

ΤΕΙ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

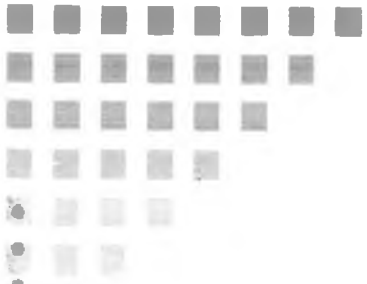
ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

*Ευδοξία Μασιάλα
Ειρήνη Παπαδομήτσου*

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
Δημήτριος Ντόβας

Πλ 2000 - 0512

Αρ Εισ: 657



ΤΕΙ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

*Ευδοξία Μασιάλα
Ειρήνη Παπαδομήτσου*

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
Δημήτριος Ντόβας



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	5
1.1 ΤΟ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΤΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΤΗΣ.....	5
1.2 ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	7
2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	9
2.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	9
2.2 ΜΕΣΑ Ή ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	10
2.3 ΠΗΓΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	10
2.4 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	14
2.5 ΕΞΩΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	18
3. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	20
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	20
3.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING).....	21
3.2.1 Έννοια και εξέλιξη της μίσθωσης.....	21
3.2.2 Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο της χρηματοδοτικής μισθώσεως.....	22
3.2.3 Τρόποι εφαρμογής της χρηματοδοτικής μισθώσεως.....	25
3.2.4 Πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μισθώσεως.....	26
3.2.5 Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μισθώσεως.....	27
3.2.6 Η εφαρμογή της χρηματοδοτικής μισθώσεως στην Ελλάδα.....	28
3.2.7 Η εμφάνιση της χρηματοδοτικής μισθώσεως στον ισολογισμό.....	30
3.2.8 Ο υπολογισμός του μισθώματος.....	30
3.3 Η ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)	30
3.3.1 Περιεχόμενο και πρώτη εμφάνιση στην Ελλάδα.....	30
3.3.2 Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του factoring.....	32
3.3.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring.....	34
3.3.4 Οι προοπτικές του factoring.....	34
3.4 FORFAITING.....	35
3.5 FRANCHISING	36
3.6 ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΧΡΕΩΝ (SWAPS)	37

3.7 ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (VENTURE CAPITAL).....	38
3.7.1 Περιεχόμενο και εξέλιξη	38
3.7.2 Εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΠΕΚ).....	40
4. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΕΕ) & ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	42
4.1 ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ - ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ.....	42
4.2 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ (ΕCU) ΚΑΙ Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	49
4.3 ΤΑ ΜΕΣΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΣΥΝΟΧΗ.....	51
4.3.1 Το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεως (Ε.Γε.Τα.Π.Ε.)	52
4.3.2 Το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (Ε.Κοιν.Τα.)	54
4.3.3 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (Ε.Τα.Π.Α.)	54
4.3.4 Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (Ευρω.Τ.Ε.)	55
4.3.5 Άλλοι κοινοτικοί φορείς χρηματοδοτήσεως.....	56
4.4 Ο ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΩΝ	57
4.5 ΤΑ ΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ.....	62
4.5.1 Ενισχύσεις για την έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη.....	67
4.6 ΟΙ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΜΙΚΡΕΣ ΚΑΙ ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	68
4.7 ΤΑ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ (ΜΟΠ).....	70
5. ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	75
5.1 Η ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ	75
5.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ	76
5.3 ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ CASH FLOW.....	79
6. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	82
6.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ	82
6.2 ΤΡΟΠΟΙ ΑΥΞΗΣΕΩΣ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	84
6.2.1 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά χρήματος.....	84
6.2.2 Χρηματοοικονομικές συνέπειες της αύξησεως του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά.....	91
6.2.3 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά περιουσιακών στοιχείων.....	93
6.2.4 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ενσωμάτωση αποθεματικών.....	93
6.2.5 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ενσωμάτωση υποχρεώσεων.....	94
6.2.6 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με συγχώνευση επιχειρήσεων.....	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	96

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Απαραίτητη προϋπόθεση για την ομαλή και αποδοτική λειτουργία μιας επιχείρησης καθώς και για τον έλεγχο της αποδοτικότητας όλων των δραστηριοτήτων της είναι η χρηματοδότηση.

Στην εργασία αυτή γίνεται μια προσπάθεια συνοπτικής παρουσίασης της έννοιας της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των πηγών χρηματοδότησης στην Ελλάδα.

Η εργασία αποτελείται από 6 κεφάλαια. Αρχικά παρουσιάζεται η βασική έννοια της χρηματοδότησης και της διαχείρισης του χρήματος, ενώ στο 2^ο κεφάλαιο αναλύονται οι πηγές χρηματοδότησης (μακροπρόθεσμες-βραχυπρόθεσμες, εσωτερικές-εξωτερικές).

Μερικοί από τους νεοτερισμούς που διευρύνουν τους ορίζοντες χρηματοδοτήσεως των επιχειρήσεων, όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η ανάληψη απαιτήσεων τρίτων (factoring - forfaiting), η ανταλλαγή χρεών (swaps), η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) περιγράφονται στο 3^ο κεφάλαιο.

Στη συνέχεια, στα κεφάλαια 4 και 5, παρουσιάζονται οι επιδιώξεις και οι τρόποι παρεμβάσεως της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Η έννοια της αυτοχρηματοδότησης των επιχειρήσεων και η διάκριση μεταξύ αυτοχρηματοδότησης και cash flow διευκρινίζονται στο 6^ο κεφάλαιο. Τέλος, γίνεται αναφορά στο μετοχικό κεφάλαιο και στους τρόπους αύξησής του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

1.1 Το αντικείμενο της χρηματοδοτήσεως επιχειρήσεως και τα στελέχη της

Η λειτουργία της χρηματοδοτήσεως έχει ως κύριους σκοπούς την εξασφάλιση πόρων για τις ενδεδειγμένες επενδύσεις και για την ομαλή καθημερινή λειτουργία, καθώς και τον έλεγχο της αποδοτικότητας όλων των δραστηριοτήτων μιας επιχειρήσεως. Περιληπτικότερα, η χρηματοδότηση στοχεύει στην εξεύρεση κεφαλαίων και στην αποδοτική τοποθέτησή τους. Ρυθμιστής στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος ποικίλλει από τη μία στην άλλη επιχείρηση, εξαρτώμενος από πλήθος παραγόντων. Από την κατά το δυνατό πληρέστερη στάθμιση του κινδύνου επηρεάζεται άμεσα η αποδοτικότητα, δηλαδή το τελικό αποτέλεσμα που θα περιέλθει στους μετόχους.

Σημειώνεται πως η διαχείριση του χρήματος είναι η έσχατη διορθωτική παρέμβαση για την κάλυψη αδυναμιών των άλλων τομέων της επιχειρήσεως. Ταυτόχρονα είναι και η πρώτιστη ενέργεια που οδηγεί στην ανάπτυξη της επιχειρήσεως. Μπορεί σε αυτή τη φάση η τεχνολογία να προηγείται σε προτάσεις, τις αποφάσεις όμως υπαγορεύει πάντοτε η ψύχραιμη λογική της διαχειρίσεως του χρήματος.

Με τον όρο “διαχείριση χρήματος” εννοούνται οι κρίσιμες για τη ζωή της επιχειρήσεως αποφάσεις, όπως η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, οι νέες επενδύσεις και τα συναφή δάνεια, η τοποθέτηση διαθεσίμων κεφαλαίων σε τίτλους αξιών κ.ο.κ.

Η τελευταία περίπτωση εγγίζει ένα καινούργιο τομέα για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Εκτός από τον παραδοσιακό ρόλο της αναζητήσεως κεφαλαίων με χαμηλό κόστος προβάλλει τώρα και ο νέος ορίζων. Πρόκειται για την πώληση των χρηματοοικονομικών τίτλων, όπως οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα κ.ά. που είναι συμβόλαια μελλοντικής ροής χρήματος. Όλα αυτά τα προϊόντα αποτελούν το αντικείμενο της κεφαλαιαγοράς, που με την εξέλιξή της επιδιώκει την αμεσότερη επαφή μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών, κυρίως των επιχειρήσεων. Γίνεται έτσι μια ριζική διαφοροποίηση μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων. Για τις πρώτες ανοίγει η νέα αγορά, ενώ για τις άλλες παραμένει η τραπεζική αγορά ως μοναδική σχεδόν εξωτερική πηγή κεφαλαίων.

Στις μικρές επιχειρήσεις την κίνηση του χρήματος ρυθμίζει ο ιδιοκτήτης τους. Στις μεγάλες επιχειρήσεις η διαχείριση του χρήματος παρακολουθείται από ειδική υπηρεσία, με επικεφαλής ανώτατο στέλεχος στη διοικητική ιεραρχία και ίσως τον γενικό διευθυντή. Τις τρέχουσες χρηματοοικονομικές υποθέσεις διεκπεραιώνουν τα στελέχη της οικονομικής υπηρεσίας και του λογιστηρίου.

Όσον αφορά το πεδίο δράσεως των στελεχών της χρηματοδοτήσεως, αυτό είναι εκτεταμένο και άκρως ενδιαφέρον. Σχετίζεται άμεσα τόσο με τις καθημερινές τακτικές αποφάσεις και τον έλεγχο, όσο και με τις στρατηγικές αποφάσεις της επιχειρήσεως. Γενική επιδίωξη αποτελεί η αύξηση της αξίας της επιχειρήσεως και αυτό γίνεται με την λεπτομερή παρακολούθηση του κόστους των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, την προσεκτική διαχείριση των κινδύνων (συνάλλαγμα, επιτόκια), τη θεραπεία ανοικτών πληγών αδρανείας ή απωλείας πόρων (αποθέματα, πελάτες).

Η υπηρεσία χρηματοδοτήσεως είναι συγκεντρωτική και ελάχιστα δημοφιλής. Απασχολεί περιορισμένο αριθμό στελεχών με ευρεία και

εξειδικευμένη παιδεία στους τομείς διοικήσεως επιχειρήσεων, λογιστικής, κεφαλαιαγοράς, δικαίου, πληροφορικής, ξένων γλωσσών, κ.ο.κ. Καθημερινά μέτωπα αναμετρήσεως η λογιστική, η φορολογία, οι προθεσμίες πληρωμών και εισπράξεων με τη σωρεία ψυχοκοινωνιολογικών προεκτάσεων, η πειστική πληροφόρηση προ παντός της διοικήσεως, η έγκαιρη διάγνωση, ο έλεγχος και ο απολογισμός.

Την πολυπλοκότητα των καθηκόντων συνοψίζει ο B. Thiry (Le Figaro 17.6.1989) στην ακόλουθη φράση: “... Σε μία επιχείρηση μέσου μεγέθους, με γραφεία σε πέντε χώρες, που εξάγει σε οκτώ νομίσματα, που χρησιμοποιεί είκοσι πέντε εργαλεία οφειλών, οκτώ εργαλεία τοποθετήσεως χρημάτων και έξι εργαλεία καλύψεως και που διατηρεί συναλλαγές με είκοσι τράπεζες σε καθεμία από τις οποίες ομιλεί συνήθως με δέκα πρόσωπα ... Όλα αυτά πρέπει να αντιμετωπισθούν...”.

Εκτός από τα εσωτερικά στελέχη την κίνηση του χρήματος στην επιχείρηση παρακολουθούν διάφοροι εξωτερικοί αναλυτές για ποικίλες σκοπιμότητες.

1.2 Κυβερνητική πολιτική και χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Η επιχείρηση ως ανοικτό στο περιβάλλον λειτουργικό σύστημα υφίσταται πολύπλευρες εξωτερικές επιδράσεις. Παρά τη γενικώς εκθιαζόμενη “ελευθερία του επιχειρείν” και το αναγνωριζόμενο ενεργητικό για όλα τα μέρη της ρόλο της αγοράς, η διοίκηση της επιχειρήσεως οφείλει να παρακολουθεί λεπτομερώς και αδιακόπως την οικονομική πολιτική της κυβερνήσεως. Πρόκειται για τον αποφασιστικότερο εξωτερικό παράγοντα που επηρεάζει την επιβίωση και ανάπτυξη της επιχειρήσεως με άμεσες επιπτώσεις στη χρηματική ροή. Αναφέρονται μερικές από αυτές. Η αύξηση των κατωτάτων ορίων των μισθών, η αύξηση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, η χορήγηση πέμπτης

εβδομάδας υποχρεωτικής ετήσιας άδειας κ.λπ. επιφέρουν μείωση του περιθωρίου αυτοχρηματοδότησεως. Είναι άλλωστε γνωστό, ότι, στην πλειονότητα των επιχειρήσεων, περισσότερο από το 50% της προστιθέμενης αξίας απορροφείται από τα έξοδα προσωπικού.

Η πολιτική των υψηλών επιτοκίων, που εφαρμόζει μία κυβέρνηση, αυξάνει το κόστος των δανείων. Διατίθεται έτσι μεγαλύτερο μέρος από το πλεόνασμα εκμεταλλεύσεως για τους τόκους, οπότε περιορίζεται ανάλογα η δυνατότητα αυτοχρηματοδότησεως. Ταυτόχρονα η επιχείρηση παγιδεύεται στη διαδικασία του ατέρμονος και διαρκώς αυξανόμενου τραπεζικού δανισμού. Συνδεδεμένο με τα υψηλά επιτόκια είναι το φαινόμενο του πληθωρισμού, το οποίο διαχειρίζονται οι κυβερνήσεις χωρίς να το ελέγχουν και το οποίο έχει ποικίλες χρηματοοικονομικές επιπτώσεις στις επιχειρήσεις. Ακόμη, ο επιβαλλόμενος με διάφορα επιχειρήματα έλεγχος των τιμών (αγορανομικός έλεγχος) στο επίπεδο πρώτων υλών ή τελικών προϊόντων ρυθμίζει άμεσα το ύψος των εσόδων των επιχειρήσεων. Τέλος, η φορολογική πολιτική είναι ο τελευταίος και πλέον ριζικός ανταγωνιστής της αυτοχρηματοδότησης.

Ως αντιστάθμισμα των προηγούμενων επεμβάσεων του Κράτους στις επιχειρήσεις, αλλά και για λόγους γενικότερης πολιτικής, οι κυβερνήσεις χορηγούν κίνητρα αναπτύξεως των επιχειρήσεων. Η γνώση τους από τα στελέχη και τις διοικήσεις των επιχειρήσεων είναι απαραίτητη κατά τη λήψη διαφόρων, στρατηγικών κυρίως, αποφάσεων, διότι επηρεάζουν τη ροή του χρήματος (π.χ. επιδοτήσεις επενδύσεων, επιδοτήσεις στον κύκλο παραγωγής και εμπορίας, φορολογικές απαλλαγές).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Γενικά

Οι πηγές από τις οποίες οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν τα αναγκαία χρηματικά κεφάλαιά τους, μπορούν να διακριθούν σε σχέση με το χρόνο της χρηματοδότησης σε:

- ☞ πηγές για τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και σε
- ☞ πηγές για την μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Επίσης είναι δυνατή και η διάκριση των πηγών για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ανάλογα με την προέλευση του κεφαλαίου σε:

- ☞ Εσωτερικές πηγές για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων δηλαδή οι πηγές που βρίσκονται μέσα στις επιχειρήσεις όπως είναι τα κέρδη, τα αποθεματικά και οι αποσβέσεις.
- ☞ Εξωτερικές πηγές για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων δηλαδή σε πηγές που βρίσκονται έξω από τις επιχειρήσεις όπως είναι π.χ. Τράπεζες, χρηματιστήριο και άλλοι οργανισμοί χρηματοδότησης.

Έτσι λοιπόν ο χρηματοδοτικός τομέας μιας οικονομίας διακρίνεται σε:

- a) αγορά χρήματος όπου παρέχεται βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από Τραπεζικής πλευράς - αναφέρεται βασικά στις εμπορικές τράπεζες.

- b) αγορά κεφαλαίων η κεφαλαιαγορά όπου παρέχεται η μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

2.2 Μέσα ή τρόποι χρηματοδότησης

Τα μέσα χρηματοδότησης μπορούν να είναι ίδια ή ξένα.

Τα ίδια μέσα προέρχονται κυρίως: α) από κατάθεση νέου κεφαλαίου (αύξηση του κεφαλαίου) από τον επιχειρηματία (εταίρων ή μετόχων), ή β) από την κεφαλαιοποίηση των κερδών της επιχείρησης (αυτοχρηματοδότηση).

Τα ξένα μέσα προέρχονται από δανεισμό που προέρχεται από:

- a) Τράπεζες (δάνεια εγγυημένα, τρεχούμενοι λογαριασμοί, συναλλαγματικές, εγγυήσεις κ.λπ.)
- b) προμηθευτές (εμπορευματικές πιστώσεις κυρίως).
- c) πελάτες (προπληρωμές)
- d) ιδιώτες (φιλικό δανεισμό ή ομολογιακά δάνεια)

Τα ίδια μέσα αυτοχρηματοδότησης προέρχονται από:

- a) Αύξηση του ιδίου κεφαλαίου
- b) Αυτοχρηματοδότηση

2.3 Πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης

Το βραχυπρόθεσμο κεφάλαιο προέρχεται κυρίως από την αγορά χρήματος και έτσι έχει προορισμό να καλύψει τις ανάγκες του εμπορίου και γενικά την εύρυθμη κυκλοφορία των αγαθών.

Οι πηγές από τις οποίες αντλούνται τα κεφάλαια είναι οι παρακάτω:

1. οι χορηγούμενες από τους προμηθευτές.

Συνηθισμένη μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η παροχή πίστωσης σε είδος από τους προμηθευτές.

Η μορφή αυτή είναι η συνηθισμένη στην αγορά, γιατί στις περιπτώσεις πωλήσεων “επί πιστώσει” οι αγοραστές καλύπτονται είτε με την προσωπική τους φερεγγυότητα είτε με την αποδοχή συναλλαγματικών και αποφεύγονται οι διάφορες εγγυήσεις που είναι απαραίτητες για την εξασφάλιση τραπεζικών πιστώσεων.

Οι πιστώσεις που χορηγούνται από τους προμηθευτές εκ πρώτης όψεως είναι άτοκες.

Παρ’όλα αυτά ο τόκος περιλαμβάνεται στην τιμολογιακή αξία και για τούτο υπολογίζεται έκπτωση εάν ζητηθεί εξόφληση του τιμολογίου τοις μετρητοίς.

2. οι χορηγούμενες προκαταβολές πελατών.

Μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης και μάλιστα πολύ συνηθισμένη, είναι η χρηματοδότηση της επιχείρησης με τις προκαταβολές των πελατών.

Η μορφή αυτή συναντιέται κυρίως στο βιομηχανικό τομέα και πιο σπάνια στον εμπορικό τομέα.

Στις εμπορικές συναλλαγές εσωτερικού οι πρόκαταβολές που χορηγούνται από τους αγοραστές αποτελούν ένα είδος εγγύησης για τους πωλητές ότι θα ολοκληρωθούν οι όροι των αμφοτεροβαρών συμβάσεων και συγχρόνως είναι μια ουσιαστική πηγή χρηματοδότησης.

Στις εμπορικές συναλλαγές με το εξωτερικό το άνοιγμα πίστωσης υπέρ του αλλοδαπού πωλητή δεν αποτελεί στην πραγματικότητα πηγή χρηματοδότησης.

3. Τα πραγματοποιούμενα από την επιχείρηση κέρδη.

Τα κέρδη που πραγματοποιεί κατά τη διάρκεια της χρήσης η επιχείρηση μπορεί να τα χρησιμοποιήσει μέχρι την ημέρα της πραγματικής και όχι λογιστικής διανομής στους εταίρους της.

Επομένως τα κέρδη μέχρι να διανεμηθούν στους εταίρους είναι μια πηγή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Είναι γνωστό ότι τα κέρδη λογιστικά μεν διανέμονται στο τέλος της χρήσης, στην πραγματικότητα όμως τα κέρδη διανέμονται στους εταίρους των προσωπικών εταιριών στις αρχές της επόμενης χρήσης ενώ στους μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας η διανομή των κερδών γίνεται μέσα στην περίοδο Μαΐου-Ιουνίου της επόμενης χρήσης αφού ο νόμος επιβάλλει να γίνει πρώτα η έγκριση του Ισολογισμού από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και μετά η διανομή των κερδών.

Τα κέρδη αυτά που βρίσκονται μέσα στα διαθέσιμα της επιχείρησης μέχρι να διανεμηθούν χρησιμοποιούνται συνήθως για τη χρηματοδότηση του παραγωγικού-συναλλακτικού κυκλώματος.

Οι παραπάνω τρεις πηγές από τις οποίες αντλούνται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια βρίσκονται σε άμεση εξάρτηση με την λειτουργία της επιχείρησης.

Αν όμως οι παραπάνω πηγές δεν μπορούν να τροφοδοτήσουν με τα απαραίτητα κεφάλαια την επιχείρηση για να καλύψει όλες τις ανάγκες της, τότε η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης θα αναζητήσει τα κεφάλαια στο βραχυπρόθεσμο Τραπεζικό δανεισμό.

4. Οι τραπεζικές Πιστώσεις.

Η σπουδαιότερη πηγή από την οποία αντλούν τα απαραίτητα κεφάλαια οι επιχειρήσεις είναι τα πιστωτικά ιδρύματα.

Η εξασφάλιση των τραπεζικών χορηγήσεων (πιστώσεις και δάνεια) ανάλογα με τις χορηγούμενες εγγυήσεις για την εξασφάλισή τους, διακρίνονται σε προσωπικές και σε εμπράγματα.

Οι προσωπικές χορηγήσεις έχουν σαν ασφάλεια την εντιμότητα των πελατών των και την προσωπική φερεγγυότητα των εγγυητών αυτών.

Οι προσωπικές χορηγήσεις παρέχονται σε εμπόρους, βιομηχάνους, βιοτέχνες και γενικά σε επιχειρηματίες των οποίων η πίστωση είναι εξασφαλισμένη.

Αυτές οι χορηγήσεις δίνονται με δύο μορφές:

- ☞ Σαν προεξοφλήσεις
- ☞ Σαν δάνεια με αλληλόχρεο λογαριασμό

Οι εμπράγματα χορηγήσεις έχουν σαν ασφάλεια κινητά ή ακίνητα πράγματα.

Οι συνηθέστερες εμπράγματα χορηγήσεις δίνονται με τις παρακάτω μορφές:

- ☞ Σαν δάνεια με υποθήκη ακινήτων
- ☞ Σαν δάνεια με ενέχυρο εμπορεύματα
- ☞ Σαν δάνεια με ενέχυρο χρεώγραφα ή συναλλαγματικές ή τιμαλφή είδη.
- ☞ Σαν προκαταβολή έναντι φορτωτικών εγγράφων.
- ☞ Σαν ενέγγυος πίστη
- ☞ Σαν εγγυητική επιστολή

5. Προεξόφληση

Ονομάζουμε προεξόφληση την ευκολία που δίνεται σε μια επιχείρηση να ρευστοποιήσει τις συναλλαγματικές που έχει στα χαρτοφυλάκιά της για να τις εισπράξει πριν την λήξη τους.

Οι τράπεζες προεξοφλούν συναλλαγματικές φερεγγύων πελατών τους, μέχρι ένα ορισμένο ποσό και με την απαραίτητη προϋπόθεση ότι αυτοί είναι πιστούχοι της.

Οι συναλλαγματικές που θα προεξοφληθούν θα πρέπει να λήγουν μέσα σε μια προθεσμία από 15 μέχρι 90 ημέρες.

Οι εμπορικές τράπεζες κατά την προεξόφληση των συναλλαγματικών, πληρώνουν στους πιστολήπτες την παρούσα αξία των τίτλων.

2.4 Μακροπρόθεσμη επιχειρηματική χρηματοδότηση

Τα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας που βρίσκονται επενδεδυμένα μέσα στην επιχείρηση διακρίνονται ανάλογα με την φύση τους και την πηγή προέλευσης όπως απλά δείχνει το παρακάτω σχήμα.

Τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια διακρίνονται σε δικά μας και σε ξένα ή δανειακά.

Τα δικά μας αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο από το αποθεματικό κεφάλαιο και από τις αποσβέσεις.

Τα ξένα ή δανειακά κεφάλαια αποτελούνται από *Πιστωτικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια*.

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια μπορεί να τα εξασφαλίσει η επιχείρηση από τρεις πηγές:

- ✓ από προμηθευτές
- ✓ από τράπεζες επενδύσεων
- ✓ με έκδοση ομολογιακών δανείων

Στον ιδιωτικό-οικονομικό τομέα τα κεφάλαια που χρειάζονται για την χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων όπως οικοπέδων, κτιρίων, κτιριακών

εγκαταστάσεων αλλά και για την χρηματοδότηση των σιδηρών αποθεμάτων των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων πρέπει να είναι μακροπρόθεσμο.

Ένα μέρος του Παγίου Ενεργητικού ανάλογα με τις ειδικές συνθήκες λειτουργίας αλλά και την φύση της επιχείρησης θα πρέπει να καλυφθεί από κεφάλαια μακροπρόθεσμα που να ανήκουν όλα στην επιχείρηση.

