

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΟ ΤΜΗΜΑ, ΛΑΡΙΣΑ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-MBA»

Θέμα: Οι Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των Επιχειρήσεων
ΚΟΤΡΩΤΣΙΟΥ ΔΗΜΗΤΡΑ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΙΩΤΗΣ ΠΟΛΥΚΑΡΠΟΣ

ΛΑΡΙΣΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2021

Υπεύθυνη Δήλωση

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών του ΠΜΣ Πλήρους Φοίτησης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας «Διοίκηση Επιχειρήσεων-MBA» έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος και το κείμενο είναι γραμμένο με τα δικά μου λόγια και δεν αποτελεί προϊόν λογοκλοπής από τρίτες πηγές. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

Η Δηλούσα

Κοτρώτσιου Δήμητρα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία είναι το αποτέλεσμα ενδελεχούς αναζήτησης και συλλογής πληροφοριών για το θέμα που πραγματεύεται. Επιθυμώ να εκφράσω αμέριστες ευχαριστίες στον κ. Γιώτη Πολύκαρπο που με την πολύτιμη βοήθειά του και την ορθή καθοδήγησή του, κατάφερα να φέρω εις πέρας την εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας. Ακόμη, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου στην οικογένειά μου, στην οποία αφιερώνω αυτή τη διπλωματική εργασία για την στήριξη και τη συμπαράσταση σε όλες τις προσπάθειές μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η καταλληλότερη μορφή χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι μια σημαντική διαδικασία που καθορίζει την ανάπτυξη και την πορεία της επιχείρησης. Η παρούσα διπλωματική εργασία σκοπό έχει αφενός την ανάδειξη των μορφών χρηματοδότησης τόσο των παραδοσιακών, όσο και των εναλλακτικών με την παρουσίαση των χαρακτηριστικών τους και των πλεονεκτημάτων ή μειονεκτημάτων τους και αφετέρου τα κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για την ορθότερη επιλογή χρηματοδότησης.

Αρχικά, στο πρώτο μέρος της διπλωματικής εργασίας αναλύεται η έννοια της χρηματοδότησης, της Χρηματοπιστωτικής Αγοράς και οι λόγοι που οδηγούν μια επιχείρηση στην απόφαση για χρηματοδότηση. Στη συνέχεια, αναφέρονται η εσωτερική και η εξωτερική χρηματοδότηση με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους οι οποίες αποτελούν δύο βασικές κατηγορίες χρηματοδότησης.

Το δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματεύεται τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, αναλύοντας τον Τραπεζικό Δανεισμό και τα χαρακτηριστικά του. Γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά των Δανείων και στις μορφές τους, όπως τα Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης, τα Μακροπρόθεσμα Δάνεια και τα Ομολογιακά.

Προχωρώντας στο τρίτο μέρος της εργασίας, παρουσιάζονται οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, δίνοντας έμφαση στα χαρακτηριστικά τους καθώς και στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών. Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται η Χρηματοδοτική Μίσθωση, τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών, η Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, η Αγορά Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, η Δικαιόχρηση, η Χρηματοδότηση από το Πλήθος, οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι και οι Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων.

Στο τέταρτο και τελευταίο μέρος της διπλωματικής εργασίας, επιλέχθηκαν τέσσερις επιχειρήσεις που έχουν λάβει μακροπρόθεσμη ή βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και υπολογίστηκαν ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες που βοηθούν στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης αλλά και της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Τέλος, ορίζονται τα κριτήρια που αξιολογούνται πριν από την λήψη της καταλληλότερης μορφής χρηματοδότησης.

Abstract

The most appropriate form of financing a business is an important process that determines the growth and the profitability of the business. The main purpose of this master thesis is on the one hand to highlight the forms of funding both traditional and alternative methods by presenting their characteristics and their advantages or disadvantages and on the other hand the criteria that must be taken into account for the most correct choice of funding.

Firstly, the first part of the thesis analyzes the concept of financing, the Financial Market and the reasons that lead a company to the decision for financing. Subsequently, internal and external financing are listed with their advantages and disadvantages which are two main categories of financing.

The second part of this thesis deals with traditional forms of financing, analyzing Bank Lending and its characteristics. Reference is made to the characteristics of Loans and their forms, such as Working Capital Loans, Long- Term Loans and Bonds.

Proceeding to the third part of the thesis, the alternative forms of financing are presented, emphasizing their characteristics as well as their advantages and disadvantages. More specifically, , are analyzed Leasing, Venture Capital Funds, Factoring, Franchising, Crowdfunding, Business Angels and Business Incubators.

In the fourth and last part of this thesis, four companies that have received long- term or short- term financing were selected and some financial indicators were calculated that help in the analysis of the financial situation and the future profitability of the company. Finally, the criteria that are evaluated before receiving the most appropriate form of funding are defined.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	10
Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	10
ΟΡΙΣΜΟΙ.....	10
Περιουσία και Κεφάλαιο	10
1.1.2. Χρηματοπιστωτικές Αγορές	11
1.1.3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων	12
1.2. Ο ρόλος του χρήματος στην επιχείρηση και ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός	13
1.3. Βασικοί λόγοι χρηματοδότησης μιας επιχείρησης	14
1.4. Η λήψη της απόφασης για χρηματοδότηση	15
1.5 Είδη Χρηματοδότησης – Εσωτερική και Εξωτερική Χρηματοδότηση.....	16
1.5.1. Εσωτερική Χρηματοδότηση	17
1.5.1.1. Βασικές Πηγές Εσωτερικής Χρηματοδότησης.....	18
1.5.1.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Εσωτερικής Χρηματοδότησης	22
1.5.2. Εξωτερική Χρηματοδότηση.....	23
1.5.2.1. Βασικές Πηγές Εξωτερικής Χρηματοδότησης	24
1.5.2.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εξωτερικής Χρηματοδότησης.....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	27
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	27
2.1. Η Έννοια του Τραπεζικού Συστήματος.....	27
2.2 Ορισμός και Χαρακτηριστικά ενός δανείου	29
2.2.1 Ορισμός Δανείου	29
2.2.2. Χαρακτηριστικά Δανείων	29
2.3 Πιστοληπτική Ικανότητα	33
2.4 Μορφές Δανείων.....	35
2.4.1 Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης	35
2.4.2 Μορφές Μακροπρόθεσμων Δανείων.....	37
2.5 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού	38
2.6 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού.....	39
2.7 Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων	39
2.7.1 Τιμές Ομολόγων	41
2.7.2 Μορφές Ομολογιακών δανείων	41
2.8 Πλεονεκτήματα Ομολογιακών δανείων.....	42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	43
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	43
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	43
3.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)	44
3.1.1 Τρόπος Λειτουργίας του Leasing	44
3.1.2 Μορφές Leasing.....	46
3.1.2.1. Χρηματοδοτική Μίσθωση (FinanceLeasing)	46
3.1.2.2 Λειτουργική Μίσθωση (OperatingLeasing)	51
3.1.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	51
3.2 Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (VentureCapital)	53
3.2.1 Διαδικασία Επένδυσης των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (VentureCapital)	54
3.2.2 Μορφές Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (VentureCapital)	55
3.2.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (VentureCapital)	56
3.3 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων - Factoring.....	58
3.3.1 Η Λειτουργία του Factoring.....	58
3.3.2 Κατηγορίες Factoring	60
3.3.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Factoring	62
3.4 Αγορά Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfaiting).....	63
3.4.1 Χαρακτηριστικά και Λειτουργία του Forfaiting.....	63
3.4.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Forfaiting.....	64
3.5 Franchising (Δικαιόχρηση).....	65
3.5.1. Ορισμός του Franchising (Δικαιόχρησης ή δικαιοχρησίας)	66
3.5.2. Χαρακτηριστικά του franchising (δικαιόχρησης).....	66
3.5.3. Μορφές Franchising.....	67
3.5.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Franchising.....	69
3.6 Χρηματοδότηση από το πλήθος- Crowdfunding	71
3.6.1 Διαδικασία Χρηματοδότησης από το πλήθος - Crowdfunding	72
3.6.2 Μορφές Χρηματοδότησης από το πλήθος – Crowdfunding.....	73
3.6.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της χρηματοδότησης από το πλήθος - Crowdfunding	74
3.7 Επιχειρηματικοί Άγγελοι – BusinessAngels.....	75
3.7.1 Μορφές των επιχειρηματικών αγγέλων	76
3.7.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Επιχειρηματικών Αγγέλων- BusinessAngels	77

3.8 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων – BusinessIncubators	78
3.8.1 Κατηγορίες των Θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων	78
3.8.2 Κριτήρια Αξιολόγησης προς τις Νέες Επιχειρήσεις	79
3.8.3 Η χρησιμότητα των Θερμοκοιτίδων Επιχειρήσεων.....	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	80
4.1 ΜΕΛΕΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	80
4.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	90
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	91
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	91
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	93

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, λόγω των ραγδαίων αλλαγών στις οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες των κρατών, αλλά και της ανάγκης των επιχειρήσεων να ανταπεξέλθουν και να προσαρμοστούν στις ολοένα αυξανόμενες απαιτήσεις και διαφορετικές συνθήκες που διαμορφώνονται στον επιχειρηματικό κύκλο, παρατηρείται έντονη η ανάγκη για εξασφάλιση χρηματικών πόρων. Μία από τις βασικότερες προϋποθέσεις για την εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας κάθε επιχείρησης, είναι η εύρεση των απαιτούμενων χρηματικών ποσών μέσω του καταλληλότερου τύπου χρηματοδότησης, ο οποίος γίνεται βάσει της μορφής και του τρόπου λειτουργίας της επιχείρησης. Μέσω της απαιτούμενης χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις εξασφαλίζουν τη ρευστότητα που χρειάζεται είτε για να επενδύσουν και να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους επιτυγχάνοντας κερδοφορία, είτε για να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

Εκτός από τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται για πολλά χρόνια στον επιχειρηματικό κόσμο και μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση, για τη διευκόλυνσή της και την υλοποίηση μιας επιχειρηματικής ιδέας, χρειάζεται να αποκτήσει εκείνα τα χρηματοδοτικά προϊόντα και χρηματικά κεφάλαια, με την ανάλογη απόδοση και το βαθμό κινδύνου, που θα τη βοηθήσουν στην ολοκλήρωση των στόχων της. Επομένως, η ανάγκη για απόκτηση κεφαλαίων παρουσιάζεται από το αρχικό ακόμη στάδιο, όπου ένας επιχειρηματίας αποφασίζει να ξεκινήσει μια επιχείρηση, για την αγορά

εγκαταστάσεων και εξοπλισμού, ή γενικότερα για την απόκτηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων αλλά και για την κάλυψη καθημερινών αναγκών όπως αγορά πρώτων υλών, μισθοδοσία προσωπικού και άλλες βασικές λειτουργικές ανάγκες. Ωστόσο, ένα σημαντικό ποσοστό επιχειρήσεων αντιμετωπίζει δυσκολίες στην εύρεση και εξασφάλιση της κατάλληλης χρηματοδότησης είτε αυτή προέρχεται από τον κλασικό τραπεζικό δανεισμό, είτε από κάποια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης (Kraemer-EisH. andLangF. 2014).

Ο στόχος κάθε οικονομικής μονάδας, πέρα από την επιβίωσή της, είναι και η επίτευξη οικονομικού κέρδους μέσα από κάθε είδους οικονομικής δραστηριότητάς της (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019). Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών έχουν υπάρξει πολλές αλλαγές και διαφοροποιημένες συνθήκες στο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον, στις οποίες οι επιχειρήσεις καλούνται να προσαρμοστούν και να λειτουργήσουν με επιτυχία. Η οικονομική κρίση που επηρέασε την Ελλάδα και κατ' επέκταση τις ελληνικές επιχειρήσεις, αλλά και η γενικότερη παγκόσμια κρίση σε συνδυασμό με λανθασμένους χειρισμούς, γραφειοκρατικά εμπόδια και καθυστερήσεις, επιβαρυνόμενο φορολογικό σύστημα, αποτελούν συνθήκες που όχι μόνο δε συμβάλλουν στην ομαλή λειτουργία και την κερδοφορία των επιχειρήσεων, αλλά πολλές φορές αποτελούν τις αιτίες που οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα και αναγκάζονται να παύσουν την λειτουργία τους.

Η λειτουργία και η κερδοφόρα ανάπτυξη μιας επιχείρησης είναι ένας συνδυασμός από τους παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος στο οποίο εκτελούνται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες, αλλά και του εσωτερικού περιβάλλοντος συμπεριλαμβάνοντας και τις συνθήκες που επικρατούν σε αυτό. Όσον αφορά το εσωτερικό περιβάλλον το οποίο προσδιορίζεται από το εργατικό δυναμικό μιας επιχείρησης, τις λειτουργίες μανάτζμεντ που εφαρμόζει, την κουλτούρα της και γενικότερα όλα τα δυνατά και αδύνατα σημεία της, έχει τον ανάλογο βαθμό επίδρασης στην σωστή λειτουργία της επιχείρησης με σκοπό την ανάπτυξη και την αύξηση του κέρδους της. Από την άλλη πλευρά, οι οικονομικές, οι κοινωνικές, οι νομικές, οι πολιτικές και οι τεχνολογικές συνθήκες που απαρτίζουν το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, συμβάλλουν και επηρεάζουν την αποδοτικότητά της (I. Ψαρράς, Δ. Ασκούνης, Β. Ασημακόπουλος, 2014).

Ο κύκλος εργασιών και οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης επηρεάζεται και ορίζεται κυρίως από το μέγεθός της. Όσο πιο μικρή η επιχείρηση, τόσο πιο μικρός είναι και ο κύκλος εργασιών της. Η δυσκολία μιας επιχείρησης να εξαπλωθεί σε περισσότερες αγορές πέρα από αυτές που δραστηριοποιείται ήδη, δεν τη διευκολύνει να αναπτυχθεί σε μεγαλύτερο βαθμό, με συνέπεια να αδυνατεί να εξασφαλίσει και επιπλέον χρηματοδότηση. Αυτή η αδυναμία ανάπτυξης, δυσκολεύει την επιχείρηση να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια τόσο από το παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης, τον τραπεζικό δανεισμό, όσο και από άλλες πηγές χρηματοδότησης όπως το χρηματιστήριο ή πιο σύγχρονες μορφές όπως θα αναλυθούν παρακάτω. Επομένως, πολλές είναι οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα στην εύρεση και εξασφάλιση πηγών χρηματοδότησης (SofijanonaE. AndStoimilovaN., 2016) ή πιο συγκεκριμένα, δεν τις λαμβάνουν καθόλου (MollickE., 2014). Για την επίλυση αυτών των προβλημάτων, κατέστη επιτακτική η ανάγκη για τη δημιουργία και την προώθηση εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης (MollickE., 2014).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

ΟΡΙΣΜΟΙ

Περιουσία και Κεφάλαιο

Η περιουσία μιας επιχείρησης αποτελείται από το σύνολο των υλικών και άυλων αγαθών τα οποία έχει στη διάθεσή της και περιλαμβάνει διάφορες αξίες και απαιτήσεις όπως τα κτίρια και οι εγκαταστάσεις, ο τεχνολογικός εξοπλισμός, τα αξιόγραφα, τα εμπορεύματα, τα μετρητά, οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις από τρίτους και πολλά άλλα. Τα στοιχεία της περιουσίας χωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες: στα πάγια περιουσιακά στοιχεία (μη κυκλοφορούν ενεργητικό) και στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (κυκλοφορούν ενεργητικό). Η περιουσία καταγράφεται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης (Νόμος 4308/2014).

Κεφαλαίο είναι το αποταμιευτικό κεφάλαιο που προέρχεται από οποιαδήποτε πηγή προέλευσης και είναι επενδυμένο σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με

απώτερο σκοπό την κάλυψη και διεκπεραίωση των επιχειρηματικών στόχων της. Το κεφάλαιο καταγράφεται στο παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης και διαχωρίζεται σε ίδιο και ξένο κεφάλαιο (Μ. Ξανθάκης, Χ. Αλεξάκης, 2007).

Στα ίδια κεφάλαια ανήκουν το μετοχικό κεφάλαιο, η κεφαλαιοποίηση των παρακρατηθέντων κερδών, τα αποθεματικά και οι αποσβέσεις. Παράλληλα, στα ξένα κεφάλαια ανήκει κάθε μορφή χρηματοδότησης, η οποία κατ' επέκταση επιβαρύνει και με υποχρεώσεις την επιχείρηση. Η αντιστοιχία του ιδίου προς το ξένο κεφάλαιο μεταβάλλεται από τους όρους με τους οποίους δίδονται τα δάνεια, από την ύπαρξη ή μη επαρκούντων ιδίων κεφαλαίων καθώς και από τον τρόπο χρηματοδότησης που επιλέγει να εφαρμόσει εν τέλει η επιχείρηση (Θάνος, Γ. Κιόχος, Π. Παπανικολάου, 2002).

1.1.2. Χρηματοπιστωτικές Αγορές

Χρηματοπιστωτικές αγορές είναι οι αγορές στις οποίες οι οικονομικές μονάδες αγοράζουν και πωλούν χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι η ικανότητά τους να συνδυάζουν και να φέρουν κοντά τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αυτές, δηλαδή, που δαπανούν λιγότερα από αυτά που εισπράττουν), με τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (αυτές που δαπανούν περισσότερα από αυτά που εισπράττουν) (Νούλας, 2016).

Κάθε οικονομικός οργανισμός ανεξάρτητα από το μέγεθός του και το είδος της δραστηριότητάς του, έχεις τρεις βασικούς σκοπούς για την επιβίωσή του: την παραγωγή προϊόντων, την πώλησή τους και τη χρηματοοικονομική του λειτουργία. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρει ο Πάνας (2009), «τόσο η παραγωγή όσο και η διάθεση προσδιορίζουν ροές κεφαλαίων. Η παραγωγή συνεπάγεται χρηματικές εκροές ενώ η διάθεση συνεπάγεται χρηματικές εισροές. Για να επιτευχθεί το μεγαλύτερο δυνατό οικονομικό αποτέλεσμα, θα πρέπει οι εισροές να είναι μεγαλύτερες από τις εκροές». Πολλές φορές, ωστόσο, συμβαίνει το αντίστροφο με αποτέλεσμα ο οικονομικός οργανισμός να αναγκάζεται να στραφεί σε εσωτερικές ή εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις οικονομικές υποχρεώσεις του. Ο κλάδος που ειδικεύεται στην εύρεση των κατάλληλων εξωτερικών ή εσωτερικών

πηγών χρηματοδότησης ονομάζεται χρηματοδοτική λειτουργία ή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Μέσω ενός υγιούς χρηματοδοτικού συστήματος, οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί χρησιμοποιώντας χρηματοδοτικούς τίτλους δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποκτούν κεφαλαιουχικά αγαθά με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία τους. Η αποτελεσματική λειτουργία ενός χρηματοδοτικού συστήματος συντελεί καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Με άλλα λόγια, να μεταφέρονται οι αποταμιεύσεις των πλεονασματικών μονάδων, στις ελλειμματικές μονάδες που χρειάζονται το δανεισμό, όπου την πλειοψηφία των ελλειμματικών μονάδων την αποτελούν οι επιχειρηματικές οικονομικές μονάδες.

1.1.3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ορίζεται ως η διαδικασία παροχής κεφαλαίων για επιχειρηματικές δραστηριότητες, αγορές ή επενδύσεις (A. Hayes, 2021). Η χρηματοδότηση αποτελεί έναν τρόπο αξιοποίησης της χρονικής αξίας του χρήματος θέτοντας τις μελλοντικές αναμενόμενες ροές χρημάτων προς χρήση για έργα που γίνονται σήμερα. Παράλληλα, η χρηματοδότηση στηρίζεται στη βασική λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς, γεγονός που σημαίνει ότι εφόσον υπάρχουν επιχειρήσεις που θα παρουσιάζουν πλεόνασμα χρημάτων με στόχο την επίτευξη μέγιστων αποδόσεων, έτσι θα υπάρχουν και επιχειρήσεις που θα χρειάζονται χρήματα για να πραγματοποιήσουν επενδύσεις, ελπίζοντας να πετύχουν αποδόσεις, ή βασικότερα να λειτουργήσουν και να επιβιώσουν.

Σύμφωνα με τον Khan και τον Jain, η χρηματοδότηση μπορεί να οριστεί ως η τέχνη και η επιστήμη της διαχείρισης των χρημάτων που περιλαμβάνει οικονομικά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά μέσα. Σύμφωνα με τον Wheeler, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων είναι εκείνη η επιχειρηματική δραστηριότητα που αναφέρεται στην απόκτηση κεφαλαίων για την κάλυψη οικονομικών αναγκών και των συνολικών στόχων μιας επιχείρησης. Επιπλέον, μια άλλη προσέγγιση για τον ορισμό της χρηματοδότησης είναι από τους Guthumann και Dougall όπου «η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ορίζεται ως η δραστηριότητα που συνδέεται με τον προγραμματισμό, τη συγκέντρωση, τον έλεγχο, τη διαχείριση των κεφαλαίων που χρειάζεται η επιχείρηση». Ενώ σύμφωνα με τους Parhter και Wert «η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

αναφέρεται βασικά στην αύξηση, τη διαχείριση και εκταμίευση κεφαλαίων από ιδιόκτητες επιχειρηματικές μονάδες που δραστηριοποιούνται σε μη χρηματοοικονομικούς τομείς της επιχειρηματικότητας» (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019).

1.2. Ο ρόλος του χρήματος στην επιχείρηση και ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός

Το χρήμα και γενικότερα το κεφάλαιο αποτελεί την κινητήριου δύναμη της επιχείρησης για κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα. Για να είναι, ωστόσο, αποτελεσματική η χρήση του κεφαλαίου χρήζει ορθολογική και προσεκτική διαχείριση.

Έτσι, εφόσον, η επιχείρηση χρειαστεί κεφάλαια είτε για την ίδρυση, είτε για την αποτελεσματική λειτουργία της, οφείλει να εκτιμήσει την ικανότητά της στο να ανταπεξέλθει στο ύψος της επιβάρυνσης που θα επιφέρει η χρηματοδότηση. Για το λόγο αυτό, ιδιαίτερα σημαντικό είναι το βήμα του Χρηματοοικονομικού Σχεδιασμού. Με τον όρο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός εννοούμε τη διαδικασία λήψης αποφάσεων με σκοπό τον μελλοντικό προσανατολισμό (Α. Αλεξανδρίδης, Ι. Αντωνιάδης, 2015), δηλαδή όλες τις ενέργειες της διοίκησης της επιχείρησης, με τις οποίες προβλέπονται οι χρηματοδοτικές ανάγκες και συνεπώς οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που προκύπτουν από τις ανάγκες αυτές.

Με βάση τη χρονική διάρκεια του πλάνου δράσης, ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο, σε μεσο-μακροπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο. Βραχυπρόθεσμος θεωρείται ο σχεδιασμός που δε διαρκεί περισσότερο από μια χρονική περίοδο ίση με τη διαχειριστική χρήση του, δηλαδή όχι μεγαλύτερη του ενός έτους. Κριτήρια που βοηθούν στο να επιλέξει η διοίκηση μιας επιχείρησης το βραχυπρόθεσμο σχεδιασμό αποτελούν ο ταμειακός προϋπολογισμός και η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης στον ισολογισμό. Πηγές για βραχυχρόνιο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό αποτελούν η εμπορική πίστωση, εμπορικά δάνεια, οι προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας ενός έτους και λιγότερο, η πρακτορεία ή η πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring ή forfeiting).

Από την άλλη, μεσο-μακροπρόθεσμος χρηματοοικονομικός σχεδιασμός θεωρείται ο σχεδιασμός που αφορά διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους, αλλά μικρότερο των

πέντε ετών. Σ' αυτήν την περίπτωση, τα κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη είναι ο Προϋπολογισμός Επενδύσεων Πάγιου Κεφαλαίου, ο Σχεδιασμός του Κεφαλαίου Κίνησης και ο Προϋπολογιστικός Ισολογισμός. Τέτοιες πηγές αποτελούν εμπορικά δάνεια, δημόσιες καταθέσεις, χρηματοδοτική μίσθωση και δάνεια από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Τέλος, ο μακροπρόθεσμος χρηματοοικονομικός σχεδιασμός αναφέρεται σε χρονική διάρκεια μεγαλύτερης των πέντε ετών, δίνοντας μεγάλη βαρύτητα στην μελλοντική μερισματική πολιτική όπως μετοχές και ομόλογα, μακροπρόθεσμα δάνεια και δάνεια από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα επιχειρηματικά κεφάλαια (venture funding). Χρησιμοποιείται κυρίως όταν απαιτείται χρηματοδότηση για την αγορά πάγιων περιουσιακών στοιχείων όπως εξοπλισμός, εγκαταστάσεις και άλλα. (Α. Αλεξανδρίδης, Ι. Αντωνιάδης, 2015).

1.3. Βασικοί λόγοι χρηματοδότησης μιας επιχείρησης

Οι βασικότεροι λόγοι που μια επιχείρηση χρειάζεται να χρηματοδοτηθεί είναι:

- *Αναγκαστική χρηματοδότηση.* Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση έχει ανάγκη από ρευστότητα καθώς δεν μπορεί να λειτουργήσει και να προμηθευτεί τις πρώτες ύλες για να προχωρήσει στην παραγωγή προϊόντων, να αποπληρώσει υποχρεώσεις αλλά και μισθοδοσία και γενικότερα εξαρτάται η επιβίωσή της.
- *Εμφάνιση απροσδόκητων καταστάσεων.* Σε αυτήν την περίπτωση, η διοίκηση της επιχείρησης προετοιμάζεται εκ των προτέρων για μια πιθανή απρόσμενη κατάσταση και φροντίζει να χρηματοδοτηθεί η επιχείρηση είτε εσωτερικά με κεφαλαιοποίηση πραγματοποιηθέντων κερδών ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε εξωτερικά με τραπεζικό δανεισμό ή σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης.
- *Επενδύσεις.* Οι επενδύσεις αποτελούν το βασικότερο ίσως λόγο να αναζητήσει η επιχείρηση χρηματοδότηση, γιατί είναι ένα μέσο να αυξήσει η επιχείρηση την κερδοφορία της. Μέσα από τον επιχειρηματικό σχεδιασμό, η επιχείρηση αφού λάβει τις κατάλληλες επενδυτικές αποφάσεις σύμφωνες με τη φύση και τη δραστηριότητά της, αποσκοπεί στο μελλοντικό όφελος, την αύξηση του κέρδους και την ανάπτυξή της.

1.4. Η λήψη της απόφασης για χρηματοδότηση

Η ορθή επιλογή χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είτε αυτή είναι νεοεισερχόμενη στον επιχειρηματικό κόσμο (startup) , είτε ήδη λειτουργεί και χρειάζεται επιπλέον κεφάλαιο, είναι ένας από τους βασικότερους παράγοντες για την αποτελεσματική λειτουργία που αποσκοπεί στην επιβίωσή της αλλά και στην κερδοφορία της. Η λήψη, λοιπόν, της απόφασης για τον τρόπο χρηματοδότησης, η οποία λαμβάνεται από τη διοίκηση, μπορεί να είναι πολύ σημαντική για την μετέπειτα πορεία της επιχείρησης.

Στη διαδικασία λήψης της ορθότερης απόφασης έχουν καθοριστικό ρόλο η φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης, το περιβάλλον που δραστηριοποιείται, η ανάπτυξη της τεχνολογίας και οι επιλογές χρηματοοικονομικών εργαλείων που διατίθενται προς επιλογή. Επομένως η διοίκηση της επιχείρησης, πριν τη λήψη της απόφασης για την επιλογή της καταλληλότερης χρηματοδότησης, οφείλει να λάβει υπόψη όλες τις συνθήκες στις οποίες επιβιώνει η επιχείρηση.

Στα πλαίσια της πολιτικής που εφαρμόζει η εκάστοτε επιχείρηση στη λειτουργία της που ορίζει και τον τρόπο της χρηματοδοτικής λειτουργίας, η διοίκηση οφείλει να συμπεριλάβει και συγκεκριμένες διαδικασίες πριν τη λήψη της απόφασης. Αρχικά, η διαδικασία της *πρόβλεψης*, είναι απαραίτητη αφού πραγματοποιείται μελέτη με σκοπό την πρόβλεψη της μελλοντικής κατάστασης της επιχείρησης. Μπορούν να μελετηθούν οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις χρηματοδοτικές ροές της επιχείρησης και κατ' επέκταση τα κεφάλαιά της. Τέτοιοι παράγοντες αποτελούν οι τιμές των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, η προσφορά και η ζήτηση στην αγορά στην οποία δραστηριοποιείται, οι μισθοί του προσωπικού, το κόστος των πρώτων υλών, τα επιτόκια, η οικονομική κατάσταση που επικρατεί, το Χρηματιστήριο και πολλοί άλλοι. Προκειμένου να πραγματοποιηθούν αυτές οι μελέτες, πρέπει να παρακολουθούνται οι οποιοσδήποτε μεταβολές στους παράγοντες αυτούς και μέσα από συγκεκριμένες μεθόδους του κλάδου της Στατιστικής να προκύπτει η πρόβλεψη.

