μ/π[11]

Το επενδυτικό πρόγραμμα της Think Green

1

3

4

11.1 Εισαγωγή

5

11.2 Ανάλυση 6

7

11.3 Κυρίως σενάριο

11.4 Δραστηριότητες

11.5 Παραρτήματα 8

11.6 Ενδεικτική βιβλιογραφία 9

10

μ/π 11

Οδηγός διδασκαλίας 12

Σύνοψη 13

Εκπαιδευτικοί στόχοι 14

Συγγραφέας κεφαλαίου

Σάμιτας Αριστείδης, Αν. Καθηγητής, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

11.1 [Εισαγωγή]

Ο Νίκος Χιώτης, ο Γιάννης Μυτιληναίος και ο Κώστας Σαμιώτης είναι τρείς φίλοι που γνωρίστηκαν στα πλαίσια της πολιτιστικής εβδομάδας του Πανεπιστημίου Αιγαίου.
Ο Νίκος είναι απόφοιτος του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων , ο Γιάννης είναι απόφοιτος του τμήματος Περιβάλλοντος και ο Κώστας τελειώνει της σπουδές του στο Τμήμα Στατιστικής - Αναλογιστικών και Χρηματοοικονομικών Μαθηματικών. Οι τρείς φίλοι έχουν βρεθεί για καφέ στην Αθήνα, που είναι ο τόπος καταγωγής τους, και είναι προβληματισμένοι για την επαγγελματική τους σταδιοδρομία. Τα ερωτήματα που τους απασχολούν ποικίλουν, ο καθένας έχει στο μυαλό του κάποιες σκέψεις σε ατομικό επίπεδο και αναλογίζεται πως θα σταδιοδρομήσει κάνοντας της μια ή την άλλη επιλογή. Ενόσω ο Κώστας παρουσιάζει στην παρέα των φίλων της σκέψεις του, ο συνήθως φλύαρος Νίκος, τον διακόπτει και λέει, ‘’ Γιατί δεν κάνουμε μια δουλεία όλοι μαζί ’’. Αμέσως ο Γιάννης απαντάει αυστηρά , ‘’ Εγώ, θέλω να ασχοληθώ μόνο με το περιβάλλον, αυτό σπούδασα , μ’ αυτό θα ασχοληθώ. ‘’Think Green, Γιάννη ,Think Green’’, λέει γελώντας ο Κώστας, για να τον πειράξει. ‘’Αυτό θα είναι το όνομα της Εταιρείας που θα φτιάξουμε’’, απαντάει ο Νίκος.
Οι τρείς φίλοι συμφώνησαν και άρχισαν να σκέφτονται προτάσεις για το κομμάτι της δημιουργίας της εταιρίας που ο καθένας μπορεί να αναπτύξει καλύτερα, ανάλογα των σπουδών και γνώσεων τους. Ένα από τα πρώτα θέματα που πρέπει να αναλύσουν είναι πιο θα είναι το αντικείμενο των εργασιών της υπό σύσταση εταιρίας τους.

11.2 [Ανάλυση]

<u>Αντικείμενο Εργασιών και Στόχοι.</u>

Αποφάσισαν να δημιουργήσουν μία τεχνική εταιρεία που δραστηριοποιείται στον τομέα των μελετών, κατασκευών και διαχείρισης δημοσίων και ιδιωτικών έργων πρασίνου. Χαρακτηριστικό γνώρισμα της εταιρείας θα είναι η κατασκευή των έργων και η τεχνική υποστήριξη και συντήρηση στη συνέχεια. Στόχος τους είναι να συνδυάσουν τις εφαρμογές πρασίνου με μεθόδους εξοικονόμησης ενέργειας και να αποκαταστήσουν κατά το μέγιστο δυνατό το φυσικό τοπίο σε κάθε τόπο που έχει δεχτεί ανθρώπινη παρέμβαση. Η εταιρία τους, θέτει ως στόχο να υπενθυμίσει στον άνθρωπο την ομορφιά και τα οφέλη του φυσικού περιβάλλοντος «φέρνοντας λίγο από τη φύση έξω από την πόρτα του». Σταθερή επιδίωξη της εταιρείας θα είναι η προσφορά ποιοτικών και αξιόπιστων υπηρεσιών στην εκτέλεση σύγχρονων έργων, με σεβασμό στο χρήστη και το περιβάλλον. Η εταιρεία επιδιώκει την ανάπλαση του αστικού τοπίου, κυρίως σε ότι αφορά τους ελεύθερους χώρους των κτιρίων διαβίωσης, εργασίας και αναψυχής. Κέντρο του ενδιαφέροντος της είναι η διαμόρφωση ανεκμετάλλευτων χώρων, με στόχο τον αισθητικό και περιβαλλοντικό τους επαναπροσδιορισμό. Δύναται αν αναλάβει Περιβαλλοντικές μελέτες, Αρχιτεκτονικό σχεδιασμό τοπίου, σχεδίαση και εγκατάσταση δικτύων αυτόματης άρδευσης, φυτεύσεις και αναπλάσεις περιβαλλόντων χώρων σε μεγάλα ξενοδοχειακά συγκροτήματα και εργοστάσια σε όλη τη χώρα. Επίσης έργα πρασίνου σε ταράτσες, βεράντες και δώματα.

Η ενασχόληση με έργα πρασίνου δεν είναι απλή υπόθεση και συνδέεται με την εκπαίδευση στελεχών και εργατικού δυναμικού, εμμονή στη λεπτομέρεια, την ποιότητα και τις σύγχρονες τεχνολογίες. Η σύγχρονη σχεδιαστική μας αντίληψη σε συνδυασμό με τη χρήση υψηλής τεχνογνωσίας και την υιοθέτηση καινοτόμων τεχνολογιών, δίνουν την δυνατότητα δημιουργίας έργων υψηλής αισθητικής, απόλυτα εναρμονισμένα με το φυσικό περιβάλλον.

Πιο αναλυτικά, αυτά που επιδιώκει η εταιρεία βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα είναι τα εξής :

- Ενίσχυση της θέσης της εταιρείας στο χώρο της, με βάση την άριστη ποιότητα και την αξιοπιστία στην εκπόνηση των σχεδίων και την εκτέλεση των έργων, γεγονός που είναι καθοριστικός παράγοντας, ιδιαίτερα για τον ιδιωτικό τομέα.
- Επέκταση δραστηριοτήτων στην εγχώρια αγορά.
- Συνεργασία με γνωστές ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες, οι οποίες εξειδικεύουν τις ημεδαπές εταιρείες έχοντας ως άμεσο σκοπό τη συμμετοχή στα ευρύτερα σχέδια της ανάπτυξης.
- Συμμετοχή σε αυτό-χρηματοδοτούμενα έργα μακροπρόθεσμης αποπληρωμής, του κατασκευαστικού τομέα.

Φυσικά θα πρέπει να γίνει ένας καταμερισμός των εργασιών, ώστε ο κάθε φίλος να αναλάβει τομείς του σχεδίου στους οποίους θα μπορούσε θεωρητικά να αποδώσει καλύτερα αποτελέσματα. Επιπλέον, η εξειδίκευση σε ένα τομέα εργασίας παρέχει τη δυνατότητα εις βάθος γνώσεως και δημιουργεί τα αναγνωριστικά όρια του διαχωρισμού των εργασιών.

11.3 [Κύριο σενάριο]

<u>Η ανάληψη των ρόλων</u>

Α) Νίκος Χιώτης- Οικονομολόγος

Σαν οικονομολόγος ο Νίκος πήρε την πρωτοβουλία να αναλάβει να πολύ σημαντικό τμήμα της προσπάθειας για την δημιουργία της επιχείρησης, που σχετίζεται με την χρηματοδότηση του σχεδίου τους. Θα πρέπει να ασχοληθεί με τις πηγές χρηματοδότησης , με την χρήση των κεφαλαίων και τους τρόπους άντλησης τους, με τις επιδράσεις που θα έχει η χρήση των κεφαλαίων στην επιχείρηση τους . Θα αναλάβει τη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου του σχεδίου τους. Επιπλέον ,αφού η εν λόγω εταιρεία θα είναι κατασκευαστική, θα χρειαστεί, υπαλλήλους, μερικοί εξ' αυτών με μεγάλη εξειδίκευση σε συγκεκριμένους τομείς. Σε μια τέτοια κατάσταση κρίνεται απαραίτητη η δημιουργία ενός οργανογράμματος διοίκησης. Μείζονος σημασίας είναι και η δημιουργία ενός οργανογράμματος προμηθειών, παράγωγης ,λειτουργίας , προώθησης των υπηρεσιών και πωλήσεων, το οποίο με το κλείσιμο κάθε οικονομικής χρήσης θα πρέπει να αναπροσαρμόζεται και να συμβαδίζει με τη μεγέθυνση της εταιρείας. Θα πρέπει να χρησιμοποιεί μηχανολογικό εξοπλισμό , το κόστος του οποίου πιθανόν να είναι μεγάλο και ίσως χρειάζεται να τον ενοικιάσει αντί να τον αγοράσει εξ' αρχής. Απαιτούνται γραφεία και αποθήκες υλικών καθώς φυσικά πελάτες για να αγοράσουν τις υπηρεσίες τους. Το θέμα των πελατών αποτελεί για τον Νίκο βασικό στοιχείο της επιχειρηματικής τους επιτυχίας. Προσπαθεί να σκεφτεί τρόπους δημιουργίας ελκυστικών και καινοτόμων τακτικών για την προσέγγιση πελατών και την ανάληψη μεγάλων έργων. Τον προβληματίζει, το θέμα της αντιμετώπισης του ανταγωνισμού και αναζητεί τρόπους δημιουργίας συγκριτικού πλεονεκτήματος ,για να μπορέσει να εισχωρήσει σε μια αγορά με παλιούς και έμπειρους παίκτες. Σκέφτεται ότι ο φίλος του Γιάννης, σαν περιβαλλοντολόγος, θα έχει να προτείνει καινοτόμες ιδέες περιβαλλοντικής φύσεως ώστε το προσφερόμενο προϊόν τους να είναι ελκυστικό και χρήσιμο στην αγορά.

Β) Κώστας Σαμιώτης– Χρηματοοικονομικός Αναλυτής

Ο Κώστας από την δική του πλευρά, σαν χρηματοοικονομικός αναλυτής, ξέρει ότι το κομμάτι που τον αφορά σχετίζεται με την βιωσιμότητα του εγχειρήματος, τους χρηματοοικονομικούς και τους συστημικούς κινδύνους, που θα αντιμετωπίσουν . Θα πρέπει να ελέγχει συνεχώς την πορεία της επιχείρησης , να μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης με δείκτες, σημεία αναφοράς και να συμμετέχει στην λήψη των καίριων αποφάσεων της εταιρίας.. Κάθε χρηματοοικονομικού τύπου επιλογή ενέχει κινδύνους , τους οποίους , ο Κώστας πρέπει να αντιλαμβάνεται , να μετρά , και να τους αντισταθμίζει. Θεωρεί απαραίτητη τη συνεργασία με κάποιο εξωτερικό ελεγκτή ή τη δημιουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου, για να τον βοηθήσει στην κατάρτιση του προϋπολογισμού γενικών λειτουργικών εξόδων, του προϋπολογισμού έναρξης του προβλεπόμενου ισολογισμού χρήσης και των αποτελεσμάτων χρήσης. Σαν πρώτο βήμα επιθυμεί να προχωρήσει σε σχεδιασμό της πρώτης τριετίας , να διεξάγει μια ανάλυση νεκρού σημείου και να μπορεί να παρακολουθεί την ρευστότητα ,τα κέρδη και την δραστηριότητα της επιχείρησης.

Γ) Γιάννης Μυτιληναίος – Περιβαλλοντολόγος

Η δουλεία του Γιάννη σχετίζεται πρωτίστως με το παρεχόμενο προϊόν. Καλείται να προτείνει τις παρεχόμενες υπηρεσίες της επιχείρησης στην αγορά , βασιζόμενος στην καινοτομία και την υψηλή τεχνολογία. Οι δύο αυτοί παράγοντες πρέπει να ενσωματωθούν ταυτόχρονα στη διαδικασία των παραγόμενων προϊόντων και στην εκτέλεση των αναλαμβανόμενων έργων, ώστε να μπορέσει να προσδώσει πλεονεκτήματα στην δική τους επιχείρηση σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους. Θα πρέπει να σχεδιάσει την διαδικασία της παραγωγής, το λειτουργικό τμήμα των εργασιών και το τελικό προσφερόμενο αποτέλεσμα με βάση τις αρχές της περιβαλλοντικής ευαισθησίας και την εξοικονόμησης ενέργειας . Για τον Γιάννη, η δημιουργία ειδικών εγκαταστάσεων (π.χ. ενός φυτωρίου), και η συνεργασία με ειδικό επιστημονικό προσωπικό που θα διεξάγει κλιματολογικές μελέτες κρίνεται απαραίτητη. Επίσης θα πρέπει να συνδράμει τις προσπάθειές των φίλων του για την ανάληψη εργασιών ,από τη πλευρά της παρουσίασης των επιχειρηματικών τους δυνατοτήτων στον τομέα που τον αφορά.

11.4 [/□ [Δραστηριότητες]

<u>Τρόποι εκτέλεσης της μελέτης περίπτωσης</u>

Α) Οι τρείς συνεργάτες και φίλοι, γρήγορα αντιλαμβάνονται ότι μόνο με τις δικές τους δυνατότητες, θα δυσκολευτούν να επιτύχουν στο εγχείρημα τους και ζητούν τη βοήθεια σας. Το δικό σας έργο είναι να τους βοηθήσετε να απαντήσουν στα παρακάτω ερωτήματα.

Β) Μπείτε στου ρόλους των Νίκου, Γιάννη και Κώστα και απαντήστε τα παρακάτω ερωτήματα.

ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ

Ερώτημα 1

Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: Strengths ,Weaknesses, Opportunities, Threats. Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses) σημεία μίας επιχείρησης ή οργανισμού, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές (Threats) που υπάρχουν. Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κλπ.). Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή/και εμφάνιση νέων αγορών, κλπ.).

Α) Δημιουργήστε με ανάλυση SWOT για το εγχείρημα των τριών φίλων.

Β) Προτείνεται ένα οργανογράμματα για την διοίκηση της εταιρίας και την αλυσίδα προμήθειες, παράγωγη, λειτουργία, προώθηση υπηρεσιών και πωλήσεων.

