ενέσιμα) εκ των οποίων οι κεφαλοσπορίνες, τα λυόφιλα και οι πενέμες αποτελούν ισχυρά σημεία διαφοροποίησης της από τον ανταγωνισμό καθώς δεν έχουν αναπτυχθεί ιδιαίτερα από άλλες φαρμακευτικές στην Ελλάδα (με μόνες εξαιρέσεις τη DEMOS

ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ στις πενέμες και τη ΒΙΑΝΕΞ στα λυόφιλα το σύνολο της παραγωγής της οποίας όμως έχει καλυφθεί από συμβόλαια πελατών εξωτερικού).

Η εταιρεία αναπτύσσει συγκεκριμένο αριθμό φαρμακευτικών μορίων κατ' έτος με στόχο την παραγωγή γενοσήμων ("generic") φαρμακευτικών προϊόντων, ο χρόνος ανάπτυξης – αδειοδότησης – έναρξης παραγωγής των οποίων φθάνει τα 2 έτη περίπου. Η εταιρεία επιλέγει την ανάπτυξη προϊόντων με ισχύουσα πατέντα προστασίας του πρωτοτύπου ώστε να είναι έτοιμη κατά τη λήξη της πατέντας να προσφέρει το νέο γενόσημο ("generic") φαρμακευτικό της προϊόν το οποίο θα έχει μεγάλη ζήτηση και καλύτερη τιμή (σε σύγκριση με την είσοδο στην παραγωγή ενός «ώριμου» γενόσημου φαρμάκου). Το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας περιλαμβάνει σήμερα 72 ανεπτυγμένα και προς ανάπτυξη μόρια.

Η προμήθεια των α' υλών (δραστικές ουσίες και συστατικά παραγωγής εκδόχων) πραγματοποιείται κυρίως από χώρες της Ε.Ε (άρα δεν αναλαμβάνει συναλλαγματικούς κινδύνους με τις αγορές της), με τις πωλήσεις να κατευθύνονται σε φαρμακεία/φαρμακαποθήκες (18%), δημόσια νοσοκομεία (36%), Facon (11%) και το εξωτερικό (34%). Οι πωλήσεις στο εξωτερικό γίνονται κατά κύριο λόγο σε ευρώ με μικρές εξαιρέσεις σε δολάριο Η.Π.Α (USD) οπότε οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι συνολικά στη δραστηριότητα της εταιρείας είναι απολύτως ελεγχόμενοι.

Τα φαρμακευτικά σκευάσματα που παράγονται σήμερα στην εταιρεία ξεπερνούν τα 50 και περιλαμβάνουν Αντιβιοτικά, Αντιυπερτασικά, Συμπαθολυτικά, Αντιπηκτικά, Αντιψηχωτικά, Αντιαλλεργικά, Αντιρρευματικά, Αντιελκωτικά, Αναλγητικά, Αντιβηχικά, Αντιμυκητιασικά, Αντιχοληστεριναιμικά, Τονωτικά, Κορτικοστεροειδή και Γυναικολογικά φάρμακα.

### **5.1.3 Χρηματοοικονομική Κατάσταση**

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας της 31/12/2014 (Βλέπετε σχετικά Παράρτημα 1), η εικόνα της παραμένει καλή, παρά την πτώση των

πωλήσεων (-6.6% σε σύγκριση με το 2013 διαμορφούμενες τελικά στα 18,2εκατομμύρια ευρώ) η οποία θα μπορούσε κάλλιστα να αποδοθεί στις νέες μειωμένες τιμές των φαρμάκων στην Ελληνική Αγορά μέσω του διοικητικού προσδιορισμού τους από το Υπουργείο Υγείας. Τα Κέρδη προ Φόρων Τόκων & Αποσβέσεων (“Ebitda”) βελτιώνονται στα 4,5 εκατομμύρια ευρώ (ή 24% του κύκλου εργασιών της χρήσης) και επαρκούν πλήρως για την κάλυψη των τόκων με το δείκτη χρηματοοικονομικών δαπανών (“interest coverage ratio”) να φθάνει σε 7,83 έναντι 2,72 το 2013.

Παρά την πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις της τάξης των 1,2εκ ευρώ η εταιρία εμφανίζει κέρδη προ φόρων 2,1εκ ευρώ αυξημένα κατά 58,4% έναντι του 2013. Τα υψηλά κέρδη προ φόρων διαμορφώνουν τόσο τον υψηλό δείκτη απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (“ROE: Return on Equity”) σε 26,2% όσο και τον υψηλό δείκτη απόδοσης ενεργητικού (“ROA: Return on Assets”) σε 11%.

Ο δανεισμός της εταιρείας κινείται πτωτικά (-0,8εκ ευρώ σε σχέση με το 2013) και παραμένει σε χαμηλά επίπεδα (% Καθαρός Τραπεζικός Δανεισμός/Πωλήσεις – “Net debt/Sales”: 18% καθώς και “Net debt/Ebitda” σε 0,75). Επισημαίνονται οι αποδεκτές εμπορικές απαιτήσεις (6.6εκ ευρώ, ήτοι ποσοστό 36% του κύκλου εργασιών) και η καλή κεφαλαιακή δομή (Ξένα Κεφάλαια/Ίδια Κεφάλαια 1,4) παρά την έντονη μερισματική πολιτική των τελευταίων ετών (διανεμήθηκαν μερίσματα €3,1εκ τελευταία 3 χρόνια).

Οι λειτουργικές ταμιακές ροές της εταιρείας ανήλθαν σε 3,2 εκ ευρώ αξιοποιώντας κυρίως το υψηλό Ebitda της χρήσης 2014 και εξυπηρετώντας:

- Τη μείωση έκθεσης σε προμηθευτές (προμηθευτές + επιταγές πληρωτέες) κατά 36,6% σε σχέση με το 2013
- Τη μείωση του Τραπεζικού δανεισμού κατά 14,9% σε σχέση με το 2013
- Τη μερισματική πολιτική της διοίκησης

#### 5.1.4 Ζητήματα Χρηματοδότησης

Αξιολογώντας τα παραπάνω δεδομένα γίνεται αντιληπτό ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει 2 βασικά ζητήματα χρηματοδότησης.

Το πρώτο ζήτημα αφορά το κεφάλαιο κίνησης που απαιτείται για να χρηματοδοτήσει τον ετεροχρονισμό είσπραξης των απαιτήσεων της (ιδιαίτερα από το Ελληνικό Δημόσιο) σε σχέση με την πληρωμή των υποχρεώσεων της σε προμηθευτές.

Το ζήτημα αυτό η επιχείρηση το καλύπτει σήμερα με χρηματοδότηση της από βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό μέσω Αλληλόχρεου Λογαριασμού. Αυτό αποτελεί ένα κλασσικό και σίγουρο τρόπο επίλυσης του ζητήματος αφού η Τράπεζα αφενός λαμβάνει ως ενέχυρο την εμπορική απαίτηση της επιχείρησης (στη προκειμένη περίπτωση τιμολόγια Δημοσίων Νοσοκομείων) και έναντι αυτής χρηματοδοτείται μέσω Ανοιχτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού ο οποίος ανακυκλώνεται μέσω της είσπραξης των απαιτήσεων αυτών κατά την πληρωμή τους από το Ελληνικό Δημόσιο. Το κύκλωμα που περιγράφηκε καλύπτει μεν αποτελεσματικά τη χρηματοδοτική ανάγκη της επιχείρησης επιβαρύνεται όμως σήμερα με ιδιαίτερα κόστη και γραφειοκρατία (πέρα από το επιτόκιο χρηματοδότησης, η επιχείρηση επιβαρύνεται με προμήθεια διαχείρισης των τιμολογίων από τη Τράπεζα, νομικά έξοδα και έξοδα δικαστικών επιμελητών – για κάθε πακέτο τιμολογίων που προκσομίζει η εταιρεία προς ενέχυρο καταρτίζεται ξεχωριστή σύμβαση ενεχύρασης σε ασφάλεια της Σύμβασης Αλληλοχρέου η οποία στη συνέχεια για να είναι νομότυπη η εκχώρηση θα πρέπει να επιδοθεί μέσω δικαστικού επιμελητή σε όλους τους εμπλεκόμενους φορείς –) τα οποία έχουν αντίκτυπο στους δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Το δεύτερο ζήτημα χρηματοδότησης προκύπτει από το αντικείμενο της επιχείρησης που επιβάλλει συνεχείς επενδύσεις τόσο σε έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων (“R & D”), όσο και σε επενδύσεις βελτίωσης των ερευνητικών και παραγωγικών της υποδομών.

Η εταιρεία καλύπτει μέχρι σήμερα τις ανάγκες της που αφορούν τις επενδύσεις σε υποδομές μέσω μεσομακροπρόθεσμων δανείων, ή ομολογιακών δανείων, ή χρηματοδοτικών μισθώσεων. Οι ανάγκες όμως επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη επειδή δεν είναι εύκολα προσδιορίσιμες και αντιληπτές σε μη ειδικούς αυτοχρηματοδοτούνται μέχρι σήμερα από την επιχείρηση περιορίζοντας τις αναπτυξιακές της δυνατότητες. Λόγω της χρήση του συνόλου σχεδόν των διαθέσιμων τραπεζικών εργαλείων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων σε υποδομές της εταιρείας θα σταθούμε κυρίως στο ζήτημα χρηματοδότησης των επενδύσεων δαπανών έρευνας και ανάπτυξης της εταιρείας που κυμαίνονται από 1εκ. έως 2 εκ ευρώ ετησίως.