Στη συνέχεια, γίνεται η διαδικασία του προγραμματισμού όλων των διαδικασιών από τα υπεύθυνα στελέχη στα αντίστοιχα τμήματα που αφορούν τη χρηματοοικονομική λειτουργία. Μέσω της διαδικασίας του προγραμματισμού, θα διευθετηθούν οι υποχρεώσεις που αφορούν την επένδυση, τον τρόπο χρηματοδότησής της, και τη συμμετοχή των μετόχων. Βασικά εργαλεία για την επίτευξη της αποτελεσματικής λειτουργίας του προγραμματισμού είναι η επιχείρηση να διαθέτει τα κατάλληλα προγράμματα, με βάση τα οποία θα μελετηθούν οι διαφορές στις εισπράξεις και τις

πληρωμές, δηλαδή αν προκύπτει πλεόνασμα ή έλλειμμα και κατ' επέκταση το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων.

Επόμενο βήμα είναι η οργάνωση η οποία αφορά το τμήμα της οικονομικής διεύθυνσης, το οποίο είναι υπεύθυνο προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι που ορίζονται μετά την προηγούμενη διαδικασία, για τον προσδιορισμό του κατάλληλου πλαισίου στο οποίο λειτουργεί μεθοδικά η επιχείρηση. Την ευθύνη του τμήματος έχει ο οικονομικός διευθυντής, ο οποίος σαν υπεύθυνος της διοίκησης συνήθως είναι και μέλος του διοικητικού συμβουλίου.

Τέλος, ο έλεγχος περιλαμβάνει τις διαδικασίες που εξασφαλίζουν ότι όλες οι ενέργειες της επιχείρησης γίνονται με βάση τη διαδικασία που έχει αποφασιστεί στον προγραμματισμό και κατά συνέπεια τη χρηματοδοτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Κατά τη διαδικασία του ελέγχου, εντοπίζονται τυχόν προβλήματα στο προγραμματισμό που έχει αποφασιστεί να ακολουθηθεί και τις αντίστοιχες διαδικασίες. Στην περίπτωση που εντοπιστούν διαφορετικές διαδικασίες, γίνονται διορθωτικές παρεμβάσεις σύμφωνες και με τις διάφορες αλλαγές που τυχόν θα προκύψουν στο εξωτερικό και εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

1.5 Είδη Χρηματοδότησης – Εσωτερική και Εξωτερική Χρηματοδότηση

Όπως προαναφέρθηκε, η χρηματοδότηση συνδέεται απόλυτα με τη σωστή λειτουργία της επιχείρησης και κατά συνέπεια την κερδοφορία της.

Με το πέρασμα των χρόνων, τις μεταβολές που συμβαίνουν στο κοινωνικό-πολιτικό σκηνικό, τις διαφοροποιήσεις στην αγορά και γενικότερα η ανάγκη για συνεχή εξέλιξη, στρέφουν τις επιχειρήσεις σε τρόπους χρηματοδότησης. Σε σύγκριση με παλαιότερες εποχές, οι επιλογές χρηματοδότησης αυξήθηκαν και υπάρχει πλέον ένα εύρος μέσα από το οποίο μπορεί να επιλέξει η κάθε επιχείρηση τον κατάλληλο τρόπο χρηματοδότησής της, σύμφωνα με τις ανάγκες της, τη φύση της δραστηριότητάς της, το μέγεθός της, τους στόχους που έχει θέσει και θέλει να επιτύχει καθώς και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται.

Η επιλογή μέσα από τους ποικίλους τρόπους εύρεσης κεφαλαίων επηρεάζεται σε μεγάλο ποσοστό από τη φάση ανάπτυξης της επιχείρησης, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει την πιστοληπτική της ικανότητα (Hyz, 2006). Η επιχείρηση κατά τα αρχικά

βήματα της ανάπτυξής της, είναι προτιμότερο να βασίζεται κυρίως στο κεφάλαιο των ιδιοκτητών της και γενικότερα του οικείου περιβάλλοντός της. Στην μετέπειτα πορεία της και στην περαιτέρω ανάπτυξή της, η επιχείρηση εφόσον παρουσιάζει κερδοφορία, χρησιμοποιεί το πλεόνασμα ή λαμβάνει τη χρηματοδότηση από εξωτερικούς παράγοντες.

Υπάρχουν δύο βασικά είδη χρηματοδότησης: η χρηματοδότηση χρέους (εξωτερική χρηματοδότηση) και η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων (εσωτερική χρηματοδότηση).

1.5.1. Εσωτερική Χρηματοδότηση

Με τον όρο εσωτερική χρηματοδότηση εννοείται η χρηματοδότηση της επιχείρησης με τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση δεν επιθυμεί να επιλέξει τον τραπεζικό δανεισμό, αλλά να πραγματοποιήσει αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου εκδίδοντας νέες μετοχές. Οι καινούργιες μετοχές μπορεί να είναι για τους ήδη υπάρχοντες μετόχους της επιχείρησης, οι οποίοι και αναλαμβάνουν την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με σκοπό την κάλυψη των νέων αναγκών της επιχείρησης. Από την άλλη, οι καινούργιες μετοχές μπορεί να απευθύνονται και σε νέους μετόχους, δίνοντας έτσι την ευκαιρία να συμμετέχουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για την επιχείρηση και φυσικά μερίδιο από τα κέρδη.

Η χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου με ίδια κεφάλαια δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να λάβει μεν χρηματοδότηση για να ανταπεξέλθει στις λειτουργικές της δραστηριότητες ή σε μια επένδυση, αλλά να μην επωμιστεί χρέος. Η χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί μια μακροπρόθεσμη στρατηγική κατευθυνόμενη στους μετόχους, αφού η επιχείρηση βρίσκει τα αναγκαία κεφάλαια έναντι μεριδίων της, τις μετοχές (R. Carlson, 2017). Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση που λαμβάνει χρηματοδότηση από εσωτερικούς χρηματοδότες, οφείλει με τις κατάλληλες ενέργειες να αυξήσει τις πωλήσεις της και να τους επιστρέφει μερίσματα. Οι αγοραστές ιδίων κεφαλαίων ή οι μέτοχοι λαμβάνουν μετρητά ή μετοχές ως αντάλλαγμα του ποσοστού που έχει προσφέρει η επιχείρηση (M. Codjia, 2017).

Ιδια κεφάλαια είναι εκείνα τα κεφάλαια τα οποία αρχικά επενδύονται στην επιχείρηση κατά την έναρξή της, ή τα κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται στην πορεία της ως αποθεματικό των καθαρών κερδών χωρίς να υφίστανται δεσμεύσεις ή επιβαρύνσεις

όπως η επιστροφή του σε συγκεκριμένη χρονική διάρκεια σε κάποιον. Ανήκουν στην επιχείρηση και συνήθως σε νεοσύστατες ή μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, τα κεφάλαια προέρχονται από την οικογένεια ή φίλους. Μία μορφή χρηματοδότησης που υπάρχει πολλά χρόνια και παλιότερα συνηθίζονταν αρκετά, αποτελεί ο δανεισμός από φυσικά πρόσωπα, γνωστά ως τα 3 F « Family, Friends, Fools). Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι στην περίπτωση που η επιχείρηση είναι μικρή, κατά την έναρξη του κύκλου εργασιών ενδέχεται τα ίδια κεφάλαια να ενισχύονται με δανειακά κεφάλαια, όπου πρέπει να διαχωριστούν ώστε να προσδιορισθούν οι υποχρεώσεις, τόκοι ή άλλες επιβαρύνσεις κατά την επιστροφή τους.

1.5.1.1. Βασικές Πηγές Εσωτερικής Χρηματοδότησης

Σε ένα πολύ γενικό πλαίσιο, μπορούμε να πούμε ότι δύο από τις σημαντικότερες πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης που μπορεί να χρησιμοποιήσει ο ιδιοκτήτης μιας επιχείρησης, είναι η έκδοση νέων μετοχών και η χρήση των κερδών της επιχείρησης. Ορισμένες από τις βασικότερες πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης αποτελούν οι κάτωθι:

- Ενίσχυση του αρχικού κεφαλαίου για την έναρξη της επιχείρησης με εκ των υστέρων καταθέσεις επιχειρηματιών. Με τον τρόπο της δημιουργίας νέων μετοχών είτε για τους ήδη υπάρχοντες μετόχους είτε για νεοεισερχόμενους.
- Οικονομική ενίσχυση από οικογένεια ή φίλους σε μορφή ρευστού με αντάλλαγμα ιδιοκτησία μέρους.
- Δημιουργία κεφαλαίου από την κεφαλαιοποίηση παρακρατηθέντων κερδών (αποθεματικά). Η επιχείρηση από το ποσό των κερδών που επιτυγχάνει, αποφασίζει να επενδύσει ένα μέρος του. Παράλληλα, η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αυτοχρηματοδοτηθεί μέσω της εκποίησης περιουσιακών της στοιχείων ή από την μετατροπή των πιστωτών της σε μετόχους. Τέλος, μερικές φορές, οι επιχειρήσεις τυγχάνουν διαφόρων φορολογικών απαλλαγών ή κρατικών επιχορηγήσεων, γεγονός που τους επιτρέπει να χρησιμοποιούν τα κέρδη τους για επενδυτικούς σκοπούς και γενικότερα διευκολύνουν τη ρευστότητά τους (R. Watts, 2017).

Τα *αποθεματικά* είναι πολύ σημαντικά και αναγκαία για την οικονομική σταθερότητα της επιχείρησης καθώς μπορεί να φανούν χρήσιμα σε έκτακτες

περιπτώσεις και απρόσμενα γεγονότα. Τα αποθεματικά χωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- ❖ Τα τακτικά αποθεματικά, τα οποία αποτελούνται από κρατήσεις που πραγματοποιούνται κάθε χρόνο στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της επιχείρησης. Τα τακτικά αποθεματικά εδραιώθηκαν από τον ειδικό νόμο 2190 του 1920 και συγκεκριμένα στο άρθρο 44 του νόμου αυτού και , βάσει του οποίου η επιχείρηση δημιουργεί τακτικά αποθεματικά από κρατήσεις επί των καθαρών ετήσιων κερδών, ύψους 5% τουλάχιστον αυτών. Οι κρατήσεις πρέπει να γίνονται έως ότου το ποσό γίνει ίσο με το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Τα ίδια ισχύουν και με βάση τον Νόμο 4548 του 2018, Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών κωδικοποιημένος με τον 4799 του 2021.
 - ❖ Τα έκτακτα αποθεματικά, τα οποία δημιουργούνται από έκτακτες κρατήσεις στα πραγματοποιηθέντα κέρδη, με σκοπό η επιχείρηση να είναι σε θέση να καλύψει μια επένδυση σε ανάπτυξη των εγκαταστάσεων ή απρόσμενου γεγονότος. Επιπλέον, έκτακτα αποθεματικά, χρησιμοποιούνται για απόσβεση δανείων, εξαγορά ιδρυτικών τίτλων και πολλά άλλα.
- Αρχική δημόσια προσφορά (IPO), η οποία πραγματοποιείται στην περίπτωση που μια επιχείρηση λαμβάνει την απόφαση να προσφέρει έναν αριθμό μετοχών σε δημόσια αγορά όπως το Χρηματιστήριο. Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης απαιτείται η ανάπτυξη της προσφοράς σύμφωνα με τις οδηγίες που καθορίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) (R. Carlson, 2017). Η SEC απαιτεί την εγγραφή και έγκριση της IPO. Εφόσον εγκριθεί, η SEC δίνει στην επιχείρηση ημερομηνία καταχώρισής της, στη δημόσια αγορά. Η ημερομηνία καταχώρισης ορίζεται εφόσον οι μετοχές είναι έτοιμες για ένταξη στην αγορά και προς διαπραγμάτευση. Η επιχείρηση δημιουργεί ενημερωτικό δελτίο, με το οποίο θα είναι σε θέση να ενημερωθεί εάν οι μετοχές της έχουν ζήτηση και να προσελκύσει επενδυτές (R. Carlson, 2017).
- Χρηματοδότηση μικρών επιχειρήσεων μέσω εταιρειών επενδύσεων. Στην περίπτωση αυτή, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν επιχειρηματικά κεφάλαια σε μικρές επιχειρήσεις από χρήματα που έχουν βρεθεί

από επενδυτές με σκοπό να επενδύσουν σε νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις στον επιχειρηματικό κύκλο. Τέτοιοι επενδυτές συνήθως είναι εύποροι ιδιώτες, ιδιωτικά συνταξιοδοτικά ταμεία ή ασφαλιστικές επιχειρήσεις, εταιρείες επενδύσεων και άλλα. Πρόκειται για μια μορφή χρηματοδότησης ιδιαίτερα ανταγωνιστική, αφού σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή μπορεί να υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις που χρειάζονται ενίσχυση μετοχικού κεφαλαίου.

- Οι επενδυτικοί άγγελοι (Angels Investors), είναι μια μορφή χρηματοδότησης που αναπτύχθηκε τα τελευταία χρόνια και προτιμάται ιδιαίτερα από νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις στον επιχειρηματικό κύκλο. Στην ουσία πρόκειται για πλούσιους ανθρώπους που προσδοκούν υψηλές αποδόσεις από τις επενδύσεις τους. Συνηθίζεται να αναζητούν νεοσύστατες επιχειρήσεις παρέχοντας κεφάλαιο για ανάπτυξη τεχνικών και επιχειρηματικών αναγκών, ενώ στην πραγματικότητα γίνονται επενδυτές της συγκεκριμένης επιχείρησης που χρηματοδοτούν και αποκτούν αρμοδιότητες όσον αφορά την ανάπτυξή της.
- Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων μοιάζουν αρκετά με τους επενδυτικούς αγγέλους, αφού χρηματοδοτούν επιχειρήσεις με αντάλλαγμα μέρος της ιδιοκτησίας τους ή μετοχές τους. Παρομοίως σε αυτήν την κατηγορία αναζητούνται επιχειρήσεις για επένδυση με υψηλές αποδόσεις και αντιμετωπίζουν επίσης αυξημένο ανταγωνισμό. Ωστόσο, αντίθετα από τους επενδυτικούς αγγέλους, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων δε χρησιμοποιούν στη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης προσωπικά κεφάλαια, αλλά είναι μία ομάδα επενδυτών που τοποθετούν χρήματα με σκοπό τις επενδύσεις. Παράλληλα, μετά από τη χρηματοδότηση, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν τη δυνατότητα για συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο. Πολλές φορές, αυτό το γεγονός βοηθάει τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση αφού λαμβάνει περαιτέρω καθοδήγηση για την ταχύτερη ανάπτυξή της (T. Parker, 2021).
- Η χρηματοδότηση δικαιωμάτων αναφέρεται στην χρηματοδότηση με δικαιώματα εκμετάλλευσης ή διαφορετικά χρηματοδότηση με βάση τα έσοδα των μελλοντικών πωλήσεων ενός προϊόντος. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης διαφέρει από τους επενδυτικούς αγγέλους και τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διότι πρέπει να πραγματοποιηθούν οι πωλήσεις του προϊόντος πριν από την έγκριση της επένδυσης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση οι επενδυτές συμβάλλουν εκ των προτέρων με την καταβολή

μετρητών για τα επιχειρηματικά έξοδα της παραγωγής του προϊόντος με αντάλλαγμα ένα ποσοστό εσόδων που θα αποκτηθούν από την πώληση του προϊόντος.

- Το Crowdfunding μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης κατά την οποία η επιχείρηση θέτει μετοχές της προς πώληση στο κοινό σε αντίθεση με τη χρήση μιας ευρείας πλατφόρμας όπου γίνεται προπώληση του προϊόντος στο κοινό. Οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης μέσα από την πώληση ενός μέρους της ή των ιδίων κεφαλαίων που έχουν στην επιχείρηση, συγκεντρώνουν χρήματα από το αγοραστικό κοινό (R. Carlson, 2017).
- Μια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο και από τις περιπτώσεις της συγχώνευσης ή της εξαγοράς της από άλλη επιχείρηση. Ως εξαγορά θεωρείται η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές, εταιρικά μερίδια), σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος (Π. Γιώτης, 2020).

Οι εξαγορές μπορούν να διακριθούν σε απλές και σε συγχωνευτικές. Στην περίπτωση της απλής εξαγοράς, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση εξακολουθεί να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου, ενώ στην περίπτωση της συγχωνευτικής εξαγοράς, η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μια άλλη έναντι χρηματικής αμοιβής παύει να υφίσταται.

Συγχώνευση εννοούμε τη διαδικασία κατά την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να γίνει η εκκαθάρισή τους, ενώ παράλληλα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος, δηλαδή εταιρικά μερίδια, σε άλλη, η οποία είτε υπάρχει είτε δημιουργείται για το λόγο αυτό (Π. Γιώτης, 2020).

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούν να διακριθούν με βάση το είδος τους ως εξής:

- **Οριζόντιες**, όπου και οι δύο επιχειρήσεις παράγουν ή προσφέρουν τα ίδια προϊόντα και υπηρεσίες.
- **Κάθετες**, όπου μεταξύ των επιχειρήσεων υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή και στόχο έχουν τον πλήρη έλεγχο των τιμών και τη μείωση του κόστους παραγωγής.
- **Συσχετιζόμενες/συμπληρωματικές**, όπου οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων είναι αλληλένδετες ή ασυσχέτιστες όταν συμβαίνει το αντίθετο.

- **Φιλικές**, όπου οι δύο επιχειρήσεις είναι σύμφωνες με τη συγχώνευση ή την εξαγορά και αποφασίζουν από κοινού το χρηματικό ποσό.
- **Εχθρικές/ επιθετικές**, όπου η διοίκηση της επιχείρησης που πρόκειται να εξαγορασθεί δεν εγκρίνει την εξαγορά.
- **Μοχλευμένη**, όπου το μεγαλύτερο ποσοστό του χρηματικού ποσού που προορίζεται για εξαγορά ή συγχώνευση προέρχεται από τραπεζικό δανεισμό και όχι από ίδια κεφάλαια της επιχείρησης-επενδυτή.
- **Εξαγορά από τη διοίκησή της**, όπου η επιχείρηση εξαγοράζεται από τα διευθυντικά στελέχη της.

1.5.1.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Εσωτερικής Χρηματοδότησης

Η εσωτερική χρηματοδότηση παρέχει ορισμένα πλεονεκτήματα στην επιχείρηση:

- Εξασφαλίζεται και ενισχύεται η ανεξαρτησία της επιχείρησης χωρίς την παρέμβαση εξωτερικών δανειστών. Αποτελεί ιδανικό τρόπο χρηματοδότησης των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που δυσκολεύονται να απευθυνθούν σε πιστωτές.
- Το βασικότερο πλεονέκτημα είναι ότι δε χρειάζεται να επιστραφούν τα χρήματα της επένδυσης. Στην περίπτωση που η επιχείρηση χρεοκοπήσει, ο επενδυτής δεν είναι πιστωτής και ως μέτοχος στην εταιρεία μετά την επένδυση χάνει τα χρήματά του. Επιπλέον, δεν υπάρχουν δόσεις αποπληρωμής οπότε και δεν αντιμετωπίζει επιπρόσθετο πρόβλημα στη ρευστότητά της η επιχείρηση.
- Οι επενδυτές εφόσον αποκτήσουν δικαιώματα μετά τη χρηματοδότηση, μπορούν να προσφέρουν αξιοπιστία καθώς και οι δεξιότητές τους να χρησιμοποιηθούν στην επιχείρηση.
- Αυξάνει την καθαρή θέση της επιχείρησης και ενισχύει τη λογιστική αξία της μετοχής, ευνοώντας με αυτόν τον τρόπο τη θέση της επιχείρησης στο χρηματιστήριο (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019).

Ωστόσο, η εσωτερική χρηματοδότηση παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα που μπορούν να θεωρηθούν τα εξής:

- Μέσω της εισαγωγής ενδεχομένως νέων μετόχων είναι πιθανό να δυσανεστηθούν οι ήδη υπάρχοντες και μάλιστα οι μειοψηφούντες ή ακόμα και

οι εργαζόμενοι, αφού οι νέοι επενδυτές θα έχουν τη δυνατότητα ελέγχου ορισμένων συμφερόντων ή θα συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων για την επιχείρηση.

- Εφόσον ο επενδυτής δεν προέρχεται από τον φιλικό ή οικογενειακό περίγυρο, ενδεχομένως να αποδειχθεί ιδιαίτερα χρονοβόρα η διαδικασία εύρεσης του κατάλληλου επενδυτή, γεγονός ζημιογόνο για την επιχείρηση που θα έχει άμεση ανάγκη κεφαλαίου.
- Η αυξητική τάση των τιμών ειδικά σε περίπτωση μονοπωλιακών καταστάσεων.
- Να αποδειχθεί η απόφαση για εσωτερική χρηματοδότηση βεβαιωμένη χωρίς επαρκή μελέτη των συνθηκών και των ωφελειών εκ του αποτελέσματος (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019).

1.5.2. Εξωτερική Χρηματοδότηση

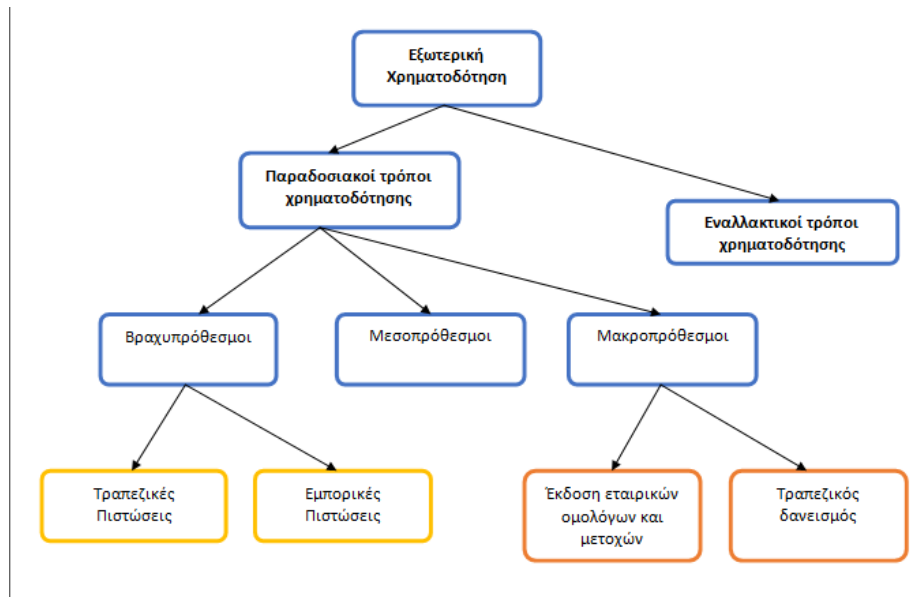
Είναι πολλές φορές σύνηθες η εσωτερική χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης να μην αποτελεί ιδανική λύση σε μια υπάρχουσα κατάσταση, δηλαδή να μην επαρκεί η αύξηση των ιδίων μέσων χρηματοδότησης με τη μορφή νέων μετοχών ή την μετατροπή των αποθεματικών σε μετοχικό κεφάλαιο. Σε αυτήν την περίπτωση, η επιχείρηση στρέφεται σε εξωτερική χρηματοδότηση, προσθέτοντας επιπλέον κεφάλαιο στο ήδη υπάρχον από εξωτερικούς παράγοντες σε μορφή πιστώσεων γεγονός που της προσφέρει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει στις δραστηριότητές της και να αναπτύξει την αποδοτικότητά της.

Η χρηματοδότηση χρέους κάποια πρέπει να αποπληρωθεί όπως ορίζεται στους όρους του δανεισμού, επιστρέφοντας η επιχείρηση όλο το ποσό, τοκισμένο με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς (A. Hayes, 2021). Η χρηματοδότηση χρέους λαμβάνεται ευκολότερα σε περίπτωση που το ποσό είναι μικρού μεγέθους και αφορά ενδεχομένως αγορά περιουσιακών στοιχείων, όπου εκεί το περιουσιακό στοιχείο αποτελεί και την ασφάλεια του δανειστή.

1.5.2.1. Βασικές Πηγές Εξωτερικής Χρηματοδότησης

Οι πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης ή χρηματοδότηση χρέους ποικίλλουν αφού υπάρχουν πολλές χρηματοοικονομικές επιλογές που μπορούν να στηρίξουν τη διαδικασία.

- Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπου μπορεί να μία τράπεζα μέσω ενός ευρέως φάσματος επιλογών από χρηματοπιστωτικά προϊόντα.
- Χρηματοοικονομικές εταιρείες, δηλαδή μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Προμηθευτές, οι οποίοι συνάπτουν εμπορικές πιστώσεις για υλικά και υπηρεσίες απαιτούμενα για τη λειτουργία της επιχείρησης.
- Χρηματοδότηση απαιτήσεων (ή χρηματοδότηση τιμολογίου), όπου η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα μη εισπραχθέντα τιμολόγια της ως περιουσιακό στοιχείο και ασφάλεια για το δάνειο που επιθυμεί να λάβει.
- Χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων-εξοπλισμού, όπου η επιχείρηση λαμβάνει ένα δάνειο έναντι περιουσιακών στοιχείων ή μια μίσθωση βασικού εξοπλισμού μέσω χρηματοδότησης.
- Εμπορική πίστωση, μια μορφή που είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τις εισαγωγές και εξαγωγές. Αποτελεί μια μορφή βραχυπρόθεσμης πίστωσης, με την οποία η επιχείρηση λαμβάνει ένα κεφάλαιο προερχόμενο από αγορές εμπορευμάτων με πίστωση από τους υποψήφιους αγοραστές. Μετά την πώληση των προϊόντων, ο αγοραστής αποπληρώνει τις υποχρεώσεις του.
- Τραπεζικές πιστώσεις. Άνοιγμα πίστωσης και προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων, κατά την οποία η επιχείρηση λαμβάνει ένα ποσό από την τράπεζα με τη μορφή συναλλαγματικών που πληρώνονται από την τράπεζα. Άνοιγμα τρεχούμενου λογαριασμού, κατά την οποία η επιχείρηση συνάπτει μια συμφωνία με την τράπεζα για ένα χρηματικό ποσό που παρέχει η τράπεζα στην επιχείρηση κάτω από όρους που συμφωνούνται (Α. Νούλας, 2015).
- Το σύστημα factoring, που αποτελεί μια μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση ξένου κεφαλαίου όπως και το leasing ή το forfeiting τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω ως εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.



Διάγραμμα 1.1.
Εξωτερική Χρηματοδότηση

1.5.2.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εξωτερικής Χρηματοδότησης

Η εξωτερική χρηματοδότηση ή χρηματοδότηση χρέους παρουσιάζει τα εξής πλεονεκτήματα για μια επιχείρηση:

- Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή γενικότερα ο εξωτερικός επενδυτής δεν ασκεί κανέναν έλεγχο στη διοίκηση της επιχείρησης, καθώς και δεν αποκτά καμία ιδιοκτησία από την επένδυση.
- Οι τόκοι των δανείων εκπίπτουν από το κέρδος, μειώνοντας έτσι το ύψος του φορολογητέου εισοδήματος.
- Συνήθως η διοίκηση της επιχείρησης έχει τη δυνατότητα επιλογής βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων σύμφωνα πάντα με τις ανάγκες της επιχείρησης που απαιτούν χρηματοδότηση.
- Το χρηματικό ποσό του δανείου μπορεί να καταστεί άμεσα διαθέσιμο στην επιχείρηση μετά τις βασικές διαδικασίες.

Ωστόσο, η χρηματοδότηση χρέους παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία είναι τα εξής:

- Το δάνειο πρέπει να εξοφληθεί σε συγκεκριμένη χρονική διάρκεια είτε μικρότερη αν αφορά βραχυπρόθεσμο δανεισμό, είτε μεγαλύτερη αν αφορά μακροπρόθεσμο δανεισμό, με την πιθανότητα για δυσχέρειες στη ρευστότητα

της επιχείρησης στην προσπάθεια εξόφλησης από ενδεχόμενες μεταβολές του επιτοκίου.

- Η αποπληρωμή του δανείου αρχίζει σχεδόν αμέσως μετά την λήψη του.
- Συνήθως υπάρχει κάποιο περιουσιακό στοιχείο που αποτελεί την ασφάλεια του δανείου ως προς την τράπεζα.
- Σε δυσμενείς οικονομικές περιόδους της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση, είναι πιο δύσκολο να λάβει δάνειο μια επιχείρηση ιδίως αν είναι και μικρού μεγέθους και εφόσον θα ελεγχθούν διαφορετικά οι προϋποθέσεις που οφείλει να πληροί.

Τα τελευταία χρόνια είναι γεγονός ότι λόγω των μεταβολών στο κοινωνικοοικονομικό και πολιτικό σύστημα, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ολοένα και περισσότερα προβλήματα στο να εξασφαλίσουν κάποια μορφή χρηματοδότησης. Η βασική προϋπόθεση για να λάβει μια επιχείρηση χρηματοδότηση βασίζεται κυρίως στο μέγεθός της και στον τομέα δραστηριότητάς της. Παράλληλα, εάν πρόκειται για τραπεζικό δάνειο ή πίστωση από χρηματοοικονομικό ίδρυμα, τότε ελέγχεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και το κατά πόσο είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις που θα προκύψουν. Ωστόσο, ο τραπεζικός δανεισμός προβληματίζει και τη διοίκηση της επιχείρησης, μήπως κάνει λανθασμένη επιλογή χρηματοδότησης και δεν καταστεί ικανή να τακτοποιήσει τις υποχρεώσεις της. Επιπροσθέτως, η λήψη μιας μορφής χρηματοδότησης από μια επιχείρηση, επηρεάζεται και από τον τρόπο διοίκησής της, ποιες πολιτικές ακολουθεί ως προς το management, το marketing και γενικότερα τη φιλοσοφία της (X. Huang και A. Brown, 1999). Όταν μια επιχείρηση δε λειτουργεί σωστά ή υπολειτουργεί, δε θέτει στόχους, γεγονός που δεν προσελκύει επενδυτές ή ακόμη δεν την εμπιστεύονται τα πιστωτικά ιδρύματα (ZTTentime, 2005).

