

*Τα νέα τραπεζικά προϊόντα,
μέσο για την ενδυνάμωση των επενδύσεων.
Εφαρμογή σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα*

Διδακτορική Διατριβή

ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Τμήμα Αστικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης



*Τα νέα τραπεζικά προϊόντα,
μέσο για την ενδυνάμωση των επενδύσεων.
Εφαρμογή σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα*

Διδακτορική Διατριβή

Ραγκούση Στυλιανή

ΑΘΗΝΑ 1995

Η έγκριση της διδακτορικής διατριβής από το Πάντειο Πανεπιστήμιο δεν υποδηλώνει την αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα (Ν. 5343/42, άρθρο 202, παράγραφος 2).

ὥσπερ γὰρ ἡ ἰατρικὴ τοῦ υγιαίνειν εἰς ἀπειρον
ἐστὶ καὶ ἐκάστη τῶν τεχνῶν τοῦ τελοῦς εἰς
ἀπειρον

.... οὕτω καὶ ταύτης τῆς χρηματιστικῆς οὐκ
ἐστὶ τοῦ τελοῦς ἔξαρτα, τέλος δὲ ὁ τοιοῦτος
πλοῦτος καὶ τῶν χρημάτων κτήσεις.

Αριστοτέλης

(Πολιτικά Β,ῖ παράγραφος 17)

διότι ὥς ἀκριβῶς ἡ ἰατρικὴ δύναται ἐπ' ἀπειρον νὰ
τεχνάζηται τὴν υγιάν καὶ ὁμοίως πᾶσα ἄλλη τέχνη ἐπ'
ἀπειρον τὰ πρὸς τὸν τελικόν σκοπὸν τῆς
.... οὕτω καὶ τῆς τοιαύτης χρηματιστικῆς δὲν ὑπάρχει
ὅριον διὰ τὴν πραγμάτων τοῦ τελικοῦ σκοποῦ, τελικός
δὲ σκοπὸς αὐτῆς ὁ τοιοῦτος πλοῦτος καὶ τῶν ἀγαθῶν ἡ
κτήσεις ἐπ' ἀπειρον.

(μετάφραση Παναγὴ Λεκατσά)

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Εισαγωγή

Η ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ, ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ, Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ, Η ΔΟΜΗ, Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

1. Αντικείμενο της διατριβής και αιτιολόγηση της επιλογής του θέματος, 1
2. Μεθοδολογία προσέγγισης του θέματος, 4
3. Δομή της διατριβής, 5
4. Χρησιμότητα και συμβολή της διατριβής, 7

Κεφάλαιο 1

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

- 1.1 Από την ίδρυση της πρώτης τράπεζας μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας Ελλάδος, 8
- 1.2 Από την ίδρυση της Τράπεζας Ελλάδος μέχρι το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, 11
- 1.3 Από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι το 1953, 13
- 1.4 Περίοδος 1953 μέχρι 1967, 14
- 1.5 Περίοδος 1967 μέχρι 1974, 16
- 1.6 Περίοδος 1974 μέχρι 1982, 17
- 1.7 Περίοδος 1982 μέχρι το 1990, 19

Παράρτημα Κεφαλαίου 1

ΠΙΝΑΚΕΣ, 24

Κεφάλαιο 2

ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ Η ΘΕΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ

- 2.1 Χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, 36
- 2.2 Το μέγεθος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, 43
- 2.3 Η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η Ελλάδα, 44
 - 2.3.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην ενιαία Ευρώπη, 44
 - 2.3.2 Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ευρωπαϊκή ενοποίηση χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών - υποχρεώσεις και περιθώρια ανάπτυξης, 46

- 2.4 Δραστηριοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις αναπτυσσόμενες χώρες και ειδικότερα η πρόκληση της οικονομικής διείσδυσης στα Βαλκάνια, 50
- 2.5 Μερικά από τα βασικά χαρακτηριστικά και προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων, 53
- 2.6 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και οι επιχειρήσεις, 57
 - 2.6.1 Γενικά για τη θέση του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας, 57
 - 2.6.2 Λόγοι που δεν αξιοποιήθηκε πλήρως το τραπεζικό σύστημα στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων, 58
 - 2.6.3 Οι ελληνικές επιχειρήσεις σήμερα στο νέο οικονομικό περιβάλλον και οι παρεχόμενες σε αυτές τραπεζικές υπηρεσίες, 61
- 2.7 Κριτική θεώρηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος - η ανάγκη για νέα τραπεζικά προϊόντα, 64

Παράρτημα Κεφαλαίου 2

ΠΙΝΑΚΕΣ, 67

Κεφάλαιο 3

FINANCIAL LEASING

- 3.1 Έννοια και Λειτουργία, 77
- 3.2 Χρησιμότητα και Κάλυψη Αναγκών Αγοράς, 80
- 3.3 Leasing και Τράπεζες, 83
- 3.4 Επιχειρήσεις που μπορεί να εφαρμοσθεί ο θεσμός, 84
- 3.5 Παγκόσμια αγορά leasing, 85
- 3.6 Ευρωπαϊκή αγορά leasing, 87
- 3.7 Ελληνική αγορά leasing, 91
 - 3.7.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα, 91
 - 3.7.2 Ανάπτυξη της αγοράς του leasing, 93
 - 3.7.3 Leasing και επιχειρήσεις, 95
 - 3.7.4 Προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς leasing, 97
 - 3.7.5 Προϋποθέσεις ανάπτυξης του θεσμού, 98

Κεφάλαιο 4

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ LEASING

- 4.1 Αγορά. Βασικές Έννοιες, 101
- 4.2 Επίπεδα αγορών του leasing, 103

- 4.3 Επιλογή του επιπέδου αγοράς leasing που θα εκτιμηθεί, 105
- 4.4 Εκτιμώμενα στοιχεία της δυνητικής αγοράς, 107
- 4.5 Εκτίμηση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς leasing, 108
 - 4.5.1 Πρώτη προσέγγιση, 109
 - 4.5.2 Δεύτερη προσέγγιση, 111
 - 4.5.3 Τρίτη προσέγγιση, 113
 - 4.5.3.1 Μεθοδολογία, 113
 - 4.5.3.2 Εξισώσεις, 115
 - 4.5.3.3 Στατιστικά στοιχεία, 117
 - 4.5.3.4 Εμπειρικά αποτελέσματα, 118

Κεφάλαιο 5

FACTORING

- 5.1 Έννοια και Λειτουργία, 127
- 5.2 Υπηρεσίες που προσφέρει το factoring, 129
 - 5.2.1 Χρηματοδότηση, 129
 - 5.2.2 Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, 130
 - 5.2.3 Διαχείριση απαιτήσεων, 131
- 5.3 Είδη factoring, 132
- 5.4 Χρησιμότητα και κάλυψη αναγκών αγοράς, 135
 - 5.4.1 Χρηματοδοτικές υπηρεσίες, 135
 - 5.4.2 Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, 138
 - 5.4.3 Διαχείριση απαιτήσεων, 140
- 5.5 Επιχειρήσεις που μπορεί να εφαρμοστεί ο θεσμός, 140
- 5.6 Factoring και Τράπεζες, 146
- 5.7 Παγκόσμια αγορά factoring, 148
- 5.8 Ευρωπαϊκή αγορά factoring, 150
- 5.9 Ελληνική αγορά factoring, 152
 - 5.9.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα, 152
 - 5.9.2 Ανάπτυξη της αγοράς του factoring, 155
 - 5.9.3 Σκοπιμότητα εφαρμογής και δυνατότητες ανάπτυξης του θεσμού στην ελληνική αγορά, 157

Κεφάλαιο 6

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ FACTORING

- 6.1 Επίπεδα αγορών factoring, 160
- 6.2 Επιλογή του επιπέδου αγοράς factoring που θα εκτιμηθεί, 162

- 6.3 Εκτιμώμενα στοιχεία της δυνητικής αγοράς, 163
- 6.4 Εκτίμηση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς factoring, 164
 - 6.4.1 Μεθοδολογία, 164
 - 6.4.2 Εξισώσεις, 165
 - 6.4.3 Στατιστικά στοιχεία, 167
 - 6.4.4 Εμπειρικά αποτελέσματα, 168

Κεφάλαιο 7

VENTURE CAPITAL

- 7.1 Έννοια και Λειτουργία, 179
- 7.2 Μορφές επενδύσεων - επίπεδα χρηματοδότησης venture capital, 182
 - 7.2.1 Χρηματοδότηση σποράς (Seed Finance), 183
 - 7.2.2 Χρηματοδότηση εκκίνησης (Start-Up Finance), 183
 - 7.2.3 Χρηματοδότηση επέκτασης (Expansion Finance), 184
 - 7.2.4 Λοιπές μορφές χρηματοδότησης με venture capital, 185
- 7.3 Χρησιμότητα και κάλυψη αναγκών αγοράς, 186
- 7.4 Εφαρμογή του θεσμού στις επιχειρήσεις - αποδοτικότητα επενδύσεων, 188
 - 7.4.1 Επιχειρήσεις στις οποίες μπορεί να εφαρμοστεί ο θεσμός, 188
 - 7.4.2 Μέτρηση αποδοτικότητας επενδύσεων venture capital, 192
- 7.5 Venture capital και Τράπεζες, 193
- 7.6 Παγκόσμια αγορά venture capital, 195
- 7.7 Ευρωπαϊκή αγορά venture capital, 196
- 7.8 Ελληνική αγορά venture capital, 201
 - 7.8.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα, 201
 - 7.8.2 Ανάπτυξη της αγοράς venture capital, 202
 - 7.8.3 Σκοπιμότητα εφαρμογής - Δυνατότητες ανάπτυξης του θεσμού στην ελληνική αγορά, 203

Κεφάλαιο 8

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ VENTURE CAPITAL

- 8.1 Επίπεδα αγορών venture capital, 206
- 8.2 Επιλογή του επιπέδου αγοράς venture capital που θα εκτιμηθεί, 208
- 8.3 Εκτιμώμενα στοιχεία της διαθέσιμης αγοράς, 209
- 8.4 Εκτίμηση της διαθέσιμης περιφερειακής αγοράς venture capital, 211
 - 8.4.1 Μεθοδολογία, 211
 - 8.4.2 Εξισώσεις, 212
 - 8.4.3 Στατιστικά στοιχεία, 213

8.4.4 Εμπειρικά αποτελέσματα, 214

Κεφάλαιο 9

ΣΥΝΟΨΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ
ΕΡΕΥΝΑ, 223

Βιβλιογραφία, 230

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

- 1.1 Χορηγήσεις της Τραπέζης Ελλάδος και των πέντε μεγάλων εμπορικών τραπεζών, 25
- 1.2 Χορηγήσεις της Τραπέζης Ελλάδος, 25
- 1.3 Συμμετοχή % των πιστώσεων από κεφάλαιο της Τραπέζης Ελλάδος και των πιστώσεων από τα διαθέσιμα των τραπεζών στο σύνολο της χρηματοδότησης, 26
- 1.4 Χρηματοδότηση της Οικονομίας από την Τράπεζα της Ελλάδος. Υπόλοιπα στο τέλος των ετών σε εκατ. δρχ, 27
- 1.5 Η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά πηγές προέλευσης κεφαλαίων, 28
- 1.6 Χρηματοδότηση των ακαθάριστων επενδύσεων, 29
- 1.7 Το τραπεζικό σύστημα της χώρας στις 31 Δεκεμβρίου 1966, 30
- 1.8 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση κατά κλάδους δραστηριότητας (Μεταβολές % μέσα στο χρόνο), 31
- 1.9 Η πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών στα χρόνια 1967-1974, 31
- 1.10 Εξέλιξη αριθμού καταστημάτων και προσωπικού στο τραπεζικό σύστημα, 32
- 1.11 Η συγκρότηση του τραπεζικού συστήματος της χώρας στις 31 Δεκεμβρίου 1977, 33
- 1.12 Υποχρεωτικές τοποθετήσεις και αποδόσεις, 34
- 1.13 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, 35
- 2.1 Ποσοστιαία διάρθρωση μεριδίων αγοράς ελληνικών εμπορικών τραπεζών, 1989, 68
- 2.2 Συμμετοχή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, 68
- 2.3 Ανάλυση απασχόλησης και καταστημάτων κατά γεωγραφική περιοχή, 1989, 69
- 2.4 Συμμετοχή του κλάδου των τραπεζών, ασφαλειών και κτηματικών επιχειρήσεων στο συνολικό ΑΕΠ, 70
- 2.5 Εξέλιξη ποσοστιαίας διάρθρωσης μεριδίων αγοράς ελληνικών και ξένων τραπεζών, 71
- 2.6 Απόδοση ενεργητικών στοιχείων εμπορικών τραπεζών ευρωπαϊκών χωρών, 72
- 2.7 Μεγέθη ελληνικών εμπορικών τραπεζών, 1985 - 1991, 72

- 2.8 Αποδοτικότητα κρατικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζών ιδιωτικού τομέα, 1986 - 1988, 73
- 2.9 Μέγεθος τραπεζικού τομέα ως προς το ΑΕΠ, 74
- 2.10 Τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης: στοιχεία ενεργητικού 1980 - 1987, 75
- 2.11 Αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων στα κράτη - μέλη, 1986, 76
- 3.1 Ανάπτυξη και διείσδυση leasing σε διάφορες χώρες, 1992, 86
- 3.2 Κατανομή νέων συμβάσεων leasing κατά κλάδο στις ευρωπαϊκές χώρες. Ύψος και ποσοστιαία συμμετοχή συμβάσεων leasing, 87
- 3.3 Νέες συμβάσεις leasing χωρών μελών της LEASEUROPE, 88
- 3.4 Ρυθμός μεταβολής νέων συμβάσεων leasing στις χώρες μέλη της LEASEUROPE, 89
- 3.5 Συμμετοχή του leasing σε επενδύσεις σε εξοπλισμό, 91
- 3.6 Leasing και επενδύσεις στην Ελλάδα, 93
- 3.7 Κατανομή νέων συμβάσεων leasing κατά κλάδο στην Ελλάδα. Ύψος και ποσοστιαία συμμετοχή συμβάσεων leasing, 94
- 3.8 Ποσοστιαία γεωγραφική κατανομή των συμβάσεων leasing της Alfa Leasing, 95
- 4.1 Επίπεδα αγορών leasing, 105
- 4.2 Αποτελέσματα ανάλυσης, 118
- 4.3 Αποτελέσματα ανάλυσης, 119
- 4.4 Αποτελέσματα ανάλυσης, 120
- 4.5 Ποσοστά διείσδυσης του leasing στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 121
- 4.6 Δυνητική αγορά leasing, 1992, 122
- 4.7 Κατανομή νομών σύμφωνα με τη δυνητική αγορά leasing, 123
- 4.8 Δυνητική αγορά leasing. Ομάδες νομών κατά ύψος συμβάσεων, 124
- 5.1 Παγκόσμια αγορά factoring - Μερίδια Αγοράς, 149
- 5.2 Συνολικός τζίρος παγκόσμιας αγοράς factoring, 150
- 5.3 Ευρωπαϊκή αγορά factoring, 152
- 6.1 ΑΕΠ κατά χώρα τα έτη 1982 - 92, 169
- 6.2 Ποσοστό διείσδυσης του factoring κατά χώρα τα έτη 1982 - 92, 170
- 6.3 Κατανομή του ποσοστού διείσδυσης του factoring ευρωπαϊκών χωρών τα έτη 1982 - 92, 171
- 6.4 Εκτίμηση συνολικού ύψους βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τζίρου επιχειρήσεων σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη από το δείγμα, 172
- 6.5 Μέσοι όροι βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τζίρου στο χονδρικό εμπόριο και τη βιομηχανία, 173
- 6.6 Δυνητική αγορά factoring, 174

- 6.7 Κατανομή νομών σύμφωνα με τη δυνητική αγορά factoring, 175
- 6.8 Δυνητική αγορά factoring. Ομάδες νομών, 176
- 7.1 Ύψος και αριθμός επενδύσεων venture capital, 198
- 7.2 Διαχρονική εξέλιξη της διάρθρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς venture capital κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και κατά επίπεδο χρηματοδότησης, 200
- 8.1 Δυνητική Αγορά Venture Capital, 215
- 8.2 Αποτελέσματα ανάλυσης: Εκτιμήσεις των δεικτών από το δείγμα, 216
- 8.3 Αποτελέσματα ανάλυσης: Συντελεστές συσχέτισης των δεικτών κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, 217
- 8.4 Αποτελέσματα ανάλυσης, 218
- 8.5 Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital (αριθμός επιχειρήσεων), 219
- 8.6 Κατανομή νομών σύμφωνα με τη διαθέσιμη αγορά venture capital, 220
- 8.7 Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital. Ομάδες νομών, 221

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΧΑΡΤΩΝ

- 4.1 Δυνητική αγορά leasing, 125
- 6.1 Δυνητική αγορά factoring, 177
- 8.1 Διαθέσιμη αγορά venture capital, 222

Η ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ, ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ, Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ, Η ΔΟΜΗ, Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

1. Αντικείμενο της διατριβής και αιτιολόγηση της επιλογής του θέματος

Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί σήμερα κάτω από εντελώς νέες συνθήκες. Μερικά από τα κύρια χαρακτηριστικά του είναι η φιλελευθεροποίηση και διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ραγδαία τεχνολογική εξέλιξη του τρόπου λειτουργίας του, καθώς και η εισαγωγή στην αγορά νέων

χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Οι αλλαγές αυτές έχουν αρχίσει να γίνονται αισθητές και στην Ελλάδα, ιδιαίτερα μετά την ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Αγοράς, και απετέλεσαν το έναυσμα για την επιλογή του θέματος της παρούσας διατριβής.

Η παρούσα διατριβή εξετάζει τα χρηματοδοτικά προϊόντα leasing, factoring και venture capital, ως μέσο εναλλακτικής χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Η διατριβή διερευνά την δυνατότητα, μέσω των προϊόντων αυτών πρώτον, της ικανοποίησης των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων της περιφέρειας και δεύτερον, της διεύρυνσης του ορίζοντα ανάπτυξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Πιο συγκεκριμένα με τη διατριβή αυτή:

- διαπιστώνεται η αναγκαιότητα υιοθέτησης νέων χρηματοδοτικών προϊόντων από το τραπεζικό σύστημα και τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα,
- διερευνάται η σκοπιμότητα και η δυνατότητα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της περιφέρειας μέσω των προϊόντων, leasing, factoring και venture capital,
- εξετάζεται η δυνατότητα ανάπτυξης των προϊόντων αυτών και,
- διερευνάται το μέγεθος της αγοράς για το κάθε ένα από αυτά τα προϊόντα σε περιφερειακό επίπεδο, δηλαδή εκτιμάται η πιθανή ζήτηση για το κάθε προϊόν σε επιμέρους χωρικές μονάδες.

Οι συνεχείς αλλαγές στο επιχειρηματικό και ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, προσφέρουν ευκαιρίες και δημιουργούν κινδύνους για τις ελληνικές επιχειρήσεις και το τραπεζικό σύστημα. Η προσαρμογή στις νέες συνθήκες είναι απαραίτητη προϋπόθεση, προκειμένου να μπορέσουν, τόσο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όσο και οι επιχειρήσεις, να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η ανάγκη εκσυγχρονισμού του τραπεζικού συστήματος καθίσταται ιδιαίτερα πιεστική. Το τραπεζικό σύστημα για μεγάλο χρονικό διάστημα λειτουργούσε κάτω από συνθήκες προστατευτισμού και έντονου κρατικού παρεμβατισμού. Δύσκαμπτοι νομισματοπιστωτικοί κανόνες, περιόριζαν τα περιθώρια ελεύθερης διαχείρισης των διαθεσίμων των τραπεζών, καθόριζαν τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων και δυσχέραιναν την ανάληψη πρωτοβουλιών από τις τράπεζες. Οι συνθήκες αυτές δεν επέτρεπαν τη δημιουργία ανταγωνιστικού κλίματος και είχαν σαν αποτέλεσμα μικρές μόνο διαφοροποιήσεις μεταξύ των εμπορικών τραπεζών ως προς τη διάρθρωση και τα προσφερόμενα προϊόντα. Εξαιτίας του θεσμικού πλαισίου κάτω από το οποίο λειτουργούσαν οι τράπεζες και της έλλειψης ανταγωνισμού, είχε καθυστερήσει ο εκσυγχρονισμός

της λειτουργίας τους και δεν είχε διευρυνθεί το φάσμα των προϊόντων που προσέφεραν, με συνέπεια, εκτός των άλλων, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα να μην μπορεί να ανταποκριθεί αποτελεσματικά στις ανάγκες των επιχειρήσεων.

Οι νομισματικές αρχές και οι τράπεζες, είτε αναγνωρίζοντας την ανάγκη εκσυγχρονισμού, είτε πειθαναγκαζόμενες από τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, έχουν κάνει σημαντικά βήματα στον τομέα του εκσυγχρονισμού και της εξυγίανσης της λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Το νομοθετικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος έχει δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για την απρόσκοπτη λειτουργία του, χωρίς τις στρεβλώσεις που προαναφέρθηκαν. Ωστόσο, αυτό δεν είναι αρκετό και για να μειωθεί η μεγάλη διαφορά ανάμεσα στο επίπεδο του ξένου και του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα πρέπει πέραν του εκσυγχρονισμού της λειτουργίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, να διευρυνθεί και το φάσμα των προσφερόμενων από αυτό προϊόντων.

Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στα νέα προϊόντα είναι απαραίτητη, διότι οι κλασσικοί τρόποι χρηματοδότησης και γενικά οι παραδοσιακές μέθοδοι εργασιών των τραπεζών, δεν καλύπτουν επαρκώς τις ανάγκες των επιχειρήσεων και δεν διευκολύνουν τις επενδυτικές τους προσπάθειες. Το πρόβλημα αυτό είναι εντονότερο στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα σε εκείνες της περιφέρειας. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες των ελληνικών επιχειρήσεων, οξύνονται ακόμα περισσότερο, λόγω των ιδιαιτεροτήτων τους, σε συνδυασμό με τη σταδιακή κατάργηση της προστασίας μετά την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση -κατάργηση επιδοτήσεων επιτοκίου βιοτεχνικών δανείων κλπ. Επομένως, η αναγκαία διεύρυνση του φάσματος των προσφερόμενων από τις τράπεζες υπηρεσιών, πρέπει να στραφεί και προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης νέων χρηματοδοτικών προϊόντων, πέραν των παραδοσιακών.

Οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων σχετίζονται με την άντληση κεφαλαίων, δανειακών ή ιδίων, είτε για μακροπρόθεσμα κεφάλαια στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις, είτε για κεφάλαια κίνησης. Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να καλυφθεί εναλλακτικά με leasing, τα απαιτούμενα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια - κεφάλαια κίνησης, μπορούν να καλυφθούν εναλλακτικά με factoring και τέλος η άντληση υγιών κεφαλαίων - κεφαλαίων τα οποία έχουν χαρακτήρα ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να επιτευχθεί εναλλακτικά και με venture capital, ιδιαίτερα σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, σε επιχειρήσεις που ασκούν εξειδικευμένες δραστηριότητες και σε επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ή παράγουν προϊόντα υψηλής τεχνολογίας.

Τα προαναφερθέντα χρηματοδοτικά προϊόντα, αν και χρησιμοποιούνται αρκετά χρόνια σε αναπτυγμένες οικονομίες, στην Ελλάδα η εφαρμογή τους έχει ξεκινήσει πολύ πρόσφατα και ως εκ τούτου θεωρούνται νέα προϊόντα για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Βασικό χαρακτηριστικό των προϊόντων αυτών, είναι ότι προσιδιάζουν και αποτελούν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, ιδιαίτερα για ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων και κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ επικουρικά συμβάλλουν και στην ικανοποίηση άλλων αναγκών των επιχειρήσεων αυτών. Το χαρακτηριστικό αυτό προσδίδει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στα τρία προϊόντα, στο πλαίσιο αναζήτησης εναλλακτικών μεθόδων άντλησης χρηματοδοτικών πόρων από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τούτο διότι τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων στις οποίες προσιδιάζουν, συναντώνται σε πολλές ελληνικές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα της περιφέρειας. Για τους ανωτέρω λόγους, τα τρία αυτά προϊόντα, ήτοι το leasing, το factoring και το venture capital επελέγησαν για διερεύνηση στην παρούσα διατριβή.

2. Μεθοδολογία προσέγγισης του θέματος

Η παρούσα διατριβή, όπως έχει αναφερθεί, στοχεύει, στη διαπίστωση της αναγκαιότητας υιοθέτησης από τις επιχειρήσεις και το τραπεζικό σύστημα νέων χρηματοδοτικών προϊόντων, στη διερεύνηση της σκοπιμότητας και της δυνατότητας χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της περιφέρειας μέσω των χρηματοδοτικών προϊόντων leasing, factoring και venture capital, στην εξέταση της δυνατότητας ανάπτυξης και στην εκτίμηση του μεγέθους των αγορών των ανωτέρω προϊόντων σε περιφερειακό επίπεδο.

Η σκοπιμότητα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων της περιφέρειας, μέσω νέων χρηματοδοτικών προϊόντων καθώς και η διαπίστωση της αναγκαιότητας για υιοθέτηση των προϊόντων αυτών, προκύπτει μέσα από την παρουσίαση της εικόνας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και των επιχειρήσεων, καθώς και της μεταξύ αυτών σχέσης, τόσο κατά το παρελθόν, όσο και στο νέο περιβάλλον όπως αυτό διαμορφώνεται μετά την ευρωπαϊκή ενοποίηση. Πιο συγκεκριμένα, δίνεται η εικόνα του τρόπου λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος μέχρι την ευρωπαϊκή ενοποίηση και ακολούθως, παρουσιάζονται οι ευκαιρίες που εμφανίζονται και οι υποχρεώσεις που προκύπτουν από αυτήν. Η ίδια προσέγγιση ακολουθείται και για τις επιχειρήσεις, όπου όμως τονίζονται ιδιαίτερα τα προβλήματα προσαρμογής τους στα νέα

δεδομένα, τα οποία προέρχονται κυρίως από τον τρόπο συνεργασίας τους με το τραπεζικό σύστημα για την άντληση κεφαλαίων μέχρι την ευρωπαϊκή ενοποίηση.

Η δυνατότητα ανάπτυξης στην Ελλάδα των νέων χρηματοδοτικών προϊόντων leasing, factoring και venture capital διερευνάται:

- α. με την ανάλυση του τρόπου λειτουργίας, των χαρακτηριστικών και των ιδιαιτεροτήτων των προϊόντων αυτών, καθώς και του είδους των επιχειρήσεων που μπορούν να αξιοποιήσουν τα προϊόντα αυτά και,
- β. με την αναζήτηση της ύπαρξης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, στις οποίες προσιδιάζουν τα προϊόντα αυτά.

Τα περιθώρια ανάπτυξης των προϊόντων leasing, factoring και venture capital στην Ελλάδα, εκτιμώνται διερευνώντας το μέγεθος και τη μέχρι τώρα εξέλιξη τους σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο. Το μέγεθος της περιφερειακής αγοράς για το κάθε προϊόν εκτιμάται με στατιστικές τεχνικές. Για το σκοπό αυτό απεικονίζονται σε μεταβλητές τα χαρακτηριστικά και τα ιδιαίτερα γνωρίσματα που είναι απαραίτητα για την ανάπτυξη των αγορών των προϊόντων αυτών. Ετσι, η πιθανή ζήτηση από τις επιχειρήσεις για το κάθε προϊόν, σε επί μέρους χωρικές μονάδες της χώρας, είναι τελικά συνάρτηση των τιμών των μεταβλητών, στις επί μέρους χωρικές μονάδες.

3. Δομή της διατριβής

Η διατριβή αποτελείται από την εισαγωγή και εννέα κεφάλαια. Στην εισαγωγή διατυπώνεται η προβληματική και το αντικείμενό της. Στη συνέχεια γίνεται συνοπτική παρουσίαση της μεθοδολογίας προσέγγισης του θέματος. Τέλος, παρουσιάζεται η δομή, η χρησιμότητα και η συμβολή της διατριβής στην επιστημονική έρευνα.

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται η περιγραφή των φάσεων εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η παρουσίαση της ιστορικής εξέλιξης αρχίζει από την ίδρυση της πρώτης τράπεζας στο νέο ελληνικό κράτος και φτάνει μέχρι το τέλος της δεκαετίας 1980-1990.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η τρέχουσα κατάσταση του τραπεζικού συστήματος και των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, καθώς και η θέση τους στο διεθνές χώρο. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρονται τα χαρακτηριστικά, το μέγεθος και οι δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, καθώς και η θέση του στα πλαίσια των νέων συνθηκών της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Επίσης, δίνονται στοιχεία για τα χαρακτηριστικά και τα

προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων, καθώς και για τις σχέσεις αυτών με το τραπεζικό σύστημα.

Στο τρίτο κεφάλαιο, παρουσιάζεται και αναλύεται ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης - leasing. Πρώτα, περιγράφεται η έννοια και ο τρόπος λειτουργίας του και αναλύεται η χρησιμότητά του για την κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η σχέση του leasing με το τραπεζικό σύστημα και το είδος των επιχειρήσεων που είναι πιθανοί αγοραστές του. Ακολούθως, δίνονται στοιχεία για την εμφάνιση και ανάπτυξη του θεσμού σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο. Τέλος, περιγράφεται η παρουσία του προϊόντος στην Ελλάδα και διερευνώνται οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η εκτίμηση του μεγέθους της ελληνικής αγοράς leasing.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, παρουσιάζεται και αναλύεται ο θεσμός του factoring. Πρώτα, περιγράφεται η έννοια και ο τρόπος λειτουργίας του και αναλύεται η χρησιμότητά του για την κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η σχέση του factoring με το τραπεζικό σύστημα και το είδος των επιχειρήσεων που είναι πιθανοί αγοραστές του. Ακολούθως, δίνονται στοιχεία για την εμφάνιση και ανάπτυξη του θεσμού σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο. Τέλος, περιγράφεται η παρουσία του προϊόντος στην Ελλάδα και διερευνώνται οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού.

Στο έκτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η εκτίμηση του μεγέθους της ελληνικής αγοράς factoring.

Στο έβδομο κεφάλαιο, παρουσιάζεται και αναλύεται το προϊόν venture capital. Πρώτα, περιγράφεται η έννοια και ο τρόπος λειτουργίας του και αναλύεται η χρησιμότητά του για την κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η σχέση του venture capital με το τραπεζικό σύστημα και το είδος των επιχειρήσεων που είναι πιθανοί αγοραστές του. Ακολούθως, δίνονται στοιχεία για την εμφάνιση και ανάπτυξη του θεσμού σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο. Τέλος, περιγράφεται η παρουσία του προϊόντος στην Ελλάδα και διερευνώνται οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού.

Στο όγδοο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η εκτίμηση του μεγέθους της ελληνικής αγοράς venture capital.

Τέλος, στο ένατο κεφάλαιο γίνεται συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων της διατριβής και αναφέρονται οι προοπτικές που διανοίγονται για περαιτέρω έρευνα.

4. Χρησιμότητα και συμβολή της διατριβής

Η δυνατότητα ανάπτυξης και η εξεύρεση του μεγέθους της ανάγκης για το κάθε ένα από τα νέα χρηματοδοτικά προϊόντα, leasing, factoring και venture capital, σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα, έχει διπλή χρησιμότητα. Από τη μία πλευρά, μπορεί να αποτελέσει ένα βοήθημα για τη χάραξη στρατηγικής και την οργάνωση των περιφερειακών αγορών από τράπεζες ή άλλους φορείς διάθεσης των προϊόντων και από την άλλη, να αποτελέσει τον οδηγό για το σχεδιασμό από το κράτος περιφερειακής πολιτικής, στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σε περιοχές που επιθυμεί να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα. Έτσι, πρώτον, υποβοηθάται η ενίσχυση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε μία περίοδο εντεινόμενου ανταγωνισμού και δεύτερον, παρέχεται ένα εργαλείο το οποίο η πολιτεία μπορεί, στα πλαίσια της περιφερειακής πολιτικής, να χρησιμοποιήσει για την ενίσχυση των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση την ενδυνάμωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η κύρια συμβολή της παρούσας διατριβής στην επιστημονική έρευνα, έγκειται στη διερεύνηση της δυνατότητας ανάπτυξης των νέων χρηματοδοτικών προϊόντων, leasing, factoring, και venture capital, στην Ελλάδα, στην ανάπτυξη μεθόδων με βάση τις οποίες καθίσταται εφικτή η εκτίμηση του μεγέθους της αγοράς των ανωτέρω προϊόντων και στον προσδιορισμό του μεγέθους των περιφερειακών αγορών αυτών των προϊόντων στην Ελλάδα. Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι για την εκτίμηση του μεγέθους της περιφερειακής αγοράς των προϊόντων, αναπτύχθηκαν μέχρι το βαθμό που επέτρεπαν τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, που έχουν άμεση σχέση με τα εν λόγω προϊόντα.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

1.1 Από την ίδρυση της πρώτης τράπεζας μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας Ελλάδος

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελεί το βασικό συντελεστή της οικονομικής ζωής και της αναπτυξιακής προσπάθειας της χώρας. Η εξέλιξή του συνδέθηκε στενά με τις διαδοχικές φάσεις της οικονομικής ιστορίας της χώρας, κατά τις οποίες έπαιξε σημαντικότατο ρόλο.

Η πρώτη τράπεζα του νεότερου ελληνικού κράτους με την ονομασία Εθνική Χρηματιστική άρχισε να λειτουργεί το έτος 1828¹. Η Εθνική Χρηματιστική ήταν κρατικός οργανισμός και ήταν μια από τις προσπάθειες του Κυβερνήτη Ιωάννη Καποδίστρια για στοιχειώδη οικονομική οργάνωση του κράτους.

¹ Ψήφισμα Ζ της 2.2.1828 στην Αίγινα (Γενική Εφημερίς της Ελλάδος 4.2.1828 σελ 38-39)

Χαρακτηριστικό είναι ότι ο Καποδίστριας επεκαλέσθη τον πατριωτισμό των ευκατάστατων πολιτών προτρέποντάς τους να συμμετάσχουν στην τράπεζα². Οι εργασίες της Εθνικής Χρηματιστικής κατά την εξαετή λειτουργία της, περιορίζοντο στη συγκέντρωση δανειακών κεφαλαίων για λογαριασμό του κράτους μέσω της έκδοσης εντόκων ομολόγων, οι δε λοιπές δραστηριότητές της ήταν εντελώς υποτυπώδεις.

Το 1841 με το νόμο της 30ης Μαρτίου³ ιδρύθηκε η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) ως ιδιωτική επιχείρηση με συμμετοχή ξένων κεφαλαιούχων και του κράτους⁴. Η ΕΤΕ αποτέλεσε το βασικό συντελεστή ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, από τότε δε άρχισε ουσιαστικά η ανάπτυξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Αρχικά η ΕΤΕ ήταν εκδοτική, προεξοφλητική, και κτηματική τράπεζα, ήταν δε η μοναδική τράπεζα στον ελληνικό χώρο μέχρι το 1864 που προσαρτήθηκαν τα Ιόνια νησιά. Τότε επεξέτεινε στην Ελλάδα τη λειτουργία της η Ιονική τράπεζα, η οποία είχε ιδρυθεί στο Λονδίνο το 1839 και εκτός από τις συνήθεις τραπεζικές εργασίες, μέχρι το 1920 εξέδιδε και χαρτονομίσματα.

Ο αριθμός των τραπεζών αυξήθηκε μέχρι τα τέλη του 19ου αιώνα και το χαρακτηριστικό ήταν ότι πολύ μικρό μόνο μέρος των δανείων που χορηγούσαν, προερχόταν από καταθέσεις. Το 1893 ιδρύθηκε η τράπεζα Αθηνών, η οποία ήταν καθαρά εμπορική τράπεζα. Ήταν η πρώτη τράπεζα που στηρίχθηκε κυρίως στις καταθέσεις και είχε αξιόλογη δραστηριότητα, κατά το έτος δε 1953 συγχωνεύτηκε με την Εθνική τράπεζα.

Μέχρι το 1897 ο ρυθμός ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος ήταν βραδύς, όπως ήταν και ο ρυθμός της οικονομικής προόδου, ο δε προσωποπαγής χαρακτήρας πολλών μικρών τραπεζών οδηγούσε στο κλείσιμό τους μετά το θάνατο των ιδρυτών τους. Αντίθετα, από τις αρχές του εικοστού αιώνα και μέχρι τον Α' παγκόσμιο πόλεμο, την ταχεία ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας ακολούθησε και το τραπεζικό σύστημα. Η ανάπτυξη αυτή ήταν απόρροια, εκτός των άλλων παραγόντων, της αναδιοργάνωσης του νομισματικού τομέα και των δημόσιων οικονομικών μετά την πτώχευση του 1892.

² Βαλαωρίτης, Ι., Ιστορία Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος, 1902, Μορφωτικό Ιδρυμα ΕΤΕ επανέκδοση 1980

³ ΦΕΚ αριθ 6 της 30/3/1841

⁴ Η αρχική συμμετοχή του κράτους στο μετοχικό της κεφάλαιο ήταν χίλιες μετοχές που αργότερα εκποιήθηκαν, Πύρσος Γ., *Συμβολή εις την Ιστορίαν της Τραπεζής της Ελλάδος*, Τόμος Α' 1940, Τόμος Β' 1946, Αθήνα.