#### **5.1.5 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης**

Στο πρώτο ζήτημα που αναδείχθηκε και αφορά τη διαχείριση των ζητημάτων κόστους της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας θα μπορούσαμε να διατυπώσουμε δύο επιμέρους προτάσεις:

- i. Χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης μέσω Factoring έναντι Αλληλόχρεου Λογαριασμού. Στη περίπτωση αυτή η επιχείρηση διατηρεί όλα τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης και βελτιώνει τα κόστη της καθώς δεν απαιτείται συνεχώς η κατάρτιση νέων συμβάσεων εκχώρησης τιμολογίων και η επίδοση τους (το κόστος περιορίζεται λοιπόν μόνο στο επιτόκιο χρηματοδότησης και στα έξοδα διαχείρισης τιμολογίων) καθώς ο κάθε πελάτης – Δημόσιο Νοσοκομείο της επιχείρησης θα εκχωρείται μια φορά εφάπαξ κατά την εκκίνηση της διαδικασίας. Επιπλέον η γραφειοκρατία της επιχείρησης μειώνεται καθώς η εταιρεία factoring διενεργεί για λογαριασμό της όλες τις εγγραφές στις λογιστικές της καταστάσεις ενώ παρακολουθεί συστηματικά και τη διαδικασία είσπραξης των απαιτήσεων.
- ii. Η εταιρεία μπορεί να αξιοποιήσει τις σημαντικές παγιοποιήσεις της (αναπόσβεστης λογιστικής αξίας 4,6 εκ. το 2014) ώστε να παραχωρήσει

εξασφαλίσεις για τη λήψη κεφαλαίου κίνησης. Αυτό θα μπορούσε να γίνει είτε με τη μέθοδο του sale & lease back (είτε για μέρος είτε για το σύνολο των παγιοποιήσεων αυτών και πάντα σε συνδυασμό με την εμπορική τους αξία που θα προκύψει από εκτιμητή που θα ορίσει η Τράπεζα χρηματοδότησης) είτε με τη μέθοδο της έκδοσης Ομολογιακού δανείου, είτε και πάλι μέσω Ανοιχτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού (στις 2 τελευταίες περιπτώσεις μέσω εγγραφής προσημείωσης επί του επιχειρηματικού ακινήτου της εταιρείας και μόνο και σπανίως επί ενεχύρω μηχανολογικού εξοπλισμού). Στις περιπτώσεις αυτές η εταιρεία μειώνει σε πολύ μεγάλο ποσοστό τα κόστη της καθώς επιτυγχάνει αφενός καλύτερα επιτόκια χρηματοδότησης (λόγω της ποιότητας της εξασφάλισης το ρίσκο για την Τράπεζα μειώνεται με αποτέλεσμα να μειώνεται και το επιτόκιο δανεισμού – με προτιμητέα περίπτωση σαφώς αυτή του sale & lease back καθώς το ακίνητο περιέρχεται στη κυριότητα της Τράπεζας οπότε και ενέχει τους λιγότερους κινδύνους, ενώ στη περίπτωση του Ομολογιακού Δανείου το επιτόκιο δεν βαρύνεται από την εισφορά 0,6% του Ν. 128/75) και αφετέρου τα λοιπά κόστη αφορούν μόνο εφάπαξ κόστη εγγραφής προσημειώσεων ή νομικών εξόδων και συμβολαιογραφικών που δεν είναι επαναλαμβανόμενα και βέβαια σαφώς μικρότερα από τα κόστη διαχείρισης ενεχύρου τιμολογίων.

Στο δεύτερο ζήτημα που αναδείχθηκε από τα παραπάνω θα μπορούσαν να προταθούν οι εξής λύσεις:

- iii. Ο συνδυασμός αξιοποίησης των παγιοποιήσεων της εταιρείας με όλους τους δυνατούς τρόπους που αναφέραμε στο ως άνω σημείο ii (ήτοι sale & lease back, Ομολογιακό Δάνειο ή Αλληλόχρεο Λογαριασμό με εγγραφή προσημείωση επί των ακινήτων της εταιρείας) τόσο για την κάλυψη των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης τόσο και για την κάλυψη αναγκών της σε επενδύσεις έρευνας και ανάπτυξης. Θα πρέπει να προσεχθεί όμως στο σημείο αυτό η χρονική διάρκεια των μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων και το πρόγραμμα αποπληρωμής τους να συνδεθεί αποτελεσματικά με το

σύνολο του χρονικού ορίζοντα ανάπτυξης νέων προϊόντων μέσω της έρευνας και της ανάπτυξης (δηλαδή από τα πρώτα ερευνητικά στάδια μέχρι την πλήρη αδειοδότηση του νέου φαρμακευτικού σκευάσματος, τη τοποθέτηση του στην αγορά και την παραγωγή εσόδων από την πώληση του τα οποία θα δημιουργήσουν επαρκείς ταμιακές ροές για την εξυπηρέτηση του δανεισμού – “debt amortization” – που αρχικά χρηματοδότησε το επενδυτικό πλάνο του συγκεκριμένου σκευάσματος).

- iv. Η εταιρεία λόγω του πολύ υψηλού δείκτη απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της (“ROE”), της καινοτομίας που ενσωματώνει η δραστηριότητα της, αλλά και των περιθωρίων ανάπτυξης της σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά που ήδη απευθύνεται (υπενθυμίζεται ο ήδη υψηλός εξαγωγικός της προσανατολισμός), θα μπορούσε να αξιοποιήσει εργαλεία πέραν του Τραπεζικού Συστήματος. Τέτοια θα μπορούσαν να είναι τόσο το Venture Capital όσο και η εισαγωγή της Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά. Μέσω των εργαλείων αυτών η εταιρεία θα μπορούσε να έχει πρόσβαση σε σημαντικά κεφάλαια με μακροπρόθεσμο χαρακτήρα τοποθέτησης αλλά και σε επιπλέον ενίσχυση τους prestige της, της εταιρικής της διακυβέρνησης, της γενικότερης οργανωτικής της δομής και τις επιχειρηματικής – εμπορικής της δικτύωσης. Τα εργαλεία αυτά απαιτούν όμως σημαντική και συστηματική προετοιμασία ενός σαφούς και περιεκτικού επιχειρηματικού σχεδίου που θα αναδείξει την επιχειρηματική ιδέα της εταιρείας και τις προοπτικές ανάπτυξης της.

## **5.2 Μελέτη Περίπτωσης «ALINDA VELCO ABEE»**

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται σε δύο κατ’ ουσία ξεχωριστούς κλάδους δραστηριότητας (α’ ύλης βιομηχανίας τροφίμων και απορρυπαντικά – καθαριστικά) τα οποία όμως βασίζονται και τα δύο στην πολύ καλή και μακρά τεχνογνωσία των στελεχών της εταιρείας στις εφαρμογές της χημικής μηχανικής. Το στοιχείο αυτό

της επιτρέπει να διαμορφώνει τελικά προϊόντα μέσω μιας σχετικά απλής παραγωγικής διαδικασίας τα οποία να μπορεί να διαθέσει όχι μόνο στην εγχώρια αγορά αλλά και διεθνώς.

Για την εξυπηρέτηση των στόχων της η εταιρεία διατηρεί σταθερή και αξιόπιστη διοικητική ομάδα, ισορροπημένη ερευνητική δραστηριότητα και επενδυτικό πλάνο ενώ βασίζεται σε μακροχρόνιες συνεργασίες με προμηθευτές του εξωτερικού. Διαμορφώνει προϊόντα τέλος (“business to business” στο κλάδο των τροφίμων) τα οποία στη τελική τους μορφή έχουν σημαντικά περιθώρια κέρδους και σημαντικό εξαγωγικό ενδιαφέρον (π.χ προϊόντα γιαουρτιού)

### **5.2.1 Σύντομο Ιστορικό Δραστηριότητας**

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1996 από τους σημερινούς βασικούς της με την επωνυμία VELCO ABEE. Στην πορεία απορρόφησε σταδιακά τις συγγενείς επιχειρήσεις ALINDA A.E και TENSION ABEE διαμορφώνοντας τη σημερινή της δομή. Με το ίδιο αντικείμενο και για την υποστήριξη της εξωστρέφειας της η εταιρεία διατηρεί 100% θυγατρική εταιρεία στη Ρουμανία (ALINDA RO S.A).

### **5.2.2 Περιγραφή δραστηριοτήτων**

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται όπως ήδη αναφέρθηκε στους κλάδους των Α' υλών της Βιομηχανίας Τροφίμων

**A.** Η παραγωγή & εμπορία ειδικών προϊόντων και α' υλών για τις βιομηχανίες Τροφίμων (82%) Ειδικότερα

- 54,24% του κ.ε. της απορροφάται από τη βιομηχανία Γάλακτος & Γιαουρτιού

-21,42% του κ.ε. της απορροφάται από τη βιομηχανία παραγωγής Τυριών & Παγωτών



-7,11% του κ.ε. της απορροφάται από τις βιομηχανίες παραγωγής Αλλαντικών, Χυμών, Αλευριών, Οίνων

**B.** Η παραγωγή & εμπορία α' υλών για τις βιομηχανίες απορρυπαντικών & χημικών (18%)

Βασικοί προμηθευτές της εταιρείας είναι η FRIESLANDCAMPINA DMV, η FONTERRA με τις οποίες διατηρεί πολυετή ιδιαίτερα αξιόπιστη συνεργασία, καθώς και επιμέρους Έλληνες Προμηθευτές. Ο μέσος όρος πληρωμής των υποχρεώσεων της εταιρείας με βάση τα στοιχεία των Οικονομικών Καταστάσεων 31/12/2014 (Βλέπετε Παράρτημα 2) διαμορφώθηκε στις 116 ημέρες (έναντι 110 το 2013). Προφανώς οι ημέρες πληρωμής των προμηθευτών εξωτερικού θα είναι σαφώς μικρότερες του μέσου όρου.