Μέσα σ' αυτό το πλαίσιο, οι επιχειρήσεις έχουν στραφεί στην αναζήτηση νέων μορφών χρηματοδότησης που θα τις βοηθήσουν σε νέα επιχειρηματικά βήματα. Η πρόοδος της οικονομίας και οι γρήγοροι ρυθμοί αλλαγών στον επιχειρηματικό κόσμο, συνέβαλαν στη δημιουργία εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης με σκοπό να ικανοποιούνται οι ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων (E. Mollick, 2014).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

2.1. Η Έννοια του Τραπεζικού Συστήματος

Η χρηματοδότηση μέσω τραπεζικών δανείων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελεί τον πιο διαδεδομένο και παλαιότερο τρόπο χρηματοδότησης μιας επιχείρησης και όχι μόνο. Το τραπεζικό σύστημα, το βασικότερο εργαλείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αποτελούν από τους αρχαιότερους τρόπους στήριξης και ενίσχυσης των οικονομιών κάθε κράτους και κατά συνέπεια συμβάλλουν στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Μια αναπτυγμένη χώρα στην οικονομία της, με ισχυρό επιχειρηματικό κλάδο, έχει ένα ισχυρό χρηματοοικονομικό σύστημα.

Τραπεζικό σύστημα, σύμφωνα με το ευρετήριο οικονομικών όρων είναι ένα «δίκτυο εμπορικών, αποταμιευτικών, καθώς και άλλων εξειδικευμένων τραπεζών που παρέχουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένης της αποδοχής καταθέσεων, της παροχής δανείων και πιστώσεων, της μεταβίβασης χρημάτων και προσφοράς επενδυτικών διευκολύνσεων». Το τραπεζικό σύστημα μιας οικονομίας περιλαμβάνει πολλών ειδών τραπεζών όπως, οι εμπορικές, οι επενδυτικές, οι συνεταιριστικές, η κεντρική τράπεζα και άλλες.

Τράπεζα, είναι εκείνο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα του οποίου η κύρια λειτουργία είναι το εμπόριο του χρήματος, δηλαδή, να συγκεντρώνει χρήματα που λαμβάνει από καταθέσεις- αποταμιεύσεις του κοινού και στη συνέχεια να προσφέρει τα χρήματα αυτά σε ιδιώτες ή επιχειρήσεις που τα έχουν ανάγκη με τη μορφή δανείων. Επιπλέον, ασχολείται και με ένα ευρύ φάσμα άλλων υπηρεσιών όπως πιστώσεις, χρεόγραφα, φύλαξη τίτλων, έκδοση νομισμάτων, τοπικό και διεθνές εμπόριο και γενικότερα παροχές διάφορων οικονομικών υπηρεσιών (<https://www.euretirio.com>).

Με την εξέλιξη της τεχνολογίας, τα τελευταία χρόνια, έχει αναπτυχθεί η ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking), που εκτελεί και διευκολύνει τις τραπεζικές λειτουργίες για καλύτερη εξυπηρέτηση του κοινού.

Όλες οι τράπεζες μιας χώρας συντονίζονται και ελέγχονται από την Κεντρική της Τράπεζα. Η Κεντρική Τράπεζα αποτελεί τον πυρήνα του χρηματοοικονομικού συστήματος, συντονίζοντας και ελέγχοντας την πολιτική που ακολουθούν οι υπόλοιπες τράπεζες (<https://bankofgreece.gr>). Κάθε χώρα έχει τη δική της Κεντρική Τράπεζα, που

κατά κύριο λόγο έχουν τις ίδιες αρμοδιότητες με κάποιες λειτουργικές ή θεσμικές διαφορές.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ – ECB) της οποίας κύρια αρμοδιότητα είναι ο έλεγχος των Κεντρικών Τραπεζών όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ενώ, αντιστοίχως οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής έχουν την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED). Το σύνολο των Κεντρικών Τραπεζών, έχουν μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα και ακούν Νομισματική Πολιτική μέσω πράξεων ανοιχτής αγοράς, προεξόφλησης δανείων, ή αποτελούν δανειστές έσχατης ανάγκης βάσει των υποχρεωτικών διαθεσίμων (Α. Νούλας, 2015). Εκτός από Νομισματική Πολιτική οι Κεντρικές Τράπεζες ασκούν και επιπλέον αρμοδιότητες όπως να ελέγχουν τις τράπεζες για τη σωστή λειτουργία τους σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, να επιδρούν στην προσφορά χρήματος μέσω έκδοσης νομίσματος ή της ρευστοποίησης ομολόγων (δημοσιονομική πολιτική), να επηρεάζουν τα επιτόκια των τραπεζών μέσω του επιτοκίου δανεισμού, να αποτελούν εγγυητές των κυβερνήσεων συμβάλλοντας στην διαχείριση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και να πραγματοποιούν έρευνες σχετικές με τον ιδιωτικό ή επιχειρηματικό δανεισμό, καταλήγοντας σε συμπεράσματα για την εξέλιξη της οικονομίας του κάθε κράτους (Κ. Συριόπουλος, Σ. Παπαδάμου, 2014).

Παράλληλα, βασικά εργαλεία του χρηματοοικονομικού συστήματος κάθε χώρας αποτελούν οι εμπορικές τράπεζες που είναι τα κύρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Βασική τους λειτουργία είναι η αναδιανομή κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές με τη μορφή του δανεισμού. Οφείλουν να λειτουργούν σύμφωνα με την πολιτική των κεντρικών τραπεζών αφού ελέγχονται από αυτές. Επιπροσθέτως, οι εμπορικές τράπεζες θεωρούνται και διαμεσολαβητές ανάμεσα τους αποταμιευτές και τους επενδυτές, επιδρούν στην προσφορά του χρήματος και σύμφωνα με την κεντρική τράπεζα κρατούν ένα ποσοστό σε ρευστά διαθέσιμα.

Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, έχουν αναπτυχθεί εκτός από τις εμπορικές τράπεζες και πολλοί μη τραπεζικοί οργανισμοί όπως αποταμιευτικά ιδρύματα, κτηματικές τράπεζες, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές εταιρείες και πολλές άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να αυξάνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ του τραπεζικού κλάδου, αφού προσφέρονται οι ίδιες υπηρεσίες και πολλές φορές με πιο ευνοϊκό τρόπο.

2.2 Ορισμός και Χαρακτηριστικά ενός δανείου

2.2.1 Ορισμός Δανείου

Σύμφωνα με τον Αστικό Κώδικα και το άρθρο 806, δάνειο αποτελεί μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας συμβαλλόμενος μεταβιβάζει σε έναν άλλον κατά βάση χρήματα ή άλλα ενέχυρα πράγματα και αυτός έχει υποχρέωση να επιστρέψει αντίστοιχα χρήματα ή αντικείμενα ανάλογης ποιότητας ή ποσότητας.

2.2.2. Χαρακτηριστικά Δανείων

Τα δάνεια διαχωρίζονται αναλόγως σε διάφορες κατηγορίες σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά που τα διέπουν. Ένα δάνειο μπορεί να είναι άτοκο σε εξαιρετικά σπάνια περίπτωση ή έντοκο και διαφέρουν ως προς τους δανειστές, αφού ενιαία χαρακτηρίζονται τα δάνεια όπου δανειστής είναι ένα πρόσωπο ή ομολογιακά, όπου δανειστές είναι πολλά πρόσωπα. Διακρίνονται επίσης, σε πάγια τα οποία είναι δάνεια μεγάλης διάρκειας και βασικό γνώρισμα είναι η πληρωμή των τόκων κάθε χρόνο χωρίς απαραίτητα να επιστρέφεται και κεφάλαιο και πραγματοποιούνται συνήθως μεταξύ των κρατών και σε εξοφλητέα όπου είναι συνήθως τα δάνεια που χορηγούνται από τράπεζες.

Κάθε δάνειο έχει βασικό και μοναδικό χαρακτηριστικό την ονομαστική του αξία. Η δανειοδότηση από το δανειζόμενο μπορεί να γίνει είτε εξ ολοκλήρου ή τμηματικά ανάλογα με τους όρους και τις προϋποθέσεις του δανείου. Η ονομαστική αξία του δανείου δεν περιλαμβάνει μόνο τους συμφωνημένους τόκους, αλλά η τιμή αυτή αυξάνεται και προκύπτει η τελική τιμή από όλες τις προμήθειες, τα διαδικαστικά έξοδα, τους φόρους και άλλα.

Άλλα χαρακτηριστικά του δανείου πέρα από την ονομαστική αξία του, αποτελούν η χρονική διάρκεια δανεισμού όπου τα διαχωρίζει σε βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα αλλά και το επιτόκιο, η χρονική περίοδος ανατοκισμού και ο τρόπος που τελικά το δάνειο θα αποσβεσθεί.

Όσον αφορά τη χρονική διάρκεια του δανείου, είναι ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά αφού από αυτή θα εξαρτηθεί και το μέγεθος του κινδύνου που αναλαμβάνει ο δανειστής αλλά και το ύψος του επιτοκίου. Το επιτόκιο είναι το κόστος του χρήματος, δηλαδή η τιμή ως προς τη χρήση ενός συγκεκριμένου χρηματικού

κεφαλαίου για ορισμένη χρονική διάρκεια και μπορεί να είναι κυμαινόμενο ή σταθερό ανάλογα με τους όρους του δανείου που θα συμφωνηθούν. Τα επιτόκια είναι μια εικόνα του πόσο γρήγορα μεταβάλλεται η ονομαστική αξία ενός δανείου και υπάρχουν πολλών ειδών επιτόκια όπως:

- Το *επιτόκιο αναφοράς* (reference rate), είναι το επιτόκιο στο οποίο βασίζονται άλλα επιτόκια της αγοράς για να καθοριστούν όπως το επιτόκιο ομολόγων ή και η απόδοση ενός δανείου με κυμαινόμενο επιτόκιο και αποτελεί πολλές φορές το ελάχιστο επιτόκιο δανεισμού.
- Το *κυμαινόμενο επιτόκιο* (floating interest rate), είναι εκείνο το οποίο μεταβάλλεται σύμφωνα με τη διακύμανση ενός επιτοκίου αναφοράς.
- Το *ονομαστικό επιτόκιο* (nominal interest rate), είναι το επιτόκιο που δεν προσμετρά τον πληθωρισμό, οπότε και δείχνει μια παραποιημένη εικόνα εφόσον η πραγματική αξία του χρήματος μειώνεται με το πέρασμα του χρόνου, γεγονός που έχει σαν αποτέλεσμα να μειώνεται τόσο η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών όσο και οι αποδόσεις της επένδυσης που πραγματοποίησε ο επενδυτής.
- Το *πραγματικό επιτόκιο* (real interest rate), είναι το επιτόκιο που δείχνει την πραγματική ποσοστιαία απόδοση ενός δανείου ή χρεογράφου, επηρεαζόμενο από τον πληθωρισμό.
- Το *προεξοφλητικό επιτόκιο* (discount rate), είναι το επιτόκιο που η Κεντρική Τράπεζα χρεώνει τις τράπεζες για τα δάνεια. Μια αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου μειώνει την προσφορά χρήματος, ενώ αντίστροφα μια μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου αυξάνει την προσφορά χρήματος.
- Το *σταθερό επιτόκιο* (fixed interest rate), είναι το επιτόκιο ενός δανείου ή μιας επένδυσης, όπου δεν μπορεί να κυμανθεί μονομερώς αλλά μόνο μετά από ομόφωνη συμφωνία των αντισυμβαλλόμενων μελών.
- Το *επιτόκιο έκδοσης* (issue rate / coupon rate), είναι το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται κάποιος χρεόγραφο ή δάνειο και χρησιμεύει στον καθορισμό του τοκομεριδίου.
- Το *επιτόκιο μηδενικού ρίσκου* (risk-free rate), είναι το επιτόκιο το οποίο προκύπτει από την επένδυση σε χρηματοοικονομικά προϊόντα χωρίς κίνδυνο.
- Το *ετήσιο ισοδύναμο επιτόκιο* (annual equivalent rate), είναι το επιτόκιο το οποίο προκύπτει εφόσον κάθε καινούργιο τόκο προσμετρούνται στο αρχικό

υπόλοιπο με αποτέλεσμα ο τόκος της επόμενης περιόδου θα βγει πάνω στο καινούργιο μεγαλύτερο υπόλοιπο λογαριασμού.

- ο Το *Συνολικό Ετήσιο Πραγματικό Επιτόκιο* (ΣΕΠΕ), είναι το πραγματικό συνολικό κόστος ενός δανείου για τον καταναλωτή, εκφρασμένο σε ετήσιο ποσοστό (<https://www.euretirio.com>).

Τόκος είναι το ποσό που υποχρεούται να δώσει ένας οφειλέτης στο δανειστή για συγκεκριμένο ποσό που έλαβε και για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, το ποσό που προκύπτει δηλαδή από το επιτόκιο (<https://www.euretirio.com>).

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό των δανείων που τα διαχωρίζει μεταξύ τους είναι ο τρόπος απόσβεσής τους. Με βάση τις προϋποθέσεις του δανείου και συγκεκριμένα το ποσό της δανειοδότησης, τον αριθμό των περιόδων και το επιτόκιο, υπολογίζεται το τοκοχρεολύσιο, δηλαδή η δόση του δανείου. Οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να αποσβεσθεί ένα δάνειο ποικίλλουν και συμφωνούνται στην αρχή κατά τη σύναψή του. Ειδικότερα, οι τρόποι με τους οποίους μπορεί αν αποσβεσθεί ένα δάνειο είναι (α) απόσβεση με εφάπαξ ποσό, (β) απόσβεση με ίσα μέρη κεφαλαίου, (γ) απόσβεση με τη μέθοδο του σταθερού χρεολυσίου, (δ) απόσβεση με τη μέθοδο του προοδευτικού χρεολυσίου (Γαλλική μέθοδος) και (ε) απόσβεση με τη μέθοδο των δύο επιτοκίων: 1) απόσβεση δανείου με το σύστημα Sinking Fund και 2) απόσβεση με το Αμερικανικό Σύστημα.

(α) Απόσβεση δανείου με ολοκληρωμένο ποσό (εφάπαξ): στον τρόπο αυτό απόσβεσης δανείου, ο δανειζόμενος αποπληρώνει στο τέλος κάθε περιόδου τον τόκο που προκύπτει, ενώ κατά τη λήξη του δανείου αποπληρώνει ολόκληρο το ποσό κεφαλαίου μαζί με τους τόκους της τελευταίας περιόδου. Δηλαδή, στην περίπτωση που είναι δάνειο μικρής χρονικής διάρκειας οι τόκοι ή δεσμεύονται κατά την έναρξη του δανεισμού ή καταβάλλονται με την επιστροφή του κεφαλαίου, ενώ αν το δάνειο είναι μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας, τότε οι τόκοι καταβάλλονται ανά συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα που συμφωνούνται στη σύμβαση όπως ανά μήνα, τρίμηνο, εξάμηνο ή έτος.

(β) Απόσβεση με ίσα μέρη κεφαλαίου: στο συγκεκριμένο τρόπο απόσβεσης δανείου, καταβάλλεται από τον οφειλέτη το χρεολύσιο που αντιστοιχεί σε κάθε χρονική περίοδο και προκύπτει από τη διαίρεση του ποσού του κεφαλαίου με τη χρονική διάρκεια του

δανείου. Στη περίπτωση αυτή, ο δανειζόμενος υποχρεούται να καταβάλλει περισσότερα χρήματα στις πρώτες δόσεις του δανείου.

(γ) Απόσβεση δανείου με τη μέθοδο του σταθερού χρεολυσίου: το τοκοχρεολύσιο μπορεί να χωριστεί στον τόκο (που προκύπτει με βάση το αρχικό κεφάλαιο του δανείου) και στο χρεολύσιο με το οποίο ο δανειστής μαζεύει το κεφάλαιο που δάνεισε.

(δ) Απόσβεση δανείου με τη μέθοδο του προοδευτικού χρεολυσίου: σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το τοκοχρεολύσιο διατηρείται σταθερό κατά τη διάρκεια του δανείου. Ο δανειζόμενος εξοφλεί στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου το ίδιο τοκοχρεολύσιο. Ο τόκος προκύπτει με βάση το ανεξόφλητο ποσό του δανείου με αποτέλεσμα κάθε χρονική περίοδο ο τόκος να μειώνεται όσο ήταν το χρεολύσιο της προηγούμενης περιόδου. Το χρεολύσιο προκύπτει από τη διαφορά του τόκου από το χρεολύσιο, οπότε αφού μειώνεται ο τόκος κάθε φορά, το τοκοχρεολύσιο αυξάνεται προοδευτικά κάθε περίοδο και για το λόγο αυτό η μέθοδος αυτή ονομάζεται έτσι.

(ε) Απόσβεση δανείου με τη μέθοδο των δύο επιτοκίων: ο συγκεκριμένος τρόπος απόσβεσης προτιμάται στην περίπτωση που το δάνειο είναι μεγάλης χρονικής διάρκειας και το επιτόκιο τραπεζών δεν έχει μεγάλες διαφορές. Με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο, ο δανειζόμενος κάνει κατάθεση σε προσωπικό καταθετικό λογαριασμό ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό ανατοκιζόμενο με ένα επιτόκιο και συγκεντρώνεται ένα ποσό με το οποίο θα αποπληρώσει το δάνειο στη λήξη του. Το ποσό αυτό που συγκεντρώνεται στον προσωπικό καταθετικό λογαριασμό του δανειζόμενου, ονομάζεται εξοφλητικό απόθεμα, ενώ η μέθοδος αυτή είναι γνωστή ως σύστημα Sinkingfund. Ένας άλλος διαδεδομένος τρόπος απόσβεσης σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο είναι το Αμερικανικό σύστημα, κατά το οποίο ο δανειζόμενος στο τέλος όλης της χρονικής διάρκειας του δανείου οφείλει να αποπληρώσει ολόκληρο το κεφάλαιο που έχει δανειστεί μαζί με τους τόκους.

Ωστόσο, υπάρχει και η περίοδος χάριτος, ένα χρονικό διάστημα, κατά το οποίο ο δανειζόμενος δεν πληρώνει τα τοκοχρεολύσια, δηλαδή τις δόσεις. Η χρονική περίοδος αυτή, συμφωνείται μεταξύ των μερών στο πλαίσιο σύμβασης ή ρύθμισης ενός δανείου ενώ είναι διαφορετική από δάνειο σε δάνειο, αλλά και βοηθητική ως προς το δανειζόμενο τουλάχιστον στην έναρξη αποπληρωμής των δόσεων να έχει μια καθυστέρηση ώστε να ανταπεξέλθει εφόσον αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Κατά την περίοδο χάριτος, ο δανειζόμενος μπορεί να ωφεληθεί με δύο τρόπους, είτε

να αποπληρώνει μόνο τους τόκους αντί και κεφαλαίου, ή να μην πληρώνει τίποτα και οι τόκοι των περιόδων που ανήκουν στην περίοδο χάριτος να κεφαλαιοποιούνται, να προσαυξάνονται με άλλα λόγια στο κεφάλαιο.

2.3 Πιστοληπτική Ικανότητα

Κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πριν χρηματοδοτήσει ένα φυσικό πρόσωπο ή μια επιχείρηση πρέπει να την αξιολογήσει. Με τον όρο πιστοληπτική ικανότητα εννοούμε την αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα που έχει ένα πρόσωπο, μια επιχείρηση ή ακόμα και μια χώρα ως προς την αποπληρωμή των χρεών της (<https://www.euretirio.com>). Με λίγα λόγια, η πιστοληπτική ικανότητα δίνει τη δυνατότητα σε έναν δανειστή ή επενδυτή να καταλάβει εάν ο δανειολήπτης θα μπορέσει να ανταπεξέλθει στις δανειακές του υποχρεώσεις αποφεύγοντας την πιθανότητα πτώχευσης. Πιστοληπτικούς ελέγχους μπορεί να πραγματοποιήσει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ακόμα και για την διαμόρφωση των ασφαλίσεων, των επιτοκίων αποπληρωμής αλλά και των απαιτούμενων εγγυήσεων για την έκδοση των δανείων. Σε κάθε δάνειο μπορεί να υπάρξει προαιρετικά η λεγόμενη *ασφάλιση δανείου* με την οποία ο δανειολήπτης εξασφαλίζεται ο ίδιος και οι οικείοι του σε περίπτωση προσωπικής ανικανότητας αποπληρωμής ή θανάτου του. Επιπλέον, σε ένα δάνειο ορίζεται και ο *εγγυητής*, ο οποίος είναι το φυσικό πρόσωπο που εγγυάται να ολοκληρώσει και να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του δανείου, στην περίπτωση που υπάρξει αδυναμία του δανειζόμενου. Η περίπτωση του εγγυητή εφαρμόζεται συνήθως στα τραπεζικά δάνεια, εφόσον ο δανειολήπτης έχει κριθεί επισφαλής μετά τον πιστοληπτικό έλεγχο (Μ. Κυριακίδου, 2009).

Ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί διάφορα κριτήρια αξιολόγησης προκειμένου να αξιολογήσει μια επιχείρηση ή γενικότερα ένα δανειολήπτη ως προς τη φερεγγυότητά του και την ικανότητά του να υποστηρίξει τη χρηματοδότηση. Εκτός από την μελέτη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης και των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων, ερευνάται και ο μέγιστος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και της αποπληρωμής των υποχρεώσεων, τα επίπεδα κερδοφορίας της επιχείρησης, αλλά και εσωτερικά κριτήρια όπως ο τρόπος οργάνωσής της, ο πιστοληπτικός έλεγχος και η πολιτική που εφαρμόζει, το επίπεδο των πωλήσεων και γενικότερα η αξιοπιστία των στελεχών της.

Άρα, προκειμένου να κριθεί μια επιχείρηση ικανή να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της χωρίς τον κίνδυνο πτώχευσης ή ανάγκης ενίσχυσης του κεφαλαίου της από εκποίηση της ακίνητης περιουσίας, πρέπει να λάβει θετική κρίση από τον πιστοληπτικό έλεγχο από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης Moodys, Standard&Poors και Fitch αξιολογούν μέσω βασικών εργαλείων και προγραμμάτων η βαθμολογία σε συγκεκριμένη κλίμακα της πιστοληπτικής ικανότητας χωρών, τραπεζών και επιχειρήσεων. Όσον αφορά επιχειρήσεις ερευνώνται ποιοτικά και ποσοτικά μεγέθη που παρέχουν μια πλήρη εικόνα της δραστηριότητας και της λειτουργίας της επιχείρησης.

Ως προς τα ποιοτικά χαρακτηριστικά, αρχικά γίνεται έλεγχος του ιστορικού της υποψήφιας για χρηματοδότηση επιχείρησης και βασικά χαρακτηριστικά της όπως η ίδρυση, το αντικείμενο εργασιών διάφορες αλλαγές που έχουν προκύψει. Στη συνέχεια, ερευνάται η διοίκηση της επιχείρησης (αριθμός στελεχών, οργάνωση και διάρθρωση της επιχείρησης) και τυχόν μεταβολές σε αυτή. Τέλος, γίνεται μια έρευνα στη φήμη και την εικόνα της επιχείρησης καθώς και στον κύκλο παραγωγής από προμηθευτές, πελάτες, όρους συναλλαγών αλλά και τις σχέσεις μεταξύ τους.

Ως προς τα ποσοτικά χαρακτηριστικά, μελετώνται η οικονομική εξέλιξη και ανάπτυξη της επιχείρησης. Κατά τον πιστοληπτικό έλεγχο, θα ελεγχθούν οι οικονομικές καταστάσεις των τελευταίων ετών και συγκρίνονται βασικά οικονομικά στοιχεία και οι μεταβολές τους, όπως το επίπεδο των πωλήσεων, οι αποσβέσεις, οι αλλαγές του ενεργητικού και παθητικού αλλά και βασικοί αριθμοδείκτες της επιχείρησης.

Παράλληλα, άλλη μια βασική προϋπόθεση που μπορεί να κρίνει το αποτέλεσμα της πιστοληπτικής ικανότητας είναι και η ύπαρξη άλλων δανείων. Στην περίπτωση που η επιχείρηση έχει κι άλλο δάνειο το οποίο ακόμα και να αποπληρώνει και να τηρεί τις χρονικές περιόδους στις υποχρεώσεις της, μπορεί να είναι καθοριστικό στην τελική απόφαση διότι προσθέτοντας ακόμη ένα χρέος υπάρχει περίπτωση η επιχείρηση να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας (Α. Λιδωρίκης, 2012).

Επομένως, μια αρνητική αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας εκφράζει υψηλό κίνδυνο αθέτησης ενός δανείου με αποτέλεσμα να οδηγεί σε υψηλά επιτόκια ή στη χειρότερη περίπτωση μη χορήγηση του δανείου από την Τράπεζα, ενώ μια θετική αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη παρέχει περισσότερες πιθανότητες για χρηματοδότηση (Dionysiou&Partners, 2019).

2.4 Μορφές Δανείων

Η χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού έχει αποτελέσει κατά τη διάρκεια πολλών ετών τον πιο διαδεδομένο και αρκετά προτιμητέο τρόπο χρηματοδότησης τον οποίο επιλέγουν οι επιχειρήσεις όταν αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας ή έχουν ανάγκη για κεφάλαιο προς επένδυση. Πλέον τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν δημιουργήσει ένα εύρος χρηματοπιστωτικών προϊόντων τα οποία διαφέρουν ως προς τον τρόπο χορήγησης ή το ποσό κεφαλαίου, το ύψος του επιτοκίου, τη χρονική διάρκεια αποπληρωμής και γενικότερα διαφοροποιημένους όρους ώστε να καλύπτονται περισσότερες ανάγκες των δανειοληπτών. Τα δάνεια διαχωρίζονται με βάση τα χαρακτηριστικά τους σε διάφορες κατηγορίες. Ως προς τη χρονική διάρκεια, τα δάνεια χωρίζονται σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι εκείνα τα οποία έχουν διάρκεια μικρότερη του ενός έτους. Στην κατηγορία αυτή των δανείων εφαρμόζεται ο απλός τόκος και η δανειοδότηση γίνεται κατά βάση με γραμμάτια σε διαταγή ή συναλλαγματικές. Υπάρχουν επίσης, κρατικά βραχυπρόθεσμα δάνεια όπου επενδυτές είναι ιδιώτες και δανειολήπτης το κράτος.

Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι εκείνα τα οποία έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και αποπληρώνονται σε ισόποσες δόσεις, σε ίσες χρονικές περιόδους. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια χωρίζονται σε *ενιαία* και *ομολογιακά*. Ενιαία είναι εκείνα τα δάνεια των οποίων δανειστής είναι ένα μόνο πρόσωπο ή ένα πιστωτικό ίδρυμα, όπως μια τράπεζα. Ομολογιακά είναι τα δάνεια τα οποία χορηγούνται από έναν φορέα, μια κυβέρνηση, έναν οργανισμό, ή μια εταιρεία, και χωρίζεται σε ομολογίες που αντιπροσωπεύουν δικαιώματα έναντι του εκδότη υπό τους όρους της σύμβασης του δανείου (Κ. Συριόπουλος, Σ. Παπαδάμου, 2014).

2.4.1 Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης

Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης (working capital loans) αποτελούν μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, δηλαδή χρονικής διάρκειας έως ενός έτους και σπανίως έως τρία έτη και καταφεύγει σε αυτά μια επιχείρηση στην περίπτωση που επιθυμεί να ενισχύσει τη ρευστότητά της. Αποτελεί μια επιλογή χρηματοδότησης από

επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφάλαιο για την αγορά πρώτων υλών, τη δημιουργία αποθεματικών προϊόντων, την πληρωμή μισθοδοσίας και των φόρων ή άλλων λειτουργικών εξόδων. Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αποτελούν τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια, οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί και τα κεφάλαια κίνησης τακτής λήξης και παρέχονται από τις Εμπορικές Τράπεζες. Τα ανοιχτά δάνεια συνήθως είναι των εξής μορφών:

(α) Δάνειο με Πιστωτικό Όριο: με το οποίο η επιχείρηση αντιμετωπίζει άμεσες και συνήθως πάγιες ανάγκες και υποχρεώσεις αλλά και εποχιακές όπως είναι η εξόφληση τιμολογίων υψηλού κόστους, η μισθοδοσία και άλλα, άμεσα και γρήγορα. Τα δάνεια αυτού του τύπου, είναι ιδιαίτερα υποστηρικτικά στις βασικές ανάγκες της λειτουργίας της επιχείρησης, η επιχείρηση μπορεί να κάνει χρήση του ποσού μόνο στις περιπτώσεις που το έχει ανάγκη, ενώ επιβαρύνεται με τους τόκους μόνο του διαστήματος αυτού που κάνει χρήση.