Η υγιείς όμως χρηματοδοτική διάρθρωση της επιχείρησης φροντίζει τα δικά της κεφάλαια να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και των άλλων στοιχείων του ενεργητικού που είναι μεγάλης διάρκειας.

Έτσι σε πρώτη φάση η επιχείρηση πιστή στις χρηματοδοτικές αρχές, θα επιχειρήσει να αντλήσει τα απαιτούμενα κεφάλαια από το κανάλι της εσωτερικής χρηματοδότησης, δηλαδή από το Μετοχικό Κεφάλαιο, από τα Αποθεματικά Κεφάλαια από τις κρατήσεις που σχηματίστηκαν με βάση ειδικά Νομοθετικά Διατάγματα από τις αποσβέσεις με την προϋπόθεση βέβαια ότι σχηματίστηκαν από την ελάτωση κερδών αφού πρώτα έχουν αφαιρεθεί όλες οι δαπάνες της επιχείρησης από τα ακαθάριστα έσοδα.

Στην περίπτωση όμως που τα δικά μας κεφάλαια δεν μπορούν να καλύψουν στο σύνολο τις ανάγκες της επιχείρησης τότε θα γίνει προσφυγή στην μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Η υγιείς χρηματοδοτική πολιτική επιβάλλει να γίνει η προσφυγή στην ξένη χρηματοδότηση μέσα σε ορθολογικά πλαίσια ώστε να εξασφαλίζεται μακροπρόθεσμα η ρευστότητα της επιχείρησης, να μην διαταράσσεται αρνητικά η αποδοτικότητα των δικών μας κεφαλαίων, να μην θίγεται η πιστωτική επιφάνεια και τέλος το πρόσθετο όφελος (κέρδος) που θα προκύψει

από τις καινούργιες επενδύσεις να μπορεί να καλύψει όλες τις υποχρεώσεις των δανειακών συμβάσεων.

Ειδικά όμως το πρόβλημα της επένδυσης δανειακών κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία, είναι λεπτό και σύνθετο και για αυτό χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή στους χειρισμούς αφού η επένδυση γίνεται με μακροπρόθεσμη προοπτική που σημαίνει ότι για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα η επιχείρηση θα επιβαρύνεται με σταθερά χρηματοοικονομικά έξοδα και άρα θα επηρεάζεται άμεσα τόσο το κράτος όσο και η αποδοτικότητά τους.

Ας αναφέρουμε τώρα μερικά στατιστικά στοιχεία σχετικά με το πάγιο ενεργητικό των Ελληνικών Βιομηχανιών.

- ✍ Το πάγιο ενεργητικό των Ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ανέρχεται σε 56-70% του συνολικού ενεργητικού.
- ✍ Σε πολλούς κλάδους, όπως η τσιμεντοβιομηχανία, η παγοποιία, τα χυτήρια, το πάγιο ενεργητικό ανέρχεται σε ποσοστό μέχρι και 85% του συνολικού ενεργητικού.

Αυτά και μόνο τα στατιστικά δεδομένα μας πείθουν λόγω του μεγάλου ύψους των κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία, ότι η επένδυση αυτή είναι μια πράξη με μεγάλη σοβαρότητα γιατί κρύβει πολλούς μελλοντικούς κινδύνους που άμεσα θα επηρεάζουν την υπόσταση της επιχείρησης.

Τα μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περιόδους ευημερίας για την ανανέωση των παγίων στοιχείων είτε για λόγους ασφαλείας είτε για να μειωθεί το κόστος παραγωγής.

Ακόμη η επένδυση μπορεί να αποσκοπεί στην επέκταση των παγίων με κύριο στόχο την αύξηση της παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης.

Επειδή η κυκλοφορία των παγίων στοιχείων πετυχαίνεται με τις αποσβέσεις και αυτό απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα, γιατί εξαρτάται όχι μόνο από την παραγωγική ζωή των στοιχείων αλλά και από την οικονομική απαξίωσή τους, κανένας δεν μπορεί να είναι απόλυτα βέβαιος ότι οι προβλέψεις θα επαληθευτούν με ακρίβεια.

Από τις παραπάνω αιτίες δημιουργείται η ανάγκη για την διατήρηση ενός υψηλού επιπέδου παραγωγικής απασχόλησης.

Σαν πρώτη ενέργεια επιβάλλεται να γίνει μια σύγκριση του κόστους που θα προκαλέσει η επένδυση αυτή με τα πρόσθετα έσοδα που θα εξασφαλίσει μετά από την νέα επένδυση.

Η σύγκριση αυτή στηρίζεται σε τρεις βασικούς παράγοντες:

- ↳ στην χρονική διάρκεια της επένδυσης
- ↳ στο τελικό κόστος της επένδυσης
- ↳ στα έξοδα και έσοδα που θα δημιουργηθούν από την επένδυση.

Για τους παραπάνω λόγους χρειάζεται να γίνει μια λεπτομερική ανάλυση της αγοράς και παράλληλα να διερευνηθούν οι προοπτικές για πιθανότητα τεχνολογικών εξελίξεων στον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση πριν από κάθε πρόκριση επενδύσεως.

Η πρόκριση της επένδυσης τότε μόνο θα γίνει αφού προηγουμένως συγκεντρώσουμε όλα τα απαραίτητα στοιχεία

- ✓ για την τελική αξία των νέων παγίων στοιχείων
- ✓ για την παραγωγική ζωή τους
- ✓ για την υπολειμματική τους αξία
- ✓ για κεφάλαια που πιθανόν να χρειαστούν για στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

Τέλος, πρέπει να τονισθεί ότι η προσφυγή σε μακροπρόθεσμο δανεισμό επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως είναι το μέγεθος της επιχείρησης, η νομική μορφή, το μέγεθος του δικού μας κεφαλαίου, η σύνθεση του ενεργητικού, η σύνθεση του πραγματικού παθητικού, η αποδοτικότητα της επιχείρησης και τέλος οι ανάγκες που θα καλυφθούν με τα δανειακά κεφάλαια από την αναμενόμενη να προκύψει πρόσθετη οφέλεια.

2.5 Εξωεπιχειρηματική και επιχειρηματική χρηματοδότηση

Οι τρόποι, οι μορφές και η έκταση χρηματοδοτήσεως των τομέων και κλάδων μιας οικονομίας καθορίζονται από την οικονομική, την νομισματική και την πιστωτική πολιτική των αρμοδίων κρατικών φορέων στα πλαίσια του πολιτικού του οικονομικού και κοινωνικού συστήματος που επικρατεί στο χώρο της χρηματοδοτούμενης οικονομίας και των γενικότερων συνθηκών που επικρατούν στο περιβάλλον όπου λειτουργεί η οικονομία αυτή.

Η χρηματοδότηση που κατευθύνεται στους διάφορους τομείς εξυπηρέτησης της οικονομικής και κοινωνικής ζωής ενός τόπου που προορίζεται για την κατασκευή έργων γενικής εξυπηρέτησεως και προσφοράς υπηρεσιών στο κοινωνικό σύνολο μιας χώρας ή μια χώρα ή μιας περιοχής ονομάζεται εξωεπιχειρηματική χρηματοδότηση.

Η χρηματοδότηση αυτή ασκείται από τις Δημόσιες Υπηρεσίες τις κεντρικές και κρατικές τράπεζες και τις τοπικές μονάδες αυτοδιοίκησης με βάση τους στόχους του οικονομικού προγράμματος ή τις ανάγκες που υπάρχουν για την εκτέλεση έργων γενικής εξυπηρέτησης.

Ο κυριότερος χώρος εξωεπιχειρηματικής χρηματοδότησεως είναι ο δημόσιος τομέας που επεκτείνεται και στις μονάδες Αυτοδιοικήσεως αλλά δεν έχουν παρά ελάχιστους πόρους για να κατασκευάσουν έργα κοινής οφέλειας και χρηματοδοτούνται για αυτό από το δημόσιο.

Πηγή χρηματοδότησης του δημοσίου τομέα είναι ο κρατικός προϋπολογισμός που τροφοδοτείται από την φορολογία άμεσα, έμμεσα και από εξωτερικά ή εσωτερικά μακροπρόθεσμα δάνεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1 Εισαγωγή

Σε ομιλία του στις 6.11.1990 ο τότε Διοικητής της Τραπέζης Ελλάδος κ.Δ. Χαλκιάς αναφέρθηκε στην ουσιαστική πρόοδο που συντελέστηκε στην Ελλάδα κατά τα τελευταία χρόνια προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης του πιστωτικού συστήματος και των επιτοκίων, τονίζοντας πως τα πιστωτικά ιδρύματα “επεκτείνουν βαθμιαία τη δραστηριότητά τους σε νέους τομείς, προσφέρουν νέες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και νέα προϊόντα...”. Αυτή η προσαρμογή στην Ελλάδα δεν ήταν ηθελημένη, αλλά επιβαλλομένη από εξωτερικές συνθήκες. Γι’ αυτό άλλωστε και δεν προχώρησε με ικανοποιητικούς ρυθμούς κατά την Τράπεζα της Ελλάδος:

“Ο χώρος δράσεως των ελληνικών τραπεζών εξακολουθεί να είναι περιορισμένος, εξ αιτίας κυρίως της μη προσφοράς υπηρεσιών που σχετίζονται με κινήσεις κεφαλαίων και εξωτερικές συναλλαγές, οι οποίες δεν έχουν ακόμη απελευθερωθεί”.

Οι ριζικές μεταβολές των τελευταίων δεκαετιών στη διεθνή κεφαλαιαγορά, με την κατάργηση των αυστηρών μέτρων ελέγχου και το άνοιγμα των εθνικών συνόρων στην ελεύθερη κυκλοφορία πιστώσεων και κινητών αξιών εν γένει, οδήγησαν στον πολλαπλασιασμό των χρηματοοικονομικών μέσων (εργαλείων) με σκοπό την προσέλκυση των επενδυτών και την ικανοποίηση των δανειζομένων. Ο ανταγωνισμός γίνεται οξύτερος, τα κέρδη συμπιέζονται, η μεγάλη κινητικότητα δημιουργεί αστάθεια και νέους κινδύνους. Εμφανίζεται σειρά νέων επαγγελμάτων στον παραδοσιακό χώρο των τραπεζών.

Αναπτύσσονται στη συνέχεια μερικοί από τους νεωτερισμούς που διευρύνουν τους ορίζοντες χρηματοδότησεως των επιχειρήσεων, όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η ανάληψη απαιτήσεων τρίτων (factoring - forfaiting), η ανταλλαγή χρεών (swaps), η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital).

3.2 Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (LEASING)

3.2.1 Έννοια και εξέλιξη της μίσθωσης

Η μίσθωση (ενοικίαση) πραγμάτων, δηλαδή η συμβατική παραχώρηση σε τρίτους της χρήσεως για συγκεκριμένη διάρκεια έναντι μισθώματος, χωρίς καμία μεταβολή στην ιδιοκτησιακή σχέση, είναι ένας αρχαίος τρόπος αντιμετώπισεως των ανθρωπίνων αναγκών. Προοδευτικά, με την ανάπτυξη των κοινωνιών και τον πολλαπλασιασμό των αναγκών, η παραδοσιακή μίσθωση διαφοροποιήθηκε ανάλογα με το αναπτυξιακό επίπεδο των χωρών. Η εξελικτική πορεία άρχισε στις ΗΠΑ από τα μέσα του 19ου αιώνα και επιταχύνθηκε στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες. Η ανάπτυξη σημειώθηκε κυρίως προς την πλευρά των κινητών πραγμάτων. Μία σύγχρονη μορφή του θεσμού, η *χρηματοδοτική μίσθωση*, καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν 1665/1986, του οποίου τα κύρια σημεία συνοψίζονται υπό ειδικό τίτλο στη συνέχεια. Ως νέος θεσμός έγινε γνωστός με την ξενόγλωσση ονομασία του. Χρησιμοποιούνται οι όροι της αγγλικής γλώσσας Financial leasing για την χρηματοδοτική μίσθωση (Crédit-bail στη γαλλική) και Renting ή operating leasing για την παραδοσιακή ή λειτουργική μίσθωση. Το ενδιαφέρον προσελκύει η μορφή της χρηματοδοτικής μισθώσεως, η οποία παρέχει τη δυνατότητα στον χρήστη, μετά την πολυετή εκμίσθωση ενός πράγματος, ν' αποκτήσει και την ιδιοκτησία του. Διευκρινίζει ότι κατά τη διαδικασία της παραδοσιακής μισθώσεως εμφανίζονται ο ιδιοκτήτης του

πράγματος ή ο εκμισθωτής και ο χρήστης του πράγματος ή μισθωτής, ο οποίος πληρώνει το μίσθωμα ή ενοίκιο του πράγματος (που αποκαλείται και μισθίον). Στη χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζονται ο πάντοτε απαραίτητος χρήστης και η ειδική εταιρεία leasing, ως χρηματοδοτικός μεσάζων, ενώ πίσω από αυτή ενδέχεται να υπάρχει σειρά εναλλακτικών συνεργασιών, όπως περιγράφεται στη συνέχεια υπό ξεχωριστό τίτλο. Αυτοί οι τρίτοι συνεργάτες εγγυώνται την καλή κατασκευή του πράγματος και αναλαμβάνουν την παροχή σειράς υπηρεσιών προς τον χρήστη υπό προσθέτους όρους.

Έναντι της παραδοσιακής μισθώσεως η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει ως προς την ελευθερία του ενοικιαστή να επιλέξει το πράγμα, που υποδεικνύει για εξαγορά στην εταιρεία μισθώσεως, από την οποία εν συνεχεία το ενοικιάζει. Η διάρκεια ενοικιάσεως καλύπτει συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του πράγματος, το δε ενοίκιο υπολογίζεται ως τοκοχρεωλυτική δόση δανείου, που θα εχρειάζετο για την εξ αρχής ιδιοκτησιακή απόκτηση του πράγματος. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησεως πράγματος της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του, η δε εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Στο ενοικιαστήριο συμβόλαιο προβλέπεται το δικαίωμα επιλογής (option) για την τελική εξαγορά του πράγματος από τον ενοικιαστή σε γνωστή από την έναρξη του συμβολαίου τιμή, για την παράταση της ενοικιάσεως με νέο συμβόλαιο ή για τη μη ανανέωση και επιστροφή του πράγματος.

3.2.2 Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο της χρηματοδοτικής μισθώσεως

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως (ΣΥ.Χ.ΜΙ.) γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρείας και επιχειρήσεως ή επαγγελματία με σκοπό την

παραχώρηση έναντι μισθώματος στην επιχείρηση ή τον επαγγελματία της χρήσεως κινητού πράγματος και ταυτοχρόνως του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανεώσεως της μισθώσεως για ορισμένο χρόνο. Οι ειδικευμένες εταιρείες στις ΣΥ.Χ.ΜΙ. ιδρύονται μ' αυτόν τον αποκλειστικό σκοπό κατόπιν ειδικής άδειας της Τραπέζης Ελλάδος. Η άδεια είναι απαραίτητη και στην περίπτωση εγκαταστάσεως στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιρειών. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών χρηματοδοτικής μισθώσεως (Ε.Χ.ΜΙ.) απαιτείται να είναι ίσο προς το ελάχιστο κεφάλαιο συστάσεως ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας (4 δις. δρχ.) ή προς το ήμισυ αυτού, όταν η πλειοψηφία του κατέχουν μία ή περισσότερες τράπεζες. Οι μετοχές των Ε.Χ.ΜΙ. είναι ονομαστικές. Εποπτεία επί των εταιρειών αυτών ασκεί η Τράπεζα Ελλάδος.

Η ΣΥ.Χ.ΜΙ καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ΝΔ1038/1949 (ΦΕΚ 149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών. Η διάρκειά της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών.

Καθ' όλη τη διάρκεια της μισθώσεως το πράγμα ασφαλίζεται κατά κινδύνων τυχαίας καταστροφής ή χειροτερεύσεως, ενώ τρίτα πρόσωπα δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα επί του αντικειμένου της.

Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από τον μισθωτή επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος η συνδιασμού των προηγούμενων.

Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν παρέλθει διετία από την έναρξη της μισθώσεως, ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει όλους τους φόρους και

επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου κλπ., που αντιστοιχούν στην απόκτηση καινούργιων πραγμάτων.

Απαλλάσσονται παντός φόρου και εισφοράς πλην του φόρου εισοδήματος και του ΦΠΑ τα μισθώματα και το τίμημα πώλησεως των μισθωμένων πραγμάτων. Τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων για την κατάρτιση των συμβάσεων προσδιορίζονται στα κατώτατα όρια. Τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις Ε.Χ.ΜΙ. θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Οι Ε.Χ.ΜΙ. έχουν δικαίωμα να διενεργούν αποσβέσεις στα μίσθια ίσες προς τις αποσβέσεις που θα είχε δικαίωμα να υπολογίσει ο μισθωτής, αν προέβαινε στην αγορά τους ως καινούργων. Φορολογικές εκπτώσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με ΣΥ.Χ.ΜΙ προβλέπει ο αναπτυξιακός νόμος 1892/1990 (άρθρο 19) υπό τον όρο διαρκείας της συνβάσεως άνω των 10 ετών ή και μέχρι 10 ετών, όταν η κυριότητα θα περιέχεται στον μισθωτή μετά τη λήξη της συνβάσεως. Σχετικές προβλέψεις περιείχε και ο Ν 1262/1982.

Από κάθε φόρο ή τέλος απαλλάσσονται οι συμβάσεις δανεισμού από τράπεζες των Ε.Χ.ΜΙ. καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μισθώσεως μεταξύ των εταιρειών αυτών και ξένων προμηθευτών τους.

Οι Ε.Χ.ΜΙ. επιτρέπεται να καταρτίζουν ειδικό αποθεματικό καλύψεως επισφαλών απαιτήσεων με την κράτηση από τα καθαρά έσοδα ποσού που αντιστοιχεί στο 2% των ανείσπρακτων στο τέλος κάθε έτους μισθωμάτων.

3.2.3 Τρόποι εφαρμογής της χρηματοδοτικής μισθώσεως

Η δυνατότητα επιλογών στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραιώσεως μιας πράξεως χρηματοδοτικής μισθώσεως διαμορφώνει τα ακόλουθα σχήματα εφαρμογής της:

- 1) **Άμεση μίσθωση (Direct leasing).** Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεών τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή προσθέτων υπηρεσιών, όπως η συντήρηση, η εκπαίδευση του προσωπικού κ.ά.
- 2) **Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service leasing).** Είναι η περίπτωση που προαναφέρθηκε, η οποία μπορεί να εντάσσεται σε σύμβαση αμέσου μισθώσεως ή να αποτελεί αυτοτελή σύμβαση.
- 3) **Πρόγραμμα μισθώσεως - πωλήσεως (Vendor lease program).** Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση-πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπροθέσμου ενοικιάσεως, που προσφέρει η εταιρεία leasing. Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της συμβάσεως ενοικιάσεως με τον πελάτη. Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (π.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων).
- 4) **Ειδική μορφή μισθώσεως (Master lease line).** Μεταξύ εταιρείας leasing και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μια σύμβαση-πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων πραγμάτων.
- 5) **Συμμετοχική ή εξισορροπητική μίσθωση (Leveraged leasing).** Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα, τρένα κ.ά.) και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών:

του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, μίας εταιρείας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού. Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στην βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, που δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

- 6) **Πώληση και επανεκμίσθωση (Sale and lease back).** Ο ενοικιαστής αγοράζει το πράγμα και στη συνέχεια το πωλεί στην εταιρεία εκμισθώσεως, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή.
- 7) **Διασυνοριακή ή διεθνής μίσθωση (Cross-border ή Off-shore leasing).** Η περίπτωση αυτή διαφοροποιείται έναντι των προηγούμενων κατά το στοιχείο της πληρωμής των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα, γεγονός που περικλείει προσθέτους κινδύνους. Πρόκειται για διαρκώς επεκτεινομένη περίπτωση συναλλαγών.

3.2.4 Πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μισθώσεως

- ◆ Το κυριότερο πλεονέκτημα της ΣΥ.Χ.ΜΙ. είναι η εξασφάλιση της χρηματοδοτήσεως κατά 100% του νέου εξοπλισμού, χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- ◆ Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια δεν επιβαρύνεται, όπως συμβαίνει στην περίπτωση δανεισμού και η επιχείρηση μπορεί να συνάπτει τραπεζικά δάνεια.
- ◆ Το σύνολο του μισθώματος αποτελεί έξοδο που δεν φορολογείται, ενώ στο δανεισμό μόνον οι τόκοι δεν φορολογούνται.
- ◆ Η διαδικασία υπογραφής μίας ΣΥΧΜΙ είναι ταχύτερη και ολιγότερο δαπανηρή έναντι της συμβάσεως μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από χαρτόσημο και άλλους φόρους (π.χ. ΕΦΤΕ των δανειακών συμβάσεων).

- ◆ Ο μισθωτής μπορεί ευκολότερα να παρακολουθεί την τεχνολογική εξέλιξη του εξοπλισμού, εκμεταλλευόμενος τις δυνατότητες εποχιακής προσαρμογής των μισθωμάτων, ώστε αυτά να καταβάλλονται ως τμήμα των λειτουργικών εισπράξεων. Απαλλάσσεται δε από την αγωνία ρευστοποιήσεως της υπολειμματικής αξίας.
- ◆ Τα παρεχόμενα κίνητρα των αναπτυξιακών νόμων δεν θίγονται από την επιλογή επενδύσεως μέσω leasing.
- ◆ Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μια τεχνική διευρύνσεως της πελατείας και πολλαπλών κερδών, αφού εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.
- ◆ Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτωχεύσεως του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επί πλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

3.2.5 Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μισθώσεως

Τα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι τα εξής:

- ◆ Το φαινόμενο κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση ή ακόμη μπορεί να δημιουργήσει πλεονεκτική κατάσταση.
- ◆ Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση ιδιοκτήτου εξοπλισμού. Αυτή η ωφέλεια συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

- ◆ Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση της επιχειρήσεως, όταν ο εξοπλισμός της στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.
- ◆ Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της συμβάσεως αν αθετήσει κάποιον όρον της για σημαντικό διάστημα. Τότε ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι την λήξη της συμβάσεως. Επι πλέον, ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής καταστάσεως του εξοπλισμού (Μαλακός, 1992, 35)

3.2.6 Η εφαρμογή της χρηματοδοτικής μισθώσεως στην Ελλάδα

Δικαίωμα συνάψεως συμβάσεως leasing έχουν οι επιχειρήσεις οποιασδήποτε νομικής μορφής και κάθε ελεύθερος επαγγελματίας. Ο ενδιαφερόμενος θα πρέπει να υποβάλει προς την Ε.Χ.ΜΙ. της επιλογής του αίτηση και σειρά δικαιολογητικών που δεικνύουν την οικονομική κατάσταση και βιωσιμότητα, καθώς και ακριβείς πληροφορίες για τον προς απόκτηση εξοπλισμό. Συνήθως απαιτείται ο εξοπλισμός να είναι παραγωγικά αυτοτελής και κατά το δυνατόν όχι υπερβολικά εξειδικευμένος, ώστε να προσφέρεται για επαναμίσθωση από άλλον μισθωτή αν χρειασθεί. Απαιτείται μια ελάχιστη επενδυτική αξία, συνήθως 5 εκ. δρχ. Η ΕΧΜΙ προμηθεύεται τον εξοπλισμό της απολύτου επιλογής του πελάτη, εξοφλεί τους προμηθευτές και τον παραδίδει για χρήση με τριετές τουλάχιστο συμβόλαιο, ανάλογα με την οικονομική ζωή του και προκαταβολική πληρωμή του μισθώματος ανά μήνα ή τρίμηνο. Η σύμβαση προβλέπει τις δυνατότητες εξαγοράς του εξοπλισμού με τίμημα που δεν υπερβαίνει το 5% του αρχικού κόστους, παρατάσεως της μισθώσεως για ένα τουλάχιστον έτος (με μίσθωμα σημαντικά χαμηλότερο) και επιστροφής

του εξοπλισμού. Ο εξοπλισμός ασφαρίζεται στην εταιρεία και για τους κινδύνους που υποδεικνύει η EXMI.

Στο τέλος του 1992 υπήρχαν οι ακόλουθες τρεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες χρηματοδοτικής μισθώσεως με την αντίστοιχη εκάστης χρηματιστηριακή αξία: Alpha Leasing (37,5 δις. δρχ.), ETBA Λήσινγκ (19 δις. δρχ.) και Πληροφορική Εργασίας (1,35 δις. δρχ.) (Βλ. ετήσιο στατιστικό δελτίο ΧΑΑ, 1992, σελ. 73). Από τον απολογισμό για τη χρήση 1992 της Alpha Leasing (έτος ιδρύσεως 1981) διαπιστώνεται ύπαρξη μισθωμένου εξοπλισμού στις 31.12.1992 αξίας κτήσεως 35,4 δις. δρχ. Είναι αυξημένος κατά 52,1% έναντι του 1991. Τα καθαρά κέρδη προ προβλέψεων και φόρων ανήλθαν σε 6,15 δις. δρχ. (+44,9% έναντι του 1991), τα δε διανεμητέα κέρδη ανήλθαν σε 3,48 δις. δρχ. (+33,8% έναντι του 1991). Αξία μνείας είναι η αναφερομένη ωφέλεια για την εταιρεία, που προέκυψε με την μετατροπή του δανεισμού από δραχμές σε δολάρια και η οποία οδήγησε σε μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους κατά 30,2%, λόγω της πτώσεως των επιτοκίων στην ευρωπαϊκή αγορά.