Ερώτημα 2

Α) Προτείνετε ένα σχήμα χρηματοδότησης το οποίο θεωρείτε ότι θα μπορέσει να καταστήσει το επιχειρηματικό πλάνο βιώσιμο για την πρώτη τριετία, λαμβάνοντας υπόψη σας και την τρέχουσα οικονομική κατάσταση.
Β) Μπορείτε να προσφέρετε πληροφορίες στον Νίκο για το πώς θα χρηματοδοτήσει το εγχείρημα τους, συλλέγοντας πληροφορίες σχετικά με τους τρόπους χρηματοδότησης που αφορούν, στη συμμετοχή ιδίων κεφαλαίων, στον τραπεζικό δανεισμό και στις πιθανές επιχορηγήσεις δημοσίου.
Γ) Μπορεί η Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και τα Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) να προσφέρουν λύσεις σε κάποιους από τους τομείς δραστηριότητας της επιχείρησης. Πως λειτουργούν προς όφελος μιας επιχείρησης και σε ποιους τομείς μπορούν να εφαρμοστούν.

3) Ένα από τα βασικά στοιχεία της ανάλυσης που πρέπει να διεξάγει ο Κώστας είναι

- ο προϋπολογισμός των γενικών λειτουργικών εξόδων.
- ο προϋπολογισμός έναρξης.
- η ανάλυση νεκρού σημείου.
- ο υπολογισμός αριθμοδεικτών.
- Η αντιστάθμιση του κινδύνου.

Α) Δημιουργήστε ένα , όσο το δυνατόν πλησιεστέρα σε πραγματικές τιμές αγοράς, σενάριο, που να περιλαμβάνει όλα τα πιθανά λειτουργικά έξοδα για το διάστημα τριών ετών. Φτιάξτε ένα ξεχωριστό προϋπολογισμό έναρξης

Β) Διεξάγεται μια ανάλυση νεκρού σημείου. Νεκρό σημείο (break even point) ονομάζεται το ποσό ακριβώς των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που μια επιχείρηση καλύπτει το σύνολο των εξόδων της, σταθερά και μεταβλητά, μη πραγματοποιώντας ούτε κέρδος ούτε ζημιά.
Γ) Δημιουργήστε ένα Ισολογισμό Χρήσης και μια κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Για να μπορέσετε να προσεγγίσετε όσο το δυνατόν περισσότερο την πραγματικότητα, αναζητήστε τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης μιας ομοειδούς επιχείρησης και προσαρμόστε τα στην υπό εξέταση περίπτωση.
Δ)Υπολογίστε αριθμοδείκτες ρευστότητας , αποδοτικότητας, δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας και διάρθρωσης κεφαλαίου.
Ε) Πώς μπορεί η επιχείρηση να ασφαλιστεί, έναντι ενός τιμήματος, έναντι της έκθεσής της σε επιζήμιες μεταβολές του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Μπορείτε να προτείνετε χρηματοοικονομικά εργαλεία αντισταθμίζουν τους κινδύνους της επιχείρησης. Πώς λειτούργει το κάθε ένα από αυτά που προτείνετε.

4) Ο Γιάννης πρέπει να απαντήσει σε θέματα περιβάλλοντος , παραγωγής προϊόντων και καινοτομίας.
Α) Αν ήσασταν στη θέση του Γιάννη, πως θα πρωτοτυπούσατε και θα εισάγατε καινοτομία σε κάθε τμήμα της επιχείρησης που σας αφορά.
Β) Μπορείτε να κάνετε μια ανάλυση του παραγωγικού εξοπλισμού που θα απαιτηθεί και να δώσετε ένα εκτιμώμενο κόστος το οποίο θα δοθεί σαν πληροφορία στον προϋπολογισμό των εξόδων.
Γ) Διεξάγεται μια έρευνα σχετικά με το προσωπικό που θα πρέπει να απασχοληθεί στον τομέα του Γιάννη και δώστε το σαν πληροφορία στο οργανόγραμμα, και συγκεκριμένα σε κάθε κομμάτι της αλυσίδας που το συνιστά.

5) Σαν τελικό στάδιο της μελέτης περίπτωσης ζητείται από τους εκπαιδευόμενους να προχωρήσουν σε μια συνολική αξιολόγηση της ευχέρειας της επιχείρησης συνδυάζοντας τα ευρήματα που προέκυψαν από τις προηγούμενες ερωτήσεις

11.5 [/□ [Παραρτήματα]

11.6 [/□ [Ενδεικτική βιβλιογραφία]

- **Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία**
- **Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία**
  -

μ/π[11]

Οδηγός διδασκαλίας για την μελέτη περίπτωσης

Σύνοψη

Η συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης έχει στόχο να βοηθήσει μελλοντικούς επιχειρηματίες, ώστε να είναι σε θέση να δημιουργήσουν επιχειρηματικά σχέδια που θα χαρακτηρίζονται από πληρότητα στο τμήμα της σχεδίασης τους και από βιωσιμότητα στην μετέπειτα πορεία τους. Στη συγκεκριμένη μελέτη τρεις φίλοι αποφασίζουν να προχωρήσουν στην δημιουργία μιας επιχείρησης που δραστηριοποιείται στον τομέα των μελετών, κατασκευών και διαχείρισης δημοσίων και ιδιωτικών έργων πρασίνου. Η επενδυτική τους απόπειρα θα δοκιμάσει τις δεξιότητες τους σε θέματα χρηματοδοτικού σχεδιασμού, χρήσης χρηματοοικονομικών εργαλείων, οικονομικής και λογιστικής παρακολούθησης και λήψεις αποφάσεων υπό καθεστώς αβεβαιότητας. Θα χρειαστεί να παράγουν πρωτότυπες ιδέες και να εφαρμόσουν καινοτόμες τακτικές, ώστε να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις τις καθημερινής επιχειρηματικότητας. Η επιλογή των συνεργατών τους θα πρέπει να γίνει με κριτήρια τους στόχους της επιχείρησης και αποτελεί μια σημαντική διαδικασία για την κάλυψη των τομέων στους οποίους υστερούν. Ο προϋπολογισμός των εξόδων τους πρέπει να είναι όσο το δυνατόν ρεαλιστικότερος και καλούνται να δημιουργήσουν worst case σενάρια για να προσδιορίσουν το βαθμό της έκθεσης τους σε κινδύνους, τόσο επιχειρηματικής όσο και χρηματοοικονομικής φύσεως.

Εκπαιδευτικοί στόχοι

Μέσα από την συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης επιδιώκεται να επιτευχθούν οι παρακάτω εκπαιδευτικοί στόχοι.

1) Να καταστούν οι εκπαιδευόμενοι ικανοί, ώστε να αντιλαμβάνονται την πολυπλοκότητα ενός επιχειρηματικού εγχειρήματος.

2) Να είναι γνώστες των βασικών πηγών χρηματοδότησης καθώς και να μπορούν να διακρίνουν την ειδικευμένη χρησιμότητα τους.

3) Να είναι σε θέση να οργανώνουν ένα επιχειρηματικό πλάνο, στους τομείς της διοίκησης, της παραγωγής, της λειτουργίας ,του μάρκετινγκ και των πωλήσεων.

4) Οι μελέτες κόστους και οι προϋπολογισμοί λειτουργικών και αρχικών εξόδων, αποτελούν το πρώτο στάδιο στη μελέτη βιωσιμότητας κάθε επένδυσης. Στόχος είναι οι εκπαιδευόμενοι μέσω της προσομοίωσης με ένα πραγματικό σενάριο, να αναπτύξουν αναλυτικές και ρεαλιστικές ικανότητες , ώστε να ανταποκριθούν με επιτυχία στο οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο εμπλέκονται.

5) Η αντιμετώπιση του ανταγωνισμού και η εισαγωγή της καινοτομία, αποτελούν προαπαιτούμενα για την επιτυχία στην αγορά και την επίτευξη των πωλήσεων. Γίνεται μια προσπάθεια, μέσω της συγκεκριμένης περίπτωσης μελέτης, να προβληματιστούν και να αποκτήσουν τεχνικά εργαλεία οι εκπαιδευόμενοι, ώστε να ανταπεξέρθουν στις μελλοντικές προκλήσεις.

6) Ένας επιπλέον στόχος της μελέτης είναι να εξοικειωθούν οι εκπαιδευόμενοι με την κατάρτιση και μελέτη λογιστικών καταστάσεων, όπως ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσης και να μπορούν να συνάγουν συμπεράσματα με τη χρήση αριθμοδεικτών.

7) Ζητείτε από τους εκπαιδευόμενους να αξιοποιήσουν τις γνώσεις που απέκτησαν στα προηγούμενα έτη των σπουδών τους και να αναπτύξουν δεξιότητες συνδυασμού διαφορετικών επιστημονικών πεδίων.

Θεματολογία συζήτησης

Στη συνέχεια παραθέτουμε ενδεικτικές απαντήσεις για τα ερωτήματα της μελέτης περίπτωσης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι οι απαντήσεις είναι ενδεικτικές και πρέπει να χρησιμοποιηθούν σαν οδηγός για την απάντηση των ερωτημάτων από την πλευρά του εκπαιδευτή. Τα στοιχεία που αναφέρονται περιγράφουν χρηματοοικονομικές έννοιες και ρεαλιστικά παραδείγματα. Οι εκπαιδευόμενοι καλούνται να επιτύχουν ένα ικανοποιητικό βαθμό προσέγγισης των απαντήσεων που αναφέρονται στον οδηγό διδασκαλίας. Ταυτόχρονα ο εκπαιδευτής θα πρέπει να κατευθύνει τους εκπαιδευόμενους του, στηριζόμενος στον οδηγό. Σαν απόδειξη της επίτευξης των στόχων της μελέτης περίπτωσης, θα μπορούσε να θεωρηθεί μια διαδικασία εκπαίδευσης στην οποία οι εκπαιδευόμενοι εμπλουτίζουν και ολοκληρώνουν με επιπρόσθετα θέματα τον οδηγό διδασκαλίας.

ΑΠΑΝΤΗΣΕΙΣ ΕΡΩΤΗΣΕΩΝ ΜΕΛΕΤΗΣ

1/Α) **SWOT ANALYIS**

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
Ολιγοπωλιακή αγορά και διαφαινόμενη αύξηση του αγοραστικού κοινού τα επόμενα χρόνια.	Ολιγοπώλιο στην προμήθεια κάποιων συγκεκριμένων υλικών οδηγεί σε
Καινοτόμα τεχνολογία και εφαρμογές για τα ελληνικά δεδομένα.	αυξημένη εξάρτηση από τους προμηθευτές, με αποτέλεσμα αυξημένο κόστος υλικών ή ακόμα και πιθανά προβλήματα με τους ανταγωνιστές.
Δεν απαιτείται υπερβολικό κεφάλαιο εκκίνησης για την υλοποίηση της εταιρείας.	
Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες της εταιρείας έχουν πολλά οφέλη για τους καταναλωτές αλλά και για ολόκληρη την κοινωνία τα οποία αποσβένουν το κόστος κτήσης τους.	Εξαιτίας του μεγάλου βάρους απαιτείται στατική επάρκεια του κτιρίου. (Η κατασκευή οροφόκηπων σε ήδη υπάρχουσες κατασκευές πολλών ετών φορτίζει με επιπλέον φορτίο την κατασκευή το οποίο δεν είχε υπολογιστεί.)
Προβλέπονται επιδοτήσεις για επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης.	Υψηλό κόστος κατασκευής, κόστος συντήρησης.
Απόκτηση καλής φήμης λόγω της περιβαλλοντικής ευαισθησίας της επιχείρησης/	Αυξημένη κατανάλωση νερού και ευπάθεια στις ακραίες καιρικές συνθήκες.
<u>Ενεργειακά-οικονομικά οφέλη</u>	
Αυξάνεται η αξία των κτιρίων και των διαμερισμάτων στα οποία εφαρμόζονται οι κατασκευές μας.	Ανάγκη για σημαντικές διαφημιστικές δαπάνες προκειμένου η εταιρεία να γίνει γνωστή στο αγοραστικό κοινό.
Εξοικονόμηση ενέργειας από τον σημαντικό περιορισμό στην κατανάλωση καυσίμων και ηλεκτρισμού.	
Προστασία του κτιρίου και των δομικών του στοιχείων από τις δυσμενείς επιδράσεις του	

περιβάλλοντος.

Περιβαλλοντικά Κοινωνικά Οφέλη

Καθαρότερη ατμόσφαιρα με πλούσιο οξυγόνο.

Καθαρότερος φιλτραρισμένος από τα φυτά αέρας για όσους υποφέρουν από πνευμονικές και άλλες παθήσεις.

Προστασία από τις καταρρακτώδεις βροχές και τις συνεπαγόμενες πλημμύρες στις πόλεις μας , αφού είναι επιστημονικά εξακριβωμένο ότι οι πράσινες στέγες κατακρατούν το 50% των απότομων βροχοπτώσεων.

Προστασία από τις υψηλές θερμοκρασίες του καλοκαιριού και τις πολύ χαμηλές θερμοκρασίες του χειμώνα.

Η πράσινη θερμομόνωση των φυτών στις στέγες δημιουργεί το κατάλληλο μικροκλίμα που βελτιώνει σημαντικά και αποτελεσματικά το κλίμα κάθε πόλης όλες τις εποχές.

Καλύτερες συνθήκες διαβίωσης και επαγγελματικής απασχόλησης από την σημαντική ηχομόνωση και το ευχάριστο μικροκλίμα που θα επικρατήσει στις πυκνά κατοικημένες πόλεις αλλά και δημιουργία χώρων χαλάρωσης.

Αισθητικά οφέλη

Η βιοποικιλία του ζωντανού πρασίνου ,

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

Υπάρχει ενδιαφέρον από την μεριά της πολιτείας να διαδώσει και να κάνει βήματα για να προωθήσει τέτοια πράσινα έργα .Πράγμα το οποίο δημιουργεί τις κατάλληλες ευκαιρίες για να διαδοθεί μια τέτοια επιχείρηση με τις κατάλληλες κινήσεις.

ομορφαίνει τα κτίρια στις αποκρουστικές πόλεις και δημιουργεί ιδανικότερες συνθήκες για καλύτερη ποιότητα ζωής.