(β) Τοκοχρεωλυτικό Δάνειο: με το οποίο η επιχείρηση ανταπεξέρχεται σε ανάγκες υψηλού κόστους που δεν είναι πάγιες όπως φορολογικές υποχρεώσεις.

Στα ανοιχτά δάνεια γίνεται χορήγηση κεφαλαίου με χρηματοδότηση ποσοστού 50% του ύψους του κύκλου εργασιών ή και 100%. Το ποσοστό χορήγησης εξαρτάται από το μέγεθος της επιχείρησης αλλά και την κερδοφορία της επιχείρησης. Επιπλέον, το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο και προσαρμόζεται με μια προσαύξηση από το βασικό επιτόκιο η οποία επηρεάζεται από την ταυτότητα του δανειολήπτη, τα οικονομικά του στοιχεία και την εξέλιξη της επιχείρησης.

Οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί είναι λογιστικές καταστάσεις των συναλλαγών μεταξύ δύο προσώπων εκ των οποίων τουλάχιστον ο ένας είναι έμπορος, με τη νομική έννοια του όρου. Τα αντισυμβαλλόμενα μέρη συνάπτουν σύμβαση με την οποία συμφωνούν να συναλλάσσονται διατηρώντας λογαριασμούς στους οποίους καταγράφονται οι απαιτήσεις

Τα κεφάλαια τακτής λήξης είναι ένα χρηματοπιστωτικό προϊόν κατά το οποίο η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώνει τόκους ανά εξάμηνο και να δίνει μέρος κεφαλαίου με δόσεις σε χρονικές περιόδους ευνοϊκές προς αυτήν.

2.4.2 Μορφές Μακροπρόθεσμων Δανείων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μεγάλης διάρκειας, δηλαδή από τρία έτη και πάνω και θεωρούνται τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια πάγιου εξοπλισμού. Η διαφορά των μακροπρόθεσμων δανείων από τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι στο επιτόκιο, αφού στην περίπτωση των μακροπρόθεσμων δανείων το επιτόκιο είναι χαμηλότερο και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι έχουν μεγαλύτερη διάρκεια εξόφλησης. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να πραγματοποιούν επέκταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων όπως οικόπεδα, μηχανήματα, ηλεκτρολογικός εξοπλισμός και άλλα, γεγονός που τις ενισχύει να αναπτυχθούν και να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Ειδικότερα, η χρηματοδότηση σε μια επιχείρηση για εγκαταστάσεις μπορεί να είναι και το 100% της αξίας της εγκατάστασης και με διάρκεια αποπληρωμής έως και τα τριάντα χρόνια ανάλογα τις προϋποθέσεις του δανείου. Εφόσον η επιχείρηση είναι νεοσύστατη υπάρχει η δυνατότητα για μια περίοδο χάριτος έως δύο έτη, κατά την οποία η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώνει μόνο τους τόκους του δανείου ή μικρότερη δόση.

Στην περίπτωση που η χρηματοδότηση αφορά αγορά πάγιου επαγγελματικού εξοπλισμού (έπιπλα, μηχανολογικό εξοπλισμό και άλλα), η χρονική διάρκεια εξόφλησης του δανείου είναι τα δεκαπέντε χρόνια, αλλά εξαρτάται κάθε φορά από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης προτιμάται συνήθως από μικρομεσαίες επιχειρήσεις που θέλουν να αναπτυχθούν και μπορεί η χρηματοδότηση να αγγίζει το 100% της επένδυσης.

Όλα τα δάνεια που πραγματοποιούνται με σκοπό μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης παρουσιάζουν ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά:

- Η σύμβαση του δανείου η οποία υπογράφεται στην αρχή του δανεισμού ορίζει και τη χρονική διάρκεια.
- Το κεφάλαιο του δανείου είναι καθορισμένο και δεν επιδέχεται αλλαγές.
- Δεν υπάρχει η δυνατότητα να ληφθούν ποσά σε επανάληψη από τον οφειλέτη.
- Με την αποπληρωμή των υποχρεώσεων του δανείου, πραγματοποιείται και η ακύρωση των εξασφαλίσεων που τυχόν έχουν εφαρμοστεί στο ποσό.

Ο τρόπος απόσβεσης των μακροπρόθεσμων δανείων γίνεται συνήθως με την αποπληρωμή τοκοχρεολυτικών δόσεων σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους ή με την

αποπληρωμή χρεολυτικών δόσεων ίσου ποσού, ενώ πολύ σπάνια θα καταφέρει μια επιχείρηση να αποπληρώσει εφάπαξ το ποσό του δανείου. Από τη στιγμή που τα μακροπρόθεσμα δάνεια έχουν μεγάλη χρονική διάρκεια, είναι αναμενόμενο να συμβούν πολλές αλλαγές και στην ίδια την επιχείρηση αλλά και στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί. Το γεγονός αυτό, σημαίνει ότι υπάρχει πιθανότητα η επιχείρηση να μην καταφέρει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του δανείου. Για το λόγο αυτό, το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα προκειμένου να αντιμετωπίσει με κάποιο τρόπο την ανικανότητα της επιχείρησης ως προς την τακτοποίηση των υποχρεώσεών της, θέτει εμπράγματα (υποθήκη, προσημείωση υποθήκης, ενέχυρο) ή άλλο τρόπο εξασφάλισης μέσω εγγυητή.

2.5 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Ο τραπεζικός δανεισμός ως μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα που είναι τα εξής (Κ. Παπαδόπουλος, 2012):

1. Αποτελεί ένα μέσο άντλησης κεφαλαίων σε περιόδους που η επιχείρηση αντιμετωπίζει δυσκολία στις υποχρεώσεις της ή αναζητεί κεφάλαιο για επένδυση.
2. Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού: το χαμηλό επιτόκιο δανεισμού είναι ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση επιλέγει τον τραπεζικό δανεισμό για άντληση κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει διότι, η χρηματοδότηση μέσω δανείου συνήθως συνδυάζεται και με κάποιο τρόπο εξασφάλισης ο οποίος ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του δανειολήπτη. Ωστόσο, το τελικό επιτόκιο καθορίζεται επηρεασμένο από το διατραπεζικό επιτόκιο σε συνδυασμό με τα χαρακτηριστικά της υποψήφιας επιχείρησης προς δανειοδότηση.
3. Μετά τη χρηματοδότηση, η επιχείρηση εξακολουθεί να κατέχει την κυριότητα των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της. Σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων, στη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου η επιχείρηση κατέχει την πλήρη κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων και αυτό συνεπάγεται ότι τα διαχειρίζεται με βάση τις δικές της ανάγκες και χωρίς να της ασκείται εξωτερικός έλεγχος.

4. Ο δανειστής δεν ανακατεύεται στην επένδυση. Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει αρμοδιότητες μέχρι τη σύναψη της δανειακής σύμβασης όπου ορίζονται και οι προϋποθέσεις του δανείου και εφόσον πραγματοποιείται η αποπληρωμή με βάση τους συμφωνηθέντες όρους δεν ελέγχει αν επετεύχθη ο σκοπός του δανείου.
5. Διευκόλυνση αποπληρωμής και δυνατότητα να μεταβληθούν οι όροι εφόσον η επιχείρηση αδυνατεί να αποπληρώσει και να προσαρμοστούν σύμφωνα με τις ανάγκες της.

2.6 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Όπως είναι αναμενόμενο, η τραπεζική χρηματοδότηση παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα που είναι τα εξής (S. Bharath, D. Sandeep, A. Saunders, A. Srinivasan, 2007):

1. Η σύναψη δανειακής σύμβασης προϋποθέτει να εξασφαλιστεί το ποσό με αποτέλεσμα η επιχείρηση να προσφέρει κατάλληλες εγγυήσεις, όπως για παράδειγμα η προσημείωση υποθήκης πάγιων περιουσιακών στοιχείων, ή να εκχωρήσει περιουσιακά στοιχεία.
2. Η διαδικασία ενδεχομένως να καταστεί χρονοβόρα και γραφειοκρατική από τη δημιουργία της αίτησης, μέχρι την έγκριση και τελικά την εκταμίευση του κεφαλαίου.
3. Πληθώρα φορολογικών επιβαρύνσεων.
4. Το κυμαινόμενο επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού. Οι συμβάσεις δανείων που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν για ένα χρονικό διάστημα σταθερό επιτόκιο, ενώ κατά την υπόλοιπη χρονική περίοδο να είναι κυμαινόμενο. Αυτό, βέβαια, ενέχει κίνδυνο ως προς την επιχείρηση η οποία αν αυξηθεί πολύ το επιτόκιο θα αντιμετωπίσει, ενδεχομένως, αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεών της.

2.7 Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων

Σύμφωνα με το άρθρο 1 του ν. 3156/2003 (Ομολογιακά δάνεια, τιτλοποίηση απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις) συμπληρωματικά με τον

Ν. 2190/1920, ορίζεται ότι: «Ομολογιακό είναι το δάνειο το οποίο εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία που εδρεύει στην Ελλάδα (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου». Στα εννοιολογικά στοιχεία του ομολογιακού δανείου ανήκει και η διαίρεση του ενιαίου δανείου σε επιμέρους ομολογίες, οι οποίες αποτελούν χρεόγραφα, που ενσωματώνουν αξιώσεις των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας εταιρείας. Οι ομολογίες αποτελούν στην ουσία χρεόγραφα, τα οποία κατέχουν έντοκη απαίτηση κατά της επιχείρησης και είναι μέρος του δανειζόμενου ποσού, καθένα από τα οποία εκφράζει την ονομαστική αξία της ομολογίας.

Η επιχείρηση, έχει τη δυνατότητα χρηματοδότησης από συλλογή κεφαλαίων από το ευρύ επενδυτικό κοινό σε περίπτωση που αντιμετωπίζει ανάγκη εύρεσης κεφαλαίου. Η ομολογία αντίθετα από την μετοχή, δεν εκφράζει μετοχική σχέση και δεν αποκτά αυτός που την κατέχει δικαιώματα συμμετοχής στη διοίκηση, αλλά εκφράζει μια απαίτηση αντίστοιχη με ένα μέρος χρέους της επιχείρησης. Οι κάτοχοι ομολογιών αποτελούν μια κατηγορία εταιρικών δανειστών και οι ομολογίες ως χρεόγραφα μεταβιβάζονται ελεύθερα σύμφωνα πάντα με τους όρους της σύμβασης του δανείου.

Τα ομολογιακά δάνεια είναι λοιπόν, χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος, στα οποία ο εκδότης οφείλει να δώσει στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου όπως αυτή συμφωνηθεί, η οποία μπορεί να είναι από έξι μήνες έως ένα έτος, ένα καθορισμένο χρηματικό ποσό. Ομολογιακά δάνεια μπορεί να εκδοθούν για ένα κράτος, μια δημόσια επιχείρηση αλλά και μια ιδιωτική. Ο ν.3156/2003 αποτελεί την κείμενη νομοθεσία που διέπει τα ομολογιακά δάνεια και αποτελεί μία από τις προσπάθειες για εύρεση και ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης πέρα από τις συμβατικές.

Το σύνολο των ομολογιακών δανείων παρουσιάζει ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία είναι τα εξής:

- 1) Κάθε ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ομολογίες
- 2) Κάθε ομολογιακό δάνεια σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, διαθέτει συγκεκριμένη χρονική διάρκεια.
- 3) Η εκδότρια επιχείρηση, είναι υποχρεωμένη στο τέλος της χρονικής περιόδου, να επιστρέψει στους ομολογιούχους το αρχικό κεφάλαιο του δανείου αλλά και τους αντίστοιχους τόκους.
- 4) Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται στους όρους σύμβασης του δανείου.

5) Το ύψος του ομολογιακού δανείου δεν υπόκειται σε περιορισμούς.

2.7.1 Τιμές Ομολόγων

Η ονομαστική αξία του ομολόγου καταγράφεται στον τίτλο και είναι αυτή που καθορίζει το ποσό των τοκομεριδίων, η αξία έκδοσης είναι η αξία που θα πληρώσει εκείνος που θα αγοράσει το ομόλογο, η αγοραία αξία είναι η αξία του ομολόγου σε μια χρονική περίοδο και η αξία εξόφλησης είναι το ποσό που η επιχείρηση οφείλει να καταθέσει κατά την αποπληρωμή του ποσού (Νούλας, 2016).

2.7.2 Μορφές Ομολογιακών δανείων

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία τα ομολογιακά δάνεια χωρίζονται στα κοινά ομολογιακά δάνεια, τα ομολογιακά δάνεια με ανταλλάξιμες ομολογίες, τα ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και τα ομολογιακά δάνεια με μετατρέψιμες ομολογίες. Όλα τα είδη των ομολογιακών δανείων μπορούν να εξασφαλιστούν με εμπράγματατη εγγύηση.

Τα κοινά ομολογιακά δάνεια δίνουν τη δυνατότητα στους ομολογιούχους για απόληψη τόκων. Το ποσό του δανείου διαμορφώνεται από την επιχείρηση που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο και σε αντίθεση με τις μετοχές που αποδίδουν μέρισμα, οι ομολογίες αποδίδουν τόκο συνεπώς σταθερό εισόδημα ανεξαρτήτως των κερδών της επιχείρησης.

Τα ομολογιακά δάνεια με ανταλλάξιμες ομολογίες είναι τα ομολογιακά δάνεια τα οποία δίνουν τη δυνατότητα στους ομολογιούχους να ζητήσουν μερική ή ολική εξόφληση των ομολογιών με μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών, ή μετοχών ή κινητών στοιχείων της εκδότριας επιχείρησης.

Τα ομολογιακά δάνεια με μετατρέψιμες ομολογίες είναι τα δάνεια στα οποία οι ομολογιούχοι έχουν τη δυνατότητα να μετατρέψουν τις ομολογίες τους σε μετοχές της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση, το υπεύθυνο όργανο για την έκδοση του δανείου, καθορίζει το χρόνο και τον τρόπο άσκησης του δικαιώματος, την αξία και ερευνά το λόγο της αλλαγής. Η διαδικασία αυτή της μετατροπής, έχει σαν αποτέλεσμα την αντίστοιχη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Η συγκεκριμένη

κατηγορία ομολογιακών δανείων είναι η πιο διαδεδομένη στους επενδυτές, αφού τα μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια έχουν τις ίδιες αποδόσεις με τα κοινά ομολογιακά δάνεια και επιτρέπουν στους ομολογιούχους να αυξήσουν τα κέρδη τους σε μια ενδεχόμενη αύξηση της μετοχής της εκδότριας επιχείρησης. Εφόσον κατά τη διάρκεια ισχύος του ομολόγου η τιμή της μετοχής της επιχείρησης αυξηθεί, τότε ο ομολογιούχος έχει τη δυνατότητα να αλλάξει το ομόλογό του σε αντίστοιχο αριθμό μετοχών και να τις θέσει προς πώληση, κερδίζοντας ο ίδιος τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής και της τιμής της αλλαγής. Απαραίτητη συνθήκη για να συμβεί αυτή η αλλαγή είναι η τρέχουσα τιμή να είναι μεγαλύτερη, με σκοπό την δημιουργία κερδών, ειδάλως ο ομολογιούχος δεν προχωράει στην μετατροπή και περιμένει τη λήξη της χρονικής περιόδου για να λάβει το ποσό και τους τόκους.

Τα ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, είναι τα δάνεια στα οποία οι ομολογιούχοι έχουν τη δυνατότητα να εισπράξουν εκτός από το ποσό του τόκου και ένα επιπλέον ποσό από τα κέρδη της επιχείρησης εφόσον τακτοποιηθούν τα μερίσματα στους μετόχους της επιχείρησης (Άρθρο 1β του Ν. 2190/1920).

2.8 Πλεονεκτήματα Ομολογιακών δανείων

Η σύναψη ομολογιακών δανείων παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα αμφοτέρωθεν και για τις επιχειρήσεις που τα εκδίδουν αλλά και για τους ομολογιούχους. Ειδικότερα, τα ομολογιακά δάνεια προσφέρουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εισέρχονται απευθείας στην αγορά κεφαλαίων δηλαδή μια εύκολη πηγή χρηματοδότησης. Συγκριτικά με τα τραπεζικά δάνεια, τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να έχουν μεγαλύτερη χρονική διάρκεια, που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να οργανωθεί καλύτερα με μια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Γενικότερα, η μορφή χρηματοδότησης μέσω ομολογιακών δανείων έχει αυξηθεί τα τελευταία έτη, αφού προσφέρει πολλά οφέλη στις επιχειρήσεις. Η όλη διαδικασία της σύμβασης ομολογιακού δανείου διέπεται από τη νομοθεσία που αφορά την έκδοση ομολόγων, το Ν. 3156/2003), οι τίτλοι του οποίου απαλλάσσονται από την εισφορά του Ν.128/1975 στην οποία υπόκεινται τα τραπεζικά δάνεια και ανέρχεται στο 0,6% του δανείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι δεδομένο πλέον το γεγονός ότι με το πέρασμα των χρόνων και μέσα από πληθώρα αλλαγών στο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται επιχειρήσεις που προσπαθούν να επιβιώσουν αλλά και να αναπτυχθούν σημειώνοντας κερδοφορία, οφείλουν να προσαρμόζονται στα νέα δεδομένα. Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, πολλές φορές χρήζουν την ανάγκη χρηματοδότησης για να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους ή να επενδύσουν με σκοπό την ανάπτυξη. Υπάρχουν πολλές παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης είτε εσωτερικής είτε εξωτερικής μορφής με ποικιλία η οποία δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να επιλέξουν εκείνη την μορφή που θεωρείται η κατάλληλη σύμφωνα με τις προϋποθέσεις, τα χαρακτηριστικά της χρηματοδότησης, τη φύση της επένδυσης αλλά και τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

Με την εξέλιξη της τεχνολογίας και την πρόοδο σε πολλούς τομείς της οικονομίας, δημιουργήθηκαν νέες μορφές χρηματοδότησης και εύρεσης κεφαλαίων. Στο γεγονός αυτό συνετέλεσε η ανάγκη για διακίνηση κεφαλαίου και σε μη εγχώριο επίπεδο, η ανάπτυξη νέων πιο ελκυστικών χρηματοδοτικών προϊόντων. Επομένως, οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα επιλογής κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης που συνάδει με

τα χαρακτηριστικά τους, μέσα από ένα μεγαλύτερο φάσμα επιλογών όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, Τα Ventures Capitals, οι επιχειρηματικοί άγγελοι (Business Angels), το Factoring, το Franchising και το Crowdfunding, δηλαδή η χρηματοδότηση από το πλήθος.

3.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια αρκετά διαδεδομένη εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμη διάρκεια που δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις και όχι μόνο για επένδυση ανεξαρτήτου μεγέθους ή φύσης δραστηριότητας. Η έννοια της μίσθωσης καθιερώθηκε στην Ελλάδα το 1986 με βάση το Ν. 1665/1986 ως μια μορφή χρηματοδότησης βασικά επιχειρήσεων για επένδυση πάγιων στοιχείων όπως μηχανολογικός εξοπλισμός και εγκαταστάσεις, μεταφορικά μέσα και άλλα στοιχεία του ενεργητικού (Β. Γαλάνης, 2000). Ωστόσο, αντικείμενα χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να θεωρηθούν και διάφορα προγράμματα οργάνωσης της επιχείρησης, ταμειακά προγράμματα, προγράμματα έρευνας και μελέτης πωλήσεων και άλλα.

Είναι στην ουσία μια νομική συμφωνία μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων η οποία δίνει τη δυνατότητα υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις σε μια επιχείρηση να ενοικιάσει ένα πάγιο στοιχείο. Βασικός σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η επένδυση για πάγια περιουσιακά στοιχεία, κινητά ή ακίνητα, με ποσοστό χρηματοδότησης έως και 100%. Τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη είναι ο εκμισθωτής (lessor), συνήθως μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και ο μισθωτής (lessee), δηλαδή ο πελάτης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είτε μια επιχείρηση είτε ένας ελεύθερος επαγγελματίας και ως έμμεσο συμβαλλόμενο μέρος μπορεί να θεωρηθεί ο προμηθευτής του παγίου, δηλαδή που προμηθεύει το αντικείμενο της μίσθωσης.

3.1.1 Τρόπος Λειτουργίας του Leasing

Κατά τη διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο κάτοχος ενός περιουσιακού στοιχείου, δηλαδή ο εκμισθωτής παραχωρεί στον μισθωτή, διατηρώντας ωστόσο την κυριότητα του παγίου, τη δυνατότητα εκμετάλλευσης για ορισμένη χρονική περίοδο με αντίτιμο καθορισμένο και προσυμφωνημένο ποσό, δηλαδή μίσθωμα. Με λίγα λόγια ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί το πάγιο περιουσιακό στοιχείο με αντίτιμο στον εκμισθωτή ένα συγκεκριμένο ενοίκιο για ορισμένη χρονική διάρκεια. Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια χρήσης του μισθώματος, ο μισθωτής

δεν κατέχει την κυριότητα του πάγιου στοιχείου και βολεύεται με την ενοικιάσή του, μπορεί με τη λήξη και αφού έχει ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, να επιλέξει τι θα κάνει μετά την αποπληρωμή του. Ειδικότερα, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να επιστρέψει το πάγιο στοιχείο και να μην ανανεώσει τη συμφωνία, ή να ανανεώσει τη σύμβαση με τους ίδιους ή διαφοροποιημένους όρους ή τελικά να αγοράσει το πάγιο περιουσιακό στοιχείο με ανταμοιβή ένα συμβολικό ποσό χαμηλότερο του 5% της αξίας του πάγιου στοιχείου.

Πίνακας 1.1.

Διαγραμματική απεικόνιση της λειτουργίας του leasing



Πηγή: <https://www.alphaleasing.gr>

Όπως περιγράφεται στον παραπάνω πίνακα, ο μισθωτής (η επιχείρηση) επιλέγει το πάγιο περιουσιακό στοιχείο που χρειάζεται για να χρησιμοποιήσει στη λειτουργία της και ο εκμισθωτής (η εταιρεία leasing) χρηματοδοτεί τον προμηθευτή που προσφέρει το πάγιο στοιχείο για λογαριασμό της επιχείρησης- μισθωτή. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται η συμφωνία μίσθωσης μεταξύ του μισθωτή και της εταιρείας leasing

κατά την οποία καθορίζεται το ποσό της μίσθωσης, η χρονική περίοδος που καταβάλλονται τα μισθώματα και η χρονική διάρκεια της μίσθωσης η οποία καθορίζεται με βάση τη φύση του πάγιου στοιχείου και τις ανάγκες του μισθωτή (Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., 2002).

3.1.2 Μορφές Leasing

Υπάρχουν δύο βασικές κατηγορίες μίσθωσης που διαχωρίζονται με βάση την κυριότητα του πάγιου στοιχείου που μισθώνεται και τους κινδύνους που παρουσιάζει κάθε μορφή.

3.1.2.1. Χρηματοδοτική Μίσθωση (Finance Leasing)

Μια μορφή μίσθωσης είναι η Χρηματοδοτική Μίσθωση όπου όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ένας εκμισθωτής (συνήθως μια εταιρεία leasing), παρέχει πάγια περιουσιακά στοιχεία απαραίτητα για την λειτουργία της επιχείρησης, σε έναν μισθωτή πληρώνοντας μισθώματα για ορισμένη χρονική διάρκεια. Σε αυτή τη μορφή μίσθωσης, η συμφωνία δεν μπορεί να ακυρωθεί μονομερώς από τον μισθωτή, τα έξοδα συντήρησης και επισκευής, η ασφάλιση και γενικότερα οτιδήποτε αφορά το πάγιο στοιχείο, συνδέονται με τον μισθωτή. Ωστόσο, μπορεί να λήξει πρόωρα η συμφωνία αλλά με κοινή απόφαση των αντισυμβαλλομένων μερών. Ισχύει, ότι στη λήξη της συμφωνία ο μισθωτής μπορεί να ανανεώσει τη συμφωνία, να επιστρέψει το πάγιο στοιχείο ή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο με αντίτιμο ένα χρηματικό ποσό (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019).

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση με βάση το είδος του πάγιου στοιχείου διακρίνεται στις εξής κατηγορίες:

A) Χρηματοοικονομική Μίσθωση κινητών: με το Ν.1665/1986 νομοθετήθηκε η χρηματοοικονομική μίσθωση στην Ελλάδα σε πρώτη φάση στα κινητά. Αυτό το γεγονός είχε σαν αποτέλεσμα να ενισχυθεί γενικότερα η οικονομία εφόσον υπήρχε αυτή η βοηθητική διαδικασία προς τις επιχειρήσεις. Με βάση τη συμφωνία για χρηματοδοτική μίσθωση κινητών, ο εκμισθωτής οφείλει να παρέχει ένα κινητό πάγιο στοιχείο στον μισθωτή, έναντι μισθώματος, ενώ ο μισθωτής έχει το δικαίωμα στη λήξη της συμφωνίας να αγοράσει το πάγιο στοιχείο ή να συνεχίσει τη μίσθωσή του. Τα κινητά πάγια στοιχεία παρέχονται για τη μίσθωση και χρησιμοποιούνται απαραίτητα

για επαγγελματική χρήση. Επομένως, εξαιρούνται πάγια στοιχεία για προσωπική χρήση όπως για παράδειγμα επιβατηγά αυτοκίνητα, εκτός κι αν χρησιμοποιηθούν από τον μισθωτή για επαγγελματικούς σκοπούς. Επιπλέον, τα πάγια στοιχεία πρέπει να είναι διαρκή κεφαλαιουχικά αγαθά και όχι καταναλωτικά αγαθά γιατί με την λήξη της συμφωνίας, η οποία για κινητά διαρκεί τουλάχιστον τρία έτη, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να αγοράσει το πάγιο στοιχείο.

B) Η Χρηματοδοτική Μίσθωση ακινήτων: η συγκεκριμένη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσιάζει ορισμένες διαφορές από τη χρηματοδοτική μίσθωση κινητών λόγω της διαφορετικής φύσης του πάγιου στοιχείου. Ειδικότερα, η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, έχει μεγαλύτερη χρονική διάρκεια γεγονός που ενδέχεται να αυξήσει την αξία της μίσθωσης, αυξάνεται ο κίνδυνος για τον εκμισθωτή αφού το πάγιο στοιχείο ως ακίνητο δεν μετακινείται αν ενδεχομένως δεν βοηθάει τελικά την επιχείρηση σε εκείνο το σημείο και τέλος το ακίνητο στη λήξη της σύμβασης θα έχει υψηλή υπολειμματική αξία σε σχέση με ένα κινητό πάγιο στοιχείο. Σχετικά με τις προϋποθέσεις της σύμβασης μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή δεν υπάρχουν ιδιαίτερες διαφορές με τη χρηματοδοτική μίσθωση κινητών, αφού και στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων, η εταιρεία leasing παραχωρεί το ακίνητο στον μισθωτή έναντι χρηματικού ποσού. Και σε αυτήν την περίπτωση, με τη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να αγοράσει το ακίνητο ή να ανανεώσει τη σύμβαση για ένα νέο χρονικό διάστημα.

Στην κατηγορία της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης μπορούμε να διακρίνουμε ορισμένες ειδικές υποκατηγορίες με διαφορετικά χαρακτηριστικά (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019).

- 1) Άμεση μίσθωση (Direct Leasing): στη συμφωνία αυτή υφίσταται μια διμερής σχέση. Από τη μία πλευρά είναι ο ένας αντισυμβαλλόμενος, ο εκμισθωτής, ο οποίος παρέχει το πάγιο στοιχείο και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος είναι ο μισθωτής, ο οποίος χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο. Η διαδικασία της άμεσης μίσθωσης αποτελείται από δύο φάσεις. Στην πρώτη φάση, ο μισθωτής είναι εκείνος που επιλέγει όπως το θέλει το πάγιο στοιχείο που πρόκειται να ενοικιάσει και συμφωνεί με τον εκμισθωτή για τις προϋποθέσεις και τους όρους της σύμβασης. Στη δεύτερη φάση, ο μισθωτής συνεννοείται με μια εταιρεία leasing για την μίσθωση του πάγιου στοιχείου. Την κυριότητα του πάγιου

στοιχείου την έχει η εταιρεία leasing και ο μισθωτής καταβάλλει συγκεκριμένο ποσό για ορισμένη χρονική διάρκεια. Στο συγκεκριμένο τρόπο μίσθωσης η χρονική διάρκεια είναι μικρή, η σύμβαση μπορεί να ακυρωθεί με την ομόφωνη συμφωνία των μερών και ο εκμισθωτής επιφορτίζεται με τον κίνδυνο οικονομικής απαξίωσης του παγίου.