Στην ETBA Λήσινγκ (έτος ιδρύσεως 1987) τα έσοδα από εκμίσθωση εξοπλισμού κατά το 1992 ανήλθαν σε 6,3 δις. δρχ. παρουσιάζοντας αύξηση 38% έναντι του 1991. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων ύψους 3,23 δις. δρχ. είναι αυξημένα κατά 56% έναντι εκείνων του 1991.

Τα αποτελέσματα λειτουργίας των δύο εταιρειών δεικνύουν τον αξιόλογο δυναμισμό της αγοράς τους. Δεν είναι γνωστές εκτιμήσεις για τα περιθώρια και το ρυθμό της περαιτέρω αναπτύξεως της εν λόγω αγοράς.

3.2.7 Η εμφάνιση της χρηματοδοτικής μισθώσεως στον ισολογισμό

Η υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως από σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως, επειδή δεν έχει αποκτηθεί κυριότητα επί των σχετικών παγίων στοιχείων. Σε επίπεδο ΕΟΚ λόγω διαφορών στον ορισμό της χρηματοδοτικής μισθώσεως σεν έχει ακόμη επιτευχθεί μία εναρμονισμένη παρουσίαση. Στη Γαλλία, π.χ., όπως και στην Ελλάδα, τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μισθώσεως δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία και δεν αποσβένονται. Στο Βέλγιο καταχωρούνται στο ενεργητικό και αποσβένονται κανονικά, ενώ στο παθητικό εμφανίζεται το συνολικό τίμημα, που εξοφλείται ως μακροπρόθεσμο δάνειο δια του μισθώματος, συντιθεμένου από τμήμα κεφαλαίου και τμήμα τόκων.

3.2.8 Ο υπολογισμός του μισθώματος

Για τον υπολογισμό του μισθώματος K , που θα καταβάλλεται στο τέλος εκάστης συμφωνημένης περιόδου (π.χ. μηνός, τριμήνου, τετραμήνου, εξαμήνου, έτους) επί x περιόδους με επιτόκιο της περιόδου E , χρησιμοποιείται ο ακόλουθος τύπος:

$$K_x = \frac{\Pi_{\tau x} \cdot E}{1 - (1 + E)^{-x}}$$

όπου $\Pi_{\tau x}$ είναι η αξία αγοράς τοις μετρητοίς του εξοπλισμού (παρούσα αξία).

3.3 Η Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (FACTORING)

3.3.1 Περιεχόμενο και πρώτη εμφάνιση στην Ελλάδα

Η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων, που είναι πιο γνωστή με τον αγγλοσαξωνικό όρο Factoring, είναι μία τεχνική συναλλαγών, κατά της οποίας ο προμηθευτής ή εκχωρητής μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα (Factor) επί αμοιβή και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει στον προμηθευτή τα δικαιώματά του κατά την κανονική λήξη ή να τα προεξοφλήσει, οπότε διενεργεί μία πιστωτική πράξη.

Η τεχνική της πρακτορείας δεν αποτελεί νέα εφεύρεση. Αντιθέτως, ήταν γνωστή από τους αρχαίους μεσογειακούς λαούς. Συστηματοποιήθηκε όμως, κυρίως μετά το 1960, στα πλαίσια των προσπαθειών των Κυβερνήσεων για ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου με την παροχή κινήτρων διασφάλισης έναντι των αλλοδαπών πελατών. Είναι ευνόητο πως η δραστηριότητα αυτή πρέπει να στηρίζεται σε οικονομικά ισχυρούς φορείς με πολυεθνική δικτύωση για τη διεκπεραίωση των πολύπλοκων και συχνά υψηλού κινδύνου καθηκόντων που αναλαμβάνουν. Η τεχνική αυτή διευκολύνει ιδιαίτερες τις μικρές και νέες επιχειρήσεις, που δεν έχουν την απαιτούμενη υποδομή για τις διεθνείς συναλλαγές.

Τα πλεονεκτήματα του Factoring για τις επιχειρήσεις πηγάζουν από το εύρος των καλυπτομένων υπηρεσιών από τη σύμβαση μεταξύ προμηθευτή και πράκτορα και είναι η κάλυψη του κινδύνου των πωλήσεων επί πιστώσει, η πληροφόρηση για την φερεγγυότητα επιχειρήσεων, οπότε διευρύνονται οι δυνατότητες πωλήσεων, η διαχειριστική εξυπηρέτηση των εισπρακτέων απαιτήσεων κ.ά. Η τεχνική δεν αναπτύχθηκε στο εσωτερικό της Ελλάδας, ενώ έχει διαδοθεί η εφαρμογή της στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για τις ελληνικές εξαγωγές καθιερώθηκε από τις ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.1987 και 1117/30.7.1987. Τρία χρόνια αργότερα δημοσιεύθηκε ο ειδικός νόμος 1905/1990, του οποίου τα κύρια σημεία παρουσιάζονται στη συνέχεια υπό ξεχωριστό τίτλο και έτσι ο θεσμός απέκτησε το ρυθμιστικό πλαίσιο για την εσωτερική και εξωτερική αγορά.

Κατά την ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.1987 “Επιτρέπεται στις εμπορικές τράπεζες ή σε θυγατρικές ανώνυμες εταιρείες τους, που θα συσταθούν αποκλειστικά για το σκοπό αυτό, να διενεργούν πράξεις αναδόχου εισπράξεως εμπορευματικών απαιτήσεων ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων.” Οι τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να εξοφλήσουν το σύνολο των εξαγωγών που διενεργούνται με τη μεσολάβησή τους και δύνανται να προκαταβάλλουν μέρος της αξίας των εξαγωγών που διενεργούνται με τη μεσολάβησή τους και δύνανται να προκαταβάλλουν μέρος της αξίας των εξαγωγών κατά τον χρόνο πραγματοποιήσεώς τους. Έναντι των παρεχομένων υπηρεσιών τους οι Τράπεζες εισπράττουν κατά τη στιγμή της εξοφλήσεως του εξαγωγέα προμήθεια σε δραχμές επί της αξίας FOB του εξαγομένου προϊόντος. Δικαιούνται επίσης οι τράπεζες να εκτοκίζουν το ποσόν της προκαταβολής με επιτόκιο LIBOR¹ + 2% .

Η ΠΔ/ΤΕ 1117/30.07.1987 επεκτείνει τις αρμοδιότητες των τραπεζών πέραν εκείνων της ΠΔ/ΤΕ 959/1987, επιτρέποντας την προσφορά και άλλων συναφών υπηρεσιών στα πλαίσια των θεσμών factoring/forfaiting.

3.3.2 Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του factoring²

Κατά το άρθρο 1 του Ν 1905 η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (ΠΕΑ) καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων. Ο τελευταίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την

¹ LIBOR: London Interbank Offered Rate = Επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου επί των βραχυπροθέσμων καταθέσεων σε δολάρια.

² Ν 1905, ΦΕΚ Α' 147/15.11.1990 για τη σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

παρακολούθηση και είσπραξη μίας ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή, ιδίως από συμβάσεις πώλησεως αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων. Ειδικότερα, η πρακτορεία περιλαμβάνει μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες δραστηριότητες:

- Εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα μετά ή άνευ δικαιώματος αναγωγής
- Εξουσιοδότηση εισπράξεως απαιτήσεων
- Χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων
- Λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων και διαχείρισή τους
- Ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

Η σύμβαση μπορεί να γίνει πριν ακόμη δημιουργηθούν οι απαιτήσεις και να καλύπτει απαιτήσεις εσωτερικού και εξωτερικού. Η ύπαρξη συμβάσεως πρακτορείας και οι απαιτήσεις στις οποίες αναφέρεται, αναγγέλεται εγγράφως στον οφειλέτη. Είναι δε ισχυρότερη η εν λόγω σύμβαση έναντι των ενδεχομένων συμφωνιών μεταξύ προμηθευτή και οφειλέτη για το ανεκχώρητο των μεταξύ τους απαιτήσεων. Είναι ευνόητο πως για την ίδια απαίτηση δεν επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων με περισσότερους του ενός πράκτορες.

Το ρόλο του πράκτορα ασκούν μόνον οι τράπεζες και οι αποκλειστικής εξειδικεύσεως ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες συνιστώνται κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών αυτών δεν μπορεί να είναι χαμηλότερο από το ήμισυ του απαιτούμενου για την ίδρυση μιας τραπεζικής εταιρείας. Οι μετοχές των εταιρειών είναι ονομαστικές, η δε μεταβίβασή τους, όταν οδηγεί σε απόκτηση μεγαλύτερου από 10% τμήματος του μετοχικού κεφαλαίου, είναι άκυρη χωρίς την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η Τράπεζα της Ελλάδας ασκεί εποπτεία επί των εταιρειών και καθορίζει υποχρεωτικούς για τις εταιρείες συντελεστές φερεγγυότητας, ρευστότητας και

συγκεντρώσεως κινδύνων. Τα ακαθάριστα έσοδα των πρακτόρων υπάγονται στο φόρο προστιθέμενης αξίας (άρθρο 18, Ν 1642/1986).

3.3.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring

Με την ανάθεση των εισπράξεων στον πράκτορα η επιχείρηση απαλλάσσεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών της και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες. Η λογιστική της απλοποιείται σημαντικά και η διαχείριση διευκολύνεται, χάρη και στις συμβουλές του πράκτορα. Η προείσπραξη των ποσών εξασφαλίζει πόρους, απαλλάσσει από τόκους δανείων και ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών κλπ. Γενικά, ολόκληρη η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχειρήσεως τροποποιείται και η επίπτωση αυτή είναι εμφανής στον ισολογισμό. Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος, το οποίο εξαρτάται βεβαίως από το εύρος των παρεχομένων υπηρεσιών. Επί πλέον, ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

3.3.4 Οι προοπτικές του factoring

Με την πλήρη απελευθέρωση του εμπορίου οι συνθήκες ανταγωνισμού γίνονται οξύτερες. Οι μικρές και μεσαίες προ παντόν επιχειρήσεις θα αισθανθούν πιο έντονα την ανάγκη εξαγωγικών δραστηριοτήτων για να επιβιώσουν. Αναπόφευκτα θα προσανατολιστούν στην υποστήριξη των τραπεζών μέσω της τεχνικής factoring για άντληση κεφαλαίων και επιμερισμό των κινδύνων. Ασφαλώς, η προοπτική του ενιαίου νομίσματος διασφαλίζει από

τον κίνδυνο της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Ο συνδυασμός όμως του θεσμού με σειρά άλλων υπηρεσιών, που οι εκσυγχρονιζόμενες τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις, θα αποτελέσουν τη βάση ευρείας συνεργασίας και μάλιστα με πρωτοβουλία των τραπεζών. Η μεγάλη αγορά είναι απαιτητική στην ποικιλία και ποιότητα των προϊόντων και χρειάζονται πρόσθετες εμπορικές και χρηματοδοτικές προσπάθειες από τις επιχειρήσεις μέχρι να εισρεύσει ο κύκλος εργασιών στο ταμείο.

Ο κύκλος εργασιών του Factoring σε διεθνές επίπεδο κατά το 1991, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του σπουδαιότερου δικτύου Factor Chain International (συνδέει 95 factors σε 35 χώρες), έφθανε στα 266 δις. δολ. (διπλασιασμός μέσα σε μία πενταετία) με επι κεφαλής την Ευρώπη (60%), ακολουθημένη από Αμερική (28%), Ασία (10%) κ.λπ. Στον ευρωπαϊκό χώρο προηγείται η Ιταλία με 75 δις. δολ. και έπονται Ενωμένο Βασίλειο (28,4 δις. δολ.), Γαλλία (15,8 δις. δολ.), Ολλανδία (11 δις. δολ.), Γερμανία (10,6 δις. δολ.) κ.ο.κ..

3.4 FORFAITING

Το forfaiting ορίζεται ως πράξη πώλησεως αξιογράφων που λήγουν στο μέλλον, τα οποία απορρέουν από συναλλαγή προμήθειας αγαθών ή παροχής υπηρεσιών. Επί του σώματος του αξιογράφου συμπληρώνεται η ρήτρα “χωρίς αναγωγή” με σκοπό την πλήρη μεταβίβαση κινδύνων και υποχρεώσεων εισπράξεως της απαιτήσεως από τον πωλητή στον αγοραστή - forfaiter. Τα εμπλεκόμενα στη ρύθμιση του forfaiting αξιόγραφα είναι οι συναλλαγματικές, τα γραμμάτια εις διαταγήν και ανέκκλητες πιστώσεις. Ο θεσμός έχει συνδεθεί με τις εξαγωγές και αποτελεί μία μέθοδο χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Για την κάλυψή του, έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνει, ο *forfaiter* παίρνει μία εγγύηση από διεθνή τράπεζα ή κρατικό οργανισμό, γεγονός που του επιτρέπει την επαναπώληση των αξιογράφων και έτσι δημιουργείται μία δευτερογενής αγορά αυτών των τίτλων. Είναι δυνατή η δέσμευση εκχωρημένων αξιογράφων για λόγους γοήτρου.

Βασική διαφορά μεταξύ *factoring* και *forfaiting* είναι ότι το πρώτο εφαρμόζεται στην προεξόφληση βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων (3-6 μήνες). Τα πλεονεκτήματα του *forfaiting* εντοπίζονται στην αξία του ως μέσου χρηματοδοτήσεως και μάλιστα αμέσου, στην ταχύτητα διεκπεραίωσης της σχετικής διαδικασίας, στη μεταβίβαση των κινδύνων εισπράξεως και συναλλαγματικών διακυμάνσεων κ.ά. Το κύριο μειονέκτημά του είναι το υψηλό κόστος.

3.5 FRANCHISING

Πρόκειται για έμμεσο τρόπο χρηματοδοτήσεως μίας επιχειρήσεως, η οποία διαθέτει το δικαίωμα εκμεταλλεύσεως του ονόματος ή του σήματός της σε άλλη ή άλλες επιχειρήσεις έναντι πάγιας αμοιβής και ποσοστού επί των εισπράξεων. Ουσιαστικά είναι μία μέθοδος επεκτάσεως των πωλήσεων, αφού ο εντολέας αναλαμβάνει να παρέχει στον εντολοδόχο την τεχνική υποδομή και τις μεθόδους εκμεταλλεύσεως. Πλεονεκτήματα για τον εντολέα είναι η ταχεία εξάπλωση των προϊόντων του χωρίς πολύ μεγάλες επενδύσεις, διότι συμμετέχει και ο εντολοδόχος στα έξοδα εγκαταστάσεως (ζήτημα συμβολαίου) και η αύξηση των εσόδων. Μειονέκτημα αποτελεί η δυσκολία ελέγχου των εντολοδόχων, διότι αποτελούν ανεξάρτητες συνεργαζόμενες μέσω συμβολαίου επιχειρήσεις. Για τον εντολοδόχο πλεονεκτήματα είναι οι περιορισμένες επενδύσεις και τα σχετικά περιορισμένα έξοδα εκμεταλλεύσεως, καθώς και η

ευρεία υποστήριξη, ενώ μειονεκτήματα είναι η οικονομική εξάρτηση, παρά την πλήρη νομική ανεξαρτησία της επιχειρήσεώς του.

Προέλευση του franchising οι ΗΠΑ, με πρώτη εταιρεία που το εφάρμοσε στο δίκτυο διανομής της η SINGER (ραπτομηχανές), στο τέλος του 19ου αιώνα.

3.6 Ανταλλαγή Χρεών (SWAPS)

Η ανταλλαγή χρεών αποτελεί ένα νέο χρηματοδοτικό μέσο. Σκοπός του είναι η αντιμετώπιση του κινδύνου που συνδέεται με τη μεταβολή των ισοτιμιών των νομισμάτων και των επιτοκίων και η πρόσβαση σε μερικές κεφαλαιαγορές με χαμηλότερο κόστος. Μπορούν λοιπόν να διαχωριστούν κατ' αρχήν τα swaps σε δύο κατηγορίες:

- swaps επιτοκίου (ανταλλαγή χρεών στο ίδιο νόμισμα, το ένα χρέος σε σταθερό επιτόκιο και το άλλο σε μεταβλητό) και
- swaps συναλλάγματος (ανταλλαγή χρεών σε διαφορετικά νομίσματα).

Υπάρχουν βεβαίως και άλλοι τύποι swaps, όπως ανταλλαγή στοιχείων ενεργητικού.

Η πλέον διαδεδομένη μορφή είναι τα swaps επιτοκίου, με κύκλο εργασιών πολλαπλάσιο έναντι των swaps συναλλάγματος.

Στην περίπτωση του swap συναλλάγματος δύο επιχειρήσεις διαφορετικής εθνικότητας, που θέλουν να επωφεληθούν π.χ. των πλεονεκτημάτων δανεισμού στο νόμισμα των χωρών τους εναλλάξ, ανταλλάσσουν τα χρέη τους, αντίθετα προς ότι συμβαίνει στο swap επιτοκίου. Η μία πληρώνει τους τόκους της άλλης και στο τέλος της περιόδου δανεισμού επιστρέφουν τα ποσά που αρχικά δανείστηκαν με τις ισοτιμίες που τότε είχαν

συμφωνήσει. Υπό τύπον παραδείγματος λαμβάνονται μία ελληνική και μία γερμανική επιχείρηση. Η κάθε μία είναι γνωστή στη χώρα της και μπορεί να δανεισθεί με σχετικά ευνοϊκότερους όρους έναντι των όρων άμεσου δανεισμού της μίας εταιρείας στη χώρα της άλλης.

Εξειδικευμένες εταιρείες και τράπεζες (π.χ. Citicorp, Banker trust, Merrill Lynch, Salomon Brothers) αναλαμβάνουν το ρόλο του ενδιάμεσου στις πράξεις swap, διευκολύνοντας την προσέγγιση των ενδιαφερομένων και αναλαμβάνοντας εγγυητικό ρόλο. Εχει μάλιστα συσταθεί και η διεθνής ένωση τους (International Swap Dealer Association, ISDA), η οποία ετυποποίησε τα συμβόλαια και επεξεργάστηκε ένα κώδικα δεοντολογίας.

Τα swaps δεν είναι ένα προϊόν ευρείας χρηματιστηριακής συναλλαγής, αλλά αποτελεί αντικείμενο συνεργασίας κατά περίπτωση.

3.7 Παροχή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου (VENTURE CAPITAL)³

3.7.1 Περιεχόμενο και εξέλιξη

Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (EKYK) είναι ένας τρόπος χρηματοδότησεως με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεως και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου. Η εν λόγω δραστηριότητα συνδέει τρεις παράγοντες: το επενδυτικό κοινό, τον διαχειριστή του EKYK και τις επιχειρήσεις που υλοποιούν τα επενδυτικά σχέδια με την προοπτική της υψηλής αποδοτικότητας.

³ Κατά τον Μ. Ιακωβίδη (1991, 141) ο αγγλικός όρος αποτελεί μία ταυτολογία, αφού κάθε κεφάλαιο στην επιχείρηση συνδέεται με κάποιο κίνδυνο. Ο υψηλός βαθμός κινδύνου χαρακτηρίζει τη δραστηριότητα αυτή και συμπεριλαμβάνεται στην ελληνική απόδοση του όρου.

Κινητήρια δύναμη στην τριμερή συνεργασία είναι τα υψηλά κέρδη που αναμένεται να επιτευχθούν κατά την πώληση της συμμετοχής που απέκτησαν οι διαχειριστές των ΕΚΥΚ στις νέες επιχειρήσεις υψηλών προσδοκιών, όταν οι προσδοκίες αυτές αρχίσουν να αποδίδουν. Αν δεν επαληθευθούν οι προβλέψεις, το εγχείρημα θεωρείται αποτυχημένο και είναι δυνατή η απώλεια κεφαλαίων. Για τον συμψηφισμό των κινδύνων οι διαχειριστές των ΕΚΥΚ διαμοιράζουν τα κεφάλαιά τους μεταξύ πολλών επιχειρήσεων.

Η προαναφερόμενη συνεργασία για να ωριμάσει απαιτεί γύρω στα δέκα ετη, δηλαδή πρόκειται για μακροπρόθεσμη διαδικασία. Στις ΗΠΑ, όπου η τεχνική έχει προοδεύσει σημαντικά, επιτυγχάνεται η ωριμότητα (δηλαδή η πώληση των μετοχών στη νέα εταιρεία) εντός μίας πενταετίας.

Η διαφορά μεταξύ των ΕΚΥΚ και της συνήθους χρηματοδότησεως επιχειρήσεων εντοπίζεται στην αναζήτηση του υψηλού κινδύνου, κάτι που κατά κανόνα αποκλείεται στη συνήθη χρηματοδότηση και στην ενεργό δέσμευση του διαχειριστή κατά την υλοποίηση του επικινδύνου σχεδίου με την παροχή προσθέτων υπηρεσιών. Ενίοτε στις ΗΠΑ η δέσμευση μπορεί να εξελιχθεί μέχρι την ανάληψη της διοικήσεως. Οθεν, η παροχή ΕΚΥΚ έχει τρία χαρακτηριστικά στοιχεία:

- Τη συνεισφορά ιδίων κεφαλαίων
- Τη μακροπρόθεσμη τοποθέτηση και
- Την ενεργό ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου (Bessis, 22)

Το πρώτο ΕΚΥΚ δημιουργήθηκε στις ΗΠΑ το 1946. Η ανάπτυξη ήταν αργή μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οπότε δόθηκε ώθηση με τις επενδύσεις στους τομείς ηλεκτρονικής και βιοτεχνολογίας. Σε μία δεκαετία (1987) το σύνολο των ΕΚΥΚ πλησίασε στα 30δισ. δολ., σημειώνοντας υπερδεκαπλάσια αύξηση. Στην Ευρώπη η δραστηριότητα τέθηκε υπό την αιγίδα της ΕΟΚ με την ίδρυση το 1983 του Ευρωπαϊκού Συνδέσμου European

Venture Capital Association (EVCA). Ένα υποδειγματικό σχέδιο τέθηκε σε εφαρμογή το 1984 για να γίνει η αναγνώριση των προβλημάτων και στη συνέχεια προωθήθηκαν διάφορα σχέδια πολυεθνικής συνεργασίας. Η πρωτοβουλία ακολουθήθηκε σε ικανοποιητικό βαθμό και στο τέλος του 1987 είχαν δεσμευθεί περί τα 13 δισ. ECU. Παραπάνω από το μισό (7,1 δισ. ECU) αντιστοιχούσε στη συμβολή του Ενωμένου Βασιλείου, το 1/7 περίπου (1,94 δισ. ECU) αντιστοιχούσε στο μερίδιο της Γαλλίας και ακολουθούσαν Βέλγιο, Ολλανδία, Γερμανία, Ιταλία κ.λπ. (Bessis, 31-40).

Στην Ελλάδα δεν σημειώθηκαν ακόμη σημαντικά βήματα, ίσως λόγω της σχετικά προσφάτου νομοθετικής ρυθμίσεως του θεσμού.

3.7.2 Εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΠΕΚ)

Οι ΕΠΕΚ, σύμφωνα με το Ν 1775 (ΦΕΚ Α' 101/24.5.1988), όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 8 του Ν 2166 (ΦΕΚ Α' 137/24.8.1993), είναι ανώνυμες εταιρείες με σκοπό την προώθηση και υλοποίηση κυρίως επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και σε ποσοστό 51% τουλάχιστον του χαρτοφυλακίου τους.

Οι ΕΠΕΚ μπορούν ειδικότερα:

- ◇ Να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις με τη μορφή ΑΕ ή ΕΠΕ για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας
- ◇ Να συμμετέχουν στο κεφάλαιο υφισταμένων επιχειρήσεων ΑΕ ή ΕΠΕ, σε περίπτωση αύξησεως του κεφαλαίου τους, για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.
- ◇ Να παρέχουν εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων στις προηγούμενες επιχειρήσεις

◇ Να παρέχουν στις εν λόγω επιχειρήσεις υπηρεσίες έρευνας αγοράς, αναλύσεως επενδυτικών σχεδίων, οργανώσεως κ.λπ.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των ΕΠΕΚ ορίζεται από το νόμο ίσο με 500 εκ. δρχ. και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Οι μετοχές είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται στο χρηματιστήριο. Στις ιδρυόμενες επιχειρήσεις τους, που προαναφέρθηκαν, οι ΕΠΕΚ δεν επιτρέπεται να χορηγούν δάνεια. Η χρηματοδότησή τους γίνεται δια της συμμετοχής στο κεφάλαιό τους, για την οποία είναι δυνατή η έκδοση ομολογιακών δανείων, μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές. Η συμμετοχή της ΕΠΕΚ ή και η παροχή εγγυήσεως σε επιχείρηση δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της ΕΠΕΚ. Δεν επιτρέπεται επίσης οι υποχρεώσεις της ΕΠΕΚ, στις οποίες προστίθεται και το 50% των εγγυήσεων που αυτή χορηγεί προς τις εταιρείες συμμετοχής της, να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της. Σε περίπτωση υπερβάσεως αυτή πρέπει να καλυφθεί εντός εξαμήνου με την αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Η συμμετοχή των ΕΠΕΚ στις επιχειρήσεις που προαναφέρθηκαν επιδοτείται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας με ποσοτό μέχρι 30%, κατόπιν ειδικής διαδικασίας. Προβλέπονται επίσης φορολογικές απαλλαγές κερδών για τις ΕΠΕΚ και τους μετόχους σε εταιρείες επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.