Το μεγάλο πρόβλημα της ρύπανσης των αστικών περιοχών, η έλλειψη πρασίνου στις πόλεις και η δραματική μείωση των δασικών εκτάσεων που αποτελούν τους πνεύμονες των πόλεων καθιστούν αναγκαία την αύξηση του πρασίνου για ποιοτική ζωή στην πόλη.

Η μεγάλη ανάπτυξη σε τουριστικές υποδομές που παρουσιάζεται αυτή την περίοδο στη χώρα αλλά και πολλά δημόσια έργα που πρόκειται να εμπεριέχουν πράσινες εφαρμογές δίνουν την κατάλληλη ευκαιρία στην εταιρεία να αναδειχθεί.

Η εταιρεία μπορεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο με ευνοϊκούς όρους λόγω της χαμηλής φορολόγησης επί των πωλήσεων των μετοχών.

ΑΠΕΙΛΕΣ

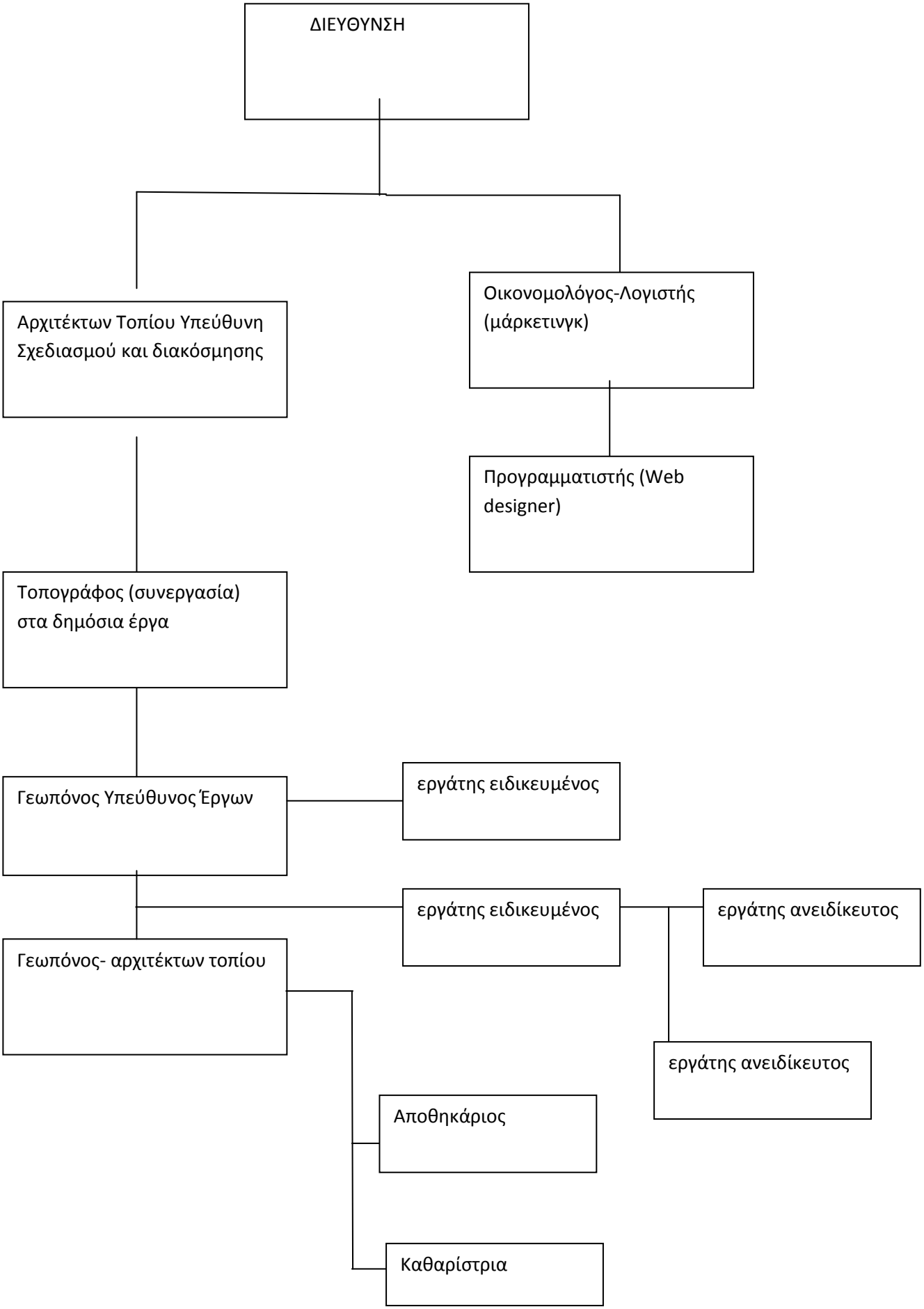
Η πολιτεία δεν είναι ακόμα νομικά έτοιμη να ενσωματώσει τις εφαρμογές πρασίνου με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα με τις άδειες και καθυστερήσεις στους πελάτες.

Το κράτος να μην υλοποιήσει τις υποσχέσεις του για ενίσχυση και υποστήριξη στην κατασκευή έργων πρασίνου.

Η ελλιπής πληροφόρηση για τα οφέλη που προσφέρει η κάλυψη με πράσινο των αχρησιμοποίητων και περιβαλλόντων χώρων κτιρίων στους καταναλωτές και στην κοινωνία μπορεί να αποτρέψει την διάδοση των υπηρεσιών μας. Το ίδιο μπορεί να συμβεί αν το αγοραστικό κοινό έχει άγνοια για τις υπηρεσίες μας.

Δημόσιοι φορείς ενδέχεται να αντιδράσουν ισχυριζόμενοι ότι η εταιρεία (ιδιωτική) θα διεκδικήσει στο μέλλον από την τοπική αυτοδιοίκηση το χώρο πρασίνου για το συμφέρον της.

1/Β) Το οργανόγραμμά θα πρέπει να είναι όσο γίνεται πιο ολοκληρωμένο και να παρουσιάζει διαγραμματικά τα στοιχεία κάθε διαδικασίας. Παραθέτουμε ένα αρχικό πλάνο το οποίο μπορεί να εμπλουτιστεί με νέα στοιχεία τα οποία οι εκπαιδευόμενοι θα μπορούσαν να προτείνουν.


ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ
Αρχιτέκτων Τοπίου Υπεύθυνη Σχεδιασμού και διακόσμησης
Οικονομολόγος-Λογιστής (μάρκετινγκ)
Προγραμματιστής (Web designer)
Τοπογράφος (συνεργασία) στα δημόσια έργα
Γεωπόνος Υπεύθυνος Έργων
εργάτης ειδικευμένος
εργάτης ειδικευμένος
εργάτης ανειδίκευτος
Γεωπόνος- αρχιτέκτων τοπίου
εργάτης ανειδίκευτος
Αποθηκάριος
Καθαρίστρια

2/Α) Στον πίνακα 1 περιγράφεται ένα αρχικό πλάνο χρηματοδότησης. Το πλάνο αυτό είναι ενδεικτικό. Οι εκπαιδευόμενοι θα πρέπει να τεκμηριώσουν την ορθότητα της πρότασης τους με ενδελεχή στοιχειά.

Πίνακας 1

	Έτος 1ο	Έτος 2ο	Έτος 3ο	Σύνολο
Ίδια Κεφάλαια	100000	100000	100000	300000
%				
Δάνεια τραπεζών εσωτερικού	50000	20000	0	70000
%				
Επιχορήγηση δημοσίου	20000	0	0	20000
%				
Σύνολα	140000	120000	100000	360000
%				

2/Β) Οι πληροφορίες που αναφέρονται παρακάτω υπερκαλύπτουν την απάντηση στο συγκεκριμένο ερώτημα. Επιπλέον για διευκόλυνση του εκπαίδευτή αποφασίσαμε να αναφέρουμε ορισμένα αριθμητικά παραδείγματα μέσα στο σώμα της απάντησης

<u>Χρηματοδοτώντας την επιχειρηματικότητα</u>

Η χρηματοδότηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης προέρχεται από εξωτερικές και εσωτερικές πηγές. Οι εσωτερικές πηγές αφορούν τη χρηματοδότηση της επιχείρησης με ίδιους πόρους, με τα οικονομικά αποτελέσματα της τρέχουσας και των παρελθουσών περιόδων που παρακρατήθηκαν χωρίς να αποδοθούν στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης αφορούν τους χρηματοδότες που κινούνται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου καθώς και επιδοτήσεις από εθνικές ή υπερεθνικές πολιτικές. Αγορές κεφαλαίου είναι οι αγορές όπου μια επιχείρηση μπορεί να βρει χρηματοδότηση για μια μακρά χρονική περίοδο, πέραν του ενός έτους (π.χ. μια φαρμακοβιομηχανία μπορεί να αναζητήσει νέα κεφάλαια από εταίρους ή δανεικά από τράπεζες, με σκοπό να επενδύσει στην έρευνα και την

ανάπτυξη νέων προϊόντων). Αγορές χρήματος είναι οι αγορές όπου μια επιχείρηση μπορεί να βρει χρηματοδότηση για μια σύντομη χρονική περίοδο (π.χ. μπορεί να προεξοφλήσει γραμμάτια προκειμένου να εξασφαλίσει από τις τράπεζες κεφάλαια αναγκαία για να αγοράσει προϊόντα και να τα διακινήσει στην αγορά).

Οι χρηματοδοτικές αποφάσεις σχετικά με τη λειτουργία μιας επιχείρησης διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: α) τη χρήση κεφαλαίων για την απόκτηση κεφαλαίου κίνησης (στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού) με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα οικονομικής δραστηριότητας και β) τη χρήση κεφαλαίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων (απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων). Σε κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες αποφάσεων, ο σχεδιασμός, ο συντονισμός και ο έλεγχος της διαχείρισης των χρηματοοικονομικών πόρων της επιχείρησης διακρίνεται σε δύο διαστάσεις: α) την επιλογή της πλέον αποτελεσματικής χρήσης των κεφαλαίων και β) την επιλογή της πλέον αποτελεσματικής πηγής χρηματοδότησης. Η αποτελεσματικότητα της χρήσης των κεφαλαίων αξιολογείται με κριτήριο τη δημιουργία αξίας για την επιχείρηση (π.χ. μια επένδυση προκρίνεται αν τα έσοδα από την επένδυση υπερβαίνουν τα έξοδα, αυξάνοντας έτσι την αξία της επιχείρησης). Η αποτελεσματικότητα της χρηματοδότησης αξιολογείται με το ίδιο κριτήριο: η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης πρέπει να γίνεται με τους ευνοϊκότερους όρους, ώστε να είναι όσο γίνεται επικερδέστερη η επένδυση. Η αλληλεπίδραση μεταξύ της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης οφείλεται στο γεγονός ότι α) η δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης καθορίζει τις πιθανότητες χρεοκοπίας και, αντίστοιχα, το κόστος δανεισμού και την κερδοφορία και β) το εισόδημα του δανειστή (τόκος) μειώνει το φορολογητέο εισόδημα του μετόχου. Η αλληλεπίδραση μεταξύ της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης είναι κεντρικής σημασίας στη χρηματοδοτική διοίκηση και εμπλέκεται σχεδόν σε κάθε χρηματοδοτική και επενδυτική απόφαση. Π.χ., η απόφαση για τη διανομή των κερδών της επιχείρησης στους ιδιοκτήτες ή για την παρακράτησή τους από την επιχείρηση προκειμένου να χρησιμοποιηθούν σε μελλοντικές επενδύσεις είναι μια απόφαση που

επηρεάζει τη χρηματοδοτική διάρθρωση, αφού η παρακράτηση των κερδών αυξάνει τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης και, αντίστοιχα, μειώνει τη δανειακή επιβάρυνση. Οι αποφάσεις για την αξιολόγηση των χρηματοδοτικών επιλογών μιας επιχείρησης στην πράξη λαμβάνονται με πολλά κριτήρια τα οποία ενσωματώνουν τη φυσιογνωμία κάθε επιχείρησης, τις συνθήκες του κλαδικού, μακροοικονομικού και θεσμικού περιβάλλοντος της επιχείρησης καθώς και την πιθανή απόδοση της συγκεκριμένης επένδυσης. Επιπλέον, οι χρηματοδοτικές πρακτικές μιας επιχείρησης αναδύονται μέσα από ένα πλέγμα σχέσεων μεταξύ των ανθρώπων που επηρεάζονται από την πορεία της επιχείρησης: η διοίκηση μιας επιχείρησης, οι εργαζόμενοι, οι ιδιοκτήτες, οι δανειστές. Σε ό,τι αφορά ειδικά τις επενδυτικές αποφάσεις, παρά την πολυπλοκότητά τους, ένα βασικό αναλυτικό πλαίσιο αξιολόγησης των επενδυτικών επιλογών είναι το δίπτυχο απόδοσης-κινδύνου. Μια εύλογη, αρκετά ρεαλιστική υπόθεση είναι ότι οι επενδυτές προτιμούν επενδύσεις με όσο γίνεται μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις για δεδομένα επίπεδα αβεβαιότητας. Μια βασική αναλυτική αρχή είναι ότι οι επενδυτές προτιμούν να ελαχιστοποιούν την αβεβαιότητα που αναλαμβάνουν προκειμένου να επιτύχουν μια δεδομένη απόδοση. Στη θεωρία της χρηματοδοτικής διοίκησης, η έννοια της αβεβαιότητας διακρίνεται από εκείνη του κινδύνου. Η αβεβαιότητα αφορά γενικά την άγνωστη έκβαση μιας επενδυτικής επιλογής, ενώ ο κίνδυνος αφορά καταστάσεις όπου τα πιθανά σενάρια της άγνωστης έκβασης μας είναι γνωστά και μπορούμε να αποδώσουμε πιθανότητες σε καθένα από αυτά (π.χ. η επένδυση θα είναι κερδοφόρα με πιθανότητα 30% και ζημιογόνα με πιθανότητα 70%)[1]. Ο κίνδυνος στον οποίο είναι εκτεθειμένος ο επιχειρηματίας μπορεί να είναι επιχειρηματικός ή χρηματοοικονομικός. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος αφορά τη διασπορά των πιθανών αποδόσεων μιας επένδυσης για λόγους που αφορούν την αποτελεσματικότητα του παραγωγικού μηχανισμού της επιχείρησης καθώς και τη δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιήσει τις ανάγκες των

[1] Η σχετική διάκριση μεταξύ αβεβαιότητας και κινδύνου ανάγεται στο θεμελιώδες έργο του Frank Knight (1921).