- 2) Αντίστροφη Χρηματοδοτική Μίσθωση (Sale&Lease Back): αποτελεί μία συμφωνία που έχει διαδοθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Πρόκειται για μια σύμβαση κατά την οποία ο κάτοχος ενός πάγιου στοιχείου είναι ο μισθωτής που θέτει προς πώληση το συγκεκριμένο στοιχείο σε έναν εκμισθωτή και στη συνέχεια εκμισθώνει το ίδιο περιουσιακό στοιχείο, καταβάλλοντας σταθερό ποσό για τη χρήση του. Με απλά λόγια, ο ενοικιαστής αγοράζει το περιουσιακό στοιχείο και στη συνέχεια το πουλά στην εταιρεία εκμίσθωσης από την οποία και το ενοικιάζει. Στην ουσία, δεν υφίσταται προμηθευτής, αφού ο ίδιος ο πελάτης είναι αυτός που παρέχει στον εκμισθωτή το πάγιο στοιχείο, ενώ ταυτόχρονα η επιχείρηση- μισθωτής είναι ο κάτοχος του στοιχείου. Αποτελεί έναν εύκολο τρόπο χρηματοδοτικής μίσθωσης που προτιμάται σε ξαφνικές ανάγκες ρευστότητας της επιχείρησης (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019). Με τη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις καθίστανται ικανές να εκμεταλλευτούν το ακίνητό τους χωρίς να χάσουν τη χρήση του μέχρι τη λήξη της συμφωνίας οπότε και θα επιστρέψει στην κυριότητά τους. Το Sale and lease back μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για μίσθωση κινητού στοιχείου αλλά και ακίνητου. Η χρηματοδοτική μίσθωση στα ακίνητα εισήχθη με το Ν.2367/1995, ενώ η δυνατότητα για αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εισήχθη με το άρθρο 27 του Ν.2682/1999. Επιπλέον, περίπτωση της μίσθωσης κινητού στοιχείου αναφέρεται σε κάθε επιχείρηση αλλά και φυσικό πρόσωπο, ενώ η μίσθωση ακινήτων αναφέρεται μόνο σε νομικά πρόσωπα. Η μέθοδος sale and lease back ευνοεί ιδιαίτερα επιχειρήσεις με μεγάλο δείκτη παγιοποίησης, υψηλά κέρδη και ανάγκη κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης. Η επιχείρηση μπορεί εν τέλει να αυξήσει τη ρευστότητά της αλλά και να συνεχίσει να έχει τα οφέλη του πάγιου στοιχείου αφού η ίδια τελικά το μισθώνει.
- 3) Χρηματοδοτική Μίσθωση του Πωλητή (VendorLeasing): η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρεται σε μια συμφωνία που πραγματοποιείται μεταξύ μια εταιρείας leasing και ενός προμηθευτή. Κατά τη διαδικασία, ο προμηθευτής του πάγιου στοιχείου πραγματοποιεί μια συμφωνία

με μια εταιρεία leasing και στη συνέχεια αναλαμβάνει την προώθηση ως εγγυητής της εταιρείας leasing του πάγιου στοιχείου προς τους πιθανούς πελάτες. Στη συνέχεια, ο προμηθευτής εισπράττει το σύνολο του μισθώματος κατά την υπογραφή της συμφωνίας για μίσθωση, εφόσον η εταιρεία leasing δώσει το σύνολο του ποσού σε μετρητά. Το Vendor Leasing απευθύνεται κυρίως σε μισθωτές με μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα και είναι ιδιαίτερα βοηθητικό στην αύξηση των πωλήσεων των προμηθευτών πάγιων στοιχείων. Σημαντικά οφέλη από τη συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης αποκτά ο προμηθευτής, ο οποίος αυξάνει τις πωλήσεις του και τελικά τη ρευστότητά του χωρίς την πιθανότητα υψηλού κινδύνου. Ωστόσο, εξαιρετικά ωφέλιμη αποδεικνύεται και για τον μισθωτή, ο οποίος έχει άμεση και εύκολη λύση για χρηματοδότηση της μίσθωσης του πάγιου στοιχείου απαλλαγμένος από την επιβάρυνση της συντήρησης που επωμίζεται ο προμηθευτής.

- 4) Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Lease): η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης εφαρμόζεται κυρίως για μισθώσεις παγίων υψηλής αξίας. Σύμφωνα με αυτή την μορφή απαιτούνται τέσσερις αντισυμβαλλόμενοι, ο πελάτης- μισθωτής, ο προμηθευτής παγίου (ο βιομηχανικός κατασκευαστής, ο εκμισθωτής (μια εταιρεία leasing) και ένας μακροπρόθεσμος δανειστής (ένα τραπεζικό ίδρυμα). Ο μακροπρόθεσμος δανειστής, δηλαδή η τράπεζα προμηθεύει τον μισθωτή με δάνειο για την κάλυψη μεγαλύτερου μέρους του ποσού για την απόκτηση του πάγιου στοιχείου, δίνοντας το αντίστοιχο ποσό στο βιομηχανικό κατασκευαστή και λαμβάνοντας ένα ποσοστό από τα μισθώματα από την εταιρεία leasing. Κατά τη διαδικασία της συμμετοχικής χρηματοδοτικής μίσθωσης, η τράπεζα καλύπτει το μεγαλύτερο ποσό, ενώ η εταιρεία leasing έχει μικρότερη συμμετοχή συγκριτικά με άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- 5) Διασυνοριακή ή Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross Border Leasing): η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρεται σε μια συμφωνία μεταξύ αντισυμβαλλόμενων μερών που έχουν τη βάση τους σε διαφορετικές χώρες, γεγονός που ωφελεί τον μισθωτή αφού ευνοείται από τις φορολογικές ελαφρύνσεις και των δύο χωρών. Ειδικότερα, το πάγιο στοιχείο που θα μισθωθεί αγοράζεται από μια εταιρεία leasing που βρίσκεται σε μια χώρα, η οποία στη συνέχεια το εκμισθώνει σε μια επιχείρηση- μισθωτή του οποίου η έδρα είναι σε άλλη χώρα. Έτσι προκύπτει ότι εφόσον ο πωλητής του πάγιου

στοιχείου βρίσκεται στο εξωτερικό και ο μισθωτής βρίσκεται στο εσωτερικό, τότε αναφερόμαστε σε εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (Import Leasing). Αντίθετα, εάν η έδρα του μισθωτή βρίσκεται στο εξωτερικό και ο εκμισθωτής στο εσωτερικό, τότε αναφερόμαστε σε εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (Exporting Leasing). Ωστόσο, η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσιάζει και ορισμένους κινδύνους όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος λόγω της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών των δύο χωρών, ο πιστωτικός κίνδυνος λόγω κωλύματος πλήρους ελέγχου της πιστοληπτικής ικανότητας του εκμισθωτή ή του μισθωτή αντίστοιχα και ο κίνδυνος αλλαγής του νομικού καθεστώτος που μπορεί να επηρεάσει τους όρους της σύμβασης και να καταστεί μη ανεκτή από ένα μέρος.

- 6) Κοινοπρακτική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Syndicated Leasing): η οποία αφορά μια σύμβαση ανάμεσα σε δύο ή περισσότερες εταιρείες leasing που στην ουσία συνεργάζονται με σκοπό να χρηματοδοτήσουν από κοινού μια μεγάλης αξίας συμφωνία.
- 7) Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing): όπου με την συμφωνία αυτής της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής λαμβάνει ένα φάσμα υπηρεσιών που αφορούν το πάγιο στοιχείο, όπως η συντήρηση και άλλα. Συχνά συνδέεται με την μορφή της άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- 8) Μίσθωση κατά Παραγγελία (Custom Leasing): όπου στη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι όροι της συμφωνίας καθορίζονται με βάση τις ανάγκες του μισθωτή. Όλες οι προϋποθέσεις όπως η καταβολή του μισθώματος, οι πληρωμές και λοιπά προσαρμόζονται σύμφωνα με τον μισθωτή.
- 9) Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (TaxBased Leasing): όπου σε αυτή την περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, μια επιχείρηση που δεν έχει φορολογητέα κέρδη, της δίνεται η δυνατότητα να αποκτήσει πάγιο στοιχείο εκχωρώντας όμως τα φορολογικά οφέλη που θα είχε στον εκμισθωτή. Με αυτόν τον τρόπο, η εταιρεία leasing μειώνει το φορολογητέο εισόδημα μέσω των αποσβέσεων και ο μισθωτής αποκτά το πάγιο στοιχείο με μίσθωμα που συμφωνείται κατά τη σύμβαση.

3.1.2.2 Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing)

Η Λειτουργική Μίσθωση δεν ανήκει στο Ν.1665/1986 αλλά διέπεται από τον Αστικό Κώδικα. Θεωρείται ως μια μακροχρόνια μίσθωση και εξ αιτίας αυτού το μίσθωμα εκπίπτει από τα έσοδα των επιχειρήσεων σε ποσοστό 100%. Όπως στις Χρηματοδοτικές Μισθώσεις έτσι και στις Λειτουργικές μισθώσεις, το μίσθωμα μπορεί να είναι είτε πάγιο στοιχείο, είτε υπηρεσίες όπως συντήρηση, επισκευή, ασφάλιση και γενικά οτιδήποτε είναι απαραίτητο για τη συντήρηση του πάγιου στοιχείου. Σε μια λειτουργική μίσθωση, ο μισθωτής βάσει της σύμβασης έχει τη δυνατότητα να καταγγείλει τη σύμβαση πριν τη λήξη της και να επιστρέψει το μίσθιο στον εκμισθωτή. Αυτό το γεγονός δίνει σημαντικό πλεονέκτημα στον μισθωτή, αφού σε περίπτωση απαξίωσης του αντικειμένου ή δυσμενών οικονομικών συνθηκών, μπορεί να συνάψει καινούργια συμφωνία. Με άλλα λόγια, ο εκμισθωτής επωμίζεται τον επενδυτικό κίνδυνο, αλλά και την πιθανότητα με την πρόωρη λήξη της σύμβασης να μην έχει ικανοποιηθεί η απόδοση για τον ίδιο και σε αυτή την περίπτωση θα καλυφθεί από μια επόμενη μίσθωση. Αυτή η μορφή leasing προτιμάται κυρίως από επιχειρήσεις που χρειάζονται ένα είδος εξοπλισμού για σύντομη χρονική διάρκεια εφόσον λύεται και πριν τον καθορισμένο χρόνο αν χρειαστεί, αποφεύγοντας την αγορά του.

3.1.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης έτσι και η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα κατά τη χρήση της.

Τα πλεονεκτήματα διαμορφώνονται ως εξής (Γαλάνης, 2000):

- Μια επιχείρηση μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει τη δυνατότητα για απόκτηση πάγιου στοιχείου κινητού ή ακίνητου κατά 100% με ικανότητα ολοκληρωτικής χρήσης του χωρίς να έχει την κυριότητά του.
- Τα μισθώματα που συμφωνούνται κατά τη σύμβαση και πληρώνονται στην εταιρεία leasing θεωρούνται έξοδα και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησης.
- Ο επενδυτής μπορεί να διαπραγματευτεί με διαφορετικούς όρους για την απόκτηση ενός στοιχείου, αφού θα το εξοφλήσει γρήγορα και με καταβολή μετρητών.

- Η διαδικασία χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πιο γρήγορη σαν μορφή χρηματοδότησης αφού παραλείπονται διάφορα γραφειοκρατικά θέματα όπως η υποθήκη.
- Η χρονική διάρκεια της μίσθωσης και το ποσό καθορίζονται σύμφωνα με τις ανάγκες της επιχείρησης.
- Με τη λήξη της σύμβασης, ο εκμισθωτής συνεχίζει να έχει την κυριότητα του πάγιου στοιχείου ανεξάρτητα εάν στο τέλος συμφωνήσουν με το μισθωτή να αγοραστεί τελικά το πάγιο στοιχείο. Η διατήρηση της κυριότητας κατά τη διάρκεια της μίσθωσης παρέχει και στην εταιρεία leasing μια ασφάλεια σε περίπτωση πτώχευσης της επιχείρησης.
- Η επιχείρηση επωφελείται από φορολογικές ελαφρύνσεις αφού τα μισθώματα εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα.
- Η επιχείρηση , τελικά, καταφέρνει να αναπτύξει τη ρευστότητά της και να εξελιχθεί.

Τα μειονεκτήματα διαμορφώνονται ως εξής:

- Το κόστος του leasing είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Ωστόσο, οι φοροαπαλλαγές εν τέλει τη φέρνουν σε πλεονεκτική θέση.
- Δεν υπάρχει ωφέλεια στην περίπτωση ιδιόκτητου πάγιου στοιχείου, η οποία αντισταθμίζεται από τη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.
- Πολλές φορές ένα πιστωτικό ίδρυμα, όπως παραδείγματος χάριν μια τράπεζα, δεν έχει θετική εικόνα όταν βλέπει χρηματοδοτική μίσθωση σε μια επιχείρηση.
- Ο μισθωτής επωμίζεται όλους τους κινδύνους από ενδεχόμενα γεγονότα αλλά και την πρόωρη λήξη της σύμβασης μετά από καταγγελία του εκμισθωτή , όπου και αποσύρει το στοιχείο από τη συμφωνία αλλά εξακολουθεί να λαμβάνει τα μισθώματα.
- Η εταιρεία leasing ελέγχει τον μισθωτή για την εξασφάλιση της διατήρησης της καλής κατάστασης του πάγιου στοιχείου κατά τη χρονική διάρκεια της μίσθωσης.

3.2 Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών συμβάλλουν σημαντικά στις ενέργειες της επιχείρησης για δημιουργία κεφαλαίων και στην τεχνολογική της ανάπτυξη. Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, γνωστά και ως venture capital funds, αποτελούν μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης για νεοσύστατες ή και ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις και έλαβε ιδιαίτερη αναγνώριση τα τελευταία χρόνια ενώ πρωτοεμφανίστηκε στην Ινδία κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019). Οι επιχειρήσεις που επιλέγουν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης είναι τις περισσότερες φορές μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες είτε βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξής τους και χρειάζονται κεφάλαιο, είτε είναι ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις και χρειάζονται υποστήριξη και βοήθεια για την ανάπτυξή τους στην αγορά.

Η συμμετοχή των εταιρειών venture capital εκτός από την χρηματοδότηση σε κεφάλαια, στοχεύει και στην υποστήριξη και βοήθεια ως προς τη διοίκηση της επιχείρησης, τις λειτουργίες του marketing, τη διοίκηση του προσωπικού και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Για να λάβει μια επιχείρηση βοήθεια και να συνεργαστεί με μια εταιρεία venture capital, πρέπει η εταιρεία venture capital να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Το γεγονός αυτό, έχει σαν αποτέλεσμα να μοιράζεται ο επιχειρηματικός κίνδυνος ανάμεσα στην εταιρεία παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και της επιχείρησης που λαμβάνει τη χρηματοδότηση, αφού η πρώτη αντισταθμίζει τον κίνδυνο με την απόδοση που αναμένει να λάβει από μια επιτυχημένη επένδυση. Με άλλα λόγια, τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών αποτελούν μια μακροπρόθεσμη επένδυση υψηλής απόδοσης αλλά και κινδύνου μέσω συμμετοχής των εταιρειών venture capital στα ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων που χρηματοδοτούνται με αυτόν τον τρόπο. Προτιμάται κυρίως από επιχειρήσεις ανερχόμενες στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, όπως για παράδειγμα επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της πληροφορικής και των λογισμικών υπολογιστών, βαρύ ιατρικού εξοπλισμού και μηχανημάτων, προϊόντων τηλεπικοινωνίας και πολλά άλλα (D. Hofstrand, 2013). Χαρακτηριστικές είναι οι περιπτώσεις πολύ γνωστών επιχειρήσεων που στράφηκαν σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης και ορισμένες είναι η Apple, e-Bay, η Microsoft και πλήθος άλλων. Οι συμμετέχοντες στον κλάδο του Venture Capital είναι:

- i) Οι επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση.

- ii) Οι επενδυτές που προσδοκούν υψηλές αποδόσεις από την επένδυση.
- iii) Οι επενδυτικές τράπεζες που θέλουν να προωθήσουν τα προϊόντα τους.
- iv) Οι εταιρείες Venture Capitals που συγκεντρώνουν τα χρηματοδοτούμενα κεφάλαια.

Ενώ Προμηθευτές κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αποτελούν:

- i) Ιδιώτες με μεγάλη περιουσία.
- ii) Ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες ή εταιρείες.
- iii) Εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών οι οποίες είναι θυγατρικές χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών.
- iv) Εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών οι οποίες έχουν κεφάλαια από κρατική χρηματοδότηση μέσω διάφορων επιδοτήσεων.

3.2.1 Διαδικασία Επένδυσης των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί μια επένδυση μέσω venture capital ακολουθείται μια συγκεκριμένη διαδικασία. Στο πρώτο βήμα, συντάσσεται αρχικά η διαπραγμάτευση της εν δυνάμει επενδυτικής πρότασης (Origination), όπου πραγματοποιείται η ροή επενδυτικών προτάσεων. Η εταιρεία venture capital που θα ασχοληθεί με την επένδυση, προγραμματίζει τις διαδικασίες που απαιτούνται προκειμένου να προσελκύσει ένα ικανοποιητικό αριθμό επενδυτικών προτάσεων και στη συνέχεια να επιλέξει ορισμένες από αυτές (Screening – Διαδικασία Επιλογής). Εφόσον, ολοκληρωθεί η διαλογή, η διαδικασία συνεχίζει με τη φάση της αξιολόγησης (Evaluation). Σε αυτό το επίπεδο, η εταιρεία venture capital αξιολογεί και διαβλέπει τον κίνδυνο που θα επωμιστεί σε περίπτωση που προχωρήσει η επένδυση. Στη συνέχεια, αφού έχουν συγκεντρωθεί όλες οι απαραίτητες πληροφορίες και η επιχείρηση αξιολογήθηκε θετικά, οι συμμετέχοντες διαπραγματεύονται σημαντικά οικονομικά και νομικά θέματα που πρέπει να συζητηθούν πριν τη συμφωνία (Deal Structuring). Μετά τη διαπραγμάτευση, η εταιρεία venture capital συνεχίζει να παρέχει συμβουλές σε θέματα διοίκησης της επιχείρησης.

Η διαδικασία της επένδυσης μπορούμε να θεωρήσουμε ότι ολοκληρώνεται με την αποδέσμευση των κεφαλαίων που χρηματοδοτήθηκαν. Η συγκεκριμένη διαδικασία μπορεί να πραγματοποιηθεί με τους εξής τρόπους:

- i) Με την πώληση της επιχείρησης σε άλλο ιδιοκτήτη.
- ii) Με την πώληση των μετοχών της επιχείρησης στο χρηματιστήριο.
- iii) Με την εξαγορά του συνόλου των μετοχών που κατέχει η εταιρεία venture capital από την επιχείρηση.
- iv) Με τη διαγραφή της επένδυσης, όταν η εταιρεία venture capital λήγει την επένδυση λόγω οικονομικής αδυναμίας της επιχείρησης ή λόγω χαμηλότερης απόδοσης από αυτή που προσδοκούσε.

3.2.2 Μορφές Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Σύμφωνα με τον Λαζαρίδη (2001), τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών μπορούν να χωριστούν στις εξής κατηγορίες:

- Κεφάλαιο Ανάπτυξης (Development Capital): είναι μια μορφή χρηματοδότησης η οποία ακολουθείται όταν η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση επιθυμεί να ολοκληρώσει τον επιχειρηματικό της σχεδιασμό. Πρόκειται συνήθως για μικρές επιχειρήσεις με καλό ρυθμό κερδοφορίας επομένως και μικρό επίπεδο κινδύνου ως προς την επένδυση και το κεφάλαιο που επενδύεται σκοπό έχει να βοηθήσει την επιχείρηση να αυξήσει τις πωλήσεις της και να αναπτύξει την παραγωγή της.
- Κεφάλαιο Εκκίνησης (Seed Capital): είναι το κεφάλαιο που συνδέεται με την προώθηση μιας νέας ιδέας που αφορά ενδεχομένως μια νέα προηγμένη τεχνολογία ή ένα νέο προϊόν.
- Αρχικό Κεφάλαιο (Start-up capital): είναι το κεφάλαιο που χρησιμοποιείται από μια νεοσύστατη επιχείρηση προκειμένου να λειτουργήσει και να εδραιωθεί στην αγορά. Η επιχείρηση μπορεί να βρίσκεται σε πολύ αρχικό στάδιο και να μην έχει κάνει ακόμη πωλήσεις. Επομένως, η επένδυση ενέχει υψηλό κίνδυνο αλλά με την προσδοκία υψηλής απόδοσης στο μέλλον.
- Κεφάλαιο Ανορθώσεως (Turn-Around): είναι τα κεφάλαια που αφορούν επένδυση για την ανόρθωση της επιχείρησης. Ειδικότερα, μια επιχείρηση καταφεύγει σε αυτή τη χρηματοδότηση, όταν βρίσκεται σε οικονομική δυσχέρεια και αδυνατεί να αυξήσει τα κέρδη της. Αυτό το γεγονός σημαίνει ότι ο επενδυτής επενδύοντας σε ένα ασταθές περιβάλλον, αναλαμβάνει υψηλό κίνδυνο.

- Κεφάλαιο Εξαγοράς Management (ManagementBuyOut- MBO's και ManagementBuyIn- MBI's): σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), τα κεφάλαια εξαγοράς Managementείναι μια επένδυση, η οποία παρέχεται στα διοικητικά στελέχη μια εταιρείας (BuyOut) ή σε άτομα εκτός της επιχείρησης (BuyIn) με στόχο την εξαγορά της επιχείρησης και τις αρμοδιότητες της διοικήσεως.

3.2.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης έτσι και τα venture capital παρουσιάζουν ορισμένα πλεονεκτήματα. Συγκεκριμένα η επιχείρηση εξασφαλίζει κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και εκμεταλλεύεται ορισμένες υπηρεσίες που περιλαμβάνουν:

- 1) Διαβουλεύσεις με βάση την επιχείρηση: τα έμπειρα στελέχη των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν στην επιχείρηση χρήσιμες συμβουλές για τις αγορές που μπορεί να ενταχθεί. Με αυτή τη διαδικασία, η νεοσύστατη επιχείρηση έχει την ευκαιρία να αποφύγει λανθασμένες επιλογές κατά το ξεκίνημα της δραστηριότητάς της. Επιπλέον, με την ανάμιξη της εταιρείας venture capital στην επιχείρηση, αυτή αποκτά μια βαρύτητα που τη βοηθάει να απευθυνθεί σε τρίτους.
- 2) Διαβουλεύσεις με βάση τη Διαχείριση: οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορούν να καθοδηγήσουν τις επιχειρήσεις σε ζητήματα οργάνωσης και διοίκησης, στρατηγικού σχεδιασμού από έμπειρα στελέχη σε παρόμοιες περιπτώσεις.
- 3) Διαβουλεύσεις με βάση το Ανθρώπινο Δυναμικό: και σε αυτή την περίπτωση, μια εταιρεία venture capital μπορεί να βοηθήσει μια επιχείρηση να αποκτήσει το καταλληλότερο ανθρώπινο δυναμικό, που θα ενισχύσει τη δυναμικότητά της.
- 4) Διαβουλεύσεις με βάση Πρόσθετους Πόρους: στην διαδικασία έναρξης μια επιχείρησης, χρειάζεται διευθέτηση νομικών ζητημάτων, χρηματικών πόρων για κάλυψη βασικών αναγκών όπου στην περίπτωση των εταιρειών venture capital θα τα αναλάβει με σκοπό την επιτυχία.

Ωστόσο, η χρηματοδότηση με τη μορφή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών συνεπάγεται ότι επιχείρηση θα διαθέσει ένα αντάλλαγμα για το κεφάλαιο που θα χρησιμοποιήσει. Συνήθως οι εταιρείες venture capital δεν επιθυμούν την επιστροφή του ποσού με τους τόκους, αντίθετα θέτουν ορισμένα θέματα τα οποία επιφέρουν κάποια μειονεκτήματα για την επιχείρηση. Ειδικότερα:

- 1) Θέση στη διοίκηση της επιχείρησης: στις περισσότερες περιπτώσεις χρηματοδότησης μέσω venture capital, η εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει λόγο ως προς τη διαχείριση της επιχείρησης και μάλιστα εισάγει δικό της άτομο στη διοίκηση, με αποτέλεσμα να υπάρξουν εσωτερικές ρήξεις.
- 2) Θέση σε μετοχές της επιχείρησης: οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων επιθυμούν ένα ποσοστό των μετοχών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Το ποσοστό αυτό ενδεχομένως να φτάσει το 60% του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, με συνέπεια ο έλεγχος της επιχείρησης να ανήκει πια στις εταιρείες venture capital.
- 3) Θέση στη λήψη αποφάσεων της επιχείρησης: εφόσον οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων αποκτήσουν ποσοστό μετοχών από τις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις, αποκτούν και μια θέση στο Διοικητικό Συμβούλιο των επιχειρήσεων, γεγονός που σημαίνει ότι μπορεί να επηρεάσουν σε σημαντικές αποφάσεις.
- 4) Συμφωνία τήρησης απορρήτου: είναι απαραίτητη προϋπόθεση κατά τη σύναψη μια χρηματοδοτικής απόφασης, τα αντισυμβαλλόμενα μέρη να συμφωνούν για τήρηση του απορρήτου, προς αποφυγή διαρροής πληροφοριών. Ωστόσο, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων δεν προχωρούν σε τέτοια συμφωνία γεγονός που αποτελεί μειονέκτημα για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.
- 5) Σχέδιο χρηματοδότησης: στην περίπτωση χρηματοδότησης μέσω venture capital, οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων συνδέουν την παροχή του ποσού με τους στόχους που έχει θέσει η επιχείρηση για την επιτυχία του επιχειρηματικού σχεδίου. Συνεπώς, η ροή κεφαλαίου γίνεται σε στάδια, γεγονός που ενδεχομένως δυσκολεύει την επιχείρηση.

3.3 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων - Factoring

Μια ακόμα εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης αποτελεί η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, γνωστή αλλιώς και ως Factoring. Είναι ένας ευέλικτος τρόπος χρηματοδότησης, ο οποίος κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών παρουσιάζει αύξηση και ιδιαίτερη προτίμηση χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (Λαζαρίδης, 2001).

Η πρώτη μορφή Factoring εμφανίστηκε κατά τον 15^ο και 16^ο αιώνα στην Αγγλία αλλά με τη μορφή που έχει σήμερα, πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ κατά το τέλος του 19^{ου} αιώνα στα πλαίσια της βιομηχανικής και οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ. Έπειτα, το factoring χρησιμοποιήθηκε το 1960 στις Σκανδιναβικές χώρες και έπειτα στη Μεγάλη Βρετανία.

Στην Ελλάδα το factoring εδραιώθηκε με το Ν.1905/1990, εξ αιτίας των βιομηχανιών υφαντουργίας, οι οποίες λόγω της εποχιακής τους δραστηριότητας, προωθούσαν τα προϊόντα στους πελάτες πριν την εκκίνηση της περιόδου πωλήσεων, χωρίς να πληρώνονται άμεσα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να έχουν υψηλά επίπεδα απαιτήσεων και να απευθύνονται στον πράκτορα για την λήψη του απαραίτητου κεφαλαίου κίνησης. Στη συνέχεια, το 1995 και με τις τροποποιήσεις του Ν.2367/1995, αναπτύχθηκε το θεσμικό πλαίσιο για την λειτουργία των σύγχρονων factoring με την ίδρυση της ABCFACTORS, η οποία ήταν σε κοινοπραξία με την τράπεζα Alpha Bank και την τράπεζα της Κύπρου.

3.3.1 Η Λειτουργία του Factoring

Η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων εκτός από το χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης σαν διαδικασία αποτελείται και από άλλες δύο υπηρεσίες, της πίστωσης και της είσπραξης. Στην ουσία δηλαδή, το factoring αποτελεί μια επιχειρηματική συναλλαγή κατά την οποία ένας προμηθευτής παραχωρεί κάποιες απαιτήσεις του στον πράκτορα (factor) μαζί με ένα αντίστοιχο ποσό. Ο πράκτορας, στη συνέχεια, εξοφλεί στον προμηθευτή κι έτσι πραγματοποιείται μια πιστωτική πράξη. Αυτό το χαρακτηριστικό δίνει στη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης ένα θετικό στοιχείο έναντι άλλων μορφών δανεισμού ιδιαίτερα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η διαδικασία της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αποτελείται από τρία αντισυμβαλλόμενα μέρη:

- 1) Την εταιρεία factoring ή αλλιώς πράκτορα απαιτήσεων γνωστό και ως factor, ο οποίος είναι μια τράπεζα ή κάποια θυγατρική της με ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος και με μετοχικό κεφάλαιο όχι μικρότερο από το μισό του κατώτερου μετοχικού κεφαλαίου που είναι απαραίτητο για τη σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιρειών.
- 2) Τον προμηθευτή των απαιτήσεων, ο οποίος είναι μια επιχείρηση και
- 3) Τον πελάτη ή οφειλέτη στον οποίο έχει προωθήσει η επιχείρηση προϊόντα ή υπηρεσίες.