Για τις ΕΠΕΚ εκτός της ειδικής νομοθεσίας ισχύει ο βασικός Ν 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών. Την εποπτεία επ' αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΕΕ) & ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Σκοποί της Ευρωπαϊκής Ένωσης - Ελεύθερη Κίνηση Κεφαλαίων - Οικονομική και Νομισματική Σύγκλιση

Η περιληπτική παρουσίαση των χρηματοδοτικών παρεμβάσεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας στους ποικίλους τομείς δραστηριοποίησής της δεν είναι εύκολη υπόθεση. Κάθε πολιτική έχει συγκεκριμένους στόχους και εξειδικευμένα χρηματοδοτικά όργανα. Όλοι όμως οι τομείς πολιτικής αλληλοσχετίζονται, αφού συμβάλλουν στην υλοποίηση της ευρύτερης αποστολής της Κοινότητας, όπως προσδιορίζεται με την αναθεώρηση του άρθρου 2 της Συνθήκης της Ρώμης από τη Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΣΣΕ - Συνθήκη του Μάαστριχτ¹):

“Άρθρο 2. Η Κοινότητα έχει ως αποστολή, με τη δημιουργία κοινής αγοράς, οικονομικής και νομισματικής ενώσεως και με την εφαρμογή των κοινών πολιτικών ή δράσεων που αναφέρονται στα άρθρα 3 και 3Α, να προάγει την αρμονική και ισόρροπη ανάπτυξη των οικονομικών δραστηριοτήτων στο σύνολο της Κοινότητας, μία σταθερή και διαρκή, μη πληθωριστική και σεβόμενη το περιβάλλον ανάπτυξη, ένα υψηλό βαθμό συγκλίσεως των οικονομικών επιδόσεων, ένα υψηλό επίπεδο απασχολήσεως και κοινωνικής προστασίας, την άνοδο του βιοτικού επιπέδου και της ποιότητας ζωής, την οικονομική και κοινωνική συνοχή και την αλληλεγγύη μεταξύ των Κρατών μελών”.

¹ Η Συνθήκη του Μάαστριχτ υπεγράφη στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Κυρώθηκε από την Ελληνική Βουλή με τη θετική ψήφο 286 βουλευτών στις 31.7.1992 (Νόμος 2077, ΦΕΚ Α' 136/7.8.1992) και ετέθη σε ισχύ με δεκάμηνη καθυστέρηση από 1ης Νοεμβρίου 1993.

Η επίτευξη των σκοπών του άρθρου 2 επιδιώκεται με τις δράσεις που αναλύονται στο άρθρο 3 και οι οποίες δεν είναι δυνατό να υλοποιηθούν χωρίς την ταυτόχρονη, άμεση ή έμμεση παρουσία της επιχειρήσεως. Οι είκοσι σύμπλοκοι τομείς δράσεως της Κοινότητας κατά το άρθρο 3 της ΣΕΕ είναι:

- 1) η κατάργηση, μεταξύ των Κρατών μελών, των δασμών και των δασμών και των ποσοτικών περιορισμών κατά την εισαγωγή και την εξαγωγή εμπορευμάτων, καθώς και όλων των άλλων μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος,
- 2) μία κοινή εμπορική πολιτική,
- 3) μία εσωτερική αγορά, την οποία θα χαρακτηρίζει η εξάλειψη των εμποδίων στην ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των προσώπων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων, μεταξύ των κρατών μελών,
- 4) μέτρα σχετικά με την είσοδο και την κυκλοφορία των προσώπων στην εσωτερική αγορά, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 100Γ,
- 5) μία κοινή πολιτική στον τομέα των μεταφορών,
- 6) ένα καθεστώς που εξασφαλίζει ανόθευτο ανταγωνισμό μέσα στην εσωτερική αγορά,
- 7) η προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών στο βαθμό που απαιτείται για τη λειτουργία της κοινής αγοράς,
- 8) μία πολιτική στον κοινωνικό τομέα, η οποία περιλαμβάνει ένα Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο,
- 9) η ενίσχυση της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής,
- 10) μία πολιτική στον τομέα του περιβάλλοντος,
- 11) η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της βιομηχανίας της Κοινότητας,
- 12) η προώθηση της έρευνας και της τεχνολογικής αναπτύξεως,
- 13) η ενθάρρυνση της δημιουργίας και της ανάπτυξης διευρωπαϊκών δικτύων,
- 14) η συμβολή στην επίτευξη υψηλού επιπέδου προστασίας της υγείας,
- 15) η συμβολή σε μία παιδεία και κατάρτηση υψηλού επιπέδου, καθώς και στην ανάπτυξη των πολιτισμών των Κρατών μελών,

- 16) μία πολιτική στον τομέα της συνεργασίας για την ανάπτυξη,
- 17) η σύνδεση με τις υπερπόντιες χώρες και εδάφη, με σκοπό την αύξηση των συναλλαγών και την προώθηση με κοινή προσπάθεια της οικονομικής και κοινωνικής αναπτύξεως,
- 18) η συνβολή στην ενίσχυση της προστασίας των καταναλωτών,
- 19) μέτρα στους τομείς της ενέργειας, της πολιτικής άμυνας και του τουρισμού

Άμεση επίπτωση στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων έχουν η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων (εδάφιο γ του άρθρου 3) καθώς και η προβλεπόμενη στο άρθρο 3Α θέσπιση μίας οικονομικής πολιτικής, που να βασίζεται στο στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των Κρατών μελών και στον αμετάκλητο καθορισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που θα οδηγήσει στην καθιέρωση ενιαίου νομίσματος, της ECU, και τον καθορισμό και την άσκηση ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Δρομολογήθηκε λοιπόν η απαλλαγή των επιχειρήσεων από τον κίνδυνο των συναλλαγματικών απωλειών έναντι των νομισμάτων των άλλων Κρατών μελών. Μετά την πραγματοποίηση των ενδιάμεσων στόχων της Κοινότητας, κατά την εφαρμογή σχετικά συντόμου χρονοδιαγράμματος οι επιχειρήσεις τα λειτουργούν σε μία αγορά ανοικτή στον ελεύθερο ανταγωνισμό και σε ένα οικονομικό περιβάλλον που θα το χαρακτηρίζουν “οι σταθερές τιμές, τα υγιή δημόσια οικονομικά, οι υγιείς νομισματικές συνθήκες και το σταθερό ισοζύγιο πληρωμών” (άρθρο 3Α).

Ίσως, για την ελληνική πραγματικότητα τα προηγούμενα να φαίνονται πως ανήκουν στη σφαίρα της φαντασίας. Οι επιδιώξεις όμως της ΣΕΕ δεν σταματούν εκεί. Το άρθρο 73 Β απαγορεύει τους περιορισμούς κινήσεων κεφαλαίων μεταξύ των Κρατών μελών και μεταξύ Κρατών μελών και τρίτων χωρών. Μόνη εξαίρεση οι περιορισμοί “που ισχύουν στις 31 Δεκεμβρίου 1993 δυνάμει του εθνικού ή του κοινοτικού δικαίου σχετικά με τις κινήσεις κεφαλαίων από ή προς τρίτες χώρες, που αφορούν άμεσες επενδύσεις, στις

οποίες περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε ακίνητα, εγκατάσταση, παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ή εισδοχή τίτλων σε κεφαλαιαγορές”. Οι υφιστάμενες στις 31.12.1993 παρεκκλίσεις των Κρατών μελών ως προς την ελευθερία κινήσεως των κεφαλαίων επιτρέπεται να διατηρηθούν μέχρι 31.12.1995.

Τις κινήσεις κεφαλαίων από ή προς τρίτες χώρες θα διέπουν αποφάσεις του Συμβουλίου, λαμβανόμενες με ειδική πλειοψηφία. Με παρόμοια πλειοψηφία θα αποφασίζονται και μέτρα διασφαλίσεως διάρκειας το πολύ 6 μηνών. Για μεγαλύτερης διάρκειας μέτρα είναι απαραίτητη η συμφωνία. Ένα Κράτος μέλος μπορεί να αποφασίσει μονομερώς επείγοντα μέτρα για την κίνηση κεφαλαίων και τις πληρωμές προς τρίτη χώρα, ενημερώνοντας σχετικά τα άλλα Κράτη μέλη πρό της ημέρας εφαρμογής τους. Τα εν λόγω μέτρα υπόκεινται σε τροποποίηση ή κατάργηση με απόφαση ειδικής πλειοψηφίας του Συμβουλίου.

Κατά το άρθρο 103 το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία τους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών πολιτικών των Κρατών μελών και της Κοινότητας, παρακολουθεί τις οικονομικές εξελίξεις στα Κράτη μέλη και στην περίπτωση επικίνδυνης τροπής μπορεί να απευθύνει τις αναγκαίες συστάσεις προς Κράτος μέλος (πολυμερής εποπτεία).

Κατά το άρθρο 104

“1. Απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οποιουδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ή από τις κεντρικές τράπεζες των Κρατών μελών, οι οποίες εφεξής αποκαλούνται “Εθνικές κεντρικές τράπεζες”, προς κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των Κρατών

μελών. Απαγορεύεται επίσης να αγοράζουν απ' ευθείας χρεώγραφα από τους οργανισμούς ή τους φορείς αυτούς, η ΕΚΤ ή οι εθνικές κεντρικές τράπεζες.

2. Η παράγραφος 1 δεν ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν στο Δημόσιο, στα οποία οφείλουν να επιφυλάσσουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και η ΕΚΤ την ίδια μεταχείριση, όπως και στα ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα, όσον αφορά τη διάθεση αποθεμάτων από τις κεντρικές τράπεζες.”

Το άρθρο 104 αναφέρεται στα μέτρα περιορισμού του δημοσιονομικού ελλείματος των Κρατών μελών, προσδιορίζοντας το επίπεδο μέσω δύο κριτηρίων:

- του πηλίκου προβλεπομένου ή υφισταμένου δημοσιονομικού ελλείματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) και
- του πηλίκου δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ.

Στην περίπτωση που ένα Κράτος παρουσιάζει υπερβολικό έλλειμμα και δεν τηρεί τις συστάσεις του Συμβουλίου, το εν λόγω όργανο μπορεί να αποφασίσει, με πλειοψηφία των δύο τρίτων των ψήφων των μελών του, την εφαρμογή ενός ή περισσότερων από τα εξής μέτρα:

- * “να απαιτήσει να δημοσιεύει το εν λόγω Κράτος μέλος πρόσθετες πληροφορίες, τις οποίες ορίζει το Συμβούλιο, προτού εκδώσει ομολογίες και χρεώγραφα,
- * να καλέσει την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων να αναθεωρήσει την πολιτική δανεισμού που ασκεί έναντι του εν λόγω Κράτους μέλους,
- * να απαιτήσει από το εν λόγω Κράτος μέλος να καταθέσει απόκως στην Κοινότητα ποσόν καταλλήλου ύψους, έως ότου κατά τη γνώμη του Συμβουλίου, διορθωθεί το υπερβολικό έλλειμμα,
- * να επιβάλλει πρόστιμο ευλόγου ύψους”. (άρθρο 104Γ).

Κατά το άρθρο 105 Α

“1. Η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων μέσα στην Κοινότητα. η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να εκδίδουν τέτοια τραπεζογραμμάτια. Τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι τα μόνα τραπεζογραμμάτια που αποτελούν νόμιμο χρήμα μέσα στην Κοινότητα”.

Με βάση το άρθρο 4 ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και μία Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών. Πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών (άρθρο 105). Για την επίτευξη αυτού του στόχου το Συμβούλιο, ύστερα από σύσταση της ΕΚΤ και διαβούλευση με το Ευρωκοινοβούλιο, μπορεί ομόφωνα να συνάπτει τυπικές συμφωνίες για ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών της ECU προς τα μη κοινοτικά νομίσματα.

Πρόδρομο σχήμα του ΕΣΚΤ είναι το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ), που ιδρύεται με την έναρξη του δεύτερου σταδίου πραγματοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ενώσεως (ΟΝΕ) την 1η Ιανουαρίου 1994. Η Επιτροπή (Commission) και το ΕΝΙ υποβάλλουν στο Συμβούλιο έκθεση για την πρόοδο των Κρατών μελών προς τη συγκλιση των οικονομιών. Κριτήρια συγκλίσεως αποτελούν:

- * Η επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας τιμών που διαπιστώνεται με τη συγκράτηση του μέσου ετήσιου ποσοστού πληθωρισμού σε χαμηλότερο επίπεδο από το μέσο όρο του πληθωρισμού των τριών Κρατών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών πλέον 1 1/2 εκατοστιαία μονάδα.

- * Η αποφυγή υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος
- * Η τήρηση κανόνων περιθωρίων διακυμάνσεως του εθνικού νομίσματος, χωρίς υποτίμηση στη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών έναντι ουδενός από τα άλλα νομίσματα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ)
- * Η σύγκλιση των επιτοκίων στη διάρκεια ενός έτους, που εκπληρώνεται από το υπό εξέταση Κράτος μέλος, όταν το μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο των ομολόγων του Δημοσίου ή συγκρίσιμων χρεωγράφων του δεν υπερβαίνει κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες το επιτόκιο των τριών Κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών.

Με βάση τα προηγούμενα κριτήρια και άλλα πρόσθετα στοιχεία το Συμβούλιο εκτιμά, με ειδική πλειοψηφία, κατά πόσον κάθε Κράτος μέλος και η πλειοψηφία των Κρατών μελών εκπληρώνει τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την θιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Η εκτίμηση της ετοιμότητας γίνεται μέχρι 31.12.1996, οπότε ορίζεται και η ημερομηνία έναρξεως του τρίτου σταδίου. Αν αυτή η ημερομηνία δεν έχει ορισθεί μέχρι τέλους 1997, το τρίτο στάδιο αρχίζει την 1-1-1999. Τα Κράτη μέλη, που δεν θα είναι έτοιμα για την εφαρμογή του ενιαίου νομίσματος, καλούνται “Κράτη μέλη με παρέκκλιση”. Γι’ αυτά εξετάζεται η πορεία τους ανά διετία ή νωρίτερα, ώσπου να διαπιστωθεί η ετοιμότητά τους για την εφαρμογή του ενιαίου νομίσματος. Τα άλλα Κράτη προχωρούν στις απαιτούμενες διαδικασίες για την έναρξη λειτουργίας από 1-1-1999 του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, ενώ από την ίδια ημερομηνία το ΕΝΙ θεωρείται σε εκκαθάριση.

Με την έναρξη του τρίτου σταδίου καθορίζονται αμετάκλητα οι ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων των Κρατών χωρίς παρέκκλιση προς την ECU, η οποία θα τα αντικαταστήσει ως αυτοτελές πλέον νόμισμα. Μέχρι την ημέρα έναρξεως του τρίτου σταδίου κάθε Κράτος μέλος αντιμετωπίζει τη συναλλαγματική πολιτική του ως πρόβλημα κοινού ενδιαφέροντος. (άρθρο 109 Α).

Εκτός από τη νομισματική ένωση σημαντική θεωρείται η δράση στον τομέα της κοινής εμπορικής πολιτικής, ιδίως όσον αφορά τους μεταβολές δασμολογικών συντελεστών, τη σύναψη δασμολογικών και εμπορικών συμφωνιών, την ενοποίηση των μέτρων ελευθερώσεως, την πολιτική εξαγωγών και τα μέτρα εμπορικής άμυνας, συμπεριλαμβανομένων όσων λαμβάνονται σε περιπτώσεις ντάμπινγκ και επιδοτήσεων (άρθρο 113 § 1).

4.2 Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU) και η Παρούσα Χρήση της από τις Επιχειρήσεις

Η ECU (=European Currency Unit) που θα γίνει, σύμφωνα με τη συνθήκη του Μάαστριχτ, το ενιαίο νόμισμα της Ευρωπαϊκής Ενώσεως το αργότερο την 1.1.1999, είναι ένα “καλάθι” νομισμάτων των 12 Κρατών μελών. Η αναλογία των νομισμάτων στο “καλάθι” αναθεωρείται κάθε πενταετία. Η ισχύουσα σήμερα αναθεώρηση έγινε με τον κανονισμό 1971/89 του Συμβουλίου (L 189/4.7.1989) και παρουσιάζεται στη στήλη (2) του πίνακα που ακολουθεί. Ο ίδιος κανονισμός όριζε ότι η Επιτροπή θα προέβαινε στις 20.9.1989 στον υπολογισμό των εθνικών νομισματικών ποσών τα οποία αντιστοιχούσαν στις σταθμίσεις της στήλης (2). Τα εν λόγω ποσά αναγράφονται στη στήλη (3) του πίνακα.

Σημειώνεται ότι η Επιτροπή υπολογίζει κάθε ημέρα την ισοτιμία της ECU προς τα νομίσματα που τη συνθέτουν και προς 10 άλλα νομίσματα και δημοσιεύει αυτές τις ισοτιμίες στην ΕΕΕΚ, τεύχος C, την επόμενη ημέρα. Ο υπολογισμός γίνεται μέσω ισοτιμιών fixing των εθνικών νομισμάτων προς το δολλάριο. Εκφράζεται η μονάδα του κάθε εθνικού νομίσματος σε δολλάρια (π.χ. 1 δραχμή = 0,004 δολλάρια ΗΠΑ), πολλαπλασιάζονται οι ισοτιμίες με τα αντίστοιχα ποσά της στήλης (3) (π.χ. για τη δραχμή $0,004 * 1,44 = 0,00576$)

και αθροίζονται τα αποτελέσματα, οπότε προκύπτει η ισοτιμία 1 ECU σε δολάρια (π.χ. 1 ECU = 1,125 δολ., οπότε 1 ECU = 281,25 δρχ.)

Η ECU με τη μορφή χαρτονομισμάτων δεν υπάρχει ακόμα. Θα πρέπει πρώτα να τεθεί σε λειτουργία η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, που θα αναλάβει τη διαχείριση του νέου νομίσματος. Υπάρχουν όμως πολλές χρήσεις της ECU ως μονάδας υπολογισμού. Εκτός από τα κοινοτικά όργανα που τη χρησιμοποιούν συστηματικά (ο κοινοτικός προϋπολογισμός εκφράζεται σε ECU, η Ευρω. Τ.Ε. δανείζει ποσά σε ECU κ.ο.κ.), οι συμβάσεις των επιχειρήσεων με την Κοινότητα εκφράζονται σε ECU, πολλές πολυεθνικές εταιρείες τηρούν λογαριασμούς σε ECU, πολλά Κράτη (μεταξύ τους και η Ελλάδα) εκδίδουν ομολογιακά δάνεια σε ECU κ.ο.κ.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα έρευνας του 1988 (βλ. ΕΕΕΚ C 151/19.6.1989) τα 86% των επιχειρήσεων που ερωτήθηκαν επιθυμούν την καθιέρωση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Ο κύριος λόγος αυτής της προτιμήσεως εντοπίζεται στην ελαχιστοποίηση του κινδύνου απωλειών κατά τις εμπορικές πράξεις σε συνάλλαγμα. Εξ άλλου, σε ψήφισμα του Ευρωκοινοβουλίου της 20.11.1987 (βλ. ΕΕΕΚ C 345/21-12-1987) εκτιμάται ότι η έκδοση ομολογιών σε ECU κατά το πρώτο εξάμηνο του 1987 ανήλθε στα 6,1 δισ. ECU, αλλά δεν αντιπροσωπεύει ούτε τα 2,5 % του όγκου των ευρωσυναλλαγών.

Νομίσματα Κρατών μελών		% Στάθμιση νομισμάτων Σε ισχύ από 21.9.1989	Ποσότητα νομισμάτων Από 21.9.1989
(1)		(2)	(3)
Βέλγιο	φράγκο	7,60	3,301
Δανία	κορώνα	2,45	0,1976
Γερμανία	μάρκο	30,10	0,6242
ΕΛΛΑΔΑ	ΔΡΑΧΜΗ	0,80	1,44
Ισπανία	πεςέτα	5,30	6,885
Γαλλία	φράγκο	19,00	1,332
Ιρλανδία	λίρα	1,10	0,008552
Ιταλία	λίρετα	10,15	151,80
Λουξεμβούργο	φράγκο	0,30	0,13
Ολλανδία	φιορίνι(γκαλντερ)	9,40	0,2198
Πορτογαλία	εσκούδο	0,80	1,393
Ενωμένο Βασίλειο	στερλίνα	13,00	0,08784

Πίνακας 4-1: Η σύνθεση της ECU

Πηγές: Στήλη (2) ο Καν. 1971/89 και στήλη (3) Eurostat 1992 σελ. 216

Παρατηρήσεις: - Τα κράτη στη στήλη (1) καταχωρούνται κατά τη σειρά του πρώτου κύκλου αναλήψεως της προεδρίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- Η δραχμή εντάχθηκε στο καλάθι της ECU με την ευκαιρία της πρώτης αναθεωρήσεως της συνθέσεώς της στις 17.9.1984 με 1,15 δραχμές, χωρίς την υποχρέωση της συνθέσεως του ορίου διακυμάνσεως της ισοτιμίας της $\pm 2,25\%$, το οποίο προβλέπει το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα

4.3 Τα Μέσα για την Οικονομική και Κοινωνική Συνοχή

Επιδίωξη της Κοινότητας αποτελεί η αρμονική ανάπτυξη του συνόλου της, με τη μείωση των διαφορών μεταξύ των περιοχών της. Την υλοποίηση του σκοπού αυτού ενισχύει η Κοινότητα μέσω των διαρθρωτικών ταμείων:

- Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεως (Ε.Γε.Τα.Π.Ε. = FEOGA = Fonds Européen d' Orientation et de Garantie Agricole)
- Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (Ε.Κοιν.Τα. = F.S.E. = Fonds Social Européen)
- Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Αναπτύξεως (Ε.Τα.Π.Α. = F.E.D.E.R. = Fonds Européen de Développement Régional), της Ευρωπαϊκής Τράπεζας

Επενδύσεων (Ευρω.Τ.Ε.) και των άλλων υφισταμένων χρηματοδοτικών μέσων (άρθρο 130 Β). Προβλέπεται επίσης (άρθρο 130Δ) η ίδρυση μέχρι 31.12.1993 ενός Ταμείου Συνοχής, που θα συμμετέχει στη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων για το περιβάλλον και διευρωπαϊκών δικτύων στον τομέα της υποδομής των μεταφορών.

Γενικά, τα κοινοτικά κεφάλαια έχουν δύο προελεύσεις: Τον κοινοτικό προϋπολογισμό, οπότε διοχετεύονται μέσω των τριών ταμείων (Ε.Γε.Τα.Π.Ε, Ε.Κοιν.Τα., Ε.Τα.Π.Α.) ως επιδοτήσεις και την κεφαλαιαγορά, οπότε χορηγούνται ως δάνεια από την Ευρω.Τ.Ε., το Νέο Κοινοτικό Μέσο (καταργήθηκε το 1992), την ΕΚΑΧ και την ΕΥΡΑΤΟΜ.

Κάθε επιχείρηση μπορεί να διεκδικήσει μία κοινοτική ενίσχυση για μία καινούργια επένδυσή της, αρκεί αυτή να εντάσσεται σε κάποια από τις ακόλουθες δραστηριότητες:

- Περιφερειακή ανάπτυξη
- Καταπολέμηση της ανεργίας
- Εκπαίδευση προσωπικού
- Προστασία Περιβάλλοντος
- Εξοικονόμηση ενέργειας
- Επικοινωνίες
- Ισχυροποίηση της ανταγωνιστικότητας

4.3.1 Το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεως (Ε.Γε.Τα.Π.Ε.)

Προβλεπόμενο από το άρθρο 40 της Συνθήκης της Ρώμης ιδρύθηκε το 1962 (Κανονισμός 25) και το 1964 (Καν. 17) διαιρέθηκε σε δύο τμήματα: Προσανατολισμού, με σκοπό τη χρηματοδότηση διαρθρωτικών προγραμμάτων και Εγγυήσεως, με σκοπό τη στήριξη των αγορών των γεωργικών προϊόντων.

Το τμήμα εγγυήσεως αναπτύχθηκε ταχύτατα και έφθασε να απορροφεί το 75% του κοινοτικού προϋπολογισμού, ενώ το τμήμα προσανατολισμού δεν αντιπροσώπευε ούτε το 5% του τμήματος εγγυήσεως, παρά την πρόβλεψη του ενός τρίτου από τον ιδρυτικό κανονισμό 25/1962.