πελατών της καλύτερα από τους ανταγωνιστές. Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος συνδέεται κυρίως με το ενδεχόμενο χρεοκοπίας της επιχείρησης και της αδυναμίας της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της έναντι των δανειστών της. Στενά συνδεδεμένα με τον επιχειρηματικό και το χρηματοοικονομικό κίνδυνο είναι πολλά άλλα είδη κινδύνου: ο συναλλαγματικός κίνδυνος που καθιστά αβέβαιη την οικονομική απόδοση δραστηριοτήτων σε συνάλλαγμα, ο κίνδυνος της χώρας που αφορά το ενδεχόμενο συστημικής αστάθειας στο οικονομικό και πολιτικό σύστημα της χώρας όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς και ο περιβαλλοντικός κίνδυνος που αφορά τις μεταβολές του φυσικού περιβάλλοντος με τρόπο που να θέτει σε κίνδυνο τις οικονομικές αποδόσεις. Π.χ., στην περίπτωση ενός εργοστασίου στη Δυτική Πελοπόννησο το οποίο παράγει τυποποιημένες ελιές καλαμών και τις εξάγει στις ΗΠΑ, ο επιχειρηματικός κίνδυνος αφορά την παρουσία ανταγωνιστικών επιχειρήσεων που ικανοποιούν αποτελεσματικότερα τις ανάγκες των Αμερικανών πελατών, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αφορά τη δυνατότητα της επιχείρησης να πληρώσει τα δάνειά της, ο συναλλαγματικός κίνδυνος αφορά το ενδεχόμενο ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου, ο κίνδυνος της χώρας αφορά το ενδεχόμενο μεγάλων αλλαγών στο ελληνικό πολιτικό σύστημα σε καθεστώς κρίσης και ο περιβαλλοντικός κίνδυνος αφορά το ενδεχόμενο σεισμού στην Δυτική Πελοπόννησο ή το ενδεχόμενο κακοκαιρίας που θα πλήξει τις σοδειές της ελιάς. Οι αποφάσεις για την επιλογή του είδους της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι αποφάσεις ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων σε ξένα και σε ίδια καθώς και αποφάσεις ως προς τη διάρθρωση μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Βασικός σκοπός της χρηματοδοτικής πολιτικής της επιχείρησης πρέπει να είναι η επίτευξη του ελάχιστου δυνατού κόστους κεφαλαίου: οι δανειστές να δανείζουν με όσο γίνεται μικρότερο επιτόκιο και οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης να απαιτούν όσο γίνεται μικρότερες αποδόσεις για τα κεφάλαιά τους. Καθώς η αύξηση του κινδύνου συχνά συνεπάγεται και αύξηση των απαιτούμενων αποδόσεων των δανειστών (και αντίστοιχα του κόστους κεφαλαίου), η χρηματοδοτική απόφαση πρέπει να συμβάλλει στη

μείωση του κινδύνου των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Αν, π.χ., μια τράπεζα δανείσει Χ ευρώ και η απαιτούμενη απόδοση είναι r, τότε μετά από μια περίοδο θα απαιτεί να επανεισπράξει κεφάλαιο ίσο με Ψ=Χ(1+r). Αντίστροφα, για υποσχόμενη αποπληρωμή Ψ ευρώ, τα χρήματα που θα δανείσει σήμερα η τράπεζα είναι Χ=Ψ/(1+r). Όσο πιο μικρό είναι το r -όσο μικρότερος είναι ο αντιληπτός κίνδυνος της τράπεζας- τόσο περισσότερα χρήματα θα είναι διατεθειμένη να δανείσει σήμερα (Χ). Για δάνειο πολλών N.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 1(Παράρτημα)

Μια ακόμη σημαντική αρχή της λήψης χρηματοδοτικών αποφάσεων είναι πως ο χρονικός ορίζοντας των κεφαλαίων πρέπει να ταιριάζει με το χρονικό ορίζοντα των περιουσιακών στοιχείων που αποκτούνται με τα κεφάλαια αυτά. Π.χ. μια αγορά ενός ακινήτου που θα μείνει στην επιχείρηση πολλά χρόνια πρέπει να χρηματοδοτηθεί με ένα πολυετές δάνειο (ή με αύξηση του ίδιου κεφαλαίου) και όχι με ένα δάνειο τριών μηνών, με προοπτική πολλαπλών ανανεώσεων για πολλά χρόνια: σε διαφορετική περίπτωση, αν δεν είναι δυνατή η ανανέωση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, η επιχείρηση μπορεί να χρειαστεί να ρευστοποιήσει ένα ακίνητο για την αποπληρωμή ενός τρίμηνου δανείου.

Ίδιο κεφάλαιο

Οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης αποτελούν την πρωταρχική πηγή χρηματοδότησής της. Τα δικά τους κεφάλαια χρηματοδοτούν τη λειτουργία της επιχείρησης, σε συνδυασμό με τα ξένα κεφάλαια (κυρίως τον μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό και τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις από διάφορους πιστωτές όπως είναι οι προμηθευτές και οι τράπεζες). Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τον ιδιοκτήτη του προσδίδει ένα συγκεκριμένο πλέγμα δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης (ατομική επιχείρηση, ομόρρυθμη εταιρεία, ετερόρρυθμη εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, ανώνυμη εταιρεία). Η χρηματοδότηση από τους ιδιοκτήτες δεν περιορίζεται στη στιγμή της

ίδρυσης της επιχείρησης, αλλά μπορεί να είναι συνεχής είτε με επιπλέον συνεισφορές από τους ιδιοκτήτες κατά τη διάρκεια της ζωής της επιχείρησης είτε με την παρακράτηση από την επιχείρηση των κερδών που πρέπει να αποδοθούν στους ιδιοκτήτες, έτσι ώστε να χρηματοδοτείται η λειτουργία της επιχείρησης.

Τραπεζικός δανεισμός

Το δάνειο είναι μια σύμβαση με την οποία μεταβιβάζονται χρήματα από το δανειστή στο δανειζόμενο και καθορίζει τους όρους επιστροφής των χρημάτων. Η μεταβίβαση των χρημάτων μπορεί να γίνει είτε τμηματικά είτε συνολικά. Τα δάνεια ορίζονται ως ενιαία αν ο δανειστής είναι ένας και ως ομολογιακά αν οι δανειστές είναι πολλοί. Τα δάνεια συνήθως είναι έντοκα και επιβαρύνονται με προμήθειες, με το δανειστή να εισπράττει μια αμοιβή για τη χρηματοδότηση που προσφέρει, την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου και τον πληθωρισμό. Το επιτόκιο μπορεί να είναι είτε σταθερό είτε κυμαινόμενο, με τη διακύμανσή του συνήθως να συνδέεται με ένα επιτόκιο αναφοράς (π.χ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας). Μετά την άντληση των προσωπικών κεφαλαίων του επιχειρηματία και την αναζήτηση χρημάτων σε συνεταίρους, ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την κυριότερη μορφή χρηματοδότησης, με τα δάνεια να είναι είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα.

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης σε ρευστότητα, για την πληρωμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο ελληνικό δημόσιο, στα ασφαλιστικά ταμεία, τους προμηθευτές και άλλους πιστωτές. Το ύψος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού εξαρτάται συνήθως από τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης, με το επιτόκιο να είναι συνήθως υψηλότερο από το επιτόκιο του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται κυρίως για να καλύψει επενδυτικές ανάγκες της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, για την αγορά παραγωγικού εξοπλισμού, ακινήτων, επενδυτικών συμμετοχών κ.α. Η

διάρκεια του μακροπρόθεσμου δανεισμού συνήθως κυμαίνεται από τρία έως τριάντα χρόνια. Ανάλογα με τον τρόπο αποπληρωμής, τα δάνεια διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες. Απλά δάνεια είναι εκείνα των οποίων η αποπληρωμή γίνεται με μια μόνο πληρωμή, που καλύπτει το κεφάλαιο και τους τόκους. Τοκοχρεολυτικά δάνεια είναι εκείνα που εξοφλούνται με ίσες δόσεις, στις οποίες περιλαμβάνεται αποπληρωμή κεφαλαίου (χρεολύσιο) και τόκου. Αν συμβολίσουμε με *r* το επιτόκιο δανεισμού ανά περίοδο, με *F* το ποσό του δανείου και *n* τον αριθμό των περιόδων της αποπληρωμής, το ποσό της δόσης P μπορεί να υπολογιστεί από το μαθηματικό τύπο της $-n)/r$. Στα χρεολυτικά δάνεια, οι δόσεις δεν είναι ισόποσες, με το ποσό του χρεολυσίου είναι να είναι σταθερό και τους τόκους να μεταβάλλονται από δόση σε δόση, ανάλογα με το ύψος του κεφαλαίου που απομένει απλήρωτο. Στα δάνεια τύπου sinking fund, ο δανειζόμενος πληρώνει μόνο τους τόκους και στο τέλος επιστρέφει το κεφάλαιο, ενώ παράλληλα καταθέτει κάθε περίοδο ένα σταθερό ποσό σε ένα λογαριασμό ώστε στο τέλος το υπόλοιπο του λογαριασμού να είναι ίσο με το ποσό που είχε αρχικά δανειστεί.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 2 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

Μια βασική μορφή βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, με εκτεταμένη εφαρμογή στην καθημερινότητα των επιχειρήσεων, είναι τα δάνεια ανοικτού αλληλόχρεου δανεισμού. Στην περίπτωση αυτή, ο δανειζόμενος δεν πληρώνει δόσεις για την αποπληρωμή του δανείου, αλλά καταθέτει ποσά σε ένα λογαριασμό στον οποίο καταθέτει χρήματα και ο δανειστής, έτσι ώστε να υπάρχει διαθέσιμο ένα ποσό για τις ανάγκες ρευστότητας της επιχείρησης. Στη ίδια λογική, της ενίσχυσης της ρευστότητας της επιχείρησης, κινούνται και τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης. Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές: α) εφάπαξ χρηματοδότηση, για την κάλυψη έκτακτων αναγκών της επιχείρησης, β) χρηματοδότηση με τα αξιόγραφα της εταιρείας (συναλλαγματικές, επιταγές, γραμμάτια) να αποτελούν την εξασφάλιση για την τράπεζα που δεν χορηγεί

ολόκληρο το ποσό των αξιόγραφων και κρατά ένα ποσό για τόκους και προμήθειες, γ) χρηματοδότηση με εκχώρηση σύμβασης για την κάλυψη των αναγκών μιας επιχείρησης μέχρι την ολοκλήρωση μιας σύμβασης δ) χρηματοδότηση με ενέχυρο τα εμπορεύματα: στην περίπτωση των εξαγωγών, ο εξαγωγέας μπορεί να χρηματοδοτηθεί από την τράπεζα προκειμένου να ανταποκριθεί στην παραγγελία, προεισπράττοντας μέρος της αξίας των εμπορευμάτων και πληρώνοντας με τις εισπράξεις από την πώληση. Στην περίπτωση των εισαγωγών, οι τράπεζες του εισαγωγέα και του εξαγωγέα εξασφαλίζουν πίστωση και για τις δύο πλευρές της συναλλαγής και πληρώνονται με την παράδοση των εμπορευμάτων και την πραγματοποίηση της πώλησης.

Τα δάνεια χορηγούνται από τις τράπεζες με τόκο, ο οποίος παρέχει στις τράπεζες κέρδος και αποζημίωση για τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν, τον πληθωρισμό, το λειτουργικό τους κόστος καθώς και τη δέσμευση των χρημάτων τους μακριά από εναλλακτικές τοποθετήσεις (εκτός της συγκεκριμένης δανειοδότησης). Τα επιτόκια διακρίνονται σε σταθερά –τα οποία δε μεταβάλλονται για μια προκαθορισμένη περίοδο- και σε κυμαινόμενα, των οποίων οι αλλαγές είναι συνήθως συνδεδεμένες με επιτόκια κεντρικών τραπεζών και τη διατραπεζική αγορά δανείων (π.χ. EURIBOR, LIBOR, επιτόκιο Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας).

Κυρίως εξαιτίας της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τράπεζες έχουν περιορίσει την παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις, δίνοντας έμφαση στη διατήρηση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, όπως ορίζεται από τη συμφωνία της Βασιλείας. Στο πλαίσιο της ίδιας συμφωνίας, οι τράπεζες δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη διαχείριση του κινδύνου, τόσο του πιστωτικού (ασυνέπεια των δανειοληπτών) και του λειτουργικού (αναποτελεσματικότητα των λειτουργιών τους) όσο και του κινδύνου της αγοράς (αστάθεια του συνολικού οικονομικού περιβάλλοντος). Με αυτές τις αρχές τραπεζικής διοίκησης, οι τράπεζες είναι πολύ προσεκτικές στην αξιολόγηση του κινδύνου κάθε δανειακής συμφωνίας, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, σε

περιπτώσεις όπου παρέχεται η ρευστότητα, είναι αρκετά πιο σύνθετο το πλέγμα των όρων της χρηματοδότησης.

Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών συχνά υποστηρίζεται από μεθόδους ποσοτικής ανάλυσης. Για μεγάλες εταιρείες και κράτη, εταιρείες πιστοληπτικής ικανότητας υπολογίζουν πιθανότητες ασυνέπειας στις δανειακές υποχρεώσεις, συνήθως εφαρμόζοντας μαθηματικά υποδείγματα ως προς τη δυναμική των εισοδημάτων των δανειστών και της περιουσίας τους. Στην περίπτωση μικρότερων επιχειρήσεων, οι τράπεζες συλλέγουν συστηματικά πληροφορίες τόσο σε ποσοτικό όσο και σε ποιοτικό επίπεδο, ώστε να αξιολογήσουν τους υποψήφιους δανειολήπτες, αξιολογώντας την πιστοληπτική τους ικανότητα. Η αξιολόγηση των δανειοληπτών αφορά όχι μόνο την απόφαση χορήγηση της πίστωσης, αλλά και τον προσδιορισμό του επιτοκίου και την παρακολούθηση της αποπληρωμής του δανείου. Ο προσδιορισμός του επιτοκίου δανεισμού γίνεται με κριτήριο το επιτόκιο καταθέσεων, το λειτουργικό κόστος της τράπεζας, την πιστοληπτική ικανότητα του δανειολήπτη καθώς και το επιδιωκόμενο κέρδος.