Στα πλαίσια της διαδικασίας factoring, ο προμηθευτής (η επιχείρηση), εκχωρεί τις συνολικές του απαιτήσεις στον πράκτορα (factor). Στη συνέχεια, ο factor έχει την υποχρέωση να πράττει αυτά που έχουν συμφωνηθεί στη σύμβαση, να προεξοφλεί τις απαιτήσεις που έλαβε από την επιχείρηση, μαζί με την κίνδυνο αφερεγγυότητας των οφειλετών. Ο πράκτορας (factor) για τις υπηρεσίες που προσφέρει, λαμβάνει ένα ποσό, το οποίο σχετίζεται συνήθως με την αξία των απαιτήσεων. Ιδιαίτερο γνώρισμα αυτής της μορφής χρηματοδότησης αποτελεί το γεγονός ότι κατά τη διαδικασία δε συνδέεται η προσφερόμενη πίστωση από το δανειστή με την πιστοληπτική ικανότητά του, αλλά με την συνολική αξία των εισπρακτέων λογαριασμών του προμηθευτή. Συνεπώς μέσω του factoring, οι προμηθευτές υψηλού ρίσκου δύνανται να μεταφέρουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο σε πελάτες υψηλού ρίσκου (L. Klapper, 2006). Με άλλα λόγια, η διαδικασία factoring είναι μια σύμβαση ανάμεσα σε μια επιχείρηση και μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση εκχωρεί τις απαιτήσεις της από πελάτες σε μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων κι εκείνη με τη σειρά της προσφέρει ένα σύνολο υπηρεσιών στην επιχείρηση. Οι υπηρεσίες αυτές διαμορφώνονται ως εξής:

- η χρηματοδότηση της επιχείρησης: ο προμηθευτής των απαιτήσεων στόχο έχει να τις μετατρέψει σε μετρητά για την αύξηση της ρευστότητάς του, ενώ ο πράκτορας καταβάλλει ποσό επί της αξίας των απαιτήσεών του, σε μικρή χρονική διάρκεια.
- Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών: ο πράκτορας αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών του προμηθευτή.
- Η λογιστική παρακολούθηση, διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων: εκτός από τη διαχείριση των απαιτήσεων, ο πράκτορας αναλαμβάνει και τη λογιστική

παρακολούθηση των λογαριασμών των πελατών, τους εισπρακτέους λογαριασμούς και τελικά την είσπραξη των απαιτήσεων.

- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου: ο πράκτορας αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο εφόσον το επιθυμεί ο προμηθευτής. Σε περίπτωση που ο πελάτης αδυνατεί να πληρώσει το ποσό των απαιτήσεων λόγω οικονομικού αδιέξοδου και όχι λόγω διαφωνιών που ενδεχομένως θα προκύψουν μεταξύ προμηθευτή και πελάτη.

Μετά τη συμφωνία, ο προμηθευτής, ως πελάτης της εταιρείας factoring, εκχωρεί τις απαιτήσεις έναντι του πελάτη με συγκεκριμένο αντίτιμο και επιτόκιο χρηματοδότησης. Ο προμηθευτής λαμβάνει ως χρηματοδότηση ένα ποσό επί της αξίας των απαιτήσεων, ενώ ενημερώνεται και ο πελάτης του προμηθευτή για την εκχώρηση της απαίτησης. Με την λήξη της σύμβασης, κι εφόσον ο πελάτης ανταπεξέλθει στις δεσμεύσεις του, εισπράττονται τελικά οι απαιτήσεις και η εταιρεία factoring λαμβάνει την αμοιβή της.

3.3.2 Κατηγορίες Factoring

Λόγω των διαφορών που επικρατούν σε κάθε χώρα στο νομοθετικό πλαίσιο και τις αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον, έχουν αναπτυχθεί διαφορετικές μορφές factoring που εξυπηρετούν διαφορετικές ανάγκες επιχειρήσεων. Οι μορφές αυτές είναι:

- **Πλήρες ή γνήσιο factoring (full service factoring ή old line factoring):** γνήσιο ή πλήρες, θεωρείται η αρχική μορφή του factoring που βασίζεται και σε τρεις λειτουργίες, τη χρηματοδοτική, τη διαχειριστική και την ασφαλιστική. Βασικό στοιχείο αυτής της μορφής είναι ότι ο πράκτορας αναλαμβάνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών του προμηθευτή χωρίς να μπορεί να απευθυνθεί στον ίδιο τον προμηθευτή, εφόσον δεν εισπράξει τις απαιτήσεις. Το γνήσιο factoring μπορεί να διακριθεί και σε γνήσιο factoring προκαταβολών και σε γνήσιο factoring με προεξόφληση. Η βασική διαφορά εντοπίζεται στο γεγονός ότι στο γνήσιο factoring προκαταβολών, ο πράκτορας πρέπει να καταβάλλει την αξία της απαίτησης τη χρονική στιγμή που έχει οριστεί, καταβάλλοντας παράλληλα από την αρχή της σύμβασης στον λογαριασμό που διαθέτει με τον προμηθευτή, προκαταβολές, τις οποίες αν εκμεταλλευτεί ο προμηθευτής πριν εκχωρηθεί η απαίτηση, επιβαρύνονται με τόκο. Στην

περίπτωση του γνήσιου factoring με προεξόφληση, ο πράκτορας με την εκχώρηση της απαίτησης καταβάλλει την αξία της στον προμηθευτή, μειωμένη κατά ένα ποσό το οποίο το αφαιρεί για τις υπόλοιπες υπηρεσίες που προσφέρει, την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου και τον προεξοφλητικό τόκο.

- **Factoring με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής:** όπου η εταιρεία factoring μπορεί να ζητήσει από τον προμηθευτή το ποσό της απαίτησης που δεν πληρώθηκε από τον πελάτη καθώς δεν υφίσταται κάλυψη πιστωτικού κινδύνου. Κάνει χρήση του δικαιώματος αναγωγής, γι' αυτό και η μορφή ονομάζεται έτσι (Λαζαρίδης, 2001). Αντίθετα, στο factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, ο πράκτορας επωμίζεται τον κίνδυνο μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του οφειλέτη, χωρίς να έχει το δικαίωμα εάν δεν ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του ο οφειλέτης, να αξιώσει το ποσό των απαιτήσεων από τον προμηθευτή.
- **Εμφανές και αφανές factoring:** η διαφορά σε αυτή την μορφή factoring έγκειται εάν ειδοποιηθεί ο οφειλέτης για την εκχώρηση της απαίτησης ή όχι. Στην περίπτωση του εμφανές factoring, ο πελάτης ενημερώνεται εγγράφως με όλες τις λεπτομέρειες της εκχώρησης, ενώ στην περίπτωση του αφανούς factoring ο πελάτης δεν ενημερώνεται. Η επιλογή μεταξύ των δύο μορφών εξαρτάται από το γεγονός εάν επιθυμεί ο εκχωρητής δηλαδή η επιχείρηση να δημοσιοποιήσει την ανάγκη για χρηματοδότηση, κλονίζοντας την αξιοπιστία της.
- **Εγχώριο factoring:** είναι το factoring που συμβαίνει στην αγορά της χώρας, δηλαδή της σύμβασης επιχειρήσεων με εταιρείες factoring για απαιτήσεις που αφορούν αγοραπωλησίες που συνέβησαν στο εσωτερικό της χώρας.
- **Διεθνές ή εξαγωγικό factoring:** αφορά επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να εξάγουν προϊόντα ή υπηρεσίες. Οι επιχειρήσεις αυτές εκχωρούν στον πράκτορα την ικανότητά τους ώστε να προβεί σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες, αναλαμβάνοντας και τον πιστωτικό κίνδυνο.
- **Factoring με ή χωρίς χρηματοδότηση:** στην περίπτωση του factoring με χρηματοδότηση, η μοναδική υπηρεσία που πραγματοποιείται είναι η χρηματοδότηση ίση με το ποσό των απαιτήσεων, ενώ ο πράκτορας δεν επωμίζεται τον πιστωτικό κίνδυνο στην πιθανότητα μη αποπληρωμής των απαιτήσεων από τον πελάτη. Αντίθετα, στην περίπτωση του factoring χωρίς χρηματοδότηση, η επιχείρηση δέχεται όλες τις υπηρεσίες εκτός της

χρηματοδότησης. Αυτή η μορφή προτιμάται κυρίως από προμηθευτές που επιδιώκουν την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

3.3.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Factoring

Όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης, έτσι και το factoring παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Μέσω της επιλογής του factoring η επιχείρηση αποκτά την ικανότητα να κατανοήσει τη λειτουργική δομή της, να μειώσει το κόστος της, να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της και να ενισχύσει την κερδοφορία της. Ειδικότερα (C. Paramasivan, T. Subramanian, 2019):

- ✓ Αποτελεί πολύ χρήσιμη μορφή χρηματοδότησης ειδικά σε νεοσύστατες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων τους και επομένως στη ρευστότητά τους.
- ✓ Εφόσον αναλάβει ο πράκτορας την ευθύνη της είσπραξης των απαιτήσεων, η επιχείρηση δεν επωμίζεται τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών μειώνοντας έτσι το ποσοστό των επισφαλών απαιτήσεων.
- ✓ Η επιχείρηση δέχεται τις συμβουλές από έμπειρα στελέχη ως προς την εύρυθμη διαχείριση.
- ✓ Με την πρόωγη είσπραξη των απαιτήσεων, η επιχείρηση αποκτά νέους πόρους, αλλάζοντας την εικόνα και αυξάνοντας την αξιοπιστία της, γεγονότα που την καθιστούν ανταγωνιστική στην αγορά.
- ✓ Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρεία factoring, εξασφαλίζει την αποπληρωμή των απαιτήσεων, βοηθώντας την επιχείρηση να ενισχύσει την εικόνα της στην αγορά και την ανάπτυξή της.
- ✓ Η εταιρεία factoring εξετάζει την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της επιχείρησης, γεγονός που συμβάλλει στην εξυγίανση του πελατολογίου.

Ωστόσο, η διαδικασία του factoring παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα όπως αναφέρονται παρακάτω:

- ✓ Υπάρχει πιθανότητα το ποσό των απαιτήσεων να είναι μικρό, οπότε αυξάνεται το διαχειριστικό κόστος και καθιστά το factoring δαπανηρό.
- ✓ Η ανάμειξη ενός πράκτορα ενδέχεται να επηρεάσει τους πελάτες ως προς τη φήμη και την αξιοπιστία της επιχείρησης.
- ✓ Υπάρχει το ενδεχόμενο να μειωθούν οι πωλήσεις της επιχείρησης λόγω του μειωμένου πιστωτικού ορίου που θα θέσει ο πράκτορας.

3.4 Αγορά Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfaiting)

Η αγορά επιχειρηματικών απαιτήσεων (Forfaiting), αποτελεί άλλη μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και χρησιμοποιείται κυρίως για την ενίσχυση του μακροπρόθεσμου διεθνούς εμπορίου και συγκεκριμένα από επιχειρήσεις με εξαγωγική δραστηριότητα. Στην ουσία, αποτελεί την αγορά μιας μεσο-μακροπρόθεσμης εξαγωγικής απαίτησης από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, συνήθως μια τράπεζα, το οποίο ονομάζεται Forfaiter και παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (forfaitist) εφόσον δεν πραγματοποιηθεί η εξόφληση. Η εξόφληση, βέβαια, της απαίτησης, ασφαλίζεται από κάποια τράπεζα σε συνεννόηση με τον οφειλέτη (www.eurobankfactors.gr).

Η διαδικασία του Forfaiting μοιάζει με τη διαδικασία του factoring και θα μπορούσε να θεωρηθεί η συνέχειά του, ωστόσο το Forfaiting αναφέρεται σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από 6 μήνες έως 10 έτη, ενώ το factoring αναφέρεται σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις με χρονική διάρκεια από 3 έως 6 μήνες.

3.4.1 Χαρακτηριστικά και Λειτουργία του Forfaiting

Η διαδικασία αυτής της μορφής χρηματοδότησης περιλαμβάνει τέσσερις εταίρους. Αρχικά, το πιστωτικό ίδρυμα ή η τράπεζα η οποία αγοράζει (προεξοφλεί) την απαίτηση και ονομάζεται Forfaiter, ο εξαγωγέας δηλαδή η επιχείρηση που μεταβιβάζει την απαίτηση στην τράπεζα και εισπράττει το ποσό χωρίς τον τόκο και ονομάζεται Forfaitist, ο οφειλέτης δηλαδή ο αγοραστής του εμπορεύματος και τέλος η τράπεζα του οφειλέτη η οποία εγγυάται την εξόφληση της οφειλής.

Η μέθοδος Forfaiting χαρακτηρίζεται από 100% προεξόφληση των εμπορικών, συνήθως εξαγωγικών απαιτήσεων με κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου στην πιθανότητα οικονομικών δυσκολιών του οφειλέτη να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του (χωρίς δικαίωμα αναγωγής), ενώ παράλληλα η απαίτηση συνοδεύεται από τραπεζική εγγύηση με τη χρήση συναλλαγματικών, εγγυητικών επιστολών ή γραμματίων σε διαταγή (www.eurobankfactors.gr).

Η διαδικασία του Forfaiting αρχίζει πριν από την πώληση των προϊόντων σε μια εγχώρια επιχείρηση, εφόσον η εξαγωγική επιχείρηση (προμηθευτής) απευθυνθεί σε ένα πιστωτικό ίδρυμα ή μια τράπεζα, η οποία χρηματοδοτεί προεξοφλώντας τις απαιτήσεις και καλύπτοντας τους συναλλαγματικούς, πιστωτικούς και άλλους κινδύνους που ενδεχομένως να προκύψουν.

Υπάρχουν δύο διαφορετικοί τρόποι προεξόφλησης των απαιτήσεων με ένα σταθερό επιτόκιο που έχει ως βάση το διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου (LIBOR) και είναι οι εξής (Λαζαρίδης Γ.,2015):

- 1) Ο τρόπος προεξόφλησης κατά την απόδοση (Discount to Yield), η οποία επιλέγεται για μεγάλες περιόδους πίστωσης.
- 2) Ο τρόπος της ομαλής προεξόφλησης (Straight Discount), η οποία επιλέγεται όταν το επιτόκιο είναι γνωστό κατά την περίοδο της εμπορικής συμφωνίας.

3.4.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Forfaiting

Όπως κάθε μορφή εναλλακτικής χρηματοδότησης έτσι και η μέθοδος Forfaiting παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον εξαγωγέα αλλά και τον εισαγωγέα όπως αναφέρονται παρακάτω (Λαζαρίδης, 2015):

- Η χρηματοδότηση επιτυγχάνεται χωρίς τη δέσμευση πάγιων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης.
- Αποτελεί μια γρήγορη διαδικασία που βοηθάει την επιχείρηση στην ενίσχυση της ανάπτυξής της και τη βελτίωση της ρευστότητάς της.
- Ο Forfaiter δηλαδή η τράπεζα με τη χρηματοδότηση χωρίς δικαίωμα αναγωγής, επωμίζεται τους κινδύνους της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή της διακύμανσης του επιτοκίου αλλά και τον πιστωτικό κίνδυνο σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής του οφειλέτη.
- Ο εξαγωγέας δηλαδή η επιχείρηση, εισπράττει μετρητά από την πώληση των προϊόντων. Με αυτό τον τρόπο αυξάνεται η ρευστότητα της επιχείρησης η οποία έχει την ευκαιρία να χρησιμοποιήσει αλλού τα χρηματικά της διαθέσιμα.
- Το επιτόκιο προεξόφλησης αλλά και του κόστους χρηματοδότησης διατηρούνται σταθερά και καθορίζονται στην έναρξη της συμφωνίας, γεγονός που δίνει τη δυνατότητα στον εξαγωγέα να εκτιμήσει το κόστος της χρηματοδότησης και να κρίνει εάν τελικά τον συμφέρει.

- Ο εισαγωγέας δεν επιβαρύνεται οικονομικά από τη συμφωνία και η προεξόφληση πραγματοποιείται με μετρητά.

Η μέθοδος Forfaiting όσον αφορά τα μειονεκτήματα δεν παρουσιάζει αρκετά ωστόσο μπορούν να εντοπιστούν ορισμένα:

- Ενδέχεται να δημιουργηθεί κώλυμα στην περίπτωση που ο Forfaiter δεν εγκρίνει τον εγγυητή του εξαγωγέα.
- Ο Forfaiter δηλαδή η τράπεζα δεν ασφαρίζεται κάπως από ενδεχόμενη αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεων του οφειλέτη.
- Σε συνάρτηση με το παραπάνω, το κόστος για τον εξαγωγέα είναι υψηλό αφού οι τράπεζα θα λάβει υψηλό ποσό αμοιβής ως ασφάλεια για τον κίνδυνο που επωμίζεται.

3.5 Franchising (Δικαιόχρηση)

Λόγω της ύπαρξης πολλών και ανταγωνιστικών επιχειρήσεων σε έναν κλάδο, με το ίδιο αντικείμενο ενασχόλησης ή την παραγωγή και διανομή ίδιων προϊόντων και υπηρεσιών, κρίθηκε επιτακτική η ανάγκη εξεύρεσης νέων εναλλακτικών τρόπων για τη χρηματοδότηση και τη στήριξή τους, εκτός από τις παραδοσιακές μορφές. Οι αυξημένες απαιτήσεις του οικονομικού συνόλου, οδήγησαν στην ανάπτυξη νέων συστημάτων διανομής και διάθεσης προϊόντων, τα οποία διαφοροποιούνται ως προς τον τρόπο διεξαγωγής και τους όρους σύμβασης, σε σχέση με τους παραδοσιακούς τρόπους εμπορικής αντιπροσωπείας.

Μία από τις πιο γνωστές μεθόδους εναλλακτικού τρόπου χρηματοδότησης, αποτελεί η δικαιόχρηση ή δικαιοχρησία, η οποία είναι παγκοσμίως γνωστή με τον όρο franchising. Με τον τρόπο αυτό, της δικαιόχρησης, οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αναπτυχθούν αλλά και να επιτύχουν τους στόχους τους. Το franchising αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες μορφές για την έναρξη και τη στήριξη μίας νεοσύστατης επιχείρησης, τυποποιώντας προϊόντα και υπηρεσίες ως προς μια βασική αρχική ιδέα μέσω ενός πιο ασφαλούς τρόπου (Sofijanona&Stoimilova, 2016). Στην περίπτωση του franchising, οι χονδρέμποροι ή οι παραγωγοί που δραστηριοποιούνται επιχειρηματικά έχουν τη δυνατότητα, να αναθέσουν σε άλλες επιχειρήσεις την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, με δικούς τους όρους και προϋποθέσεις, επιλέγοντας το βέλτιστο τρόπο διανομής και marketing που ταιριάζει στα αντίστοιχα καταναλωτικά προϊόντα.

Στην πραγματικότητα, αποτελεί μια ιδιόρρυθμη σύμβαση εμπορικής φύσεως μεταξύ επιχειρήσεων, βάσει της οποίας οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις διαμορφώνουν ανάλογα τους όρους της σύμβασης με σκοπό να επιτύχουν το σκοπό τους. Η άνοδος που παρουσιάζει το franchising βασίζεται στον έντονο ανταγωνισμό που επικρατεί στις σύγχρονες οικονομικές αγορές, γεγονός που δημιουργεί την προϋπόθεση για αλλαγές στον τρόπο προβολής και διάθεσης των καταναλωτικών προϊόντων.

3.5.1. Ορισμός του Franchising (Δικαιόχρησης ή δικαιοχρησίας)

Ο όρος franchising ή δικαιοχρησία, αναφέρεται σε μια ιδιόρρυθμη σύμβαση ή εμπορική συμφωνία που πραγματοποιείται μεταξύ δύο επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, η μια επιχείρηση (δικαιοπάροχος ή franchisor), παραχωρεί στην άλλη επιχείρηση (δικαιοδόχο ή franchisee), έναντι ενός οικονομικού ανταλλάγματος, τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί ένα σύνολο δικαιωμάτων βάσει των οποίων ο franchisee (δικαιοδόχος), έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει, όπως το εμπορικό όνομα, ή και την τεχνογνωσία του επιχειρησιακού συστήματος της επιχείρησης franchisor ή ακόμα και επιχειρηματικά μυστικά. Με αυτόν τον τρόπο, ο δικαιοπάροχος (franchisor), δίνει τη δυνατότητα στο δικαιοδόχο (franchisee), να πουλήσει το καταναλωτικό προϊόν μέσω της χρήσης του εμπορικού σήματος της επιχείρησης που κατέχει θέση δικαιοπάροχου, για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα σε έναν ορισμένο τόπο και με όρους που συμφωνούνται μεταξύ των δύο επιχειρήσεων κατά τη σύμβαση της εμπορικής συμφωνίας. Το franchising ως εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης επιλέγεται από επιχειρήσεις που ποικίλλουν ως προς τις επιχειρηματικές δραστηριότητές τους όπως επιχειρήσεις με ενοικιάσεις αυτοκινήτων, επιχειρήσεις εστίασης, ξενοδοχειακές μονάδες και επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο λιανικό εμπόριο με χαρακτηριστικότερα παραδείγματα στον ελληνικό επιχειρηματικό κόσμο τις επιχειρήσεις «Mikel», «McDonald's», «Goody's», «Γερμανός» και πολλές άλλες (Λαζαρίδης, 2001).

3.5.2. Χαρακτηριστικά του franchising(δικαιόχρησης)

Μέσω του franchising και της αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των δύο επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη σύμβαση, του δικαιοπάροχου και του δικαιοδόχου, επιτυγχάνεται η ομαλή βιωσιμότητα της επιχείρησης και ισχυροποιείται η ανταγωνιστική της θέση στον επιχειρηματικό κλάδο.

Οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις, ο δικαιούχος (franchisor) και ο δικαιούχος (franchisee), σκοπό έχουν να επωφεληθούν και οι δύο από την επιχειρηματική σύμβαση του franchising, δηλαδή μέσω της συγκεκριμένης στρατηγικής marketing να καλυφθεί το μεγαλύτερο δυνατό μερίδιο αγοράς. Η επιχείρηση franchisor έχει την ευθύνη να παρέχει ένα σύνολο υπηρεσιών συμπεριλαμβανομένων της εκπαίδευσης του προσωπικού που θα εργαστούν στην επιχείρηση του Franchisee, της επιλογής της καταλληλότερης τοποθεσίας και τη συμμετοχή στον τομέα του marketing και της διαφήμισης. Από την άλλη μεριά, η επιχείρηση η οποία κατέχει τη θέση του franchisee, καταβάλλει ένα αντίτιμο έναντι του συνόλου των υπηρεσιών που λαμβάνει και στοχεύει στην ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης όπως ορίζεται στους όρους της σύμβασης με τον franchisor.

Ο δικαιούχος (franchisor), μπορεί να παρέχει το σύνολο των δικαιωμάτων με τη στρατηγική του franchising σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις. Εφόσον όμως, τα παρέχει σε μια μόνο επιχείρηση, τότε αυτή η επιχείρηση γίνεται ο αποκλειστικός δικαιούχος που διανέμει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες του franchisor σε μια ορισμένη αγορά και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα όπως αυτά ορίζονται στους όρους της σύμβασης.

Για να επιτύχει η πρακτική εφαρμογή του franchising, τα αντισυμβαλλόμενα μέρη, δηλαδή ο franchisor (δικαιούχος) και ο franchisee (δικαιούχος), οφείλουν να έχουν κοινούς στόχους και άψογη συνεργασία, με κοινό στόχο την επίτευξη κέρδους και την ανάπτυξης της επιχείρησης μέσω καινοτομιών και κατάλληλων ενεργειών.

3.5.3. Μορφές Franchising

Το franchising ως εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης, προτιμάται ολοένα και περισσότερο τα τελευταία χρόνια από πολλές επιχειρήσεις και σε διάφορους κλάδους. Ωστόσο, οι συμβάσεις franchising μπορούν να χωριστούν σε κατηγορίες σύμφωνα με διάφορα κριτήρια όπως ο τομέας επιχειρηματικής δραστηριότητας, οι σχέσεις των αντισυμβαλλομένων στη σύμβαση και ο βαθμός εξάρτησης που αναπτύσσεται μεταξύ τους (Λαζαρίδης, 2003).

- 1) Διάκριση ως προς τον τομέα επιχειρηματικής δραστηριότητας:
 - Franchising διανομής: Το είδος αυτό, είναι το πιο διαδεδομένο και η πιο συνήθης επιλογή. Με βάση αυτή τη μορφή franchising, ο δικαιούχος

(franchisee) παραλαμβάνει προϊόντα από το δικαιοπάροχο (franchisor) με σκοπό να τα μεταπουλήσει στη αγορά χρησιμοποιώντας το εμπορικό σήμα της εταιρείας που κατέχει θέση δικαιοπάροχου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της μορφής franchising αποτελεί η επιχείρηση «Goody's».

- Franchising υπηρεσιών: Η συγκεκριμένη μορφή franchising, παρουσιάζει μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια. Στο franchising υπηρεσιών, ο δικαιοπάροχος επιλέγει ένα σύνολο υπηρεσιών στο οποίο πρέπει να συντονίζεται ο δικαιοδόχος υπό τον έλεγχο του πρώτου. Ο δικαιοδόχος χρησιμοποιεί το εμπορικό σήμα ή την επωνυμία του δικαιοπαρόχου και με βάση τον τρόπο λειτουργίας του δεύτερου, προσφέρει τις καταναλωτικές υπηρεσίες. Αυτή η μορφή franchising επιλέγεται από επιχειρήσεις όπως ξενοδοχειακές μονάδες, εκπαιδευτικές μονάδες και άλλες.
- Βιομηχανικό franchising ή franchising παραγωγής: Στο συγκεκριμένο είδος franchising ο δικαιοπάροχος (franchisor) δίνει τη δυνατότητα στον δικαιοδόχο (franchisee) να παράγει προϊόντα σύμφωνα με τη τεχνογνωσία του και τον τρόπο παραγωγής του και έπειτα να πουλήσει τα προϊόντα με την επωνυμία του. Ο συγκεκριμένος τρόπος franchising χρησιμοποιείται συχνά από επιχειρήσεις τροφίμων όπως για παράδειγμα η «Coca-Cola».
- Μικτό franchising: Σε αυτή την περίπτωση πραγματοποιείται ένας συνδυασμός των παραπάνω μορφών, όπως για παράδειγμα να επιλεγεί ένας συνδυασμός βιομηχανικού franchising με franchising υπηρεσιών. Στην ουσία, δηλαδή, να παράγει προϊόντα η δικαιοδόχος επιχείρηση (franchisee) και συγχρόνως να προσφέρει υπηρεσίες με βάση το franchising υπηρεσιών. Χαρακτηριστική περίπτωση χρήσης αυτής της μορφής franchising είναι οι αλυσίδες καφέ, όπως το «Bruno Coffee».

2) Διάκριση ως προς το βαθμό εξάρτησης μεταξύ δικαιοδόχου και δικαιοπάροχου: (Λαζαρίδης, 2003)

- Franchising ισοτιμίας: Είναι μια μορφή franchising που δεν προτιμάται ιδιαίτερα. Στην πραγματικότητα είναι μια επιχειρηματική

συνεταιριστική συμφωνία μεταξύ δικαιοπάροχου και δικαιοδόχου με κοινό σκοπό την πώληση των αγαθών.

- Franchising υπαγωγής: Στη συγκεκριμένη μορφή, τον απόλυτο έλεγχο έχει ο δικαιοπάροχος, ο οποίος ασκεί συντονισμένη καθοδήγηση και παρέχει συγκεκριμένες οδηγίες προς το δικαιοδόχο ο οποίος οφείλει να συμμορφωθεί με αυτές.

3) Διάκριση με βάση τις σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ δικαιοπάροχου και δικαιοδόχου:

- Χρηματοδοτικό franchising: Στο συγκεκριμένο είδος franchising ο δικαιοπάροχος καταβάλλει το χρηματικό ποσό της επιχειρηματικής επένδυσης και ο δικαιοδόχος είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση της επιχειρηματικής επένδυσης. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, ο δικαιοδόχος καθίσταται ο αποκλειστικός υπεύθυνος για το αποτέλεσμα και την επιτυχία της επένδυσης.
- Συνεταιριστικό franchising: Σε αυτή τη μορφή franchising, ο δικαιοπάροχος αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση ενός μέρους της επένδυσης η οποία συνήθως καλύπτει ποσοστό μικρότερο του 50%, γεγονός που σημαίνει ότι την μεγαλύτερη ευθύνη για τη σωστή διοίκηση την κατέχει ο δικαιοδόχος.
- Μερικό franchising: Σε αυτό το είδος του franchising, η επιχείρηση δικαιοπάροχος (franchisor) χρησιμοποιεί ένα μέρος του χώρου από το κατάστημα που διαθέτει η ίδια και δεν εφαρμόζει κανένα είδος franchising, προκειμένου να πουλήσει τα προϊόντα μέσω αυτού («shop in shop»).
- Πολλαπλό franchising: Σε αυτή την μορφή του franchising ο δικαιοδόχος κατέχει θέση στο επιχειρηματικό δίκτυο του δικαιοπάροχου με συμμετοχή σε παραπάνω από ένα καταστήματα.

3.5.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Franchising

Όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η μέθοδος franchising παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον δικαιοπάροχο αλλά και για το δικαιοδόχο (Λαζαρίδης, 2003).

Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει ο δικαιοπάροχος, ένα από τα σημαντικότερα είναι ότι δεν επωμίζεται το βάρος της ευθύνης για τη διοίκηση του προσωπικού και των εργατικών δαπανών. Ο δικαιοδόχος είναι εκείνος ο οποίος είναι υπεύθυνος για την ορθή λειτουργία της επιχείρησης και την επίτευξη των κερδών. Επιπλέον, η απόφαση της επένδυσης ενέχει πολλούς κινδύνους, τους οποίους σε διαφορετική περίπτωση χρηματοδότησης θα όφειλε να διαχειριστεί ο δικαιοπάροχος. Επιπλέον, με τη μέθοδο του franchising ο δικαιοπάροχος ως κύρια εταιρεία απαλλάσσεται από την ευθύνη των κινδύνων. Η επιχείρηση του δικαιοπάροχου εισχωρεί σε νέες αγορές ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την ανταγωνιστική της θέση στην αγορά και κατακτά νέους πελάτες αυξάνοντας τα κέρδη της. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η δικαιοπάροχος επιχείρηση ενισχύει το δίκτυό της, το όνομά της και επομένως την θέση της στην αγορά.