Οι ενισχύσεις του τμήματος προσανατολισμού χορηγούνται υπό δύο μορφές, τις *άμεσες* και τις *έμμεσες*. Κατά τις άμεσες επεμβάσεις οι ενισχύσεις δίδονται απ'ευθείας στους εκτελεστές επενδυτικών σχεδίων. Σχετικοί είναι οι βασικοί κανονισμοί 17/1964, 355/1977, 866/1990, καθώς και ομάδα ειδικών κανονισμών για τοπικές ή κλαδικές επεμβάσεις (π.χ. Κ 1760/1980 για ενίσχυση της υποδομής σε Ιταλία - Γαλλία, Κ1943/1981 για τη μεταποίηση - εμπορία γεωργικών προϊόντων στη Β. Ιρλανδία, κ.ο.κ.). Κατά τις έμμεσες επεμβάσεις η Κοινότητα καταβάλλει αναδρομικά στα Κράτη μέλη ένα τμήμα των επιλεξιμών δαπανών, που γίνονται σύμφωνα με τις κοινοτικές και εθνικές διατάξεις, οι οποίες έχουν προεγκριθεί από την Κοινότητα. Βασικά ρυθμιστικά κείμενα αυτής της κατηγορίας επεμβάσεων είναι οι τρεις κοινωνικοδιαρθρωτικές κατευθυντήριες οδηγίες (ΚΟ) 159, 160 και 161/1972 και μερικές δεκάδες άλλων κατευθυντήριων οδηγιών και κανονισμών που διέπουν τις μη ευνοημένες αναπτυξιακά περιοχές (*zones défavorisées*), τις ομάδες παραγωγών, την αναδιάρθρωση της αμπελοκαλλιέργειας, την αλιεία κ.ο.κ. Εκ των προηγούμενων μνημονεύεται ιδιαίτερος ο Κ 797/1985 για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των γεωργικών διαρθρώσεων, που αντικατέστησε τις ΚΟ 159, 160, 161/1972, 258/1975 κ.ά. Για τις άμεσες επεμβάσεις αναφέρεται ότι προϋπέθεταν την έγκριση από την Κοινότητα πολυετών τομεακών προγραμμάτων, που υπέβαλαν τα κράτη μέλη. Στη συνέχεια, οι ενδιαφερόμενοι φορείς (επιχειρήσεις, άτομα) υπέβαλλαν μέσω των Υπουργείων Γεωργίας συγκεκριμένα σχέδια επενδύσεων, στα πλαίσια των τομεακών προγραμμάτων, τα οποία η Κοινότητα τα αξιολογούσε ανά εξάμηνο. Η ενίσχυση της Κοινότητας ποικίλλει, ανάλογα με τα Κράτη ή τις περιοχές

τους, από 25% μέχρι 50%. Το τελευταίο ποσοστό περιλαμβάνει και την Ελλάδα.

Με την εφαρμογή του Κ 866/1990 για τη βελτίωση των συνθηκών μεταποίησης και εμπορίας των γεωργικών προϊόντων, που αντικατέστησε τον Κ 355/1977, απλοποιήθηκε κάπως η διαδικασία εγκρίσεως των επενδυτικών σχεδίων. Στα Κράτη μέλη ανατέθηκε η αξιολόγηση των επενδύσεων, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατήρησε την αρμοδιότητα εγκρίσεως των λειτουργικών προγραμμάτων και την αρμοδιότητα δειγματοληπτικών ελέγχων κατά τις επιτόπιες επισκέψεις.

4.3.2 Το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (Ε.Κοιν.Τα.)

Το Ε.Κοιν.Τα. ιδρύθηκε με βάση τα άρθρα 123-125 της Συνθήκης της Ρώμης με σκοπό τη βελτίωση των δυνατοτήτων απασχολήσεως των εργαζομένων εντός της κοινής αγοράς, την προώθηση της επαγγελματικής και γεωγραφικής κινητικότητας των εργαζομένων και τη συμβολή στην ανύψωση του βιοτικού επιπέδου τους.

Οι πόροι που ετέθησαν στη διάθεση του Ε.Κοιν.Τα. ακολούθησαν την αυξητική πορεία του κυρίου προβλήματος, δηλαδή της ανεργίας, χωρίς ωστόσο να επιτευχθούν αξιόλογα αποτελέσματα.

4.3.3 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (Ε.Τα.Π.Α.)

Ιδρύθηκε με τον κανονισμό 724/1975 με προορισμό τη διόρθωση των κυριότερων περιφερειακών ανισοτήτων εντός της Κοινότητας, που

προκύπτουν από την υπεροχή του γεωργικού τομέα, από τις βιομηχανικές ανακατατάξεις και τη διαρθρωτική υποαπασχόληση. Ο Κ 1787/1984, που αντικατέστησε τον προηγούμενο, εντοπίζει τον προορισμό του Ε.Τα.Π.Α. στην ανάπτυξη και τη διαρθρωτική προσαρμογή των καθυστερημένων περιφερειών και στη μετατροπή των βιομηχανικών περιοχών που είναι σε παρακμή. Το Ε.Τα.Π.Α. συμμετέχει στη χρηματοδότηση κοινοτικών προγραμμάτων, εθνικών προγραμμάτων κοινοτικού ενδιαφέροντος, σχεδίων και μελετών. Πρόκειται κυρίως για μεγάλα έργα δημοσίων επενδύσεων, αλλά και για ιδιωτικές επενδύσεις. Το ποσοστό συμμετοχής του Ε.Τα.Π.Α. ποικίλλει μέχρι 55% των κρατικών δαπανών, ενώ το προϋπολογιζόμενο συνολικό ετήσιο ποσόν συνδρομής κατανέμεται στα Κράτη με βάση κλίμακα ποσοστών (για την Ελλάδα από 12,35% μέχρι 15,74%). Τα Κράτη μέλη χρησιμοποιούν διάφορα κριτήρια για την ένταξη προγραμμάτων και περιφερειών στα κίνητρα του Ε.Τα.Π.Α. με βάση τον δείκτη ανεργίας, τον δείκτη οικονομικής και βιομηχανικής δραστηριότητας κ.ά.

Ειδική περίπτωση εφαρμογής των επιδιώξεων του Ε.Τα.Π.Α. απετέλεσαν τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (ΜΟΠ - βλ. επόμενες σελίδες).

Τους γενικούς όρους για τις συμβάσεις έργων, προμηθειών και παροχής υπηρεσιών, που χρηματοδοτούνται από το Ε.Τα.Π.Α., καθορίζει η απόφαση 92/97 του Συμβουλίου της ΕΟΚ (L40/15-2-1992, 107 σελ.)

4.3.4 Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (Ευρω.Τ.Ε.)

Η Ευρω.Τ.Ε. ιδρύθηκε με το άρθρο 129 της Συνθήκης της Ρώμης. Το μετοχικό κεφάλαιό της την 1-1-1991 ήταν ίσο με 57,6 δισ. ECU. Δύναται συνεπώς να χορηγεί δάνεια μέχρι 144 δισ. ECU (2,5 φορές το μετοχικό

κεφάλαιό της). Αποστολή της είναι να συμβάλλει στην ισόρροπη και απρόσκοπτη ανάπτυξη της κοινής αγοράς προσφεύγοντας στην κεφαλαιαγορά και στους ιδίους πόρους. Χωρίς να επιδιώκει κέρδος (άρθρο 130) διευκολύνει με την παροχή δανείων και εγγυήσεων τη χρηματοδότηση σχεδίων για την αξιοποίηση των ολιγότερο ανεπτυγμένων περιοχών και τον εκσυγχρονισμό ή τη μετατροπή επιχειρήσεων ή τη δημιουργία νέων δραστηριοτήτων.

Τα απ' ευθείας δανειά της προς επιχειρήσεις πρέπει να είναι ύψους τουλάχιστο 2 εκ. ECU. Η διάρκεια των δανείων κυμαίνεται από 4 μέχρι 12 ή και 20 έτη και συνοδεύεται από περίοδο χάριτος μέχρι 5 ετών. Συνήθως η Ευρω.Τ.Ε. χορηγεί μεγάλα δάνεια προς εθνικές τράπεζες, οι οποίες αναχορηγούν στη συνέχεια μικρότερα δάνεια. Μνημονεύεται ως παράδειγμα η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου 100εκ. ECU από την Ευρω.Τ.Ε. για επενδύσεις σε πληγείσες από τους σεισμούς του 1986 περιοχές με επιδότηση 3 εκατοστιαίων μονάδων του επιτοκίου επί 12 έτη (Απόφαση του Συμβουλίου 88/561/ΕΟΚ, ΕΕΕΚ L309/15-11-1988). Αναφέρεται επίσης το δεύτερο χρηματοδοτικό πρωτόκολλο που υπεγράφη μεταξύ ΕΟΚ και Ελλάδας στις 28.2.1977 (Απόφαση 78/666/ΕΟΚ, ΕΕΕΚ L225/16.8.1978) και προέβλεπε τη χορήγηση μέσω Ευρω.Τ.Ε. στην Ελλάδα, μέχρι 31.10.1981, δανείου 225εκ. ECU και επί πλέον ποσού 55 εκ. ECU από τον γενικό προϋπολογισμό της Επιτροπής (30 για επιδότηση επιτοκίου, 15 δωρεά και 10 δάνειο υπό ειδικούς όρους).

4.3.5 Άλλοι κοινοτικοί φορείς χρηματοδοτήσεως

Η συνθήκη Ε.Κ.Α.Χ. (Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα) προβλέπει (άρθρα 54 και 56) τη χορήγηση μακροπρόθεσμων βιομηχανικών δανείων με ευνοϊκούς όρους, με τη μεσολάβηση εθνικών τραπεζών, για την προώθηση της καταναλώσεως άνθρακα και χάλυβα, για τον παραγωγικό

αναπροσανατολισμό επιχειρήσεων κ.ά. Ένα δάνειο αυτής της πηγής κατενεμήθη από την ΕΤΒΑ σε επιχειρήσεις της περιοχής Ελευσίνας.

Δάνεια χορηγούνται και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπό την ειδική ονομασία “Δάνεια Νέου Κοινοτικού Μέσου” (ή διευκολύνσεις Ortolì, από το όνομα πρώην Προέδρου της Commission), με σκοπό την προώθηση των επενδύσεων στην Κοινότητα. Η Ευρω.Τ.Ε. είναι ο διαχειριστής αυτών των δανείων. Η Ελλάδα έκανε χρήση αυτών των δυνατοτήτων δανεισμού για το συνολικό ποσόν των 306 εκ. ECU μέχρι 31.12.1987.

Εκτός των βιομηχανικών δανείων η Επιτροπή χορηγεί, κατόπιν εγκρίσεως του Συμβουλίου, δάνεια στα Κράτη μέλη για κάλυψη ανοιγμάτων του ισοζυγίου πληρωμών τους. Σε τέτοια δάνεια προσέφυγε η Ελλάδα κατ'επανάληψη στο παρελθόν: Δάνειο 1,75 δισ. ECU με την απόφαση του Συμβουλίου 85/543/ΕΟΚ (ΕΕΕΚ L 34/19-12-1985 - Είχε αναλάβει η τότε Κυβέρνηση την υποχρέωση να μειώσει τον πληθωρισμό στα μέσα του 1987 κάτω του 10%, κ.ά.) και δάνειο 2,2 δισ. ECU με την απόφαση του Συμβουλίου 91/136/ΕΟΚ (ΕΕΕΚ L66/13-3-1991 - Σειρά 15 ομάδων υποχρεώσεων της τότε Κυβερνήσεως).

4.4 Ο Συντονισμός των Χρηματοδοτικών Οργάνων

Η εντατικοποίηση των παρεμβάσεων της Κοινότητας με σκοπό τη μείωση των διαφορών αναπτύξεως μεταξύ των περιοχών της έκανε αισθητή την ανάγκη συντονισμού της δράσεως των κοινοτικών ταμείων. Σε εκτέλεση του άρθρου 130Δ της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξεως (=ΕΕΠ, L 169/29 -6-1987) εκδόθηκε ο Κ 2052-1988 του Συμβουλίου (ΕΕΕΚ L 185/15.7.1988). Τίτλος του: Αποστολή των διαρθρωτικών ταμείων, αποτελεσματικότητα και

συντονισμός της δράσεώς τους, καθώς και συντονισμός με τις παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Τραπεζής Επενδύσεων και άλλων χρηματοδοτικών οργάνων.

Κατά το άρθρο 1 του Κ 2052/1988 η δράση της Κοινότητας μέσω των διαρθρωτικών ταμείων κ.λπ. αποσκοπεί στην επίτευξη των ακόλουθων πέντε πρωταρχικών στόχων:

1. Προώθηση της αναπτύξεως και διαρθρωτικής προσαρμογής των αναπτυξιακά καθυστερημένων περιφερειών (εφεξής “στόχος αριθ. 1”).
2. Μετατροπή των περιφερειών, παραμεθωρίων περιοχών ή τμημάτων περιοχών (περιλαμβανομένων των περιοχών αγοράς εργασίας και των αστικών κοινοτήτων), που πλήττονται σοβαρά από τη βιομηχανική παρακμή (εφεξής “στόχος αριθ. 2”).
3. Καταπολέμηση της ανεργίας μακράς διάρκειας (εφεξής “στόχος αριθ. 3”).
4. Διευκόλυνση της επαγγελματικής εντάξεως των νέων (εφεξής “στόχος αριθ. 4”).
5. Με την προοπτική της αναμορφώσεως της κοινής γεωργικής πολιτικής,
 - α) επιτάχυνση της προσαρμογής των γεωργικών διαρθρώσεων και,
 - β) προώθηση της αναπτύξεως των αγροτικών περιοχών (εφεξής “στόχοι αριθ. 5α και αριθ. 5β”).

Στην υλοποίηση των ανωτέρω στόχων συμβάλλουν τα διαρθρωτικά ταμεία με την εξής αντιστοιχία (άρθρο 2):

Στόχος 1 : Ε.Τα.Π.Α., Ε.Κοιν.Τα., Ε.Γε.Τα.Π.Ε. - Προσανατολισμός

Στόχος 2: Ε.Τα.Π.Α., Ε.Κοιν.Τα.,

Στόχος 3: Ε.Κοιν.Τα.,

Στόχος 4: Ε.Κοιν.Τα.,

Στόχος 5α: Ε.Γε.Τα.Π.Ε. - Προσανατολισμός

Στόχος 5β: Ε.Τα.Π.Α., Ε.Κοιν.Τα., Ε.Γε.Τα.Π.Ε. - Προσανατολισμός.

Η Ευρω.Τ.Ε. και τα άλλα υφιστάμενα χρηματοδοτικά όργανα συμβάλλουν σύμφωνα με το καταστατικό και τις ειδικές διατάξεις που τα διέπουν.

Ο κανονισμός εθέσπισε τον ανά πενταετία προγραμματισμό των πιστώσεων των τριών ταμείων και την ενδεικτική κατανομή των πιστώσεων ανά στόχο. Εγκαινίασε δε τον διπλασιασμό των κονδυλίων από το 1988 στο 1993 σε σταθερές τιμές (πλέον των 14 δισ. ECU).

Κατά το άρθρο 13 § 3 του Κ 2052/1988

«Τα ποσοστά της κοινοτικής συνδρομής, που χορηγείται από τα ταμεία δυνάμει των διαφόρων στόχων του άρθρου 1, υπόκεινται στα ακόλουθα όρια:

- 75% κατ' ανώτατο όριο του συνολικού κόστους και, κατά κανόνα, 50% τουλάχιστον των δημοσίων δαπανών για τα μέτρα που εφαρμόζονται στις περιφέρειες, που μπορούν να λάβουν ενίσχυση δυνάμει του στόχου αριθ. 1,
- 50% κατ' ανώτατο όριο του συνολικού κόστους και, κατά κανόνα, 25% τουλάχιστον των δημοσίων δαπανών για τα μέτρα που εφαρμόζονται στις άλλες περιφέρειες.

Τα ποσοστά της κοινοτικής συνδρομής στη χρηματοδότηση των ενεργειών κλιμακώνονται με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:

- τη σοβαρότητα των συγκεκριμένων προβλημάτων, ιδίως των περιφερειακών ή κοινωνικών που αφορούν οι ενέργειες.

- τη χρηματοδοτική ικανότητα του ενδιαφερομένου Κράτους μέλους, λαμβανομένης υπ' όψη, ιδίως, της σχετικής ευημερίας του Κράτους αυτού,
- το ιδιαίτερο ενδιαφέρον που παρουσιάζουν οι ενέργειες από κοινοτική άποψη,
- το ιδιαίτερο ενδιαφέρον που παρουσιάζουν οι ενέργειες από περιφερειακή άποψη,
- τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε τύπου ενεργειών.

Το Ε.Τα.Π.Α. θα μπορεί να διαθέτει για την επίτευξη του στόχου αριθ. 1 κατά προσέγγιση το 80% των πιστώσεών του.

Προκειμένου να διευκολυνθεί ο προγραμματισμός των παρεμβάσεων στις εν λόγω περιοχές, η Επιτροπή καθορίζει για πενταετή περίοδο και ενδεικτικά την κατανομή ανά Κράτος μέλος του 85% των πιστώσεων αναλήψεως υποχρεώσεων του Ε.Τα.Π.Α. ».

Σημειώνεται ότι τρία Κράτη μέλη, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία εντάσσονται με ολόκληρη την επικράτειά τους στο στόχο 1, ενώ ανήκουν σε αυτόν και περιφέρειες από Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία και Ενωμένο Βασίλειο.

Η Ελλάδα υπέβαλε στην Κοινότητα ένα πρόγραμμα διαρθρωτικών παρεμβάσεων στα πλαίσια του στόχου 1 για την πενταετία 1989-1993 συνολικού προϋπολογισμού 14,3 δισ. σε σταθερές τιμές 1989. Το εν λόγω πρόγραμμα, γνωστό με τον τίτλο "Κοινοτικό Πλαίσιο Στηρίξεως", ενεκρίθη με την απόφαση 90/203/ΕΟΚ (ΕΕΕΚ L 106/26.4.1990). Η σύνθεσή του προέβλεπε σύνολο επιδοτήσεων 7,2 δισ. ECU περίπου (50,9% Ε.Τα.Π.Α., 24,2% Ε.Κοιν.Τα., 17,8% Ε.Γε.Τα.Π.Ε., 7,1% από άλλα όργανα) και συμμετοχή 5,8 δισ. ECU του Ελληνικού Δημοσίου και 1,35 δισ. ECU του ιδιωτικού τομέα. Στα δύο τελευταία κονδύλια τα δάνεια από Ευρω.Τ.Ε. και

Ε.Κ.Α.Χ. δηλώθηκαν ενδεικτικά ίσα με 1307 εκ. ECU και 103 ECU αντίστοιχα.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ακόλουθα στοιχεία, τα οποία ελήφθησαν από την πρώτη απολογιστική έκθεση της Επιτροπής για την πορεία της συντονισμένης δράσεως των τριών διαρθρωτικών ταμείων κατά τα πρώτα έτη εφαρμογής του κοινοτικού πλαισίου στηρίξεως (ΚΠΣ) 1989-1993. Παρά το περιορισμένο ύψος των πόρων των τριών ταμείων, οι οποίοι από 0,2% του ΑΕΠ της ΕΟΚ - 12 κατά το 1989 αυξήθηκαν σε 0,3% κατά το 1993, η συμβολή τους είναι σημαντική. «Η κοινοτική ενίσχυση για την Πορτογαλία, την Ελλάδα και την Ιρλανδία (τις χώρες που καλύπτονται ολόκληρες από τον στόχο 1) αντιπροσωπεύει αντίστοιχα 3,5%, 2,9%, και 2,3% του ΑΕΠ... Από πλευράς επενδύσεων η κοινοτική παρέμβαση παίζει αποφασιστικό ρόλο, αφού, το 1992, αντιπροσωπεύει στην Ελλάδα το 11% των συνολικών επενδύσεων, το 8% στην Πορτογαλία και το 7% στην Ιρλανδία» [βλ. CCE (1992) Les politiques structurelles κ.λπ. σελ. 14].

«Τα ποσά που θα επενδυθούν στην Ελλάδα κατά την πενταετία 1989-1993 στους μεγάλους οδικούς άξονες θα υπερβούν το διπλάσιο εκείνων που επενδύθησαν κατά την προηγούμενη πενταετία» (σελ. 15). «Η καθαρή επίπτωση των διαρθρωτικών ταμείων εκτιμάται με την πρόσθετη επιτάχυνση του συντελεστή οικονομικής αναπτύξεως κατά 0,7% στην Πορτογαλία και κατά 0,5% στην Ελλάδα» (σελ. 16).

Σημειώνεται ότι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές στην Ελλάδα, έναντι του μέσου ετησίου ΑΕΠ της ΕΟΚ - 12 λαμβανομένου ίσου προς 100, αντιστοιχεί σε 38,6% το 1960, σε 51,6% το 1970, σε 58,1% το 1980 και σε 52,6% το 1990 (σελ. 49). Σύμφωνα με τα κριτήρια της ΕΟΚ μία περιφέρεια θεωρείται οικονομικά καθυστερημένη, όταν το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι κατώτερο από το 75% της μέσης τιμής του για την ΕΟΚ - 12. Ο εν λόγω

δείκτης κατά το 1990 ήταν στην Ισπανία 78, στην Πορτογαλία 55,7, στην Ιρλανδία 68,9 και στα άλλα Κράτη μέλη ανώτερος του 100. Η ανισότητα αυτή αντανακλάται και στο επίπεδο της κατά κεφαλήν δαπάνης για την έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη στις επιχειρήσεις, η οποία είναι 40 φορές υψηλότερη στις γερμανικές έναντι των ελληνικών και πορτογαλικών επιχειρήσεων.

Η Κοινότητα εκτιμά ότι οι ενισχύσεις στις καθυστερημένες περιοχές έχουν ευνοϊκές επιπτώσεις άμεσες ή έμμεσες και στα άλλα Κράτη μέλη. «Από τις 100 ECU που επενδύονται στην Πορτογαλία οι 46 επανέρχονται στους κοινοτικούς εταίρους υπό τη μορφή εισαγωγών, ενώ στην Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία και Ισπανία η επιστροφή κυμαίνεται από 35 μέχρι 16 ECU» (σελ. 19).

Η εκτεταμένη ανάπτυξη του σχετικού με τα κοινοτικά ταμεία τίτλου έγινε, επειδή αυτά συμβάλλουν στη δημιουργία ενός ευνοϊκού στην ανταγωνιστικότητα περιβάλλοντος. Χρειάζεται όμως εγρήγορση για να είναι αμφίδρομη η βελτίωση των όρων (ανάπτυξη και εγχώριας εξαγωγικής παραγωγής).

4.5 Τα Όρια των Κρατικών Ενισχύσεων

Τα άρθρα 92-94 της Συνθήκης της Ρώμης διέπουν τον ευαίσθητο τομέα των κρατικών ενισχύσεων. Κατά το άρθρο 92:

«Ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα Κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχείρισεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ Κρατών μελών συναλλαγές.

Συμβιβάζονται με την κοινή αγορά:

- (i) Οι ενισχύσεις κοινωνικού χαρακτήρα προς μεμονωμένους καταναλωτές, υπό τον όρο ότι χορηγούνται χωρίς διάκριση προελεύσεως των προϊόντων.
- (ii) Οι ενισχύσεις για την επανόρθωση ζημιών που προκαλούνται από θεομηνίες ή άλλα έκτακτα γεγονότα.

Δύναται να θεωρηθούν ότι συμβιβάζονται με την κοινή αγορά:

- (i) Οι ενισχύσεις για την προώθηση της οικονομικής αναπτύξεως περιοχών, στις οποίες το βιοτικό επίπεδο είναι ασυνήθως χαμηλό ή στις οποίες επικρατεί σοβαρή υποαπασχόληση.
- (ii) Οι ενισχύσεις για την προώθηση σημαντικών σχεδίων κοινού ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος ή για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας Κράτους μέλους.
- (iii) Οι ενισχύσεις για την προώθηση της αναπτύξεως ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων ή οικονομικών περιοχών, εφ' όσον δεν αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντέκειτο προς το κοινό συμφέρον.
- (iv) Άλλες κατηγορίες ενισχύσεων που καθορίζονται από το Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία, προτάσει της Επιτροπής».

Σύμφωνα με το άρθρο 93:

«1. Η Επιτροπή σε συνεργασία με τα Κράτη μέλη εξετάζει διαρκώς τα καθεστώτα ενισχύσεων που υφίστανται στα Κράτη αυτά και τους προτείνει τα κατάλληλα μέτρα που απαιτεί η προοδευτική ανάπτυξη και η λειτουργία της κοινής αγοράς.

2. Αν η Επιτροπή διαπιστώσει, αφού ορίσει προηγουμένως στους ενδιαφερομένους προθεσμία για να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους, ότι ενίσχυση που χορηγείται από ένα Κράτος ή με κρατικούς πόρους δεν συμβιβάζεται με την κοινή αγορά κατά το άρθρο 92, ή ότι η ενίσχυση αυτή εφαρμόζεται καταχρηστικώς, αποφασίζει ότι το εν λόγω Κράτος οφείλει να την καταργήσει ή να την τροποποιήσει εντός προθεσμίας που η ίδια καθορίζει.

Αν το εν λόγω Κράτος δε συμμορφωθεί προς την απόφαση αυτή εντός της ταχθείσης προθεσμίας, η Επιτροπή ή οποιοδήποτε άλλο ενδιαφερόμενο Κράτος δύναται να προσφύγει απ' ευθείας στο Δικαστήριο, κατά παρέκκλιση των άρθρων 169 και 170.