Στο εσωτερικό πελάτες της εταιρείας αποτελούν όλες οι μεγάλες βιομηχανίες γαλακτοκομικών προϊόντων (ΜΕΒΓΑΛ, ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ ΑΕ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΚΡΙ-ΚΡΙ, ELBISCO, ΤΥΡΑΣ, FRIESLAND CAMPINA ΕΛΛΑΣ ΑΕ, κτλ), οι αλευροβιομηχανίες, μονάδες επαγγελματικών πλυντηρίων, βιομηχανίες χημικών κτλ.

Οι εξαγωγές γίνονται ως εξής α) στη Τουρκία, β) στη Βουλγαρία, γ) στη Κύπρο δ) στη Γερμανία ανοιχτά ε) Τα υπόλοιπα ποσοστά σε Ιταλία, Πολωνία και Ρουμανία (συγγενής εταιρία ομίλου). Ο μέσος όρος είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας το 2014 διαμορφώθηκε σε 157 ημέρες (έναντι 154 το 2013).

Το σύνολο των αγορών και των πωλήσεων της εταιρείας πραγματοποιείται σε ευρώ με συνέπεια να μην υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος στις συναλλαγές της.

Η έδρα της εταιρείας (γραφεία & αποθήκες) είναι στη ΠΕΤΡΕΖΑ ΣΠΑΤΩΝ, στο ακίνητο ιδιοκτησίας της. Επίσης διατηρεί παραγωγικές εγκαταστάσεις και αποθήκες:

A) στη βιομηχανική περιοχή των Οινοφύτων σε ιδιόκτητο οικόπεδο επιφανείας 10.000 τμ με κτίσμα επιφ. 4.500 τμ

B) στον Ασπρόπυργο σε ακίνητο επιφανείας 14.740 τμ με 6 κτίρια επιφ. 4.453 τμ

Τέλος η εταιρία μισθώνει χώρους γραφείων για την εξυπηρέτηση των πελατών της Β. Ελλάδος στη Θεσ/νίκη επί της οδού Ζηρίνη 3, Τούμπα.

Το προσωπικό της εταιρείας αριθμεί σήμερα 56 άτομα.

### **5.2.3 Χρηματοοικονομική Κατάσταση**

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας της 31/12/2014 (Βλέπετε σχετικά Παράρτημα 2), η εικόνα της εταιρείας εμφανίζεται λίγο επιβαρυνμένη σε σχέση με το 2013. Παρά την αύξηση των πωλήσεων (+3.8% σε σύγκριση με το 2013 διαμορφούμενες τελικά στα 31,9 εκατομμύρια ευρώ) η οποία οφείλεται στην αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας τα Κέρδη προ Φόρων Τόκων & Αποσβέσεων (“Ebitda”) σημείωσαν κάμψη στα 1,78 εκατομμύρια ευρώ (ή 5,57% του κύκλου εργασιών της χρήσης) και επαρκούν οριακά για την κάλυψη των τόκων με το δείκτη χρηματοοικονομικών δαπανών (“interest coverage ratio”) να φθάνει σε 1,16 έναντι 2,72 το 2013. Η μείωση του Ebitda οφείλεται τόσο στη μείωση του μικτού περιθωρίου της εταιρείας σε 13,6% το 2014 από 14,4% το 2013 όσο και στην αύξηση των λειτουργικών εξόδων κατά 7,8% σε σχέση με το 2013.

Εξαιτίας των ανωτέρω με την επιβάρυνση τόσο των αποσβέσεων όσο και των σημαντικών χρηματοοικονομικών δαπανών (4,8% του κύκλου εργασιών διαμορφώνοντας ένα μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού 8,96%) η επιχείρηση οδηγήθηκε σε ζημιές χρήσης διαμορφώνοντας αρνητικό δελικτή απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (“ROE: Return on Equity”) καθώς και αρνητικό δείκτη απόδοσης ενεργητικού (“ROA: Return on Assets”) σε αντίθεση με το 2013.

Ο δανεισμός της εταιρείας κινείται πτωτικά (-3,3% σε σχέση με το 2013) και παραμένει σε αποδεκτά επίπεδα (% Καθαρός Τραπεζικός Δανεισμός/Πωλήσεις – “Net debt/Sales”: 52,66% έναντι 56,51% το 2013).

#### **5.2.4 Ζητήματα Χρηματοδότησης**

Αξιολογώντας τα παραπάνω δεδομένα γίνεται αντιληπτό ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει 2 βασικά ζητήματα χρηματοδότησης.

Το πρώτο ζήτημα αφορά την αναδιάρθρωση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της ώστε να εναρμονιστεί η διάρθρωση των υποχρεώσεων της εταιρείας σε σχέση με τα στοιχεία του ενεργητικού που έχουν χρηματοδοτήσει (από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων σημαντικό μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού φαίνεται να έχει χρηματοδοτήσει παγιοποιήσεις και όχι κυκλοφορούν ενεργητικό όπως θα έπρεπε κανονικά), καθώς και να περιοριστεί το σημαντικό χρηματοοικονομικό κόστος της εταιρείας που με βάση τα στοιχεία του 2014 είναι οριακά εξυπηρετούμενο.

Το δεύτερο ζήτημα χρηματοδότησης προκύπτει από τις σημαντικές προοπτικές που δίνουν και τα δύο αντικείμενα της επιχείρησης για την ανάπτυξη της κάτι που προϋποθέτει όμως πιστώσεις από τους προμηθευτές ή κεφάλαιο κίνησης που θα χρηματοδοτήσουν την εμπορική της ανάπτυξη. Ειδικά το αντικείμενο των α' υλών τροφίμων σε συνδυασμό με την ύπαρξη στο χαρτοφυλάκιο πελατών της του συνόλου των ελληνικών εταιρειών παραγωγής γιαουρτιού και των προοπτικών ζήτησης του συγκεκριμένου προϊόντος παγκοσμίως καθιστούν επιβεβλημένη ανάγκη για την ανάπτυξη της εταιρείας την εύρεση κεφαλαίων για την αποτελεσματική άσκηση εμπορικής πολιτικής τόσο προς την πλευρά των προμηθευτών της όσο και προς την πλευρά των πελατών.

#### **5.2.5 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης**

Στο πρώτο ζήτημα που αναδείχθηκε και αφορά την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της εταιρείας θα μπορούσαμε να διατυπώσουμε δύο επιμέρους προτάσεις:

- i. Η υφιστάμενη δομή των Τραπεζικών κεφαλαίων βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα της εταιρείας είναι κατανομημένη μεταξύ διαφόρων τραπεζών προφανώς με διαφορετικές για την κάθε τράπεζα εξασφαλίσεις και συμφωνίες τιμολόγησης. Στο πλαίσιο λοιπόν αυτό η επιχείρηση θα μπορούσε να προχωρήσει σε μια έκδοση ομολογιακού δανείου που θα καλύψει το μη ανακυκλούμενο από βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις (ήτοι επιταγές πελατείας ή factoring τιμολογίων πελατών εσωτερικού και εξωτερικού αφαιρουμένων των επισφαλών απαιτήσεων) μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της (ήτοι περίπου 4 εκ. ευρώ) την οποία θα μπορούσαν να καλύψουν αναλογικά της συμμετοχής τους στον υφιστάμενο δανεισμό της εταιρείας οι συνεργαζόμενες μαζί της Τράπεζες. Έναντι αυτού του δανείου θα μπορούσαν να προσφερθούν εξασφαλίσεις εκ του παγίου ενεργητικού της εταιρείας αναπόσβεστης αξίας 6,96 εκ. ευρώ σύμφωνα με τα στοιχεία του 2014 (κατόπιν εκτίμησης της εμπορικής αξίας από ειδικό εκτιμητή των Τραπεζών) ή ακόμα και ενέχυρο επί των μετοχών της εταιρείας στη θυγατρική της στη Ρουμανία ονομαστικής αξίας 3,5 εκ ευρώ (κατόπιν αποτίμησης τους από ανεξάρτητο ορκωτό εκτιμητή που θα όριζαν οι Τράπεζες). Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση θα επετύγχανε την αποδοχή κοινών όρων για τις συνεργαζόμενες Τράπεζες (“pari passu basis”), θα μείωνε το κόστος χρηματοδότησης καθώς προσφέροντας εξασφαλίσεις θα μειωνόταν το ρίσκο των Τραπεζών με συνέπεια να είχαν την ευχέρεια καλύτερης τιμολόγησης στην εταιρεία πλέον της εισφοράς 0,6% του Ν. 128/75 που θα απέφευγε μέσω της ομολογιακής έκδοσης. Η διάρκεια της χρηματοδότησης και το πρόγραμμα αποπληρωμής της θα πρέπει να ήταν αποτέλεσμα καλώς προγραμματισμένου επιχειρηματικού σχεδίου της εταιρείας για τις προοπτικές της τα προσεχή έτη.
- ii. Η εταιρεία θα μπορούσε να αναχρηματοδοτήσει το ως άνω μέρος του μη ανακυκλούμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της μέσω venture capital εξυπηρετώντας παράλληλα και τις αναπτυξιακές της ανάγκες όπως θα δούμε παρακάτω ενώ θα επωφελούνταν τόσο από την επιχειρηματική

δικτύωση του venture capitalist όσο και από την υπεραξία που θα μπορούσε να προσδώσει στη διοίκηση της.