Από την πλευρά του, ο επιχειρηματίας που αναζητά χρηματοδότηση με δάνειο θα πρέπει να αξιολογήσει τις διαδικασίες που εφαρμόζει η τράπεζα για βαθμολόγηση της αίτησής του καθώς και τις απαιτήσεις της για ανακοίνωση πληροφοριών. Καθώς η αξιολόγηση του δανειολήπτη είναι μια συνεχής διαδικασία για την τράπεζα, θα πρέπει να συνεκτιμηθούν οι παράγοντες που καθορίζουν τη διαδικασία αποπληρωμής του δανείου (π.χ. τη βαθμολόγηση της φερεγγυότητας, το ύψος του δανείου, τη χρήση του κτλ). Τέλος, ο επιχειρηματίας θα πρέπει οπωσδήποτε να αξιολογήσουν την προοπτική της τραπεζικής χρηματοδότησης σε σύγκριση με άλλες πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι τα δικά του κεφάλαια και η αναζήτηση συνεταίρων.

<u>Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital)</u>

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με σχετικά πρόσφατη ιστορική αφετηρία στην ελληνική οικονομία. Είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που χρησιμοποιείται για τη στήριξη καινοτόμων ιδεών και επιχειρηματικών σχεδίων, τα οποία έχουν και υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο. Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών παίρνει μετοχές για τη συμμετοχή της στην επιχείρηση και συνήθως ο έλεγχος της εταιρείας παραμένει στον χρηματοδοτούμενο επιχειρηματία. Η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών δεσμεύεται για την αποχώρησή της, με πώληση των μετοχών, μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα (συνήθως τρία έως επτά χρόνια).

Η πληθώρα των διαθέσιμων χρηματοδοτικών μηχανισμών με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών μπορεί να κατηγοριοποιηθεί με κριτήριο το χρονισμό ή και το σκοπό της συμμετοχής.

Start-up capital: συμμετοχή στο αρχικό χρηματοδοτικό σχήμα με έμφαση στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης.

Seed capital: συμμετοχή στο αρχικό χρηματοδοτικό σχήμα –όπως και στην περίπτωση του start-up capital- με την έναρξη της επιχείρησης. Εστιάζει κυρίως στη χρηματοδότηση της απόκτησης στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Καθώς πρόκειται για χρηματοδότηση καινοτόμων πρωτοβουλιών, η χρηματοδοτική συμμετοχή στην έναρξη της επιχείρησης έχει υψηλό κίνδυνο.

Κεφάλαιο στήριξης νέας υφιστάμενης επιχείρησης (early stage capital): συμμετοχή για τη χρηματοδότηση αγοράς στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, όπως και το seed capital, αλλά συνήθως έχει ορίζοντα τα πρώτα δύο –τρία χρόνια της επιχείρησης.

Κεφάλαιο χρηματοδότησης επέκτασης υφιστάμενης επιχείρησης (development-expansion capital): συμμετοχή για τη χρηματοδότηση απόκτησης παγίων σε ανεπτυγμένες επιχειρήσεις.

Χρηματοδότηση εισαγωγής: συμμετοχή σε επιχείρηση που βρίσκεται σε στάδιο προετοιμασίας της δημόσιας εγγραφής της.

Κεφάλαιο εξαγοράς (management buyout): η συμμετοχή γίνεται για να χρηματοδοτηθούν τα στελέχη της εταιρείας για να αγοράσουν μετοχές

Χρηματοδότηση αναδιάρθρωσης χρέους (refinancing): καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες εταιρειών με πρόβλημα ρευστότητας αλλά και προοπτική κερδοφορίας.

Το κύριο πλεονέκτημα των επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ότι οι επιχειρήσεις που παίρνουν τα κεφάλαια δεν υποχρεούνται να παράσχουν εγγυήσεις. Σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης, η εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών δεν έχει το δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή των χρημάτων της. Ο χρηματοδότης αναλαμβάνει υψηλό κίνδυνο για τον οποίο προσδοκά να ανταμειφθεί με την πώληση της συμμετοχής, όταν αρχίσει να αποδίδει η επένδυση. Η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση ωφελείται όχι μόνο από την αποφυγή υψηλών επιπέδων δανεισμού, αλλά και από το γεγονός ότι συχνά ο χρηματοδότης παρέχει συνολικότερη στήριξη, προσφέροντας τεχνογνωσία ως προς τη διοίκησης της εταιρείας και το στρατηγικό της σχεδιασμό. Επιπλέον, εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών συχνά διαθέτουν ένα ευρύ δίκτυο πελατών το οποίο είναι αναγκαίο σε καινούριους επιχειρηματικούς σχηματισμούς στο ξεκίνημά τους. Σε τέτοιους μηχανισμούς, είναι επίσης ωφέλιμο το κύρος που μπορεί να προσδώσει η στήριξη μιας μεγάλης εταιρείας επιχειρηματικών συμμετοχών, διευκολύνοντας και την πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό αλλά ακόμα και την προσέλκυση επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά. Μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ξεκινήσει με χρηματοδότηση από εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών, όπως τα Goody's, ο Γερμανός και η Chipita. Γνωστά διεθνή παραδείγματα αποτελούν η Apple, η Amazon.com, η Google και η Yahoo!. Στην Ελλάδα, οι (18) εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών αποτελούν μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων η οποία υποστηρίζει την επέκταση αυτού του χρηματοδοτικού θεσμού στην Ελλάδα. Ο θεσμός των

εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών στηρίζεται και από την κυβερνητική πολιτική με τη λειτουργία του Ταμείου Νέας Οικονομίας.

Χρηματοδοτώντας την μικρομεσαία επιχειρηματικότητα: εθνικές πολιτικές και ευρωπαϊκά προγράμματα

Ο κρίσιμος ρόλος της επιχειρηματικότητας στην οικονομική ανάπτυξη έχει συνδιαμορφώσει τις οικονομικές πολιτικές της ελληνικής κυβέρνησης και της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σ' αυτό το πλαίσιο, αναπτύχθηκε ένα ευρύ δίκτυο εθνικών και υπερεθνικών θεσμών για τη χρηματοδότηση της επιχειρηματικότητας. Κατ' αρχήν, οι πολιτικές χρηματοδοτικής στήριξης της επιχειρηματικότητας λειτουργούν συμπληρωματικά ως προς τη χρηματοδοτική λειτουργία της αγοράς κεφαλαίου: εστιάζουν σε επενδύσεις μακράς πνοής, σε επενδύσεις τεχνολογικής καινοτομίας καθώς και επενδύσεις ιδιαίτερου χρηματοοικονομικού κινδύνου, οι οποίες μπορεί να μην πληρούν πάντοτε συμβατικές προϋποθέσεις πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό (π.χ. επιχειρήσεις μεταναστών, ατόμων με ειδικές ανάγκες, ανέργων κτλ). Αυτή η θεσμική στήριξη της επιχειρηματικότητας αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση του επενδυτικού κόστους της επιχείρησης, του λειτουργικού κόστους καθώς και τη φορολογική ενίσχυση.

Χαρακτηριστική περίπτωση θεσμικής παρέμβασης σε εθνικό επίπεδο είναι ο αναπτυξιακοί νόμοι 3299/2004 και 3908/2011. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), το τρίτο κοινοτικό πλαίσιο στήριξης προσπάθησε να υποστηρίξει την απασχόληση, ανταγωνιστικότητα, την περιφερειακή ανάπτυξη. Οι πόροι του τρίτου κοινοτικού πλαισίου κατευθύνθηκαν σε 11 τομεακά επιχειρησιακά προγράμματα, καλύπτοντας ένα ευρύ δίκτυο τομέων της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και σε 13 προγράμματα για τις διοικητικές περιφέρειες της Ελλάδας. Κατά την περίοδο 2007-2013, η θεσμική παρέμβαση της ΕΕ για τη χρηματοδότηση της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας εστιάζει περισσότερο στις λιγότερο οικονομικά ανεπτυγμένες περιφέρειες της χώρας και σε δράσεις με ιδιαίτερη αναπτυξιακή προοπτική, στον άξονα ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και της καινοτομίας. Χαρακτηριστικές θεσμικές πρωτοβουλίες σ' αυτή την

κατεύθυνση αποτελούν το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς, το Ταμείο Εγγυοδοσίας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, ο Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων καθώς και χρηματοδοτικά προγράμματα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων.

Στο πλαίσιο των εθνικών πολιτικών για τη στήριξη της επιχειρηματικότητας, κεντρικές πρωτοβουλίες αποτελούν το Εθνικό Ταμείο Ανάπτυξης και Επιχειρηματικότητας (ΕΤΑΝ) καθώς και ο Εθνικός Οργανισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (ΕΟΜΜΕΧ). Το ΕΤΑΝ αντικατέστησε το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων. Προσανατολισμένο στην κατεύθυνση της κατανομής του κινδύνου μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, το ΕΤΑΝ παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις για την κάλυψη των υποχρεώσεων των μικρομεσαίων και των καινοτόμων επιχειρήσεων έναντι των πιστωτών και των μετόχων τους και υποστηρίζει την επενδυτική στρατηγική των ΜΜΕ, ιδίως στον τομέα της βιώσιμης ανάπτυξης. Ο άλλος εθνικός πυλώνας θεσμικής παρέμβασης στη μικρομεσαία επιχειρηματικότητα, ο ΕΟΜΜΕΧ, εμφανίζει μια μακροχρόνια παρουσία στην ελληνική οικονομία: με αφετηρία το 1977, ο ΕΟΜΜΕΧ υποστηρίζει τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, την υποστήριξη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών με αναπτυξιακά χαρακτηριστικά τόσο σε επιχειρησιακό, όσο και σε κλαδικό και μακροοικονομικό επίπεδο. Η παρέμβαση του ΕΟΜΜΕΧ λειτουργεί συμπληρωματικά προς την τραπεζική χρηματοδότηση των ΜΜΕ, αξιολογώντας την αναπτυξιακή προοπτική της κάθε επένδυσης και παρέχοντας τις σχετικές εγγυήσεις.

Η ΕΕ στηρίζει τη μικρομεσαία επιχειρηματικότητα, προσανατολισμένη στην οικονομική ανάπτυξη σε επίπεδο τόσο εθνικό όσο και περιφερειακό. Η χρηματοδοτική στήριξη περιλαμβάνει την χορήγηση επιδοτήσεων, δανείων και εγγυήσεων και κατευθύνεται σε βασικούς πυλώνες οικονομικής ανάπτυξης όπως είναι η υποστήριξη της επιχειρηματικότητας, της καινοτομίας, της ανταγωνιστικότητας και της αξιοποίησης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Οι κυριότεροι άξονες ευρωπαϊκής χρηματοδότησης των ΜΜΕ είναι: το περιβάλλον, η ενέργεια, οι μεταφορές, η ενέργεια και η τεχνολογία. Τα κυριότερα χρηματοδοτικά προγράμματα:

LIFE+. Το πρόγραμμα διαθέτει ένα προϋπολογισμό περίπου 2,1 δισ. ευρώ για την περίοδο 2007-2013. Σε συνεργασία με τους εθνικούς προϋπολογισμούς, χρηματοδοτεί την επιχειρηματικότητα σε τομείς όπως η βιοποικιλότητα και η διαχείριση του φυσικού περιβάλλοντος.

Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP). Το πρόγραμμα διαθέτει προϋπολογισμό 3,6 δισ. για την περίοδο 2007-2013, στοχεύει στην ενίσχυση κυρίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και αποτελεί την υλοποίηση της στρατηγικής της ΕΕ για βιώσιμη ανάπτυξη και απασχόληση. Δύο βασικά προγράμματα που αφορούν και την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας είναι: το Entrepreneurship and Innovation Programme (EIP) αποσκοπεί στη στήριξη κυρίως της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας στο πλαίσιο της βιώσιμης ανάπτυξης και το Intelligent Energy Europe Programme (IEEP) που ενισχύει την επιχειρηματικότητα στο πλαίσιο της προώθησης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της ενεργειακής βελτίωσης των μεταφορών. Το CIP δραστηριοποιείται επίσης και στη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στο χώρο της έρευνας και της τεχνολογίας και ειδικότερα στο πεδίο των τεχνολογιών επικοινωνίας και πληροφορικής.

Marco Polo. Το πρόγραμμα διαθέτει προϋπολογισμό 450 εκατ. Ευρώ για την περίοδο 2007-2013. Χρηματοδοτεί αναπτυξιακά έργα με σκοπό των εκσυγχρονισμό των μεταφορών και τη διακίνηση των εμπορευμάτων.

EUREKA. Το πρόγραμμα αυτό εστιάζει στην επιστημονική έρευνα με βιομηχανική εφαρμογή, υποστηρίζοντας τη δημιουργία δικτύων μεταξύ των χωρών της ΕΕ, σε επίπεδο επιστημονικής έρευνας αλλά και βιομηχανικής εφαρμογής από τις επιχειρήσεις.

FP7. Αυτό το πρόγραμμα-πλαίσιο εστιάζει στην ανάπτυξη της έρευνας και της τεχνολογικής ανάπτυξης. Μέσα από βασικούς άξονες του προγράμματος μπορούν να ωφεληθούν και επιχειρήσεις, αξιοποιώντας τα πορίσματα καινοτόμων επιστημονικών ερευνών. Σχετικά προγράμματα του FP7 είναι τα Ideas, People, Cooperation και Capacities.