Το έτος 1905 ιδρύθηκε η Λαϊκή τράπεζα, το 1907 η Εμπορική τράπεζα, το 1914 το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το 1916 η τράπεζα Πειραιώς και το 1918 το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Από το έτος 1920 και μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928, το εκδοτικό προνόμιο το είχε μόνο η Εθνική τράπεζα.

Η Εθνική τράπεζα, μετά από μία μακρόχρονη διαδικασία εξέλιξης, έφτασε το 1927 να είναι ένα ίδρυμα πολύμορφο, που ασκούσε ταυτόχρονα λειτουργίες μιας εκδοτικής - κεντρικής τράπεζας, συνήθειες εργασίες μιας εμπορικής τράπεζας και δραστηριότητες ενός πιστωτικού ιδρύματος που εξυπηρετούσε πολλούς ειδικούς σκοπούς. Τα μέσα για όλες αυτές τις δραστηριότητες τα αντλούσε από διάφορες ανομοιογενείς πηγές, όπως έκδοση τραπεζογραμματίων, ομολογιακών δανείων καθώς και από καταθέσεις. Η συγκέντρωση όλων αυτών των δραστηριοτήτων την έκαναν να δεσπόζει στην οικονομική ζωή και να είναι πρωταρχικός παράγοντας στην πρόοδο της ελληνικής οικονομίας. Οι καταθέσεις της στο τέλος του 1927, αντιπροσώπευαν το 45% του συνόλου των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ περίπου στο ίδιο ποσοστό κυμαίνονταν και οι χορηγήσεις. Η υπερτροφική όμως ανάπτυξη και ο μικτός της χαρακτήρας μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928, ήταν παράγοντας αδυναμίας του τραπεζικού συστήματος, το οποίο ήταν δύσκαμπτο και αδυνατούσε να ανταποκριθεί αποτελεσματικά, στις ανάγκες της Οικονομίας και στις εξελισσόμενες συναλλακτικές ανάγκες⁵.

Το χαρακτηριστικό του τραπεζικού συστήματος μέχρι την ίδρυση το 1928 της κεντρικής τράπεζας, ήταν ότι δεν υπήρχε ειδικό νομοθετικό πλαίσιο για τις δραστηριότητες των τραπεζών, οι οποίες αναπτύσσονταν χωρίς κανένα έλεγχο και καμμία κρατική παρέμβαση. Υπήρχαν λίγοι ισχυροί οργανισμοί και τάση ίδρυσης πολλών μικρών βραχύβιων τραπεζών τοπικής σημασίας και υποτυπώδους οργάνωσης. Τα τραπεζικά ιδρύματα δεν είχαν καμμία εξειδίκευση και εκτελούσαν όλες τις συνήθειες εργασίες προς όλους τους παραγωγικούς κλάδους, ενώ η εκδοτική λειτουργία εκτελείτο από διάφορες τράπεζες⁶. Το τραπεζικό σύστημα στηριζόταν αποκλειστικά στην ιδιωτική πρωτοβουλία και λόγω της έλλειψης εξειδίκευσης το κόστος των τραπεζικών υπηρεσιών ήταν υψηλό και η ποιότητά τους χαμηλή. Η τραπεζική δραστηριότητα υπαγόταν σε ρυθμίσεις γενικής νομοθεσίας μέχρι το 1931 που θεσπίστηκαν τα πρώτα νομοθετήματα⁷. Ακόμα

⁵ Ζητρίδης, Α., επιμέλεια, *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τράπεζας της Ελλάδος*, Τράπεζα Ελλάδος, σελ 57, Αθήνα 1978

⁶ Ζητρίδης, Α., *Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος*, Αθήνα 1973

⁷ Νόμος 5076/1931 περί ανωνύμων εταιριών και τραπεζών και μεταγενέστεροι

υπήρχε μεγάλη ανισότητα των μονάδων ως προς το μέγεθος και τη δυναμικότητά τους, που ήταν φανερή στην κατανομή των κεφαλαίων και εργασιών τους. Η Εθνική, η Αθηνών, η Εμπορική και η Ανατολής από κοινού είχαν το 80% του συνολικού κεφαλαίου των σαραντατριών τραπεζών που υπήρχαν στην Ελλάδα τότε. Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται και ξένα τραπεζικά ιδρύματα όπως επίσης και οι ελληνικές τράπεζες διατηρούσαν υποκαταστήματα στο εξωτερικό⁸. Όμως η επέκταση του τραπεζικού συστήματος μέχρι το 1927 δεν στηριζόταν σε υγιείς βάσεις, αλλά είχε σαν κίνητρο την κερδοσκοπία επί του συναλλάγματος που λόγω του πληθωρισμού είχε πάρει μεγάλες διαστάσεις.

Με την προσπάθεια για τη νομισματική σταθεροποίηση το 1927 αρχίζει και ο πιο υγιής προσανατολισμός της τραπεζικής δράσης. Στα πλαίσια αυτής της προσπάθειας ήταν προφανής η ανάγκη για τη δημιουργία μιας αυτοτελούς κεντρικής τράπεζας, διότι εκτός των άλλων η Εθνική τράπεζα ήταν φορτωμένη με πολλές και ασυμβίβαστες μεταξύ τους δραστηριότητες, ενώ λόγω των στενών δεσμών της με το κράτος είχε δεσμευμένα πολλά κεφάλαια σε δάνεια προς το Δημόσιο. Ήδη, εκείνη την εποχή η ύπαρξη ειδικού οργάνου εκδοτικής λειτουργίας και νομισματικής πολιτικής ήταν διεθνώς καθιερωμένη αρχή.

1.2 Από την ίδρυση της Τράπεζας Ελλάδος μέχρι το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο

Το 1928 ιδρύθηκε η κεντρική τράπεζα, η Τράπεζα της Ελλάδος, γεγονός που σηματοδότησε μια νέα περίοδο στην ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Την περίοδο αυτή και μέχρι το 1940 άρχισε ο σταδιακός καταμερισμός των βασικών τραπεζικών λειτουργιών και η δημιουργία αντίστοιχων εξειδικευμένων φορέων. Επίσης άρχισε ακόμα η θεσμοθέτηση του πλαισίου λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων και έγιναν οι πρώτες ενέργειες για έλεγχο και παρέμβαση του κράτους στις τραπεζικές δραστηριότητες⁹. Την περίοδο εκείνη πολλά μικρά τραπεζικά ιδρύματα συγχωνεύθηκαν, ενώ άλλα απορροφήθηκαν από μεγαλύτερες τράπεζες για δημιουργία ισχυρότερων μονάδων.

Πιο συγκεκριμένα, η εξειδίκευση άρχισε το 1927 με την ίδρυση της Κτηματικής τράπεζας, που απέσπασε τον κλάδο της κτηματικής πίστης από την

⁸ Ζητρίδης, Α., επιμέλεια, *op.cit*

⁹ Ν.5076/1931 (όροι και προϋποθέσεις λειτουργίας των τραπεζών) Ν.5422,5426,5456,5552 (αναγκαστική κυκλοφορία τραπεζογραμματίων, μονοπωλιακή διαχείριση χρυσού και εξωτερικού συναλλάγματος από την Τ.Ε., έλεγχος εισαγωγών - εξαγωγών)

Εθνική τράπεζα, και συνεχίστηκε το 1929 με τη ίδρυση της Αγροτικής τράπεζας¹⁰, που και αυτή απέσπασε από τη ΕΤΕ τον κλάδο της αγροτικής πίστης.

Η τραπεζική μεταρρύθμιση στην Ελλάδα παρουσίασε δύο όψεις. Η μία αφορούσε την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος και συνδυάστηκε με την επαναλειτουργία στην Ελλάδα του κανόνα χρυσού συναλλάγματος (νομισματική σταθεροποίηση). Η δεύτερη, εξίσου ενδιαφέρουσα και καθοριστική για την εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ήταν η μετατροπή της Εθνικής τράπεζας σε εμπορική τράπεζα κάτω από ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες που καθόριζαν οι σχέσεις της με το ελληνικό κράτος.

Το έτος 1928 ιδρύθηκε η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ), με πρωτοβουλία των μεγάλων ελληνικών τραπεζών. Η ΕΕΤ υπήρξε κυρίως άτυπο όργανο προάσπισης των συμφερόντων των τραπεζών¹¹. Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1930 βρήκε το τραπεζικό σύστημα σε φάση αναμόρφωσης και εκσυγχρονισμού. Οι κύριες εκδηλώσεις ήταν η τάση εξειδίκευσης καθώς και συγκέντρωσης των τραπεζικών μονάδων σε ισχυρότερα συγκροτήματα. Η κρίση επιτάχυνε τις διαδικασίες αυτές που ενισχύθηκαν και με κρατική μέριμνα¹².

Το τραπεζικό σύστημα εξακολουθούσε να το χαρακτηρίζει ισχυρός συγκεντρωτισμός με κύριο στοιχείο την κυριαρχία της Εθνικής Τράπεζας, η οποία στα τέλη του μεσοπολέμου εξελίχθηκε σε κέντρο ελέγχου του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ενώ οι εργασίες της συνολικά ήταν περιορισμένες λόγω της κρίσης και της έναρξης λειτουργίας της ΑΤΕ και της Τράπεζας της Ελλάδος, πέτυχε να ενισχύσει τη θέση της, αυξάνοντας τις βραχυπρόθεσμες εργασίες και τους πόρους της με επιθετική πολιτική σε βάρος των άλλων τραπεζών. Η ΕΤΕ ασκούσε απόλυτο έλεγχο στη Κτηματική τράπεζα και διατηρούσε σημαντική συμμετοχή στη Αγροτική. Η ανατροπή της νομισματικής ισορροπίας εξαιτίας της κρίσης και η καθιέρωση του νέου νομισματικού καθεστώτος αποτέλεσαν την αρχή μιας καινούργιας φάσης της οικονομικής πολιτικής. Μετά την κρίση ο

¹⁰ Η Αγροτική συγκέντρωνε καταθέσεις με όρους προνομιακούς όπως το υψηλότερο επιτόκιο και η εγγύηση του κράτους που την έκαναν επίφοβο ανταγωνιστή των εμπορικών τραπεζών σ.59 Κωστής, Κ., *Οι τράπεζες και η κρίση 1929-1932*, Ιστορικό Αρχείο της Εμπορικής Τράπεζας, 1986

¹¹ Μια ενέργεια της ΕΕΤ με στόχο την εξάλειψη των συνεπειών ενός καταστροφικού ανταγωνισμού ήταν το 1929 η μείωση του κόστους λειτουργίας των τραπεζών, μετά από συμφωνία για τη μείωση των επιτοκίων. Η συμφωνία δεν έγινε όμως με ίσους όρους. Η ΕΤΕ είχε συγκριτικό πλεονέκτημα απέναντι στις άλλες τράπεζες διότι για τις καταθέσεις των ΝΠΔΔ και διαφόρων ταμείων που της είχαν παραχωρηθεί προνομιακά πλήρωνε 1% χαμηλότερο επιτόκιο από εκείνο που πλήρωνε για απλές καταθέσεις. Αυτό πήρε τέλος το Ν 4524/30. Κωστής, Κ. *op. cit.* σ.51

¹² Ζητρίδης, Α *op. cit.* σ.12

ανταγωνισμός στο χώρο των τραπεζών άρχισε συνεχώς να φθίνει και ο μόνος ανταγωνιστής του συγκροτήματος της Εθνικής που απέμεινε ήταν η τράπεζα Αθηνών¹³. Η Τράπεζα της Ελλάδος μετά την ίδρυσή της, χορηγούσε πιστώσεις τόσο προς τις εμπορικές τράπεζες, όσο και απευθείας προς τον ιδιωτικό τομέα. Οι πιστώσεις αυτές παρουσίαζαν διακυμάνσεις που αντικατόπτριζαν την εξέλιξη της ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών και τις δυνατότητές τους να καλύπτουν χρηματοδοτικές ανάγκες της εξελισσόμενης οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα 1.1 και 1.2).

1.3 Από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι το 1953

Η ραγδαία κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας που προκάλεσε ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος, η Κατοχή, καθώς και η έκρυθμη κατάσταση που ακολούθησε την απελευθέρωση (Δεκέμβριος 1944), έφεραν την τέλεια εξάρθρωση των δημόσιων οικονομικών και το νομισματικό χάος. Με την εκμηδένιση της αξίας της δραχμής η χώρα βρέθηκε ουσιαστικά χωρίς νόμισμα και οι συναλλαγές γίνονταν με αντιπραγματισμό. Το χαμηλό εθνικό εισόδημα και ο ψυχολογικός αντίκτυπος του πληθωρισμού εμπόδιζαν την αποταμίευση και τη διοχέτευσή της μέσω του τραπεζικού συστήματος σε παραγωγικές τοποθετήσεις. Υπήρξε πλήρης κατάρρευση της πίστης και το τραπεζικό σύστημα δεν μπορούσε να ασκεί πιστοδοτική λειτουργία με δικά του διαθέσιμα. Έτσι το ρόλο αυτό, μετά τις τρεις προσπάθειες για νομισματική σταθεροποίηση¹⁴, ανέλαβε το 1946 η Τράπεζα της Ελλάδος, λόγω της επιτακτικής ανάγκης να ξαναλειτουργήσει ο παραγωγικός μηχανισμός της χώρας¹⁵.

Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα μπήκε σε νέα φάση λειτουργίας το έτος 1946 με τη δημιουργία της Νομισματικής Επιτροπής¹⁶, μέσω της οποίας ασκήθηκε

¹³ Κωστής, Κ., *op. cit.* σ 49, 65, 69

¹⁴ α) Νόμος 18/11.11.44 1 χάρτινη λίρα Αγγλίας=600 νέες δραχμές και 1 νέα δραχμή =50 δισεκατιμμύρια παλιές δραχμές
β) Νόμος 362/4.6.45 1 δολλάριο=500 δραχμές και 1 λίρα=2.000 δραχμές
γ) Νόμος 879/25.1.46 δάνειο 10 εκατ. λίρες στερλίνες από τη Μ.Βρετανία 1 δολλάριο=5.000 δραχμές και 1 λίρα =20.000 δραχμές

¹⁵ Ζητρίδης, Α., *επιμέλεια, op. cit.* σ.262-265

¹⁶ Α.Ν.1015/1946 με τροποποιήσεις επί των αρμοδιοτήτων της με τους Ν.991/46, Ν.588/48, Ν.1665/51, Ν.4015/59, Ν.798/62, Ν.400/76.

συστηματικά η πιστωτική πολιτική. Μετά το 1946 άρχισε η προσέλκυση του ξένου τραπεζικού ενδιαφέροντος και συνεχίστηκε η εξειδίκευση των επιμέρους τραπεζικών μηχανισμών. Η Νομισματική Επιτροπή ανέλαβε το γενικό έλεγχο της πιστοδότησης θέτοντας πιστωτικούς κανόνες στις τράπεζες και παρακολουθώντας την εφαρμογή τους. Για την εφαρμογή αυτή είχε τη δυνατότητα να κάνει κάθε είδους έλεγχο. Στα πλαίσια αυτά ο έλεγχος ήταν ποσοτικός και ποιοτικός και τα μέσα που χρησιμοποιούσε ήταν κυρίως ο διαφορισμός των επιτοκίων χορηγήσεων κατά κλάδο, ο καθορισμός προϋποθέσεων και όρων χρηματοδότησης και η ρύθμιση του ύψους των υποχρεωτικών καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος¹⁷. Το μέτρο των άτοκων υποχρεωτικών καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος στόχευε στη ρύθμιση του συνολικού όγκου των πιστώσεων, ήταν όμως δευτερεύουσας σημασίας, αφού ίσχυαν παράλληλα τα ανώτατα όρια των πιστώσεων κατά κλάδο. Ετσι δεν είχε άλλο αποτέλεσμα από το να περιορίζει τη ρευστότητα των τραπεζών και να αυξάνει το κόστος του χρήματος, αφού τα διαθέσιμά τους ήταν περιορισμένα και κύρια πηγή χρηματοδότησής τους ήταν η κεντρική τράπεζα¹⁸.

Οι τάσεις εξειδίκευσης τοποθετήθηκαν στα γενικότερα πλαίσια της αναπτυξιακής προσπάθειας της χώρας. Το κράτος ίδρυσε το 1946 τον Οργανισμό Τουριστικής Πίστης και του ανέθεσε την ενίσχυση των επενδυτικών πρωτοβουλιών στον τομέα της τουριστικής υποδομής. Ωστόσο, η ζήτηση πιστώσεων ήταν δυσανάλογα υψηλή με τις δυνατότητες που υπήρχαν για την κάλυψή της. Περίπου το 70% των πιστώσεων προς τους παραγωγικούς κλάδους προερχόταν από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ήταν κύρια πηγή κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της οικονομίας (βλ. Πίνακα 1.3).

1.4 Περίοδος 1953 μέχρι 1967

Η νομισματική υποτίμηση¹⁹ του 1953, που αποτέλεσε σταθμό στη μεταπολεμική ιστορία της ελληνικής οικονομίας, μαζί με τα μέτρα που τη συνόδεδξαν, οδήγησε στην αποκατάσταση της νομισματικής ισορροπίας και στην ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη. Η εξυγιαντική επίδραση της υποτίμησης εκδηλώθηκε και στο

¹⁷ Ζολώτας, Ξ., Νομισματική ισορροπία και οικονομική ανάπτυξη, σ89, Αθήνα 1964

¹⁸ Ζολώτας *op. cit.*, σ95

¹⁹ Κυρώθηκε με το ΝΔ 2415/1953 η υποτίμηση (94.53) της δραχμής κατά 50% του αμερικανικού δολλαρίου και των άλλων ξένων νομισμάτων.

πιστωτικό σύστημα. Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα και η αύξηση του επιτοκίου καταθέσεων, αύξησε τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις στο τραπεζικό σύστημα και έκανε δυνατή την αναδιοχέτευσή τους στην οικονομία μέσω των φυσιολογικών φορέων της πίστης. Έτσι, ο ρόλος των εμπορικών τραπεζών στη χρηματοδότηση της οικονομίας, άρχισε να γίνεται όλο και μεγαλύτερος, ενώ μειωνόταν η συμμετοχή σε αυτή των κεφαλαίων της κεντρικής τράπεζας, που χρηματοδοτούσε πια μόνο ειδικούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα 1.4). Με νέους πιστωτικούς κανόνες²⁰ οι εμπορικές τράπεζες απέκτησαν μεγαλύτερη ελευθερία κίνησης στη χρηματοδότηση της Οικονομίας. Έτσι ενώ μέχρι το τέλος του 1953 ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων ήταν χαμηλός, από τότε και μέχρι το 1956 ήταν ταχύτατος (βλ. Πίνακα 1.5).

Το έτος 1953 συγχωνεύτηκαν οι δύο μεγαλύτερες τράπεζες, η Εθνική και η τράπεζα Αθηνών. Το 1957 η Εμπορική εξαγόρασε την Ιονική, η οποία το 1958 συγχωνεύτηκε με τη Λαϊκή τράπεζα. Το σύστημα των ποσοτικών και ποιοτικών ελέγχων στη χρηματοδότηση μέσω των εμπορικών τραπεζών, προσαρμόστηκε με διαδοχικές ρυθμίσεις στις γενικές επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής και στην όλη εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Κατά την περίοδο της εντατικής οικονομικής ανάπτυξης της χώρας 1957-1966, με την αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας, την αύξηση του εθνικού εισοδήματος και τις κεφαλαιακές εισροές από το εξωτερικό, διευρύνθηκε η αποταμίευση και η χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων παρουσίασε σημαντική αύξηση (βλ. Πίνακα 1.6). Σε αυτή τη φάση η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν πολύ σημαντική τόσο στη διαμόρφωση της βραχυχρόνιας οικονομικής πολιτικής, όσο και στη χάραξη κατευθύνσεων πολιτικής οικονομικής ανάπτυξης σε συνδυασμό και με τους νομισματικούς στόχους. Οι εμπορικές τράπεζες συνέβαλαν στην ανάπτυξη της οικονομίας διαθέτοντας υποχρεωτικά μέρος των διαθεσίμων τους, που παρουσίαζαν συνεχή αύξηση, σε μακροπρόθεσμα δάνεια. Με το θεσμό των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου που αγόραζαν οι τράπεζες, γινόταν διοχέτευση των διαθεσίμων τους στη χρηματοδότηση κρατικών επενδύσεων ανάπτυξης, αντί να διοχετεύονται σε εμπορικές δραστηριότητες, ή τη χρηματοδότηση της οικοδομικής δραστηριότητας και των εισαγωγών²¹.

Την περίοδο αυτή το τραπεζικό σύστημα παρουσίασε ταχεία ανάπτυξη. Οι εμπορικές τράπεζες αποτελούσαν το πιο ανεπτυγμένο τμήμα του (βλ. Πίνακα 1.7), κινητοποιούσαν και προωθούσαν μεταξύ των διαφόρων τομέων της οικονομίας

²⁰ Α Ν.Ε αρ 844 26.6 54.

²¹ Εκθεσεις του Διοικητού της Τραπέζης Ελλάδος επί του ισολογισμού σ.65-68, 1956 και σ.87-88, 1958

μεγάλο ποσοστό των ιδιωτικών αποταμιεύσεων. Οι εμπορικές τράπεζες ασκούσαν μικτές τραπεζικές εργασίες και συνέβαλαν στο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου κυρίως στο βιομηχανικό τομέα της οικονομίας. Για να ενισχυθεί η μακροπρόθεσμη πίστη δημιουργήθηκαν ειδικοί φορείς και με τον τρόπο αυτό συνεχίστηκε παράλληλα και η εξειδίκευση των τραπεζικών μηχανισμών. Έτσι ιδρύθηκε ο Οργανισμός Χρηματοδότησης Οικονομικής Ανάπτυξης (ΟΧΟΑ 1954) και ο Οργανισμός Βιομηχανικής Ανάπτυξης (1960), που συγχωνεύτηκαν το 1964 σε ενιαίο κρατικό οργανισμό με την επωνυμία Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ)²². Οι οργανισμοί αυτοί στόχευαν στην ανάπτυξη επενδυτικού ενδιαφέροντος σε όλους σχεδόν τους παραγωγικούς τομείς. Επίσης, ιδρύθηκαν ανάλογα πιστωτικά ιδρύματα και από μεγάλες εμπορικές τράπεζες. Η Εμπορική τράπεζα ίδρυσε την τράπεζα Επενδύσεων και η Εθνική ίδρυσε το 1963 την Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΕΒΑ). Η ίδρυση κρατικών οργανισμών για την άσκηση μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, δεν διαφοροποίησε ουσιαστικά τη διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από εκείνη της προπολεμικής περιόδου. Οι ειδικοί αυτοί φορείς παρουσίασαν σημαντική ανάπτυξη και έντονη δραστηριότητα.

1.5 Περίοδος 1967 μέχρι 1974

Τον πρώτο χρόνο της δικτατορίας (1967), αθρόες αναλήψεις καταθέσεων εξάντλησαν τη ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών και για να μην διακοπεί η χρηματοδότηση της οικονομίας τα κενά αναπλήρωνε η Τράπεζα της Ελλάδος. Η χαλάρωση της οικονομικής δραστηριότητας αντιμετωπίστηκε με μέτρα επεκτατικής τακτικής κυρίως μέσω της χρηματοδότησης του τουρισμού και της οικοδομής²³. Επίσης, με μέτρα που πάρθηκαν²⁴, αποκαταστάθηκε η ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών και απλουστεύτηκαν οι διαδικασίες για τη χορήγηση τραπεζικών πιστώσεων.

Την περίοδο αυτή (1967-1974) σημειώθηκε ουσιαστική διεύρυνση των τραπεζικών εργασιών. Οι εμπορικές τράπεζες αύξησαν σημαντικά τα καταστήματα και το προσωπικό τους. Μέχρι το 1973 εγκαταστάθηκαν έξι ακόμα ξένες τράπεζες και άλλες τέσσερες το 1974. Αυτό είχε θετικές επιπτώσεις στο τραπεζικό

²² ν δ 4366/1964

²³ Εκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης Ελλάδος επί του ισολογισμού σ.93-98, 1967

²⁴ Εκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης Ελλάδος επί του ισολογισμού σ.100-110, 1968.

σύστημα, διότι λόγω του ανταγωνισμού παρατηρήθηκε βελτίωση στις παρεχόμενες υπηρεσίες. Την περίοδο αυτή αυξήθηκαν οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα και ειδικότερα τον τομέα του τουρισμού και τον στεγαστικό, ενώ μεγάλες διαστάσεις πήρε η αύξηση των πιστώσεων προς το εμπόριο (βλ. Πίνακες 1.8 και 1.9).

1.6. Περίοδος 1974 μέχρι 1982

Μετά τη μεταπολίτευση, παρά την ύφεση του 1974 και τις άλλες αρνητικές συγκυρίες (Κυπριακή κρίση, άνοδος της τιμής του πετρελαίου, πληθωρισμός), το τραπεζικό σύστημα εξακολουθούσε να μεγενθύνεται. Διευρύνθηκαν οι τραπεζικές εργασίες και στο σύνολό του ελεγχόταν σχεδόν από το κράτος. Οι ειδικοί οργανισμοί ανέπτυξαν μεγάλη δραστηριότητα στον τραπεζικό χώρο, όμως εξακολουθούσαν να κυριαρχούν οι εμπορικές τράπεζες. Παρά τη ύπαρξη σημαντικού αριθμού ξένων τραπεζών ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης των υπηρεσιών συνέχισε να υπάρχει. Ενισχύθηκε η οικονομική θέση των τραπεζών και αυξήθηκε σημαντικά το δίκτυο υποκαταστημάτων και το προσωπικό τους (βλ. Πίνακα 1.10). Ακόμα μία από τις σημαντικές εξελίξεις της περιόδου αυτής ήταν η υπαγωγή στον κρατικό έλεγχο του ομίλου της Εμπορικής τράπεζας, στην οποία εκτός των άλλων εταιριών υπήρχαν οι τράπεζες Ιονική-Λαϊκή, Πειραιώς, Αττικής και Επενδύσεων. Οι δύο μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, η Εθνική και η Εμπορική, ήταν στην ουσία μεγάλα ανταγωνιστικά συγκροτήματα, που έλεγχαν πολλές εμπορικές τράπεζες αλλά και άλλες επιχειρήσεις, κυρίως ασφαλιστικές και τουριστικές²⁵. Το 1975 ιδρύθηκαν δύο νέες τράπεζες, η τράπεζα Εργασίας και η τράπεζα Κρήτης²⁶. Οι πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών τη δεκαετία του 1970, κάλυπταν πάνω από το μισό του συνόλου των ενεργητικών τους στοιχείων (βλ. Πίνακα 1.11). Αυτές διενεργούντο πάντα εντός του πλαισίου που όριζε η Νομισματική Επιτροπή, στο οποίο όμως είχαν σημειωθεί πολλές τροποποιήσεις.

Οι εμπορικές τράπεζες την περίοδο αυτή απορροφούσαν περίπου το 90% του συνόλου των αποταμιεύσεων, ενώ η χρηματιστηριακή αγορά ήταν ελάχιστα ανεπτυγμένη. Ακόμα, το υποχρεωτικό σύστημα δέσμευσης των τραπεζικών καταθέσεων, μέσω του οποίου οι χρηματοδοτικοί πόροι κατευθύνονταν σε συγκεκριμένο δανεισμό, περιόρισε τις δυνατότητες των τραπεζών να αναπτύξουν

²⁵ Ζητρίδης, Α., *Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος*, σελ 11, Αθήνα 1973.

²⁶ Η τράπεζα Κρήτης λειτουργούσε και παλιά αλλά είχε διακόψει τις εργασίες της για πολύ καιρό.

πρωτοβουλίες για την αξιοποίηση των αποταμιεύσεων²⁷. Οι ρυθμίσεις και τα διοικητικά μέτρα στα οποία βασίστηκε το τραπεζικό σύστημα, προσαρμοζόταν ανάλογα με την εξέλιξη των συνθηκών της οικονομίας, αποτελούσαν δε υλοποίηση μιας γενικότερης οικονομικής πολιτικής, που εξυπηρετούσε άλλοτε τη δημοσιονομική πολιτική (κάλυψη ελλειμμάτων του δημοσίου) και άλλοτε τη νομισματική πολιτική. Η διαμόρφωση των μεγεθών στο νομισματικό τομέα, λόγω των ιδιομορφιών του, ήταν αδύνατο να επιτευχθεί με την εφαρμογή των κλασσικών μεθόδων, δηλαδή του προεξοφλητικού επιτοκίου και της πολιτικής ανοικτής αγοράς (open market operations). Έτσι, αυτό επιχειρήθηκε μέσω του τραπεζικού συστήματος με μέτρα που απέβλεπαν στον έλεγχο της κατεύθυνσης των πιστώσεων²⁸. Το συντονισμό των στόχων αυτών τον πραγματοποιούσε η Νομισματική Επιτροπή με τα ετήσια νομισματοπιστωτικά προγράμματα που κατάρτιζε συνεχώς από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 και τα οποία από το 1978 και μετά είχαν σαφώς προκαθορισμένο στόχο²⁹.

Τη δεκαετία του 1970 η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γινόταν σχετικά εύκολα από τις τράπεζες με βραχυπρόθεσμα κυρίως κεφάλαια. Αυτό αύξανε το κόστος του χρήματος και συντελούσε στην αντιοικονομική μεγένθυση των επιχειρήσεων, επειδή δεν στηριζόταν στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ή σε παρακρατηθέντα κέρδη³⁰. Έτσι ενθαρρύνθηκαν αρνητικά φαινόμενα όπως πιστωτικές διαρροές και στη συνέχεια υπερδανεισμός και αδρανοποίηση των τραπεζικών κεφαλαίων, πράγμα που ζημίωσε κυρίως τις κρατικές τράπεζες. Η δανειοδότηση μονάδων με οικονομικά προβλήματα, είχε σαν αποτέλεσμα να μην μπορούν αυτές να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στις κρατικές τράπεζες, με συνέπεια τη δημιουργία υπερχρεωμένων επιχειρήσεων και την παγίδευση σημαντικών κεφαλαίων των τραπεζών, με κόστος τόσο για τις ίδιες, όσο και για την Οικονομία που αποστερήθηκε τα κεφάλαια αυτά.

Οι μέχρι πρόσφατα δύσκαμπτοι νομισματοπιστωτικοί κανόνες μείωναν τα περιθώρια διαχείρισης των καταθέσεων των οποίων ήταν προκαθορισμένος ο

²⁷ Χαλικιάς, Δ., *Δυνατότητες και προβλήματα πιστωτικής πολιτικής-η ελληνική εμπειρία*, σ.33 και 34, Αθήνα 1976

²⁸ Ζητρίδης, Α., *Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος*, σελ. 50, Αθήνα 1973

²⁹ Παναγιωτόπουλος Δ. *Η νομισματική πολιτική στην Ελλάδα*, σ.38, Αθήνα 1984

³⁰ Β. Κοτοπούλη -Αναγνωστάκη, Β., *Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους, ρυθμού μεγέθυνσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων*, Διδακτορική Διατριβή, σ.19, Αθήνα 1991.

προορισμός και τα επιτόκιά τους. Η ευελιξία σε βασικές μεταβλητές όπως η αποδοτικότητα και η διάρθρωση του ενεργητικού ήταν περιορισμένες. Οι συνθήκες αυτές περιόρισαν τη δημιουργία ανταγωνιστικών συνθηκών στο τραπεζικό σύστημα και είχαν σαν αποτέλεσμα μικρές μόνο διαφοροποιήσεις μεταξύ των εμπορικών τραπεζών ως προς τη διάρθρωση και τα προσφερόμενα προϊόντα. Η προώθηση νέων μορφών τραπεζικών εργασιών είχε περιορισμένες δυνατότητες επιτυχίας αλλά και δεν αποτελούσε ανάγκη για το τραπεζικό σύστημα. Λόγω δε της έλλειψης ανταγωνισμού είχε καθυστερήσει και ο εκσυγχρονισμός των προσφερόμενων υπηρεσιών. Έτσι, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εξελίχθηκε σε ένα σύστημα δύσκαμπτο, με ολιγοπωλιακή διάρθρωση και μεγάλο συγκεντρωτισμό, που δεν μπορούσε να ανταποκριθεί στις ανάγκες των επιχειρήσεων.

1.7 Περίοδος 1982 μέχρι το 1990

Τη δεκαετία 1980-1990, η εικόνα του χρηματοπιστωτικού χώρου άρχισε να μετασχηματίζεται και να περνάει από το καθεστώς του προστατευτισμού και κρατικού παρεμβατισμού, σε συνθήκες όλο και εντονότερου ανταγωνισμού. Στα πλαίσια των υποχρεώσεων αλλά και των προοπτικών που δημιουργούσε η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, άρχισε η σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος από τους εξειδικευμένους πιστωτικούς κανόνες και τις ρυθμίσεις. Αυτό τόνωσε τον ανταγωνισμό στον τραπεζικό χώρο και έδωσε ώθηση στον εκσυγχρονισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ παράλληλα δημιούργησε το κατάλληλο κλίμα για την ίδρυση πολλών νέων τραπεζών. Το 1982 καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή³¹ και οι υποεπιτροπές της και οι αρμοδιότητές τους μεταβιβάστηκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος, ασκούνται δε αυτές μέχρι σήμερα, στο πλαίσιο της κυβερνητικής πολιτικής, με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ή οργάνων της εξουσιοδοτημένων από τον Διοικητή³².

Η Τράπεζα της Ελλάδος, από το 1980 έκανε προσπάθεια να καταστήσει αυτάρκη σε κεφάλαια τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα, ώστε να μην εξαρτώνται από τα δικά της διαθέσιμα. Στην αρχή της δεκαετίας επιδοτήθηκαν τα ομόλογα που εκδίδονταν από τις τράπεζες, πράγμα που καταργήθηκε αργότερα στα πλαίσια αποδυνάμωσης του προστατευτισμού. Ένας λόγος που συντέλεσε στην αύξηση των

³¹ Ν.1266 ΦΕΚ 2.7.82

³² Τις αρμοδιότητες αυτές τις έχει μέχρι σήμερα η Επιτροπή Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων της Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΝΠΘ/ΤΕ).

ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών, ήταν η σταδιακή αποδέσμευση των υποχρεωτικών καταθέσεων τους στην Τράπεζα της Ελλάδος. Ως προς τις πηγές των κεφαλαίων που κάλυπταν τις τραπεζικές χορηγήσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος παλιότερα συμμετείχε, με τη μορφή είτε άμεσων χορηγήσεων, είτε αναχρηματοδοτώντας άλλα τραπεζικά ιδρύματα σε μεγάλο ποσοστό. Τη δεκαετία του 1980 το ποσοστό αυτό, της συμμετοχής της κεντρικής τράπεζας, έπεσε κάτω από το 10%³³.

Παρόλη την προσπάθεια εκσυγχρονισμού, η κρίση της οικονομικής δραστηριότητας τη δεκαετία του 1980, είχε σοβαρότατους αντίκτυπους και στα τραπεζικά ιδρύματα. Οι αντίκτυποι αυτοί έγιναν εμφανείς στην ανταγωνιστική τους ικανότητα και στην ικανότητα προσαρμογής στις νέες συνθήκες. Οι σημαντικότερες αιτίες ήταν το μεγάλο βάρος των ακινητοποιημένων δανείων³⁴ στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών (κυρίως των κρατικών) και η μετατροπή μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων σε προβληματικές επιχειρήσεις. Ο υψηλός βαθμός καθυστέρησης, που παρατηρείτο τόσο στις προβληματικές επιχειρήσεις όσο και στα στεγαστικά δάνεια, εμπόδιζε την ανακύκλωση πόρων. Η κοινωνικοποίηση μερικών επιχειρήσεων, που δεν έγινε βέβαια γιαυτόν κυρίως το σκοπό, δεν έλυσε το πρόβλημα ανακύκλωσης των πιστώσεων, που κάτω από άλλες συνθήκες θα είχαν διοχετευθεί σε παραγωγικότερους κλάδους της Οικονομίας³⁵. Η μετοχοποίηση σημαντικού μέρους των οφειλών αυτών βελτίωσε τη θέση των τραπεζών.

Στα πλαίσια αποδυνάμωσης του προστατευτισμού καταργήθηκαν τα κίνητρα που παρέχονταν στις επενδυτικές τράπεζες. Αυτό σε συνδυασμό με την πρόσφατα αυξημένη στροφή των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά για άντληση κεφαλαίων, περιόρισε σημαντικά το ρόλο των τραπεζών αυτών. Πολλές επενδυτικές τράπεζες αντιμετώπισαν προβλήματα από μεγάλες επισφάλειες και προκειμένου να επιβιώσουν, άρχισαν να προσανατολίζονται στη λύση της μετατροπής τους σε εμπορικές τράπεζες.

Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980 συνεχίστηκε ο εξωγενής καθορισμός των επιτοκίων και η πάγια πολιτική απορρόφησης πόρων με διοικητικές παρεμβάσεις για χρηματοδότηση ορισμένων κλάδων της Οικονομίας (βιοτεχνία κ.α.). Αυτό δημιούργησε αποκλίσεις σε σύγκριση με τις ανάγκες της αγοράς, με αποτέλεσμα σημαντικά κεφάλαια των τραπεζών να παραμένουν στην Τράπεζα της Ελλάδος με επιτόκιο χαμηλότερο από το μέσο κόστος συγκέντρωσης

³³ ΚΕΠΕ Νομισματοπιστωτικό Σύστημα, έκθεση για το πρόγραμμα 1988-1992, σ 20, Αθήνα 1991

³⁴ Τα χρέη από τραπεζικά δάνεια των προβληματικών επιχειρήσεων και των ΔΕΚΟ στο τέλος του 1990 ξεπερνούσαν τα 715 δισ. δρχ, εφημερίδα *ΤΑ ΝΕΑ* της 12.4.91

³⁵ ΚΕΠΕ *op. cit* σ.19-20

καταθέσεων³⁶. Οι παραπάνω ατέλειες στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος άρχισαν να περιορίζονται από τα μέσα της δεκαετίας του 80 και μέχρι το τέλος της σημειώθηκαν σημαντικές θεσμικές μεταβολές που άρχισαν να κινητοποιούν τον ανταγωνισμό στον τραπεζικό χώρο. Κυριότερες από αυτές είναι:

- Απελευθέρωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων με εξαίρεση το ελάχιστο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειευτηρίου.
- Απελευθέρωση των περισσότερων επιτοκίων χορηγήσεων με εξαίρεση εκείνα των βιοτεχνικών και ορισμένων κατηγοριών στεγαστικών δανείων.
- Οι τράπεζες απέκτησαν τη δυνατότητα, με εξαίρεση τον τομέα της καταναλωτικής πίστης, να χρηματοδοτούν όλους τους κλάδους της Οικονομίας με όρους που καθορίζουν οι ίδιες (επιτόκιο, περίοδος χάριτος) .
- Καταργήθηκε η υποχρέωση να διαθέτουν οι τράπεζες το 15% των καταθέσεών τους για χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.
- Δόθηκε η άδεια στις τράπεζες να επενδύουν διαθέσιμά τους σε τίτλους του Δημοσίου, των ΔΕΚΟ, πιστωτικών Ιδρυμάτων και ιδιωτικών επιχειρήσεων.
- Επιτράπηκε στις ελληνικές επιχειρήσεις να δανείζονται σε συνάλλαγμα από τράπεζες του εσωτερικού και εξωτερικού και να μετατρέπουν το νόμισμα του δανείου σε άλλο της προτίμησής τους χωρίς έγκριση της Τράπεζας Ελλάδος.
- Καταργήθηκαν σταδιακά τα ποσοστά δεσμεύσεων και αποδεσμεύσεων επί των τραπεζικών χορηγήσεων.
- Επιτράπηκε στις τράπεζες, η πώληση στην Τράπεζα της Ελλάδος Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου, που αποτελούν προαιρετική τους επένδυση, με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους σε ορισμένο διάστημα.
- Δόθηκε η δυνατότητα στις τράπεζες (Ν.1806/88) να δραστηριοποιούνται στο χώρο παροχής υπηρεσιών αναδόχου για εισαγωγή αξιών στο Χρηματιστήριο (underwriting) και υπηρεσιών χρηματομεσίτη (broker).
- Επιτράπηκε στις τράπεζες η δραστηριοποίηση σε νέες μορφές προϊόντων όπως στο factoring.
- Καταργήθηκαν ορισμένοι προληπτικοί συναλλαγματικοί έλεγχοι.
- Απαλάχθηκαν οι τράπεζες από την υποχρέωση να τοποθετούν ποσοστό της αύξησης των καταθέσεών τους στη χρηματοδότηση των ΔΕΚΟ (1.4.91).
- Μειώθηκαν σταδιακά από 1.2.91 οι υποχρεωτικές τοποθετήσεις από την αύξηση των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών σε Εντοκα Γραμμάτια Δημοσίου (βλ. σχετικά Πίνακα 1.12).

Η κλιμάκωση αυτή των εξελίξεων και η σημαντική πρόοδος του πιστωτικού συστήματος, θα οδηγούσε σε μία ταχύτερη ανάπτυξη ανταγωνιστικών

³⁶ Αγαπητός Γ., *Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της Ελληνικής Οικονομίας 1950-1987*, σ.296-300, Σμπίλιας 1992.

τάσεων στον τραπεζικό χώρο, αν δεν υπήρχε το πρόβλημα των διογκωμένων ελλειμμάτων του Δημοσίου. Οι αυξανόμενες ανάγκες του Δημοσίου σε χρηματικούς πόρους κατά τη δεκαετία του 1980 άσκησε σημαντικές πιέσεις στο πιστωτικό σύστημα. Προκειμένου να καλυφθούν τα δημοσιονομικά ελλείματα, διευρύνονταν συνεχώς η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα, η οποία σε ετήσια βάση κατά την τελευταία δεκαετία ήταν υπερδιπλάσια του ετήσιου πληθωρισμού³⁷. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη διαφοροποίηση στο ρυθμό αύξησης των πιστώσεων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Από το 1980 σημειώθηκε αύξηση του ποσοστού συμμετοχής του δημόσιου τομέα, με την ευρεία έννοια, στην άντληση πιστώσεων. Συγκεκριμένα οι πιστώσεις προς τον τομέα αυτό την πενταετία 1981 - 1986 σχεδόν εξαπλασιάστηκαν, ενώ οι αντίστοιχες στον ιδιωτικό τομέα τριπλασιάστηκαν. Η διαφοροποίηση αυτή στο ρυθμό αύξησης των πιστώσεων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, ήταν αποτέλεσμα της σοβαρής επέκτασης του τελευταίου και της ανάγκης κάλυψης των αυξημένων ελλειμμάτων του. (βλ. Πίνακα 1.13). Η απορρόφηση των τραπεζικών κεφαλαίων για δανεισμό του δημόσιου τομέα της οικονομίας γινόταν μέσω των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων που επενδύονταν σε έντοκα γραμμάτια δημοσίου (βλ. Πίνακα 1.12).

Ο ρυθμός απελευθέρωσης του πιστωτικού συστήματος από κανόνες και ελέγχους επιβραδύνθηκε ιδιαίτερα κατά το 1989. Από τα μέσα του έτους αυτού, σημειώθηκε σημαντική οπισθοδρόμηση στην προσπάθεια των εκσυγχρονιστικών μεταβολών, που είχαν αρχίσει αρκετά χρόνια πριν. Η αδυναμία ανεύρεσης εξωτραπεζικών πόρων για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του Δημοσίου ήταν η κύρια αιτία που ανάγκασε τις νομισματικές αρχές να επαναφέρουν μερικά μέτρα (αύξηση και ξανά μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων που επενδύονταν σε Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου, ορισμένους πιστωτικούς περιορισμούς κ.α). Η δυσμενής αυτή εξέλιξη επιβράδυνε τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος που είχε επιταχυνθεί με το σταθεροποιητικό πρόγραμμα 1986-1987 και είχε κορυφωθεί το 1988. Η αποδυνάμωση της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας απέτρεπε την ελεύθερη διαμόρφωση των επιτοκίων από τις δυνάμεις της αγοράς και την εξάλειψη των πιστωτικών κανόνων και ελέγχων. Τα επιτόκια χρηματοδοτήσεων πείζονταν προς τα πάνω λόγω της ανάγκης χρηματοδότησης των ελλειμμάτων με έκδοση κρατικών τίτλων με υψηλά επιτόκια. Από το 1987 τα επιτόκια του τραπεζικού δανεισμού κυμαίνονταν σε πολύ υψηλά επίπεδα αφού υπερέβαιναν κατά πολύ το ποσοστό πληθωρισμού. Τα υψηλά επιτόκια του τραπεζικού δανεισμού επιβάρυναν το χρηματοοικονομικό κόστος των επιχειρήσεων, απέτρεπαν τους επενδυτές από

³⁷ Στεργίου, Δ., Τράπεζες και κεφαλαιαγορά, σ.39-86 *Οικονομικός Ταχυδρόμος*

το χρηματοδοτικό σύστημα και καθιστούσαν επαχθή την εξόφληση του δημόσιου χρέους³⁸.

Οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο τραπεζικό σύστημα τη δεκαετία 1980-90, έδωσαν μία σημαντική ώθηση στον εκσυγχρονισμό του. Η προσπάθεια για ολοκλήρωση του εκσυγχρονισμού αυτού, θα πρέπει να γίνει παράλληλα με τη δραστηριοποίηση του τραπεζικού συστήματος και σε νέους τομείς. Η ανάληψη νέων δραστηριοτήτων από τις τράπεζες και η εν γένει ολοκλήρωση του εκσυγχρονισμού τους, εξυπηρετεί και μία σειρά από άλλες αναγκαιότητες. Αυτές, εκτός των άλλων, σχετίζονται αφενός μεν με τις ελληνικές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα εκείνες που είναι εγκαταστημένες στην περιφέρεια, και αφετέρου με τις οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στο χώρο της Ευρώπης και της Βαλκανικής. Στο νέο περιβάλλον, οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων δημιουργούν ευκαιρίες ανάπτυξης για τις τράπεζες και οι ανάγκες των τραπεζών για εκσυγχρονισμό και ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους, δημιουργούν τις προϋποθέσεις για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Έτσι, μεταξύ των αναγκών της αγοράς και των αναγκών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος υπάρχει μία αμφίδρομη σχέση και μπορεί να λεχθεί ότι οι ανάγκες της κάθε πλευράς δημιουργούν τις προϋποθέσεις ανάπτυξης της άλλης.

Οι ανάγκες της αγοράς και των επιχειρήσεων και οι προοπτικές που διανοίγονται για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στο εξελισσόμενο οικονομικό περιβάλλον, είναι θέματα που αναπτύσσονται στο κεφάλαιο που ακολουθεί.

³⁸

Οικονομικό Δελτίο Τρ. Πίστewς, τεύχος 42

Παράρτημα Κεφαλαίου 1

ΠΙΝΑΚΕΣ

Οι πίνακες που ακολουθούν είναι αυτοί στους οποίους γίνεται αναφορά στο Κεφάλαιο 1.

Πίνακας 1.1
Χορηγήσεις της Τραπέζης Ελλάδος
και των πέντε μεγάλων εμπορικών τραπεζών

	Της Τραπέζας Ελλάδος	Των πέντε μεγάλων εμπορικών τραπεζών
14 Μαΐου 1928	50,0	4919,0
31 Δεκεμβρίου 1928	109,5	5682,3
31 Δεκεμβρίου 1929	324,7	6604,9
31 Δεκεμβρίου 1930	326,5	6924,0
31 Δεκεμβρίου 1931	532,8	7169,4

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος
1928-1978, Εκδοση Τραπέζας Ελλάδος

Πίνακας 1.2
Χορηγήσεις της Τραπέζης Ελλάδος

	Προς Ιδιώτες	Προς Τράπεζες	Σύνολο
31 Δεκεμβρίου 1932	890	266	1156
31 Δεκεμβρίου 1933	673	43	716
31 Δεκεμβρίου 1934	1145	66	1211
31 Δεκεμβρίου 1935	1575	86	1661
31 Δεκεμβρίου 1936	1323	164	1487
31 Δεκεμβρίου 1937	1888	488	2376
31 Δεκεμβρίου 1938	0	0	2880
31 Δεκεμβρίου 1939			3894

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978,
Εκδοση Τραπέζας Ελλάδος

Πίνακας 1.3		
Συμμετοχή % των πιστώσεων από κεφάλαια της Τραπέζης Ελλάδος και των πιστώσεων από διαθέσιμα των τραπεζών στο σύνολο της χρηματοδότησης		
	Πιστώσεις από κεφάλαια της Τράπεζας της Ελλάδος	Πιστώσεις από διαθέσιμα των τραπεζών
1946	67	33
1947	77,1	22,9
1948	70,2	29,8
1949	67,2	32,8
1950	69,1	30,9
1951	69,9	30,1
1952	66,3	33,7
Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος		

Πίνακας 1.4

Χρηματοδότηση της Οικονομίας από την Τράπεζα της Ελλάδας

Υπόλοιπα στο τέλος των ετών σε εκατ. δρχ.

	1952	1953	1954	1955	1956	Μεταβολή % μεταξύ 1952 και 1956	Μέση Ετήσια
Σύνολο πιστώσεων της Τραπέζης της Ελλάδος	3601	4600	5340	5387	6162	71,1%	14,4%
Απευθείας πιστοδότηση	774	698	1071	916	1101	42,2%	9,2%
Χρηματοδότηση μέσω τραπεζών κλπ (Προς ΑΤΕ)	2827 (2001)	3902 (2313)	4269 (2951)	4471 (3236)	5061 (3461)	79,0% (73,0%)	15,7% (14,7%)
Αναλογία των χρηματοδοτήσεων της Τραπέζας της Ελλάδος στο σύνολο της Τραπεζικής Χρηματοδότησης	55,5%	55,0%	50,4%	46,3%	42,0%		
Αναλογία των απευθείας πιστοδοτήσεων της Τραπέζας της Ελλάδος στο σύνολο της Τραπεζικής Χρηματοδότησης	11,9%	8,3%	10,1%	7,9%	7,5%		

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τραπέζας Ελλάδος

Πίνακας 1.5

Η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά πηγές προέλευσης των κεφαλαίων									
Σύνολο πιστώσεων					Από κεφάλαια του εκδοτικού προνομίου				
Από κεφάλαια του εκδοτικού προνομίου					Από άλλες πηγές				
Εκατ. δρχ.	Αναλογία %	Μεταβολή %	Εκατ. δρχ.	Αναλογία %	Μεταβολή %	Εκατ. δρχ.	Αναλογία %	Μεταβολή %	
1952	6491	100%	3600	55%	2891	45%			
1953	8365	100%	3796	45%	4569	55%			58%
1954	10595	100%	4604	43%	5991	57%			31%
1955	11631	100%	4771	41%	6860	59%			15%
1956	14740	100%	5012	34%	9728	66%			42%
Μεταβολή 1956/1952	8249	100%	1412	17%	6837	83%			236%

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.6				
Χρηματοδότηση των ακαθάριστων επενδύσεων				
	Ακαθάριστες επνδύσεις	Κεφάλαια εσωτερικού	Κεφάλαια εξωτερικού	Σχέση
Ετος	(1)	(2)	(3)	(2:1)
1957	15823	13911	1912	87,9%
1958	17162	13928	3234	81,2%
1959	15845	14173	1672	89,4%
1960	19563	16555	3008	84,6%
1961	23731	21121	2610	89,0%
1962	26725	24754	1971	92,6%
1963	30026	26987	3039	89,9%
1964	40639	33808	6831	83,2%
1965	47284	36801	10483	77,8%
1966	44597	40529	4068	90,9%

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978,
Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.7

Το τραπεζικό σύστημα της χώρας στις 31 Δεκεμβρίου 1966					
Οι τράπεζες κατά κατηγορίες	Ενεργητικού	Σύνολο	Καταθέσεις κάθε μορφής	Υπόλοιπα πιστώσεων	Αριθμός καταστημάτων
Κεντρική Τράπεζα (Τράπεζα της Ελλάδας)	49652	5599	4169	28	3476
Εμπορικές Τράπεζες	76987	40829	31404	399	13931
Αναπτυξιακές τράπεζες	8139	178	5004	4	468
Τράπεζες αγροτικής πίστης	30943	2950	18634	170	4657
Τράπεζες κτηματικής πίστης	4218	551	2718	2	250
Σύνολο	169939	50107	61929	603	22782
Ιδιότυποι πιστωτικοί Οργανισμοί (Ταχ. Ταμιευτήριο, Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων)	18867	14780	7380	33	677
Γενικό Σύνολο	188806	64887	69309	636	23459

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπεζικής Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.8							
Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση κατά κλάδους δραστηριότητας (Μεταβολές % μέσα στο χρόνο)							
Ετη	Σύνολο ιδιωτικού τομέα	Γεωργία	Βιομηχανία μετάλλου	Βιοτεχνία	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός
1967	19,2%	10,4%	19,7%	23,4%	6,8%	42,7%	27,2%
1968	12,7%	-11,5%	14,4%	30,9%	8,8%	62,0%	39,1%
1969	21,5%	11,4%	17,1%	30,8%	18,7%	44,1%	33,0%
1970	22,6%	18,1%	21,0%	26,1%	12,1%	25,2%	42,6%
1971	22,3%	20,7%	24,5%	13,0%	11,5%	23,4%	29,7%
1972	23,9%	23,2%	21,5%	20,1%	12,6%	26,5%	38,4%
1973	18,0%	27,8%	17,2%	9,8%	20,0%	15,9%	28,5%
1974	20,1%	32,0%	25,6%	7,0%	9,4%	4,0%	25,4%

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπεζικής Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.9		
Η πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών στα χρόνια 1967- 1974		
Ετήσιες μεταβολές υπολοίπων		
Ετη	εκατ. δρχ	%
1967	6255	20,3%
1968	5310	14,3%
1969	8110	19,2%
1970	9859	19,5%
1971	12463	20,7%
1972	16808	23,1%
1973	10802	12,1%
1974	20626	20,6%

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της
Τραπεζικής Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση
Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.10						
Εξέλιξη αριθμού καταστημάτων και προσωπικού στο τραπεζικό σύστημα						
Οι τράπεζες κατά κατηγορίες	Αριθμός καταστημάτων			Προσωπικό		
	1966	1977	Αυξ. %	1966	1977	Αυξ. %
Κεντρική Τράπεζα (Τράπεζα της Ελλάδας)	28	28	0,0%	3476	3867	11,2%
Εμπορικές Τράπεζες	399	760	90,5%	13931	23850	71,2%
Αναπτυξιακές τράπεζες	4	10	150,0%	468	924	97,4%
Τράπεζες αγροτικής πίστης	170	185	8,8%	4657	5397	15,9%
Τράπεζες κτηματικής πίστης	2	10	400,0%	250	591	136,4%
Σύνολο	603	993	64,7%	22782	34629	52,0%
Ιδιότυποι πιστωτικοί Οργανισμοί (Ταχ. Τμιευτήριο, Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων)	33	104	215,2%	677	1161	71,5%
Γενικό Σύνολο	636	1097	72,5%	23459	35790	52,6%

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.11

Η συγκρότηση του τραπεζικού συστήματος της χώρας στις 31 Δεκεμβρίου 1977				
Οι τράπεζες κατά κατηγορίες	Σύνολο	Καταθέσεις κάθε μορφής	Υπόλοιπα πιστώσεων	Αριθμός καταστημάτων
Κεντρική Τράπεζα (Τράπεζα της Ελλάδας)	350489	123394	16157	28
Εμπορικές Τράπεζες	548263	435799	262130	760
Αναπτυξιακές τράπεζες	52943	380	37246	10
Τράπεζες αγροτικής πίστης	136333	30837	124842	185
Τράπεζες κτηματικής πίστης	54831	18685	44681	10
Σύνολο	1142859	609095	485056	993
Ιδιότυποι πιστωτικοί Οργανισμοί (Ταχ. Ταμιευτήριο, Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων)	120197	93865	57674	104
Γενικό Σύνολο	1263056	702960	542730	1097

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Τα πενήντα χρόνια της Τραπεζικής Ελλάδος 1928-1978, Εκδοση Τράπεζας Ελλάδος

Πίνακας 1.12														
Υποχρεωτικές τοποθετήσεις και αποδόσεις														
Καταθέσεις στη τράπεζα της Ελλάδος														
Ετος	% των καταθέσεων		Επενδύσεις σε τίτλους του Δημοσίου		Δάνεια σε δημόσιες επιχειρήσεις		Δάνεια σε μικρού μεγέθους επιχειρήσεις		Μακροπρόθεσμα δάνεια στη βιομηχανία		Δάνεια στις προβληματικές επιχειρήσεις		Δάνεια σε μονάδες παραγωγής φρούτων και λαχανικών	
	Μη τοκοφόρες	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση	% των κα- ταθέσεων	Απόδοση
1980	7,0%	13,5%	36%	13,75%			7%	7-9%	15%	11,0%				
1981	7,0%	13,5%	37%	13,75%	2,5%	16,0%	8%	4-6%	15%	11,0%	1%	14%		
1982	7,0%	13,5%	37%	14,75%	2,5%	16,0%	8%	4-6%	15%	11,0%	1%	14%		
1983	7,0%	13,5%	37%	14,75%	2,5%	16,0%	9%	4-6%	15%	11,0%	1%	14%		
1984	7,0%	15,5%	38%	17,50%	3,5%	16,0%	10%	4-6%	15%	12,5%	1%	14%	0,75%	15%
1985	7,0%	15,5%	38%	17,00%	3,5%	12,5%	10%	4-8,5%	15%	12,5%	1%	14%	0,50%	15%
1986	6,0%	15,5%	38%	17,00%	8,0%	12,5%	10%	4-8,5%	15%	12,5%				
1987	3,0%	14,0%	38%	17,50%	10,5%	12,5%	10%	15,0%						
1988	3,5%	12,5%	38%	16,00%	10,5%	12,5%	10%	12,5%						
1989	3,5%	12,5%	39%	17,00%	10,5%	10,0%	10%	10,0%						
1990	3,5%	12,5%	40%	19,00%	6,0%**	10,0%	10%	10,0%						
1991	4,5%	12,5%	30%*	18,00%			10%	10,0%						
19/9/1992	4,5%	12,5%	20%	17,50%			7%							

Σημειώσεις

* Από 1/2/1991 τα αναγραφόμενα ποσοστά υπολογίζονται επί των μεταβολών των καταθέσεων

** Το αναγραφόμενο ποσοστό υπολογίζεται επί των μεταβολών των καταθέσεων

Πηγή : Τράπεζα Ελλάδος

Πίνακας 1.13

Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού και δημόσιου τομέα

Ετος	Ιδιωτικός Τομέας	% επί του Συνόλου	Δημόσιος Τομέας	% επί του Συνόλου	Σύνολο
1954	10220	96%	375	4%	10595
1955	11158	96%	473	4%	11631
1956	14041	96%	647	4%	14688
1957	17748	94%	1168	6%	18916
1958	20790	93%	1524	7%	22314
1959	23091	93%	1872	7%	24963
1960	26494	91%	2740	9%	29234
1961	29570	91%	3065	9%	32635
1962	34458	91%	3489	9%	37947
1963	40430	89%	4970	11%	45400
1964	46222	88%	6410	12%	52632
1965	50937	86%	8327	14%	59264
1966	58437	85%	10280	15%	68717
1967	68231	86%	11203	14%	79434
1968	77385	84%	14438	16%	91823
1969	93847	85%	17157	15%	111004
1970	114784	85%	19606	15%	134390
1971	140094	86%	22723	14%	162817
1972	172673	87%	26476	13%	199149
1973	203515	86%	34210	14%	237725
1974	246554	86%	39731	14%	286285
1975	308009	87%	45784	13%	353793
1976	385333	87%	56984	13%	442317
1977	482206	88%	65784	12%	547990
1978	588076	88%	76864	12%	664940
1979	697440	88%	99190	12%	796630
1980	837782	85%	144441	15%	982223
1981	1084069	85%	193804	15%	1277873
1982	1352807	83%	272838	17%	1625645
1983	1591302	83%	330679	17%	1921981
1984	1914644	81%	443181	19%	2357825
1985	2274499	80%	577920	20%	2852419
1986	2580151	76%	823487	24%	3403638
1987	2749657	71%	1113063	29%	3862720
1988	3176313	70%	1382478	30%	4558791
1989	3917239	70%	1697654	30%	5614893
1990	4457052	75%	1468861	25%	5925913

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή: Μακροχρόνιες Στατιστικές Σειρές της Ελληνικής Οικονομίας. Τράπεζα της Ελλάδος

ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ Η ΘΕΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ

2.1 Χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Η πολιτική των εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και ρυθμίσεων, που ακολουθήθηκε μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980, ήταν καθοριστική στη διαμόρφωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, του οποίου πολλά από τα βασικά χαρακτηριστικά διατηρήθηκαν μέχρι το τέλος της δεκαετίας και μάλιστα μερικά από αυτά διατηρούνται μέχρι και σήμερα και περιγράφονται στη συνέχεια.

Ολιγοπωλιακή Δομή

Η Εθνική Τράπεζα ελέγχει πάνω από το 50% της τραπεζικής αγοράς, μαζί δε με την Εμπορική το ποσοστό αυτό φθάνει το 70% (βλ. Πίνακα 2.1). Την τρίτη θέση από πλευράς μεριδίων αγοράς κατέχει η Ιονική τράπεζα. Στο παρελθόν τα ποσοστά συμμετοχής των μεγάλων τραπεζών ήταν ακόμα μεγαλύτερα. Έτσι το 1985 η ΕΤΕ είχε το 60,7% του συνολικού ενεργητικού των Ελληνικών εμπορικών τραπεζών και η Εμπορική τράπεζα το 17,1%. Η κατάσταση αυτή άρχισε να αλλάζει και οι δύο μεγάλες τράπεζες έχασαν ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς προς όφελος των μικρότερων τραπεζών. Την πενταετία 1985-1989 η συνολική απώλεια του μεριδίου αγοράς των δύο αυτών τραπεζών ήταν 5,9%. Η τάση απώλειας μεριδίου αγοράς από τις δύο τράπεζες εμφανίζεται εκτός του ενεργητικού και στα άλλα μεγέθη όπως π.χ. στις καταθέσεις (μείωση 6,3%) και στις χορηγήσεις (μείωση 10%), εκτιμάται δε ότι θα συνεχιστεί και στο μέλλον. Οι τράπεζες που επωφελήθηκαν από αυτές τις απώλειες είναι κυρίως οι ιδιωτικές τράπεζες. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2.1 η Εθνική έχει το δίκτυο καταστημάτων με το μεγαλύτερο όγκο εργασιών ανά κατάστημα και τα μερίδια αγοράς των καταθέσεων και χορηγήσεων της είναι πολύ υψηλότερα από το μερίδιο αγοράς της με βάση τον αριθμό των καταστημάτων. Στις υπόλοιπες τράπεζες τα μερίδια αγοράς καταθέσεων και χορηγήσεων υπολείπονται των μεριδίων αγοράς του αριθμού των καταστημάτων τους.

Το φαινόμενο της συγκέντρωσης μεγάλου μεριδίου της αγοράς σε δύο κυρίως τράπεζες μέχρι το πρόσφατο παρελθόν, είχε δημιουργήσει δυσλειτουργίες στο τραπεζικό σύστημα και έλλειψη ανταγωνισμού τόσο στο φάσμα των παρεχόμενων τραπεζικών προϊόντων, όσο και στην ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών. Τα δύο αυτά προβλήματα άρχισαν να αμβλύνονται με την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, στο τέλος κυρίως της δεκαετίας του 1980.

Παρά τη μείωση του μεριδίου της αγοράς των μεγάλων κρατικών τραπεζών, εξακολουθεί να μην υπάρχει ουσιαστικός ανταγωνισμός στην ελληνική τραπεζική αγορά, η οποία συνεχίζει να παρουσιάζει ολιγοπωλιακή μορφή. Οι δύο τράπεζες, Εθνική και Εμπορική, εξακολουθούν να ελέγχουν το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς. Οι τράπεζες αυτές έχουν έναντι των άλλων το συγκριτικό πλεονέκτημα του εκτεταμένου δικτύου και έχουν τη δυνατότητα κάνοντας κάποιες επιθετικές κινήσεις (π.χ. επηρεάζοντας τα επιτόκια της αγοράς χρήματος), να φέρουν σε πολύ δύσκολη θέση τις άλλες τράπεζες. Η διεύρυνση του δικτύου των νέων τραπεζών συνεπάγεται ένα μεγάλο κόστος και τα σημερινά κέρδη δεν είναι αρκούντως ισχυρά για να στηρίξουν τόσης μεγάλης κλίμακας

επενδύσεις. Οι νέες τράπεζες για να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στην αγορά θα πρέπει στο μέλλον είτε να αρχίσουν να λειτουργούν διαφορετικά (π.χ. να συνεργάζονται μεταξύ τους) είτε να αυξήσουν σημαντικά τα ίδια κεφάλαιά τους.

Σημαντική Παρουσία του Κράτους

Ο ρόλος του κράτους υπήρξε καθοριστικός στην εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Το κράτος, εκτός από τον εποπτικό και ρυθμιστικό ρόλο που ασκούσε μέσω της Τράπεζας Ελλάδος, ήλεγχε και ελέγχει ακόμα, έμμεσα και άμεσα, το μεγαλύτερο μέρος του τραπεζικού συστήματος. Η έντονη αυτή παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου έχει δημιουργήσει μεγάλα προβλήματα ανάπτυξης στις κρατικές τράπεζες και έχει επιφέρει καθυστέρηση στον εκσυγχρονισμό τους και την χρησιμοποίηση νέων μορφών τραπεζικών προϊόντων.

Ο εποπτικός και ρυθμιστικός ρόλος του κράτους στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος από το 1946 και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, υπήρξε ιδιαίτερα έντονος και συστηματικός. Το σύστημα των δεσμεύσεων δεν άφηνε περιθώρια στο τραπεζικό σύστημα να κατευθύνει τη λειτουργία του σύμφωνα με τους νόμους της αγοράς, αλλά σύμφωνα με εξωγενείς περιορισμούς. Με όλο αυτό το περίπλοκο πλαίσιο από το οποίο διέπετο το τραπεζικό σύστημα, επιδιώχθηκε να κατευθυνθούν τα διαθέσιμα κεφάλαια προς κάποιους τομείς της οικονομίας και να αποτραπεί η διοχέτευσή τους προς ορισμένους άλλους τομείς, που εθεωρούντο μη παραγωγικοί. Μία τέτοια πολιτική είναι λανθασμένη διότι δημιουργεί ποκίλες στρεβλώσεις στο τραπεζικό σύστημα και στην οικονομία εν γένει. Η στήριξη των παραγωγικών τομέων της οικονομίας μπορεί να γίνει με πολλούς άλλους τρόπους (π.χ. φοροαπαλλαγές ή άλλα κίνητρα) διότι η χρησιμοποίηση των τραπεζών για το σκοπό αυτό μετατοπίζει το πρόβλημα στις τράπεζες, οι οποίες επωμίζονται το κόστος της προσπάθειας στήριξης των κλάδων αυτών (π.χ. Αγροτική - περίπτωση συνεταιριστικών δανείων).

Υπανάπτυξη Εξωτραπεζικής Αγοράς Κεφαλαίου

Η έλλειψη αναπτυγμένης κεφαλαιαγοράς και γενικότερα η έλλειψη εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών, είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των ρευστών διαθέσιμων των επενδυτών και τη συγκέντρωση του κύριου όγκου αυτών στις εμπορικές τράπεζες με τη μορφή καταθέσεων. Η υπανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη κατά το παρελθόν φθηνού

χρήματος στις επιχειρήσεις, που δεν καθιστούσε αναγκαία την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για την κάλυψη των πιστωτικών τους αναγκών. Τα επιτόκια τα οποία καθοριζόντουσαν διοικητικά, πολλές φορές κυμάνθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα του πληθωρισμού. Ένας άλλος παράγοντας στον οποίο μπορεί να αποδοθεί η ύπαρξη του υπό περιγραφή χαρακτηριστικού, είναι ο οικογενειακός χαρακτήρας των περισσότερων παραγωγικών μονάδων, το μικρό μέγεθός τους και η έλλειψη, τις περισσότερες φορές, διαχωρισμού μεταξύ ιδιοκτησίας και διοίκησης. Επίσης η περιορισμένη ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς οφείλεται και σε λειτουργικές και οργανωτικές αδυναμίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς επίσης και στο ανεπαρκές σύστημα εποπτείας των φορέων και επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην χρηματιστηριακή αγορά. Η συμμετοχή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας σε σχέση με αυτή της τραπεζικής χρηματοδότησής του ήταν και είναι πολύ μικρή. Από το 1987 και μετά άρχισε να αυξάνεται η συμμετοχή της εξωτραπεζικής αγοράς στη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. (βλ. Πίνακα 2.2).

Η περιορισμένη ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς είναι ένας ακόμα από τους λόγους, που έχουν συντελέσει στον υψηλό βαθμό δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων, αλλά και σε κάποιο βαθμό στη διαρροή πόρων στις μη παραγωγικές δραστηριότητες. Η περιορισμένη ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς, σε συνδυασμό με την ανάγκη διατήρησης της ροής των αποταμιευτικών πόρων στο τραπεζικό σύστημα, έχει συντελέσει στη διεύρυνση των αποκλίσεων μεταξύ του συνολικού κόστους προσέλκυσης κεφαλαίων για τις τράπεζες και της συνολικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η ενίσχυση του παρεμβατικού ρόλου των νομισματικών αρχών στη στήριξη των αποτελεσμάτων των τραπεζών και των ειδικών πιστωτικών οργανισμών¹.

Τραπεζική Ανάπτυξη Ορισμένων Περιοχών

Από τις εμπορικές τράπεζες, οι δύο μεγαλύτερες, η Εθνική και η Εμπορική, διαθέτουν ένα μεγάλο δίκτυο καταστημάτων που είναι κατανεμημένο σε ολόκληρη τη χώρα, ενώ οι υπόλοιπες λόγω μεγέθους έχουν δίκτυα που εξυπηρετούν επιλεκτικά ορισμένες περιοχές. Το εκτεταμένο δίκτυο των μεγάλων κρατικών τραπεζών εκτός των άλλων οφείλεται και στο ότι οι κρατικές τράπεζες είχαν και ένα κοινωνικό ρόλο. Μέσω των διορισμένων διοικήσεων το κράτος

¹ Αγαπητός, Γ., *Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της Ελληνικής οικονομίας 1950 - 1987*, σ.316, Σμπίλιας 1992

προωθούσε την στήριξη με τραπεζικά καταστήματα κάποιων ακριτικών περιοχών, χωρίς να υπάρχει ανάλογο με το κόστος όφελος για τις τράπεζες αυτές. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, οι κρατικές τράπεζες να υστερούν σε αποδοτικότητα έναντι των ιδιωτικών τραπεζών, που για την ίδρυση των καταστημάτων τους επιλέγουν τις περιοχές αλλά και το καλύτερο τμήμα της πελατείας. Γενικά παρατηρείται ότι οι τραπεζικές δραστηριότητες παρουσιάζουν μεγάλη συγκέντρωση στην Αθήνα, τον Πειραιά και τη Θεσσαλονίκη (βλ. Πίνακα 2.3).

Αποτέλεσμα της συγκέντρωσης αυτής είναι η ανεπαρκής και ελλιπής εξυπηρέτηση πολλών περιοχών της χώρας. Τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί μια τάση ανάπτυξης του δικτύου των τραπεζών που εξακολουθεί όμως να κατευθύνεται σε περιοχές με έντονη οικονομική δραστηριότητα και χρηματοπιστωτικές ανάγκες. Συγκεκριμένα την δεκαετία του 1980 αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής του τραπεζικού τομέα στο ΑΕΠ της ελληνικής περιφέρειας, ενώ αντίθετα παρουσίασε μείωση στην Αττική παρόλο που εξακολουθεί να συμβάλει με πολύ υψηλά ποσοστά (βλ. Πίνακα 2.4).

Εντονη Παρουσία των Εγκαταστημένων στην Ελλάδα Ξένων Τραπεζών

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα συμμετέχουν και πολλές ξένες τράπεζες, οι οποίες δραστηριοποιούνται κυρίως στην Αθήνα, τον Πειραιά και τη Θεσσαλονίκη (βλ. Πίνακα 2.5). Οι ξένες τράπεζες έχουν μεγάλη συμμετοχή στην προσφορά εξειδικευμένων υπηρεσιών, όπου οι ελληνικές τράπεζες δεν διαθέτουν ανάλογη εμπειρία, και χαρακτηρίζονται για τα προηγμένα συστήματα εξυπηρέτησης της πελατείας τους. Ο συνδυασμός αυτών των χαρακτηριστικών επιτρέπει στις ξένες τράπεζες να επιτυγχάνουν υψηλές αποδόσεις, παρά το ότι δεν διαθέτουν αναπτυγμένο δίκτυο καταστημάτων.