Κατόπιν αιτήσεως Κράτους μέλους, το Συμβούλιο δύναται να αποφασίσει ομοφώνως, ότι ενίσχυση που έχει θεσπισθεί ή που πρόκειται να θεσπισθεί από το Κράτος αυτό, θεωρείται συμβιβάσιμη με την κοινή αγορά, κατά παρέκκλιση των διατάξεων του άρθρου 92 ή των προβλεπομένων από το άρθρο 94 κανονισμών, αν εξαιρετικές περιστάσεις δικαιολογούν μία τέτοια απόφαση. Αν η Επιτροπή έχει κινήσει, ως προς την ενίσχυση αυτή, τη διαδικασία που προβλέπεται στο πρώτο εδάφιο της παρούσης παραγράφου, η αίτηση του ενδιαφερομένου Κράτους προς το Συμβούλιο έχει ως αποτέλεσμα την αναστολή της σχετικής διαδικασίας μέχρις ότου αποφανθεί το Συμβούλιο.

Αν το Συμβούλιο δεν αποφανθεί εντός τριών μηνών από την υποβολή της αιτήσεως, αποφασίζει η Επιτροπή.

3. Η Επιτροπή ενημερώνεται εγκαίρως περί των σχεδίων που αποβλέπουν να θεσπίσουν ή να τροποποιήσουν τις ενισχύσεις, ώστε να δύναται να υποβάλλει τις παρατηρήσεις της. Αν κρίνει ότι σχέδιο ενισχύσεως δεν συμβιβάζεται με την κοινή αγορά, κατά το άρθρο 92, κινεί αμελλητί τη διαδικασία που προβλέπεται από την προηγούμενη παράγραφο. Το ενδιαφερόμενο Κράτος μέλος δεν δύναται να εφαρμόσει τα σχεδιαζόμενα μέτρα, πριν η Επιτροπή καταλήξει σε τελική απόφαση.»

Τέλος, κατά το άρθρο 94:

«Το Συμβούλιο δύναται με ειδική πλειοψηφία προτάσει της Επιτροπής να εκδώσει κάθε αναγκαίο κανονισμό για την εφαρμογή των άρθρων 92 και 93 και ιδίως να καθορίσει τους όρους εφαρμογής του άρθρου 93 και παράγραφος 3, και τις κατηγορίες ενισχύσεων που εξαιρούνται από τη διαδικασία αυτή.» (βλ. Επιτροπή ΕΚ, 1987, σελ. 198 κ.ε.).

Σημειώνεται ότι κατ'έτος γίνονται πολλές δεκάδες καταγγελιών στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για χορήγηση από τα Κράτη μέλη εκτάκτων ενισχύσεων σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα επιβιώσεως.

Ως παράδειγμα λαμβάνεται το έτος 1981 κατά το οποίο διερευνήθηκαν 141 περιπτώσεις βοηθειών (εκτός γεωργίας), από τις οποίες οι 79 διεκανονίσθηκαν και οι 62 απετέλεσαν αντικείμενο εφαρμογής της κοινοτικής διαδικασίας. Για 14 από τις τελευταίες εξεδόθησαν αποφάσεις απαγορεύσεως.

Η Επιτροπή εξετάζει τα αιτήματα των Κρατών μελών για επικείμενες ενισχύσεις τηρώντας τρεις θεμελιώδεις αρχές:

- Η Κρατική ενίσχυση δεν πρέπει να προκαλεί τη μετατόπιση των βιομηχανικών δυσκολιών και της ανεργίας από τη μία χώρα στις άλλες.

- Η ενίσχυση θα πρέπει να εξασφαλίζει στον δικαιούχο της την αποκατάσταση της οικονομικής βιωσιμότητας εντός συγκεκριμένης προθεσμίας, ώστε να είναι δυνατή η συνέχιση της λειτουργίας χωρίς τη βοήθεια.

- Οι ενισχύσεις πρέπει να χορηγούνται με πλήρη διαφάνεια, ώστε να διευκολύνεται ο διαρκής έλεγχος.

Λόγω της οικονομικής κρίσεως και της αυξημένης ανεργίας που αυτή προκάλεσε, η Επιτροπή δέχεται κατά τα τελευταία έτη πιο συχνά κυβερνητικές

ανακοινώσεις για βοήθειες διασώσεως επιχειρήσεων. Σ' αυτές τις περιπτώσεις εφαρμόζονται τα ακόλουθα πέντε πιο εξειδικευμένα κριτήρια συμβατότητας με το κοινοτικό δίκαιο:

- ◇ Δάνειο με το επιτόκιο της αγοράς
- ◇ Εξάμηνη διάρκεια δανεισμού
- ◇ Περιορισμός δανείου στο ελάχιστο ύψος που απαιτείται για τη συνέχιση της λειτουργίας
- ◇ Ύπαρξη σοβαρών κοινωνικών λόγων
- ◇ Μη διαταραχή άλλων Κρατών μελών (βλ. σελ. 11 στο *Politique de concurrence, COMMISSION, MEMO 28/93*).

Με βάση τα προηγούμενα κριτήρια επιτρέπεται η χορήγηση ενισχύσεων σε επιχειρήσεις, βιομηχανικές και εμπορικές, που πραγματοποιούν νέες επενδύσεις σε προβληματικές περιοχές με σοβαρή οικονομική καθυστέρηση ή σε επιχειρήσεις κλάδων με σοβαρά διαρθρωτικά και συγκυριακά προβλήματα (π.χ. ναυπηγεία, αυτοκινητοβιομηχανίες, τομέας κλωστοβιομηχανίας, σιδηρουργία κ.ά.). Επιτρέπονται ακόμη μερικές γενικές ενισχύσεις με στόχο εκσυγχρονιστικό ή που αποβλέπουν στην προώθηση της γενικής οικονομικής αναπτύξεως, όπως ενισχύσεις επενδύσεων για εξοικονόμηση ενέργειας κ.ο.κ.

Μια ενδιαφέρουσα για την Ελλάδα περίπτωση κρατικών ενισχύσεων αναφέρθηκε από την Γαλλία στην Επιτροπή τον Ιούνιο 1981 (ΕΕΕΚ, C 136/ 5-6-1981). Επρόκειτο για σειρά 121 συμβολαίων προσφορών προς την Ελλάδα με επιδοτημένο επιτόκιο, που είχαν συναφθεί πριν την 1.1.1981. Η Επιτροπή εθεώρησε ασυμβίβαστη προς την κοινή αγορά την ενδοκοινοτική εξαγωγή με επιδοτημένο επιτόκιο, αφού η Ελλάδα, προσχωρώντας στην ΕΟΚ από 1.1.1981, μετετάγη στην ομάδα των πλουσίων χωρών, από εκείνη των ενδιameσων χωρών. Μεταξύ των άλλων περιπτώσεων ελληνικών κρατικών ενισχύσεων που απασχόλησαν την Επιτροπή αναφέρονται:

- Ο νόμος 1386/1983 με τον οποίο ιδρύθηκε ο Οργανισμός Ανασυγκροτήσεως Επιχειρήσεων (ΟΑΕ) με σκοπό την οικονομική εξυγίανση επιχειρήσεων (ΕΕΕΚ L 76/22-3-1988)
- Η μετατροπή σε κεφάλαιο χρεών προς δημόσιους οργανισμούς ύψους περίπου 28 δισ. δρχ. της εταιρείας τσιμέντων Ηρακλής (ΕΕΕΚ C 124/11-5-1988 και C 1/4-1-1992).
- Η ενίσχυση με 2,7 δισ. δρχ. της εταιρείας Μεταλλεία Βωξίτου Ελευσίνας (ΕΕΕΚ C 143/1-6-1991).
- Η μετοχοποίηση χρέους των Ναυπηγείων Νεωρίου Σύρου από τράπεζες που ελέγχονται από το Κράτος (ΕΕΕΚ C 229/14-9-1990).
- Η απαλλαγή των κερδών από εξαγωγές από την έκτακτη εφ'άπαξ εισφορά που επιβλήθηκε στις επιχειρήσεις το Μάρτιο 1988 (θεωρήθηκε ισοδύναμη προς εξαγωγική ενίσχυση - ΕΕΕΚ L 394/30-12-1989).

4.5.1 Ενισχύσεις για την έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη

Το άρθρο 130ΣΤ' της ΣΕΕ αναφέρει ότι

“Η Κοινότητα ενθαρρύνει στο σύνολό της τις επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των **μικρομεσαίων επιχειρήσεων**, τα ερευνητικά κέντρα και τα πανεπιστήμια στις προσπάθειές τους στους τομείς έρευνας και τεχνολογικής αναπτύξεως υψηλής ποιότητας. Ενισχύει τις προσπάθειες για συνεργασία αποβλέποντας, ιδιαίτερα, στο να δίδεται στις επιχειρήσεις η ευκαιρία να εκμεταλλεύονται πλήρως τις δυνατότητες που παρέχει η εσωτερική αγορά, ιδίως μέσω του ανοίγματος των εθνικών δημοσίων συμβάσεων, του καθορισμού κοινών προτύπων και της εξαλείψεως των νομικών και φορολογικών εμποδίων στη συνεργασία αυτή.” Ειδικότερα, η

Κοινότητα αναλαμβάνει, συμπληρωματικά προς τις ενέργειες των Κρατών μελών τις ακόλουθες δραστηριότητες:

- 1) “Έφαρμογή προγραμμάτων έρευνας, τεχνολογικής αναπτύξεως και επιδείξεως, με προώθηση της συνεργασίας με τις επιχειρήσεις, τα ερευνητικά κέντρα και τα πανεπιστήμια, καθώς και της συνεργασίας μεταξύ των φορέων αυτών,
- 2) Διάδοση και αξιοποίηση των αποτελεσμάτων των δραστηριοτήτων στον τομέα της κοινοτικής έρευνας, τεχνολογικής αναπτύξεως και επιδείξεως.
- 3) Προώθηση της συνεργασίας με τις τρίτες χώρες και τους διεθνείς οργανισμούς, στον τομέα της κοινοτικής έρευνας, τεχνολογικής αναπτύξεως και επιδείξεως.
- 4) Προώθηση της κατάρτισεως και της κινητικότητας των ερευνητών της Κοινότητας.”

4.6 Οι Ενισχύσεις προς τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί ως μικρομεσαία την επιχείρηση που σεν απασχολεί πλέον των 250 ατόμων, που δεν έχει κύκλο εργασιών μεγαλύτερο από 20εκ. ECU ή σύνολο ισολογισμού ανώτερο από 10εκ. ECU και της οποίας 25% το πολύ του κεφαλαίου μπορεί να κατέχεται από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις που δεν είναι κρατικές ή κεφαλαίου κινδύνου ή θεσμικών επενδυτών.

Η επιχείρηση θεωρείται ως μικρή, όταν δεν απασχολεί πλέον των 50 ατόμων, δεν έχει κύκλο εργασιών μεγαλύτερο των 5εκ ECU ή σύνολο ισολογισμού ανώτερο από 2 εκ. ECU και ισχύει ως ανωτέρω το τρίτο κριτήριο (ΕΕΕΚ C 213/19-8-1992).

Στην Κοινότητα, μεταξύ των 11,6 εκατ. επιχειρήσεων που απογράφηκαν το 1988, τα 93,3% απασχολούν λιγότερα των 20 ατόμων, τα 3,4% μεταξύ 20 και 200 ατόμων και περίπου 0,2% μεταξύ 200 και 500 ατόμων. Οι τρεις ομάδες εκπροσωπούσαν τα 70,2% της απασχολήσεως στην Κοινότητα. Αυτή τη σπουδαιότητα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στην απασχόληση και στη στήριξη της οικονομικής αναπτύξεως αναγνώρισε το Συμβούλιο Κορυφής της ΕΟΚ στο Εδιμβούργο (11-12 Δεκεμβρίου 1992) καλώντας το Συμβούλιο Υπουργών και την Επιτροπή “να πραγματοποιήσουν τη μείωση των δαπανών που πηγάζουν από την κοινοτική νομοθεσία και βαρύνουν τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και να προσφέρουν σε αυτές πλήρεις πληροφορίες για τις κοινοτικές βοήθειες” (CCE, 1993 - σελ. 1).

Για την διοχέτευση στις επιχειρήσεις των κοινοτικών πληροφοριών η Επιτροπή ενθαρρύνει την ίδρυση και ανάπτυξη των Ευρωπαϊκών Κέντρων Πληροφοριών (Euro Info Centre = EIC), των οποίων ο αριθμός στο τέλος 1992 έφθασε στα 211 με 2600 γραφεία στα 12 Κράτη μέλη. Για την προώθηση της συνεργασίας και της αναζητήσεως εταίρων η Επιτροπή χρηματοδοτεί δύο δίκτυα: Το ένα, Γραφείο Προσεγγίσεως Επιχειρήσεων (B RE) και το άλλο, Δίκτυο Συνεργασίας Επιχειρήσεων (BC-NET) για αναζήτηση συνεργατών αντίστοιχα μη εμπιστευτική και εμπιστευτική. Με στόχο επίσης την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και της συνεργασίας τους η Επιτροπή χρηματοδοτεί τα προγράμματα EUROPARTENARIAT, INTERPRISES, EUROMANAGEMENT κ.ά. Εξ άλλου, λόγω της δυσκολίας προσβάσεως των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στα τραπεζικά δάνεια και στο χρηματιστήριο (υψηλό κόστος) η Επιτροπή διάκειται ευνοϊκά στην ενθάρρυνση της αυτοχρηματοδότησης μέσω των μειωμένων φορολογικών συντελεστών. Και στον τομέα των κρατικών βοηθειών προς τις μικρές και μεραίες επιχειρήσεις η Επιτροπή τηρεί ελαστικότερη στάση, επιβλέποντας απλά την αποφυγή διαταραχής του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων. Τέλος, η Κοινότητα απεφάσισε την ίδρυση ενός δικτύου κέντρων μελέτης των μικρο-μεσαίων επιχειρήσεων, ώστε

να γνωρίζει καλύτερα την υφισταμένη κατάσταση και την αποτελεσματικότητα των μέτρων της και να προβαίνει σε περιοδικές αναθεωρήσεις των μέτρων.

4.7 Τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (ΜΟΠ)

Τα ΜΟΠ είναι το αποτέλεσμα μακράς προετοιμασίας από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία από το Νοέμβριο του 1978 έκανε λόγο για Ολοκληρωμένες Ενέργειες Αναπτύξεως (ΟΕΑ). Στο κείμενο COM (79) 122 Final - 19-3-1979 γίνεται λόγος για Πρόγραμμα Ολοκληρωμένης Αναπτύξεως (ΠΟΑ). Η ιδέα επανελήφθη από την εντολή (Mandat) της 30 Μαΐου 1980 με σκοπό την αντιμετώπιση των συνεπειών που θα μπορούσε να έχει διεύρυνση της ΕΟΚ προς τις μεσογειακές περιοχές και εκαλλιεργήθηκε από τις προτάσεις της Επιτροπής προς το Συμβούλιο COM (83) 24 Final/ 17.3.1983 και COM (85) 180 Final / 17.4.1985. Έτσι προέκυψε ο βασικός κανονισμός 2088/1985 (ΕΕΕΚ L 197/27.7.1985) για τα ΜΟΠ.

Στόχος τους η βελτίωση των κοινωνικοοικονομικών διαρθρώσεων των νοτίων περιοχών της Κοινότητας και ιδιαιτέρως της Ελλάδας. Μεγίστη διάρκεια εφαρμογής 7 έτη (μέχρι πέρατος 1993). Οι δράσεις τους αφορούν τα έργα υποδομής, τις παραγωγικές επενδύσεις και την αξιοποίηση του ανθρωπίνου δυναμικού. Γεωργία, αλιεία, γεωργικές βιομηχανίες, βιοτεχνία, βιομηχανία, οικοδομές και δημόσια έργα, ενέργεια, υπηρεσίες, τουρισμός μπορούν να συμπεριληφθούν στα ΜΟΠ. Επιδίωξη η μεταξύ τους συμπληρωματικότητα και προϋπόθεση η μη αλλοίωση των βασικών όρων του ανταγωνισμού της Συνθήκης της Ρώμης. Χρηματοδοτικά μέσα για την πραγματοποίηση: οι επιδοτήσεις των τριών ταμείων Ε.Τα.Π.Α., Ε.Κοιν.Τα. και Ε.Γε.Τα.Π.Ε - Προσανατολισμός, πρόσθετοι πόροι και δάνεια της Ευρω.Τ.Ε. και του Νέου Κοινοτικού Μέσου. Η συνολική χρηματοδοτική συνδρομή της Κοινότητας ορίζεται σε 2,5 δισ. ECU από τα ταμεία, 1,6 δισ. ECU από πρόσθετη επιβάρυνση του προϋπολογισμού και 2,5 δισ. ECU από δάνεια. Από

το άθροισμα 4,1 δισ. ECU των δύο πρώτων αριθμών προορίζονται για την Ελλάδα τα 2 δισ. ECU.

Κατά κανόνα η κοινοτική χρηματοδότηση όλων των μορφών δεν μπορεί να υπερβεί το 70%, εκτός από τα έργα υποδομής στην Ελλάδα, όπου υπεισέρχεται δανεισμός. Στην Ιταλία και Γαλλία δεν πρέπει να υπερβεί κατά 10 μονάδες τα συνήθη ποσοστά επιδοτήσεων από τα ταμεία.

Η Ελλάδα υπέβαλε προς έγκριση και πραγματοποίηση 7 ΜΟΠ με την ακόλουθη χρηματοδοτική σύνθεση.

Χιλιάδες ECU

ΜΟΠ	Νομοί	Σύνολο	Ελληνικό Κράτος	Συνολική Επιδότηση ΕΟΚ	ΕΤαΠΑ	ΕΚοινΓα	ΕΓεΓαΠΕ	Γραμμή 551 Προϋπ. ΕΟΚ	Δάνειο ΕυρωΓΕ (*)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Αττική		407.879	127.466	223.143	644	16.798	2.205	203.496	66.400
Αν+Κεν Ελλάδα	9	550.126	174.000	315.540	159.835	10.263	58.934	86.508	117.390
Βορ.Ελλάδα	16	695.837	204.909	406.766	150.242	29.942	72.087	154.495	120.000
Δυτ.Ελλάδα+ Πελοπόννησος	16	631.325	179.290	361.343	153.036	18.964	83.480	105.863	125.000
Νήσοι Αιγαίου	5	325.173	103.339	193.539	114.436	4.091	15.520	59.492	67.000
Κρήτη	4	468.900	228.400	239.360	85.780	920	50.160	102.500	80.000
Πληροφορική		134.150	45.398	88.752	26.585	9.383	-	52.784	-
ΣΥΝΟΛΟ		3213.390	1.062.802	1.828.443	690.558	90.361	282.386	765.138	575.790

Πίνακας 4-2: Χρηματοδοτική σύνθεση ελληνικών ΜΟΠ

Πηγές: - Οι στήλες (3) και (5) μέχρι (9) από τις εγκριτικές αποφάσεις της Επιτροπής (ΕΕΕΚ-Λ).
 - Οι στήλες (4) και (10) από Les programmes intégrés méditerranéens LE DOSSIER DE L' EUROPE No 7/1989, σελ 7.
 (*) Ενδεικτικό ύψος, με συμπεριλαμβανόμενο στο σύνολο της στήλης (3)

Για μεγαλύτερη ανάλυση λαμβάνεται το παράδειγμα του ΜΟΠ Δυτικής Ελλάδας και Πελοποννήσου, στο οποίο εντάσσονται η Ήπειρος, η Αιτωλοακαρνανία, οι Ιόνιοι Νήσοι και η Πελοπόννησος (16 νομοί), ήτοι, το 29% της χερσαίας επιφανείας της χώρας και το 17,8% του πληθυσμού της (1981). Το ΜΟΠ υποδιαιρείται στα ακόλουθα 7 υποπρογράμματα με τον έναντι εκάστου προϋπολογισμό:

Χιλιάδες ECU

Υποπρογράμματα	Συνολική Δαπάνη	% Συνολικής Δαπάνης
1. Γεωργικός τομέας	122.253	19,36
2. Ολοκληρωμένη ανάπτυξη εσωτερικών και νησιωτικών ζωνών	82.072	13,00
3. Αλιεία και υδατοκαλλιέργειες	13.567	4,84
4. Τουρισμός	64.884	10,28
5. Βιομηχανία και ενέργεια	216.227	34,25
6. Έργα υποδομής	110.322	17,47
7. Εφαρμογή του ΜΟΠ	5.000	0,80
Σύνολο	631.325	100,00

Πίνακας 4-3: Τα υποπρογράμματα του ΜΟΠ Δ.Ελλάδας + Πελοποννήσου

Πηγή: PIM Grèce de l' Ouest - Peloponnèse, p.8

Η συνολική δαπάνη κατανέμεται ως εξής:

Ελλάδα	269.982 χιλ. ECU	42,76%
ΕΟΚ	361.343 χιλ. ECU	57,24%
Σύνολο	631.325	100,00%

Το υποπρόγραμμα του γεωργικού τομέα περιλαμβάνει 12 μέτρα, εκ των οποίων τα αρδευτικά έργα καλύπτουν το 60,76% της συνολικής δαπάνης. Ακολουθούν “Σύμβουλοι γεωργικής εκλαϊκείσεως” 13,63%, εκπαίδευση 5,97%, κτηνιατρική 5% κ.ο.κ.

Το υποπρόγραμμα II περιλαμβάνει 11 μέτρα, εκ των οποίων τα αρδευτικά έργα καλύπτουν το 40,92% της συνολικής δαπάνης και ακολουθούν υδρευτικά έργα 15,09%, δασοκομία 14,31%, γεωργικός εξηλεκτρισμός 11,69%, αγροτική οδοποιία 9% κ.ο.κ.

Το υποπρόγραμμα III με 6 μέτρα δίδει προτεραιότητα στην αξιοποίηση των λιμνών κ.λπ. με 62,16% της συνολικής δαπάνης και ακολουθούν “Στέγαστρα” 10,5%, ιχθυογεννητικοί σταθμοί 8,73% , απόσυρση αλιευτικών σκαφών 6,87% κ.ο.κ.

Το σχετικό με τον τουρισμού υποπρόγραμμα περιλαμβάνει 10 μέτρα με την κατασκευή τουριστικών καταλυμάτων στην πρώτη θέση με 38,42% των συνολικών δαπανών. Ακολουθούν οι μαρίνες με 24,41%, οι αρχαιολογικοί χώροι με 18,23%, οι ιαματικές πηγές με 7,19%, η τουριστική προβολή με 3,39% κ.λπ.

Το υποπρόγραμμα βιομηχανίας και ενέργειας, που είναι το σημαντικότερο, περιλαμβάνει 13 μέτρα. Τη μερίδα του λέοντος, ήτοι 58,73%, απορροφούν οι ιδιωτικές παραγωγικές επενδύσεις. Ακολουθούν “εκπαίδευση” 13,16%, δίκτυα διανομής ενέργειας 9,93%, ναυτιλιακή βιομηχανική ζώνη 7,90%, υδροηλεκτρικός σταθμός 2,97% κ.ο.κ.

Το υποπρόγραμμα των έργων υποδομής περιέχει 10 μέτρα με προτεραιότητα στην υγεία και κοινωνικές υπηρεσίες 24,32%, την οδοποιία 22,14%, τα σχολικά κτίρια 20,73%, την ύδρευση - ποχέτευση 15,3%, τα λιμενικά έργα 7,69%, τον εκσυγχρονισμό της Καλαμάτας 2,78% κ.λπ.

Στο σύνολο του ΜΟΠ η ελληνική συμμετοχή διομορφώθηκε στο 43% (Κράτος 66,4%, ιδιωτικός τομέας κ.λπ 33,6%) και η κοινοτική στο 57%. Τα δάνεια από την Κοινότητα, προς κάλυψη μέρους της εθνικής συμμετοχής αντιστοιχούν στο 46,3% της εθνικής συμμετοχής.

Σημειώνεται ότι πριν την εφαρμογή των ΜΟΠ έγινε εφαρμογή προπαρασκευαστικών ενεργειών (πρότυπες ενέργειες) με σκοπό τη δοκιμή της μεθόδου στους νομούς Γρεβενών (7,3 εκ. ECU) και Λέσβου.