Η επιχειρηματικότητα, ιδίως των νέων ανθρώπων, στηρίζεται μέσα και από τα ευρωπαϊκά προγράμματα που αφορούν τη δια βίου μάθηση. Το πρόγραμμα Leonardo da Vinci χρηματοδοτεί διακρατικές συνεργασίες στο χώρο των επιχειρήσεων, ενώ το Erasmus χρηματοδοτεί την επιχειρηματικότητα των νέων.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν και από τα Διαρθρωτικά Ταμεία, τα οποία αποσκοπούν στην υποστήριξη της κοινωνικής και οικονομικής συνοχής στην ΕΕ. Με προϋπολογισμό 347 δισεκατομμύρια ευρώ για την περίοδο 2007-2013, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Συνοχής χρηματοδοτούν επιχειρηματικές πρωτοβουλίες στην κατεύθυνσης της οικονομικής σύγκλισης των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών και της ενίσχυσης της περιφερειακής ανταγωνιστικότητας. Από τα προγράμματα αυτά, εκείνο που εστιάζει περισσότερο στη χρηματοδότηση της επιχειρηματικότητας, και ιδίως της μικρομεσαίας, είναι το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης το υποστηρίζει δράσεις στην κατεύθυνση της καινοτομίας και ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, της ενίσχυσης των διασυνοριακών συνεργασιών των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς της ανάπτυξης του ανθρώπινου δυναμικού.

Ιδίως για τη χρηματοδοτική στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι πολιτικές της ΕΕ καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα προγραμμάτων:

Το πρόγραμμα JEREMIE (Joint European Resources for Micro and Medium Enterprises) αποτελεί μια πλατφόρμα ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, βασισμένη στην πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτή η πλατφόρμα αποσκοπεί στην χρηματοδοτική διευκόλυνση των επιχειρήσεων με την παροχή μικροπιστώσεων, επενδυτικών κεφαλαίων και εγγυήσεων. Στην Ελλάδα, επιλέξιμες επιχειρήσεις για το JEREMIE είναι οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, με ηλικία μικρότερη των τριών ετών, με λιγότερους από 50 εργαζομένους και κύκλο εργασιών μέχρι 10 εκατομμύρια ευρώ. Η χρηματοδότηση της δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων που εντάσσονται στο JEREMIE υποστηρίζεται από το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς.

Συμπληρωματικά ως προς το JEREMIE, λειτουργεί το πρόγραμμα JASMINE (Joint Action to Support Micro-Finance Institutions in Europe) που ενισχύει τη ρευστότητα χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για την παροχή μικροπιστώσεων. Με τον ίδιο προσανατολισμό λειτουργεί και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοδοτήσεων (PROGRESS), που αποσκοπεί στην ενίσχυση της τραπεζικής διαθεσιμότητας μικροπιστώσεων –ποσά μικρότερα από 25000 ευρώ- για την ίδρυση ή την επέκταση μικρών επιχειρήσεων.

Το High Growth and Innovative SME Facility (GIF) ενισχύει τη συγκέντρωση ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Το SME Guarantee Facility ενισχύει τη συγκέντρωση δανειακών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ.

Πέρα από τα επιμέρους προγράμματα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων στηρίζει την παροχή ρευστότητας προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επίσης, η ΕΕ υποστηρίζει τη χρηματοδότηση πρωτοβουλιών που ενισχύουν την εξωστρέφεια και τη διεθνή κινητικότητα των επιχειρήσεων: το AL Invest IV υποστηρίζει τη δραστηριοποίηση των

ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη Λατινική Αμερική, το PRO€INVEST ενισχύει συνεργασίες με χώρες της Λατινικής Αμερικής, το EU GATEWAY υποστηρίζει τη δραστηριοποίηση ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στη Νότια Κορέα και στην Ιαπωνία, ενώ τα προγράμματα Pre-Accession Assistance και Neighbourhood Investment υποστηρίζουν την επιχειρηματική πρωτοβουλία σε χώρες υποψήφιες για ένταξη και σε χώρες γειτονικές προς την ΕΕ, αντίστοιχα.

Τέλος, ένας ακόμα πυλώνας στήριξης της επιχειρηματικότητας είναι το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Επιχειρήσεων, το οποίο δραστηριοποιείται στη μεταφορά τεχνογνωσίας μεταξύ των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων αλλά και πληροφοριών για τις δυνατότητες που προσφέρει η ΕΕ στις επιχειρήσεις, ιδίως στο πεδίο της χρηματοδοτικής υποστήριξης.

2/Γ) Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

Η πρακτορεία απαιτήσεων είναι μια διαδικασία στην οποία συνάπτεται μια σύμβαση μεταξύ της επιχείρησης που έχει της απαιτήσεις («προμηθευτής») και της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων («πράκτορας»). Βάσει της σύμβασης, ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορά τις απαιτήσεις έναντι των πελατών του και εισπράττει άμεσα το 80% του ποσού των απαιτήσεων, πληρώνοντας τον πράκτορα μια προμήθεια μέχρι 2% η οποία καλύπτει τόσο την προμήθεια του πράκτορα όσο και το κόστος διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου της απαίτησης. Πέρα από την άμεση χορήγηση ρευστότητας στον προμηθευτή, ο πράκτορας μπορεί να αναλάβει τη λογιστική και νομική διαχείριση των απαιτήσεων του προμηθευτή, την αξιολόγηση και μερική (ή ολική) κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων, ακόμα και τη διαχείριση και ανάπτυξη των δικτύου των πελατών. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται κυρίως από τράπεζες και ανώνυμες εταιρείες που συστήνονται για το σκοπό αυτό.

Αξιοποιώντας το χρηματοδοτικό μηχανισμό της πρακτορείας απαιτήσεων, η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση μπορεί να εξασφαλίσει ρευστότητα όταν δεν

διαθέτει εμπράγματες εγγυήσεις για τραπεζικό δανεισμό, όταν οι όροι παροχής πιστώσεων από τους προμηθευτές είναι ασύμφοροι, όταν η είσπραξη των απαιτήσεων είναι χρονοβόρα, δαπανηρή και ενέχει υψηλά ποσοστά ζημιών.

Με κριτήριο το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται στον προμηθευτή, οι πρακτορείες απαιτήσεων μπορούν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες.

Πρακτορεία απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής: ο πράκτορας αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση και την είσπραξη των απαιτήσεων, αλλά δεν αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των απαιτήσεων (απαιτήσεις που δεν εξοφλούνται).

Πρακτορεία απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής: αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων, αλλά και καλύπτει τον προμηθευτή σε περίπτωση που ο πελάτης του δεν πληρώσει την υποχρέωσή του.

Αμιγώς χρηματοδοτική πρακτορεία απαιτήσεων με προεξόφληση απαιτήσεων: Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση χωρίς να καλύπτεται ο πιστωτικός κίνδυνος.

Πρακτορεία απαιτήσεων μόνο με χρηματοδότηση: καλύπτεται η χρηματοδότηση και ο πιστωτικός κίνδυνος από τις απαιτήσεις, αλλά δεν παρέχεται υπηρεσία λογιστικής διαχείρισης των απαιτήσεων.

Μη χρηματοδοτική πρακτορεία απαιτήσεων: παρέχεται υπηρεσία λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων και κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου (ανείσπρακτων απαιτήσεων). Τα εισπραχθέντα ποσά από τις απαιτήσεις αποδίδονται στον προμηθευτή μετά την είσπραξη των απαιτήσεων.

Εμπιστευτική πρακτορεία απαιτήσεων: ο πράκτορας αναλαμβάνει να καλύψει και να χρηματοδοτήσει τον πιστωτικό κίνδυνο, χωρίς να ενημερωθεί ο οφειλέτης.

Εξαγωγική πρακτορεία απαιτήσεων: καλύπτει την είσπραξη των απαιτήσεων κατά τη διαδικασία των εισαγωγών και των εξαγωγών. Στην περίπτωση αυτή, ο πράκτορας του εξαγωγέα αξιολογεί τον πιστωτικό κίνδυνο του εισαγωγέα και επικοινωνεί με τον πράκτορα του εισαγωγέα και καθορίζουν τους όρους της πίστωσης. Αφού παραδοθούν τα εμπορεύματα, ο πράκτορας του εξαγωγέα χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα με βάση την αξία του τιμολογίου της συναλλαγής. Στη συνέχεια, ο πράκτορας αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση του τιμολογίου και όταν αυτό εξοφληθεί παίρνει το σχετικό ποσό από τον εξαγωγέα.

Η πρακτορεία απαιτήσεων είναι ένας βασικός μηχανισμός βελτίωσης της ρευστότητας και ταχείας πρόσβασης της επιχείρησης σε κεφάλαιο κίνησης. Επιπλέον, λειτουργικά, η επιχείρηση απαλλάσσεται από τη διαδικασία της λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων και αποκτά πρόσβαση σε χρηματοδότηση με όρους συχνά προτιμότερους από αυτούς της τραπεζικής χρηματοδότησης.

Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που τους επιτρέπει να επεκτείνουν τον παραγωγικό τους εξοπλισμό χωρίς να διαθέσουν άμεσα δικό τους κεφάλαιο. Σ’ αυτό το χρηματοδοτικό μηχανισμό, ο εκμισθωτής παραχωρεί την αποκλειστική χρήση ενός παγίου στην επιχείρηση («μισθωτής»), για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και ορισμένο τίμημα. Η διάρκεια της σύμβασης καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του παγίου. Κατά την εκχώρηση της χρήσης, ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του παγίου καθώς και τα έξοδα ασφάλισης και συντήρησής του. Με τη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής έχει τρεις επιλογές: α) να αγοράσει τον εξοπλισμό με ένα μικρό τίμημα, β) να ανανεώσει τη σύμβαση, γ) να μην ανανεώσει τη σύμβαση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ο μισθωτής πληρώνει στον εκμισθωτή ένα

σταθερό ποσό (μίσθωμα) –συνήθως στην αρχή κάθε μήνα ή τριμήνου- και το επιτόκιο καθορισμού του μισθώματος είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης για την απόκτηση αυτού του παγίου.

Οι κυριότερες συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που προσφέρονται από τις εταιρείες leasing μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες:

Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση: Καλύπτει ολόκληρη την ωφέλιμη ζωή ή το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του εξοπλισμού. Η παρούσα αξία των μισθωμάτων υπερβαίνει το 80% της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού στην αγορά.

Λειτουργική μίσθωση: η σύμβαση καλύπτει μέρος μόνο της ωφέλιμης ζωής του μηχανήματος και ο εκμισθωτής αναλαμβάνει τα έξοδα ασφάλισης και συντήρησης.

Πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback): Η επιχείρηση στην οποία ανήκει το πάγιο περιουσιακό στοιχείο το πουλάει στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και ταυτόχρονα συνάπτει συμφωνία να το εκμισθώσει για ορισμένη χρονική περίοδο, με καθορισμένο τίμημα. Η σκοπιμότητα μιας τέτοιας σύμβασης για τις επιχειρήσεις είναι η πρόσβαση στη ρευστότητα χωρίς προσφυγή σε τραπεζικό δανεισμό καθώς και ο προσπορισμός των φορολογικών οφελών που προκύπτουν από τη νομοθεσία.

Μίσθωση μόχλευσης (leveraged lease): στην περίπτωση αυτή, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης καλύπτει ένα μόνο μέρος του κόστους απόκτησης του παγίου ενώ το υπόλοιπο κόστος χρηματοδοτείται από τράπεζα, βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή και του εκμισθωτή.

Χρηματοδοτική μίσθωση με τον προμηθευτή (vendor lease): η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης φέρνει σε επαφή τους μισθωτές και τους προμηθευτές του παραγωγικού εξοπλισμού και εγγυάται για λογαριασμό του μισθωτή.

Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (cross border lease):η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εταιρεία που χρησιμοποιεί τον εξοπλισμό είναι σε διαφορετική χώρα.

Υπομίσθωση (Subleasing): η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μισθώνει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή και στη συνέχεια το μισθώνει στον μισθωτή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον παραγωγικό εξοπλισμό που χρειάζονται, γεγονός που είναι σημαντικό σε περιπτώσεις που η παροχή ρευστότητας από τις τράπεζες είναι περιορισμένη. Έτσι οι επιχειρήσεις αποφεύγουν το ενδεχόμενο υπερβολικού δανεισμού. Επιπλέον, καθώς ο εξοπλισμός ανήκει στον εκμισθωτή, ο μισθωτής δεν αναλαμβάνει τα κόστη συντήρησης, ούτε και τον κίνδυνο τεχνολογικής απαξίωσης του εξοπλισμού. Συγκριτικά με την τραπεζική χρηματοδότηση, είναι πολύ πιο ευέλικτος μηχανισμός πρόσβασης στη ρευστότητα και προσφέρει λειτουργική ευελιξία, με τις πολλές διαθέσιμες εναλλακτικές κατά τη λήξη της σύμβασης. Επίσης, το μίσθωμα αποτελεί έξοδο για το μισθωτή, με αποτέλεσμα να μειώνει το φορολογητέο εισόδημα και τη δανειακή επιβάρυνση.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 3 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

3/Α,Β) Στους παρακάτω Πίνακες, απαντώνται τα ερωτήματα Α και Β του τρίτου ερωτήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Στοιχεία Κόστους	**1^{ο} έτος**	**2^{ο} έτος**	**3^{ο} έτος**
Εξοπλισμός	32150	7000	5500
Μισθοδοσία	157920	184800	192640

Υπηρεσίες τρίτων-Μεταφορικα	4150	8300	12450
Ενοίκιο	9600	9600	9600
Διάφορα λειτουργικά έξοδα	500	1000	1000
Διαφήμιση	6000	4000	4000
Ασφάλεια κτιρίου	1000	1000	1000
Έξοδα μετακινήσεων	2500	4000	5500
Πάγια έξοδα λειτουργίας	3000	3500	4000
Διάφοροι φόροι	0	0	0
Χρεωστικοί τόκοι	2500	3500	3500
Σύνολα	**219320**	**226700**	**239190**

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΝΑΡΞΗΣ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**ΠΟΣΑ**
Υπηρεσίες τρίτων	4150
Άδεια λειτουργίας	500
Ενοίκιο	9600
Κόστος προσωπικού	157920
Βελτιωτικά έργα	0
Φωτεινή επιγραφή	700
Μεταφορικά μέσα	18000
Λοιπός εξοπλισμός	14150
Ασφάλιση κτιρίου	1000
Σύνολο	**206020**

ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ – ΒΑΘΜΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

	1^{ο} έτος	**2^{ο} έτος**	**3^{ο} έτος**
Κύκλος Εργασιών			
Σταθερές Δαπάνες			
Αμοιβές Τρίτων	162070	193100	205090