Μειωμένη χρησιμοποίηση τεχνολογικού εξοπλισμού στις καθημερινές συναλλαγές

Σε σύγκριση με τα ευρωπαϊκά τραπεζικά συστήματα, το ελληνικό δεν χρησιμοποιεί σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό τόσο στις καθημερινές συναλλαγές με τους πελάτες, όσο και στις εσωτερικές διαδικασίες. Ο ρυθμός επενδύσεων των ελληνικών τραπεζών σε τεχνολογικό εξοπλισμό, ιδιαίτερα σε αυτόν που απαιτεί η διάθεση των παράγωγων προϊόντων (derivative products), σε σύγκριση με εκείνο των ευρωπαϊκών τραπεζών είναι ανησυχητικά χαμηλός. Χαρακτηριστικό είναι ότι η αγορά των Swaps, Options κ.α., ανέρχεται παγκοσμίως

σε τρισεκατομμύρια δολλάρια Αμερικής (face value), με τις ευρωπαϊκές τράπεζες, που αποτελούν τις άμεσα ανταγωνίστριες των ελληνικών, να κατέχουν αρκετά μεγάλο ποσοστό². Οι επενδύσεις σε τεχνολογία, σε όλους τους τομείς της τραπεζικής δραστηριότητας, επιφέρουν μείωση του κόστους, βελτίωση της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών και κάνουν ευκολότερη την οργάνωση της διάθεσης των τραπεζικών υπηρεσιών. Η προσφορά προϊόντων και υπηρεσιών σε χαμηλό κόστος, αυξάνει τη παραγωγικότητα, την αποδοτικότητα και ανταγωνιστικότητα του κλάδου που αφορά³. Τελευταία με την ανάπτυξη του ανταγωνισμού, οι τράπεζες άρχισαν να εκσυγχρονίζουν τον εξοπλισμό και τις διαδικασίες εξυπηρέτησης της πελατείας. Τα πιστωτικά ιδρύματα που κατάφεραν και εκσυγχρονίστηκαν ταχύτερα, αύξησαν τη συμμετοχή τους στο σύνολο των ιδιωτικών καταθέσεων, σε αντίθεση με άλλα, που παρά το ότι ήταν παραδοσιακά κέντρα συσσώρευσης λαϊκών αποταμιεύσεων με ευρύ δίκτυο καταστημάτων, μείωσαν την αντίστοιχη συμμετοχή τους.

Χαμηλή αποδοτικότητα - παραγωγικότητα

Ως βασικό κριτήριο αποδοτικότητας των τραπεζών λαμβάνεται η απόδοση επί του μέσου ενεργητικού τους. Από τη διαχρονική εξέλιξη της απόδοσης των ενεργητικών στοιχείων των εμπορικών τραπεζών διαπιστώνεται, ότι οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες είχαν συγκριτικά χαμηλότερη απόδοση επί του ενεργητικού τους το διάστημα 1985-1990, σε σχέση με το σύνολο των εμπορικών τραπεζών των κυριότερων ευρωπαϊκών χωρών (βλ. Πίνακα 2.6). Τελευταία παρατηρείται μια ελαφρά αυξητική τάση της αποδοτικότητας. Τα καθαρά κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών που επιτεύχθηκαν την τριετία 1989-1991 ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από εκείνα των προηγούμενων ετών (βλ. Πίνακα 2.7). Επίσης τα ενεργητικά στοιχεία αυξάνονται με ετήσιο ρυθμό 18% περίπου, γεγονός που υποχρεώνει τις τράπεζες να προβαίνουν σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους για να εξασφαλίσουν την προβλεπόμενη από την Ευρωπαϊκή Ένωση επάρκεια κεφαλαίων. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει αρκετά δυσμενέστερη εικόνα. Με εξαίρεση το 1991, η απόδοση ήταν μικρότερη του ετήσιου πληθωρισμού. Για το 1991, εάν ληφθεί υπόψη η αγοραστική αξία του χρήματος με βάση το έτος

² Οι ευρωπαϊκές τράπεζες διαθέτουν τεράστια ποσά για επενδύσεις σε νέα καταστήματα και σε εξοπλισμό. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Barclays Bank η οποία μέσα σε δύο χρόνια δαπάνησε περίπου 10 δισ δρχ για την ίδρυση 47 καταστημάτων σε δύο πόλεις της Πορτογαλίας

³ Οικονομικό δελτίο Τρ Πίστεως, τεύχος 47 σ. 6

1985, η απόδοση για να είναι ίδια με του έτους 1985 θα έπρεπε να ήταν 34,34% έναντι 30,13% που επετεύχθη⁴. Η διαχρονικά χαμηλή αποδοτικότητα του κλάδου οφείλεται στο ότι οι ελληνικές τράπεζες παρουσιάζουν οργανωτικές αδυναμίες, έλλειψη σύγχρονου τεχνολογικού εξοπλισμού, έλλειψη υψηλού επιπέδου εξειδίκευσης ανθρώπινου δυναμικού και ύπαρξη γραφειοκρατικών προβλημάτων. Ακόμα, η χαμηλή αποδοτικότητα του κλάδου σαν σύνολο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην χαμηλή αποδοτικότητα των δύο μεγαλύτερων τραπεζών (Εθνικής και Εμπορικής), λόγω του σχετικά μεγάλου ποσοστού των μη κερδοφόρων στοιχείων του ενεργητικού τους.

Διαφοροποίηση παρατηρείται ακόμα και μεταξύ της αποδοτικότητας των κρατικών εμπορικών τραπεζών και των τραπεζών του ιδιωτικού τομέα. Τη δεκαετία του 1970 και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, που οι πιστωτικοί κανόνες ήταν πολύ πιο περιοριστικοί από σήμερα, η υπεροχή των τραπεζών του ιδιωτικού τομέα έναντι αυτών του δημοσίου τομέα ήταν σημαντική και διαχρονικά συνεχής (βλ. Πίνακα 2.8). Ακόμα οι κρατικές τράπεζες έχουν χαμηλότερη αποδοτικότητα και λόγω ενεργειών του δημοσίου που μειώνουν την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών. Τέτοιες ενέργειες αφορούν κυρίως την, κατόπιν κυβερνητικών εντολών, προνομιακή χρηματοδότηση ιδιωτικών και δημόσιων επιχειρήσεων αλλά και γενικότερα τη δυσκολία στη λήψη αποφάσεων για επενδύσεις σε εξοπλισμό⁵.

Στους ίδιους λόγους οφείλεται και η χαμηλή παραγωγικότητα των ελληνικών τραπεζών σε σύγκριση με αυτή των τραπεζών των ευρωπαϊκών χωρών. Η χαμηλότερη παραγωγικότητα στις κρατικές τράπεζες οφείλεται επίσης και στην έλλειψη εξειδίκευσης του ανθρώπινου δυναμικού σε συνάρτηση με τους περιορισμούς στην πολιτική αμοιβών. Οφείλεται επίσης στο ότι οι κρατικές τράπεζες αναλαμβάνουν κάθε είδους εργασίες που έχουν αυξημένο τραπεζικό κόστος ενώ οι ιδιωτικές εργάζονται επιλεκτικά. Η μεγαλύτερη παραγωγικότητα των ξένων και ιδιωτικών τραπεζών οφείλεται και στη μεγαλύτερη προσαρμοστικότητα που δείχνουν αυτές σε σύγκριση με τις υπό κρατικό έλεγχο.

⁴ Οικονομικό δελτίο Τρ. Πίστεως, τεύχος 47 σ. 6

⁵ Οικονομικό δελτίο Τρ. Πίστεως, τεύχος 42 σ. 5

2.2 Το μέγεθος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Σε κάθε χώρα, το μέγεθος του τραπεζικού τομέα συνήθως εξαρτάται από ορισμένους παράγοντες όπως το μέγεθος της εθνικής οικονομίας, ο όγκος του πλούτου που είναι επενδεδυμένος σε ρευστά στοιχεία του ενεργητικού εκτός των τραπεζικών καταθέσεων, ο ρόλος των ξένων τραπεζών κ.λ.π. Κατά γενικό κανόνα υπάρχει μία σχέση μεγέθους μεταξύ του ισολογισμού των τραπεζών και του οικονομικού τομέα της χώρας⁶.

Το μέγεθος του τραπεζικού τομέα στη χώρα μας, διαχρονικά ακολουθεί μία ανοδική πορεία που προέρχεται κυρίως από την αύξηση του μεγέθους των εμπορικών τραπεζών. Το μέγεθος των εξειδικευμένων πιστωτικών ιδρυμάτων ακολουθεί και αυτό μία ανάλογη πορεία, όμως αυτό αυξάνεται με βραδύτερους ρυθμούς (βλ. Πίνακα 2.9). Χαρακτηριστικό είναι ότι ο ρυθμός αύξησης του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών είναι υψηλότερος του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της χώρας. Παρά ταύτα το μέγεθός του υπολείπεται κατά πολύ του μεγέθους των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το γεγονός οφείλεται κατά κύριο λόγο στις αποκλίσεις που υπάρχουν μεταξύ ΑΕΠ των χωρών αυτών και της Ελλάδας. Ωστόσο, η μεγάλη αυτή διάσταση του μεγέθους των τραπεζικών τομέων των αντίστοιχων χωρών, υποδηλώνει και τα περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ενόψει κυρίως της επιδιωκόμενης σύγκλισης των οικονομιών των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μία ένδειξη για τη θέση του τραπεζικού τομέα της χώρας σε σχέση με εκείνον της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί να δώσει το μέγεθος του ενεργητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.10. Στον Πίνακα 2.11 παρουσιάζεται μια συγκριτική εικόνα του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα τέλη του 1988. Η Ελλάδα μετά την Πορτογαλία έχει τον μικρότερο αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων.

Αναφορικά με το μέγεθος των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων, οι δύο μεγάλες τράπεζες, Εθνική και Εμπορική, περιλαμβάνονται στις πεντακόσιες μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου⁷, και κατέχουν την 124η και την 496η θέση αντίστοιχα, με κριτήριο το μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού.

Στο τέλος της δεκαετίας του 1980 παρατηρείται μία τάση ίδρυσης πολλών ιδιωτικών τραπεζών και ξεκίνησε η διαδικασία ιδιωτικοποίησης κρατικών τραπεζών, κυρίως θυγατρικών μεγάλων τραπεζών.

⁶ Ζαββός, Γ., *Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ ενόψει του 1992*, στρατηγικές επιλογές για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, σελ. 103, Σάκκουλας, Αθήνα 1989.

⁷ Σύμφωνα με καταλόγους του περιοδικού *Banker* (1988).

2.3 Η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η Ελλάδα

2.3.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην ενιαία Ευρώπη

Στον ευρύτερο στόχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, εντάσσεται και η χρηματοοικονομική ολοκλήρωση, που συνδέεται δυναμικά με την πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την νομισματική ενοποίηση. Η ολοκλήρωση αυτή στρέφεται γύρω από δύο άξονες, την ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και την απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Έτσι, ενισχύεται ο ανταγωνισμός ανάμεσα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ανοίγονται οι χρηματοπιστωτικές αγορές, ώστε ο καταναλωτής να μπορεί να απολαμβάνει ένα ευρύτερο φάσμα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε ανταγωνιστικό κόστος⁸.

Επιπλέον, έχει ληφθεί μέριμνα για την ενίσχυση και εναρμόνιση των διαδικασιών εποπτείας των τραπεζικών ιδρυμάτων στο χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για να διασφαλιστούν οι καταθέσεις και η σταθερότητα ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος. Μέσα στον ενιαίο αυτό χρηματοπιστωτικό χώρο, θα υπάρξει πλήρης ελευθερία εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών, από όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε όλες τις χώρες μέλη. Με τον τρόπο αυτό θα δημιουργηθεί ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που θα έχει υψηλή αποδοτικότητα, η οποία θα επιτευχθεί με την εκμετάλλευση των υπάρχουσών οικονομικών κλίμακος και την εξάλειψη αντισυμβατικών δραστηριοτήτων των ιδρυμάτων. Πρέπει να σημειωθεί ότι ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στο σύνολό του είναι μεγάλης σημασίας για την οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καλύπτοντας το 3% της συνολικής απασχόλησης και το 6,7% του συνόλου του ακαθάριστου προϊόντος⁹.

Η πολιτική αυτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία κατά μεγάλο μέρος έχει σήμερα πραγματοποιηθεί, καθορίζεται αναλυτικά με τις ακόλουθες οδηγίες και συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς τα κράτη-μέλη:

-Τη 2η Τραπεζική Συντονιστική Οδηγία

-Τις Συστάσεις της Επιτροπής για την καθιέρωση συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων σε όλα τα κράτη-μέλη και για την ενιαία ρύθμιση των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζικών ιδρυμάτων

⁸ Μαρούλης, Δ., *Εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενοποίηση της Ευρωπαϊκής αγοράς, επιπτώσεις για την Ελλάδα*, σελ 323 ΚΕΠΕ Αθήνα 1992.

⁹ Dixon, R., *Banking 1992*, A Eurostudy special report overview of the E.C Banking Industry

- Τις οδηγίες για :

- την υιοθέτηση κοινού ορισμού για τα ίδια κεφάλαια και για τον συντελεστή φερεγγυότητας των τραπεζών
- την άσκηση εποπτείας επί των τραπεζών σε ενοποιημένη βάση
- την ομοιόμορφη κατάρτιση και δημοσίευση των ετήσιων λογαριασμών των τραπεζικών ιδρυμάτων
- την καθιέρωση κοινών κανόνων στήριξης και υποβολής των λογαριασμών των υποκαταστημάτων των τραπεζών, οι έδρες των οποίων βρίσκονται σε άλλη χώρα
- την εισαγωγή κώδικα συμπεριφοράς στις ηλεκτρονικές πληρωμές και στις σχέσεις μεταξύ των τραπεζών, των εμπορικών επιχειρήσεων, των επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών και των πελατών
- τις "επενδυτικές υπηρεσίες"

-Τις Οδηγίες για τους Οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (εταιρείες επενδύσεων, εταιρείες χαρτοφυλακίου, εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων κ.λπ) και την κεφαλαιαγορά¹⁰.

Η δεύτερη τραπεζική συντονιστική Οδηγία, είναι το βασικό στοιχείο της κοινοτικής νομοθεσίας, για την κατάργηση των περιορισμών στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ανάμεσα στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Οδηγία συμπληρώνει ορισμένα κενά που υπήρχαν στην πρώτη τραπεζική Οδηγία του 1977 και μαζί με τις Οδηγίες για τα ίδια κεφάλαια και τον συντελεστή φερεγγυότητας των τραπεζών, αποτελεί ένα θεσμικό πλαίσιο για την τραπεζική δραστηριότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση¹¹.

Η ελεύθερη εγκατάσταση και η παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αφορά μόνο τις εργασίες που περιέχονται σε κατάλογο - Παράρτημα της 2ης Οδηγίας¹².

¹⁰ Μαρούλης, Δ., *op. cit*, σελ.325.

¹¹ Dixon, R. *Banking in Europe*, σελ 58, Routledge 1992

¹² Ψιλόπουλος, Α., Τελική διαμόρφωση Τραπεζικής Οδηγίας, *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* τεύχος 25-26

Κατάλογος των δραστηριοτήτων που απολαμβάνουν αμοιβαίας αναγνώρισης

1. Αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων.
2. Χορήγηση πιστώσεων¹.
3. Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).
4. Πράξεις πληρωμής.
5. Εκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (πιστωτικών καρτών, ταξιδιωτικών επιταγών και πιστωτικών επιστολών).
6. Εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων.
7. Συναλλαγές για λογαριασμό του ιδίου του ιδρύματος ή της πελατείας του, σε:
 - α) μέσα της χρημα-
 - ταγοράς (επιταγές,

- γραμμάτια, ομόλογα καταθέσεων κλπ).
- β) αγορές συναλ-
λάγματος.
 - γ) χρηματοδοτικούς τίτλους επί προθεσμία ή με δικαίωμα επιλογής (option).
 - δ) μέσα σχετικά με συνάλλαγμα και επιτόκια.
 - ε) κινητές αξίες.
8. Συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών.
 9. Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη βιομηχανική στρατηγική και συναφή θέματα και συμβουλών καθώς και υπηρεσιών στον τομέα της συγχώνευσης και της εξαγοράς επιχειρήσεων.

10. Μεσολάβηση στις διαπραγματικές αγορές.
11. Διαχείριση χαρτο-φυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου.
12. Φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών.
13. Εμπορικές πληροφορίες.
14. Εκμίσθωση θυρίδων.

1. Στα οποία συμπεριλαμβάνονται μεταξύ των άλλων:
 - η καταναλωτική πίστη
 - η ενυπόθηκη πίστη
 - πράξεις αναδόχου εισπράξεως απαιτήσεων (factoring) με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής
 - η χρηματοδότηση των εμπορικών συναλλαγών (συμπεριλαμβανομένου του forfaiting)

2.3.2 Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ευρωπαϊκή ενοποίηση χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών - υποχρεώσεις και περιθώρια ανάπτυξης

Η ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, έχει δημιουργήσει στα τραπεζικά ιδρύματα των χωρών μελών μεγάλες ευκαιρίες, ενώ συγχρόνως τα έχει υποχρεώσει να εντείνουν τις προσπάθειές τους για να ανταπεξέλθουν στον εντεινόμενο ανταγωνισμό.

Είναι φυσικό ότι η ενιαία Ευρώπη δίνει την ευκαιρία στις τράπεζες να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους σε ένα τεράστιο χώρο, ενώ συγχρόνως τις

υποχρεώνει να αντιμετωπίζουν τον ανταγωνισμό από άλλες τράπεζες των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για τις τράπεζες που ήδη έχουν ενεργό παρουσία σε πολλές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η εφαρμογή των υποχρεώσεων που απορρέουν από την ενοποίηση της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, δεν θα έχει τόσο μεγάλη σημασία, όσο για τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται μόνο στη χώρα προέλευσής τους. Τέτοια προβλήματα θα αντιμετωπίσουν οι ελληνικές τράπεζες, των οποίων η παρουσία στην ευρωπαϊκό χώρο δεν είναι σήμερα σημαντική.

Επίσης, η εφαρμογή των οδηγιών, κανονισμών και διατάξεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα έχει σημαντικές επιπτώσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και καθιστά επιτακτική την ανάγκη έγκαιρης προσαρμογής. Οι πιο σημαντικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την αλλαγή της εικόνας μέσα στο νέο ανταγωνιστικό πλαίσιο είναι:

- η απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων,
- οι επιπτώσεις από τη εφαρμογή της β' Τραπεζικής Οδηγίας,
- οι περιορισμοί που επιβάλλονται στις συμμετοχές των τραπεζών στο μη τραπεζικό και χρηματοδοτικό τομέα,
- η ενίσχυση της επάρκειας κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών που επιβάλλεται από τις σχετικές οδηγίες,
- οι επιπτώσεις από τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των ελληνικών τραπεζών,
- η ισοδύναμη μεταχείριση δημόσιων και ιδιωτικών τραπεζών, που επιβάλλουν η συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι κανόνες τραπεζικής πολιτικής του ανταγωνισμού,
- η φορολογία καταθέσεων.

Η πλήρης απελευθέρωση κίνησης κεφαλαίων, που δίνει το δικαίωμα στους έλληνες καταθέτες - επενδυτές να τοποθετούν τα χρήματά τους σε λογαριασμούς τραπεζών οποιασδήποτε χώρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα επιφέρει αλλαγές στη διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, στη στρατηγική των τραπεζών και στη διαμόρφωση νέων αγορών χρηματοδοτικών υπηρεσιών. Οι οικονομικές παράμετροι (πληθωρισμός κλπ) καθώς και η ποιότητα του φάσματος των παρεχομένων υπηρεσιών θα παίζουν σημαντικό ρόλο στη συγκράτηση των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες.

Η χορήγηση της Ενιαίας Τραπεζικής Αδειας που προβλέπει η β' Τραπεζική Οδηγία (89/646) καταργεί την απαίτηση χορήγησης άδειας τόσο για την εγκατάσταση υποκαταστημάτων μίας τράπεζας στη χώρα υποδοχής (Οδηγία 77/780), όσο και για την ελεύθερη παροχή των υπηρεσιών της. Επίσης καταργεί και την καταβολή προικώου κεφαλαίου για την εγκατάσταση υποκαταστημάτων.

Αυτό σημαίνει ότι οι επιπτώσεις θα είναι άμεσες, τόσο στις δυνατότητες γεωγραφικής επέκτασης, όσο και στη παροχή ευρύτερου φάσματος υπηρεσιών στους έλληνες καταναλωτές. Η αμοιβαία αναγνώριση θα υπάρξει όχι μόνο στις τραπεζικές υπηρεσίες αλλά και στις χρηματοδοτικές τεχνικές που κάθε τράπεζα χρησιμοποιεί στη χώρα καταγωγής της.

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό από τα ξένα, όχι μόνο στους τομείς προσφοράς των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών, αλλά και στους τομείς των νέων ελκυστικών χρηματοπιστωτικών προϊόντων για τους αποταμιευτές, τους επενδυτές και τους χρηματοδοτούμενους. Οι απαιτήσεις τεχνολογικής, οργανωτικής και στελεχιακής υποδομής για την προσφορά των νέων προϊόντων είναι εξαιρετικά μεγάλες και αυτό δημιουργεί κάποια ανησυχία¹³.

Η Οδηγία για τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και για τους συντελεστές φερεγγυότητας που υποχρεούται να εφαρμόζει η Ελλάδα, επιβάλλει την εφαρμογή κατάλληλων μέτρων, για αύξηση της κεφαλαιακής της βάσης και συμμόρφωση με τον ελάχιστο (8%) συντελεστή φερεγγυότητας.

Με τη σύσταση της επιτροπής για τα Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα, (M.X.A.) οι ελληνικές τράπεζες πρέπει να τηρούν ορισμένα όρια για χρηματοδοτήσεις μεμονομένων πελατών ή ομίλου πελατών, ώστε να αποφευχθεί η υπερβολική συγκέντρωση δανείων σε ένα ή ορισμένους πελάτες, με ενδεχόμενο αποτέλεσμα την αδυναμία καταβολής του δανείου και συνεπώς τη δημιουργία προβλήματος σε αυτές. Η υπάρχουσα κατάσταση των ελληνικών τραπεζών με τα μεγάλα δάνεια, ιδιαίτερα σε προβληματικές επιχειρήσεις, απαιτεί μεγάλη προσπάθεια για συμμόρφωση στα κοινοτικά δεδομένα.

Η Οδηγία για τη διαφάνεια των χρηματοδοτικών σχέσεων μεταξύ δημοσίου και δημόσιων πιστωτικών ιδρυμάτων, στοχεύει στην ισοδύναμη μεταχείριση δημόσιων και ιδιωτικών τραπεζών και με αυτό το τρόπο επιβάλλεται και στην ελληνική τραπεζική αγορά η εξάλλειψη των κρατικών ενισχύσεων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα για να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις από την χρηματοοικονομική ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, επιβάλλεται να υιοθετήσει και σειρά στρατηγικών επιλογών, όπως ικανοποίηση των αναγκών της πελατείας, αύξηση της αποδοτικότητας, επαρκή στελέχωση των τραπεζών, αναγκαίες επενδύσεις σε τεχνολογία, βελτίωση των συστημάτων ελέγχου των κινδύνων κ.ά.

Απαραίτητη είναι η διαμόρφωση προϋποθέσεων (παραγωγικότητας, ενημέρωσης, marketing κλπ) που θα διευκολύνει την αποτελεσματική διεξόδου

¹³ Δ. Μαρούλης *op. cit.* σελ. 504

των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά των λοιπών χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Γιά την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού, εκτός από την ανάπτυξη μεγάλου φάσματος τραπεζικών υπηρεσιών που πρέπει να αναπτυχθούν, θεωρείται ότι θα συμβάλλει και το εκτεταμένο δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων. Τουλάχιστον για την παροχή λιανικών υπηρεσιών, αυτό αποτελεί έναν εκμεταλλεύσιμο παράγοντα για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες πρέπει να διατηρήσουν τα μερίδια της αγοράς τους. Η προσπέλαση των ξένων τραπεζών στις αγορές των λιανικών υπηρεσιών παρουσιάζει ορισμένα εμπόδια, διότι κατά τεκμήριο τις συνθήκες των αγορών αυτών γνωρίζουν καλύτερα οι εγχώριες τράπεζες.

Εκσυγχρονισμός των τραπεζικών ιδρυμάτων εκτός των άλλων σημαίνει και επαρκή στελέχωση. Στο τομέα αυτό, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια των ελληνικών τραπεζών, αφενός μεν να προσελκύσουν διευθυντικά στελέχη με διεθνή εμπειρία, αφετέρου να ενισχύσουν την εκπαίδευση και την επιμόρφωση του υπάρχοντος προσωπικού. Το κατάλληλα εκπαιδευμένο στις νέες συνθήκες στελεχειακό ανθρώπινο δυναμικό θα συμβάλλει στην επίτευξη του εσωτερικού εκσυγχρονισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η επένδυση σε κατάλληλη τεχνολογία συντείνει στον εκσυγχρονισμό των εργασιακών σχέσεων, στη ταχύτερη εξυπηρέτηση της πελατείας και μακροπρόθεσμα στη μείωση του κόστους των τραπεζικών εργασιών. Στο χώρο αυτό, αν και μερικές ελληνικές τράπεζες έχουν κάνει σημαντικά βήματα, υπάρχουν ακόμα μεγάλα περιθώρια βελτίωσης.

Πέραν της ανάγκης εκσυγχρονισμού και των υποχρεώσεων που απορρέουν από την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αναπτύσσονται και δυνατότητες για περαιτέρω ανάπτυξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Όπως έχει αναπτυχθεί, υπάρχει σημαντική διαφορά μεγέθους μεταξύ ελληνικού τραπεζικού συστήματος και τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην Ελλάδα και στις νότιες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπάρχουν δυνατότητες ανάπτυξης λόγω ενδογενών χαρακτηριστικών και πλεονεκτημάτων της μεγάλης εσωτερικής αγοράς. Επιδίωξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι αργά ή γρήγορα, ανεξάρτητα από τις εσωτερικές δυσκολίες τους, οι χώρες αυτές να συγκλίνουν προς το μέσο κοινοτικό επίπεδο ανάπτυξης. Πιστεύεται ότι η επίτευξη της σύγκλισης αυτής θα προκαλέσει μια σύγκλιση και στα μεγέθη του τραπεζικού τομέα των χωρών της. Αυτό θα συμβεί διότι η επίτευξη των στόχων της σύγκλισης, σημαίνει αύξηση του ΑΕΠ των αναπτυσσόμενων χωρών, η οποία μπορεί να προέλθει από την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και εν γένει των δραστηριοτήτων των οικονομικών μονάδων. Η ανάπτυξη δε αυτή των επιχειρήσεων, όπως είναι φυσικό, θα περάσει μέσα από το τραπεζικό σύστημα. Για το λόγο αυτό, μπορεί να λεχθεί ότι το πρόγραμμα

σύγκλισης των οικονομιών των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποτελεί τη συνταγή για την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα των χωρών που επιδιώκεται να αναπτυχθούν.

Η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση θα επιφέρει διεύρυνση των δραστηριοτήτων και του τρόπου δράσης των ελληνικών επιχειρήσεων, λόγω της υποχρεωτικής κατάργησης των περιορισμών και ρυθμιστικών παρεμβάσεων και των μεταβολών στους όρους λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας. Η διεύρυνση της δράσης των ελληνικών επιχειρήσεων εξαιτίας του λόγου αυτού, δημιουργεί επιπλέον προϋποθέσεις ανάπτυξης για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

2.4 Δραστηριοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις αναπτυσσόμενες χώρες και ειδικότερα η πρόκληση της οικονομικής διεύρυνσης στα Βαλκάνια

Πέρα από τα περιθώρια για περαιτέρω ανάπτυξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, που διαφαίνονται λόγω του προγράμματος σύγκλισης και των νέων συνθηκών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διακρίνονται και κάποιοι άλλοι παράγοντες που θα συντελέσουν στην ανάπτυξη αυτή.

Η θέση της Ελλάδας στη Μεσόγειο είναι καθοριστικής σημασίας, δεδομένου ότι μπορεί να λειτουργήσει σαν γέφυρα μεταξύ Ευρώπης και Ανατολής, για τη στήριξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που θα προέλθουν από συνεργασίες με τις εκεί χώρες, κυρίως στον τομέα του εμπορίου.

Η γεωγραφική θέση της Ελλάδας στα Βαλκάνια, σε συνδυασμό με τις εκεί εξελίξεις και τις διαφαινόμενες τάσεις, δημιουργεί τις προϋποθέσεις ανάπτυξης των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών στο χώρο αυτό. Η δημιουργία ζωνών ελεύθερου εμπορίου και ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων, μπορεί να αποτελέσει τη βάση της οικονομικής συμμαχίας των χωρών της ζώνης. Η Ελλάδα έχει πολλές πιθανότητες να διαδραματίσει ηγεμονικό οικονομικό ρόλο στα Βαλκάνια και να αποτελέσει ένα μέσο προσέγγισης της περιοχής στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ιδιαίτερα η Βόρεια Ελλάδα μπορεί να αποτελέσει ένα διαβαλκανικό οικονομικό κέντρο, στο οποίο οι τράπεζες θα έχουν πρωτεύουσα σημασία στη χρηματοοικονομική και συμβουλευτική στήριξη των επιχειρήσεων, που θα δημιουργηθούν στην περιοχή.

Η δραστηριοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων στο χώρο των βαλκανικών χωρών, όπου παρουσιάζονται μεγάλες επενδυτικές ευκαιρίες, θα αυξήσει τη ζήτηση για τραπεζικά προϊόντα, τα οποία δεν θα είναι μόνο χρηματοδοτικής μορφής. Οι ελληνικές τράπεζες με κέντρο τη Βόρεια Ελλάδα και

καταστήματα στις βαλκανικές χώρες, γνωρίζοντας τόσο τις ανάγκες και δυνατότητες των ελληνικών επιχειρήσεων, όσο και τις ιδιομορφίες και τις παρουσιαζόμενες ευκαιρίες της περιοχής, θα μπορέσουν να προωθήσουν τα συμφέροντα των επιχειρήσεων και να αυξήσουν τις εργασίες τους.

Οι ευκαιρίες που δημιουργούνται μετά τις τελευταίες πολιτικές εξελίξεις στις βαλκανικές χώρες, είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την ελληνική οικονομία. Οι λόγοι για τους οποίους η Ελλάδα πλεονεκτεί, ίσως περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη χώρα, όσον αφορά τις δυνατότητες οικονομικής διείσδυσης στις χώρες της Βαλκανικής, είναι πολλοί. Κυριότεροι από αυτούς είναι οι ακόλουθοι:

α. *Γεωγραφική θέση.* Η γειτνίαση της Ελλάδος με τις βαλκανικές χώρες έχει μεγάλη σημασία για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αυτές, για τη μεταφορά υλικών, εμπορευμάτων και προσωπικού.

β. *Ιστορικοί δεσμοί οικονομικής συνεργασίας.* Είναι γνωστοί οι δεσμοί που είχαν οι Έλληνες επιχειρηματίες με τη Βουλγαρία και Ρουμανία πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Σήμερα δε, η Ελλάδα, είναι από τις χώρες με τη σημαντικότερη οικονομική παρουσία στα Βαλκάνια.

γ. *Δυνατότητα προσέγγισης της νοοτροπίας των ανθρώπων.* Είναι φυσικό να μπορεί ο Έλληνας επιχειρηματίας να προσεγγίζει καλύτερα τη νοοτροπία των κατοίκων των Βαλκανίων από ότι ο ευρωπαίος επιχειρηματίας.

δ. *Συμμετοχή της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.* Η Ελλάδα μπορεί να καταστεί η γέφυρα των βαλκανικών χωρών στην Ευρώπη, διοχετεύοντας τα πρώτα χρόνια στις χώρες αυτές την βοήθεια της Ένωσης, μεσολαβώντας στο εμπόριο των χωρών αυτών προς την Ευρωπαϊκή Ένωση, και πιθανώς σε αργότερο χρόνο υποβοηθώντας την είσοδό τους σε αυτή.

Στις βαλκανικές χώρες λείπει παντελώς η πείρα στον τραπεζικό τομέα και ως εκ τούτου είναι δυσχερής η ίδρυση και λειτουργία εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων με υψηλό επίπεδο παρεχόμενων υπηρεσιών. Για το λόγο αυτό υπάρχει μεγάλη δυνατότητα επέκτασης των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών στις χώρες αυτές.

Επίσης επειδή οι επιχειρήσεις που ιδρύονται στις βαλκανικές χώρες έχουν πολλές ομοιότητες με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της ελληνικής περιφέρειας, η ανάπτυξη νέων τραπεζικών προϊόντων που προσιδιάζουν στην ελληνική περιφέρεια, θα δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για την πώλησή τους και στις Βαλκανικές χώρες.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει να προσφέρει και να επωφεληθεί διτώς από την επέκταση των δραστηριοτήτων του προς την Βαλκανική. Αφενός με την προσφορά των υπηρεσιών του προς τις ελληνικές επιχειρήσεις που θα

δραστηριοποιηθούν στη Βαλκανική, αφετέρου με την συνεργασία του με τις εγχώριες επιχειρήσεις, είτε απευθείας είτε με joint ventures με εγχώριες τράπεζες. Επίσης, η Ελλάδα μπορεί να γίνει η χώρα όπου η νέα τάξη των πλουσίων των βαλκανικών χωρών, θα χρησιμοποιεί τις ελληνικές τράπεζες για τις καταθέσεις τους, επειδή στην Ελλάδα υπάρχει πολιτική σταθερότητα και, με εξαίρεση το Λουξεμβούργο, το τραπεζικό απόρρητο προστατεύεται περισσότερο από κάθε άλλη χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στην Ελλάδα ο τομέας των υπηρεσιών θα έχει περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας στο μέλλον από άλλους τομείς, διότι λόγω της αναμενόμενης αύξησης των αμοιβών εργασίας οι δυνατότητες άλλων δραστηριοτήτων (π.χ. εξαγωγών) θα μειωθούν σημαντικά. Πρέπει λοιπόν να δοθεί έγκαιρα μεγάλη σημασία σε τομείς υπηρεσιών όπως ο τραπεζικός τομέας, ούτως ώστε να καταστεί η Ελλάδα μία από τις κυριότερες χώρες παροχής τραπεζικών υπηρεσιών προς τις Βαλκανικές χώρες. Στην επίτευξη του σκοπού αυτού θα συνεισέφερε μία συνεργασία των τραπεζικών ιδρυμάτων με την E.B.R.D.¹⁴.

Προοπτικές διεύρυνσης των δραστηριοτήτων των τραπεζών ευνοούνται και από τη διευκόλυνση της ελεύθερης εγκατάστασης δυτικών τραπεζών στη Ρωσία. Η "διείσδυση" ξένων τραπεζών και η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων μεταξύ εγχώριων τραπεζών, αποτελούν βασικούς στόχους της Κεντρικής τράπεζας της Ρωσίας. Τα πρώτα θετικά βήματα¹⁵ για να επιτραπεί η λειτουργία ξένων τραπεζών στη Ρωσική επικράτεια έχουν γίνει και μέσα στα επόμενα χρόνια προβλέπεται ακόμα μεγαλύτερη προσαρμογή της Ρωσικής Τραπεζικής Ομοσπονδίας προς τις πρακτικές που εφαρμόζονται στις περισσότερο ανεπτυγμένες χώρες. Ωστόσο, λόγω των τεράστιων προβλημάτων της ρωσικής οικονομίας, οι δυτικές τράπεζες δεν δείχνουν ενδιαφέρον για δανειοδοτήσεις σε ρούβλια, παρά μόνο για εξυπηρέτηση πελατών που έχουν συνάλλαγμα. Προς το παρόν και όσο δεν αποσαφηνίζεται το νομικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών, οι ξένες τράπεζες περιορίζονται στη δημιουργία γραφείων αντιπροσωπείας και δεν επιδιώκουν να δημιουργήσουν πλήρη καταστήματα.

Απαραίτητη όμως προϋπόθεση για την προσέλκυση στη Ρωσία ξένων τραπεζών, είναι η πολιτική και οικονομική σταθερότητα, σε συνδυασμό με την πρόωθηση των οικονομικών μεταρρυθμίσεων για την πλήρη λειτουργία των

¹⁴ European Bank for Reconstruction and Development (ιδρύθηκε σχετικά πρόσφατα για να υποβοηθήσει την ανάπτυξη των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης)

¹⁵ Με απόφαση του συμβουλίου Διευθυντών της Κεντρικής τράπεζας αποφασίσθηκε να επιτρέπεται η λειτουργία ξένων τραπεζών, υπό την προϋπόθεση ότι το μερίδιό τους δεν ξεπερνάει το 12% του συνολικού κεφαλαίου των τραπεζών που έχουν άδεια λειτουργίας

μηχανισμών της αγοράς. Η επίτευξη των στόχων αυτών θα δημιουργήσει πολλές ευκαιρίες για την επέκταση των εργασιών, ελληνικών και άλλων δυτικών τραπεζών, στην τεράστια "νέα αγορά" της Ρωσίας¹⁶.

Η διείσδυση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις χώρες της Βαλκανικής και της Ανατολικής Ευρώπης, θα καταστεί ευχερέστερη αν παράλληλα με τις κλασικές τραπεζικές υπηρεσίες, το τραπεζικό σύστημα προσφέρει και νέα προϊόντα που θα προσιδιάζουν στις ανάγκες των επιχειρήσεων στις χώρες αυτές.

2.5 Μερικά από τα βασικά χαρακτηριστικά και προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων

Το κύριο χαρακτηριστικό των ελληνικών επιχειρήσεων είναι το μικρό μέγεθος. Οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα κατά μέσο όρο απασχολούν 3 εργαζόμενους και διαθέτουν ισχύ 37 HP. Οσον αφορά το μέγεθος, σύμφωνα με την κατάταξη της ΕΣΥΕ, μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) χαρακτηρίζονται όσες απασχολούν λιγότερα από 50 άτομα. Μικρές επιχειρήσεις είναι όσες απασχολούν μέχρι 9 άτομα, ενώ μεσαίες όσες απασχολούν από 10-49 άτομα. Μεγάλες θεωρούνται εκείνες που απασχολούν περισσότερα από 50 άτομα, ανεξάρτητα από τον κύκλο εργασιών ή την παραγωγή που πραγματοποιούν.