Στο δεύτερο ζήτημα που αναδείχθηκε από τα παραπάνω θα μπορούσαν να προταθούν οι εξής λύσεις:

- iii. Η εταιρεία θα μπορούσε να εκδώσει είτε Εγγυητικές Επιστολές είτε Ενέγγυες Πιστώσεις από τις συνεργαζόμενες Τράπεζες παρέχοντας εξασφαλίσεις από το στοιχείο του παγίου ενεργητικού της που αναφέραμε παραπάνω. Με τον τρόπο αυτό θα μπορούσε να αυξήσει την παρεχόμενη πίστωση από τους προμηθευτές της ή ακόμα και να έχει πρόσβαση σε νέες πρώτες ύλες που εύκολα θα μπορούσε να μετουσιώσει σε προϊόντα και να τις διαθέσει στο υφιστάμενο πελατολόγιο της. Με τον τρόπο αυτό θα μπορούσε αφενός να μειώσει τις ανάγκες της σε κεφάλαιο κίνησης (αφού θα είχε δυνατότητα μεγαλύτερης πίστωσης από τους υφιστάμενους προμηθευτές της) μειώνοντας το χρηματοοικονομικό της κόστος και αφετέρου να αναπτυχθεί περαιτέρω εμπορικά προσφέροντας νέα προϊόντα στους υφιστάμενους πελάτες της ή υφιστάμενα προϊόντα σε νέους.
- iv. Η εταιρεία λόγω του μεγέθους της, της παρουσίας της σε μια αγορά η ζήτηση της οποίας για τα τελικά προϊόντα που προκύπτουν από τα δικά της παρουσιάζουν χαμηλή ελαστικότητα (βασικά τρόφιμα όπως τα γαλακτοκομικά) αλλά και των περιθωρίων ανάπτυξης της σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά που ήδη απευθύνεται (υπενθυμίζεται ο ήδη υψηλός εξαγωγικός της προσανατολισμός), θα μπορούσε να αξιοποιήσει για την ανάπτυξη της εργαλεία πέραν του Τραπεζικού Συστήματος. Τέτοια θα μπορούσαν να είναι τόσο το Venture Capital όσο και η εισαγωγή της Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά. Μέσω των εργαλείων αυτών η εταιρεία θα μπορούσε να έχει πρόσβαση σε σημαντικά κεφάλαια με μακροπρόθεσμο χαρακτήρα τοποθέτησης αλλά και σε επιπλέον ενίσχυση τους prestige της, της εταιρικής της διακυβέρνησης, της γενικότερης οργανωτικής της δομής και τις επιχειρηματικής – εμπορικής

της δικτύωσης. Τα εργαλεία αυτά απαιτούν όμως σημαντική και συστηματική προετοιμασία ενός σαφούς και περιεκτικού επιχειρηματικού σχεδίου που θα αναδείξει την επιχειρηματική ιδέα της εταιρείας και τις προοπτικές ανάπτυξης της.

### **5.3 Μελέτη Περίπτωσης «UNIMAC Α.Ε»**

Πρόκειται για παλιά εμπορική επιχείρηση με μακρά παρουσία στην εγχώρια αγορά και ισχυρό brand name που αναγνωρίζεται ευρέως για την ποιότητα των εμπορευμάτων της και των παρεχόμενων υπηρεσιών τόσο από πελάτες όσο και από ανταγωνιστές. Η εταιρεία λόγω της ισχυρής διασύνδεσης των εμπορευμάτων της με το τον κατασκευαστικό – τεχνικό κλάδο γνώρισε τα πρώτα χρόνια της κρίσης της Ελληνικής Οικονομίας μια ισχυρή πίεση στη δραστηριότητα της καθώς ο κύκλος εργασιών της συρρικνώθηκε αναλογικά της συρρίκνωσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Παρ’ όλα αυτά η ισχυρή Διοικητική της Ομάδα, η βαθιά γνώση της αγοράς και η μακρόχρονη σχέση εμπιστοσύνης με προμηθευτές, πελάτες, προσωπικό και χρηματοδότες Τράπεζες (“stakeholders”) της επέτρεψαν να ανταπεξέλθει και να ατενίζει το μέλλον με περισσότερη αισιοδοξία.

#### **5.3.1 Σύντομο Ιστορικό και Περιγραφή Δραστηριότητας**

Η επιχείρηση ιδρύθηκε το 1983, από τα αδέρφια Κούρου, διατηρώντας τον οικογενειακό της χαρακτήρα μέχρι σήμερα.

Η δραστηριότητα της αφορά την εισαγωγή και εμπορία μηχανολογικού εξοπλισμού (μηχανήματα & εργαλεία – ηλεκτροσυγκολλητές, γεννήτριες, αντλίες, επαγγελματικών σκουπών κτλ., 30% κ.ε) καθώς και την συναρμολόγηση αεροσυμπιεστών (20% του κύκλου εργασιών). Η επιχείρηση λόγω της οικονομικής

κρίσης σταδιακά διαφοροποίησε το εμπορευματικό της μείγμα εμπλουτίζοντας το με είδη ευρείας οικιακής και επαγγελματικής χρήσης (15% του κύκλου εργασιών, 2.400 νέοι κωδικοί, θερμαντικές συσκευές, ανεμιστήρες, συσκευές μπάρμπεκιου, ποδήλατα, σίτες, τέντες κτλ) στα πλαίσια ενίσχυσης της θέσης της στην αγορά. Οι πωλήσεις απευθύνονται σε καταστήματα με είδη ευρείας οικιακής χρήσης, χρωματοπωλεία κτλ, ενώ οι προμηθευτές της προέρχονται κυρίως από το εξωτερικό. Οι αγορές γίνονται κυρίως από χώρες της Ασίας και η πληρωμή τους γίνεται σε Δολάριο Η.Π.Α (USD). Το γεγονός ότι οι πληρωμές γίνονται μετρητοίς δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να τιμολογήσει το συναλλαγματικό κίνδυνο που πιθανόν να προκύψει από τις διακυμάνσεις στην ισοτιμία ευρώ/δολαρίου στο τελικό πελάτη.

Η εταιρεία στεγάζεται σε ιδιόκτητο ακίνητο στη ΒΙ.ΠΕ Κορωπίου καθώς και σε μισθωμένο ακίνητο στη περιοχή του Ρέντη Αττικής.

### **5.3.2 Χρηματοοικονομική Κατάσταση**

Βελτιωμένη εμφανίζεται η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρεία με βάση τις Οικονομικές Καταστάσεις 31/12/2014. Συνεχίζεται η αύξηση του κύκλου εργασιών (8,1εκ ευρώ, ήτοι +6,5% - έναντι 7,6εκ ευρώ το 2013), ως απόρροια της ενίσχυσης του εμπορευματικού μίγματος, ενώ η περαιτέρω μείωση των λειτουργικών εξόδων επέφερε βελτίωση και της λειτουργικής της κερδοφορίας (1,18εκ ευρώ έναντι 911χιλ ευρώ το 2013), η οποία πλέον καλύπτει τα χρηματοοικονομικά έξοδα (505χιλ ευρώ) αλλά και τα χρεολύσια (507χιλ ευρώ) έναντι αρνητικού δείκτη κάλυψης τόκων και χρεολυσίων το 2013. Τα ανωτέρω οδήγησαν σε Κέρδη προ Φόρων ύψους 300χιλ ευρώ, μετά από 4 έτη ζημιωγόνων αποτελεσμάτων.

Ο τραπεζικός δανεισμός της εταιρίας (11,65εκ ευρώ, net debt/sales:110% έναντι 130,2% το 2013) εξακολουθεί να καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων (83%), χρηματοδοτώντας τις παγιοποιήσεις. Αξίζει να σημειωθεί η μείωση της διαχρονικά υψηλής αποθεματοποίησης στα 3,6 εκ ευρώ, (40,6% του

Κυκλοφορούντος Ενεργητικού έναντι 4,5εκ ευρώ ή 52,3% του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού το 2013), που οδήγησε σε αύξηση των διαθεσίμων στα € 2,68εκ. Χαμηλά υπόλοιπα διακρίνονται προς προνομιακούς πιστωτές (Φορολογικές, Ασφαλιστικές Υποχρεώσεις) που προφανώς αφορούν τρέχουσες υποχρεώσεις. Η υψηλή αποθεματοποίηση σε συνδυασμό με την υψηλή ρευστότητα της επιχείρησης καλύπτει στη παρούσα χρονική συγκυρία τον ετεροχρονισμό στον ταμιακό της κύκλο από το χρόνο συλλογής των εμπορικών απαιτήσεων (μεσοσταθμικά 73 ημέρες ) και το χρόνο πληρωμής των υποχρεώσεων σε προμηθευτές (μεσοσταθμικά 15 ημέρες).

### **5.3.3 Ζητήματα Χρηματοδότησης**

Αξιολογώντας τα παραπάνω δεδομένα γίνεται αντιληπτό ότι η επιχείρηση στη παρούσα χρονική συγκυρία αντιμετωπίζει 2 βασικά ζητήματα.