Πάγια έξοδα λειτουργίας	3000	3500	4000
Διάφορα έξοδα	1000	1300	1500
Ενοίκια	9600	9600	9600
Ασφάλιστρα κτιρίου	1000	1000	1000
Διάφοροι Φόροι	0	0	0
Τόκοι χρεωστικοί	2500	3500	4200
Σύνολο Σταθερών Δαπανών	179170	212000	225390
Μεταβλητές Δαπάνες			
Κόστος Προϊόντων	81420	122130	101775
Διαφήμιση	8000	6000	6000
Σύνολο Μεταβλητών Δαπανών	89420	128130	107775
Νεκρό Σημείο Κύκλου			
Σε ευρώ	268590	340130	333165
Επί % κύκλου εργασιών	-30%	83%	65%
Βαθμός Ασφάλειας	0	17%	35%

3/Γ,Δ)) Στους παρακάτω Πίνακες, απαντώνται τα ερωτήματα Γ και Δ του τρίτου ερωτήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5. ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Α. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**
1. ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Διαθέσιμα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	**216,84**	**135,37**	**90,22**
2. ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	**106,96**.	**65,88**	**42,4**
Β. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις) Χ 100	**60%**	**70%**.	**80%**.
2. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις) Χ 100	**-28,44%**.	**19,42%**.	**38%**.
3. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Καθαρά Κέρδη) / (Ίδια Κεφάλαια) Χ 100	**-57,89%**	**79,07%**	**193,36%**
4. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Καθαρά Κέρδη +Τόκοι & Έξοδα Δανείων) / (Παθητικό) Χ 100	**-36,73%**.	**48,22%**.	**115,11%**
Γ. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**
1. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ (Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια)	**196,8%**.	**99,13%**	**69,67%**
2. ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (Ξένα Κεφάλαια / Συν. Παθητικού) Χ 100	**33,69%**	**58,91%**.	**83,93%**
3. ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ("Καθαρά" Πάγια) / (Σύνολο Ενεργητικού) Χ 100	**36,99%**	**47,91%**	**67,97%**
4. ΚΑΛΥΨΗ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Ίδια Κεφάλαια +	**268,87%**.	**207,23%**	**146,26%**

ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	203550	407100	508875
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	81420	122130	101775
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	**122130**	**284970**	**407100**
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	**178020**	**203900**	**211740**
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΗΜΙΣΗΣ	8000	6000	6000
ΜΙΣΘΟΔΟΣΙΑ	157920	184800	192640
ΕΝΟΙΚΙΟ	9600	9600	9600
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	2500	3500	3500
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	**-55890**	**81070**	**195360**
ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	1000	1000	1000
ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	3000	3000	3000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ (ΠΡΟΣΘΑΦΑΙΡΟΥΝΤΑΙ)	3561	4317,5	6117,5
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΣΗΣ	**-57890**	**79070**	**193360**
ΦΟΡΟΙ	0	29651,25	72510
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΜΦ	-57890	49418,75	120850

ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**	**ΠΑΘΗΤΙΚΟ**	**ΕΤΟΣ 1**	**ΕΤΟΣ 2**	**ΕΤΟΣ 3**
ΕΞΟΔΑ ΙΔΡΥΣΕΩΣ & Α ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	2000	0	0	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100000	100000	100000
ΠΑΓΙΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ				ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	0	0	0
ΓΗΠΕΔΑ	20000	20000	20000	**ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**	**100000**	**100000**	**100000**
ΚΤΙΡΙΑ	0	0	0	**ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**			
ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ	31450	45450	64950	ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	814,2	1221,3	1017,75
ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	4200	12200	22200	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	50000	70000	70000
ΕΠΙΠΛΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	3700	8700	15200	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ (ΕΦΟΡΙΑ)	0	29651,25	72510
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	**59350**	**86350**	**122350**	**ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**	**50814,2**	**100872,55**	**143527,75**
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3561	4317,5	6117,5				
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	**55789**	**82032,5**	**116232,5**				
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**89464,2**	**84871,3**	**48667,75**				
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ							
ΠΕΛΑΤΕΣ	339,25	339,25	424,06				
ΕΠΙΣΦΑΛΕΙΣ ΠΕΛΑΤΕΣ	2035,5	4071	5088,75				
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	**2374,75**	**4410,25**	**5512,81**				
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ							
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΨΕΩΣ	87089,45	80461,05	43154,94				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**150814,2**	**171221,3**	**171017,75**	**ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ**	**150814,2**	**171221,3**	**171017,75**

3/Δ) Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα αποτελούν εργαλεία διαχείρισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου των επιχειρήσεων. Η ονομασία «παράγωγα» στηρίζεται στο γεγονός πως η αξία τους δεν είναι αυθύπαρκτη, αλλά προέρχεται από την αξία ενός άλλου αγαθού. Π.χ. η αξία ενός δικαιώματος αγοράς ενός νομίσματος -σε καθορισμένο χρόνο και με ορισμένη ισοτιμία- προέρχεται από την αξία του νομίσματος. Ο ρόλος των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων στην παραγωγική διαδικασία είναι σε μεγάλο βαθμό παρόμοιος με το ρόλο των ασφαλιστικών προϊόντων. Ασφαλίζουν, έναντι ενός τιμήματος, την επιχείρηση έναντι της έκθεσής της σε επιζήμιες μεταβολές του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Η μηχανική των χρηματοοικονομικών παραγώγων είναι ένα πεδίο του εγχώριου αλλά και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος με συνεχώς αυξανόμενη ποικιλία προϊόντων, οικονομική σημασία και τεχνική πολυπλοκότητα. Τα βασικότερα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα δικαιώματα προαίρεσης και οι ανταλλαγές. Στην Ελλάδα, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, που ιδρύθηκε το 1999, αποτελεί τη μόνη οργανωμένη αγορά παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts) συνάπτονται μεταξύ δύο μερών και υποχρεώνουν τον έναν από τους δύο αντισυμβαλλόμενους να αγοράσει ένα συγκεκριμένο αγαθό αξία από τον άλλον, σε ορισμένη τιμή και ημερομηνία. Το αγαθό μπορεί να είναι μετοχή, ομόλογο, αγροτικό προϊόν (π.χ. σόγια, καφές), ορυκτό (π.χ. χαλκός, ασήμι, χρυσός, πετρέλαιο), αξιόγραφο συνδεδεμένο με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη κτλ. Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν είναι χρηματιστηριακά είδη, δεν έχουν τυποποιημένα χαρακτηριστικά και γι' αυτό είναι εξαιρετικά περιορισμένη η δευτερογενής αγορά για αυτά τα χρηματιστηριακά προϊόντα. Ο κίνδυνος αθέτησης των όρων του συμβολαίου αναλαμβάνεται από τους αντισυμβαλλόμενους.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 4 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures contracts) συνάπτονται μεταξύ δύο μερών και υποχρεώνουν τον ένα αντισυμβαλλόμενο να αγοράσει από τον άλλον ένα συγκεκριμένο αγαθό, σε καθορισμένη ημερομηνία και με καθορισμένο τίμημα. Είναι, επομένως, παρόμοια με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Ωστόσο, διαφέρουν από τα προθεσμιακά συμβόλαια γιατί είναι τυποποιημένα ως προς την ποσότητα, την τιμή και το είδος του αγαθού που αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής. Επίσης –και σε άμεση σχέση με την τυποποίησή τους- τα συμβόλαια

μελλοντικής εκπλήρωσης διακινούνται κυρίως σε χρηματιστήρια παραγώγων, γεγονός που αφενός αυξάνει τη ρευστότητά τους και αφετέρου μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο, μιας και το χρηματιστήριο και ο αντίστοιχος οργανισμός εκκαθάρισης εξασφαλίζουν την ικανοποίηση των απαιτήσεων των αντισυμβαλλόμενων.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 5 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα προαίρεσης (options) είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που παρέχουν στον κάτοχό τους το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει ένα αγαθό σε ορισμένη χρονική στιγμή και σε ορισμένο τίμημα. Η άσκηση του δικαιώματος είναι προαιρετική. Το αγαθό που είναι το αντικείμενο της αγοραπωλησίας μπορεί να είναι μετοχή, ομόλογο, αξιόγραφο συνδεδεμένο με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη, συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης κτλ. Σε ένα σημαντικό βαθμό, τα δικαιώματα προαίρεσης είναι τυποποιημένα και διακινούνται σε οργανωμένα χρηματιστήρια παραγώγων. Παρέχουν στον επιχειρηματία μια ασφάλιση έναντι μιας δυσμενούς μετακίνησης των δεδομένων της αγοράς. Το ασφάλιστρο αυτού του «ασφαλιστήριου συμβολαίου» είναι η τιμή του συμβολαίου. Καθώς οι ανάγκες αντιστάθμισης κινδύνου είναι πολλές και ιδιαίτερες, το δικαιώματα προαίρεσης εκδίδονται σε μια όλο και πλουσιότερη ποικιλία ως προς τα χαρακτηριστικά τους, με τη χρηματοοικονομική μηχανική να παρέχει το μαθηματικό πλαίσιο για την αποτίμηση των δικαιωμάτων προαίρεσης και να αξιοποιεί το θεσμικό πλαίσιο για τη δόμησή τους.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 6 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

Οι ανταλλαγές (swaps) είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που συνίστανται σε συμφωνίες μεταξύ δύο μερών, βάσει των οποίων τα δύο μέρη δεσμεύονται να ανταλλάξουν κάποιες χρηματικές ροές στο μέλλον. Τις περισσότερες φορές, οι χρηματικές ροές είναι τόκοι επί ενός υποθετικού κεφαλαίου. Σε περίπτωση που τα επιτόκια είναι διαφορετικών χωρών, οι ανταλλαγές αποτελούν και μηχανισμό ασφάλισης έναντι δυσμενών μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Άλλες περιπτώσεις ανταλλαγών είναι οι ανταλλαγές αγοραίων τιμών εμπορευμάτων με προκαθορισμένες τιμές. Οι ανταλλαγές, συνήθως, δεν αποτελούν χρηματιστηριακό είδος και τα χαρακτηριστικά αυτών των συμβολαίων προσαρμόζονται στις

χρηματοδοτικές ανάγκες των αντισυμβαλλόμενων. Οι ανταλλαγές αποτελούν βασικό εργαλείο εξασφάλισης του επιχειρηματία έναντι δυσμενών μεταβολών στη δυναμική των επιτοκίων, των τιμών των εμπορευμάτων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Όπως και στην περίπτωση των άλλων χρηματοοικονομικών παράγωγων, έχει αναπτυχθεί μια τεράστια ποικιλία τέτοιων προϊόντων. Χαρακτηριστικά, στην περίπτωση των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι ανταλλαγές (credit default swaps), θα προσέφεραν στους δικαιούχους ένα προκαθορισμένο ποσό (αποζημίωση) σε αντάλλαγμα για μια σταθερή σειρά πληρωμών (ασφάλιστρο).

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 7 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ)

4/Α) Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι αποκλειστικά στην κρίση του εκπαιδευτή και των εκπαιδευόμενων. Η εισαγωγή της καινοτομίας σε μια επιχειρηματική ιδέα πρέπει να κρίνεται σε ένα δυναμικό περιβάλλον και συνεπώς μεταβάλλεται και αναπροσαρμόζεται με το πέρασμα του χρόνου.

4/Β) **ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ**

1 Αποθήκη Ρέντη ιδιόκτητο 150 τ.μ.

Ενοικείαση Γραφείων στην Γλυφάδα 80τμ 800

Επίπλωση 700

2 Υπολογιστές 1800

Ηλεκτρονικές-ηλεκτρικές συσκευές 400

Συνεργασία με μεταφορική εταιρεία για την μεταφορά των εισαγόμενων υλικών στις αποθήκες μας

Συνεργασία με χωματουργική εταιρεία

Συνεργασία με φυτώριο

Ενοικίαση γερανού όταν χρειάζεται 250

2 επαγγελματικά τύπου Van μεταχειρισμένα 18000

2 χλοοκοπτικά τρακτέρ 3150

5 χλοκοπτικές μηχανές και θαμνοκοπτικά 700

3 μηχανήματα κατεργασίας εδάφους και σποράς 500

4 μηχανήματα συντήρησης μεγάλων χώρων 1000

3 κηποτεχνικά μηχανήματα 650

5 μηχανήματα συντήρησης και καθαρισμού κήπων 500

4/Γ) **ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ** (Ανάγκες σε προσωπικό ανά τομέα, δεξιότητες)

Οικονομολόγος-Λογιστής (μάρκετινγκ) 1400

Προγραμματιστής (Web designer) 1100

Αρχιτέκτων Τοπίου Υπεύθυνη Σχεδιασμού και διακόσμησης 1400

Γεωπόνος- αρχιτέκτων τοπίου 1200

Γεωπόνος Υπεύθυνος Έργων (part time) 900

Τοπογράφος στα δημόσια έργα (συνεργασία)

Αποθηκάριος 900

2 εργάτες ειδικευμένους 40 + 3 ανειδίκευτους (part time) 35

Καθαρίστρια 200

5) Παραθέτουμε μια ανάλυση χαρακτηριστική για τα παραπάνω δεδομένα. Οι εκπαιδευόμενοι θα πρέπει να την κάνουν για τα δικά τους δεδομένα.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΥΧΕΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Για να εξάγουμε ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα για την ευχέρεια της επιχείρησης, θα χρησιμοποιήσουμε ορισμένους αριθμοδείκτες, οι οποίοι θεωρούμε ότι είναι αντιπροσωπευτικοί για την επιχείρησή μας. Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι : Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων και Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους. Αν παρατηρήσουμε τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας βλέπουμε ότι η επιχείρηση μας διατηρεί εξαιρετική Γενική ρευστότητα και δεν πρέπει να αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα στην ομαλή κάλυψη των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεών της. Μπορεί να ασκεί σε μεγάλο βαθμό την πολιτική τιμών, πιστώσεων και πληρωμών που επιθυμεί. Ο αριθμοδείκτης το 1^{ο} χρόνο είναι 216,84 , το 2^{ο} 135,37 και τέλος το 3^{ο} 90,22. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων ο οποίος δείχνει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις βλέπουμε ότι η επιχείρηση μας σε γενικές γραμμές, δε μπορεί να πληρώνει έγκαιρα τους προμηθευτές της και μάλλον έχει αδυναμία στη ρευστότητα και κακή πολιτική πιστώσεων και αποπληρωμής υποχρεώσεων. Αυτό θα επηρεάσει την τιμολογιακή πολιτική των προμηθευτών της.