Ο βασικός κορμός των ελληνικών επιχειρήσεων αποτελείται από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπως φαίνεται από τα στοιχεία του πίνακα που ακολουθεί. Συγκεκριμένα οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν το 99,5% του συνόλου των επιχειρήσεων και απασχολούν το 74% των εργαζομένων. Το 96,3% του συνόλου των επιχειρήσεων της χώρας απασχολεί κατά μέσο όρο ετησίως 2 άτομα και παράλληλα διαθέτει το 11,3% της συνολικής ιπποδύναμης που είναι εγκατεστημένη στη χώρα. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν τη σπουδαιότητα του κοινωνικού και οικονομικού ρόλου των ΜΜΕ για τη χώρα, αλλά ταυτόχρονα αναδεικνύουν και το πρόβλημα του κατακερματισμού της παραγωγής, με παράλληλα τα προβλήματα της σωστής οργάνωσης, διοίκησης και λειτουργίας τους.

¹⁶ Ναυτεμπορική 3/10/93

Πίνακας						
Κατανομή των ελληνικών επιχειρήσεων κατά μέγεθος με βάση τα απασχολούμενα άτομα.						
Στοιχεία καταστημάτων, απασχόλησης και ιπποδύναμης						
Μέγεθος	Κλάση απασχόλησης	Συνολικός αριθμός επιχειρήσεων	Συνολικός αριθμός απασχολούμενων	Συνολική ιπποδύναμη	Αριθμός απασχολούμενων κατά επιχείρηση	Ιπποδύναμη κατά επιχείρηση
Μικρές	0-9	490719	958425	2148784	2	4
Μεσαίες	10-49	16064	303520	1769892	19	110
Μεγάλες	50-	2626	442831	15065295	169	5737
Σύνολο		509409	1704776	18983971	3	37
Ποσοστιαία κατανομή						
Μικρές	0-9	96,3%	56,2%	11,3%		
Μεσαίες	10-49	3,2%	17,8%	9,3%		
Μεγάλες	50-	0,5%	26,0%	79,4%		

Πηγή : Επεξεργασία στοιχείων Απογραφής Βιομηχανίας - Βιοτεχνίας, 1988

Μεταξύ των προβλημάτων που συναντώνται σε πολλές ελληνικές επιχειρήσεις και οφείλονται στο μικρό μέγεθος τους είναι, η ανεπαρκής οργάνωση των λογιστηρίων, η αδυναμία να προσφεύγουν στην άντληση κεφαλαίων με άμεση χρηματοδότηση, όπως έκδοση ομολογιακών δανείων, μετοχών κ.α., καθώς και οι ελλείψεις που παρουσιάζουν σε σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό.

Ενα άλλο βασικό χαρακτηριστικό των ελληνικών επιχειρήσεων είναι ο οικογενειακός τους χαρακτήρας. Το γεγονός αυτό στις περισσότερες των περιπτώσεων συνεπάγεται ανεπαρκή κορυφαία διοίκηση (top management). Οι περισσότερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους, οι οποίοι ως επί το πλείστον δεν διαθέτουν τις απαιτούμενες για το σκοπό αυτό γνώσεις. Επίσης, παρατηρείται συχνά η ύπαρξη αδρανών μελών στα διοικητικά συμβούλια, ενώ σύνηθες είναι το φαινόμενο της μονόπλευρης σύνθεσης τους, αποτελείται δηλαδή η διοίκηση από άτομα με την ίδια ειδικότητα π.χ. οικονομολόγους, μηχανικούς κλπ. Έτσι, η διοίκηση δεν μπορεί να παρακολουθήσει όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης, ιδιαίτερα μάλιστα όταν αυτή μεγενθύνεται, οπότε έχει την ανάγκη να πλαισιώνεται από άτομα έμπειρα σε όλες τις λειτουργίες και τις δραστηριότητές της¹⁷. Ακόμα ο οικογενειακός χαρακτήρας των ελληνικών επιχειρήσεων, είναι παράγοντας που διαμορφώνει την

¹⁷ Κάτσος, Γ., Χ., *Προβληματικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Αίτια, πρόβλεψη, πρόληψη και εξυγίανση*, ΚΕΠΕ, Επιστημονικές Μελέτες 28, σελ. 57 και 103 Αθήνα 1988.

επιχειρηματική νοοτροπία και τη συμπεριφορά των διοικούντων αυτές, με τρόπο που δεν ευνοεί τις συνεργασίες με στελέχη που δεν είναι μέλη της οικογένειας.

Επίσης, σημαντικό χαρακτηριστικό των ελληνικών επιχειρήσεων, είναι η σχεδόν αποκλειστική άντληση κεφαλαίων μέσω του τραπεζικού συστήματος με τις κλασσικές μεθόδους χρηματοδότησης. Αυτό οφείλεται στην ανυπαρξία εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό την περίοδο μετά το 1978, που χαρακτηρίζεται από σοβαρή άνοδο των επιτοκίων, είχε σημαντικές επιπτώσεις στις επιχειρήσεις, οι οποίες αναγκάζονταν να δανείζονται από το τραπεζικό σύστημα έναντι οποιουδήποτε κόστους. Ο μονόδρομος του δανεισμού των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα, έχει ακόμα και σήμερα σαν αποτέλεσμα, ένας μεγάλος αριθμός μικρομεσαίων επιχειρήσεων να αδυνατεί να χρηματοδοτηθεί από αυτό, είτε γιατί δεν έχει επαρκείς εγγυήσεις, είτε για άλλους λόγους που σχετίζονται με τη λειτουργία του πιστωτικού συστήματος της χώρας. Οι επιχειρήσεις αυτές σε ποσοστό κοντά στο 40% κλείνουν μέσα στα πρώτα πέντε χρόνια λειτουργίας τους και κανένας δεν αντιλαμβάνεται το θάνατό τους¹⁸. Επίσης, σημαντικός είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων εκείνων και ιδιαίτερα των βιομηχανικών, που αδυνατούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω των κλασσικών μεθόδων χρηματοδότησης, λόγω της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης και πió συγκεκριμένα λόγω της μεγάλης δανειακής τους επιβάρυνσης. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο λόγος των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια το 1976 ήταν 32,5 ενώ το 1986 ήταν μόνο 14,8¹⁹. Από το 1987, όπως έχει ήδη αναφερθεί, άρχισε να αυξάνεται η συμμετοχή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, εξέλιξη που οφέλησε όμως κυρίως τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Ακόμα, σύμφωνα με μελέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η μη τήρηση των συμφωνημένων προθεσμιών πληρωμής στις εμπορικές συναλλαγές, είναι ένα άλλο χαρακτηριστικό που δημιουργεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον των ΜΜΕ. Το χαρακτηριστικό αυτό παρουσιάζεται κατά το μάλλον ή ήττον σε όλα τα κράτη μέλη και ιδιαίτερα στην Ελλάδα. Έχει παρατηρηθεί υπερβολική επιμήκυνση των προθεσμιών αυτών των πληρωμών, με συνέπεια την αύξηση των οφειλών εκ μέρους των πελατών. Αυτό οδηγεί σε αύξηση των ταμειακών αναγκών των ΜΜΕ και εξασθένιση της

¹⁸ Κάτσος, Γ., Χ., *op. cit.* 35 και 41.

¹⁹ Κοτοπούλη-Αναγνωστάκη, Β., *Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους, ρυθμού μεγέθυνσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων*, Διδακτορική Διατριβή, σελ. 34, Αθήνα 1991.

οικονομικής ισορροπίας των επιχειρήσεων, με κίνδυνο μετάδοσης του κακού στο σύνολο της οικονομίας²⁰.

Τέλος, χαρακτηριστικό καθοριστικής σημασίας για τις ελληνικές επιχειρήσεις τη δεκαετία 1980-90, είναι η πτώση της μέχρι τότε προστασίας, που η πολιτεία με ποικίλλους τρόπους παρείχε σε αυτές. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της συμφωνίας ένταξης της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία άρχισε να ισχύει από το 1981. Στα πλαίσια προστασίας της εγχώριας αγοράς, μεταξύ άλλων, ιδιαίτερη έμφαση είχε δοθεί στη μη δασμολογική προστασία αυτής. Πολλοί κλάδοι εγχώριας παραγωγής προστατεύοντο από τους εισαγωγικούς πίνακες, που απαγόρευαν την εισαγωγή των ειδών που περιλαμβάνονταν σε αυτούς. Παράλληλα, σε ορισμένους κλάδους ήταν σημαντική η δασμολογική προστασία. Ένας μηχανισμός προστασίας ακόμα, ο οποίος αφορούσε τις επιχειρήσεις που είχαν και εξαγωγική δραστηριότητα, ήταν οι επιδοτήσεις των εξαγωγών. Ανεξαρτήτως κλάδου, κάθε επιχείρηση όταν πραγματοποιούσε ένα ορισμένο ποσοστό εξαγωγικής προστιθέμενης αξίας, επιδοτείτο με το ποσοστό αυτό. Όσον αφορά τους μηχανισμούς προστασίας των επιχειρήσεων που σχετίζονται με χρηματοδοτικά θέματα, και που έχουν αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, βασικότεροι ήταν οι επιδοτήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων και οι επιχορηγήσεις ορισμένων κατηγοριών επιχειρήσεων. Η προστασία της εγχώριας αγοράς κρατήθηκε σταθερή μέχρι το 1981, παρά τη συμφωνία σύνδεσης με την Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία απαιτούσε τη σταδιακή μείωση της. Ο προστατευτισμός όπως εφαρμόστηκε, δεν καθιστούσε αναγκαίο τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων, γεγονός που εκτός των άλλων είχε αρνητικά αποτελέσματα στον τρόπο λειτουργίας, στην εξέλιξη, στην ανταγωνιστικότητα αλλά και στην κεφαλαιακή τους διάρθρωση.

Η πτώση του προστατευτισμού των επιχειρήσεων έφερε στην επιφάνεια και κατέστησε οξύτερα πολλά προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων. Αναφορικά με τα προβλήματα που επισημαίνονται και από έρευνα του ΚΕΠΕ²¹ τα σημαντικότερα είναι:

- Ελλειψη γνώσεων των επιχειρηματιών σε θέματα διοίκησης
- Ελλειψη οικονομικού προγράμματος

²⁰ Τελική έκθεση της Στρογγυλής Τράπεζας Υψηλών Προσωπικότητων του Τραπεζικού Τομέα, Για μιά αποτελεσματικότερη εταιρική σχέση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ΜΜΕ, σελ. 12, Βρυξέλλες 19 Μαΐου 1994..

²¹ Εκθέσεις για το Πρόγραμμα 1988-92: Μικρομεσαίες Μεταποιητικές Επιχειρήσεις, ΚΕΠΕ, Αθήνα 1989

- Προβλήματα στο marketing και στην προώθηση εξαγωγών
- Προβλήματα στην προμήθεια πρώτων υλών
- Έλλειψη αρκετών κεφαλαίων και δύσκολη προσφυγή σε πηγές χρηματοδότησης.

Ειδικότερα, το πρόβλημα της χρηματοδότησης συνίσταται στην έλλειψη ή την ανεπάρκεια εμπράγματων ασφαλειών, στην έλλειψη αξιόπιστων λογιστικών στοιχείων για τη συμπλήρωση του φακέλλου δανειοδότησης, στο υψηλό κόστος τραπεζικού δανεισμού και στην απροθυμία των τραπεζών για δανειοδότηση των ΜΜΕ.

2.6 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και οι επιχειρήσεις

2.6.1 Γενικά για τη θέση του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας

Η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις διαφέρει από χώρα σε χώρα. Σε πολλές χώρες, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται κυρίως από τις τράπεζες, δηλαδή το τραπεζικό σύστημα είναι η βασική πηγή άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις, ενώ σε άλλες χώρες, οι επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια κυρίως από τις αγορές τίτλων, δηλαδή από την αγορά ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων και από το Χρηματιστήριο. Η Ιταλία, η Γαλλία, η Γερμανία και η Ιαπωνία, θεωρείται ότι ανήκουν στην πρώτη κατηγορία, ενώ οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, θεωρείται ότι ανήκουν στη δεύτερη κατηγορία²². Στην Ελλάδα είναι σχεδόν ανύπαρκτη η αγορά ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων, ενώ το Χρηματιστήριο μόνο τα τελευταία χρόνια έχει αρχίσει να προσφέρει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων στις επιχειρήσεις. Επομένως, η Ελλάδα θεωρείται ότι ανήκει στην κατηγορία των χωρών που ο τραπεζικός τομέας παίζει πρωτεύοντα ρόλο στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, η ανάπτυξη και ο εκσυγχρονισμός του τραπεζικού συστήματος έχει καθοριστική σημασία για την ελληνική οικονομία.

Όπως έχει αναφερθεί ανωτέρω, από το 1950 και μετά επιδιώχθηκε μέσω της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής να επηρεασθεί η κατανομή των οικονομικών πόρων στους διάφορους κλάδους της οικονομίας και για το σκοπό

²² Gardner, E, Molyneux, Ph, *Changes in Western European Banking*, σελ. 21, 115, UNWIN HYMAN, London 1990

αυτό δημιουργήθηκε ένα πολύπλοκο πλέγμα νομισματικών και πιστωτικών κανόνων με συστηματικούς ελέγχους για την εφαρμογή τους. Το κύριο χαρακτηριστικό του συστήματος ήταν η δημιουργία ενός μεγάλου φάσματος διοικητικά καθοριζόμενων επιτοκίων. Μέσα από αυτή την πολιτική διατηρήθηκε χαμηλό το κόστος χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα, δόθηκαν επιχορηγήσεις και κίνητρα ανάπτυξης σε ορισμένους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, ενώ υπήρξαν αντικίνητρα για την ανάπτυξη κάποιων άλλων δραστηριοτήτων όπως π.χ. του εισαγωγικού εμπορίου και της καταναλωτικής πίστης.

Ο διοικητικός αυτός καθορισμός των επιτοκίων και των πιστώσεων στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, καθώς και η προνομιακή χρηματοδότηση ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων και του δημόσιου τομέα της οικονομίας, ήταν ίσως δικαιολογημένα τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια. Είναι όμως βέβαιο, ότι δεν υπήρξε η απαιτούμενη προσπάθεια προσαρμογής στις νέες συνθήκες που δημιουργήθηκαν στο διεθνές περιβάλλον και στο εσωτερικό της χώρας.

Εξάλλου και αυτές οι διοικητικές προσπάθειες δεν απέδιδαν πάντα θετικά αποτελέσματα, διότι υπήρχαν φαινόμενα όπως η έμμεση χρηματοδότηση ορισμένων κλάδων από άλλους (όπως π.χ. εμπορίου από βιομηχανία) και η διαρροή πιστώσεων προς δραστηριότητες για τις οποίες δεν προβλεπόταν χρηματοδότηση. Υπήρχαν επίσης φαινόμενα τραπεζικής παραοικονομίας, όπως η τοκογλυφία και η λειτουργία της επιταγής ως πιστωτικού τίτλου και όχι ως μέσου πληρωμής (με το σύστημα της μεταχρονολογημένης επιταγής)²³.

26.2 Λόγοι που δεν αξιοποιήθηκε πλήρως το τραπεζικό σύστημα στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το τραπεζικό σύστημα δεν μπόρεσε να καλύψει πλήρως τις ανάγκες των επιχειρήσεων, την εν γένει αναπτυξιακή προσπάθεια του τόπου και ειδικότερα της περιφέρειας. Κάτω από τις συνθήκες που περιγράφηκαν ανωτέρω, υπήρχε στις τράπεζες ένας εφησυχασμός, επειδή δεν ήταν ούτε δυνατός ούτε απαραίτητος ένας υγιής ανταγωνισμός. Σε αυτό το θεσμικό πλαίσιο και το εν γένει οικονομικό περιβάλλον, δεν μπορούσαν να διακριθούν και να επικρατήσουν μόνο οι τράπεζες εκείνες, που ήταν ικανές να δημιουργούν κέρδη από τον κατάλληλο συνδυασμό των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων, καθώς και από τη σωστή εκτίμηση των επιχειρηματικών κινδύνων. Την διαφορά επιτοκίων καταθέσεων - χορηγήσεων την καθόριζε η Τράπεζα της Ελλάδος και οι

²³ Παπανδρέου, Β., Δελτίο Ενωσης ΕΤ., άρθρο Δ' τρίμηνο 1993

επιχειρηματικοί κίνδυνοι ήταν καλυμμένοι από εμπράγματα ασφάλειες ή ακόμη και από κρατικές εγγυήσεις. Σημειωτέον ότι οι κρατικές εγγυήσεις που αφειδώς εχορηγούντο στις βιοτεχνικές επιχειρήσεις, λόγω των καταπτώσεων των εγγυήσεων, δημιούργησαν εκτός των άλλων και μία ετεροχρονισμένη δαπάνη στον κρατικό προϋπολογισμό δύσκολα προσδιορίσιμη.

Παρόλο που φαίνεται παράδοξο, ο συνήθης σε αναπτυγμένες οικονομίες τρόπος συνεργασίας τράπεζας - επιχείρησης ήταν πολύ δύσκολο να υπάρξει στην Ελλάδα. Οι τράπεζες στις οικονομίες αυτές, δανειοδοτούν μία επιχείρηση σταθμίζοντας τη βιωσιμότητά της, τις ικανότητες των στελεχών κ.λ.π. και χορηγούν το δάνειο με επιτόκιο ανάλογο με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, ενώ παρέχουν παράλληλα ποικίλες άλλες υπηρεσίες από τις οποίες αποβλέπουν σε κάποια πρόσθετα κέρδη.

Στην Ελλάδα ένας τέτοιος τρόπος χορηγήσεων ήταν σχεδόν αδύνατος, λόγω του διοικητικού καθορισμού των επιτοκίων χορηγήσεων, των απαιτήσεων παροχής εμπράγματων ασφαλειών και λόγω της αδυναμίας αξιολόγησης των επιχειρήσεων, που οφειλόταν κυρίως στην έλλειψη κατάλληλου προσωπικού. Σημειωτέον ότι ακόμα και αν υπήρχαν οι προϋποθέσεις και το κατάλληλα εκπαιδευμένο προσωπικό, τα πράγματα θα ήταν δύσκολα λόγω της ύπαρξης της φοροδιαφυγής. Η εκτεταμένη φοροδιαφυγή καθιστούσε πολύ δύσκολο για τον τραπεζίτη να καταλήξει σε συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, επειδή τα λογιστικά βιβλία της δεν απέδιδαν την πραγματική εικόνα.

Οι ξένες τράπεζες, οι οποίες θα μπορούσαν ανταγωνιζόμενες τις ελληνικές να δημιουργήσουν ένα νέο κλίμα στις σχέσεις επιχείρησης - τραπεζών, περιόριζαν την παρουσία τους σε λίγα καταστήματα στα μεγάλα αστικά κέντρα. Είτε ηθελημένα, είτε αναγκασμένες από τους περιορισμούς που υπήρχαν στη χορήγηση αδειών νέων καταστημάτων, επεδίωκαν να κερδίσουν μόνο μερίδια αγοράς με υψηλά κέρδη (μεγάλες επιχειρήσεις, πολυεθνικές) και τουλάχιστον μέχρι πρόσφατα δεν επεδίωξαν να εισέλθουν δυναμικά στο χώρο των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Από τη μεριά τους οι επιχειρήσεις, προστατευμένες από τους υψηλούς δασμούς και τις επιχορηγήσεις των επενδύσεων, εφησύχαζαν. Οι επιχειρηματίες από τους οποίους πολλές φορές έλειπε και η στοιχειώδης επιχειρηματική κατάρτιση, δεν αισθανόντουσαν την ανάγκη εκσυγχρονισμού των επιχειρήσεών τους, ούτε και απαιτούσαν από τις τράπεζες την παροχή σύγχρονων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και νέων τραπεζικών προϊόντων, τα οποία πιθανώς να αγνοούσαν παντελώς. Εγνώριζαν ότι το κριτήριο για τη χορήγηση μιας πίστωσης, δεν ήταν η δυνατότητα παρουσίασης μιας ολοκληρωμένης επιχειρηματικής πρότασης προς την τράπεζα, αλλά η δυνατότητα παροχής

εμπράγματος ή άλλων εγγυήσεων, ή ακόμα χειρότερα κάποιοι άλλοι τρόποι επηρεασμού μέσω γνωριμιών, πολιτικών πιέσεων κ.λ.π. Η έλλειψη ευρύτερων κριτηρίων για τη χορήγηση δανείων και κυρίως οι εμπράγματα εξασφαλίσεις στις οποίες στηρίζονταν αυτές, δυσκόλευε την άντληση πόρων και συνεπώς δυσχέραινε τη λειτουργία και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Επιχειρήσεις με σημαντικές δυνατότητες και προοπτικές ανάπτυξης, αντιμετώπιζαν προβλήματα στην υλοποίηση του προγράμματος δράσης τους, επειδή δεν διέθεταν περιουσιακά στοιχεία για εξασφαλίσεις, προκειμένου να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Από την άλλη μεριά, εχορηγούντο δάνεια σε επιχειρήσεις επειδή διέθεταν περιουσιακά στοιχεία, χωρίς να εξετάζεται η σκοπιμότητα και η εφικτότητα της δανειοδότησης βάση κάποιου επιχειρηματικού σχεδίου. Στις περισσότερες μάλιστα από αυτές τις περιπτώσεις, μετά τη χορήγηση δεν παρακολουθείτο η εξυπηρέτηση του σκοπού του δανείου. Η αντιμετώπιση αυτή δημιούργησε με το χρόνο προβλήματα τόσο στις επιχειρήσεις αυτές, όσο και στις τράπεζες, λόγω της καθυστέρησης και συχνά της ακινητοποίησης των δανείων.

Ετσι υπήρχε ο φαύλος κύκλος, όπου οι επιχειρηματίες λόγω του εφησυχασμού και του χαμηλού επιπέδου τους δεν απαιτούσαν από τις τράπεζες ικανοποιητικού επιπέδου και ποικιλίας υπηρεσίες, ενώ από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες παρέχοντας χαμηλού επιπέδου υπηρεσίες, συνέβαλαν στη διατήρηση της υπανάπτυξης των επιχειρήσεων.

Σημειωτέον ότι όλα τα περιγραφέντα προβλήματα υπήρχαν σε μεγαλύτερο βαθμό στην περιφέρεια διότι:

- τα προβλήματα στελέχωσης των τραπεζών και λοιπών επιχειρήσεων είναι εντονότερα
- το μέγεθος των επιχειρήσεων είναι μικρότερο
- δεν υπάρχουν πολλές ξένες επιχειρήσεις από τις οποίες να αντλούν πληροφόρηση για σύγχρονες μεθόδους λειτουργίας οι εγχώριες
- ο πολιτικός παραγοντισμός είναι περισσότερο διαδεδομένος στην περιφέρεια από ότι είναι στο κέντρο.

Για τους προαναφερθέντες λόγους, θεωρείται ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν αξιοποιήθηκε σε ικανοποιητικό βαθμό για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων, πολύ περισσότερο δε εκείνων της περιφέρειας. Το γεγονός αυτό, θεωρείται ότι είναι ένας από τους λόγους που συνέβαλαν στην κρίση που πλήττει τα τελευταία χρόνια τις ελληνικές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες.

2.6.3 Οι ελληνικές επιχειρήσεις σήμερα στο νέο οικονομικό περιβάλλον και οι παρεχόμενες σε αυτές τραπεζικές υπηρεσίες

Οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν κυρίως το φάσμα των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών, τόσο για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών τους και τη χρηματοδότηση της λειτουργίας και των επενδύσεών τους, όσο και για την διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων τους. Με τις εργασίες αυτές ασχολούνται σχεδόν αποκλειστικά οι ελληνικές τράπεζες, ενώ σύγχρονες και εξειδικευμένες εργασίες καλύπτονται κυρίως από ξένες τράπεζες και χρησιμοποιούνται από περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων.

Οι παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, που καλύπτει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, είναι κυρίως η αποδοχή διάφορων μορφών καταθέσεων σε δραχμές και συνάλλαγμα, η είσπραξη συναλλαγματικών, η εκμίσθωση θυρίδων θησαυροφυλακίου, η χορήγηση δανείων σε δραχμές και σε συνάλλαγμα, η έκδοση εγγυητικών επιστολών, η μεσολάβηση στην κίνηση κεφαλαίων είτε δραχμών είτε συναλλάγματος και η εξυπηρέτηση του εξωτερικού εμπορίου.

Σχεδόν όλες οι τράπεζες διενεργούν όλες τις μορφές χρηματοδοτήσεων που προβλέπονται από το ισχύον νομισματοπιστωτικό πλαίσιο, με δάνεια σε δραχμές και συνάλλαγμα. Η τακτική που ακολουθείται τόσο για το βραχυπρόθεσμο δανεισμό (χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης), όσο και για τον μακροπρόθεσμο (για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό) είναι σχεδόν κοινή, κυρίως στις μεγάλες κρατικές τράπεζες από τις οποίες προέρχεται και το μεγαλύτερο ποσοστό των χορηγουμένων κεφαλαίων.

Από τον Ιούλιο του 1991 (Πράξη Δ.Τ.Ε. 1955/2.7.91) οι τράπεζες αναλαμβάνουν την αρμοδιότητα και την ευθύνη για την επιλογή των χορηγήσεών τους, καθώς και τη διαμόρφωση των όρων σύμφωνα με τους οποίους πραγματοποιούν τις χορηγήσεις αυτές. Σταδιακά περιορίζονται σημαντικά οι προνομιακοί όροι χρηματοδότησης των βιοτεχνιών και σύντομα θα καταργηθούν εντελώς.

Τα κριτήρια με βάση τα οποία πραγματοποιούνται οι χρηματοδοτήσεις, εξαρτώνται από τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, από την κατάσταση της ίδιας της επιχείρησης και από το είδος της επένδυσης προκειμένου για μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Όσον αφορά τη διάρκεια της χρηματοδότησης, στις περιπτώσεις βραχυπρόθεσμου δανεισμού, αυτή εξαρτάται από το σκοπό για τον οποίο διατίθεται το προϊόν του δανείου και σχετίζεται άμεσα με το πρόγραμμα και τη συναλλακτική πρακτική της επιχείρησης (3 μέχρι 5 μήνες ή και περισσότερο). Στις περιπτώσεις μακροπρόθεσμου δανεισμού, βασικά κριτήρια για τον καθορισμό

της διάρκειας των χρηματοδοτήσεων αποτελούν, ο προβλεπόμενος χρόνος για την απόσβεση των στοιχείων ή απόκτηση των οποίων χρηματοδοτείται και, η κερδοφορία της επιχείρησης (συνήθως μέχρι 15 χρόνια για κτιριακές εγκαταστάσεις και μέχρι 10 χρόνια για εξοπλισμό).

Το ύψος της χρηματοδότησης για κεφάλαια κίνησης καλύπτει μέχρι και το 100% των σχετικών αναγκών των επιχειρήσεων. Το ύψος της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης κυμαίνεται από 50% μέχρι 70% ή 80% της επένδυσης, με περιθώρια να φθάσει και το 100% του επενδυτικού έργου, εφόσον εκτιμηθεί ότι η επιχείρηση διαθέτει πολύ μεγάλη ευχέρεια αποπληρωμής του δανείου.

Τα επιτόκια των δραχμικών χρηματοδοτήσεων καθορίζονται με βάση το βασικό που δημοσιεύεται στον τύπο, το οποίο μπορεί να προσαυξηθεί με κάποιο περιθώριο. Το ύψος του περιθωρίου καθορίζεται με τραπεζικά κριτήρια και κατόπιν διαπραγμάτευσης. Τα επιτόκια των χορηγήσεων σε συνάλλαγμα καθορίζονται με βάση το Libor και προσαυξάνονται όπως και τα άλλα επιτόκια των δραχμικών χρηματοδοτήσεων με ένα περιθώριο έως 2%.

Οι εξασφαλίσεις που λαμβάνονται για τις χρηματοδοτήσεις, δεν είναι συγκεκριμένες για κάθε χρηματοδότηση και το ποσοστό κάλυψης με αυτές του αναλαμβανόμενου κινδύνου εξαρτάται κυρίως από την ίδια την επιχείρηση (μέγεθος, κεφαλαιακή διάρθρωση, αποδοτικότητα κεφαλαίων, περιουσία), την κατηγορία και τη μορφή της χρηματοδότησης. Κατά κανόνα, οι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις για επενδύσεις σε πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό μεγάλης αξίας εξασφαλίζονται με εμπράγματα ασφάλειες. Στις περιπτώσεις που κριθεί απαραίτητο, λαμβάνονται και προσωπικές εγγυήσεις των φορέων των επιχειρήσεων²⁴.

Οι τράπεζες τα τελευταία χρόνια, λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού, υιοθετούν συνεχώς νέα τραπεζικά προϊόντα. Τα περισσότερα από αυτά τα προϊόντα δεν μπορεί να θεωρηθούν ότι έχουν αναπτυχθεί σε ικανοποιητικό βαθμό. Μέσα σε αυτά συγκαταλέγονται τα παράγωγα προϊόντα (derivative products), τα προϊόντα investment banking (συμμετοχές στις εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών, εμπορικές πληροφορίες για αγοραπωλησίες ή συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κ.α), η παροχή συμβουλών και διαχείριση περιουσιακών στοιχείων (private banking), η εγκατάσταση P.O.S και ATMs κ.α. Επίσης μέσω των τραπεζικών καταστημάτων διατίθενται και προϊόντα θυγατρικών ή συγγενών τους εταιριών όπως είναι το leasing, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων κ.α.

Από την πλευρά των επιχειρήσεων, υπάρχει η τάση για την όλο και περισσότερη χρήση νέων τραπεζικών προϊόντων, διότι οι ραγδαίες αλλαγές που

²⁴ ΚΕΡΔΟΣ, ειδική έκδοση "οδηγός τραπεζικών δανείων", 27.3.1993

επιτελούνται στο χώρο των επιχειρήσεων δημιουργούν καινούργιες ευκαιρίες αλλά και καινούργιους κινδύνους γιαυτές. Μέσα στο κλίμα αυτό οι επιχειρήσεις πρέπει να προσαρμοστούν για να επιβιώσουν. Οι σύγχρονες επιχειρηματικές δραστηριότητες χρειάζονται λύσεις ευέλικτες και αποτελεσματικές, που θα επιτρέψουν στις επιχειρήσεις να βελτιστοποιήσουν τα διαθέσιμα παραγωγικά τους μέσα και να τους δώσουν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών. Οι επιχειρήσεις θέλουν τα τραπεζικά προϊόντα να προσαρμόζονται στις δικές τους ανάγκες και πέρα από την "τράπεζα διεκπεραιωτή" επιζητούν πλέον την "τράπεζα σύμβουλο". Για να μπορέσει μια επιχείρηση να εκμεταλλευτεί τις καινούργιες ευκαιρίες και να αντιμετωπίσει τους καινούργιους κινδύνους, πρέπει να ασχοληθεί με δύο θέματα, την ευέλικτη και με συμφέροντες όρους χρηματοδότηση και την αποτελεσματική διαχείριση του επιχειρηματικού ρίσκου²⁵.

Η εξασφάλιση οικονομικών πόρων για τη συνέχιση της παραγωγικής διαδικασίας είναι από τις βασικές προτεραιότητες των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στις τράπεζες για να καλύψουν τις ποικίλες χρηματοδοτικές τους ανάγκες και στόχος τους είναι, η πρόσβαση σε συμφέρουσες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης (π.χ. χρηματοδότηση με σταθερό ή μεταβλητό επιτόκιο, σε δραχμές ή συνάλλαγμα, με ή χωρίς εξασφαλίσεις ή χρηματοδότηση εξειδικευμένης μορφής όπως leasing, project finance κ.α.).

Η διαχείριση επιχειρηματικού κινδύνου τα τελευταία χρόνια αναπτύσσεται ραγδαία, κυρίως λόγω της αυξημένης νομισματικής και πιστωτικής αστάθειας σε παγκόσμιο επίπεδο. Αυτή η αστάθεια για τις επιχειρήσεις μεταφράζεται σε αύξηση του κόστους παραγωγής καθώς και του κόστους ευκαιρίας των κεφαλαίων που μένουν αδρανή. Έτσι, πολλές επιχειρήσεις με διεθνείς κυρίως δραστηριότητες αναζητούν τρόπους στην αντιμετώπιση των κινδύνων μέσω του τραπεζικού συστήματος. Για τη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου οι περισσότερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν αναπτύξει ένα μεγάλο φάσμα προϊόντων, που αντιμετωπίζουν από απλές νομισματικές διακυμάνσεις (forward contracts), μέχρι ολοκληρωμένη διαχείριση διαθεσίμων (treasury και managment). Οι υπηρεσίες αυτές αποτελούν πλέον ένα "πακέτο" διαχείρισης των χρηματοοικονομικών πόρων μιας επιχείρησης, το οποίο πρέπει να υιοθετήσουν και οι ελληνικές τράπεζες, οι οποίες μέχρι πρότινος αδυνατούσαν να παρακολουθήσουν και να υποστηρίξουν το δυναμισμό και την ευελιξία της σύγχρονης επιχείρησης.

²⁵ Πατακός, Ν., Τι ζητούν οι επιχειρήσεις και τι προσφέρουν οι τράπεζες, Ημερίδα Ελληνικού Ινστιτούτου Μάρκετινγκ - Manager Τραπεζικό Μάρκετινγκ.

2.7 Κριτική θεώρηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος - η ανάγκη για νέα τραπεζικά προϊόντα

Η οικονομική ανάπτυξη της χώρας στην παρούσα φάση, το συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον, η συνεχής αύξηση των απαιτήσεων και αναγκών των πελατών των τραπεζών και εν γένει ο ολοένα αυξανόμενος ανταγωνισμός κάνει επιτακτική την ανάγκη εκσυγχρονισμού του τρόπου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Είναι φανερό ότι η εποχή που το χρηματοπιστωτικό σύστημα εθεωρείτο ως ένα εργαλείο στη διάθεση της οικονομικής πολιτικής, το οποίο μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την εξυπηρέτηση διάφορων οικονομικών και κοινωνικών στόχων, έχει περάσει ανεπιστρεπті. Σήμερα το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί έναν αυτόνομο και ενεργό τομέα οικονομικής δραστηριότητας, στο οποίο λειτουργούν και ανταγωνίζονται ανεξάρτητες επιχειρηματικές μονάδες, που επιδιώκουν την επιβίωση, την κερδοφορία και την μεγένθυσή τους σε ένα περίπλοκο και μεταβαλλόμενο περιβάλλον²⁶.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα οδηγούμενο από τις ανάγκες των επιχειρήσεων που αγοράζουν τα προϊόντα του, προκειμένου να προσφέρει ουσιαστική στήριξη σε αυτές, πρέπει να καταστεί ευέλικτο, να επιδιώξει τη στελέχωσή του με κατάλληλο προσωπικό, να επενδύσει σε τεχνολογία, αλλά κυρίως σε καινοτομία. Σε ότι αφορά τις καινοτομίες, πρέπει να γίνει μεθοδική προσπάθεια για την εισαγωγή υπηρεσιών που είναι ευρύτατα διαδεδομένες στο εξωτερικό και οι οποίες θα μπορούσαν να λύσουν πολλά από τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες.

Οι κλασικοί τρόποι χρηματοδότησης και γενικά οι παραδοσιακές μέθοδοι εργασιών των τραπεζών δεν βοηθούν ικανοποιητικά τη λειτουργία των επιχειρήσεων και κυρίως δεν διευκολύνουν τις επενδυτικές προσπάθειες των τελευταίων.

Στη νέα πραγματικότητα μετά την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση και τον προβλεπόμενο σκληρό ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών, ένα από τα συγκριτικά πλεονεκτήματα εκείνων των τραπεζών που θα κατορθώσουν να επιβιώσουν, θα είναι ασφαλώς και η ευρύτητα του φάσματος των υπηρεσιών που θα μπορούν να προσφέρουν. Το φάσμα των υπηρεσιών που προσέφεραν μέχρι πρότινος οι ελληνικές τράπεζες, άμεσα ή μέσω θυγατρικών τους εταιριών, είναι εξαιρετικά

²⁶

Θωμαδάκης, Σ.,Β, Χρηματοπιστωτικό Σύστημα - η συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ενοποίησης, Ημερίδα ΟΤΟΕ 16.6 1993

περιορισμένο σε σχέση με αυτό που παρέχουν ευρωπαϊκές τράπεζες²⁷. Δεν υπάρχει λοιπόν αμφιβολία, ότι η διεύρυνση του φάσματος των προσφερόμενων υπηρεσιών από τις ελληνικές τράπεζες σε συνδυασμό με την βελτίωση της ποιότητας όλων των λειτουργιών τους, είναι απαραίτητη προϋπόθεση για να διατηρήσουν τα μερίδια αγοράς τους. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί, ότι ορισμένα προϊόντα απαιτούν την ύπαρξη υποδομής, η οποία θα πρέπει να δημιουργηθεί μάλλον από το κράτος²⁸.