Ολοκληρωμένα στοιχεία για τα αποτελέσματα εφαρμογής των ΜΟΠ στην Ελλάδα δεν υπάρχουν ακόμη. Κρίνεται όμως χρήσιμο να παρατεθούν εδώ μερικά αποσπάσματα από την ειδική έκθεση του Ελεγκτικού Συνεδρίου της ΕΟΚ (βλ. ΕΕΕΚ C 298/28-11-1990): “Κατά την εκτέλεση των ΜΟΠ

αντιμετωπίστηκαν μη ευκαταφρόνητες οικονομικές δυσχέρειες... Στην Ελλάδα η εκτέλεση των ΜΟΠ πραγματοποιήθηκε μέσα σε ένα γενικό πλαίσιο απορροφήσεως του ελλείμματος του προϋπολογισμού και κατά συνέπειαν αυστηρής μείωσεως των πιστώσεων, κυρίως αν λαμβάνεται υπ' όψη η ετησία υποτίμηση της δραχμής. Όμως, η πρόσθετη κοινοτική προσπάθεια που αντιπροσωπεύουν τα ΜΟΠ, προϋποθέτει κάποια αύξηση των αντιστοίχων εθνικών χορηγήσεων που πρέπει να διατίθενται στα σχέδια. Όπως έχουν τα πράγματα επί του παρόντος, το άμεσο αποτέλεσμα της θέσεως σε εφαρμογή των ΜΟΠ σε αυτό το Κράτος μέλος ομοιάζει μάλλον με μεταφορά στα πλαίσια του προϋπολογισμού, χωρίς να συνεπάγεται πραγματική αύξηση των υλοποιήσεων στον τομέα των διαρθρωτικών επενδύσεων, δεδομένου ότι το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων του Κράτους μέλους, κατά τη διάρκεια της περιόδου 1985-1988, δεν αυξήθηκε παρά μόνο κατά ποσοστό συγκρίσιμο με την υποτίμηση της δραχμής..." (σελ. 16).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5. ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

5.1 Η αυτοχρηματοδότηση της επιχειρήσεως

Με τον όρο “αυτοχρηματοδότηση επιχειρήσεως” εννοείται η προμήθεια στην επιχείρηση εσωτερικών πόρων, όπως τα κέρδη της, για πραγματοποίηση επενδύσεων κ.λπ. Διαφέρει λοιπόν η αυτοχρηματοδότηση από τη χρηματοδότηση με εξωτερικούς πόρους, όπως τα δάνεια ή η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η αυτοχρηματοδότηση εμφανίζεται στο παθητικό και ταυτόχρονα στο ενεργητικό ως νέα επένδυση ή ως κυκλοφορούσα αξία.

Η αυτοχρηματοδότηση επενδύσεως προϋποθέτει μία περίοδο αποταμιεύσεως για τη συγκέντρωση σημαντικού κεφαλαίου. Αντίθετα, κατά τον δανεισμό, η αποταμίευση έγινε από άλλους και η επιχείρηση αποταμιεύει εκ των υστέρων για να επιστρέψει τα τοκοχρεωλύσια του δανείου.

Πηγή της αυτοχρηματοδοτήσεως είναι τα μη διανεμόμενα κέρδη. Στο βαθμό που αυτά είναι αβέβαια, έχει ανάλογη τύχη και η αυτοχρηματοδότηση. Πρόσθετη πηγή αυτοχρηματοδοτήσεως είναι οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις, οπότε γίνεται λόγος για ολική αυτοχρηματοδότηση.

Οι ετήσιες δόσεις των αποσβέσεων χρησιμεύουν για την ανανέωση των επενδύσεων. Οι προβλέψεις, αν και προορίζονται για συγκεκριμένους κινδύνους, μπορούν να συμβάλλουν στην αυτοχρηματοδότηση με ένα τμήμα τους, αν έγινε υπερεκτίμηση του κινδύνου.

Η αποταμίευση κερδών στην επιχείρηση γίνεται εκ των πραγμάτων υποχρεωτική, αφού και για να δανεισθεί η επιχείρηση απαιτείται πάντοτε η ύπαρξη και ενός ποσού ίδιας συμμετοχής στην επένδυση. Γενικά, η

αυτοχρηματοδότηση εμφανίζεται ως μία πηγή χρήματος ολιγότερο δαπανηρή σε σύγκριση με τα δάνεια των τραπεζών.

Ανταγωνιστικοί προς την αυτοχρηματοδότηση είναι οι μέτοχοι της επιχειρήσεως, οι οποίοι κατά κανόνα επιδιώκουν το μεγαλύτερο δυνατό μέρος. Ασφαλώς και τα αποταμιευμένα κέρδη ανήκουν στους μετόχους, αλλά υπόκεινται στους επιχειρηματικούς κινδύνους. Μια πολιτική μη διανομής επαρκούς μερίσματος δημιουργεί δυσμενές ψυχολογικό κλίμα στους μετόχους, οι οποίοι ενδέχεται να αντιδράσουν αρνητικά, αν ζητηθεί να εισφέρουν σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Ανταγωνιστική δύναμη προς την αυτοχρηματοδότηση είναι και οι καταναλωτές. Αυτοί πληρώνουν το ποσόν της επί της τιμής των προϊόντων, που θα μπορούσε να είναι χαμηλότερη σε περίπτωση μειωμένης ή ανύπαρκτης αυτοχρηματοδότησεως. Υπάρχει όμως και ο αντίλογος πως οι καταναλωτές εξασφαλίζουν έτσι τον ομαλό εφοδιασμό τους με αγαθά και τη διαρκή βελτίωση της ποιότητας.

Ο ρυθμός αποκτήσεως των κερδών από την επιχείρηση επηρεάζει άμεσα το επενδυτικό πρόγραμμά της. Αντίθετα, αν η επιχείρηση είναι αρκούντως κερδοφόρος, ενδέχεται να επενδύει χωρίς να εξετάζει σε βάθος της αποδοτικότητα.

5.2 Υπολογισμός της ικανότητας αυτοχρηματοδοτήσεως

Υπάρχουν διάφορα επίπεδα προσεγγίσεως της ικανότητας αυτοχρηματοδοτήσεως. Το ποσόν που μένει τελικά στην επιχείρηση εκ της λειτουργίας της, μετά το κλείσιμο της χρήσεως, είναι ίσο προς τα κέρδη που δεν διανέμονται (αυτοχρηματοδότηση εμπλουτισμού, προσαυξημένα κατά τις αποσβέσεις και προβλέψεις (αυτοχρηματοδότηση διατηρήσεως), μείον

ενδεχόμενες αναλήψεις από τους λογαριασμούς αποσβέσεων και προβλέψεων. Αυτό το ποσόν αποτελεί την καθαρή ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως της επιχειρήσεως.

Αν στο προηγούμενο ποσόν προστεθούν τα διανεμηθέντα μερίσματα, εκ του πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων, προκύπτει η μικτή ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως. Αυτό το ποσόν θα μπορούσε να παραμείνει στην διάθεση της επιχειρήσεως με απόφαση των μετόχων. Πολλοί συγγραφείς συμπεριλαμβάνουν στη μικτή ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως και τους φόρους, διότι έτσι απεικονίζεται η δυνατότητα της επιχειρήσεως να παράγει ένα διαθέσιμο καθαρό αποτέλεσμα. Αυτή η προσέγγιση έχει μόνο συγκριτική αξία, διότι οι φόροι επί των κερδών μένουν για μικρό μόνο διάστημα στην επιχείρηση, μέχρι να καταβληθούν στο δημόσιο και σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να επενδυθούν.

Για λόγους συγκρίσεως μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων υπολογίζεται η καθαρή τρέχουσα ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως με την αφαίρεση της επιπτώσεως στα κέρδη των εκτάκτων αποτελεσμάτων. Σε αυτά μπορεί να περιέχονται και ποσά προερχόμενα από εκποίηση παγίων, καθώς και διάφορες επιδοτήσεις. Επίσης, για τη σύγκριση δύο επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από τη χρηματοοικονομική σύνθεσή τους (ίδια και ξένα κεφάλαια), προστίθενται στη μικτή ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως και οι χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Ο υπολογισμός του ποσού που μένει στην επιχείρηση παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, αφού υπερβαίνει τα κέρδη, τα οποία συγκεντρώνουν την προσοχή κατά την πρώτη ανάγνωση των οικονομικών καταστάσεων. Μέσω των αποσβέσεων είναι δυνατή η ύπαρξη ικανότητας αυτοχρηματοδότησεως ακόμη και στην περίπτωση που η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές. Τότε γίνεται λόγος για ελάχιστη αυτοχρηματοδότηση, έναντι της αυτοχρηματοδότησεως διατηρήσεως του παραγωγικού δυναμικού, όταν με

κέρδη καλύπτεται η αύξηση των τιμών και έναντι της αυτοχρηματοδότησεως αναπτύξεως, όταν η επιχείρηση προχωρεί σε διεύρυνση επενδύσεων για αύξηση της παραγωγής.

Σημειώνεται ότι τα ποσά που απαρτίζουν την ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως κυμαίνονται στη διάρκεια της χρήσεως, ανάλογα με την πορεία των εισπράξεων. Οριστικοποιούνται με την καταχώρησή τους στις οικονομικές καταστάσεις στο τέλος της χρήσεως. Πάντοτε όμως χρειάζεται προσοχή για τον εντοπισμό διογκώσεων προσωρινού χαρακτήρα. Π.χ. μια πρόβλεψη αποζημιώσεως εξερχομένου προσωπικού από την επιχείρηση αποτελεί έκτακτο γεγονός. Επίσης, η χρήση του leasing, με την απορρόφηση των ενοικίων ως δαπάνης, επιδρά μειωτικά στην ικανότητα της αυτοχρηματοδότησεως, που διαφορετικά θα περιείχε τις νόμιμες αποσβέσεις. Ετερογενής λοιπόν στη σύνθεσή της η ικανότητα αυτοχρηματοδότησεως εξαρτάται από τις διαχειριστικές ρυθμίσεις (π.χ. ύψος διανεμομένων κερδών, τρόπος εφαρμογής αποσβέσεων) και συμβάλλει αποφασιστικά τόσο στη διατήρηση της αξίας της επιχειρήσεως, όσο και στην ανάπτυξή της. Με το μέγεθός της στηρίζει της ανεξαρτησία της επιχειρήσεως έναντι του τραπεζικού δανεισμού, τόσο με την τακτική αποφυγής του δανεισμού, όσο και ως μέσον επιστροφής των δανείων.

Η παρακολούθηση της ικανότητας αυτοχρηματοδότησεως στη διάρκεια πολλών ετών αποτελεί βασικό καθήκον των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Πρέπει να τηρούνται στοιχεία για τη σύνθεση και το σύνολο, καθώς και αριθμοδείκτες κατανομής της ικανότητας αυτοχρηματοδότησεως στο σύνολο των πωλήσεων και συσχετισμού της προς τα επιστρεφόμενα ποσά δανείων.

5.3 Αυτοχρηματοδότηση και Cash Flow

Όπως προκύπτει από την προηγούμενη ανάλυση, η αυτοχρηματοδότηση είναι το σύνολο των εσωτερικών πόρων που τίθενται οριστικά στη διάθεση της επιχειρήσεως κατά το κλείσιμο της λογιστικής χρήσεως. Αυτό το ποσόν είναι προϊόν της λογιστικής και δεν αντιστοιχεί υποχρεωτικά σε υφιστάμενο πλεόνασμα στο ταμείο. Ένα μέρος του μπορεί να οφείλεται από τους πελάτες και να καταβληθεί εντός της επομένης χρήσεως. Επίσης, ένα μέρος των αποσβέσεων μπορεί να έχει μετατραπεί σε αποθέματα κατά το κλείσιμο της χρήσεως.

Συνήθης είναι η σύγχυση που δημιουργείται με την ταυτόσημη προς την αυτοχρηματοδότηση χρησιμοποίηση του αγγλοσαξωνικού όρου Cash flow. Η σύγχυση προκλήθηκε στις ΗΠΑ και μεταφέρθηκε και στις άλλες χώρες με τη διάδοση του όρου. Τον περιορισμό της εισηγήθηκε το 1963 ο διευθυντής ερευνών του Αμερικανικού Ινστιτούτου Λογιστών προτείνοντας: “Η χρήση του όρου Cash flow ή άλλης αναλόγου εκφράσεως θα πρέπει να αποφεύγεται κατά την προετοιμασία της ετήσιας εκθέσεως μιας ανωνύμου ή άλλης επιχειρήσεως. Οι στατιστικές του cash flow ή του cash flow ανά μετοχή δεν πρέπει να παρουσιάζονται”. Αναλυτικότερη εισήγηση έκανε μια επιτροπή των Security Analysts² το 1964 «Μια γενική και σταθερή ανησυχία εμφανίστηκε σχετικά με τη χρήση στοιχείων επί του cash flow και του cash flow ανά μετοχή (το cash earnings ανά μετοχή είναι συνώνυμο) στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και στις δημοσιεύσεις των γραφείων των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Το cash flow που χρησιμοποιείται εκεί σημαίνει, γενικά, το καθαρό κέρδος πλέον τις αποσβέσεις. Μπορεί ή όχι να συμπεριλαμβάνει τις προβλέψεις για ετεροχρονισμένους φόρους καθώς και για δαπάνες μη άμεσα καταβλητέες. Υπάρχουν λοιπόν σοβαρές διακυμάνσεις στον ορισμό του cash flow, που απεικονίζουν τις διαφορές λογιστικής πολιτικής απί τη μία επιχείρηση στην

²Είναι ο συνήθης τίτλος των χρηματοοικονομικών αναλυτών στις ΗΠΑ. Securities λέγονται τα χρεώγραφα.

άλλη και επίσης τις διαφορές στις μεθόδους υπολογισμού από τον ένα αναλυτή στον άλλο. »

«Το cash flow που ορίζεται με αυτόν τον τρόπο αντιστοιχεί γενικά στη χρηματοοικονομική ανάλυση σε ένα και μόνο τμήμα ενός πίνακα χρηματοδοτήσεως. Στο τμήμα του που μπορεί να ονομασθεί “πηγές προερχόμενες από τη λειτουργία της επιχειρήσεως”. (Αποσπάσματα παρατιθέμενα από τον G. Riebold, σελ. 50-51).

Το cash flow είναι το εσωτερικό ρεύμα χρήματος (flow of cash) που προκαλείται από τις εισπράξεις και τις πληρωμές στη διάρκεια ορισμένης χρονικής περιόδου. Είναι η ροή του διαθέσιμου χρήματος. Δεν είναι το ποσό που μένει διαθέσιμο στο τέλος του έτους, ούτε το σύνολο του καθαρού κέρδους και αποσβέσεων (G. Riebold, σελ 24 και 37).

Η ανάλυση του cash flow είναι μία ενδελεχής ανάλυση της κινήσεως κεφαλαίων (funds flows). Συνίσταται στην παρακολούθηση των εισπράξεων και πληρωμών στη διάρκεια π.χ. μιας χρήσεως (δοσοληψίες εκμεταλλεύσεως και εκτός εκμεταλλεύσεως) και την εν συνεχεία σύνταξη ενός πίνακα χρηματοδοτήσεως.

Το ακόλουθο απλουστευμένο παράδειγμα δεικνύει τη διαφορά μεταξύ αυτοχρηματοδοτήσεως και cash flow. Η εταιρεία ΓΔ πραγματοποίησε κύκλο εργασιών κατά τη χρήση 1993 ίσο με 15 εκ. δρχ. Το κόστος πωλήσεων και τα άλλα γενικά έξοδα (χωρίς αποσβέσεις) διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε 6,5 και 1,5 εκ. δρχ. και οι αποσβέσεις σε 2 εκ. δρχ. Απομένει φορολογήσιμο κέρδος 5 εκ. δρχ. ή καθαρό διανεμητέο $[5 \times (1 - 0,4) =]$ 3 εκ. δρχ., από το οποίο διανέμεται ως μέρος 1 εκ. δρχ. Η αυτοχρηματοδότηση καταλήγει ίση με 4 εκ. δρχ. (=2 εκ. δρχ. αδιανεμήτα κέρδη + 2 εκ. δρχ. αποσβέσεις).

Αν η εταιρεία ΓΔ κατά το κλείσιμο της λογιστικής χρήσεως εμφανίζει πίστωση πελατών 1 εκ. δρχ., οι πραγματικές εισπράξεις εκ των πωλήσεων κατεβαίνουν στα 14 εκ. δρχ. Θεωρουμένων σταθερών των άλλων στοιχείων και δοθέντος ότι οι αποσβέσεις δεν αποτελούν χρηματική δαπάνη, το cash flow διαμορφώνεται ίσο με 3 εκ. δρχ. ($14 - 6,5 - 1,5 = 6$ και 6 εκ. δρχ. - 2 εκ. δρχ. φόροι - 1 εκ. δρχ. διανεμητέο μέρισμα = 3 εκ. δρχ. cash flow).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

6. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

6.1 Εννοιολογικές Προσεγγίσεις

Τους κανόνες ιδρύσεως και λειτουργίας της εταιρείας περιορισμένης ευθύνης (ΕΠΕ) θεσπίζει ο νόμος 3190/1955 και της ανωνύμου εταιρείας (ΑΕ) ο νόμος 2190/1920. Το ελάχιστο όριο κεφαλαίου, σύμφωνα με το άρθρο 38 του νόμου 2065/1992 (ΦΕΚ 113Α) είναι για την ΕΠΕ 3 εκ. δρχ. και για την ΑΕ 10 εκ. δρχ. Το κεφάλαιο των εταιρειών αυτών διαιρείται αντίστοιχα σε μερίδια και μετοχές που αντιπροσωπεύουν το ελάχιστο ποσό συμμετοχής.

Οι μετοχές των ΑΕ μπορούν να είναι **ανώνυμες** ή **ονομαστικές** και **κοινές** ή **προνομιούχες**. Οι κοινές δίδουν στο μέτοχο τα δικαιώματα συμμετοχής στα κέρδη, ψήφου στη γενική συνέλευση, προτιμήσεως στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και μεριδίου επί της καθαρής θέσεως στην περίπτωση διαλύσεως της εταιρείας.

Οι προνομιούχες μετοχές, με δικαίωμα ψήφου ή χωρίς αυτό, διαφέρουν από τις κοινές μετοχές ως προς την κατά προτεραιότητα μερισματική αμοιβή τους και επιστροφή τους στην περίπτωση διαλύσεως. Αποτελούν μορφή κεφαλαίου χαμηλότερου κινδύνου έναντι του κεφαλαίου των κοινών μετοχών και μπορούν να μετατραπούν υπό προϋποθέσεις σε κοινές μετοχές, οπότε θα διεκδικούν μεγαλύτερη συμμετοχή στα κέρδη (πέραν από το πρώτο ή σταθερό μέρος).

Ονομαστική αξία μετοχής είναι η ελάχιστη υποδιαίρεση του μετοχικού κεφαλαίου κατά τη στιγμή συστάσεως της εταιρείας και φέρεται εκτυπωμένη επί του τίτλου της μετοχής. Η αξία αυτή διατηρείται σταθερή συνήθως επί

πολλά έτη και εμφανίζεται στον ισολογισμό. Επ' αυτής της σταθερής αξίας υπολογίζεται κάθε χρόνο το καταστατικό πρώτο μέρος.

Λογιστική αξία μετοχής είναι το πηλίκον των ιδίων κεφαλαίων του ισολογισμού δια του αριθμού των μετοχών. **Εσωτερική αξία μετοχής** είναι το ποσόν που εκφράζει πέραν του ύψους της λογιστικής αξίας και την πρόσθετη αξία του επιχειρηματικού δυναμισμού (την ικανότητα της επιχειρήσεως να παράγει κέρδη). Αυτή την αξία επιδιώκουν να γνωρίζουν οι μελλοντικοί αγοραστές μιας μετοχής, για να διασφαλίζουν κατά το δυνατό την τοποθέτηση των χρημάτων τους.

Αξία εκκαθαρίσεως είναι το συνολικό τίμημα που συγκεντρώνεται κατά την εκποίηση όλων των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού. Ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους τραπεζίτες δανειστές της επιχειρήσεως, αλλά η ακριβής γνώση της μόνο μετά την πώληση είναι δυνατή.

Τιμή διαπραγματεύσεως μετοχής είναι η τιμή που τρίτα πρόσωπα είναι διατεθειμένα να πληρώσουν για να την αποκτήσουν. Στις αναπτυσσόμενες κερδοφόρες επιχειρήσεις είναι σημαντικά υψηλότερη της ονομαστικής αξίας. Όταν ο χώρος διαπραγματεύσεως είναι το χρηματιστήριο, τότε γίνεται λόγος για **χρηματιστηριακή τιμή μετοχής**.

Τιμή εκδόσεως είναι η τιμή στην οποία διατίθενται οι νέες μετοχές στην περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας. Όταν η τιμή αυτή είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία, λέγεται ότι είναι **υπέρ το άρτιο**.

Στην συνέχεια αναφέρονται οι διάφοροι τρόποι αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου επιχειρήσεως μετοχικού ενδιαφέροντος και κυρίως Α.Ε. Πρόκειται για μια πολύπλοκη διαδικασία που διέπεται μέχρι λεπτομερειών από

τη νομοθεσία και το καταστατικό. Χωρίς άλλη επέκταση σε αυτό το χώρο μνημονεύεται απλά η ανάγκη αποφάσεως εκτάκτου γενικής συνελεύσεως των μετόχων με ειδική απαρτία και αυξημένη πλειοψηφία.

6.2 Τρόποι Αυξήσεως του Μετοχικού Κεφαλαίου

6.2.1 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά χρήματος

Η εισφορά νέου μετοχικού κεφαλαίου επιφέρει βελτίωση στη χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχειρήσεως. Αυξάνουν τα ίδια κεφάλαια (διαρκή κεφάλαια) και ένα μέρος της αυξήσεως προστίθεται στο διαρκές κυκλοφοριακό κεφάλαιο, ενώ το υπόλοιπο χρηματοδοτεί πάγιες επενδύσεις. Ταυτόχρονα η επιχείρηση βελτιώνει και τη δανειοληπτική ικανότητά της.

Για την υλοποίηση της αυξήσεως του κεφαλαίου πρέπει να προσδιορισθούν το ύψος της αυξήσεως, ο αριθμός των νέων μετοχών και η τιμή εκδόσεώς τους, σε συνάρτηση προς τα δικαιώματα των υφισταμένων παλαιών μετοχών. Το ύψος του νέου κεφαλαίου εξαρτάται από τις επιδιώξεις της διοικήσεως και τις δυνατότητες αγοράς. Η τιμή εκδόσεως είναι συνήθως ανώτερη από την ονομαστική, αλλά κατώτερη της χρηματιστηριακής, ώστε να προσελκύει το ενδιαφέρον νέων επενδυτών. Προφανώς, αν την αύξηση καλύψουν εξ ολοκλήρου οι παλαιοί μέτοχοι, η τιμή εκδόσεως δεν υπάρχει λόγος να υπερβαίνει την ονομαστική αξία.

Η διαφορά μεταξύ τιμής εκδόσεως και ονομαστικής αξίας καλείται **πριμ εκδόσεως**. Η επιβολή του δικαιολογείται από την ανάγκη εξισώσεως των νέων μετοχών προς τους παλαιούς, διότι οι νέοι μέτοχοι θα έχουν δικαίωμα επί ολοκλήρου της καθαρής θέσεως της επιχειρήσεως που δημιούργησαν οι παλαιοί μέτοχοι. Το συνολικό ποσόν του πριμ εκδόσεως καταχωρείται υπό

ειδικό τίτλο στα ίδια κεφάλαια του ισολογισμού, ενώ ένα τμήμα του καλύπτει τις δαπάνες αύξησεως του κεφαλαίου.

Η αύξηση του αριθμού των μετοχών επιφέρει μείωση στα αναλογούντα σε κάθε μετοχή δικαιώματα ψήφου, διανομής κερδών και διανομής κεφαλαίου στην περίπτωση εκκαθαρίσεως. Πρόκειται για το φαινόμενο της αραιώσεως. Για να μην αδικηθούν οι παλαιοί μέτοχοι εξ αυτού του λόγου, έχουν γίνει οι κατάλληλες προβλέψεις από το νόμο, οι οποίες απεικονίζονται με τη μορφή ενός αριθμητικού παραδείγματος.

Σε εταιρεία κεφαλαίου 10 εκ. δρχ., διαιρεμένου σε 10.000 μετοχές των 1.000 δραχμών, με αποθεματικά 15 εκ. δρχ. και ετήσια καθαρά κέρδη 4,5 εκ. δρχ., γίνεται αύξηση κεφαλαίου κατά 5 εκ. δρχ., δηλαδή κατά 5.000 μετοχές των 1.000 δρχ. Η προ της αυξήσεως λογιστική αξία της μετοχής ήταν ίση προς $[(10 \text{ εκ.} + 15 \text{ εκ.}) : 10 \text{ 000} =] 2 \text{ 500} \delta\text{ρχ.}$ και μετά την αύξηση μειώθηκε σε $[(10 \text{ εκ.} + 5 \text{ εκ.} + 15 \text{ εκ.}) : 15 \text{ 000} =] 2 \text{ 000} \delta\text{ρχ.}$ Η αξία της μετοχής μετά την αύξηση εμφανίζεται μειωμένη κατά 500 δρχ. και η μείωση οφείλεται στην αραιώση του δικαιώματος ανά μετοχή επί των αποθεματικών, το οποίο από $(15 \text{ εκ.} : 10 \text{ 000} =) 1 \text{ 500} \delta\text{ρχ.}$ κατεβαίνει στις $(15 \text{ εκ.} : 15 \text{ 000} =) 1 \text{ 000} \delta\text{ρχ.}$

Προ της αυξήσεως αναλογούσαν $(4,5 \text{ εκ.} : 10 \text{ 000} =) 450 \delta\text{ρχ.}$ κερδών ανά μετοχή. Μετά την αύξηση $(4,5 \text{ εκ.} : 15 \text{ 000} =) 300 \delta\text{ρχ.}$ Τέλος, ένας μέτοχος που κατείχε 1.000 μετοχές και διέθετε το 10% των ψήφων, μετά την αύξηση βλέπει να μειώνεται η δύναμή του στο $[(1.000 : 15.000) \cdot 100 =] 6,67\%$.