Το πρώτο ζήτημα αφορά την αναδιάρθρωση του δανεισμού της ώστε η ετήσια εξυπηρέτηση του (τόκοι και αποπληρωμές κεφαλαίου) να προκύπτουν ομαλά από τις ταμιακές ροές της επιχείρησης.

Το δεύτερο ζήτημα αφορά τις ανάγκες χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης που σε βάθος 2ετίας θα προκύψουν στην επιχείρηση με βάση την υφιστάμενη χρηματοοικονομική της κατάσταση.

### **5.3.4 Εναλλακτικές Προτάσεις Χρηματοδότησης**

Στο πρώτο ζήτημα που αναδείχθηκε και αφορά τη του ζητήματος της αναδιάρθρωσης του μακροπρόθεσμου δανεισμού της εταιρείας θα μπορούσε να προταθεί όπως είδαμε και στην παραπάνω i μελέτη περίπτωσης της Alinda Velco η έκδοση ενός κοινοπρακτικού Ομολογιακού Δανείου με ποσοστό συμμετοχής



όλων των συνεργαζομένων Τραπεζών αναλογικό του υφιστάμενου δανεισμού τους.

Εναλλακτικά θα μπορούσε να προταθεί ένα sale & lease back των παγιοποιήσεων της εταιρείας η αναπόσβεστη αξία των οποίων φθάνει τα 13,3 εκ ευρώ με βάση τα στοιχεία του 2014 (με προϋπόθεση βέβαια την εκτίμηση της εμπορικής αξίας των παγιοποιήσεων από εκτιμητή των Τραπεζών). Και στις 2 περιπτώσεις η διάρκεια των χρηματοδοτήσεων και το πλάνο αποπληρωμής τους θα πρέπει να προκύπτει σαφώς από επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας το οποίο θα αποτυπώνει μια καλά τεκμηριωμένη πρόβλεψη των μελλοντικών ταμιακών της ροών.

Στο δεύτερο ζήτημα που αναδείχθηκε από τα παραπάνω η επιχείρηση θα μπορούσε να αξιοποιήσει υφιστάμενες εμπορικές απαιτήσεις στο κυκλοφορούν ενεργητικό της (ήτοι 1,8 εκ ευρώ το 2014) για την παροχή εξασφαλίσεων στις Τράπεζες με σκοπό την άντληση ρευστότητας κεφαλαίου κίνησης είτε μέσω βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μέσω Αλληλόχρεου Λογαριασμού είτε μέσω Factoring, είτε και μέσω συνδυασμού των δύο (Αλληλόχρεος για άντληση ρευστότητας έναντι επιταγών πελατείας, factoring έναντι απαιτήσεων τιμολογίων της εταιρείας). Εναλλακτικά η επιχείρηση θα μπορούσε να αξιοποιήσει τα στοιχεία αυτά του κυκλοφορούντος ενεργητικού της ώστε να εξασφαλίσει εγγυήσεις (είτε Εγγυητικές Επιστολές είτε Ενέγγυες Πιστώσεις) προς τους προμηθευτές της εξασφαλίζοντας πιστώσεις που θα καλύπτουν τον ετεροχρονισμό είσπραξης απαιτήσεων και πληρωμής προμηθευτών και θα μειώνουν τις ανάγκες κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας. Η δεύτερη εναλλακτική ενέχει μικρότερο κόστος για την επιχείρηση καθώς δεν πρόκειται για απευθείας χρηματοδότηση με συνέπεια να επιτυγχάνεται μεγαλύτερη απόδοση στα στοιχεία του ενεργητικού (μικρότερα χρηματοοικονομικά έξοδα, βελτιωμένα αποτελέσματα χρήσης).

## 6. Γενικά Συμπεράσματα – Προτάσεις

Οι Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις παρουσιάζουν τα προβλήματα και τις ιδιαιτερότητες που έχουν οι Μικρομεσαίες Διεθνώς. Ο βαθμός εξάρτησης της Ελληνικής Οικονομίας από αυτές, όπως είδαμε παραπάνω, είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με ανεπτυγμένες οικονομίες του εξωτερικού. Παράλληλα η τρέχουσα αρνητική οικονομική συγκυρία και η πιστωτική δυσλειτουργία που έχει επιφέρει στην Ελληνική αγορά καθιστούν τη λειτουργία των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων καθημερινό στοίχημα για τους φορείς τους. Η σωστή αντιμετώπιση λοιπόν των χρηματοδοτικών τους προβλημάτων μπορεί να λειτουργήσουν καταλυτικά στην ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας.

Ποια είναι όμως τα χρηματοδοτικά προβλήματα αυτά;

Όπως αναδείχθηκε από τις μελέτες περιπτώσεων που αναπτύξαμε αλλά και από τα γενικά στοιχεία για τη χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων που παρατέθηκαν στο 1<sup>ο</sup> Κεφάλαιο τα βασικά προβλήματα των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- i. Η ανεπαρκής πληροφόρηση των επιχειρηματιών για τους σύγχρονους χρηματοδοτικούς θεσμούς που έχουν στη διάθεση τους. Το γεγονός αυτό ενισχύεται προφανώς από την αδυναμία οργάνωσης ισχυρής οικονομικής διεύθυνσης στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις η οποία δεν θα στέκεται αποκλειστικά στη λογιστική – φορολογική διαχείριση των οικονομικών της εταιρείας αλλά θα εξετάζει και σημαντικά θέματα χρηματοοικονομικής διοίκησης.
- ii. Η δυσκολία και η έλλειψη τεχνογνωσίας για την ορθολογική άντληση Τραπεζικών χρηματοδοτήσεων (Ως το παραδοσιακό και προτιμητέο κανάλι ρευστότητας για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις).
- iii. Η αδυναμία χρήσης κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών τα οποία είναι ευρέως διαδεδομένα στις λοιπές ανεπτυγμένες χώρες.

- iv. Το υψηλό κόστος τραπεζικού δανεισμού το οποίο δεν προσδιορίζεται μόνο από τα σίγουρα υψηλό κόστος χρήματος των Τραπεζών λόγω της κρίσης που οδηγεί σε αυξημένα επιτόκια χορηγήσεων αλλά και από τις υψηλές προμήθειες και νομικά έξοδα που διέπουν πολλές από τις χρηματοδοτήσεις με παροχή εξασφαλίσεων.

Για την επίλυση των παραπάνω θεμάτων πέρα από θεσμικές πρωτοβουλίες που είναι απαραίτητο να ληφθούν σχετικά με την επίσπευση της αξιοποίησης των Ευρωπαϊκών Κονδυλίων και του Αναπτυξιακού Νόμου, την απλοποίηση της φορολογικών και γενικά των διοικητικών μηχανισμών του κράτους οι οποίοι επιβαρύνουν σημαντικά το λειτουργικό κόστος των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων αλλά και τη κατάργηση του απαρχαιωμένου Ν. 128/75 που επιβαρύνει το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων με 0,6% (και μάλιστα η χώρα μας έχει καταδικαστεί για το συγκεκριμένο θέμα από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο πληρώνοντας ετησίως πρόστιμο), είναι απαραίτητο να ληφθούν και επιπλέον εξειδικευμένα μέτρα.

Συνοπτικά τα μέτρα που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν είναι:

- ✓ Η υποχρέωση παροχής συγκεκριμένου σχεδίου χρηματοδότησης (και όχι αναχρηματοδότησης ή αναδιάρθρωσης υφιστάμενου δανεισμού) από τις Ελληνικές Τράπεζες στο πλαίσιο της σκοπούμενης ανακαινοποίησης τους από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Το σχέδιο αυτό πέραν από τα νέα κεφάλαια χρηματοδοτήσεων θα πρέπει να περιλαμβάνει συγκεκριμένους κλάδους δραστηριότητας που θα έχουν το μεγαλύτερο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα για την οικονομία, διαθεσιμότητα χρηματοδότησης και ακάλυπτων κινδύνων (άνευ εξασφαλίσεων σε περιπτώσεις που δεν μπορούν να βρεθούν εξασφαλίσεις αλλά η επιχείρηση έχει πολύ καλό συναλλακτικό ιστορικό και αξιόπιστο επιχειρηματικό σχέδιο).
- ✓ Στήριξη των φορέων του Δημοσίου που παρέχουν εγγυήσεις για τη λήψη χρηματοδοτήσεων από Τράπεζες κυρίως για περιπτώσεις επιχειρήσεων που διαθέτουν αξιόπιστο επιχειρηματικό σχέδιο αλλά δεν διαθέτουν

ικανοποιητικές καλύψεις για την παροχή εξασφαλίσεων στις Τράπεζες ώστε να αντλήσουν την απαιτούμενη ρευστότητα.

- ✓ Ενίσχυση των θερμοκοιτίδων επιχειρηματικότητας μέσω της συνεργασίας τους με Σχολές Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημιακών Ιδρυμάτων και επιμελητηριακές ενώσεις μικρομεσαίων επιχειρήσεων ώστε οι τελευταίες να μπορούν να παρέχουν στα μέλη τους την απαραίτητη τεχνογνωσία και ενημέρωση για τους δυνατούς τρόπους αντιμετώπισης και διαχείρισης των χρηματοδοτικών και γενικότερα επιχειρηματικών τους προβλημάτων.