Η ανάπτυξη νέων τραπεζικών προϊόντων θα αντισταθμίσει εν μέρει και τις αναμενόμενες απώλειες εσόδων, που θα επιφέρει στις τράπεζες ο ανταγωνισμός που θα δεχθούν αυτές και από τον εξωτραπεζικό χώρο. Στον τομέα των χονδρικών τραπεζικών εργασιών (wholesale banking) ο ανταγωνισμός θα είναι οξύτερος, λόγω της δυνατότητας των μεγάλων εταιριών να χρησιμοποιούν τους αναγκαίους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς άμεσης άντλησης κεφαλαίων, προσφεύγοντας στις κεφαλαιαγορές με έκδοση τίτλων, παρακάμπτοντας έτσι την κλασική διαμεσολάβηση τραπεζών. Ακόμα ο ανταγωνισμός στον παραδοσιακό τομέα εργασιών, θα αυξηθεί σημαντικά από τη μείωση του ρόλου των τραπεζών ως παραδοσιακών χρηματοδοτικών ενδιάμεσων, λόγω της διείσδυσης στις κλασικές τραπεζικές αγορές (καταθέσεις, δάνεια) ενός ευρύτερου φάσματος χρηματοδοτικών οργανισμών.

Οι ανάγκες και οι ιδιαιτερότητες των ελληνικών επιχειρήσεων, πρέπει να αποτελέσουν τον οδηγό για τις προτεραιότητες που θα δώσει το τραπεζικό σύστημα στην προσπάθεια για την αξιοποίηση των δυνατοτήτων ανάπτυξής του, τον απαιτούμενο εκσυγχρονισμό του και τη διεύρυνση του φάσματος των προϊόντων που προσφέρει. Με αυτό τον τρόπο θα ωφεληθεί τόσο το τραπεζικό σύστημα όσο και οι επιχειρήσεις.

Η εξασφάλιση οικονομικών πόρων για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας και την προώθηση του επενδυτικού προγράμματος των επιχειρήσεων είναι από τις βασικότερες προτεραιότητες τους. Οι ελληνικές επιχειρήσεις, όπως αναλύθηκε, αντιμετωπίζουν προβλήματα έλλειψης κεφαλαίων και συγχρόνως για πολλές από αυτές είναι δύσκολη η χρηματοδότησή τους με τις παραδοσιακές μεθόδους. Έτσι, είναι απαραίτητο για τις επιχειρήσεις να καλύψουν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες με άλλες μεθόδους. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες

²⁷ Ζαββός, Γ., *op.cit.*, Σάκκουλας, Αθήνα 1989.

²⁸ Για παράδειγμα, η διεύρυνση της χρηματοδότησης factoring - forfaiting απαιτεί την ύπαρξη μητρώου εισαγωγέων -εξαγωγέων, μεγαλύτερη ενεργοποίηση του Οργανισμού Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων, καθώς και την ύπαρξη διαπραγματεύσιμων αξιογράφων ώστε να επέλθει η πράξη πώλησής τους (forfaiting)

των επιχειρήσεων σχετίζονται με την άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, κεφαλαίων κίνησης, καθώς και κεφαλαίων τα οποία έχουν χαρακτήρα ιδίων κεφαλαίων. Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να καλυφθεί εναλλακτικά με leasing, τα απαιτούμενα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια - κεφάλαια κίνησης, μπορούν να καλυφθούν εναλλακτικά με factoring και τέλος η άντληση υγιών κεφαλαίων - κεφαλαίων τα οποία έχουν χαρακτήρα ιδίων κεφαλαίων μπορούν να εξασφαλισθούν εναλλακτικά με venture capital. Τα προαναφερθέντα χρηματοδοτικά προϊόντα αν και χρησιμοποιούνται αρκετά χρόνια σε αναπτυγμένες οικονομίες, στην Ελλάδα η εφαρμογή τους έχει ξεκινήσει πολύ πρόσφατα και ως εκ τούτου θεωρούνται νέα προϊόντα για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Βασικό χαρακτηριστικό των προϊόντων αυτών είναι ότι προσιδιάζουν και αποτελούν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, ιδιαίτερα για ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων και κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ επικουρικά συμβάλλουν και στην ικανοποίηση άλλων αναγκών των επιχειρήσεων αυτών. Το χαρακτηριστικό αυτό προσδίδει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στα τρία προϊόντα στα πλαίσια αναζήτησης εναλλακτικών μεθόδων άντλησης χρηματοδοτικών πόρων από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τούτο διότι τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων στις οποίες προσιδιάζουν τα ανωτέρω προϊόντα, συναντώνται σε πολλές ελληνικές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα της περιφέρειας.

Για το λόγο αυτό, τα τρία προϊόντα leasing, factoring και venture capital επελέγησαν για διερεύνηση στην παρούσα διατριβή. Πιο συγκεκριμένα, μέσα από τα κεφάλαια που ακολουθούν, εξετάζεται αν πράγματι υπάρχει δυνατότητα ανάπτυξης των τριών αυτών προϊόντων στην Ελλάδα. Παράλληλα εκτιμάται το μέγεθος που μπορεί να φτάσει η αγορά του κάθε προϊόντος σε περιφερειακό επίπεδο, δηλαδή διερευνάται το πόσο ανάγκη έχουν τα προϊόντα αυτά οι επιχειρήσεις στο σύνολο της χώρας αλλά και σε επί μέρους χωρικές μονάδες της.

ΠΙΝΑΚΕΣ

Οι πίνακες που ακολουθούν είναι αυτοί στους οποίους γίνεται αναφορά στο Κεφάλαιο 2.

Πίνακας 2.1				
Ποσοσταία διάρθρωση μεριδίων αγοράς ελληνικών εμπορικών τραπεζών, 1989				
	Ενεργητικό	Καταθέσεις	Χορηγήσεις	Καταστήματα
Εθνική	56,4%	56,3%	49,1%	34,6%
Εμπορική	15,5%	15,5%	18,2%	23,3%
Πίστεως	7,8%	7,6%	9,4%	8,0%
Εργασίας	3,1%	3,0%	3,7%	3,8%
Ιονική	8,4%	8,1%	10,0%	12,4%
Γενική	2,6%	2,4%	3,2%	5,8%
Μακ. Θράκης	2,0%	1,8%	2,6%	2,9%
Λοιπές	4,2%	5,5%	3,9%	9,2%
	100%	100%	100%	100%

Πηγή: Ετήσιοι Απολογισμοί Τραπεζών

Πίνακας 2.2				
Συμμετοχή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα				
Ετη	Τραπεζική Χρηματοδότηση		Κεφάλαια αντληθέντα από το Χ.Α.Α.	
	(1)	(1)/(1+2)	(2)	(2)/(1+2)
1981	258287	99,5%	1363	0,5%
1982	274429	99,5%	1371	0,5%
1983	238495	99,7%	778	0,3%
1984	341432	99,2%	2632	0,8%
1985	359855	99,4%	2334	0,6%
1986	355152	98,6%	4931	1,4%
1987	257757	94,5%	14940	5,5%
1988	438266	94,6%	24870	5,4%
1989	661945	96,1%	26550	3,9%
1990	653858	77,5%	190000	22,5%

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Δεν ελήφθησαν υπόψη οι μετοχοποιήσεις δανείων το 1987 και 1988.

Τα στοιχεία του 1990 αποτελούν εκτιμήσεις

Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος και Χ.Α.Α.

Πίνακας 2.3

Ανάλυση απασχόλησης και καταστημάτων κατά γεωγραφική περιοχή, 1989

Περιφέρεια	Εργαζόμενοι	%	Καταστήματα	%
Αττική	28885	57,0%	2474	68,6%
Στερεά Ελλάδα	1945	3,8%	62	1,7%
Πελοπόννησος	3595	7,1%	214	5,9%
Θεσσαλία	2107	4,2%	100	2,8%
Ηπειρος	920	1,8%	43	1,2%
Μακεδονία	8115	16,0%	351	9,7%
Θράκη	955	1,9%	73	2,0%
Κρήτη	1825	3,6%	133	3,7%
Νησιά Αιγαίου	1723	3,4%	103	2,9%
Ιόνια Νησιά	605	1,2%	55	1,5%
ΕΛΛΑΣ	50675	100%	3608	100%

Πηγή : Επεξεργασία στοιχείων ΟΤΟΕ

Πίνακας 2.4

Συμμετοχή του κλάδου των τραπεζών, ασφαλειών και κτηματικών επιχειρήσεων στο συνολικό ΑΕΠ		1970	1974	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Περιφέρεια																
Ανατολική Μακεδονία Θράκη		2,3%	2,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,2%	3,0%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,4%
Κεντρική Μακεδονία		7,8%	7,9%	10,2%	10,6%	9,4%	9,6%	9,8%	12,8%	12,8%	13,1%	13,0%	13,1%	13,1%	13,1%	11,4%
Δυτική Μακεδονία		1,1%	1,1%	1,3%	1,1%	1,2%	1,3%	1,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,6%
Ηπειρος		1,0%	1,2%	1,5%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%
Θεσσαλία		2,6%	2,6%	3,5%	3,2%	3,2%	3,5%	3,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	3,9%
Ιόνιοι Νήσοι		0,9%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,1%
Δυτική Ελλάδα		3,2%	3,3%	3,7%	3,3%	3,6%	3,7%	3,6%	4,7%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,1%
Στερεά Ελλάδα		2,0%	2,1%	2,7%	2,3%	2,3%	2,6%	2,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	3,5%
Αττική		71,5%	71,5%	64,7%	65,6%	66,7%	64,7%	65,6%	52,0%	52,0%	52,1%	52,1%	52,0%	52,2%	52,2%	58,7%
Πελοπόννησος		3,3%	2,9%	3,3%	3,1%	3,1%	3,4%	3,1%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	3,9%
Βόρειο Αιγαίο		1,1%	0,9%	1,3%	1,2%	1,1%	1,2%	1,2%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,4%
Νότιο αιγαίο		1,1%	1,0%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,7%
Κρήτη		2,2%	2,4%	2,6%	2,9%	2,6%	2,7%	2,7%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	2,2%	2,0%
Συμμετοχή του κλάδου στο ΑΕΠ της χώρας		2,4%	2,6%	2,7%	2,6%	2,3%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	3,0%	2,9%
ΑΕΠ τραπεζικού τομέα στη χώρα σε τρέχουσες τιμές		6088	12917	33019	39245	42000	55255	70823	86989	107053	130817	144788	170914	210145	274029	325784

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ, Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών, Τμήμα Περιφερειακών Λογαριασμών

Πίνακας 2.5		
Εξέλιξη ποσοστιαίας διάρθρωσης μεριδίων αγοράς ελληνικών και ξένων τραπεζών		
Ετη	Ελληνικές	Ξένες
Ενεργητικό		
1985	79,6%	20,4%
1986	85,7%	14,3%
1987	85,8%	14,2%
1988	83,5%	16,5%
1989	82,8%	17,2%
1990	80,9%	19,1%
Χορηγήσεις		
1985	79,5%	20,5%
1986	84,8%	15,2%
1987	86,2%	13,8%
1988	85,9%	14,1%
1989	86,8%	13,2%
1990	87,1%	12,9%
Καταθέσεις		
1985	88,1%	11,9%
1986	91,1%	8,9%
1987	92,8%	7,2%
1988	90,3%	9,7%
1989	89,9%	10,1%
1990	89,6%	10,4%
Πηγή: Επιλογή, ετήσια έκδοση 1991-1992		

Πίνακας 2.6						
Απόδοση ενεργητικών στοιχείων εμπορικών τραπεζών ευρωπαϊκών χωρών						
Ετη	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Αγγλία	1,65	1,65	1,75	1,74	1,71	1,64
Βέλγιο	0,67	0,73	0,63	0,72	0,62	0,52
Γαλλία (1)	0,89	1,02	0,89	0,9	0,85	0,78
Γερμανία	1,21	1,26	0,99	0,92	1,05	1,07
Δανία (2)	3,74	0,02	0,98	1,82	1,09	0,91
Ελβετία	1,21	1,19	1,15	1,07	1,23	1,06
Ελλάδα (3)	0,31	0,39	0,35	0,27	0,38	0,7
Ισπανία	1,53	1,56	1,82	2,08	2,06	2,02
Ιταλία	1,26	1,56	1,22	1,36	1,42	1,66
Νορβηγία	1,39	1,43	0,55	1,33	1,75	0,97
Ολλανδία	1,17	1,01	0,96	0,97	0,92	0,79
Πορτογαλία	0,87	1,05	1,78	2,01	2,42	3,33
Σουηδία	1,07	1,65	1,42	1,35	1,18	0,59
Τουρκία	0,72	2,12	3,61	4,21	2,93	3,42

(1) Εμπορικές και αποταμιευτικές τράπεζες

(2) Όλες οι τράπεζες

(3) Μόνο ελληνικές εμπορικές τράπεζες

Πηγή: ΟΟΣΑ, ισολογισμοί τραπεζών

Πίνακας 2.7							
Μεγέθη ελληνικών εμπορικών τραπεζών, 1985-1991							
Μεγέθη	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Ενεργητικό	3659200	4317300	5034100	6121200	7341200	8508600	10104400
Ιδια κεφάλαια	86890	96950	108190	184240	217340	321100	476200
Μετοχικό κεφάλαιο	37670	40670	45470	110920	112180	127800	184600
Καθαρά κέρδη	11261	16940	18018	16451	27940	59300	143500
Μεταβολή Ενεργητικού	-	18%	17%	22%	20%	16%	19%
Απόδοση Ενεργητικού	0,31%	0,39%	0,35%	0,27%	0,38%	0,7%	1,42%
Απόδοση ιδίων κεφάλαιων	12,96%	17,47%	16,65%	8,93%	12,86%	18,47%	30,13%
Ρυθμός Πληθωρισμού	19,3%	23%	16,4%	13,5%	13,7%	20,4%	19,5%

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών

Πίνακας 2.8

Αποδοτικότητα κρατικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζών ιδιωτικού τομέα, 1986-1988

	Κρατικές τράπεζες	Ιδιωτικές τράπεζες	Σύνολο εμπορικών τραπεζών
1988			
Καθαρά κέρδη προς ενεργητικό	0,2%	1,3%	0,32%
Καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια	7,1%	32,4%	10,9%
1987			
Καθαρά κέρδη προς ενεργητικό	0,24%	1,21%	0,34%
Καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια	15,52%	54,6%	17,3%
1986			
Καθαρά κέρδη προς ενεργητικό	0,34%	0,73%	0,39%
Καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια	16,2%	49,8%	19%

Εχει παραληφθεί η τράπεζα Κρήτης

Πηγή: Ισολογισμοί τραπεζών

Πίνακας 2.9

Μέγεθος τραπεζικού τομέα ως προς το ΑΕΠ										
Ενεργητικό										
Εμπορικών Τραπεζών		Ειδ. πιστ. οργανισμών	Σύνολο	ΑΕΠ	Συμμετοχή στο ΑΕΠ		Μεταβολές από έτος σε έτος			
Έτος	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)/(4)	(2)/(4)	(3)/(4)	(1)/(4)	(2)/(4)	(3)/(4)
1962	29380		29380	110907	26,5	0,0	26,5			
1963	38204		38204	123467	30,9	0,0	30,9	4,45		4,45
1964	40003		40003	138671	28,8	0,0	28,8	-2,10		-2,10
1965	41651		41651	157956	26,4	0,0	26,4	-2,48		-2,48
1966	49101		49101	174810	28,1	0,0	28,1	1,72		1,72
1967	53455		53455	188416	28,4	0,0	28,4	0,28		0,28
1968	65804		65804	202632	32,5	0,0	32,5	4,10		4,10
1969	81174		81174	228995	35,4	0,0	35,4	2,97		2,97
1970	97505	88303	185808	258000	37,8	34,2	72,0	2,34	34,23	36,57
1971	123884	108001	231885	287422	43,1	37,6	80,7	5,31	3,35	8,66
1972	164377	130377	294754	329977	49,8	39,5	89,3	6,71	1,94	8,65
1973	190294	154199	344493	428216	44,4	36,0	80,4	-5,38	-3,50	-8,88
1974	229283	186035	415318	507328	45,2	36,7	81,9	0,76	0,66	1,42
1975	305349	227894	533243	593181	51,5	38,4	89,9	6,28	1,75	8,03
1976	394935	286092	681027	728735	54,2	39,3	93,5	2,72	0,84	3,56
1977	489000	353312	842312	844628	57,9	41,8	99,7	3,70	2,57	6,27
1978	609558	432645	1042203	1016709	60,0	42,6	102,5	2,06	0,72	2,78
1979	743688	524616	1268304	1245187	59,7	42,1	101,9	-0,23	-0,42	-0,65
1980	959833	656007	1615840	1523724	63,0	43,1	106,0	3,27	0,92	4,19
1981	1315286	836121	2151407	1859971	70,7	45,0	115,7	7,72	1,90	9,62
1982	1714306	1099603	2813909	2310688	74,2	47,6	121,8	3,47	2,63	6,11
1983	2130126	1398642	3528768	2733244	77,9	51,2	129,1	3,74	3,58	7,33
1984	2786966	1741776	4528742	3362588	82,9	51,8	134,7	4,95	0,63	5,57
1985	3562871	2162510	5725381	4136852	86,1	52,3	138,4	3,24	0,48	3,72
1986	4282659	2437804	6720463	4872730	87,9	50,0	137,9	1,77	-2,24	-0,48
1987	4973373	2910769	7884142	5464645	91,0	53,3	144,3	3,12	3,24	6,36
1988	6231171	3505085	9736256	6578295	94,7	53,3	148,0	3,71	0,02	3,73
1989	7459972	4068984	11528956	7821533	95,4	52,0	147,4	0,65	-1,26	-0,61
1990	8668248	5028469	13696717	9215096	94,1	54,6	148,6	-1,31	2,54	1,23

Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή : Μακροχρόνιες Στατιστικές της Ελληνικής Οικονομίας, Τράπεζα της Ελλάδος

Πίνακας 2.10								
Τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης: στοιχεία ενεργητικού 1980-87								
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987*
1. ΒΕΛΓΙΟ								
• εμπορικές τράπεζες	87,4	110,9	116,1	134,7	162,7	172,5	187,5	200,8
• άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα	3,5	3,4	3,1	3,1	3,3	3,3	3,6	4,1
• καταθέσεις	10,1	10,4	9,7	10,1	11,0	12,5	13,1	13,7
2. ΔΑΝΙΑ								
• εμπορικές τράπεζες	16,0	17,8	20,3	25,1	33,4	42,1	49,5	51,5
• άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα	7,8	8,3	9,0	11,0	13,7	15,7	19,2	17,5
• άλλα πιστωτικά ιδρύματα κυρίως ενυπόθηκες ομολογίες πιστωτικών ιδρυμάτων	45,6	48,0	50,1	55,2	63,4	73,0		
3. ΓΑΛΛΙΑ								
• πιστωτικά ιδρύματα	493,5	555,2	626,0	674,6	727,9			
4. ΓΕΡΜΑΝΙΑ								
• πιστωτικά ιδρύματα (εκ των οποίων building societies)	686,0 (45,3)	787,8 (52,1)	888,1 (58,1)	961,6 (61,9)	1038,8 (65,3)	1092,6 (67,1)	1265,5 (69,2)	1285,6 (68,1)
5. ΕΛΛΑΔΑ								
• εμπορικές τράπεζες	13,3	16,6	18,4	19,6	22,4	20,2	21,2	20,3
• εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα	8,8	11,3	13,9	14,6	15,3	12,7	13,5	13,1
6. ΙΡΛΑΝΔΙΑ								
• εμπορικές τράπεζες	10,9 ¹	12,9 ¹	9,2	10,6	11,6	11,9	13,2	12,7
• άλλα πιστωτικά ιδρύματα	4,0	4,8	6,6	7,2	8,2	8,8	8,3	8,6
7. ΙΤΑΛΙΑ								
• εμπορικές τράπεζες ²	222,3	236,4	270,2	308,5	352,7	356,4	391,3 ³	372,7 ⁴
• εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα	75,6	82,0	96,8	105,9	119,2	117,3	121,3	
8. ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ								
• πιστωτικά ιδρύματα	82,6	108,2	116,8	127,7	146,7	151,6	165,4	173,6
9. ΟΛΛΑΝΔΙΑ								
• πιστωτικά ιδρύματα	144,6	168,0	185,1	195,9	212,2	224,2	247,1	260,4
10. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ								
• εμπορικές τράπεζες και ταμειευτήρια	12,3	16,0	16,4	15,7	16,7	16,3		
11. ΙΣΠΑΝΙΑ								
• επίσημα πιστωτικά ιδρύματα			18,5	20,9	26,4	26,6	26,3	26,5
• άλλα πιστωτικά ιδρύματα	127,9	152,6	162,5	159,3	203,6	204,3	224,4	228,3
12. ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ								
• τράπεζες	416,5	581,2	674,6	835,7	983,7	951,0	964,5	1031,6

Ποσά σε δισ. ECU

* Τέλος Ιουνίου

(1) Κατά προσέγγιση και μάλλον υπερεκτιμημένα

(2) Δεν περιλαμβάνονται οι δραστηριότητες των υποκαταστημάτων των ξένων τραπεζών

(3) Τα στοιχεία αναφέρονται στο μήνα Μάρτιο

(4) Τα στοιχεία αναφέρονται στο μήνα Μάιο

Πηγή: Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ ενόψει του 1992, στρατηγικές επιλογές για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, Ζαββός, Γ.

Πίνακας 2.11			
Αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων στα κράτη-μέλη, 1988			
Κράτος	Εμπορικές τράπεζες	Άλλες (1)	Σύνολο
Βέλγιο	114	511	625
Δανία	86	170	256
Γερμανία	276	4274	4550
Ελλάδα	33	2	35
Ισλανδία	139	605	744
Γαλλία	391	1709	2100
Ιρλανδία	38	18	56
Ιταλία	206	1115	1321
Λουξεμβούργο	118	91	209
Ολλανδία	87	101	188
Πορτογαλία	19	4	23
Ην. Βασίλειο	638	164	802
Ευρωπαϊκή Ένωση	2145	8764	10909

Περιλαμβάνονται τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών

(1) Ταμειευτήριο, συνεταιριστικές τράπεζες, ενυπόθηκες κλπ

Πηγή: Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ ενόψει του 1992, στρατηγικές επιλογές για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, Ζαββός, Γ.

FINANCIAL LEASING

3.1 Εννοια και Λειτουργία

Το leasing είναι μία εμπορική συμφωνία μεταξύ δύο μερών, βάσει της οποίας το ένα μέρος (εκμισθωτής) διατηρώντας την ιδιοκτησία κάποιου περιουσιακού στοιχείου, παραχωρεί τη χρήση του στο άλλο μέρος (μισθωτής), για μια ορισμένη χρονική περίοδο, έναντι καταβολής συγκεκριμένων μισθωμάτων, σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα¹.

Οι δύο βασικές κατηγορίες leasing είναι η διαχειριστική ή λειτουργική μίσθωση (operating leasing) και η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing)². Η διάκριση αυτή έγκειται στη διάρκεια της σύμβασης, στα δικαιώματα και τις

¹ Glass, S., *Leasing Finance* Euromoney, σελ. 13 Publications ltd, London 1985.

² Joy O. Maurice, *Introduction to Financial Management*, Richard D. Irwin Inc. Homewood Illinois, 1977.

υποχρεώσεις μισθωτή και εκμισθωτή, στη φορολογική τους αντιμετώπιση, καθώς και στη λογιστική απεικόνιση των μισθωμάτων. Η βασική διαφορά είναι ότι, η λειτουργική μίσθωση διαρκεί για χρονική περίοδο μικρότερη του 75% της οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου (μικρότερη από ότι στη χρηματοδοτική μίσθωση), οπότε στη λήξη της μίσθωσης, ο εκμισθωτής δεν έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη, στην οποία είχε υποβληθεί κατά την αγορά του περιουσιακού στοιχείου.

Στην Ελλάδα υπάρχει νομοθετική κάλυψη μόνο του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης³ και η παρούσα διατριβή αναφέρεται αποκλειστικά και μόνο σε αυτή την κατηγορία του leasing⁴.

Με τη μέθοδο της X/M⁵, η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) αγοράζει κάποιον συγκεκριμένο πάγιο στοιχείο, σύμφωνα με τις υποδείξεις του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει για προσυμφωνημένο διάστημα, όχι μικρότερο των τριών ετών, αποβλέποντας στην απόσβεση όλου του κόστους του παγίου από αυτόν τον μισθωτή. Για το λόγο αυτό το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου. Η εταιρεία leasing έχει την νομική ιδιοκτησία του πάγιου στοιχείου, ενώ ο εκμισθωτής την κατοχή και το δικαίωμα χρησιμοποίησής του (οικονομική ιδιοκτησία). Το ύψος των μισθωμάτων και ο χρόνος καταβολής τους διαμορφώνεται ανάλογα με τις ταμειακές ροές του πελάτη, ενώ στη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής εάν επιθυμεί, μπορεί να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, ή να ανανεώσει τη σύμβαση για μία ακόμα χρονική περίοδο με νέους ή τους ίδιους όρους.

Στη X/M το κόστος των μισθωμάτων εντάσσεται σε πλήρη *τοκοχρεωλυτική διαδικασία* και με το μεν χρεωλύσιο πιστώνονται οι απαιτήσεις του εκμισθωτή για τη σταδιακή αποπληρωμή του κεφαλαίου, με τους δε τόκους πιστώνονται τα έσοδα. Τα μισθώματα που πληρώνει ο μισθωτής στον εκμισθωτή θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του. Η εμφάνιση του πάγιου γίνεται στις λογιστικές καταστάσεις του μισθωτή με λογαριασμούς τάξεως και όχι ουσίας, ενώ τις αντίστοιχες αποσβέσεις τις λογίζει

³ N.1665/86 ΦΕΚ 194/4.12.86 και N.1959/91.

⁴ Στην παρούσα μελέτη, χάριν συντομίας η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing) θα αναφέρεται και ως leasing ή X/M.

⁵ Weston J. F., Brigham F. E., Μετάφραση Λειβαδίτης Γ. και Γρεβενίτης Π., *Βασικές αρχές χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*, Παπαζήσης, Αθήνα 1986.

ο εκμισθωτής^{6,7}. Οι κίνδυνοι και τα σχετικά έξοδα λειτουργίας, ασφάλισης, φθοράς, συντήρησης κλπ βαρύνουν τον μισθωτή, ενώ η μίσθωση δεν μπορεί να διακοπεί από τον μισθωτή πριν από τη λήξη της σύμβασης.

Οι εταιρείες leasing έχουν αναπτύξει συστήματα υπολογισμού των μισθωμάτων και σύγκρισης του κόστους τους με το κόστος του τραπεζικού δανεισμού. Το κόστος της χρηματοδότησης με leasing φαινομενικά είναι υψηλότερο του κόστους του τραπεζικού δανεισμού. Όμως για τις κερδοφόρες επιχειρήσεις, λόγω της έκπτωσης των μισθωμάτων από τα έσοδα, το πραγματικό κόστος είναι συνήθως μικρότερο από εκείνο του τραπεζικού δανεισμού. Το κόστος του leasing σε σύγκριση με ισόποσο μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό είναι χαμηλότερο, ιδίως όσο μικρότερος είναι ο συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού και συντομότερη η διάρκεια της σύμβασης. Κατά τη σύγκριση αυτή πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η παρούσα αξία του συνόλου των μισθωμάτων, σε σχέση με την παρούσα αξία των τοκοχρεωλυτικών δόσεων του δανείου και την παρούσα αξία της τεκμαιρόμενης απόδοσης των ιδίων διαθεσίμων του επενδυτή, μετά τον υπολογισμό των σχετικών αποσβέσεων και φόρων. Ως εκ τούτου, σε κάθε περίπτωση, το κόστος του leasing σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, εξαρτάται από διάφορες παραδοχές που πρέπει να γίνουν σε σχέση με τις αποσβέσεις του εξοπλισμού, την υπολλειμματική αξία του κ.λ.π.⁸

Τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη, οι εταιρείες X/M έχουν επεξεργαστεί μία σειρά προϊόντων leasing που μπορούν, εκτός από τον εξοπλισμό, να εξασφαλίσουν στις επιχειρήσεις και εναλλακτικές λύσεις, τόσο σε θέματα χρηματοδοτικά, όσο και σε θέματα που αφορούν τη γενικότερη λειτουργία μιας επιχείρησης. Τα προϊόντα αυτά έχουν εν μέρει ή στο σύνολό τους υιοθετηθεί από τις διάφορες χώρες που δραστηριοποιούνται στο θεσμό του leasing, σε διαφορετικό βαθμό.

⁶ Σγουρινάκης Ν., σελ. 72 *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, Ιανουάριος 1987

⁷ Baker C.R., Hoyes R.S., *A Guide to Lease Financing*, New York, J. Wiley, 1981.

⁸ Long, M., S., Leasing and the cost of capital, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, November 1977.

3.2 Χρησιμότητα και Κάλυψη Αναγκών Αγοράς

Η Χ/Μ επιδρά θετικά τόσο στη λειτουργία όσο και στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων που τη χρησιμοποιούν, λόγω των πλεονεκτημάτων που παρουσιάζει⁹.

Στις περιπτώσεις που εφαρμόζεται το leasing, η πραγματοποίηση του επενδυτικού προγράμματος της επιχείρησης γίνεται χωρίς καθυστερήσεις, λόγω της ταχύτερης διεκπεραίωσης της αίτησης σε σχέση με εκείνη στη χορήγηση του δανείου. Χρηματοδοτείται σχεδόν το 100% της επένδυσης με μηδενική ή μικρή συμμετοχή του πελάτη, σε αντίθεση με τις άλλες χρηματοδοτικές μορφές που καλύπτουν ένα ποσοστό συνήθως μέχρι 70%. Ακόμα η επιχείρηση επιτυγχάνει ελάττωση των προς φορολογία κερδών, λόγω της έκπτωσης από αυτά των μισθωμάτων και απαλλάσσεται των φορολογικών επιβαρύνσεων των δανειακών συμβάσεων. Παράλληλα ο ισολογισμός της επιχείρησης παρουσιάζει βελτιωμένη εικόνα (σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια), λόγω του ότι ο μισθωμένος εξοπλισμός δεν εμφανίζεται στο παθητικό σαν μελλοντικές πληρωμές μισθωμάτων¹⁰. Επίσης, η επιχείρηση καλύπτεται έναντι της συνεχούς αύξησης της τιμής των κεφαλαιουχικών αγαθών και των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την απαξίωση του εξοπλισμού της λόγω της ταχείας τεχνολογικής προόδου.

Το leasing, όπως περιγράφηκε αρχικά, μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα είδος χρηματοδοτικού μηχανισμού, που δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να επεκτείνουν και να εκσυγχρονίσουν τον κεφαλαιουχικό τους εξοπλισμό, χωρίς την άμεση καταβολή της αξίας του από ίδια ή δανειακά κεφάλαια, αλλά με την περιοδική καταβολή μισθωμάτων. Το leasing συμβάλλει περισσότερο από κάθε άλλο χρηματοδοτικό μέσο στις επενδύσεις, διότι το 100% της χρηματοδότησης που παρέχεται μέσω αυτού, χρησιμοποιείται για την αγορά εξοπλισμού¹¹.

Σαν εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, το leasing μπορεί να καλύψει χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων. Η χρησιμότητά του για τις επιχειρήσεις, έγκειται στο ότι τους παρέχει τη δυνατότητα εκσυγχρονισμού και επέκτασης του εξοπλισμού τους, ακόμα και όταν αυτές δεν διαθέτουν τα απαραίτητα ίδια κεφάλαια για το σκοπό αυτό, αλλά και όταν δεν έχουν πρόσβαση στους

⁹ Glass S. op. cit. σελ. 25.

¹⁰ Franks, J., R., Hodges, S., D., The Role of Leasing in Capital Investment, σελ. 21, *National Westminster Bank Quarterly*, August 1979.

¹¹ Heertje, A., editor, *Innovation, Technology, and Finance*, σελ. 182, Basil Blackwell for the European Investment Bank.

χρηματοδοτικούς μηχανισμούς, είτε λόγω έλλειψης εμπράγματων ασφαλειών, είτε λόγω κάλυψης του χρηματοδοτικού ορίου που δίνεται από τις τράπεζες.

Το leasing είναι εξίσου χρήσιμο και σε επιχειρήσεις που δεν αντιμετωπίζουν τα πιο πάνω χρηματοδοτικά προβλήματα, αλλά επιθυμούν να διαθέσουν τα ίδια κεφάλαιά τους, ή τα πιστωτικά όρια που έχουν στη διάθεσή τους από μία τράπεζα, κατά τρόπο καλύτερο από τη δέσμευσή τους σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν το leasing για τη χρηματοδότηση της αγοράς του εξοπλισμού τους και να χρησιμοποιήσουν την υπάρχουσα ρευστότητα σε άλλους τομείς των δραστηριοτήτων τους, όπως π.χ. την χρηματοδότηση του marketing ή του κεφαλαίου κίνησης κ.ά.

Στις περιπτώσεις εφαρμογής του leasing, παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να βελτιώσουν την εικόνα του ισολογισμού τους, με την παρουσίαση χαμηλότερου κόστους στα πρώτα χρόνια ζωής του εξοπλισμού, καθώς επίσης και την παρουσίαση μεγαλύτερης αποδοτικότητας στο σύνολο του ενεργητικού, εφόσον ο εξοπλισμός δεν συμπεριλαμβάνεται στο ενεργητικό. Εξάλλου αν αυξηθούν τα καταβαλλόμενα μισθώματα μπορεί να μειωθούν τα δηλούμενα κέρδη¹². Έτσι, οι επιχειρήσεις μέσω του θεσμού έχουν την ευελιξία να παρουσιάσουν την εικόνα που αυτές επιθυμούν, πράγμα που δεν συμβαίνει με τον παραδοσιακό δανεισμό.

Ο θεσμός του leasing μπορεί επίσης να καλύψει και με έμμεσο τρόπο διάφορα χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων, αλλά και να βοηθήσει στην αντιμετώπιση θεμάτων που σχετίζονται με τη γενικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων. Αυτό επιτυγχάνεται με μία σειρά προϊόντων leasing¹³, που έχουν επεξεργασθεί οι διάφορες εταιρείες leasing και τα οποία ενδείκνυνται για τις διάφορες ανάγκες των επιχειρήσεων.

Το Sale and Leaseback (πώληση - επανεκμίσθωση), είναι μία μορφή leasing, με την οποία η επιχείρηση μπορεί να πωλήσει στον εκμισθωτή τον υπάρχοντα εξοπλισμό της και στη συνέχεια να τον εκμισθώνει. Η ρευστοποίηση των παγίων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, της δίνει τη δυνατότητα απόκτησης κεφαλαίου κίνησης προκειμένου να διευρύνει την οικονομική της δραστηριότητα, ή να εξοφλήσει υποχρεώσεις της προς τράπεζες ή τρίτους, οι οποίες έχουν μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κόστος. Η μορφή αυτή του leasing, πολλές φορές διευκολύνει την εξαγορά ή συγχώνευση επιχειρήσεων, διότι μετά την

¹² Clark, T., M., *Leasing*, McGraw-Hill, σελ. 67, Berkshire, England 1978.

¹³ Clark, T. *Leasing Finance*, σελ 18-22, Euromoney, London 1985.

πραγματοποίηση αυτών των συναλλαγών με τραπεζικό δανεισμό, η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει ένα μέρος των δανείων κάνοντας sale and leaseback των παγίων στοιχείων του ενεργητικού της. Μπορεί ακόμα η απορροφούμενη εταιρεία να πωλήσει το ενεργητικό της στην εταιρεία leasing, η οποία με τη σειρά της το εκμισθώνει στην απορροφούσα.

Το Cross-Border leasing (διασυνοριακή X/M), είναι μία μορφή leasing, που μπορεί να αποβεί οικονομικώς πιο συμφέρουσα, όταν υπάρχουν εκατέρωθεν (από την πλευρά του μισθωτή και του εκμισθωτή) φορολογικές απαλλαγές, διότι ο εξοπλισμός που ενδιαφέρει την επιχείρηση, αγοράζεται στο εξωτερικό από εταιρεία leasing του δικτύου της εγχώριας εταιρείας leasing. Η εταιρεία X/M του εξωτερικού εκμισθώνει τον εξοπλισμό στην εγχώρια και αυτή με την σειρά της τον υπεκμισθώνει στην επιχείρηση¹⁴.

Με το Vendor Leasing (X/M ανάπτυξης πωλήσεων), κατασκευαστές ή προμηθευτές βιομηχανικών προϊόντων μπορούν να προωθούν τις πωλήσεις τους, χωρίς να τις χρηματοδοτούν οι ίδιοι. Κάνουν συμφωνία-πλαίσιο με τις εταιρείες leasing, στις οποίες υποδεικνύουν τους πελάτες τους και τον εξοπλισμό που αυτοί χρειάζονται. Οι προμηθευτές εισπράτουν μετρητοίς την αξία του εξοπλισμού από τις εταιρείες leasing, οι οποίες τον εκμισθώνουν στους ενδιαφερόμενους μισθωτές.