Χαρακτηριστικά βλέπουμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη έχει φθίνουσα πορεία και συγκεκριμένα το 1^{ο} έτος η τιμή είναι 1,46 , το 2^{ο} έτος 1,1 και το 3^{ο} έτος 0,73.Τέλος παρατηρούμε στον αριθμοδείκτη περιθώριου καθαρού κέρδους ο οποίος δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, ότι το 1^{ο} έτος που το ποσοστό είναι -28,44% η επιχείρηση μας πωλεί το προϊόν της με καθαρό περιθώριο ζημιών και πρέπει να εξεταστεί αν υπάρχουν υπερβολικές Αποσβέσεις (Παγιοποίηση) ή Δανειακή επιβάρυνση (τόκοι). Επίσης, μπορεί να οφείλεται στον έντονο ανταγωνισμό ή στα υψηλά λειτουργικά έξοδα. Στη συνέχει στο 2^{ο} έτος το ποσοστό ανέρχεται στο 19,42% κάτι που σημαίνει ότι το περιθώριο Καθαρού Κέρδους είναι αρκετά ικανοποιητικό, αλλά το τελικό αποτέλεσμα είναι συνάρτηση των Αποσβέσεων της εταιρίας και της Δανειακής της επιβάρυνση (πληρωτέους τόκους). Σε κάθε περίπτωση, ο δείκτης πρέπει να συγκριθεί με το Μ.Ο. του κλάδου. Τέλος το 3^{ο} έτος βλέπουμε ότι το ποσοστό ανεβαίνει κατά 18, 5 μονάδες και συγκεκριμένα στο 38% κάτι που μας δείχνει επίσης ότι το περιθώριο Καθαρού Κέρδους είναι αρκετά ικανοποιητικό, αλλά το τελικό αποτέλεσμα είναι συνάρτηση των Αποσβέσεων της εταιρίας και της Δανειακής της επιβάρυνση όπως και στο 2^{ο} έτος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Τα παραδείγματα του παραρτήματος μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τον εκπαιδευτή για την εξοικείωση των εκπαιδευόμενων με την θεωρία.

Παράδειγμα 1

Μια βασική εφαρμογή της προεξόφλησης ταμειακών ροών είναι η αξιολόγηση επενδύσεων. Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης είναι σκόπιμη μόνο αν το κόστος υλοποίησής της είναι μικρότερο από την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών της (ΚΤΡ). Ως καθαρές ταμειακές ροές ορίζουμε τη διαφορά μεταξύ των χρηματικών εισροών και εκροών κάθε περιόδου. Η διαφορά μεταξύ του κόστους υλοποίησης μιας

επένδυσης και της παρούσας αξίας των καθαρών ταμειακών λέγεται καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) και μια επένδυση προκρίνεται αν η ΚΠΑ είναι θετική. Έστω ότι μια επιχείρηση εξετάζει ένα επενδυτικό πρόγραμμα αρχικού κόστους €80000, το οποίο έχει διάρκεια ζωής 5 χρόνια. Δίνονται οι ΚΤΡ μετά από φόρους τις οποίες αναμένεται να αποφέρει το πρόγραμμα ($ΚΤΡ_1$=€10000, $ΚΤΡ_2$=€20000, $ΚΤΡ_3$=€30000, $ΚΤΡ_4$=€40000, $ΚΤΡ_5$=€50000). Αν το επιτόκιο προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών είναι r = 10%, ποια είναι η ΚΠΑ αυτής της επένδυσης;

5= 2625 > 0

Συνεπώς η επένδυση γίνεται αποδεκτή.

Παράδειγμα 2

Μια επιχείρηση δανείστηκε ποσό €500000 από μια τράπεζα, με τη συμφωνία να γίνει η αποπληρωμή του δανείου με 5 ισόποσες δόσεις. Κάθε δόση θα είναι πληρωτέα στο τέλος κάθε έτους. Το επιτόκιο του δανείου είναι 5%. Ποιο είναι το ύψος κάθε δόσης; Ποιο μέρος της κάθε δόσης αντιστοιχεί σε πληρωμή τόκων και ποιο μέρος αντιστοιχεί σε πληρωμή κεφαλαίου;

0,05= 115487,4. Το ποσό της δόσης που αντιστοιχεί σε πληρωμή τόκων εξαρτάται από το ανεξόφλητο κεφάλαιο στην αρχή της περιόδου. Π.χ., στην πρώτη περίοδο, το ανεξόφλητο κεφάλαιο είναι 500000. Επομένως, οι τόκοι είναι 5% x 50000=25000 και το ποσό που αντιστοιχεί στην επιστροφή του κεφαλαίου («χρεολύσιο») είναι 115487,4-25000=90487,4. Στην αρχή του δεύτερου έτους, το ανεξόφλητο κεφάλαιο είναι 500000-90487,4=409512,6. Το μέρος της δεύτερης δόσης που αντιστοιχεί στους τόκους, επομένως, είναι 5% x 409512,6=20475,6. Η λύση φαίνεται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Έτος	Ανεξόφλητο κεφάλαιο στην αρχή του έτους	Δόση	Τόκοι	Χρεολύσιο	Ανεξόφλητο κεφάλαιο στο τέλος του έτους
1	€ 500000	€ 115487,4	€ 25000	€ 90487,4	€ 409512,6
2	409512,6	115487,4	20475,6	95011,8	314500,8
3	314500,8	115487,4	15725	99762,4	234738,4
4	234738,4	115487,4	10736,9	104750,5	109988
5	109988	115487,4	5499,4	109988	0

Παράδειγμα 3

Η εταιρεία ΑΒΓ έχει να επιλέξει μεταξύ της αγοράς ενός μηχανήματος αξίας €10.000.000 ή της μίσθωσης με ετήσια μισθώματα €1.745.000 στο τέλος κάθε έτους για 10 χρόνια. Στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του, εκτιμάται πως το μηχάνημα θα μπορεί να ρευστοποιηθεί για €500.000. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. Ποιες οι επιδράσεις στις χρηματικές ροές από την επιλογή της μεθόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι του δανεισμού;

Απάντηση: Σε περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, η εταιρεία δεν θα έχει να ξοδέψει €10.000.000 για την αγορά του μηχανήματος. Όμως πρέπει να καταβάλει ετήσια μισθώματα. Υπάρχει βέβαια σε αυτά φορολογική εξοικονόμηση της τάξης του €1.745.000 x 0,40 = €698.000, καθώς το μίσθωμα είναι έξοδο και μειώνει τα φορολογητέα κέρδη. Η εταιρεία επίσης δεν θα έχει τη φορολογική ελάφρυνση από τις αποσβέσεις και την υπολειμματική αξία αφού δεν θα κατέχει το περιουσιακό στοιχείο.

Η ετήσια απόσβεση είναι (10.000.000-500.000)/10 = €950.000. Η αξία της φορολογικής ελάφρυνσης από τις αποσβέσεις είναι [(10.000.000-500.000) / 10] x 0,40 = €380.000. Άρα, η επιχείρηση θα έχει εξοικονομήσει

€10.000.000, ενώ θα λειτουργήσει με μόλις €1.927.000, λαμβάνοντας το ίδιο τελικό αποτέλεσμα παραγωγικά. Επίσης, η αποεπένδυση και η μη δέσμευση κεφαλαίων δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί καλύτερα τα χρηματικά της διαθέσιμα και να μειώσει με τον τρόπο αυτό το λειτουργικό της κίνδυνο.

Έτος	0	1-9	10
Οφέλη από ΧΜ			
Αρχικές Ροές	+10.000.000		
Κόστος από ΧΜ			
Μισθώματα		-1.745.000	-1.745.000
ΦΕ		+698.000	+698.000
Διαφυγόντες Αποσβέσεις		-380.000	-380.000
Υπολειμ. Αξία			-500.000
Καθαρές Ταμειακές Ροές για το Μισθωτή	+10.000.000	-1.427.000	-1.927.000

Παράδειγμα 4

Έστω ότι ένας έμπορος έχει στην αποθήκη του 1.000 μονάδες προϊόντος με τιμή €500 ανά μονάδα

Σε περίπτωση που η τιμή ανέβει, πραγματοποιεί κέρδος:

Π.χ., €540 = Κέρδος €40

Σε περίπτωση που η τιμή μειωθεί, πραγματοποιεί ζημιά:

Π.χ., 460 Ε = Ζημία 40 Ε

Σε περίπτωση που φοβάται ότι μπορεί να πέσει η τιμή στα €460, τι μπορεί να κάνει;

Απάντηση: Πώληση Προθεσμιακού Συμβολαίου (short forward), για 1000 μονάδες προϊόντος, προς 500 Ευρώ ανά μονάδα. Η προθεσμιακή πώληση,

σε προκαθορισμένη τιμή, τον προστατεύει από το ζημιογόνο ενδεχόμενο της μείωσης της τιμής. Ωστόσο, τον εμποδίζει να καρπωθεί οφέλη από μια ενδεχόμενη άνοδο της τιμής του εμπορεύματος.

Παράδειγμα 5

Ένας διαχειριστής ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου με αξία € 13,5 εκατομμύρια πιστεύει ότι η χρηματιστηριακή αγορά θα παρουσιάσει πτωτικές τάσεις στους επόμενους τρεις μήνες. Θα μπορούσε να μετατρέψει το μετοχικό χαρτοφυλάκιο σε κρατικές ομολογίες αλλά ο νόμος που διέπει τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν επιτρέπει τη μεταβολή του χαρακτήρα ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου σε ομολογιακό. Ως εκ τούτου καταφεύγει στη χρήση παραγώγων για να προστατευτεί από την αναμενόμενη χρηματιστηριακή πτώση χωρίς να χρειαστεί να ρευστοποιήσει τις μετοχές του χαρτοφυλακίου. Συγκεκριμένα, επιλέγει την αντιστάθμιση του μετοχικού χαρτοφυλακίου με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον δείκτη FTSE/ASE 20.

Πρέπει ο διαχειριστής να πάρει θέση αγοράς (θετική θέση) ή θέση πώλησης (αρνητική θέση) σε συμβόλαια ΣΜΕ και γιατί;

Απάντηση: Θα πρέπει να πάρει θέση πώλησης (αρνητική θέση) σε συμβόλαια ΣΜΕ του FTSE/ASE 20. Εάν η αξία μετοχών παρουσιάσει πτώση, θα χρησιμοποιήσει τα συμβόλαια ΣΜΕ για να αντισταθμίσει την ζημία της υποκείμενης αγοράς μετοχών που απαρτίζουν το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Παράδειγμα 6

Έστω ότι ένας επιχειρηματίας επενδύει στην αγορά παραγώγων προκειμένου να αξιοποιεί τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησής του. Αγοράζει 2 συμβόλαια δικαιώματος αγοράς, επί ενός χρηματιστηριακού δείκτη, με τιμή εξάσκησης (Χ) τις 1.950 μονάδες. Η τιμή του δικαιώματος είναι σήμερα 42,5 μονάδες. Ο πολλαπλασιαστής του δείκτη είναι €5: κάθε μια μονάδα του δείκτη αντιστοιχεί σε €5.

Ο επιχειρηματίας θα έπρεπε να πληρώσει 42,5 μονάδες επί €5 ανά μονάδα, δηλαδή 212,5 Ευρώ ανά Συμβόλαιο, και άρα €425 συνολικά (2 Συμβόλαια) .

Έστω ότι στη λήξη του συμβολαίου, ο χρηματιστηριακός δείκτης είναι στις 2.200 μονάδες:

Τιμή Εξάσκησης (X) = 1.950 μονάδες

Τρέχουσα Τιμή (St) = 2.200 μονάδες

Απόδοση δικαιώματος αγοράς: St – X, εάν St > X

2.200 – 1.950 = 250 x 5 = 1.250 Ευρώ επί 2 = 2.500 Ευρώ

Αν αφαιρέσουμε την αρχική επένδυση (€425), το καθαρό κέρδος του επιχειρηματία θα είναι €2.075.

Σε αντίθετη περίπτωση, εάν στη λήξη ο χρηματιστηριακός δείκτης ήταν στις 1.800 μονάδες ο επενδυτής θα είχε -αν εξασκούσε το δικαίωμα- ζημία 1.950 – 1.800 = 150 μονάδες ανά συμβόλαιο, δηλαδή €1.500 (150 x 5 x 2) δηλαδή €1.925 (με τα αρχικά €425). Επομένως, σε αυτήν την περίπτωση ο επενδυτής δεν θα εξασκήσει το Δικαίωμα και θα χάσει το 100% του αρχικού κεφαλαίου.

Παράδειγμα 7

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, η εταιρία Α και η εταιρία Β συμφώνησαν μια ανταλλαγή 5 ετών με τους ακόλουθους όρους:

Η εταιρία Α πληρώνει στην Β ένα επιτόκιο ίσο προς 6% ετησίως πάνω σε μία ονομαστική αξία €50 εκ. Η Β πληρώνει την Α με ένα επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου (LIBOR) + 1% ετησίως, πάνω σε μία ονομαστική αξία €50 εκ.

Ας υποθέσουμε ότι τα δύο μέρη ανταλλάσουν πληρωμές ετησίως στο τέλος κάθε έτους (31 Δεκεμβρίου) από το 2006 έως το 2010.

Στο τέλος του 2006, η Α θα πληρώσει την Β €50.000.000 * 6% = 3.000.000.

Στις 31/12/2005 το ετήσιο LIBOR ήταν 5,50% και, συνεπώς, η Β θα πληρώσει στην Α 50.000.000€ * (5,50% + 1%) = 3.250.000€.

Στην ανταλλαγή επιτοκίων το κυμαινόμενο επιτόκιο καθορίζεται στην αρχή της περιόδου εκκαθάρισης. Τα συμβόλαια ανταλλαγών επιτρέπουν οι πληρωμές να γίνονται με βάση την καθαρή χρηματοροή η οποία θα μεταφερθεί στον ένα εκ των δύο αντισυμβαλλομένων, ώστε να

αποφεύγονται περιττές πληρωμές. Στο παράδειγμα αυτό, η Β πληρώνει €250.000 και η Α δεν πληρώνει τίποτα.

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

•

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

•