Ωστόσο, ο δικαιοπάροχος ενδέχεται να αντιμετωπίσει και ορισμένα μειονεκτήματα μέσω της διαδικασίας του franchising. Αρχικά, η δικαιοπάροχος επιχείρηση δεν είναι σε θέση να ελέγχει την πορεία της πώλησης των προϊόντων της εξ ολοκλήρου, αφού υπεύθυνη πια θεωρείται η δικαιοδόχος επιχείρηση, η οποία βεβαίως συμμορφώνεται στις προϋποθέσεις της συμφωνίας. Επιπροσθέτως, η επιχείρηση δικαιοδόχος υπάρχει πιθανότητα να καταπατήσει τη συμφωνία και να δώσει πληροφορίες στους ανταγωνιστές της δικαιοπαρόχου επιχείρησης, γεγονός που θα οδηγήσει σε ανίσχυρη θέση τη δικαιοπάροχο επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, η τελική επιλογή του καταλληλότερου συνεργάτη είναι ιδιαίτερης σημασίας για το δικαιοπάροχο, διότι μια λανθασμένη επιλογή ελλοχεύει κινδύνους. Τέλος, πρέπει οι δύο πλευρές να διατηρούν καλές επαγγελματικές σχέσεις, διότι παρέχεται συνεχής εκπαίδευση και βοήθεια από το δικαιοπάροχο στο δικαιοδόχο.

Από την άλλη μεριά, ορισμένα πλεονεκτήματα μέσω της διαδικασίας του franchising απολαμβάνει και ο δικαιοδόχος. Μια επιχείρηση δικαιοδόχος, μέσω της διαδικασίας του franchising έχει τη δυνατότητα να κάνει έναρξη της επιχείρησής του με το όνομα και το εμπορικό σήμα μιας άλλης επιχείρησης, της δικαιοπαρόχου, η οποία είναι ισχυρή και κατέχει μια ανταγωνιστική θέση στην αγορά. Επιπλέον, ενδεχομένως ο δικαιοδόχος να κατέχει δικαιώματα για αποκλειστική προώθηση προϊόντων του δικαιοπαρόχου, γεγονός που ενισχύει τη θέση του στην αγορά και κατ' επέκταση αυξάνει τις πωλήσεις του.

Όπως και ο δικαιопάροχος μπορεί να αντιμετωπίσει ορισμένα μειονεκτήματα από τη διαδικασία του franchising, έτσι και για το δικαιοδόχο υπάρχουν ορισμένα μειονεκτήματα που ενδεχομένως να αντιμετωπίσει. Μέσω της διαδικασίας του franchising, ένας δικαιοδόχος οφείλει να συμμορφώνεται στις πολιτικές και τις κατευθυντήριες γραμμές του δικαιοπάροχου, γεγονός που δεν του επιτρέπει να εφαρμόσει τη δική του πολιτική στην επιχείρηση. Επιπλέον, μια αρνητική εικόνα του δικαιοπάροχου στην αγορά που δραστηριοποιείται, μπορεί να επηρεάσει και το δικαιοδόχο με αρνητικό τρόπο και να έχει αντίκτυπο στα κέρδη του. Ο δικαιοδόχος οφείλει να ακολουθεί τις οδηγίες του δικαιοπάροχου καθώς και να εκτελεί τις αποφάσεις του, ενώ δεν δύναται να διακόψει τη συμφωνία του franchising ή να μεταβιβαστεί η επιχείρηση σε άλλον κάτοχο.

3.6 Χρηματοδότηση από το πλήθος- Crowdfunding

Όπως έχει προαναφερθεί, μια επιχείρηση κατά την έναρξη των εργασιών της, αντιμετωπίζει πολλές φορές δυσκολία στην εύρεση χρηματικού κεφαλαίου με σκοπό να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της. Μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει δυσκολία στην άντληση χρηματικού κεφαλαίου μέσω των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης, αφού για παράδειγμα μια τράπεζα δε θα εμπιστευτεί εύκολα μια επιχείρηση που δεν έχει παρουσιάσει κέρδη. Μέσα σ' αυτό το πλαίσιο, κρίθηκε αναγκαία η άντληση κεφαλαίων μέσω νέων και καινοτόμων μορφών χρηματοδότησης. Φυσικά, εκτός από τις νεοσύστατες επιχειρήσεις που μπορεί να δυσκολευτούν να δανειστούν χρηματικά ποσά για την κάλυψη των υποχρεώσεών τους και πολλές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται χρόνια δυσκολεύονται να αντλήσουν χρηματική ενίσχυση για διάφορους λόγους, γεγονός που τις αναγκάζει να στρέφονται και αυτές σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Μια τέτοια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης αποτελεί και η χρηματοδότηση από το πλήθος, γνωστή και ως Crowdfunding (Belleflammeetal, 2014).

Στην πραγματικότητα, με τον όρο Crowdfunding εννοείται ένας τρόπος εύρεσης κεφαλαίου από το πλήθος, κυρίως μέσω του διαδικτύου. Συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση από το πλήθος σημαίνει ότι ένα μέρος του κόσμου που ενδιαφέρεται για μια συγκεκριμένη επιχειρηματική ιδέα ή επιθυμεί να στηρίξει μια επιχείρηση, μέσω μιας ιστοσελίδας στην οποία εμπεριέχονται οι επιχειρήσεις που χρειάζονται

χρηματοδότηση, κάνει δωρεές και προσφέρει χρηματικά ποσά. Σε ειδικές πλατφόρμες στο διαδίκτυο, οι επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματικά κεφάλαια παρουσιάζουν την επιχειρηματική ιδέα τους με σκοπό να βρουν ενδιαφερόμενους που θα στηρίξουν αυτή την ιδέα τους, προσφέροντας ακόμα και ανταμοιβές ως κίνητρο μεγαλύτερης χρηματοδότησης. Η διαδικασία αυτή της χρηματοδότησης από το πλήθος, εμφανίστηκε αρχικά ως μια μορφή χρηματοδότησης στο χώρο των τεχνών και των πολιτιστικών γεγονότων, αλλά με το πέρασμα των χρόνων αποκτά όλο και μεγαλύτερο έδαφος και γίνεται δημοφιλής και σε περισσότερους κλάδους εκτός από αυτόν της τέχνης (G. Gardner, 2018). Τα τελευταία χρόνια αυτή η μορφή χρηματοδότησης, έχει υψηλή αποτελεσματικότητα με αποτέλεσμα να προτιμάται ολοένα και περισσότερο. Η εύρεση των χρηματικών κεφαλαίων γίνεται από το αγοραστικό κοινό που στην ουσία γίνεται ο επενδυτής και όχι από επενδυτές που ασχολούνται μόνο με αυτό τον τομέα επιχειρηματικά (Belleflammeetal, 2014). Η πρώτη πλατφόρμα στο διαδίκτυο στην οποία μπορούσε μια επιχείρηση να παρουσιάσει το έργο της και την επιχειρηματική ιδέα ζητώντας χρηματοδότηση από το πλήθος, εμφανίστηκε το 2005 με το όνομα Kiva.org (www.kiva.org). Το 2006, έγινε ευρέως γνωστή η ονομασία Crowdfunding και από εκείνη τη χρονιά γνωρίζει μεγάλη άνθιση.

3.6.1 Διαδικασία Χρηματοδότησης από το πλήθος - Crowdfunding

Κατά τη διαδικασία του Crowdfunding διακρίνονται διάφοροι συμμετέχοντες. Αρχικά, από την μια πλευρά οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν την επιχειρηματική τους ιδέα για την οποία χρειάζονται τη χρηματοδότηση, σε μια διαδικτυακή πλατφόρμα η οποία είτε θα καταστήσει ισχυρότερη τη θέση τους στην αγορά, ή θα υποστηρίξει τις νεοσύστατες να εισέλθουν δυναμικά. Η επιχειρηματική ιδέα περνάει από αξιολόγηση και είτε γίνεται δεκτή, είτε απορρίπτεται. Εφόσον εγκριθεί η πρόταση, οριστούν οι ανταμοιβές και το ποσό της χρηματοδότησης καθώς και η χρονική διάρκεια της χρηματοδότησης, η επιχειρηματική ιδέα παραμένει στην πλατφόρμα και ξεκινάει η διαδικασία. Από την άλλη μεριά, είναι το πλήθος, δηλαδή στην ουσία οι καταναλωτές που ενδιαφέρονται να χρηματοδοτήσουν μια επιχειρηματική ιδέα που τους ελκύει. Στην πραγματικότητα, το αγοραστικό κοινό είναι κι αυτό που έχει τη δύναμη, διότι επιλέγει ποια επιχειρηματική ιδέα θα χρηματοδοτήσει άρα και της δίνει το πλεονέκτημα ως την πιο επιθυμητή (L. Price, 2020).

3.6.2 Μορφές Χρηματοδότησης από το πλήθος –Crowdfunding

Βάσει ορισμένων χαρακτηριστικών που μπορούν να διακριθούν κατά τη διαδικασία του Crowdfunding, μπορούμε να ξεχωρίσουμε τέσσερις βασικές μορφές χρηματοδότησης από το πλήθος (G. Gardner, 2018).

- 1) Crowdfunding μέσω δωρεάς (donation Crowdfunding): είναι μια μορφή ιδιαίτερα γνωστή, κατά την οποία ο ενδιαφερόμενος καταναλωτής που μπορεί να είναι είτε νομικό είτε φυσικό πρόσωπο, προσφέρει ένα χρηματικό ποσό ανάλογο των δυνατοτήτων του προκειμένου να χρηματοδοτήσει μια επιχειρηματική ιδέα, χωρίς να λαμβάνει κάποιο αντάλλαγμα. Στην πραγματικότητα, είναι μια μορφή που δε χρησιμοποιείται για κερδοσκοπικές επιχειρήσεις, αλλά για φιλανθρωπικές ή μη κερδοσκοπικές οργανώσεις (ΜΚΟ), λόγω της χαριστικής ιδιότητάς της.
- 2) Ανταλλακτικό μοντέλο (Reward model) και μοντέλο προ-παραγγελίας (pre-ordering model): η διαδικασία Crowdfunding μέσω ανταμοιβής, μοιάζει με αυτή της δωρεάς, αφού ο χρηματοδότης δεν λαμβάνει χρηματική ανταμοιβή ως αντάλλαγμα, αλλά μια συμβολική ανταμοιβή ανάλογη της αξίας της προσφοράς του. Αυτή μπορεί να είναι ένα προσωπικό ευχαριστήριο μήνυμα της επιχείρησης που λαμβάνει τη χρηματοδότηση, μια συνάντηση του χρηματοδότη με κάποιον υπεύθυνο της επιχειρηματικής ιδέας κ.α. Στο μοντέλο προ-αγορών, ο χρηματοδότης λαμβάνει ως ανταμοιβή το προϊόν ή την υπηρεσία που παράγεται από την επιχειρηματική ιδέα την οποία στηρίζει. Το γεγονός αυτό του δίνει τη δυνατότητα να αποκτήσει το προϊόν σε χαμηλότερη τιμή και ενδεχομένως πολύ νωρίτερα από την ημερομηνία κυκλοφορίας στην αγορά.
- 3) Μοντέλο δανεισμού (Lending model): η συγκεκριμένη μορφή αναφέρεται κυρίως στο δανεισμό από ιδιώτες. Κατά τη διαδικασία του Crowdfunding με δανεισμό, παρέχονται δάνεια συνήθως με χαμηλό τόκο ή και χωρίς τόκο και οι επιχειρήσεις που δανείζονται υποχρεούνται να επιστρέψουν μόνο το αρχικό κεφάλαιο.
- 4) Το μοντέλο του κεφαλαίου (Equity Model): σύμφωνα με αυτή τη μορφή, οι επενδυτές-χρηματοδότες αποκτούν ένα μερίδιο της επιχείρησης την οποία χρηματοδοτούν. Είναι μια μορφή που δίνει τη δυνατότητα σε οποιονδήποτε έχει ένα ποσό να γίνει επενδυτής με τη μορφή του Crowdfunding. Επιπλέον, ο χρηματοδότης μπορεί να αποκτήσει μετοχές της επιχείρησης και να έχει λόγο

στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Είναι ευρέως γνωστό στην Ευρώπη, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες νομιμοποιήθηκε ως μορφή χρηματοδότησης στις 5 Απριλίου 2012, με βάση το νόμο JobsAct και υπογραφή του τότε Προέδρου Μπαράκ Ομπάμα (K. Harrington, 2015).

3.6.3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της χρηματοδότησης από το πλήθος - Crowdfunding

Το Crowdfunding αποτελεί μια σχετικά καινοτόμα μορφή χρηματοδότησης, η οποία εξελίσσεται συνεχώς και αποκτά μεγαλύτερη απήχηση. Η ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας και η δυσκολία άντλησης κεφαλαίων μέσω της παραδοσιακής χρηματοδότησης συνετέλεσαν στο γεγονός να αυξηθεί η ζήτηση της χρηματοδότησης από το πλήθος και να αυξάνεται η αποτελεσματικότητά της. Το Crowdfunding ως μια μορφή χρηματοδότησης, παρουσιάζει ορισμένα σημαντικά πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα.

Ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα αποτελεί το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να λάβουν χρηματοδότηση, τη ζητάνε συνήθως στην αρχή, μετά την σύλληψη της ιδέας, με αποτέλεσμα εφόσον αυτή κοινοποιείται στο πλήθος, μπορεί η επιχείρηση να γνωρίζει κατά ένα μέρος και την απήχηση του προϊόντος ή της ιδέας από το κοινό. Επιπλέον, η επιχείρηση μετά τη χρηματοδότηση εξακολουθεί να έχει τον κύριο έλεγχο και μέσω της παρουσίασης της επιχειρηματικής ιδέας στη διαδικτυακή πλατφόρμα, αποκτά αναγνώριση αφού η διαφημίζεται στους καταναλωτές. Αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης πιο άμεση και γρήγορη μεταξύ επιχείρησης και επενδυτή, χωρίς διαμεσολαβητές γεγονός που σημαίνει ελάχιστη ή και καθόλου γραφειοκρατική καθυστέρηση.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει περίπτωση η επιχειρηματική ιδέα να είναι πολύπλοκη και μέσω της παρουσίασης στην πλατφόρμα να διχαστούν οι καταναλωτές- επενδυτές και η επιχείρηση να μη λάβει την επιθυμητή χρηματοδότηση που σε αντίθετη περίπτωση θα λάμβανε. Επιπροσθέτως, η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης εγκυμονεί αρκετούς επενδυτικούς κινδύνους, αφού και οι επενδυτές συνήθως είναι απλοί καταναλωτές και όχι επαγγελματίες. Ορισμένες πλατφόρμες έχουν ένα ελάχιστο αντίτιμο ως στόχο, το οποίο οι επιχειρήσεις πρέπει να φτάσουν για να έχουν πρόσβαση στο χρηματικό ποσό της χρηματοδότησης, γεγονός που μπορεί να καθυστερήσει την υλοποίηση της επιχειρηματικής ιδέας.

3.7 Επιχειρηματικοί Άγγελοι – Business Angels

Τα τελευταία χρόνια οι νέες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων έχουν μεγάλη απήχηση και προτιμώνται από ολοένα και περισσότερους κλάδους. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας, και η ανάγκη για αποτελεσματικούς τρόπους αντιμετώπισης της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των επιχειρήσεων, είναι ορισμένοι από τους λόγους που συνέβαλαν στην επιλογή εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης με σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας. Μια τέτοια μορφή χρηματοδότησης αποτελούν και οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels).

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι ή αλλιώς business angels, είναι ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν τα χρήματά τους και προσφέρουν την εμπειρία τους και την τεχνογνωσία τους σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που το χρειάζονται. Τέτοιοι επενδυτές αποτελούν κυρίως μέτοχοι, σύμβουλοι ή στελέχη επιχειρήσεων, που έχουν αποκτήσει χρόνια εμπειρία στο marketing προϊόντων, και την οργάνωση και διοίκηση επιχειρήσεων. Μετά την επένδυση και εφόσον έχουν προσφέρει το χρηματικό ποσό που επιθυμεί μια επιχείρηση για την ανάπτυξή της ή την εκκίνησή της, με σκοπό την απόκτηση κερδών, πολλές φορές προσφέρουν συμβουλές για την ορθή διοίκηση της επιχείρησης μέσα από την εμπειρία που διαθέτουν στη λήψη αποφάσεων και τη διαχείριση του κεφαλαίου (T. Mazzarol, 2012).

Οι επενδυτικοί άγγελοι είναι συνήθως επενδυτές που χρηματοδοτούν με τα προσωπικά τους χρήματα, σε αντίθεση με τους επαγγελματίες επιχειρηματικούς επενδυτές. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης θεωρείται ανεπίσημη συγκριτικά με τους επαγγελματίες επενδυτές που είναι συνήθως χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, δεν υπόκειται δηλαδή σε ελέγχους και εγγυήσεις. Επενδύοντας τα δικά τους χρήματα, αναλαμβάνουν και μεγαλύτερους επενδυτικούς κινδύνους γεγονός που τους οδηγεί να επενδύουν συνήθως γεωγραφικά στον τόπο δραστηριότητάς τους, ή σε ιδιωτικές επιχειρηματικές ιδέες μικρότερων επιχειρήσεων, ενώ το ύψος της επένδυσης κυμαίνεται από 25.000 ευρώ έως 250.000 ευρώ. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι επενδυτές με πολυετή εμπειρία και γνώση διοίκησης επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα εκτός από το χρηματικό κεφάλαιο προς επένδυση, να προσφέρουν τις γνώσεις τους με συμβουλευτικό χαρακτήρα και την εμπειρία της τεχνογνωσίας τους στις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούν.

3.7.1 Μορφές των επιχειρηματικών αγγέλων

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε ορισμένες μορφές βάσει των χαρακτηριστικών που διαθέτουν και στο είδος των επιχειρήσεων που είναι πρόθυμοι να επενδύσουν. Επομένως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να διακριθούν στις εξής μορφές (T. Mazzarol, 2012):

- **Guardian Angels:** Σε αυτή την μορφή είναι συνήθως επενδυτές που παλαιότερα δραστηριοποιούνταν ως επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον αντίστοιχο κλάδο με εκείνο που ανήκει η επιχείρηση στην οποία θέλουν να επενδύσουν. Με αυτόν τον τρόπο, εκτός από το χρηματικό κεφάλαιο, προσφέρουν την εμπειρία τους στον τρόπο διοίκησης της επιχείρησης και τις γνώσεις τους σχετικά με τον τομέα δραστηριοποίησης της επιχείρησης.
- **Entrepreneur Angels:** Είναι επενδυτές που διαθέτουν εμπειρία σε θέματα διοίκησης μιας επιχείρησης και είναι ευκατάστατοι. Μπορεί να επενδύσουν σε διαφορετικούς κλάδους και σκοπό έχουν το προσωπικό κέρδος.
- **Operational Angels:** Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν επενδυτές που δεν υπήρξαν επιχειρηματίες αλλά στελέχη σε επιτυχημένες επιχειρήσεις. Διαθέτουν εμπειρία και τεχνογνωσία την οποία προσφέρουν στην επιχείρηση που χρηματοδοτούν.
- **Financial Angels:** Οι συγκεκριμένοι επενδυτές έχουν ως κύριο και βασικότερο σκοπό τα οικονομικά οφέλη από την επενδυτική χρηματοδότηση.
- **Corporate Angel:** Είναι εταιρείες που διαθέτουν υψηλά χρηματικά ποσά σε επιχειρήσεις με σκοπό τα οικονομικά κέρδη.
- **Income seeking Angel:** Είναι επενδυτές που πραγματοποιούν χαμηλού χρηματικού ποσού επενδύσεις με σκοπό την αύξηση των εισοδημάτων τους.
- **Wealth Maximizing Angel:** Είναι επενδυτές που διαθέτουν πολυετή εμπειρία και πολλά χρηματικά κεφάλαια. Σκοπό έχουν να αυξήσουν το κέρδος τους και να αντλήσουν πληροφορίες και στοιχεία από την εμπειρία άλλων επενδυτών.
- **Latent Angel:** Είναι επενδυτές που πραγματοποιούν επενδύσεις ανά μεγάλα χρονικά διαστήματα. Κατέχουν υψηλά χρηματικά κεφάλαια, τα οποία επιλέγουν να διαθέσουν σε επιχειρήσεις κοντά στον τόπο που δραστηριοποιούνται προκειμένου να στηρίξουν την τοπική επιχειρηματικότητα.

- **Virgin Angel:** Είναι επενδυτές που πραγματοποιούν επένδυση για πρώτη φορά γιατί δεν υπήρξε άλλη επένδυση που να τους προσέλκυσε. Επενδύουν, συνήθως, χαμηλά χρηματικά ποσά με σκοπό να απασχοληθούν και να έχουν χρηματικά οφέλη.

3.7.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Επιχειρηματικών Αγγέλων- Business Angels

Όπως κάθε εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, έτσι και οι επιχειρηματικοί άγγελοι διακρίνονται από ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Μερικά από τα πλεονεκτήματα μπορούν να διατυπωθούν ως εξής:

- Οι γνώσεις και οι τεχνικές που μεταφέρονται από την εμπειρία των επενδυτών στις επιχειρήσεις, αποτελούν βασικά στοιχεία στην ανάπτυξη και την κερδοφορία της επιχείρησης.
- Η χρηματοδότηση μέσω επενδυτικών αγγέλων είναι μια εξαιρετική επιλογή για νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις που δυσκολεύονται να εισέλθουν στον επιχειρηματικό κόσμο και να βρουν επιχειρηματικά κεφάλαια.
- Είναι μια μορφή χρηματοδότησης που επιλέγεται από όλους τους τομείς της επιχειρηματικότητας και οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πιο ευέλικτοι από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων, διότι δεν έχουν περιορισμούς και εγγυήσεις, επενδύουν βάσει προσωπικών κριτηρίων και έχουν τη δυνατότητα επιλογής χρηματικού ποσού από τα προσωπικά κεφάλαιά τους.
- Επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να επενδύσουν σε οποιοδήποτε μέρος επιθυμούν με σκοπό την επίτευξη προσωπικού οικονομικού κέρδους.
- Η επιλογή μιας επιχείρησης για χρηματοδότηση από επιχειρηματικούς αγγέλους, την κάνει πιο ελκυστική στον επενδυτικό κόσμο, με αποτέλεσμα να προσελκύσει κι άλλους χρηματοδότες.

Από την αντίθετη πλευρά, η χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών αγγέλων παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα:

- Πολλές φορές η επένδυση ενέχει πολλούς κινδύνους και δεν είναι βέβαιο ότι θα αποφέρει κέρδη στον επενδυτή.

- Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν χρηματικά κεφάλαια σε πολλές και διαφορετικές επιχειρήσεις, γεγονός που αυξάνει την ανταγωνιστικότητα.
- Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, πολλές φορές, δεν έχουν τη φήμη και την αναγνώριση που έχουν οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να μην προσδίδουν φήμη και στην επιχείρηση που χρηματοδοτούν.
- Ελλοχεύει πάντα ο κίνδυνος οι δύο πλευρές, ο επενδυτής και η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση να έρθουν σε ρήξη και να χαλάσουν τη συμφωνία.

3.8 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων – Business Incubators

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (business incubators) είναι εταιρείες οι οποίες στηρίζουν νεοσύστατες επιχειρήσεις. Στην ουσία, τους παρέχουν επαγγελματικό χώρο και εξοπλισμό, χρηματικά κεφάλαια και γενικότερα υποστηρικτικές ενέργειες που θα τους βοηθήσουν να εισέλθουν δυναμικά στον επιχειρηματικό κόσμο με γρήγορες προοπτικές εξέλιξης (Stokanetal, 2015).

Αποτελούν οργανωμένα δίκτυα επιχειρηματικότητας, τα οποία απαρτίζονται από ένα γραφείο στήριξης (η κεντρική μονάδα) και περαιτέρω περιφερειακές μονάδες (οι ένοικοι). Πιο συγκεκριμένα, στο επίπεδο κεντρικής μονάδας επιλύονται προβλήματα που μπορεί να προκύψουν μεταξύ των ενοίκων ή της θερμοκοιτίδας και των εξωγενών παραγόντων, ενώ στο επίπεδο των ενοίκων επιλύονται προβλήματα των καθημερινών δραστηριοτήτων που αφορούν τις νέες επιχειρήσεις, όπως ο καλύτερος τρόπος προώθησης των προϊόντων τους, η εύρεση του καταλληλότερου ανθρώπινου δυναμικού, οι υπηρεσίες marketing και άλλα.

3.8.1 Κατηγορίες των Θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (business incubators) μπορούν να διακριθούν σε δύο βασικές κατηγορίες, τις κερδοσκοπικές και τις μη κερδοσκοπικές. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι κρατικές μη κερδοσκοπικές θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, οι οποίες στηρίζουν παραδοσιακές επιχειρήσεις και προσφέρουν χρηματικά κεφάλαια, αλλά υστερούν στη χρήση εξελιγμένης τεχνολογίας και καινοτόμων ενεργειών. Από την άλλη πλευρά, η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τις ιδιωτικές, ανεξάρτητες θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων, οι οποίες στοχεύουν στη χρήση

υψηλής τεχνολογίας, χρηματικών κεφαλαίων και διασυνδέσεων με πελάτες και επενδυτές. Ωστόσο, υπάρχουν και οι θερμοκοιτίδες που περιλαμβάνουν τα πανεπιστημιακά ιδρύματα που να μεν έχουν μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα, αλλά επιθυμούν τη χρήση υψηλής τεχνολογίας και χρήσιμων διασυνδέσεων. Παράλληλα, μπορούν να διακριθούν ειδικότερες κατηγορίες θερμοκοιτίδων με βάση το χαρακτήρα τους και το περιεχόμενό τους. Τέτοιες κατηγορίες είναι οι τεχνολογικές, όπου συνδέονται με την εξέλιξη της τεχνολογίας και κατ' επέκταση με τον αντίστοιχο χώρο, οι εξειδικευμένες θερμοκοιτίδες που περιλαμβάνουν επιχειρήσεις ενός συγκεκριμένου κλάδου με κοινό σκοπό και οι θερμοκοιτίδες που δημιουργούνται με σκοπό τη στήριξη θυγατρικών επιχειρήσεων μιας μεγάλης ισχυρής επιχείρησης.

3.8.2 Κριτήρια Αξιολόγησης προς τις Νέες Επιχειρήσεις

Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις οφείλουν να διακρίνονται από ορισμένα κριτήρια προκειμένου να επιλεγούν για τις θερμοκοιτίδες. Αρχικά, οι υπεύθυνοι διοίκησης πρέπει να κατέχουν ορισμένα προσόντα όπως η εμπειρία και η αφοσίωση στον επιχειρηματικό σκοπό. Το προϊόν της επιχείρησης να είναι καινοτόμο και να μπορεί να ανταποκριθεί στην ανταγωνιστικότητα της αγοράς, να κριθεί δηλαδή ως αναγκαίο για τη δημιουργία του, το χρονικό διάστημα που θα χρειαστεί για την παραγωγή του καθώς και να ερευνηθούν οι ενδεχόμενοι επιχειρηματικοί κίνδυνοι. Τέλος, πρέπει να ληφθεί υπόψη το ποσό της χρηματοδότησης, η προοπτική καλής συνεργασίας εντός της θερμοκοιτίδας και η αξιολόγηση του ανθρώπινου δυναμικού ως το καταλληλότερο για το επιχειρηματικό εγχείρημα.

3.8.3 Η χρησιμότητα των Θερμοκοιτίδων Επιχειρήσεων

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, αφού βοηθούν στην έναρξη και την εξέλιξη νέων καινοτόμων επιχειρήσεων και στην αντιμετώπιση προβλημάτων που μπορεί να προκύπτουν κατά την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους. Με άλλα λόγια, παρέχονται στις επιχειρήσεις συμβουλές και υποστηρικτικές ενέργειες, με σκοπό να εδραιωθούν στον επιχειρηματικό κόσμο και να ξεπεράσουν τα εμπόδια. Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις παραμένουν στις θερμοκοιτίδες συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, συνήθως τρία έως πέντε χρόνια, μετά το οποίο μεταφέρονται σε προσωπικό επαγγελματικό χώρο, και τη θέση τους παίρνουν άλλες νέες επιχειρήσεις που χρειάζονται στήριξη και χρηματοδότηση. Κατά τη διαδικασία χρηματοδότησης μέσω θερμοκοιτίδων, οι

επιχειρήσεις οφείλουν να παρέχουν χώρους όπου θα στεγαστούν τα γραφεία της επιχείρησης, χώροι υποδοχής και συναντήσεων του προσωπικού με τα στελέχη διοίκησης, υποδομές επικοινωνίας όπως τηλέφωνο και διαδίκτυο, τεχνολογικό εξοπλισμό και υπηρεσίες στήριξης (Stokanetal, 2015).

Κατά κύριο λόγο, η δημιουργία θερμοκοιτίδων ενισχύει τη βιομηχανία, αφού δίνεται το πλεονέκτημα στους επιχειρηματίες να αναπτύξουν την επιχειρηματικές ιδέες τους στηρίζοντας την τοπική οικονομία και δημιουργώντας καινούργιες θέσεις εργασίας.