Με το Leveraged Tax Lease, σε περιπτώσεις επενδύσεων πολύ μεγάλης αξίας με παράλληλη ύπαρξη φορολογικών κινήτρων, επιτυγχάνεται χαμηλότερο τελικό χρηματοοικονομικό κόστος, με τη μεσολάβηση της εταιρείας leasing μεταξύ μισθωτή, προμηθευτή, και ενδιαφερόμενων τραπεζών-επενδυτών.

Ενα άλλο προϊόν leasing, είναι το leasing σε ρήτρα συναλλάγματος, ή δραχμές μετατρέψιμες και δικαίωμα σύνδεσης με swap σε οποιοδήποτε νόμισμα σε ορισμένες χρονικές στιγμές. Η μορφή αυτή απευθύνεται και εξυπηρετεί κυρίως εξαγωγικές επιχειρήσεις, συνδυάζοντας τα επιτόκια μεταξύ των νομισμάτων και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Υπάρχουν μερικά σημεία του θεσμού που μπορούν να θεωρηθούν σαν αδυναμίες του. Ενα βασικό είναι το ότι ο εξοπλισμός δεν ανήκει στην ιδιοκτησία της επιχείρησης, πράγμα που μειώνει την οικονομική επιφάνειά της, με τη μη εμφάνιση στον ισολογισμό της αξίας του εξοπλισμού. Αυτό περιορίζει τη διαπραγματευτική δυνατότητα στις συναλλαγές και μειώνει τη δανειοληπτική της ικανότητα απέναντι στις τράπεζες, διότι δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό αυτό για εμπράγματα ασφαλεία. Επίσης υποτιμά την αξία της εταιρείας

¹⁴ Hall, S., *Leasing Finance*, σελ.73-80, Euromoney, London 1985, Clark, t. op. cit.

στους πιθανούς αγοραστές της, στους μετόχους της, καθώς και σε όλους εκείνους που παρακολουθούν τη λογιστική εικόνα της εταιρείας αυτής¹⁵.

Το leasing όπως αναλύθηκε πιο πάνω, δεν είναι για μια επιχείρηση απλά η ενοικίαση κάποιου πάγιου περιουσιακού στοιχείου, αλλά αποτελεί ένα ευέλικτο τρόπο εξεύρεσης, ή ανακατανομής κεφαλαίων στο ενεργητικό της, ο οποίος καλύπτει μια μεγάλη κλίμακα επιχειρηματικών και επενδυτικών αναγκών και σχεδίων. Το φάσμα αυτών των αναγκών, ιδιομορφιών και ιδιαιτεροτήτων των επιχειρήσεων που μπορεί να καλύψει το leasing, με τον τρόπο που λειτουργεί και τα προϊόντα που διαθέτει, δηλώνει και το μέγεθος της χρησιμότητάς του για τις διάφορες επιχειρήσεις.

3.3 Leasing και Τράπεζες

Σε όλες τις περιπτώσεις εφαρμογής του leasing από μία επιχείρηση, η ζήτηση για το προϊόν σχετίζεται, άμεσα ή έμμεσα, με τις χρηματοδοτικές της ανάγκες. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο ο θεσμός είναι στενά συνδεδεμένος με το τραπεζικό σύστημα, οι δε περισσότερες εταιρείες leasing είναι θυγατρικές εταιρείες τραπεζών.

Η εφαρμογή του θεσμού από τις τράπεζες μέσω των θυγατρικών τους εταιρειών, λειτουργεί συμπληρωματικά παρά ανταγωνιστικά στις τρέχουσες χρηματοδοτήσεις. Η τράπεζα που δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει περαιτέρω ένα πελάτη της, για διάφορους λόγους, θα μπορεί να λύσει το πρόβλημά του παραπέμποντάς τον στην εναλλακτική λύση του leasing. Με τον τρόπο αυτό αυξάνονται οι υπηρεσίες που μπορεί να προσφέρει στους πελάτες της, γεγονός που ενδεχόμενα να προσελκύσει και νέα πελατεία.

Η τράπεζα, κυρίως σε περιπτώσεις υψηλού κόστους του εξοπλισμού (όπως στο leveraged leasing), μπορεί να χρηματοδοτεί την εταιρεία leasing για την απόκτηση του προς εκμίσθωση εξοπλισμού, οπότε σε αυτή την περίπτωση αυξάνει τις χρηματοδοτικές της εργασίες, οι οποίες μάλιστα είναι και ασφαλέστερες των συνιθισμένων χρηματοδοτήσεων.

Ο τύπος της χρηματοδότησης που πραγματοποιούν οι εταιρείες leasing μέσω των συμβάσεων X/M, είναι πιο ασφαλής από τις συνήθεις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις. Αυτό συμβαίνει διότι η διατήρηση της κυριότητας του εκμισθούμενου εξοπλισμού, είναι μία επιπλέον ασφάλεια για την εταιρεία X/M.

¹⁵ Clark,T.,M., *Leasing*, McGraw-Hill, Berkshire, σελ. 68, England 1978.

Στην περίπτωση δε που οι επιχειρήσεις δεν εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, αποφεύγονται οι χρονοβόρες και δαπανηρές διαδικασίες του εκπλειστηριασμού.

3.4 Επιχειρήσεις που μπορεί να εφαρμοσθεί ο θεσμός

Ο τρόπος που λειτουργεί χρηματοδοτικά το leasing και τα χαρακτηριστικά του όπως περιγράψαμε, κάνουν δυνατή την εφαρμογή του σε πάρα πολλές κατηγορίες επιχειρήσεων. Μπορεί να εφαρμοστεί σε όλες τις επιχειρήσεις, μικρές, μεσαίες και μεγάλες, τόσο στον πρωτογενή, όσο και στον δευτερογενή τομέα και να καλύψει επενδυτικές ανάγκες σε κινητό μηχανολογικό εξοπλισμό κάθε είδους.

Το leasing μπορεί ιδιαίτερα να εφαρμοστεί και να συμβάλλει αποτελεσματικά σε αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, που διαρκώς αυξάνουν τις παραγωγικές τους επενδύσεις. Αυτές οι επιχειρήσεις είναι:¹⁶

- Οι νέες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ξεκίνημά τους και θέλουν να αξιοποιήσουν το δανεισμό και τα ίδια κεφάλαιά τους σε άλλες δραστηριότητες.
- Οι επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας που θέλουν συνεχώς να αναβαθμίζουν και να εκσυγχρονίζουν τον εξοπλισμό τους.
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν πολλούς κλάδους και θέλουν να παρέχουν στους κατά κλάδους διευθυντές τους τη δυνατότητα να προμηθεύονται με ευελιξία τα απαραίτητα, κυρίως μικρά μηχανήματα, εκτός προϋπολογισμού.
- Οι μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που δεν μπορούν να ανοιχθούν στην κεφαλαιαγορά με ομόλογα.
- Οι επιχειρήσεις που διαθέτουν κερδοφόρα προϊόντα, αλλά έχει κορεστεί η αγορά και θέλουν να χρησιμοποιήσουν τη δανειοληπτική τους ικανότητα και τα ίδια τους κεφάλαια για άλλες δραστηριότητες, όπως το μάρκετινγκ, οι πωλήσεις κ.α.

Σημειώνεται τέλος, ότι ενώ το leasing έχει πολλά πλεονεκτήματα για τις μικρές επιχειρήσεις, είναι παράδοξο που δεν χρησιμοποιείται περισσότερο από αυτές¹⁷.

¹⁶ *Asset Finance and Leasing Digest*, Publication monthly January 1986 No 110 σελ. 22.

¹⁷ Berry, A., Jarvis, R., Lipman, H., Macallan, H., Leasing and the smaller firm, *Chartered Association of Certified Accountants Occasional Research Paper No3*, σελ. 10, London 1990.

Σημαντικό ρόλο στη δυνατότητα εφαρμογής της X/M σε μία επιχείρηση, παίζει και η χρηματοοικονομική της κατάσταση, τυχόν υπάρχοντα δυσμενή στοιχεία, η μελέτη βιωσιμότητας σχετικά με τα επενδυτικά σχέδια και τον προς χρηματοδότηση εξοπλισμό, καθώς και οι μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης.

Στην αγορά υπάρχουν προϊόντα και δραστηριότητες, που προσφέρονται περισσότερο ή λιγότερο για leasing, ανάλογα με τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά τους, τα οποία οδηγούν στην καλύτερη εξασφάλιση της εταιρείας leasing, αφού η κυριότητα του εξοπλισμού είναι η κύρια, συνήθως η μόνη, ασφάλειά της. Από τα σημαντικότερα επιθυμητά χαρακτηριστικά του εξοπλισμού, είναι να παρουσιάζεται παραγωγικά αυτοτελής και εύκολα αναγνωρίσιμος. Να μην είναι εξειδικευμένος, αλλά όσο το δυνατόν ευρύτερης χρησιμοποίησης και να υπάρχει αγορά μεταχειρισμένων για το συγκεκριμένο εξοπλισμό. Να έχει υψηλή αξία ανά μονάδα, για την Ελλάδα η μικρότερη αξία σύμβασης είναι τα πέντε εκατομμύρια, και μεγάλη λειτουργική διάρκεια, πάγιο στοιχείο. Χαρακτηριστικοί τύποι εξοπλισμού είναι τα μεταφορικά μέσα, ο βιομηχανικός, μηχανολογικός, τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός, ο εξοπλισμός ξενοδοχείων, νοσοκομείων, διυληστηρίων, σιδηροδρόμων, μεταλλείων, τα αγροτικά, χωματουργικά, υφαντουργικά, τυπογραφικά, ιατρικά μηχανήματα και οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές.

Τα χαρακτηριστικά του εξοπλισμού που αναφέρθηκαν προηγουμένως, είναι γενικής εφαρμογής και δεν αποκλείουν την εφαρμογή του θεσμού για οποιοδήποτε εξοπλισμό, άν ο μισθωτής από πλευράς πιστοληπτικής ικανότητας ικανοποιεί την εταιρεία leasing. Έτσι, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται σημαντική ανάπτυξη του θεσμού σε μεγάλες βιομηχανικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμούς όπως αυτούς που χρησιμοποιούνται στον κλάδο του πετρελαίου στη Μ. Βρετανία. Ο θεσμός επομένως μπορεί να εφαρμοσθεί και σε προϊόντα που δεν έχουν τις ιδιότητες που παραδοσιακά χαρακτηρίζουν τα προϊόντα που προσφέρονται για leasing (ευχερώς αναγνωρίσιμα, μετακινήσιμα κ.λπ.)¹⁸.

3.5 Παγκόσμια αγορά leasing

Το leasing με τη σημερινή του μορφή εμφανίστηκε και αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1950. Αργότερα άρχισε να εμφανίζεται σποραδικά στην Ευρώπη, όπου αναπτύχθηκε με γρήγορους ρυθμούς μέσα στη δεκαετία του 1970. Ο θεσμός σε σύντομο χρονικό διάστημα διεθνοποιήθηκε και παρουσίασε ταχύτατους ρυθμούς

¹⁸ Mayes,D., Clive, N., *The Economic Impact of Leasing*, Macmillan Press, σελ. 50, London 1988.

ανάπτυξης. Το 1988 υπεγράφη στην Οττάβα η διεθνής συνθήκη για το leasing, στο προοίμιο της οποίας αναφέρεται, ότι στόχος της είναι, να αρθούν ορισμένα νομικά κωλύματα που υπάρχουν στο διεθνές leasing και να διατηρηθεί μία δίκαιη ισορροπία συμφερόντων, ανάμεσα στα διάφορα μέρη που εμπλέκονται κατά την εφαρμογή του θεσμού¹⁹.

Πίνακας 3.1		
Ανάπτυξη και διείσδυση leasing σε διάφορες χώρες, 1992		
ΧΩΡΑ	Υψος συμβάσεων	Συμμετοχή στις συνολ. ακαθ. επενδύσεις σε εξοπλισμό
Η.Π.Α.	120,3	32%
Ιαπωνία	62,76	7,50%
Γερμανία	31,67	16,60%
Γαλλία	14,22	14,60%
Ιταλία	12,76	11,50%
Μ. Βρετανία	12,28	18,60%
Ισπανία	6,36	17,50%
Καναδάς	4,81	11%
Σουηδία	4,22	26,30%
Ολλανδία	4,1	10,50%
Αυστραλία	3,88	20%
Αυστρία	2,85	16,90%
Βέλγιο	2	7%
Ελβετία	2	11%
Πορτογαλία	1,92	20,40%
Ιρλανδία	1,16	32%
Δανία	0,77	11%
Ουγγαρία	0,68	18%
Τσεχοσλοβακία	0,6	17,50%
Νορβηγία	0,46	4,70%
Φιλανδία	0,41	7%
Ελλάς	0,25	4,20%
Λουξεμβούργο	0,21	-
Μαρόκο	0,18	2,60%
Πολωνία	0,1	2,60%
Ποσά σε δισ. USD		
Πηγή: World leasing Yearbook, 1994		

Βασικοί παράγοντες που συνέβαλαν στη σημαντική ανάπτυξη του leasing, είναι οι αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες, ιδιαίτερα επιχειρήσεων χωρών με γρήγορη βιομηχανική ανάπτυξη, καθώς και ατέλειες στο σύστημα χορήγησης

¹⁹ Unidroit Convention on International Financial Leasing, a consultative document, προοίμιο συνθήκης, January 1990.

μεσοπρόθεσμων πιστώσεων. Στη σημαντική ανάπτυξη του leasing συνέτεινε και το γεγονός ότι έγινε γρήγορα αντιληπτός ο ιδιαίτερα σημαντικός του ρόλος στην αναπτυξιακή διαδικασία, λόγω της επενδυτικής του διάστασης. Για αυτό το λόγο ο θεσμός προωθήθηκε από πολλές χώρες μέσω διάφορων ρυθμίσεων, κυρίως φορολογικών πλεονεκτημάτων, που τον καθιστούσαν μία ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Το leasing αποτελεί πλέον μία καθιερωμένη μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης σε πολλές χώρες του κόσμου και μέσω αυτού αντλούνται κεφάλαια για τη χρηματοδότηση ενός σημαντικού ποσοστού των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Στον Πίνακα 3.1 φαίνεται η ανάπτυξη και η διείσδυση του leasing σε διάφορες χώρες.

3.6 Ευρωπαϊκή αγορά leasing

Στην Ευρώπη το leasing πρωτοεμφανίστηκε στη Μ. Βρετανία και σύντομα αναπτύχθηκε και σε άλλες χώρες. Σήμερα, μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών υπάρχουν διαφοροποιήσεις όσον αφορά το πλαίσιο λειτουργίας του, τις διάφορες μορφές του και τα κάθε είδους φορολογικά ή άλλα κίνητρα που σχετίζονται με αυτό. Σε πολλές χώρες υπάρχει δυνατότητα για leasing σε ακίνητα, καθώς επίσης και σε καταναλωτικά αγαθά που προορίζονται για ιδιώτες. Όσον αφορά την κατά κλάδο κατανομή των κεφαλαίων που αντλούνται μέσω του leasing, το μεγαλύτερο μέρος κατευθύνεται στη βιομηχανία και στις υπηρεσίες, όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.2.

Πίνακας 3.2								
Κατανομή νέων συμβάσεων leasing κατά κλάδο στις Ευρωπαϊκές Χώρες								
Υψος και ποσοστιαία συμμετοχή συμβάσεων leasing								
ΚΛΑΔΟΣ	1988		1989		1990		1991	
Γεωργία	10229	18,67%	2127	3,01%	2495	3,15%	2064	2,55%
Βιομηχανία	16010	29,21%	27225	38,51%	31571	39,91%	33841	41,81%
Υπηρεσίες	17645	32,20%	28039	39,67%	33772	42,69%	33493	41,38%
Δημ. Διοίκηση	1549	2,83%	3327	4,71%	3317	4,19%	3383	4,18%
Καταναλωτικά	6696	12,22%	6272	8,87%	4596	5,81%	5455	6,74%
Άλλα	2672	4,88%	3697	5,23%	3358	4,24%	2712	3,35%
ΣΥΝΟΛΟ	54801	100%	70687	100%	79109	100%	80948	100%
Ποσά σε εκατ. ECU								
Πηγή: World Leasing Yearbook, σειρά ετών								

Στο σύνολο των ευρωπαϊκών χωρών τα τελευταία χρόνια το ύψος των νέων συμβάσεων leasing αυξάνονταν με φθίνοντα ρυθμό, το έτος δε 1992 παρουσιάστηκε σημαντική μείωση (βλ. Πίνακα 3.3). Μεταξύ των παραγόντων που διαμορφώνουν τις εξελίξεις αυτές συγκαταλέγονται, τόσο η φάση που διατρέχει στον κύκλο ζωής του το leasing σαν χρηματοδοτικό προϊόν, όσο και η κρίση στην ευρωπαϊκή οικονομία. Ωστόσο, ο ρυθμός της μεταβολής του ύψους των συμβάσεων, διαφοροποιείται σημαντικά μεταξύ των διαφόρων ευρωπαϊκών χωρών (βλ. Πίνακα 3.4).

Πίνακας 3.3							
Νέες συμβάσεις leasing χωρών μελών της LEASEUROPE							
Χώρα	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Αυστρία	599	883	1135	1290	1548	2122	1899
Βέλγιο	525	719	910	1266	1534	1671	1512
Βουλγαρία		92	93	75	73	11	10
Ελβετία	652	806	892	959	1026	948	701
Τσεχοσλοβακία						174	416
Γερμανία	4819	6655	7410	8124	11091	16561	19050
Δανία	446	585	500	779	780	707	485
Ισπανία	1854	5145	6257	7858	7569	7170	5120
Γαλλία	6653	9981	13922	16222	15111	13100	11214
Μ. Βρετανία	7611	8866	16652	19638	18799	18081	16022
Ελλάς				65	97	139	201
Ουγγαρία							459
Ιταλία	3275	4805	5766	7123	13368	13426	9337
Ιρλανδία	227	290	436	784	864	866	841
Λουξεμβούργο	43	36	60	161	172	121	167
Μαρόκο						140	149
Νορβηγία	1015	934	631	320	284	307	342
Ολλανδία	1202	1366	1865	2312	2559	2411	2830
Πορτογαλία	116	287	652	842	1041	1288	1557
Πολωνία							84
Σουηδία	1738	2420	1819	2714	2707	2792	2778
Φιλανδία	455	464	616	591	486	383	305
Σλοβενία						25	29
ΣΥΝΟΛΟ	31230	44334	59616	71123	79109	82443	75508

Ποσά σε εκατ. ECU

Πηγή: World Leasing Yearbook, σειρά ετών 89, 90, 91, 92

Στη Γαλλία θα ανέμενε κανείς, λόγω του ευνοϊκού οικονομικού καθεστώτος, να υπήρχε μεγάλη ανάπτυξη του leasing. Αυτό όμως δεν συμβαίνει, εξαιτίας της κρίσης που πλήττει σήμερα τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες είναι οι κυριότεροι πελάτες των εταιριών leasing. Έτσι, στη Γαλλία, οι εταιρείες leasing λόγω του πιστωτικού κινδύνου έχουν περιορίσει την υπογραφή νέων συμβάσεων leasing²⁰.

Πίνακας 3.4

Ρυθμός μεταβολής νέων συμβάσεις leasing
στις χώρες μέλη της LEASEUROPE

Χώρα	1987/86	1988/87	1989/88	1990/89	1991/90	1992/91
Αυστρία	47,4%	28,5%	13,7%	20,0%	37,1%	-10,5%
Βέλγιο	37,0%	26,6%	39,1%	21,2%	8,9%	-9,5%
Βουλγαρία		1,1%	-19,4%	-2,7%	-84,9%	-9,1%
Ελβετία	23,6%	10,7%	7,5%	7,0%	-7,6%	-26,1%
Τσεχοσλοβακία						139,1%
Γερμανία	38,1%	11,3%	9,6%	36,5%	49,3%	15,0%
Δανία	31,2%	-14,5%	55,8%	0,1%	-9,4%	-31,4%
Ισπανία	177,5%	21,6%	25,6%	-3,7%	-5,3%	-28,6%
Γαλλία	50,0%	39,5%	16,5%	-6,8%	-13,3%	-14,4%
Μ. Βρετανία	16,5%	87,8%	17,9%	-4,3%	-3,8%	-11,4%
Ελλάς				49,2%	43,3%	44,6%
Ουγγαρία						
Ιταλία	46,7%	20,0%	23,5%	87,7%	0,4%	-30,5%
Ιρλανδία	27,8%	50,3%	79,8%	10,2%	0,2%	-2,9%
Λουξεμβούργο	-16,3%	66,7%	168,3%	6,8%	-29,7%	38,0%
Μαρόκο						6,4%
Νορβηγία	-8,0%	-32,4%	-49,3%	-11,3%	8,1%	11,4%
Ολλανδία	13,6%	36,5%	24,0%	10,7%	-5,8%	17,4%
Πορτογαλία	147,4%	127,2%	29,1%	23,6%	23,7%	20,9%
Πολωνία						
Σουηδία	39,2%	-24,8%	49,2%	-0,3%	3,1%	-0,5%
Φιλανδία	2,0%	32,8%	-4,1%	-17,8%	-21,2%	-20,4%
Σλοβενία						16,0%
ΣΥΝΟΛΟ	42,0%	34,5%	19,3%	11,2%	4,2%	-8,4%

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 3.3

²⁰ Kapoor, M., No one to blame but themselves, *Asset Finance and Leasing Digest*, Vol. 198, σελ. 26-28, 1993.

Στην Ισπανία το leasing πήρε εκρηκτικές διαστάσεις και έφτασε το 1990 να συμμετέχει με ποσοστό 28% στις επενδύσεις εξοπλισμού. Σήμερα όμως οι εταιρείες leasing αντιμετωπίζουν προβλήματα²¹.

Το leasing τελευταία έχει αρχίσει να εφαρμόζεται με επιτυχία στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, ιδιαίτερα στο χώρο των μεταφορών, όπου η παροχή πιστώσεων μέσω leasing προτιμάται, διότι είναι δυνατή η επανάκτηση των μεταφορικών μέσων όταν υπάρξει αδυναμία εξόφλησης των μισθωμάτων²². Σημειώνεται ότι αξιολογή ανάπτυξη παρουσίασε το leasing στην Ουγγαρία, όπου το 1993 υπολογίζεται ότι το 10% περίπου των επενδύσεων γίνονται με leasing²³.

Μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, σημαντικά διαφοροποιημένη παρουσιάζεται η συμμετοχή του leasing στις ακαθάριστες επενδύσεις σε εξοπλισμό (βλ. Πίνακα 3.5). Το γεγονός αυτό σε κάποιο βαθμό αντανakλά το στάδιο ανάπτυξης του θεσμού και κατ' επέκταση τη δυνητική του ανάπτυξη στις χώρες αυτές τα επόμενα χρόνια.

Όσον αφορά την Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει καταστήσει σαφές, ότι δεν σκοπεύει να αναμειχθεί άμεσα στο θεσμό του leasing, χωρίς να προσκληθεί προς τούτο. Από την άλλη πλευρά όμως, η ενοποίηση της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με την εφαρμογή των τραπεζικών οδηγιών, καθώς και η απελευθέρωση της κίνησης συναλλάγματος, θα διευκολύνουν την παροχή υπηρεσιών leasing από τράπεζες μίας χώρας μέλους σε άλλες χώρες - μέλη, στις οποίες απαιτείται άδεια για το σκοπό αυτό²⁴. Το πιθανότερο είναι ότι θα αναπτυχθεί σταδιακά ένα σύστημα κανόνων που θα διέπουν το θεσμό του leasing, χωρίς αυτό να είναι αναγκαστικά αποτέλεσμα παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η αλλαγή θα επέλθει πιθανότατα μέσα από τον ανταγωνισμό των κανονιστικών πλαισίων των διαφόρων χωρών - μελών και θα οδηγήσει στην ανέλιξη ενός κατάλληλου κοινού πλαισίου κανόνων για το ευρωπαϊκό leasing²⁵.

²¹ Kapoor, M., The dream becomes a nightmare, , *Asset Finance and Leasing Digest*, Vol. 201, 1993.

²² Zimpel, P., Wehs-Raabl, W., Opening up Eastern Europe, *Asset Finance and Leasing Digest*, σελ. 5-6, 1994.

²³ Mosolygo, Zs., Financial sources of enterprises in 1992-93, *Acta Oeconomica*, Vol. 45, No. 3-4, σελ. 390, Budapest, 1993.

²⁴ Rosen, E., ed., *Leasing Law in the European Community*, Euromoney Publications, σελ. 224 και 233, London 1991.

²⁵ Matthews, D., Mayes, D., The Evaluation of Rules for a Single European Market in Leasing, *National Institute of Economic and Social Research, Discussion Paper no.35*, σελ. 25, London, April 1993.

Πίνακας 3.5				
Συμμετοχή του leasing στις επενδύσεις σε εξοπλισμό				
Χώρα	1989	1990	1991	1992
Αυστρία	13,3%	13,7%	17,7%	16,9%
Βέλγιο	8,3%	9,0%	7,1%	7,0%
Βουλγαρία	2,4%	3,0%	4,2%	3,0%
Ελβετία	9,8%	9,0%	11,8%	11,0%
Τσεχοσλοβακία				17,5%
Γερμανία	17,8%	15,7%	14,0%	16,6%
Δανία		12,0%	7,0%	11,0%
Ισπανία	27,0%	27,8%	17,0%	17,5%
Γαλλία	19,7%	17,3%	16,8%	14,6%
Μ. Βρετανία	30,1%	31,8%	32,9%	28,2%
Ελλάς				4,2%
Ουγγαρία				18,0%
Ιταλία	14,7%	21,3%	15,8%	11,5%
Ιρλανδία	28,4%	27,6%	28,0%	32,0%
Λουξεμβούργο	9,0%			
Μαρόκο				2,6%
Νορβηγία	4,4%	3,8%	3,8%	4,7%
Ολλανδία	17,4%	8,4%	9,3%	10,5%
Πορτογαλία			21,0%	20,4%
Πολωνία				2,6%
Σουηδία	19,0%	15,4%	22,3%	26,3%
Φιλανδία	2,8%	2,1%	5,5%	7,0%
Σλοβενία				18,7%

Πηγή: World Leasing Yearbook, σειρά ετών

3.7 Ελληνική αγορά leasing

3.7.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα

Στην Ελλάδα ο θεσμός του leasing άρχισε να εφαρμόζεται το 1987 με βάση το νόμο 1665/ΦΕΚ 194Α/4.12.86. Οι συμβάσεις του leasing πρέπει να έχουν ελάχιστη διάρκεια τρία έτη και η σύναψή τους επιτρέπεται μόνο για κινητά διαρκή κεφαλαιουχικά αγαθά, τα οποία προορίζονται για επαγγελματική χρήση. Από το 1991 (Υπουργική Απόφαση Α2/295427/5347 8.8.91) επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων και για φορτηγά αυτοκίνητα ιδιωτικής χρήσης. Οι συμβάσεις είναι απαλλαγμένες από τις φορολογικές επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων

(ΕΦΤΕ, χαρτόσημο) και συνήθως πέραν των προσωπικών εγγυήσεων δεν απαιτούν πρόσθετες εξασφαλίσεις. Τα μισθώματα, σε αντίθεση με τις τοκοχρεωλυτικές δόσεις των τραπεζικών δανείων, θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες που εκπίπτουν εξολοκλήρου από τα έσοδα του μισθωτή, εξασφαλίζοντας έτσι σε αυτόν σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα. Τα μισθώματα μπορούν να είναι κυμαινόμενου ύψους και να καταβάλλονται με τρόπο που να ανταποκρίνεται στις ιδιαιτερότητες των εισπράξεων και πληρωμών των επιχειρήσεων (εποχικότητα κύκλου εργασιών). Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης με leasing, σε αντίθεση με τον παραδοσιακό δανεισμό, δεν απαιτεί ίδια συμμετοχή του επενδυτή, ενώ δεν θίγει τα πλεονεκτήματα από την υπαγωγή της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο.

Πέρα από την κλασική μορφή του leasing, στην ελληνική αγορά έχει προχωρήσει και η λειτουργία άλλων μορφών, όπως το Cross Border Leasing, το Leverage Leasing, το Sale and Lease Back για εξαγορές επιχειρήσεων, το Vendor Leasing, το Leasing σε συνάλλαγμα.

Η άδεια για την ίδρυση εταιρειών leasing καθώς και η εποπτεία της λειτουργίας τους, είναι αρμοδιότητα της Τράπεζας Ελλάδος. Οι εταιρείες leasing πρέπει να έχουν νομική μορφή Ανώνυμης Εταιρείας (ΑΕ) και αποκλειστικό αντικείμενο εργασιών τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων. Στην ελληνική αγορά μέχρι 31.12.1993 δραστηριοποιούνται δέκα εταιρείες leasing, εκ των οποίων οι δύο είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Οι συμβάσεις leasing, ακόμα και όταν το επιτόκιο τους είναι υψηλότερο του επιτοκίου δανεισμού, μπορεί να είναι πιο συμφέρουσες για ορισμένες επιχειρήσεις, λόγω της εξοικονόμησης φόρων όταν οι επιτρεπόμενες αποσβέσεις είναι χαμηλότερες από τα ετήσια χρεωλύσια μιας συνήθους τραπεζικής χρηματοδότησης. Βέβαια αυτή η εξοικονόμηση των φόρων είναι ουσιαστικώς αναβολή πληρωμής τους για αρκετά χρόνια. Αυτό όμως είναι αρκετά σημαντικό για τα ελληνικά δεδομένα, λόγω της έλλειψης ρευστότητας που χαρακτηρίζει τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Πιο αναλυτικά, πέραν των βασικών γενικών πλεονεκτημάτων του θεσμού, η εξοικονόμηση φόρων που μπορεί να επιτευχθεί, κάνει το leasing πιο συμφέρον από τον ισόποσο ισόχρονο παραδοσιακό δανεισμό στις εξής περιπτώσεις:²⁶

- Όσο οι συντελεστές απόσβεσης του εξοπλισμού είναι χαμηλότεροι
- Όσο ο συντελεστής φόρου κερδών των εταιρειών είναι υψηλότερος
- Όσο η διάρκεια της σύμβασης είναι βραχύτερη
- Όσο η συχνότητα των μισθωμάτων είναι αραιότερη

²⁶ Μαζαράκης, Α.,Π., Κλοκίδης, Ι., *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 3.3.1994

- Όταν η έναρξη της μίσθωσης γίνεται πλησιέστερα προς το τέλος του οικονομικού έτους
- Όταν τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα

3.7.2 Ανάπτυξη της αγοράς του *leasing*

Το *leasing* παρουσίασε αξιόλογη ανάπτυξη στα λίγα χρόνια λειτουργίας του στην Ελλάδα. Η ανάπτυξη αυτή επηρεάστηκε σημαντικά από τα γενικά πλεονεκτήματα του θεσμού, τη σχετική νομοθεσία, καθώς και το γεγονός ότι οι τράπεζες στο διάστημα αυτό τηρούσαν μία συγκρατημένη στάση απέναντι στα διάφορα χρηματοδοτικά αιτήματα. Επίσης η αδυναμία του παραδοσιακού δανεισμού να δώσει λύσεις στις χρηματοδοτικές ανάγκες ορισμένων τομέων της οικονομίας, όπως στα ελεύθερα επαγγέλματα, έδωσε στο *leasing* ένα επιπλέον συγκριτικό πλεονέκτημα.

Οι ρυθμοί με τους οποίους αναπτύσσεται το *leasing* στην Ελλάδα, από την εμφάνισή του μέχρι σήμερα, είναι αρκετά υψηλοί και μάλιστα από τους υψηλότερους των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα αντίστοιχα χρόνια. Ωστόσο, η συμμετοχή του *leasing* στις επενδύσεις εξοπλισμού, είναι σημαντικά χαμηλότερη από την αντίστοιχη συμμετοχή στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες (βλ. Πίνακα 3.5). Το στοιχείο αυτό είναι μία ένδειξη για τη δυνητική ανάπτυξη του *leasing* τα επόμενα χρόνια. Ένα άλλο στοιχείο που αποτελεί ένδειξη για την δυναμική της αγοράς του *leasing* στη χώρα, είναι το γεγονός ότι οι ετήσιες συμβάσεις αυξάνονται με μεγαλύτερους ρυθμούς από τις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, όπως φαίνεται στον Πίνακα. 3.6.

Πίνακας 3.6						
Leasing και επενδύσεις στην Ελλάδα						
	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Leasing και ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου						
Ετήσιες συμβάσεις <i>leasing</i>	1,13	8,9	12,2	19,3	31,2	49,3
Ρυθμός μεταβολής		688%	37%	58%	62%	58%
Ακαθ. επενδύσεις π. κεφαλαίου	1074	1318	1690	2071	2380	2674
Ρυθμός μεταβολής		23%	28%	23%	15%	12%
Leasing και ακαθάριστες επενδύσεις σε εξοπλισμό						
Ακαθ. επενδύσεις σε εξοπλισμό	432,2	528,2	729,1	873,6	995,8	1179
Συμμετοχή του <i>leasing</i> στις επενδύσεις εξοπλισμού	0%	2%	2%	2%	3%	4%

Ποσά σε δισ. δρχ.

Τα έτη 87-88 το *leasing* υπολογίστηκε από ισολογισμούς των εταιρειών *leasing*

Πηγή: ΕΣΥΕ Εθνικοί Λ/σμοί, Ένωση Ελληνικών Εταιρειών *Leasing*

Το leasing αποτελεί πλέον βασική πηγή χρηματοδότησης για σημαντικούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, όπως τη βιομηχανία, το εμπόριο και τις υπηρεσίες, οι οποίοι έχουν επωφεληθεί περισσότερο από το θεσμό λόγω της καλύτερης οργάνωσής τους και της ταχείας προσαρμογής τους σε νέες συμφέρουσες μορφές χρηματοδότησης.

Πίνακας 3.7

Κατανομή νέων συμβάσεων leasing κατά κλάδο στην Ελλάδα						
Υψος και ποσοστιαία συμμετοχή συμβάσεων leasing						
ΚΛΑΔΟΣ	1990		1991		1992	
Γεωργία	200	1,0%	77	0,2%	221	0,4%
Βιομηχανία	6317	32,7%	12787	41,0%	19736	40,0%
Υπηρεσίες	8757	45,3%	12228	39,2%	18804	38,1%
Δημ Διοίκηση	0	0,0%	77	0,2%	166	0,3%
Καταναλωτικά	1000	5,2%	313	1,0%	105	0,2%
Άλλα	3073	15,9%	5721	18,3%	10301	20,9%
ΣΥΝΟΛΟ	19347		31203		49333	

Ποσά σε εκατ. δρχ

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Leasing

Αυτοί που έχουν χρησιμοποιήσει λιγότερο το θεσμό είναι, οι ιδιώτες²⁷, λόγω της έλλειψης νομομοθετικού πλαισίου, καθώς και οι τομείς της γεωργίας και του δημοσίου, λόγω του ότι οι τομείς αυτοί παραμένουν σε παλαιότερες πρακτικές, όσον αφορά την αντιμετώπιση των χρηματοδοτικών τους αναγκών.

Οι συμβάσεις κατά το μεγαλύτερο ποσοστό αφορούν μηχανολογικό εξοπλισμό και η πλέον συνήθης διάρκειά τους κυμαίνεται μεταξύ τριών και πέντε ετών. Όσον αφορά τη χωρική κατανομή τους, το μεγαλύτερο μέρος αφορά την περιοχή της Αττικής. Ωστόσο, διαχρονικά παρατηρείται μία τάση για διεύρυνση του μεριδίου των συμβάσεων που αφορούν τις περιοχές της υπόλοιπης χώρας. Μία ενδεικτική εικόνα της εξέλιξης αυτής δίνουν σχετικά στοιχεία της εταιρείας Alfa Leasing, η οποία κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο στην ελληνική αγορά.

²⁷ Στην Ελλάδα ο νόμος δεν επιτρέπει leasing σε καταναλωτικά αγαθά, τα μικρά ποσοστά που εμφανίζονται στα στατιστικά στοιχεία αφορούν πράγματι συμβάσεις αυτής της κατηγορίας που γίνονται όμως με τρόπο έμμεσο. Π.χ αγοράζει καταναλωτικά αγαθά με leasing η επιχείρηση που έχει αντικείμενο την πώληση αυτών. Την ερμηνεία αυτή έδωσε ο Α. Π. Μαζαράκης της Leasing Εθνικής- Lonnais

Πίνακας 3.8			
Ποσοστιαία γεωγραφική κατανομή των συμβάσεων leasing της Alfa Leasing			
	1990	1991	1992
Αττική	82,2%	76,5%	70,8%
Βορ. Ελλάς	11,4%	13,6%	16,6%
Λοιπή Χώρα	6,5%	10,0%	12,6%
	100,0%	100,0%	100,0%
Πηγή: Απολογισμοί χρήσεων Alfa Leasing			

3.7.3 Leasing και επιχειρήσεις

Ο θεσμός του leasing βρήκε γόνιμο έδαφος στην ελληνική αγορά, όμως παρά την επιτυχημένη εξέλιξή του, η απήχηση δεν είναι ακόμα ανάλογη με το ρόλο που μπορεί να παίζει και τα πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει. Το πιο σημαντικό όμως είναι ότι δεν επιτεύχθηκε η πραγματοποίηση του αντικειμενικού στόχου της εισηγητικής έκθεσης του Νόμου 1665/86, που αναφέρει τα εξής: *"ο θεμελιώδης οικονομικοπολιτικός στόχος που επιδιώκεται είναι προεχόντως η ενίσχυση μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων"*²⁸. Πράγματι, στην επταετή λειτουργία του, η πρόοδος που σημείωσε το leasing στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις είναι πολύ μικρή και αυτό οφείλεται κυρίως στους ακόλουθους λόγους^{29,30}.