Οι κατάλληλες πρωτοβουλίες σε συνδυασμό με νέο εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό που υπάρχει διαθέσιμο στην αγορά εργασίας αλλά και με τον υψηλό βαθμό προσαρμοστικότητας, ευελιξίας και δυναμισμού των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων θα πρέπει να μας δημιουργούν τη πεποίθηση ότι με εργατικότητα, επιμονή και συνεργασία οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα θα αποτελέσουν την αφετηρία της οικονομικής και κοινωνικής ανάκαμψης της χώρας.

## Παραρτήματα

### Παράρτημα 1

#### Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις ΑΝΦΑΡΜ ΕΛΛΑΣ Α.Ε

(Ποσά σε χιλ. ευρώ)

ΕΤΑΙΡΕΙΑ:	ΑΝΦΑΡΜ ΕΛΛΑΣ Α.Ε		
Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο	31/12/12	31/12/13	31/12/14
Ταμείο	11	66	46
Τράπεζες/Καταθέσεις	127	889	1.165
Χρεόγραφα	282	342	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>420</b>	<b>1.297</b>	<b>1.211</b>
Πελάτες	7.759	8.878	5.688
Επιταγές/Συναλλαγματικές	1.275	906	766
Επιτ/Γραμ. σε καθυστ.	-	-	-
Χρεώστες Διάφοροι	686	1.290	1.505
Λοιποί λογαριασμοί	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>9.720</b>	<b>11.074</b>	<b>7.959</b>
Εμπορεύματα & προϊόντα	3.174	1.411	1.908
Παραγωγή σε εξέλιξη	-	-	-
Πρώτες ύλες	1.457	1.586	1.451
Προκ/λές αγορ. αποθ.	510	625	651
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>5.141</b>	<b>3.622</b>	<b>4.010</b>
Κεφ. Εισπρ. Επόμενη χρήση ή οφειλόμενο κεφάλαιο	-	-	-
Μεταβατικοί λογ/μοί ενεργητικού	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.281</b>	<b>15.993</b>	<b>13.180</b>
Οικόπεδα	1.216	1.216	1.216
Κτίρια	5.713	5.805	5.842
Μηχαν/τα & Μεταφ.μέσα	5.821	5.914	6.279
Επιπλα	1.800	1.826	1.871
Ακινήτ. υπό Εκτέλεση	232	-	-
Λοιπές Ακινήτοποιήσεις	-	-	-
Μείον Αποσβέσεις	(9.636)	(10.129)	(10.618)

ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ	5.146	4.632	4.590
Συμμετοχές	-	-	-
Λοιπες Μακρο. Απαιτήσεις	49	40	49
Λοιπά έξοδα εγκατ/σης	8	64	86
Άλλες ασώματες ακινητοποιήσεις	1.527	1.222	1.117
ΜΑΚΡΟ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.584	1.326	1.252
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ</b>	<b>6.730</b>	<b>5.958</b>	<b>5.842</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>22.011</b>	<b>21.951</b>	<b>19.022</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>31/12/14</b>
Προμηθευτές	2.430	4.495	2.577
Γραμμάτια & επιταγές πληρωτέες	1.362	1.330	1.103
Βραχυπρ. Δάνεια	5.467	3.907	3.889
Φόροι	430	692	1.023
Ασφαλιστικοί Οργαν.	439	320	272
Μερίσματα	200	1.700	1.200
Διάφοροι πιστωτές	666	75	67
Υποχρεώσεις πρ/συνδ. επιχ/σεις	-	-	-
Προκαταβολες Πελατών	465	416	236
Μακρο.υποχρ.πληρ. επ.χρ.	471	251	257
Μεταβατικοί Λογ/μοί παθητικού	63	-	-
<b>ΒΡΑΧΥΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>11.993</b>	<b>13.186</b>	<b>10.624</b>
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	1.620	1.221	427
Μακρ. Υποχρ. Προς Συνδεδεμένες Επιχ.	-	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡ/ΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>1.620</b>	<b>1.221</b>	<b>427</b>
Προβλέψεις	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>13.613</b>	<b>14.407</b>	<b>11.051</b>

Κεφάλαιο	5.768	5.768	5.768
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	-	-	-
Οφειλόμενο Κεφάλαιο	-	-	-
Διαφορές αναπ/γής συμμ. & χρεωγρ.	221	221	221
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	1.519	1.301	1.241
Τακτικό Αποθεματικό	362	411	489
Εκτακτα & άλλα Αποθεματικά	551	551	551
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	(21)	(709)	(299)
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>8.400</b>	<b>7.543</b>	<b>7.971</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>22.013</b>	<b>21.950</b>	<b>19.022</b>
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>31/12/14</b>
<u>Μήνες</u>	12	12	12
<b>Πωλήσεις</b>	<b>15.776</b>	<b>19.480</b>	<b>18.200</b>
Κόστος πωληθέντων	(9.376)	(13.104)	(9.728)
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>6.400</b>	<b>6.376</b>	<b>8.472</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	38	137	58
Έξοδα διοικητικής λειτ.	(1.066)	(1.020)	(969)
Έξοδα λειτ. διαθεσης	(2.142)	(2.303)	(2.414)
Έξοδα λειτουρ. ερευν. ανάπτυξης	(520)	(573)	(692)
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>2.710</b>	<b>2.617</b>	<b>4.455</b>
Αποσβέσεις	(1.391)	(711)	(728)
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΤΟΚΩΝ	1.319	1.906	3.728
Χρηματ/κα έξοδα	(812)	(706)	(478)
Πιστωτικοί τόκοι	1	13	13
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΕΚΤ.ΑΠ	508	1.213	3.263
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/κέρδη	284	220	93
Εκτακτα & ανόργανα έξοδα/ζημιές	(339)	(113)	(1.265)
Έσοδα συμ/χών & χρεωγρ.	-	-	-

<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>453</b>	<b>1.320</b>	<b>2.091</b>
Φόρος εισοδήματος	(142)	(444)	(725)
Λοιποι Φοροι	-	-	-
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>311</b>	<b>876</b>	<b>1.366</b>
Κερδη Προηγ Χρησεων	2.047	2.215	1.342
Μερισματα	200	1.700	1.200
Αμοιβές Δ.Σ.	-	-	-
Αποθεματικό	21	49	77
Κερδη / (Ζημίες) εις νέο	2.136	1.342	1.431
	(79)	-	
DIVIDEND PAYOUT RATIO	64,3%	194,1%	87,8%
<b>ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ</b>			
Πληθωρισμός	100,0	100,0	100,0
Πωλήσεις σταθερες τιμες	15.776	19.480	18.200
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΕΚΤ.ΑΠ	507	1.213	3.264
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	452	1.319	2.092

### Μεταβολές Μεγεθών και Δείκτες

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>31/12/14</b>
<b><u>Μήνες</u></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Πωλήσεις	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	-59,4%	-67,3%	-53,5%
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>40,6%</b>	<b>32,7%</b>	<b>46,5%</b>
Αλλα εσοδα (% πωλήσεων)	0,2%	0,7%	0,3%
Εξοδα διοικητικης λειτ.	-6,7%	-5,2%	-5,3%
Εξοδα λειτ. διαθεσης	-13,5%	-11,7%	-13,2%
Εξοδα λειτουρ. ερευν. ανάπτυξης	-3,3%	-2,9%	-3,8%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>17,1%</b>	<b>13,3%</b>	<b>24,4%</b>
Αποσβέσεις	-8,8%	-3,6%	-4,0%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΤΟΚΩΝ	8,3%	9,7%	20,4%
Χρηματ/κα έξοδα	-5,1%	-3,6%	-2,6%
Πιστωτικοί τόκοι	0,0%	0,1%	0,1%



ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΕΚΤ.ΑΠ	<b>3,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>17,9%</b>
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/κέρδη	1,8%	1,1%	0,5%
Εκτακτα & ανόργανα έξοδα/ζημιές	-2,1%	-0,6%	-6,9%
Έσοδα συμ/χών & χρεωγρ.	0,0%	0,0%	0,0%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,7%</b>	<b>11,5%</b>
Φόρος εισοδήματος	-0,9%	-2,3%	-4,0%
Λοιποί φόροι	0,0%	0,0%	0,0%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>7,5%</b>

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Μεταβολή πωλήσεων		23,5%	-6,6%
Μεταβολή μερικων αποτελ.		-3,4%	70,2%
Μεταβολή κέρδους πρό φόρων		191,4%	58,4%
Πωλήσεις/Συν.Ενεργητικού	0,72	0,89	0,96
ΚΠΦ/Ίδια Κεφάλαια	5,4%	17,5%	26,2%
ΚΠΦ/Σύνολο Ενεργητικού	2,1%	6,0%	11,0%

#### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - Εκατ.	3.288	2.807	2.556
Ενδιάμεση ρευστότητα	1,27	1,21	1,24
Άμεση ρευστότητα	0,85	0,94	0,86
Μ.Ο εισπράξεως πελατών		177	164
Μ.Ο. πληρωμής υποχρεώσ.		134	178
Ανακύκλωση αποθεμάτων		122	143
Ανακύκλωση Κεφάλαιου Κίν		57	54

#### ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ξένα προς ίδια κεφάλαια	1,62	1,91	1,39
Σύνολο δανείων / πωλήσεις	0,48	0,28	0,25
Κάλυψη χρημ. δαπανών	1,63	2,72	7,83

## Παράρτημα 2

### Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις ALINDA VELCO ABEE

(Ποσά σε χιλ. ευρώ)