Ωστόσο, σε μια θερμοκοιτίδα πρέπει να παρέχεται η ίδια προσοχή και στήριξη από τους υπεύθυνους της θερμοκοιτίδας στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, διότι μεγαλύτερη προσοχή σε μια επιχείρηση μπορεί να διαταράξει την ισορροπία εντός της θερμοκοιτίδας.

Ορισμένες από τις βασικότερες θερμοκοιτίδες που βρίσκονται στην Ελλάδα είναι η TANEO- Ανάπτυξη Νέων Επιχειρήσεων, το Επιστημονικό και Τεχνολογικό Πάρκο Κρήτης, Τεχνολογικό Πάρκο Θεσσαλονίκης, Thermi SA και άλλα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΜΕΛΕΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όπως γίνεται αντιληπτό από την παραπάνω μελέτη, υπάρχουν πολλές μορφές χρηματοδότησης που είτε στηρίζονται στον παραδοσιακό τρόπο του δανεισμού, είτε πρόκειται για εναλλακτικές και καινοτόμες μορφές που τα τελευταία χρόνια γνωρίζουν άνθιση, αφού είναι πιο προσιτές σε όλα τα είδη των επιχειρήσεων. Είναι δεδομένο ότι μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται χρόνια στον επιχειρηματικό κόσμο, είναι πιο εύκολο να λάβει χρηματοδότηση μέσω δανεισμού, αφού τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιδεικνύουν εμπιστοσύνη και αναγνώριση στην αξία του ονόματος, της φήμης ή απλώς της εμπειρίας. Σε αντίθεση, οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις είναι δυσκολότερο να λάβουν χρηματοδότηση μέσω του δανεισμού, για το λόγο αυτό δημιουργήθηκαν νέες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης που καλύπτουν εξίσου αποτελεσματικά τις ανάγκες για χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Προκειμένου να διαφανεί πιο αναλυτικά η επιλογή της ορθότερης μορφής χρηματοδότησης, παρακάτω θα παρουσιαστούν ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες από τέσσερις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, δύο μεγαλύτερου

και δύο μικρότερου μεγέθους, που έχουν λάβει είτε μακροπρόθεσμη, είτε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, με σκοπό να αξιολογηθεί η συνολική εικόνα και πορεία τους. Οι επιχειρήσεις είναι η ΟΠΑΠ ΑΕ, η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ, η ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΒΕΕ και η ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ.

1^Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ: ΟΠΑΠ ΑΕ

Η ΟΠΑΠ ΑΕ ιδρύθηκε το 1958 με τη μορφή νομικού προσώπου ιδιωτικού δικαίου, μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία το 1999 με έδρα την Ελλάδα, στη Λεωφόρο Αθηνών 112, 104 42 Αθήνα. Το αντικείμενο δραστηριοτήτων της είναι σχετικό με τη διεξαγωγή, διαχείριση και οργάνωση συγκεκριμένων αριθμολαχείων και παιχνιδιών πρόγνωσης αθλητικών γεγονότων. Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο όμιλος ΟΠΑΠ διαθέτει και θυγατρικές στις οποίες ασκεί έλεγχο.

2^Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ: ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ιδρύθηκε το 1960 με την επωνυμία ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΡΜΗΣ ΑΕ και στα μέσα της δεκαετίας του '60 μετονομάστηκε σε ΕΡΜΗΣ ΑΕ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ με κύρια δραστηριότητα την ανέγερση οικοδομικών έργων. Το 1969 η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο. Το 2004 πραγματοποιήθηκε συγχώνευση με απορρόφηση της εταιρείας «Γενική Εταιρεία Κατασκευών ΑΕ». Το 2008 εγκρίθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση των τμημάτων της εταιρείας ΤΕΡΝΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ. Σήμερα, κύριο αντικείμενο δραστηριότητας είναι η ανάπτυξη και διαχείριση ακινήτων, οι κατασκευές παντός είδους, η εκμετάλλευση αυτοχρηματοδοτούμενων ή συγχρηματοδοτούμενων έργων, η κατασκευή και εκμετάλλευση ενεργειακών έργων, καθώς και η συμμετοχή της σε εταιρείες με συναφή δραστηριότητα.

3^Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ: ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ

Η εταιρεία ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ με έδρα στην Αθήνα, Επιδάουρου 5 ΑΓ.Ι. Ρέντη, είναι ο κύριος μέτοχος ενός Ομίλου Εταιρειών που δραστηριοποιείται σε πυρίμαχα υλικά και δομικά προϊόντα. Ιδρύθηκε το 1890 και η επιχειρηματική της δράση εκτείνεται σε περισσότερες από 50 χώρες.

4^Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ: ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ

Η εταιρεία ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ, ιδρύθηκε το 1995 και δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση της εταιρείας «ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΝΩΝΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ» με την εταιρεία «ΕΚΤΥΠΩΣΕΙΣ ΠΕΛΟΥΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Η εταιρεία ανήκει στον κλάδο των γραφικών τεχνών και εκτυπώσεων με έδρα στην περιοχή Τράχωνες στο Δήμο Αλίμου, επί των οδών Αρχαίου Θεάτρου 4 και Ενικής Αντιστάσεως & Τραχώνων 4. Διατηρεί υποκαταστήματα στην περιοχή του Κορωπίου.

Οι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν είναι οι εξής (Π. Γιώτης, 2019):

- **Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους:** Μικτό κέρδος / Κύκλο εργασιών. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την αποτελεσματικότητα των πωλήσεων ως προς το κόστος πωληθέντων.

	ΟΠΑΠ ΑΕ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ
2017	0,135 ή 13,5%	0,236 ή 23,6%	0,408 ή 40,8%	0,131 ή 13,1%
2018	0,133 ή 13,3%	0,383 ή 38,3%	0,376 ή 37,6%	0,143 ή 14,3%
2019	0,423 ή 42,3%	0,149 ή 14,9%	0,340 ή 34%	0,119 ή 11,9%
2020	0,467 ή 46,7%	0,228 ή 22,8%	0,349 ή 34,9%	0,076 ή 7,6%



Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Αναφέρεται, δηλαδή, σε ποιόν βαθμό οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να επιφέρει η αλλαγή αυτή ζημιές στην επιχείρηση. Είναι το περιθώριο κέρδους διατυπωμένο ως ποσοστό της τιμής πώλησης. Άρα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από πλευράς κερδών είναι η κατάσταση της επιχείρησης, διότι θα μπορεί να ανταποκριθεί σε μια αύξηση του κόστους των προϊόντων της. Όσο υψηλότερος ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Στην μελέτη, παρατηρείται ότι για την εταιρεία ΟΠΑΠ ΑΕ, υπάρχει αύξηση κατά τα έτη 2017-2020, για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ μια αύξηση κατά το 2017-2018, μια σταδιακή μείωση κατά το έτος 2019 και επιστροφή στα επίπεδα του έτους 2017, σταδιακή μείωση για την ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ και σχεδόν σταθερή κατάσταση για την ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ.

➤ **Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους:** Καθαρά κέρδη μετά φόρων / Πωλήσεις.

	ΟΠΑΠ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ
2017	0,034 ή 3,4%	0,125 ή 12,5%	0,016 ή 1,6%	0,038 ή 3,8%

2018	0,037 ή 3,7%	0,115 ή 11,5%	0,014 ή 1,4%	0,018 ή 1,8%
2019	0,150 ή 15%	2,134 ή 213,4%	0,003 ή 0,3%	0,028 ή 2,8%
2020	0,108 ή 10,8%	9,698 ή 969,8%	0,163 ή 16,3%	0,093 ή 9,3%

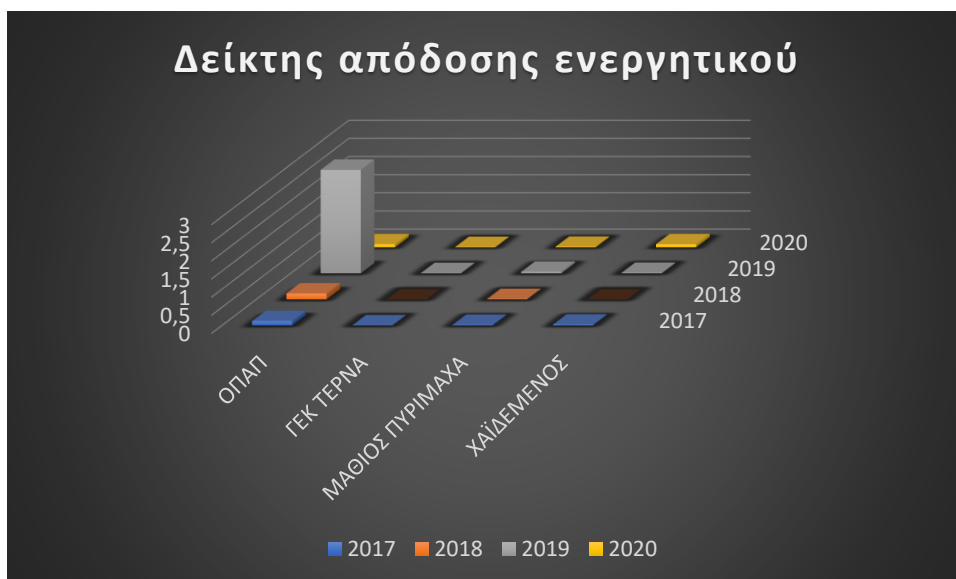


Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους συμβολίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση. Φυσικά για να βγει το συμπέρασμα αυτό, πρέπει να εξεταστούν παράλληλα κι άλλοι δείκτες. Ωστόσο, στην παρούσα μελέτη, ο δείκτης του ΟΠΑΠ παρουσιάζει μια μικρή αύξηση, της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ μια αξιοσημείωτη αύξηση έως το έτος 2020, καθώς και οι ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ και ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ έχουν μια μικρή αύξηση κατά τα έτη 2017-2020.

- **Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνόλου Ενεργητικού:** Λειτουργικό Κέρδος / Σύνολο Ενεργητικού.

	ΟΠΑΠ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ
2017	0,121 ή 12,1%	0,005 ή 0,5%	0,018 ή 1,8%	0,025 ή 2,5%

2018	0,165 ή 16,5%	ή	0,001 ή 0,1%	ή	0,010 ή 1%	0,001 ή 0,1%
2019	2,853 ή 285,3%	ή	0,008 ή 0,8%	ή	0,043 ή 4,3%	0,015 ή 1,5%
2020	0,084 ή 8,4%	ή	0,009 ή 0,9%	ή	0,015 ή 1,5%	0,083 ή 8,3%



Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει το ενεργητικό σε καθαρά κέρδη, την ένταση με άλλα λόγια, με την οποία εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία για να επιτύχει τις πωλήσεις των προϊόντων. Επομένως, δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να επιβιώσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια για επενδύσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση, γεγονός που σημαίνει ότι είναι ασφαλής να προσελκύσει όλο και περισσότερους επενδυτές.

Στην παρούσα μελέτη, φαίνεται ότι για την εταιρεία ΟΠΑΠ υπήρχε σταδιακή αύξηση έως το 2019, ενώ το 2020 ο δείκτης μειώθηκε. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ παρατηρείται ότι υπήρξε μικρή αλλά αυξητική τάση, για την ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ σχεδόν σταθερή χωρίς αξιοσημείωτη μεταβολή και για την ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ φαίνεται σταδιακή αύξηση.

- **Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας:** Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

	ΟΠΑΠ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ
2017	2,730 ή 273%	0,260 ή 26%	1,163 ή 116,3%	1,374 ή 137,4%
2018	2,108 ή 210,8%	3,446 ή 344,6%	1,091 ή 109,1%	1,402 ή 140,2%
2019	2,776 ή 277,6%	4,329 ή 432,9%	1,096 ή 109,6%	1,351 ή 135,1%
2020	2,154 ή 215,4%	3,501 ή 350,1%	1,202 ή 120,2%	1,241 ή 124,1%



Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει την ποσοτική σχέση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μέσω του συγκεκριμένου δείκτη, υπάρχει η δυνατότητα να παρατηρηθεί η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται ολοκληρωτικά από το κυκλοφορούν ενεργητικό και υπάρχει πλεόνασμα. Το ποσό αυτό του πλεονάσματος, συνήθως αποτελεί το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης. Αντίθετα, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, σημαίνει ότι ένα μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων.

Στην παρούσα μελέτη, παρατηρείται ότι για την εταιρεία ΟΠΑΠ, ο δείκτης παραμένει σχετικά σταθερός αλλά μεγαλύτερος της μονάδας, για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ο δείκτης ήταν μικρότερος από την μονάδα κατά το έτος 2017, ενώ μεγαλύτερος από την μονάδα κατά τα έτη 2018-2020. Για την εταιρεία ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ, ο δείκτης παραμένει λίγο πάνω από τη μονάδα κατά τη διάρκεια και των τεσσάρων ετών και για την εταιρεία ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ο δείκτης παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας κατά τα έτη 2017-2020.

Γίνεται αντιληπτό, ότι και για τις τέσσερις εταιρείες ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, γεγονός που σημαίνει ότι το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καλύπτεται από το κυκλοφορούν ενεργητικό και προκύπτει και πλεόνασμα.

➤ **Αριθμοδείκτης Μόχλευσης Α: Υποχρεώσεις / Σύνολο Καθαρής Θέσης.**

	ΟΠΑΠ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ
2017	1,22 ή 122%	0,953 ή 95,3%	1,812 ή 181,2%	0,792 ή 79,2%
2018	1,153 ή 115,3%	1,416 ή 141,6%	2,444 ή 244,4%	0,731 ή 73,1%
2019	1,661 ή 166,1%	1,344 ή 134,4%	2,373 ή 237,3%	0,725 ή 72,5%
2020	1,853 ή 185,3%	1,830 ή 183%	2,863 ή 286,3%	0,802 ή 80,2%



Ο συγκεκριμένος δείκτης, Μόχλευσης A, αποδεικνύει τη σχέση απόδοσης ξένων κεφαλαίων με εκείνα που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση. Αποτελεί, με λίγα λόγια ένα εργαλείο μέτρησης του κινδύνου της επιχείρησης κι αναφέρεται στους τρόπους χρηματοδότησής της, ποιο είναι δηλαδή το ποσοστό ξένων κεφαλαίων. Όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε τα ξένα κεφάλαια συνέβαλαν θετικά στα κέρδη της επιχείρησης. Ειδικότερα, όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τότε η χρήση δανειακών κεφαλαίων επιδρά θετικά. Αντίθετα, η χρήση δανειακών κεφαλαίων δεν είναι χρήσιμη όταν η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων είναι μικρότερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων.

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η χρήση ξένων κεφαλαίων αποδεικνύεται ωφέλιμη προς την επιχείρηση. Όταν ο δείκτης είναι ίσος με την μονάδα, τότε η χρήση ξένων κεφαλαίων δεν φέρει καμία επίδραση στα κέρδη της επιχείρησης, ενώ όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η χρήση ξένων κεφαλαίων έχει αρνητικό αντίκτυπο για την επιχείρηση και ο δανεισμός γίνεται με δυσμενείς όρους προς αυτή. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, αποδεικνύεται ότι η επιχείρηση υπερδανείται και αυτό είναι αρνητικό.

Στην παρούσα μελέτη, φαίνεται ότι για την εταιρεία ΟΠΑΠ, ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, που σημαίνει ότι η χρήση ξένων δανειακών κεφαλαίων έχει επιδράσει θετικά στα κέρδη της επιχείρησης. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ο δείκτης κατά το έτος 2017 είναι μικρότερος της μονάδας, γεγονός που οδηγεί στο συμπέρασμα

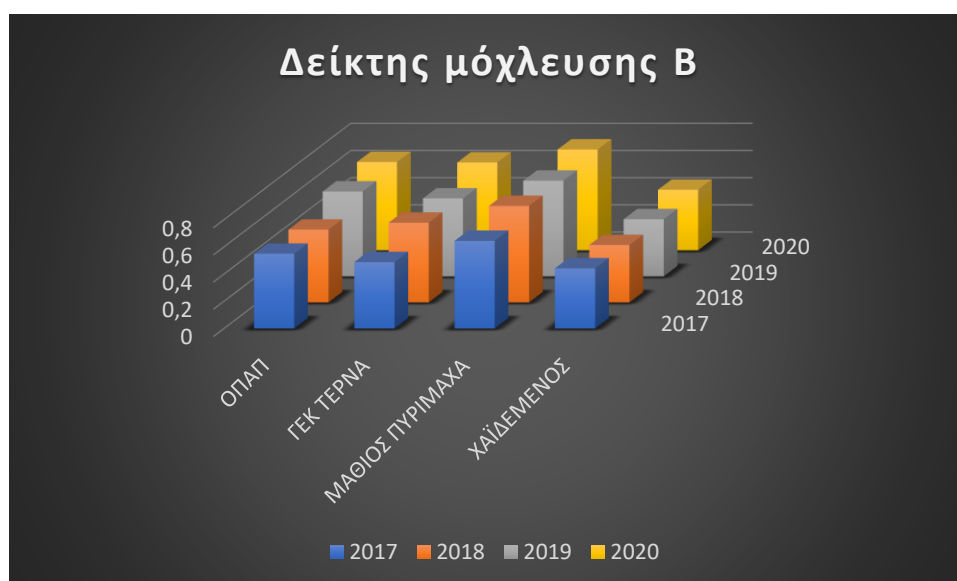
ότι η χρήση των ξένων κεφαλαίων δεν λειτούργησε υποστηρικτικά για την επιχείρηση ή ενδεχομένως να δανείστηκε με δυσμενείς όρους. Αντίθετα για τα υπόλοιπα έτη, ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι η χρήση δανειακών κεφαλαίων είχε θετικό αντίκτυπο στα κέρδη της επιχείρησης.

Για την εταιρεία ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ παρατηρείται ότι ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά τη διάρκεια των ετών. Συμπεραίνεται, επομένως, ότι η χρήση δανειακών κεφαλαίων είχε θετική επίδραση στα κέρδη της επιχείρησης.

Όσον αφορά την εταιρεία ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ, ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και τα τέσσερα έτη, γεγονός που σημαίνει ότι η χρήση ξένων κεφαλαίων δεν ήταν θετική και επικερδής ως προς την επιχείρηση, ή ακόμα ότι η επιχείρηση δεν δανείστηκε με ευνοϊκούς όρους προς αυτή.

- **Αριθμοδείκτης Μόχλευσης Β:** $\text{Υποχρεώσεις} / (\text{Υποχρεώσεις} + \text{Σύνολο Καθαρής Θέσης})$

	ΟΠΑΠ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ
2017	0,549	0,488	0,644	0,442
2018	0,535	0,586	0,709	0,422
2019	0,624	0,573	0,703	0,420
2020	0,649	0,646	0,741	0,445



Ο αριθμοδείκτης Μόχλευσης Β δείχνει την μακροπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης. Στην περίπτωση που η επιχείρηση έχει μεγάλο βαθμό μόχλευσης, αντιμετωπίζει υψηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας και ενδεχομένως να αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Από την παρούσα μελέτη προκύπτει ότι ο δείκτης Μόχλευσης Β, είναι μικρότερος της μονάδας και για τις τέσσερις εξεταζόμενες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια και των τεσσάρων ετών. Μια μοχλευμένη επιχείρηση, καθίσταται επικίνδυνη, διότι δεν έχει επαρκή αποθεματικά σε περίπτωση που χρειαστεί άμεσα χρηματοδότηση. Ωστόσο, η μοχλευμένη επιχείρηση ευνοεί τον επιχειρηματία, αφού ο ίδιος έχει συνεισφέρει λιγότερα δικά του χρηματικά κεφάλαια.

4.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως γίνεται αντιληπτό από την παρούσα έρευνα, υπάρχουν πολλές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που βασίζονται είτε στον παραδοσιακό δανεισμό, είτε σε πιο εναλλακτικές μορφές που έχουν βάση νέους μεθοδικούς τρόπους χρηματοδότησης και τα τελευταία χρόνια γνωρίζουν μεγάλη άνθιση. Παράλληλα, λόγω των δυσμενών οικονομικών καταστάσεων που επικρατούν στον οικονομικό τομέα, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν δυσκολίες όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους. Οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, συμβάλλουν ενεργά στην αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης, αφού η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω εναλλακτικών μορφών είναι πολλές φορές πιο άμεση και μπορεί να χρησιμοποιηθεί και από μικρές ή νεοσύστατες επιχειρήσεις με μεγαλύτερη ευκολία.

Στην παραπάνω ανάλυση, μελετήθηκαν και αξιολογήθηκαν τα χαρακτηριστικά των μορφών χρηματοδότησης, τόσο των παραδοσιακών όσο και των εναλλακτικών. Παρουσιάστηκαν οι συνθήκες πραγματοποίησης του κάθε τρόπου χρηματοδότησης καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που επιφέρει η κάθε μορφή χρηματοδότησης. Μελετήθηκαν, επιπλέον, τέσσερις επιχειρήσεις ως προς χρηματοοικονομικούς δείκτες, οι οποίοι φανερώνουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και την επίδραση που έχει τελικά η μορφή χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί η κάθε επιχείρηση, είτε μακροπρόθεσμη, είτε βραχυπρόθεσμη.

Προκειμένου να ληφθεί η σωστή απόφαση για την καταλληλότερη μορφή χρηματοδότησης, η διοίκηση της επιχείρησης πρέπει να λάβει υπόψη ορισμένα

κριτήρια , ώστε τελικά η μορφή χρηματοδότησης που θα επιλεγεί να είναι εκείνη με το χαμηλότερο κόστος επένδυσης και να επιφέρει θετικά αποτελέσματα στα κέρδη της επιχείρησης. Πέρα από την ανάλυση του επενδυτικού σχεδίου για το οποίο χρειάζεται χρηματοδότηση, πρέπει να αξιολογηθούν τόσο οι μακροπρόθεσμες, όσο και οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης.

Ένα από τα βασικότερα κριτήρια που καθορίζουν τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης είναι ο επιχειρηματικός κλάδος και το αντικείμενο δραστηριότητάς της. Στη συνέχεια, σημαντικό χαρακτηριστικό είναι η φάση της ανάπτυξής της. Πιο συγκεκριμένα, να αξιολογηθεί αν πρόκειται για νεοσύστατη επιχείρηση ή για επιχείρηση που δραστηριοποιείται χρόνια και είτε παρουσιάζει πετυχημένη και ανοδική πορεία, ή το αντίστροφο. Τέλος, πρέπει να ληφθεί υπόψη και το μέγεθος του χρηματικού κεφαλαίου που χρειάζεται η επιχείρηση και εάν πρόκειται για μακροπρόθεσμη, ή βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Στην ουσία, να μελετηθούν οι χρηματικές απαιτήσεις της επιχείρησης καθώς και η οικονομική της κατάσταση, αν παρουσιάζει δηλαδή προβλήματα ρευστότητας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A., (2014), “Crowdfunding: Some empirical findings and microeconomic underpinnings”, Vol. 4, pp. 288-296.
- Belleflamme P., Lambert T., Achwienbacher A., (2014), “Crowdfunding: Tapping the right crowd”, Vol. 29, pp.585-609.
- Bharath S., Sandeep D., Saunders A., Srinivasan A. (2007), “SowhatdoIget? Thebank’sviewoflending relationships, Journals of Financial Economics, pp.368-419.
- Carlson R. (2017), “7 Types of Equity Financing for Small Business”, Financing a Small Business, Avoid Loans and Other Debt by Financing with Equity.

- Codjia M. (2017), “What are the Types of Business Finance?”, bizfluent.
- Gardner G. (2018), “Crowdfunding: What is it, When can small Businesses use it – and when doesn’t it make sense”, Small Business Loans.
- Harrington K. (2015), “Will Jobs Act Equity Crowdfunding Ever Happen”, Forbes.
- Hayes A., Brock T. (2021), “Financing”, Personal Finance, Loan Basics
- Hofstrand D. (2013), “ Types and Sources of Financing for Start-up Businesses”, file C5-92.
- Huang X. and Brown A. (1999), “An analysis and classification of problems in small business”, International Small Business Journal, Vol. 18, pp.73-85.
- Hyz, A. (2006), The Development of Entrepreneurship and Small Business in Poland, Festschrift in honor of professor Maria Negreponi – Delivani, University of Macedonia, Economic and Social Sciences, Thessaloniki, pp. 37-61.
- Khan M. Y., Jain P. K. (2019), Management Accounting, Financial Management by Khan and Jain 6th edition.
- Klapper L. (2006), “The role of factoring for financing small and medium enterprises”, Journal of Banking & Finance, Vol. 30, pp. 3111-3130.
- Kraemer-Eis, H. and Lang, F. (2014), “The importance of leasing for SME financing”, World Leasing Yearbook.
- Mazzarol T. (2012), “Business angels: what are they and why are they important?”, Enterprise society.
- Mollick E. (2014), “The dynamics of crowd funding: An exploratory study”. Journal of business venturing, Vol. 29, pp.1-16.
- Parker T. (2021), “The Basics of Financing a Business”, Running a Successful Business.
- Price L. (2020), “17 Small Business Financing Options to Compare”, Small Business Loans.
- Sofijanov, E. and Stoimilova, N. (2016), “Franchising and Leasing as a Support for the Growth of Small Businesses”, Journal of Economics, Vol. 1.
- Stokan E., Thompson L., Mahu R. (2015), “Testing the Different Effect of Business Incubators on Firm Growth”

- Temtime Z. (2005), “Towards small business problem classification: a conceptual model”, BIAC Journal, Vol. 2, pp. 1-14.
- Financial Management by C. Paramasivan, T. Subramanian (2019), New Age International Publishers.
- Watts R. (2017), “Types of business finance”, Your Business

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αλεξανδρίδης Α., Αντωνιάδης Ι. (2015), «Σύγχρονες μορφές Χρηματοδότησης», Έκδοση: 1.0., Κοζάνη.
- Αστικός Κώδικας, Άρθρο 806, «Έννοια δανείου», <https://www.lawspot.gr>.
- Γαλάνης Β. (2000), «Leasing- Factoring-Forfaiting-Venture Capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας», Δεύτερη Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- Γιώτης Π., (2019), «Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων», Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων, Corporate Finance, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.
- Γιώτης Π., (2020), «Χρηματοδότηση- Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Εταιριών», Financing- Corporate Acquisitions and Mergers, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.
- Διονυσίου & Partners LLC (2019), «Η υποχρέωση των Τραπεζών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών στο Κυπριακό Δίκαιο και στη Νομολογία του ΔΕΕ».
- Θάνος, Γ. Κιόχος, Π. Παπανικολάου, (2002), «Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων», α' Έκδοση, Σύγχρονη Εκδοτική Ε.Π.Ε..
- Κυριακίδου Μ. (2009), «Όλα όσα πρέπει να ξέρετε, Το λεξικό του καλού δανειολήπτη».
- Λαζαρίδης Τ Γ. (2001), «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης», Δεύτερη έκδοση, Θεσσαλονίκη.
- Λαζαρίδης Τ Γ. (2015), «Η Τεχνική του Forfaiting στη χρηματοδότηση των εξαγωγών».
- Λιδωρίκης Α. (2012), «Τα κριτήρια αξιολόγησης των δανειοληπτών από τις τράπεζες σήμερα», Η Καθημερινή.

- ΝιφορόπουλοςΚ., Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, (Νόμος 4308/2014), «Κατηγοριοποίηση και Υποχρεώσεις των Επιχειρήσεων, Σχέδιο Λογαριασμών, Οικονομικές Καταστάσεις των Ε.Λ.Π.», Πρώτη Εφαρμογή, Taxheaven.
- Νούλας Α. (2015), «Χρήμα και Τράπεζες», γ' Έκδοση.
- ΝούλαςΑ. (2016), «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», β' Έκδοση, Ανικούλα.
- Νόμος ν. 4548/2018, Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών (Νέος νόμος περί Ανωνύμων Εταιρειών) κωδικοποιημένος με τον 4799/2021.
- Νόμος ν. 2190/1920, Νόμος υπ' αριθ. 2190 Περί Ανωνύμων Εταιρειών,ΦΕΚ Α' 37/30.3.1963, Taxheaven.
- Νόμος 3156/2003, Ομολογιακά δάνεια, τιτλοποίηση απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις, e-nomothesia.gr.
- ΞανθάκηςΜ., ΑλεξάκηςΧ. (2007), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα.
- Πάνας Σ. (2009). «Οι τρόποι χρηματοδότησης της Εταιρίας. Μελέτες Περίπτωσης σύμφωνα με τη νομική μορφή και τη σύσταση αυτής», Αλεξάνδρειο Τεχνολογικό Ίδρυμα Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη.
- Παπαδάμου Σ., Συριόπουλος Κ. (2014), «Εισαγωγή στην Τραπεζική Οικονομική και τις Κεφαλαιαγορές», Εκδόσεις Utopia, Αθήνα.
- Παπαδόπουλος Κ. (2012), «Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά.
- ΨαρράςΙ., ΑσκούνηςΔ., ΑσημακόπουλοςΒ., (2014), «Το Περιβάλλον της Επιχείρησης, Οργάνωση και Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική».

Διαδικτυακοί ιστότοποι:

- <https://www.euretirio.com>.
- <https://europarl.europa.eu>
- <https://bankofgreece.gr>
- www.evca.eu
- www.eurobankfactors.gr
- www.kiva.org