Η προστασία των παλαιών μετοχών από το φαινόμενο της αραιώσεως, που αναπτύχθηκε στο παράδειγμα, γίνεται με την εξασφάλιση σε αυτούς του δικαιώματος προτιμήσεως στην εγγραφή για την απόκτηση των νέων μετοχών. Το δικαίωμα αυτό συνδέεται με κάθε παλαιά μετοχή και είναι

διαπραγματεύσιμο όπως εκείνη, δηλαδή μπορεί ο παλαιός μέτοχος να το πωλήσει, αν δεν θέλει να συμμετάσχει στην αύξηση του κεφαλαίου.

Ο προσδιορισμός της θεωρητικής τιμής του δικαιώματος γίνεται με βάση τον τύπο, που προκύπτει ως ακολούθως, αν συμβολισθούν με

Ξ = η χρηματιστηριακή τιμή της παλαιάς μετοχής

N = ο αριθμός των παλαιών μετοχών

Z = η τιμή εκδόσεως της νέας μετοχής ($Z < \Xi$)

ν = ο αριθμός των νέων μετοχών

δ = η θεωρητική τιμή του δικαιώματος προτιμήσεως

Θα είναι:

$\Xi \cdot N$ = η συνολική χρηματιστηριακή αξία των παλαιών μετοχών

$Z \cdot \nu$ = η συνολική αξία εκδόσεως των νέων μετοχών

$\Xi \cdot N + Z \cdot \nu$ = η συνολική θεωρητική αξία του συνόλου των μετοχών

$\Theta = \frac{\Xi N + Z \cdot \nu}{N + \nu}$ (1) η θεωρητική μέση αξία της μετοχής μετά την αύξηση

και $\delta = \Xi - \frac{\Xi N + Z \cdot \nu}{N + \nu}$ (2) η θεωρητική (μαθηματική) αξία του δικαιώματος προτιμήσεως

Με την εκτέλεση των πράξεων στη σχέση (2) προκύπτει:

$$\delta = \frac{\Xi(N+\nu) - (\Xi N + Z \cdot \nu)}{N+\nu} = \frac{\Xi N + \Xi \nu - \Xi N - Z \cdot \nu}{N+\nu} = \frac{\Xi \nu - Z \cdot \nu}{N+\nu} = \frac{\nu(\Xi - Z)}{N+\nu}$$

$$\delta = \frac{\nu(\Xi - Z)}{N+\nu} \quad (3)$$

Από τον τύπο (3) προκύπτει ότι η τιμή του δικαιώματος προτιμήσεως είναι ανάλογη προς τη διαφορά $\Xi - Z$. Η τιμή του Ξ προσδιορίζεται από το

χρηματιστήριο, ενώ η τιμή εκδόσεως Z πρέπει να ορισθεί από τη διοίκηση της επιχειρήσεως. Είναι σαφές λοιπόν ότι η τιμή του δ μεταβάλλεται αντιστρόφως ανάλογα προς το Z , αν θεωρηθούν σταθερά τα άλλα μεγέθη του τύπου (3). Όταν αυξάνει το Z , μικραίνει η απόστασή του από το Ξ και μειώνεται το δ και αντιστρόφως. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τους υπολογισμούς που ακολουθούν, όπου σε $Z = 3.600$ δρχ. αντιστοιχεί $\delta = 300$ δρχ. και σε $Z = 1.000$ δρχ. αντιστοιχεί $\delta = 1.166,67$ δρχ.

Το πραγματικό πρόβλημα για την επιχείρηση που θέλει να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιό της είναι ο προσδιορισμός της τιμής εκδόσεως. Πρέπει οπωσδήποτε να είναι χαμηλότερη από τη χρηματιστηριακή τιμή για να προσελκύσει το ενδιαφέρον των αγοραστών. Αν όμως ορισθεί κοντά στην ονομαστική αξία της μετοχής, το πριμ εκδόσεως θα είναι χαμηλό, οπότε η εταιρεία δεν θα συγκεντρώσει εξ αυτού του λόγου αξιόλογα ποσά. Ταυτόχρονα, επειδή θα είναι υψηλό το δικαίωμα προτιμήσεως, οι παλαιοί μέτοχοι θα μπορούσαν να αποκτήσουν σημαντικό αριθμό μετοχών δωρεάν και να αποφευχθεί η μεγάλη αραίωση της συμμετοχής τους. Σε αυτό το χαμηλό επίπεδο θα είναι πολύ εύκολη η συγκέντρωση ολόκληρου του ποσού μετοχικού κεφαλαίου που επιδειώνει η επιχείρηση, αλλά βραχυχρόνια θα συμβεί σημαντική μείωση του μερίσματος ανά μετοχή, λόγω του μεγάλου αριθμού των μετοχών. Γενικά, επιδιώκεται ένα μέσο επίπεδο τιμής εκδόσεως, διότι το υψηλό απόλυτο μέγεθος προκαλεί αρνητική ψυχολογική αντίδραση στους επενδυτές. Για αυτό το λόγο άλλωστε πολλές επιχειρήσεις, των οποίων η παλαιά μετοχή έχει υψηλή χρηματιστηριακή αξία, προβαίνουν στη διάσπασή της σε δύο ή περισσότερες υποκατάστατες, πριν προχωρήσουν στην έκδοση νέων μετοχών.

Η διαδικασία της αύξησεως του μετοχικού κεφαλαίου με πρόσκληση στο ευρύ επενδυτικό κοινό εξελίσσεται με βάση λεπτομερείς νομοθετικούς κανόνες, που δεν αναλύονται εδώ. Επισημαίνεται μόνον ότι για την επιτυχία

του σκοπού είναι ιδιαίτερα σημαντικός ο ρόλος των τραπεζών (ανάδοχοι εκδόσεως), που αναλαμβάνουν την ολοκληρωτική διάθεση των νέων μετοχών.

Η εφαρμογή του τύπου (3) στο προηγούμενο παράδειγμα, με τις πρόσθετες υποθέσεις ότι $\Xi = 4.500$ δρχ. και $Z = 3.600$ δρχ., δίδει

$$\delta = 5.000/15.000 \cdot (4500-3600) = 1/3 \cdot 900 = 300 \text{ δρχ.}$$

Η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας πριν την αύξηση είναι ίση με Ξ . $N = 4500$ δρχ. $\times 10.000 = 45$ εκ. δρχ. Μετά την αύξηση, με την προσθήκη 3.600 δρχ. $\times 5.000$ δρχ./μετοχή = 18 εκ. δρχ., η θεωρητική συνολική αξία της μετοχής κατεβαίνει σε 4.200 δρχ. (= 63 εκ. : 15.000 μετοχές). Ο παλιός μέτοχος φαίνεται να χάνει 300 δρχ. ανά μετοχή. Αυτό το ποσόν έρχεται να καλύψει το δικαίωμα προτιμήσεως, που υπολογίστηκε με την εφαρμογή του τύπου (3).

Ο μέτοχος που κατείχε το 10% των μετοχών, ήτοι 1.000 μετοχές, δικαιούται να αγοράσει 500 νέες μετοχές και θα προβεί στην αγορά, αν διαθέτει το απαιτούμενο ποσό των ($3600 \times 500 =$) $1,8$ εκ δρχ. Τότε θα διατηρήσει την ίδια αναλογία μετοχών 10% και στη νέα σύνθεση του κεφαλαίου.

Αν δεν προτίθεται να λάβει μέρος στην αύξηση κεφαλαίου, μπορεί να πωλήσει σε τρίτο πρόσωπο το δικαίωμα προτιμήσεως, στη θεωρητική τιμή των 300 δρχ. Στη νέα σύνθεση κεφαλαίου ο παλιός μέτοχος θα διαθέει 1000 μετοχές, ήτοι $6,67\%$ του συνόλου, με θεωρητική αξία (4200 δρχ./μετοχή $\times 1000$ μετοχές =) $4,2$ εκ. δρχ. και 300.000 δρχ. που θα εισπράξει από την πώληση σε τρίτο πρόσωπο του δικαιώματος εγγραφής. Το τρίτο πρόσωπο που θα αγοράσει τις 500 νέες μετοχές, πρέπει να δαπανήσει (4200 δρχ./μετοχή $\times 500$ μετοχές =) $2,1$ εκ. δρχ. Απ' αυτό το ποσό θα πληρώσει στην εταιρεία

(3600 δρχ./μετοχή CE 500 μετοχές =)1,8 εκ. δρχ. και στον παλαιό μέτοχο 0,3 εκ. δρχ. για απόκτηση των δικαιωμάτων προτιμήσεως.

Στο απλοποιημένο παράδειγμα, με την υπόθεση πωλήσεως του δικαιώματος προτιμήσεως στη θεωρητική τιμή του, διεκπεραιώθηκε η αύξηση του κεφαλαίου χωρίς απώλειες από τον παλαιό ή το νέο μέτοχο.

Αν ως τιμή εκδόσεως είχε καθορισθεί η ονομαστική αξία της μετοχής (1000 δρχ), ενώ η χρηματιστηριακή αξία της ήταν ίση με 4500 δρχ., τότε θα προέκυπτε μέση θεωρητική τιμή μετοχής μετά την αύξηση ίση με:

$$\Theta = \frac{\Xi N + Z \cdot \nu}{N + \nu} = (4500 \cdot 10000 + 1000 \cdot 5000) / (10000 + 5000) = \\ = (50\text{εκ.}) / 15000 = 3\ 333,33 \text{ δρχ.}$$

ήτοι το δικαίωμα προτιμήσεως θα ήταν ίσο με $4500 - 3333,33 = 1.166,67$ δρχ.

Σε αντίθεση με την προηγούμενη περίπτωση, όπου το δικαίωμα προτιμήσεως ήταν ίσο με 300 δρχ., εδώ σημειώθηκε αύξηση του δικαιώματος προτιμήσεως κατά $(1.166,67 - 300 =)$ 866,67 δρχ. Ταυτόχρονα όμως μειώθηκε το πριμ εκδόσεως κατά το ίδιο ποσό $(4.200 - 3.333,33 =)$ 866,67 δρχ. Επιβεβαιώνεται έτσι ο θεωρητικός κανόνας ότι η διαφορά που κερδίζεται με το πριμ εκδόσεως (στην πρώτη περίπτωση) συμψηφίζεται με τη διαφορά που πληρώνεται ως δικαίωμα προτιμήσεως (στη δεύτερη περίπτωση) [Levasseur & Quintart, σελ. 582].

Στο προηγούμενο παράδειγμα ο κάτοχος του 10% των παλαιών μετοχών επώλησε όλα τα δικαιώματα προτιμήσεως σε τρίτο πρόσωπο, χωρίς να αποκτήσει ο ίδιος ούτε μία νέα μετοχή. Πρόκειται για μια ακραία ενέργεια όπως επίσης είναι η εξαγορά νέων μετοχών με το ποσό των δικαιωμάτων, χωρίς εκταμίευση ιδίων πόρων. Για την απόκτηση μιας νέας μετοχής χρειάζεται η πώληση $(3.600 \text{ δρχ.} : 300 \text{ δρχ.} =)$ 12 δικαιωμάτων, πλέον δύο για

τη θεμελίωση του δικαιώματος αγοράς στην εταιρεία. Συνεπώς, ο μέτοχος του 10% μπορεί να αγοράσει, χωρίς να δαπανήσει κανένα πρόσθετο ποσόν εξ ιδίων πόρων ούτε και να εισπράξει ποσόν από δικαιώματα, συνολικά $(1000 : 14 =) 71,43$ νέες μετοχές. Μη αγοράζοντας νέες μετοχές καταλήγει να διαθέτει $[(1000 : 15000) \times 100 =]$ το 6,67% του τελικού συνόλου μετοχών, ενώ αγοράζοντας τις 71,43 χωρίς εκταμίευση διαθέτει $[(1.071,43 : 15.000) \times 100 =]$ το 7,143% των μετοχών.

Ενδιαφέρει το ποσοστό της αριώσεως που υπέστη η συμμετοχή 10% στο μετοχικό κεφάλαιο. Κατά τον P. Vernimmen (τ.2, σελ. 246) “η πραγματική αραίωση συμβαίνει όταν η αύξηση του κεφαλαίου είναι ουδέτερη για το ταμείο του παλαιού μετόχου. Αυτός δεν εισπράττει ούτε πληρώνει κάποιο ποσόν, αλλά πωλεί ένα μέρος των δικαιωμάτων προτιμήσεως για να αποκτήσει νέες μετοχές”. Την πραγματική αραίωση λοιπόν θα δίδει η ακόλουθη σχέση με βάση στοιχεία για το σύνολο της επιχειρήσεως:

$$P = \frac{\text{Προϊόν αυξήσεως κεφαλαίου}}{\text{Χρηματιστηριακή αξία επιχ. προ αυξήσεως} + \text{Προϊόν αυξήσεως κεφαλαίου}} \cdot 100 \quad (4)$$

Η εφαρμογή των δεδομένων του προηγούμενου παραδείγματος στον τύπο (4) δίδει:

$$P = \frac{3600 \cdot 5000}{4500 \cdot 10000 + 3600 \cdot 5000} \cdot 100 = 28,57\%$$

Το 28,57% εκφράζει την αραίωση, ήτοι την αναλογία του νέου κεφαλαίου στο αυξημένο κεφάλαιο. Το συμπλήρωμά του $(100\% - 28,57\% =) 71,43\%$ δηλώνει το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν οι παλαιοί μέτοχοι μετά την αύξηση και τη χρησιμοποίηση εκ μέρους τους του δικαιώματος προτιμήσεως. Προηγουμένως υπολογίσθηκε ότι ο αρχικός

κάτοχος του 10% του μετοχικού κεφαλαίου κατέβηκε λόγω της αραιώσεως στο 7,143% μετά την αύξηση.

Ο P. Vernimmen (τ.2, σελ.247) προτείνει και δεύτερη μέθοδο υπολογισμού της αραιώσεως, που βασίζεται στην υπόθεση μη υπάρξεως δικαιωμάτων προτιμήσεως και τη μετατροπή της αυξήσεως των ιδίων κεφαλαίων σε νέες μετοχές ίσης αξίας προς τη χρηματιστηριακή. Ο θεωρητικός αριθμός των νέων μετοχών v' για αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά το επιθυμητό ποσόν K , προκύπτει από τη σχέση:

$$v' = \frac{K}{\frac{K}{N}} = \frac{\text{Επιθυμητή αύξηση ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Χρηματιστηριακή αξία παλαιάς μετοχής}} \quad (5)$$

και η πραγματική αραιώση από τη σχέση:

$$P = \frac{v'}{N+v'} \quad (6)$$

Η εφαρμογή των στοιχείων του παραδείγματος στην (5) δίδει $v' = 18$ εκ. δρχ. : 4500 δρχ./μετοχή = 4000 μετοχές και $P = [4.000 : (10.000 + 4.000)] \cdot 100 = 28,57\%$, ήτοι ποσοστό ταυτιζόμενο με εκείνο που υπολογίστηκε κατά την εφαρμογή του τύπου (4).

6.2.2 Χρηματοοικονομικές συνέπειες της αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά

Η σημαντική αύξηση του αριθμού των μετοχών που συμβαίνει κατά την αύξηση του κεφαλαίου δεν είναι δυνατό να συνοδευθεί από έγκαιρη αύξηση κερδών της επιχειρήσεως. Είναι λοιπόν αναπόφευκτη η αραιώση των κερδών ανά μετοχή.

Στο παράδειγμα που προαναφέρθηκε τα κέρδη ήταν ίσα με 4,5 εκ. δρχ. Αναλογούσαν (4,5 εκ. δρχ : 10.000 μετοχές =) 450 δρχ. ανά μετοχή πριν την αύξηση του κεφαλαίου και (4,5 : 15.000 =) 300 δρχ. μετά την αύξηση.

Αυτή η απώλεια κέρδους ανά μετοχή μπορεί να αντισταθμισθεί κατά μέρος ή ολοσχερώς με διάφορες προσωρινές χρησιμοποιήσεις του προσθέτου κεφαλαίου, όπως εξόφληση υποχρεώσεων, οπότε μειώνεται η επιβάρυνση τόκων, κατάθεση σε τοκοφόρο τραπεζικό λογαριασμό κ.ά. Ο P. Vernimmen (τ.2, σελ. 249) προχωρεί την ανάλυση καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι “βραχυπρόθεσμα, κάθε αύξηση κεφαλαίου αραιώνει τα κέρδη ανά μετοχή όταν το αντίστροφο του λόγου PER (Price Earning Ratio = Τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μετοχής/κέρδη ανά μετοχή) είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο μετά τους φόρους στην επιχείρηση. Αυξάνει τα κέρδη ανά μετοχή, όταν το αντίστροφο του PER είναι μικρότερο από το επιτόκιο μετά τους φόρους και είναι ουδέτερη η αύξηση κεφαλαίου στην περίπτωση της ισότητας. Πρέπει συνεπώς να γίνονται οι αυξήσεις του κεφαλαίου όταν οι PER είναι υψηλοί”.

Ασφαλώς ο σκοπός της αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου δεν είναι η βραχυπρόθεσμη απόδοση, αλλά η απόδοση στη διάρκεια πολλών ετών. Γι’ αυτό επιβάλλεται η έγκαιρη υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων, ώστε να αποφέρουν τους προβλεπόμενους καρπούς.

Σημειώνεται τέλος ότι η χρηματοδότηση της επιχειρήσεως μέσω της αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου δεν είναι πάντοτε η ολιγώτερο δαπανηρή επιλογή. Ίσως το αντίθετο να αποτελεί τον κανόνα, αφού η επιχείρηση θα πρέπει να ανταμείβει τους μετόχους με ισοδύναμο τουλάχιστο προς το επιτόκιο μέρισμα, χωρίς αυτό να εκπίπτει της φορολογίας, όπως οι τόκοι των δανείων. Πλεονεκτήματα της μεθόδου είναι ότι δεν υπάρχει σύμβαση πληρωμής μερίσματος, ούτε σύμβαση επιστροφής του μετοχικού κεφαλαίου (πρόκειται

για διακινδυνευμένο κεφάλαιο), σε αντίθεση προς τα δάνεια που καλύπτονται από λεπτομερείς συμβάσεις και ανάλογες εγγυήσεις.

6.2.3 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά περιουσιακών στοιχείων

Πρόκειται για αύξηση κεφαλαίου με την εισφορά νέων περιουσιακών στοιχείων, συνήθως ακινήτων, οπότε γίνονται παράλληλες εγγραφές στα ίδια κεφάλαια και στις ακινητοποιήσεις του ισολογισμού, χωρίς να τροποποιείται αισθητά η χρηματοοικονομική σύνθεση. Ενδέχεται να ανακύψουν προβλήματα εκτιμήσεως της αξίας των εισφερομένων περιουσιακών στοιχείων. Κατά κανόνα μια τέτοια αύξηση προηγείται αυξήσεως τοις μετρητοίς στα διαρκή κεφάλαια για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων ή για αύξηση του διαρκούς κυκλοφοριακού κεφαλαίου.

6.2.4 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ενσωμάτωση αποθεματικών

Στην περίπτωση αυτή γίνεται μεταφορά εντός των ιδίων κεφαλαίων, από τα αποθεματικά ή από τα ενδεχόμενα μεταφερόμενα αδιανέμητα κέρδη στο μετοχικό κεφάλαιο, χωρίς επίπτωση στη χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχειρήσεως. Η αύξηση του κεφαλαίου μπορεί να γίνει με αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών ή με διανομή δωρεάν νέων μετοχών της αυτής ονομαστικής αξίας ή με συνδυασμό των δύο μεθόδων.

Η αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών διατηρεί σταθερό τον αριθμό τους, οπότε δεν μεταβάλλονται τα δικαιώματα της κάθε μετοχής στην επιχείρηση, εκτός από το ανάλογο μέρος. Γενικά, πρέπει η ονομαστική αξία να παραμείνει χαμηλότερη από τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής (όριο τα 2/3 κατά τον G. Depallens, σελ. 335), ώστε να υπάρχουν περιθώρια για μελλοντική νέα αύξηση του κεφαλαίου “μετρητοίς”.

Η αύξηση του αριθμού των μετοχών με τη δωρεάν διανομή νέων αραιώνει το δικαίωμα της κάθε μετοχής στην καθαρή θέση και προκαλεί αύξηση του συνόλου των διανεμομένων σταθερών κερδών (ποσοστό επί της μετοχής). Η διανομή των νέων μετοχών γίνεται με βάση το δικαίωμα χορηγήσεως, που αποφασίζεται από την έκτακτη γενική συνέλευση για κάθε παλαιά μετοχή. Το δικαίωμα αυτό είναι διαπραγματεύσιμο, όπως και η μετοχή. Υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο, όπου:

Ξ = η χρηματιστηριακή αξία της παλαιάς μετοχής

N = ο αριθμός των παλαιών μετοχών

ν = ο αριθμός των μέων δωρεάν διανεμομένων μετοχών

δ' = η θεωρητική τιμή του δικαιώματος χορηγήσεως

$$\delta' = \Xi - \{(\Xi \times N) / (N + \nu)\} = \{(\Xi \times N + \Xi \times \nu - \Xi \times N) / (N + \nu)\} = \Xi \times \nu / (N + \nu) \quad (7)$$

6.2.5 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ενσωμάτωση υποχρεώσεων

Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται σε επιχειρήσεις που διανύουν περίοδο σοβαρής κρίσεως λόγω υπερχρεώσεως. Οδηγεί σε διεύρυνση του αριθμού των μετοχών, χωρίς να εισρέουν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση. Προκαλεί διαφοροποίηση στη χρηματοοικονομική σύνθεση με τη μεταφορά ποσών από τις υποχρεώσεις στα ίδια κεφάλαια. Βελτιώνεται έτσι η σχέση ίδια κεφάλαια/υποχρεώσεις και ανοίγει η δυνατότητα συνάψεως δανείων. Ο τρόπος αυτός οδήγησε στη συμμετοχή δανειστριών τραπεζών σε πλήθος εταιρειών που περιήλθαν σε αδυναμία εξοφλήσεως των δανείων.

6.2.6 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με συγχώνευση επιχειρήσεων

Η συγχώνευση επιχειρήσεων ομοιάζει με την περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με εισφορά περιουσιακών στοιχείων. Εδώ, η μία επιχείρηση απορροφεί τα στοιχεία ενεργητικού της άλλης, αλλά και τις υποχρεώσεις της. Συνήθως οι ισχυρές επιχειρήσεις απορροφούν τις προβληματικές για να επωφεληθούν εμπορικών πλεονεκτημάτων τους. Δεν αποκλείεται όμως και η συγχώνευση ακμαίων επιχειρήσεων με σκοπό την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του ανταγωνισμού με τα επαρκέστερα μέσα που διαθέτουν. Σ' αυτή την περίπτωση διατηρείται χωριστή η βασική παραγωγική και εμπορική δομή των επιχειρήσεων, ενώ συγκλίνει η γενική πολιτική και στρατηγική με τη διάθεση αυξημένων οικονομικών πόρων.

Η συγχώνευση ενθαρρύνεται φορολογικά μεταξύ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, διότι υποβοηθεί στον εκσυγχρονισμό της παραγωγικής και εμπορικής δραστηριότητας. Η συγχώνευση μεγάλων επιχειρήσεων επισύρει το ενδιαφέρον των κρατικών αρχών για αποτροπή δημιουργίας μονοπωλιακών καταστάσεων.

Η απόσπαση ενός τμήματος από μία μητρική επιχείρηση και η εξέλιξή του σε αυτόνομη επιχείρηση με προικοδότηση κεφαλαίου είναι ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησεως, που οδηγεί συχνά στη δημιουργία συγκροτήματος επιχειρήσεων (Holding).



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ◆ BESSIS J., *Capital-risque et financement des entreprises*, Paris - Economica, (1988).
- ◆ CCE, *L'avenir de l'harmonisation comptable dans la CE - Conference 17-18/1/1990*, Luxembourg - OPOCE (1990 - A).
- ◆ ΔΑΣΚΑΛΟΥ Γ., *Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική (1994).
- ◆ ΙΑΚΩΒΙΔΗΣ Μ., *Επιχειρηματικά Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου - Venture capital*, σελ. 141-159, στο τεύχος 31 του Δελτίου Ενώσεως Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα (1991).
- ◆ ΚΙΟΧΟΣ Π., *Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική, (1988).
- ◆ LE JAREL Y., *Les swaps - Comment ameliorer ses dettes en les echangeant*, in *Economie et finances agricoles*, (1986).
- ◆ LEVASSEUR M. - QUINTART A., *Finance*, Paris, Economica, (1992).
- ◆ RIEBOLD G., *Le Cash Flow - Dimension nouvelle du controle de gestion*, Paris - Les Editions d' Organisation (1968).
- ◆ ΣΑΠΟΥΝΤΖΑΚΗΣ Κ., *Ο θεσμός του Forfaiting - Γενική Θεώρηση*, στο περιοδικό Δελτίο Ενώσεως Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 17-18/1988 (1988).
- ◆ THIRY B., *Le financier de l'entreprise et la complexite des instruments*, Le Figaro, Paris (1989).