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
Ταμείο	4	2	8
Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας	64	49	16
Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, χρεόγραφα, κλπ	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>67</b>	<b>51</b>	<b>24</b>
Πελάτες(μείον προβλέψεις)	6.234	6.474	7.867
Επιταγές / Συναλλαγματικές	5.922	7.284	5.875
Απαιτ.από Κατασκ.συμβόλαια	0	0	0
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Απαιτήσεις από κοινοπραξίες	0	0	0
Προκαταβολές	0	0	0
Απαιτ.από χρημ.μισθώσεις(βραχ.)	0	0	0
Απαιτήσεις από φόρους	0	0	0
Μη τιμολ.έσοδα τεχν.έργων/πιστοποισπ.	0	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	0	0	0
Λοιπές απαιτήσεις	728	816	805
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>12.884</b>	<b>14.574</b>	<b>14.547</b>
Εμπορεύματα/Ετοιμα προϊόντα	1.076	1.044	1.496
Παραγωγή σε εξέλιξη & ημιτελή	0	0	0
Α' ύλες & υλικά συσκευασίας	2.019	2.708	1.902
Βιολογικά στοιχεία	0	0	0
Προκαταβολές αποθεμάτων	665	580	458
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>3.760</b>	<b>4.332</b>	<b>3.856</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓ.</b>	<b>16.712</b>	<b>18.958</b>	<b>18.427</b>
Γήπεδα-Οικόπεδα	2.096	2.096	1.423
Κτίρια	7.850	7.980	7.172
Μηχανήματα,Μεταφ.Μέσα,Έπιπλα,Εξοπλισμός	2.371	2.388	2.379
Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση	1.250	1.780	0
Βιολογικά στοιχεία πάγιου ενεργ.	0	0	0
Αποσβέσεις (-)	-3.608	-3.945	-4.014
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>9.958</b>	<b>10.299</b>	<b>6.960</b>

Υπεραξία(εμπορική εύνοια) εκ συγχωνεύσεως	0	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0	295	295
Αποσβέσεις ασώματων (-)	0	0	-59
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>0</b>	<b>295</b>	<b>236</b>
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	821	891	666
Συμμετοχές	1.703	1.703	3.503
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	0	0	0
Επενδύσεις σε Παράγωγα & χρημ/κα στ.	0	0	0
Απαιτ.από χρημ.μισθώσεις (πάγιο)	0	0	0
Λοιπές μακρ. Απαιτήσεις	8	8	8
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.532</b>	<b>2.602</b>	<b>4.177</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>12.490</b>	<b>13.196</b>	<b>11.374</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>29.202</b>	<b>32.153</b>	<b>29.801</b>
<b>Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
Προμηθευτές	5.738	7.774	6.675
Επιταγές & Γρ/τια πληρωτέα	1.051	1.304	1.746
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Υποχρεώσεις προς κοινοπραξίες	0	0	0
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	9.730	9.793	11.611
Χρηματοδοτικές μισθώσεις (βραχ.)	0	0	0
Φόροι	63	99	518
Ασφαλιστικά ταμεία	77	74	67
Μερίσματα	0	0	0
Προκαταβολές πελατών	234	230	129
Δόσεις μακροπροθ. δανείων	0	0	0
Προκαταβολές & έσοδα επόμ.χρήσεων	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.018	1.069	2.318
<b>ΣΥΝ.ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>17.911</b>	<b>20.343</b>	<b>23.065</b>
Δάνεια Τραπεζών	6.275	6.554	2.898
Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (μακρ.)	0	0	0
Μακρ.υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Επιχορηγήσεις	97	54	35

Αναβαλλόμενες φορολ.υποχρεώσεις	1.005	1.090	795
Λοιπές μακρ.υποχρεώσεις	59	79	123
Προβλέψεις	100	100	211
<b>ΣΥΝ.ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>7.536</b>	<b>7.878</b>	<b>4.062</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>25.446</b>	<b>28.221</b>	<b>27.127</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.040	4.040	4.040
Κεφάλαιο υπέρ το άρτιο	0	0	0
Τακτικά Αποθεματικά	0	0	0
Λοιπά Αποθεματικά	585	585	585
Διαφορά ενοποίησης	0	0	0
Αποτελέσματα εις νέο	-870	-693	-1.952
Ίδιες μετοχές (-)	0	0	0
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	0
Λοιπά Ίδια Κεφάλαια	0	0	0
<b>ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>3.756</b>	<b>3.933</b>	<b>2.674</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>29.202</b>	<b>32.153</b>	<b>29.801</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
<b><i>Μήνες</i></b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Πωλήσεις</b>	27.360	30.726	31.906
Κόστος πωληθέντων	-23.612	-26.296	-27.575
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>3.748</b>	<b>4.431</b>	<b>4.331</b>
Λειτουργικά έσοδα	46	118	83
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-807	-510	-563
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-1.934	-2.094	-2.214
Έξοδα λειτουργίας έρευνας και ανάπτυξης	-73	0	-30
Άλλα λειτουργικά έξοδα	279	169	174
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>1.258</b>	<b>2.113</b>	<b>1.782</b>
Αποσβέσεις	-328	-351	-354

ΚΠΦΤ (EBIT)	<b>930</b>	<b>1.763</b>	<b>1.428</b>
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	0	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-1.721	-1.570	-1.535
Έξοδα χρημ/κων μισθώσεων	0	0	0
Λοιπά χρημ/κα έσοδα/(έξοδα)	0	0	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΕΚΤ.ΑΠ	-791	193	-107
Εκτακτα & ανόργανα κέρδη/ (ζημιές)	0	0	0
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/(έξοδα)	0	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-791</b>	<b>193</b>	<b>-107</b>
Φόρος εισοδήματος	0	0	0
Λοιποί Φόροι	125	-16	-367
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>-665</b>	<b>177</b>	<b>-473</b>

### Μεταβολές Μεγεθών και Δείκτες

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
<b><u>Μήνες</u></b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Πωλήσεις</b>	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	-86,3%	-85,6%	-86,4%
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	13,7%	14,4%	13,6%
Λειτουργικά έσοδα	0,2%	0,4%	0,3%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-3,0%	-1,7%	-1,8%
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-7,1%	-6,8%	-6,9%
Έξοδα λειτουργίας έρευνας και ανάπτυξης	-0,3%	0,0%	-0,1%
Λειτουργικά έξοδα	1,0%	0,5%	0,5%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (EBITDA)</b>	4,6%	6,9%	5,6%
Αποσβέσεις	-1,2%	-1,1%	-1,1%
ΚΠΦΤ (EBIT)	3,4%	5,7%	4,5%
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,0%	0,0%	0,0%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-6,3%	-5,1%	-4,8%
Έξοδα χρημ/κων μισθώσεων	0,0%	0,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΕΚΤ.ΑΠ	-2,9%	0,6%	-0,3%
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/κέρδη	0,0%	0,0%	0,0%
Εκτακτα & ανόργανα έξοδα/ζημιές	0,0%	0,0%	0,0%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-2,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,3%</b>
Φόρος εισοδήματος	0,0%	0,0%	0,0%

Λοιποί Φοροί	0,5%	-0,1%	-1,1%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>-2,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,5%</b>

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Μεταβολή πωλήσεων		12,3%	3,8%
Μεταβολή μερικων αποτελ.		67,9%	-15,7%
Μεταβολή κέρδους πρό φόρων		-124,4%	-155,3%
Πωλήσεις/Συν.Ενεργητικού	0,94	0,96	1,07
ΚΠΦ/Ίδια Κεφάλαια	-21,0%	4,9%	-4,0%
ΚΠΦ/Σύνολο Ενεργητικού	-2,7%	0,6%	-0,4%

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-1.199	-1.385	-4.638
Ενδιάμεση ρευστότητα	0,93	0,93	0,80
Άμεση ρευστότητα	0,72	0,72	0,63
Μ.Ο εισπράξεως πελατών		154	157
Μ.Ο. πληρωμής υποχρεώσ.		110	116
Ανακύκλωση αποθεμάτων		56	54
Ανακύκλωση Κεφάλαιου Κίν		-15	-34

### ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ξένα προς ίδια κεφάλαια	6,78	7,18	10,15
Σύνολο δανείων / πωλήσεις	0,58	0,53	0,45
Κάλυψη χρημ. δαπανών	0,54	1,12	0,93

### Παράρτημα 3

#### Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις UNIMAC Α.Ε

(Ποσά σε χιλ. ευρώ)

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
Ταμείο	95	83	86
Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας	1.734	2.085	2.689
Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, χρεόγραφα, κλπ	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>1.828</b>	<b>2.168</b>	<b>2.774</b>
Πελάτες(μείον προβλέψεις)	700	621	833
Επιταγές / Συναλλαγματικές	1.211	827	960
Απαιτ.από Κατασκ.συμβόλαια	0	0	0
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Απαιτήσεις από κοινοπραξίες	0	0	0
Προκαταβολές	606	296	583
Απαιτ.από χρημ.μισθώσεις(βραχ.)	0	0	0
Απαιτήσεις από φόρους	0	0	0
Μη τιμολ.έσοδα τεχν.έργων/πιστοποισπ.	0	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	0	0	0
Λοιπές απαιτήσεις	159	180	189
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>2.677</b>	<b>1.924</b>	<b>2.565</b>
Εμπορεύματα/Ετοιμα προϊόντα	3.975	4.123	3.300
Παραγωγή σε εξέλιξη & ημιτελή	0	0	0
Α' ύλες & υλικά συσκευασίας	407	367	353
Βιολογικά στοιχεία	0	0	0
Προκαταβολές αποθεμάτων	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>4.382</b>	<b>4.490</b>	<b>3.653</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓ.</b>	<b>8.887</b>	<b>8.582</b>	<b>8.992</b>
Γήπεδα-Οικόπεδα	4.900	4.900	4.900
Κτίρια	10.404	10.407	10.409
Μηχανήματα,Μεταφ.Μέσα,Έπιπλα,Εξοπλισμός	3.828	3.854	3.870
Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση	61	61	61
Βιολογικά στοιχεία πάγιου ενεργ.	0	0	0
Αποσβέσεις (-)	-5.081	-5.500	-5.886
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>14.113</b>	<b>13.722</b>	<b>13.354</b>

Υπεραξία(εμπορική εύνοια) εκ συγχωνεύσεως	0	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	105	105	100
Αποσβέσεις ασώματων (-)	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>100</b>
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	651	881	821
Συμμετοχές	0	0	0
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	0	0	0
Επενδύσεις σε Παράγωγα & χρημ/κα στ.	0	0	0
Απαιτ.από χρημ.μισθώσεις (πάγιο)	0	0	0
Λοιπές μακρ. Απαιτήσεις	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>651</b>	<b>881</b>	<b>821</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>14.868</b>	<b>14.708</b>	<b>14.275</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>23.755</b>	<b>23.291</b>	<b>23.267</b>
<b>Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
Προμηθευτές	170	105	217
Επιταγές & Γρ/τια πληρωτέα	27	15	38
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Υποχρεώσεις προς κοινοπραξίες	0	0	0
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	2.740	0	0
Χρηματοδοτικές μισθώσεις (βραχ.)	0	0	0
Φόροι	89	116	148
Ασφαλιστικά ταμεία	69	63	54
Μερίσματα	100	0	0
Προκαταβολές πελατών	14	10	12
Δόσεις μακροπροθ. δανείων	613	436	507
Προκαταβολές & έσοδα επόμ.χρήσεων	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	146	164	156
<b>ΣΥΝ.ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>3.968</b>	<b>909</b>	<b>1.133</b>
Δάνεια Τραπεζών	9.127	11.653	11.146
Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (μακρ.)	0	0	0
Μακρ.υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχ.	0	0	0
Επιχορηγήσεις	596	583	570



Αναβαλλόμενες φορολ.υποχρεώσεις	623	849	891
Λοιπές μακρ.υποχρεώσεις	0	0	0
Προβλέψεις	286	229	257
<b>ΣΥΝ.ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>10.632</b>	<b>13.314</b>	<b>12.864</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>14.600</b>	<b>14.223</b>	<b>13.997</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	2.217	2.217	2.217
Κεφάλαιο υπέρ το άρτιο	0	0	0
Τακτικά Αποθεματικά	967	967	967
Λοιπά Αποθεματικά	5.686	5.558	5.558
Διαφορά ενοποίησης	0	0	0
Αποτελέσματα εις νέο	286	325	528
Ίδιες μετοχές (-)	0	0	0
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	0
Λοιπά Ίδια Κεφάλαια	0	0	0
<b>ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>9.156</b>	<b>9.068</b>	<b>9.270</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>23.755</b>	<b>23.291</b>	<b>23.267</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
<b><u>Μήνες</u></b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Πωλήσεις</b>	7.302	7.617	8.111
Κόστος πωληθέντων	-3.960	-4.111	-4.671
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>3.342</b>	<b>3.506</b>	<b>3.440</b>
Λειτουργικά έσοδα	83	85	150
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-502	-470	-605
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-2.386	-2.112	-1.792
Έξοδα λειτουργίας έρευνας και ανάπτυξης	0	0	0
Άλλα λειτουργικά έξοδα	-61	-97	-5
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>476</b>	<b>911</b>	<b>1.188</b>

Αποσβέσεις	-576	-407	-374
<b>ΚΠΦΤ (ΕΒΙΤ)</b>	<b>-100</b>	<b>503</b>	<b>814</b>
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	39	15	12
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-796	-611	-505
Έξοδα χρημ/κων μισθώσεων	0	0	0
Λοιπά χρημ/κα έσοδα/(έξοδα)	0	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ &amp; ΕΚΤ.ΑΠ</b>	<b>-858</b>	<b>-92</b>	<b>320</b>
Εκτακτα & ανόργανα κέρδη/ (ζημιές)	0	0	0
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/(έξοδα)	0	0	-15
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-858</b>	<b>-92</b>	<b>305</b>
Φόρος εισοδήματος	0	0	0
Λοιποί Φόροι	136	4	-103
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>-722</b>	<b>-88</b>	<b>202</b>

#### Μεταβολές Μεγεθών και Δείκτες

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
<b><u>Μήνες</u></b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Πωλήσεις</b>	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	-54,2%	-54,0%	-57,6%
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	45,8%	46,0%	42,4%
Λειτουργικά έσοδα	1,1%	1,1%	1,9%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-6,9%	-6,2%	-7,5%
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-32,7%	-27,7%	-22,1%
Έξοδα λειτουργίας έρευνας και ανάπτυξης	0,0%	0,0%	0,0%
Λειτουργικά έξοδα	-0,8%	-1,3%	-0,1%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	6,5%	12,0%	14,6%
Αποσβέσεις	-7,9%	-5,3%	-4,6%
<b>ΚΠΦΤ (ΕΒΙΤ)</b>	-1,4%	6,6%	10,0%
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,5%	0,2%	0,1%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-10,9%	-8,0%	-6,2%
Έξοδα χρημ/κων μισθώσεων	0,0%	0,0%	0,0%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ &amp; ΕΚΤ.ΑΠ</b>	-11,8%	-1,2%	3,9%
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα/κέρδη	0,0%	0,0%	0,0%
Εκτακτα & ανόργανα έξοδα/ζημιές	0,0%	0,0%	-0,2%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	-11,8%	-1,2%	3,8%

Φόρος εισοδήματος	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπτοι Φοροι	1,9%	0,1%	-1,3%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>2,5%</b>

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Μεταβολή πωλήσεων		4,3%	6,5%
Μεταβολή μερικων αποτελ.		91,5%	30,4%
Μεταβολή κέρδους πρό φόρων		-89,3%	-430,8%
Πωλήσεις/Συν.Ενεργητικού	0,31	0,33	0,35
ΚΠΦ/Ίδια Κεφάλαια	-9,4%	-1,0%	3,3%
ΚΠΦ/Σύνολο Ενεργητικού	-3,6%	-0,4%	1,3%

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>	4.919	7.674	7.859
Ενδιάμεση ρευστότητα	2,24	9,45	7,94
Άμεση ρευστότητα	1,14	4,50	4,71
Μ.Ο εισπράξεως πελατών		81	73
Μ.Ο. πληρωμής υποχρεώσ.		14	15
Ανακύκλωση αποθεμάτων		394	318
Ανακύκλωση Κεφάλαιου Κίν		302	350

### ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ξένα προς ίδια κεφάλαια	1,59	1,57	1,51
Σύνολο δανείων / πωλήσεις	1,71	1,59	1,44
Κάλυψη χρημ. δαπανών	-0,08	0,85	1,63

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνική**

Αρτίκης Γεώργιος (2002) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Εκδόσεις INTERBOOKS

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Νοέμβριος 2014 «Οδηγός Τραπεζικής Εποπτείας»

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Οκτώβριος 2014 «Συγκεντρωτική Έκθεση Σχετικά με τη Συνολική Αξιολόγηση»

Eurobank – Ergasias A.E, Αύγουστος 2015 «Εγχειρίδιο Πιστωτικής Πολιτικής»

Ιωαννίδης, Τσακανίκας, Νοέμβριος 2007 «Η Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2006 – 2007» IOBE,

Χ. Καζατζής, (2008) «Αρχές & Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Λογιστικής», Εκδόσεις Business Plus A.E

Γ. Καραγιαννόπουλος, (2015) «Factoring. Από τη θεωρία στην πράξη», Εκδόσεις Σάκκουλα

Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε, Δεκ. 2014 «Ενημερωτικό Δελτίο Εισαγωγής στη Νέα Χρηματιδτηριακή Αγορά»

Περιοδικό Λογιστής, Τεύχος Σεπτεμβρίου 2000, «Υποχρέωση Κατάρτισης Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων»

Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014 «Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική»

### **Ξένα**

Glen Arnold, (2012) “Financial Times Guides – Financial Markets”, Pearson Education Limited

Basel Committee on Banking Supervision, April 2015 “Eighth progress report on adoption of the Basel regulatory framework”

BCBS, (2011) “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”

BCBS, (2013) “Basel III, The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools”

BCBS, (2010) “Basel III, International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus (2001), “Fundamentals Of Corporate Finance” 3<sup>rd</sup> Edition, Mc Graw – Hill

Cohen, J. D., Romero, R. D., Farah, M. J., & Servan-Schreiber, D. (1994). “Mechanisms of spatial attention: the relation of macrostructure to microstructure in parietal neglect”. *Journal of Cognitive Neuroscience*

European Commission, (2003), “Observatory of European SMEs”

European Commission, (2002) “Observatory of European SMEs”

European Commission, (2014) “5<sup>th</sup> Round Table of Bankers and SMEs”

Fitch Rating, (2012) “Stricter Basel III capital rules pose return on equity challenge for global banks”

Grant Thornton, (2011) “The European Business Survey”

Patrick Slovik, Boris Cournède, (2011) “Macroeconomic Impact of Basel III”, OECD Economics Department Working Papers