Οι εταιρείες leasing κατά κανόνα προτιμούν να συνάπτουν συμβάσεις με μεγάλους πελάτες, παρά το ότι το leasing μπορεί να απευθύνεται σε όλα τα μεγέθη των επιχειρήσεων (βάσει στοιχείων μεταξύ των πελατών των εταιρειών leasing περιλαμβάνονται κυρίως μεγάλες επιχειρήσεις). Επιπλέον οι εταιρείες leasing έχουν θεσπίσει σαν ελάχιστη επένδυση το ποσό των 3,5 έως 5 εκατ. δρχ. και προτιμούν τις συμβάσεις μεγάλου ύψους, λόγω του ότι το λειτουργικό κόστος στις περιπτώσεις αυτές είναι μικρότερο. Ακόμα προτιμούν τους εξοπλισμούς με όσο το δυνατόν ευρύτερη χρήση, διότι υπάρχει για τους αναπτυγμένη αγορά μεταχειρισμένων, κάτι που είναι ιδιαίτερα χρήσιμο, τόσο στην περίπτωση που δεν εξελιχθεί ομαλά η σύμβαση, όσο και σε εκείνη που ο μισθωτής δεν αγοράσει τον εξοπλισμό στη λήξη της σύμβασης. Η προτίμηση όμως αυτή των εταιρειών leasing,

²⁸ Μαζαράκης, Α.,Π., Κλοκίδης, Ι., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994

²⁹ Μαυρέλος, Ι., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994

³⁰ Κυριόπουλος Γ., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994

περιορίζει τη σύναψη συμβάσεων για εξειδικευμένους εξοπλισμούς, οι οποίοι χρησιμοποιούνται συχνά από πολλές μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις.

Ενας άλλος λόγος για τον οποίο το leasing δεν έχει αξιοποιηθεί επαρκώς από τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, είναι το ότι πολλές από αυτές έχουν έντονα οικογενειακό χαρακτήρα και συνήθως δεν διαθέτουν ικανοποιητικού επιπέδου management. Ως εκ τούτου δεν είναι σε θέση να αξιολογήσουν σωστά το leasing και δεν επιθυμούν να υπεισέρχονται οι εταιρείες leasing, έστω και έμμεσα, στην ιδιοκτησία τους. Ακόμα η συνήθης έλλειψη αξιοπιστίας στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αυτών, καθιστά δυσχερή τον έλεγχο της οικονομικής δυνατότητάς τους για ομαλή εξυπηρέτηση της σύμβασης.

Άλλος βασικός παράγοντας απομάκρυνσης πολλών μικρομεσαίων επιχειρήσεων από το leasing, είναι το υψηλό ονομαστικό κόστος του σε σχέση με το κόστος των βιοτεχνικών δανείων. Τα δάνεια αυτά με τα προνομιακά επιτόκια και την εγγύηση του δημοσίου, λειτούργησαν ανταγωνιστικά στο leasing και ενώ παρείχαν στις επιχειρήσεις φθηνά κεφάλαια, στέρησαν από αυτές τα οφέλη της 100% πιστοδότησης και της αποσύνδεσης από τις εμπράγματα ασφάλειες που παρέχει το leasing.

Σημαντικότερος παράγων είναι επίσης, ότι οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν έχουν φορολογικά οφέλη από το leasing, λόγω του ότι φορολογούνται με εξωλογιστικό τρόπο (συντελεστής καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις τους). Έτσι τα μισθώματα leasing δεν αφαιρούνται από τα φορολογούμενα εισοδήματα, καθώς αυτά προσδιορίζονται με συντελεστές καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων και όχι κατά λογιστικό τρόπο με αφαίρεση των πάσης φύσεως δαπανών τους από τα έσοδα.

Παράλληλα με τα όσα αναφέρθηκαν, σημαντικοί λόγοι για τους οποίους το leasing μέχρι σήμερα είχε περιορισμένη απήχηση σε σχέση με τις δυνατότητές του, είναι το γενικότερο ασταθές οικονομικό κλίμα και η επενδυτική στασιμότητα των τελευταίων χρόνων. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν το σύνολο των επιχειρήσεων, αλλά ιδιαίτερα τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες συνήθως πλήττονται περισσότερο στις περιπτώσεις αυτές.

Όσον αφορά την ευχερή εφαρμογή του leasing, προβλήματα παρουσιάζονται σε σχέση και με τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις. Παρά το ότι είναι ένα ιδιαίτερα χρήσιμο μέσο χρηματοδότησης, όπως αναφέρει και σχετική ανακοίνωση της Commission (10.11.93), δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ανάγκες των επιχειρήσεων αυτών. Αυτό συμβαίνει διότι θεωρείται ιδιαίτερα δύσκολο μία νέα επιχείρηση να πραγματοποιεί αρκετά κέρδη ώστε το leasing να είναι για αυτήν μία συμφέρουσα μορφή χρηματοδότησης. Αλλά ακόμα και στις περιπτώσεις που σε νεοϊδρυόμενες

επιχειρήσεις διαφαίνονται κερδοφόρες προοπτικές, οι εταιρείες leasing είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικές στη σύναψη συμβάσεων με αυτές.

3.7.4 Προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς leasing

Παρά τους όποιους λόγους που περιόρισαν σε κάποιο βαθμό την πλήρη αξιοποίηση του leasing, τα περιθώρια που υπάρχουν για την περαιτέρω ανάπτυξή του στην Ελλάδα είναι σημαντικά διότι:

- Η εμφάνιση του θεσμού είναι σχετικά πρόσφατη
- Υπάρχει ένα μεγάλο αναξιοποίητο πελατολόγιο, ιδιαίτερα στην περιφέρεια
- Τα συγκριτικά πλεονεκτήματα του θεσμού έναντι του παραδοσιακού δανεισμού, είναι σημαντικά για πολλές από τις ελληνικές επιχειρήσεις
- Υπάρχει μεγάλη ανάγκη ανανέωσης και εκσυγχρονισμού του εξοπλισμού, ιδιαίτερα του παραγωγικού, των περισσότερων ελληνικών επιχειρήσεων, προκειμένου αυτές να καταστούν ανταγωνιστικότερες στο νέο οικονομικό περιβάλλον που διαμορφώνεται σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο
- Ο παραδοσιακός δανεισμός αδυνατεί να δώσει λύσεις σε χρηματοδοτικές ανάγκες ορισμένων τομέων της οικονομίας, όπως τα ελεύθερα επαγγέλματα
- Η δυσχέρεια λήψης προνομιακών βιοτεχνικών δανείων από τα κεφάλαια της ANE 197/78, λόγω της εξάντλησης των κεφαλαίων που προέρχονται από τις παλαιές δεσμεύσεις επί των καταθέσεων στις τράπεζες, θα αναγκάσει τις επιχειρήσεις να αναζητήσουν νέες πηγές άντλησης κεφαλαίων
- Η αγορά των Βαλκανίων παρουσιάζει μεγάλες ευκαιρίες για τη διείσδυση των ελληνικών εταιρειών leasing σε αυτή
- Υπάρχουν νέοι τομείς στους οποίους μπορεί να επεκταθεί ο θεσμός, όπως είναι η ναυτιλία και εν γένει οι συγκοινωνίες, τα ακίνητα και επέκτασή του στους ιδιώτες για καταναλωτικές δαπάνες
- Υπάρχουν περιθώρια για περαιτέρω διεύρυνση του θεσμού σε κλάδους της Οικονομίας που έχουν επωφεληθεί λιγότερο από αυτόν, όπως είναι η δημόσια διοίκηση και η γεωργία
- Αναμένεται αύξηση των επενδύσεων, λόγω της πτωτικής τάσης των επιτοκίων και της με ποικίλους άλλους τρόπους επιδιωκόμενης ανάκαμψης της οικονομίας για τη σύγκλιση αυτής με τις οικονομίες των ευρωπαϊκών χωρών, στα πλαίσια της συμφωνίας του Μάαστριχτ

Πέρα από τους λόγους που αναφέρθηκαν και που προοιωνίζουν θετικές εξελίξεις στην περαιτέρω ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς leasing, η τάση αυτή υποδηλώνεται επίσης από στοιχεία για τη μέχρι τώρα εξέλιξη του ύψους των συμβάσεων, τα οποία παρουσιάστηκαν αναλυτικά στο τμήμα για την ανάπτυξη της αγοράς leasing και τα οποία συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- Το υπάρχον μέγεθος της αγοράς leasing, είναι κατά πολύ μικρότερο από εκείνο άλλων ευρωπαϊκών χωρών με οικονομική ανάπτυξη ανάλογη με την ελληνική
- Οι ρυθμοί αύξησης των ετήσιων συμβάσεων είναι ιδιαίτερα υψηλοί και μάλιστα από τους υψηλότερους στην Ευρώπη
- Οι ετήσιες συμβάσεις αυξάνονται με ρυθμούς μεγαλύτερους από εκείνους των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου
- Η συμμετοχή του leasing στη συνολική χρηματοδότηση κινητού εξοπλισμού, είναι πολύ χαμηλότερη από εκείνη άλλων ευρωπαϊκών χωρών

Σε γενικές γραμμές, αν θεωρηθεί ότι η εξέλιξη της ελληνικής αγοράς leasing ακολουθεί, με κάποια χρονική υστέρηση, την εξέλιξη του leasing στην ευρωπαϊκή αγορά, τότε η προοπτική μεγένθυσης του κλάδου είναι σχεδόν βέβαιη.

3.7.5 Προϋποθέσεις ανάπτυξης του θεσμού

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρθηκαν πιο πάνω, υπάρχουν σημαντικές δυνατότητες για περαιτέρω ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς leasing, ωστόσο για να αξιοποιηθούν αυτές οι δυνατότητες, θα πρέπει να διαμορφωθούν κάποιες καλύτερες προϋποθέσεις τόσο σε νομοθετικό επίπεδο, όσο και σε επίπεδο θεσμών και εφαρμογής. Αυτό καθίσταται απαραίτητο και από το γεγονός ότι μετά την θέσπιση του νόμου για το leasing, με την εξέλιξη των συνθηκών της αγοράς και τη θέσπιση μέτρων για την εναρμόνιση της ελληνικής οικονομίας με εκείνη των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πολλά από τα πλεονεκτήματα του θεσμού που αρχικά του προσέδιδαν ισχυρό συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι του τραπεζικού δανεισμού, εξασθένησαν (π.χ. κατάργηση του ειδικού φόρου τραπεζικών εργασιών -ΕΦΤΕ 3%-στις δανειακές συμβάσεις, περιορισμός του ΕΦΤΕ επί των τόκων των τραπεζικών δανείων). Επίσης η πρόσφατη απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης, που καθιστά το leasing λιγότερο ανταγωνιστικό, συνηγορεί στην ανάγκη λήψης μέτρων για την ενίσχυση του θεσμού.

Αναφορικά με τις ρυθμίσεις νομοθετικού περιεχομένου, αποφασιστικής σημασίας θα είναι η επέκτασή του στα επαγγελματικά ακίνητα, στο καταναλωτικό leasing, στη ναυτιλία, τις αερομεταφορές και τις μεγάλες επενδύσεις του δημοσίου και των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Ιδιαίτερα για τη μεγαλύτερη διείσδυση του leasing στις μικρές και μεσαίες μεταποιητικές βιομηχανίες και βιοτεχνίες, καθώς και γενικά σε κλάδους με έντονα αναπτυξιακό χαρακτήρα, θα πρέπει να ενισχυθούν τα αναπτυξιακά κίνητρα για τη λειτουργία του θεσμού υπέρ των επιχειρήσεων αυτών. Τέτοια μέτρα είναι:

- Η μερική εγγύηση του δημοσίου
- Η αύξηση των συντελεστών των αποσβέσεων, ώστε οι εταιρείες leasing να εμφανίζουν λιγότερα λογιστικά κέρδη, να έχουν μικρότερη φορολογική υποχρέωση και να μπορούν να μετακυλίσουν τα οφέλη αυτά στους μισθωτές συγκεκριμένων κατηγοριών, με τη μορφή χαμηλότερων ονομαστικών επιτοκίων και συνεπώς μισθωμάτων
- Η παροχή λοιπών άλλων κινήτρων, προκειμένου να δοθεί προτεραιότητα σε σημαντικές κατηγορίες επιχειρήσεων, οι οποίες δεν μπορούν να απολαύσουν τα πλεονεκτήματα του leasing λόγω προαναφερθεισών ιδιαιτεροτήτων

Στο επίπεδο των θεσμών, ιδιαίτερα επωφελής θα είναι η εξασφάλιση στους συλλογικούς επαγγελματικούς φορείς, της δυνατότητας να δραστηριοποιηθούν στον χώρο του leasing και παράλληλα να δημιουργήσουν ένα σύστημα εγγυοδοτικών οργανισμών ως "κορμό" του όλου πλαισίου χρηματοδότησης, ιδιαίτερα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Επίσης θα μπορούσαν να εξουδετερωθούν τα αντικίνητρα προς όφελος των μικρών, μεσαίων και νεοϊδρυομένων επιχειρήσεων σε σχέση με τις φορολογικές απαλλαγές, που ισχύουν για το leasing. Τονίζεται εδώ, ότι θα πρέπει για την υποβοήθηση των μικρομεσαίων μεταποιητικών επιχειρήσεων, να καλύπτονται οι ανάγκες τους και σε εξειδικευμένο εξοπλισμό και όχι μόνο σε εξοπλισμό ευρύτερης χρήσης.

Για την επέκταση και περαιτέρω ανάπτυξη του leasing πέραν των προαναφερθέντων, παράγοντες που μπορούν να συμβάλλουν στην πλήρη αξιοποίηση όλων των δυνατοτήτων που υπάρχουν, είναι ακόμα:

- Καλή ενημέρωση των ενδιαφερομένων επιχειρήσεων για τη λειτουργία, τα πλεονεκτήματα και τις περιπτώσεις που ο θεσμός συμφέρει έναντι του παραδοσιακού δανεισμού
- Αξιοποίηση του δικτύου καταστημάτων των τραπεζών που έχουν θυγατρικές εταιρείες leasing, με τρόπο επαρκή για την ανάπτυξη των

πωλήσεων του leasing και εν γένει καλή οργάνωση του δικτύου διάθεσής του ιδιαίτερα στην περιφέρεια.

Εφόσον εξασφαλισθούν οι προαναφερθείσες προϋποθέσεις, το leasing στην Ελλάδα θα αποκτήσει νέα δυναμική και επιπλέον θα μπορέσει να αποτελέσει πραγματικό μοχλό της ανάπτυξης των επενδύσεων στη χώρα και εκσυγχρονισμού των ελληνικών επιχειρήσεων. Ακόμα θα διασφαλιστεί καλύτερα, σε σχέση με τον παραδοσιακό δανεισμό, η διοχέτευση κεφαλαίων για το σκοπό που προορίζονται. Κυρίως όμως θα αξιοποιηθεί σε μεγάλο βαθμό η δυνητική αγορά του leasing, που είναι σημαντική, ιδιαίτερα μάλιστα στην περιφέρεια.

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ LEASING

4.1 Αγορά. Βασικές Έννοιες

Η εκτίμηση του μεγέθους της αγοράς leasing προϋποθέτει το σαφή ορισμό των εννοιών που θα χρησιμοποιηθούν. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι έννοιες αυτές.

Αγορά είναι το σύνολο όλων των πραγματικών και πιθανών αγοραστών μιάς υπηρεσίας ή ενός προϊόντος¹. Το μέγεθος της αγοράς επομένως, καθορίζεται από το πλήθος των αγοραστών, οι οποίοι ενδεχομένως υπάρχουν για μια συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται σε αυτήν.

¹

Kotler, Ph., *Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ, Ανάλυση, Σχεδιασμός, Υλοποίηση και Έλεγχος*, σ 409 - 411, Interbooks, Αθήνα.

Η πιθανή ή δυνητική αγορά είναι ένα σύνολο αγοραστών οι οποίοι ενδιαφέρονται για μία συγκεκριμένη προσφορά κάποιου προϊόντος.

Η διαθέσιμη αγορά είναι το σύνολο των αγοραστών οι οποίοι ενδιαφέρονται, διαθέτουν εισόδημα και έχουν πρόσβαση προς μια συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται στην αγορά. Αυτό διότι οι πιθανοί καταναλωτές πρέπει να έχουν τους απαραίτητους χρηματικούς πόρους ώστε να είναι σε θέση να αγοράσουν το προϊόν, επειδή το ενδιαφέρον του καταναλωτή δεν είναι αρκετό για να πραγματοποιηθεί η απόκτηση του προϊόντος. Επιπλέον, πρέπει η απόσταση που χωρίζει τον αγοραστή του προϊόντος από το σημείο διάθεσης του να μην είναι μεγάλη, ώστε να μην καθίσταται δυσχερής η απόκτηση του προϊόντος, γιατί η απόσταση από τα σημεία διάθεσης αυξάνει το κόστος του προϊόντος². Όταν εισαχθεί ο παράγων του χώρου, τα εμπόδια στην πρόσβαση, δηλαδή η απόσταση που χωρίζει τον αγοραστή του προϊόντος από το δίκτυο διάθεσης του, περιορίζουν ακόμα περισσότερο το μέγεθος της αγοράς.

Η κατάλληλη διαθέσιμη αγορά είναι το σύνολο των αγοραστών που ενδιαφέρονται, διαθέτουν εισόδημα, έχουν πρόσβαση στην αγορά και πληρούν τις προϋποθέσεις για να εκμεταλλευτούν την προσφορά. Η ύπαρξη αυτού του επιπέδου αγοράς δικαιολογείται, διότι σε πολλές περιπτώσεις η επιχείρηση ή το κράτος αποκλείει, άμεσα ή έμμεσα, από την απόκτηση του προϊόντος ορισμένες ομάδες αγοραστών. Οι υπόλοιποι αγοραστές αποτελούν την κατάλληλη διαθέσιμη αγορά.

Η εξυπηρετούμενη αγορά ή αγορά στόχος είναι το τμήμα της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς, το οποίο μια επιχείρηση αποφασίζει να κατακτήσει. Κάθε επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να επιδιώξει να κερδίσει ολόκληρη την αγορά, ή να επικεντρώσει το ενδιαφέρον της σε ορισμένα τμήματα.

Η επιχείρηση και οι ανταγωνιστές της θα καταλήξουν τελικά να πωλούν ένα αριθμό προϊόντων στην εξυπηρετούμενη αγορά. Ετσι, *κατακτηθείσα αγορά* είναι το σύνολο των καταναλωτών που έχουν ήδη αγοράσει το προϊόν.

Μέγεθος του κάθε επιπέδου αγοράς, είναι ο όγκος του προϊόντος που θα μπορούσε να αγοραστεί από τους ενδιαφερόμενους αγοραστές, στις διάφορες περιοχές, σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο χρόνος είναι ένας από τους προσδιοριστικούς παράγοντες του μεγέθους της αγοράς ενός προϊόντος. Ο κύκλος

²

Dicken, P., Lloyd, P., *Location in space. Theoretical perspectives in Economic Geography*, Harper Collins Publishers, New York, 1990.

ζωής³ των περισσότερων προϊόντων από την αρχική τους εμφάνιση μέχρι την απόσυρσή τους, μπορεί να διαιρεθεί σε τέσσερις φάσεις:

- εισαγωγή - παρουσίαση του προϊόντος στην αγορά
- ανάπτυξη του προϊόντος
- ωρίμανση και κορεσμός του προϊόντος
- κάμψη - παρακμή - απόσυρση

4.2 Επίπεδα αγορών του leasing

Βασικό στοιχείο για να υπάρχει αγορά του leasing είναι το ενδιαφέρον των οικονομικών μονάδων για το προϊόν. Η ύπαρξη επιπλέον όρων πέραν του ενδιαφέροντος, διαμορφώνει τα διάφορα επίπεδα αγορών του leasing. Οι όροι αυτοί είναι:

- Η δυνατότητα των οικονομικών μονάδων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις της σύμβασης leasing.
- Η τήρηση των προϋποθέσεων εκείνων που ορίζει ο νόμος, αλλά και εκείνων που τίθενται από τις εταιρείες leasing.
- Η δυνατότητα πρόσβασης των ενδιαφερομένων οικονομικών μονάδων στην προσφορά του συγκεκριμένου προϊόντος που εμφανίζεται στην αγορά.

Η δυνατότητα των οικονομικών μονάδων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις της σύμβασης, σχετίζεται με την οικονομική τους κατάσταση και συγκεκριμένα την κερδοφορία, τη φερεγγυότητα και τη ρευστότητά τους.

Η τήρηση των προϋποθέσεων του νόμου αφορά την ιδιότητα του ενδιαφερομένου φορέα για το προϊόν, καθώς και το είδος του κεφαλαιουχικού αγαθού που αυτός θέλει να αποκτήσει με leasing. Οι προϋποθέσεις που τίθενται από τις εταιρείες leasing, αφορούν το ελάχιστο κατά σύμβαση ύψος leasing και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κεφαλαιουχικού αγαθού που θα αποτελέσει αντικείμενο της σύμβασης.

³

Παυλάκης, Δ., *Στοιχεία Τραπεζικού Μάρκετινγκ και τεχνικής των πωλήσεων τραπεζικών υπηρεσιών*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1991

Η δυνατότητα πρόσβασης των ενδιαφερομένων οικονομικών μονάδων - αγοραστών στην προσφορά του leasing, σχετίζεται με τον παράγοντα του χώρου και συγκεκριμένα με τη γεωγραφική θέση του αγοραστή και τον τόπο διάθεσης του προϊόντος. Μεγάλες γεωγραφικές αποστάσεις ή άλλα εμπόδια που σχετίζονται με τη μετάβαση από τον τόπο που βρίσκεται ο αγοραστής στον τόπο που διατίθεται το προϊόν, είναι παράγοντες που μειώνουν τη δυνατότητα πρόσβασης στην προσφορά του leasing.

Αγορά του leasing είναι το σύνολο των πραγματικών και πιθανών αγοραστών του. Αγοραστές είναι οι οικονομικές μονάδες που πραγματοποιούν επενδύσεις. Σύμφωνα με την νομοθεσία, η ελληνική αγορά του leasing αφορά τις Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου σε Εξοπλισμό (ΕΠΚΕ).

Η *δυναμική αγορά leasing* είναι το σύνολο των οικονομικών μονάδων, οι οποίες πραγματοποιούν επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό και έχουν πιθανό ενδιαφέρον να συνάψουν σύμβαση leasing.

Η *διαθέσιμη αγορά leasing* είναι το σύνολο των οικονομικών μονάδων που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον για το leasing, έχουν τη δυνατότητα να ανταποκριθούν στις οικονομικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τις συμβάσεις και έχουν πρόσβαση στη συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται στην αγορά.

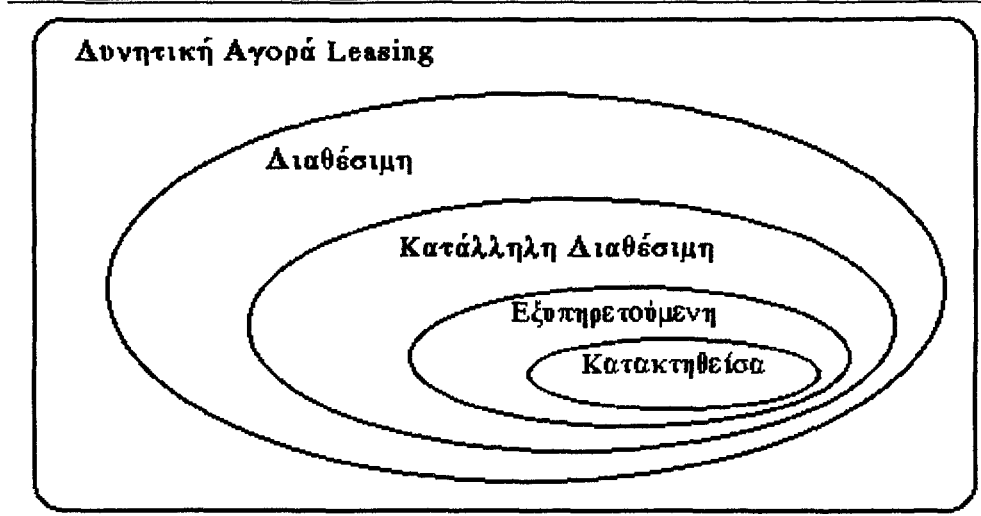
Κατάλληλη διαθέσιμη αγορά είναι το σύνολο των οικονομικών μονάδων που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον, έχουν τη δυνατότητα ανταπόκρισης στις οικονομικές υποχρεώσεις της σύμβασης, έχουν πρόσβαση στην αγορά και πληρούν τις προϋποθέσεις που έχουν τεθεί από τις εταιρείες leasing και τη νομοθεσία, για να εκμεταλλευτούν την αγορά.

Η *εξυπηρετούμενη αγορά* (αγορά στόχος), είναι το τμήμα της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς το οποίο κάθε εταιρεία leasing θα αποφασίσει να κατακτήσει. Η αγορά αυτή σε περιφερειακό επίπεδο, εξαρτάται από τη στρατηγική της κάθε εταιρείας leasing και είναι συνάρτηση εκτός των άλλων παραγόντων και του δικτύου διάθεσης αυτής.

Η *κατακτηθείσα αγορά* είναι το σύνολο των πελατών οι οποίοι έχουν ήδη συνάψει συμβάσεις leasing.

Τα διάφορα επίπεδα αγορών απεικονίζονται διαγραμματικά στο σχήμα που ακολουθεί.

Σχήμα 4.1
Επίπεδα Αγορών Leasing



Τέλος, μέγεθος του κάθε επιπέδου αγοράς *leasing*, είναι το ύψος των συμβάσεων *leasing* που μπορεί να πραγματοποιηθούν στο αντίστοιχο επίπεδο αγοράς.

4.3 Επιλογή του επιπέδου αγοράς *leasing* που θα εκτιμηθεί

Το *leasing* στην Ελλάδα διατρέχει τις πρώτες φάσεις του κύκλου ζωής του σαν χρηματοδοτικό προϊόν και ως εκ τούτου η κατακτηθείσα αγορά αποτελεί μικρό μόνο τμήμα της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς. Η εκτίμηση του μεγέθους του επιπέδου της κατακτηθείσας αγοράς, αποτελεί χρήσιμο στοιχείο για το σχεδιασμό στρατηγικής από τις εταιρείες *leasing*. Το μέγεθος της αγοράς αυτής, προσδιορίζει τη φάση του κύκλου ζωής του προϊόντος στην κάθε περιοχή και έτσι μπορούν να εκτιμηθούν τα περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξής του σε αυτή. Ωστόσο, μόνο η γνώση του μεγέθους της κατακτηθείσας αγοράς, δεν είναι αρκετή για να εκτιμηθούν τα περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης του προϊόντος.

Η εξυπηρετούμενη αγορά (αγορά στόχος) για το *leasing*, είναι το τμήμα εκείνο της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς που αφορά αποκλειστικά την κάθε εταιρεία *leasing*. Σχετίζεται με την οργάνωση του δικτύου πώλησης του προϊόντος που αυτή διαθέτει και πάνω απ' όλα με τη στρατηγική που ακολουθεί. Είναι φανερό λοιπόν ότι οι αγορές στόχοι διαφέρουν μεταξύ των εταιρειών *leasing* και για να μπορέσει η κάθε εταιρεία να καθορίσει την αγορά που θα επιδιώξει να

κατακτήσει, είναι απαραίτητη και σε αυτή την περίπτωση η γνώση ανώτερων επιπέδων αγορών.

Η κατάλληλη διαθέσιμη αγορά σε περιφερειακό επίπεδο είναι η αγορά εκείνη, η γνώση της οποίας ενδιαφέρει άμεσα τις εταιρείες leasing, προκειμένου να αναπτύξουν το δίκτυο διάθεσης του προϊόντος τους, ή απλά να σχεδιάσουν τη στρατηγική προώθησής του στο υπάρχον δίκτυο. Η γνώση του μεγέθους αυτής της αγοράς επιτρέπει τον πιο πάνω σχεδιασμό κυρίως βραχυπρόθεσμα και τούτο διότι, μεσοπρόθεσμα και πολύ περισσότερο μακροπρόθεσμα, το μέγεθος της αγοράς μεταβάλλεται. Μεταβολές τόσο στο μέγεθος, όσο και στη διάρθρωση της περιφερειακής κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς, προέρχονται από αλλαγές στις προϋποθέσεις για σύναψη συμβάσεων leasing, που έχουν τεθεί από τις εταιρείες leasing και από αλλαγές στη νομοθεσία. Οι αλλαγές αυτές σχετίζονται τόσο με το συγκεκριμένο προϊόν, όσο και με τα υποκατάστατα αυτού. Τέτοιες περιπτώσεις αλλαγών μπορεί να είναι η επέκταση του προϊόντος σε νέους κλάδους, η αλλαγή στη φορολογική του αντιμετώπιση, η θέσπιση ειδικών κινήτρων στα πλαίσια αναπτυξιακών νόμων για το προϊόν, για τα υποκατάστατα αυτού κ.α.

Το μέγεθος της διαθέσιμης αγοράς είναι διαρκώς μεταβαλλόμενο, επειδή πρώτον, η δυνατότητα ανταπόκρισης των οικονομικών μονάδων στις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις συμβάσεις leasing μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου και δεύτερον, το δίκτυο διάθεσης του προϊόντος στο χώρο, δεν μπορεί να θεωρηθεί μακροχρόνια σταθερό. Η δυνατότητα των οικονομικών μονάδων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις μιάς σύμβασης leasing, μεταβάλλεται από την ύφεση ή την ανάκαμψη στην οικονομία και την κρίση ή την ευημερία του κλάδου δραστηριότητας. Επίσης, η πρόσβαση των οικονομικών μονάδων στο προϊόν, μεταβάλλεται ακολουθώντας τις μεταβολές του δικτύου διάθεσης των εταιρειών leasing.

Το προβλέψιμο μέγεθος της δυνητικής αγοράς leasing, επιτρέπει τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό της στρατηγικής των εταιρειών leasing. Αυτό οφείλεται στην ανεξαρτησία της αγοράς αυτής, από τους διαχρονικά μεταβαλλόμενους όρους ανάπτυξης του προϊόντος. Η ανάλυση της δυνητικής αγοράς, συμβάλλει στο να εντοπίζονται οι ανάγκες για leasing και έτσι δεν αποκλείονται περιοχές, των οποίων οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ανάγκη για leasing, αλλά δεν πληρούν τους άλλους όρους. Οι περιοχές αυτές στις οποίες δεν πληρούνται οι όροι για σύναψη συμβάσεων, δεν παρουσιάζουν ενδιαφέρον για τις εταιρείες leasing, είναι δυνατόν όμως να αποτελέσουν τη βάση για το σχεδιασμό περιφερειακής πολιτικής από το κράτος, που θα δώσει κίνητρα στις εταιρείες leasing να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους προς αυτές τις περιοχές. Με τον τρόπο αυτό αφενός

ενισχύεται η οικονομική δραστηριότητα στις εν λόγω περιοχές και αφετέρου οι εταιρείες leasing αναπτύσσουν περαιτέρω τις δραστηριότητες τους. Στην παρούσα μελέτη αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, διότι δίνεται έμφαση στην κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των ελληνικών επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων της περιφέρειας. Για όλους τους ανωτέρω λόγους, η παρούσα μελέτη επικεντρώνεται στη δυνητική αγορά του leasing.

4.4 Εκτιμώμενα στοιχεία της δυνητικής αγοράς

Η εκτίμηση της δυνητικής αγοράς leasing που πραγματοποιείται, αφορά τη διάρθρωση αυτής σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα και το ελάχιστο δυνατό μέγεθός της. Χωρική μονάδα αναφοράς αποτελούν οι νομοί της χώρας, επειδή τα στατιστικά στοιχεία είναι διαθέσιμα σε επίπεδο νομού και ο σχεδιασμός της περιφερειακής πολιτικής γίνεται σύμφωνα με τη διοικητική διαίρεση των νομών. Γίνεται η υπόθεση, ότι το ενδιαφέρον των οικονομικών μονάδων για leasing είναι το ίδιο σε όλη τη χώρα. Με άλλα λόγια τα ποσοστά των επενδύσεων που μπορούν να γίνουν με leasing, είναι τα ίδια σε όλους τους νομούς της χώρας.

Όσον αφορά την περιφερειακή διάρθρωση της δυνητικής αγοράς leasing, διερευνάται η μεταξύ των νομών σχέση, ως προς το ενδιαφέρον που είναι πιθανό να εκδηλωθεί για τη σύναψη συμβάσεων σε κάθε ένα από αυτούς. Η ανάδειξη της σχέσης αυτής στην ουσία, προσδιορίζει το μέγεθος της ανάγκης που έχει ο κάθε νομός για το προϊόν, σε σχέση με τους υπόλοιπους νομούς. Η γνώση του σχετικού βαθμού ενδιαφέροντος - ανάγκης του κάθε νομού για το προϊόν, καθιστά ευχερή στις εταιρείες leasing την επιλογή νέων περιοχών για την περαιτέρω διεύρυνση των δραστηριοτήτων τους. Επιπλέον, η ιεράρχηση των νομών σύμφωνα με το σχετικό ενδιαφέρον που δείχνουν για το προϊόν, καθιστά δυνατή τη δημιουργία ομάδων νομών που έχουν χωρική συνέχεια. Στη βάση των ομάδων αυτών, μπορεί να σχεδιαστεί από τις εταιρείες leasing η στρατηγική για την οργάνωση και καλύτερη αξιοποίηση, τόσο του υπάρχοντος δικτύου τους διάθεσης του προϊόντος, όσο και ενός νέου δικτύου. Ακόμα με την αξιοποίηση αυτών των ομάδων νομών, στα πλαίσια κατάστρωσης περιφερειακής πολιτικής από το κράτος για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας κάποιων περιοχών, καθίσταται ευχερής η θέσπιση κινήτρων για τις εταιρείες leasing, ώστε να δραστηριοποιηθούν σε περιοχές όπου δεν εκδηλώνουν ενδιαφέρον για την πώληση του προϊόντος. Η γνώση της διάρθρωσης της περιφερειακής αγοράς του leasing, είναι αναγκαία

αλλά όχι ικανή συνθήκη για το σχεδιασμό στρατηγικής από τις εταιρείες leasing και τη χάραξη περιφερειακής πολιτικής από το κράτος. Η ικανή συνθήκη για το σκοπό αυτό, είναι η γνώση του μεγέθους της περιφερειακής αγοράς και τούτο διότι σε δεδομένη διάρθρωση, μπορεί τα μεγέθη να μην είναι αρκούντως υψηλά ώστε οι εταιρείες leasing να ενδιαφερθούν για την επέκταση της δραστηριότητάς τους σε αυτήν την αγορά. Λόγω του ότι το μέγεθος της δυνητικής αγοράς leasing αποτελεί τη βάση για την ανάπτυξη του δικτύου των εταιρειών leasing, εκτιμάται το ελάχιστο δυνατό μέγεθος. Το μέγεθος της περιφερειακής δυνητικής αγοράς του leasing που εκτιμάται, αντιπροσωπεύει το ύψος των συμβάσεων που μπορούν να πραγματοποιηθούν, με την εκδήλωση από μέρους των οικονομικών μονάδων ενός ελάχιστου ενδιαφέροντος. Εκτιμάται δηλαδή το ελάχιστο μέγεθος της δυνητικής αγοράς περιφερειακά. Το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς, φανερώνει ότι υπάρχει τουλάχιστον τόσο ενδιαφέρον για σύναψη συμβάσεων leasing στην περιφέρεια, όσο είναι και το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς.

Το ενδιαφέρον που καθορίζει το ελάχιστο μέγεθος της δυνητικής αγοράς leasing, προσδιορίζεται από το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς leasing στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συγκεκριμένα, εξετάζεται ποιο θα ήταν το μέγεθος της περιφερειακής αγοράς, αν όλοι οι νομοί είχαν εκδηλώσει ενδιαφέρον, ίδιο με εκείνο που έχει εκδηλωθεί στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Δηλαδή, γίνεται εκτίμηση του μεγέθους που μπορεί να φθάσει η δυνητική αγορά του leasing στην Ελλάδα, με βάση τα ευρωπαϊκά πρότυπα.

4.5 Εκτίμηση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς leasing

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται τρεις προσεγγίσεις, που επιχειρήθηκαν για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς του leasing. Οι δύο πρώτες προσεγγίσεις, αντίθετα με την τρίτη, δεν έδωσαν ικανοποιητικά εμπειρικά αποτελέσματα. Για κάθε προσέγγιση παρουσιάζεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, η μαθηματική της έκφραση και τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν. Τέλος, παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα μόνο της τρίτης προσέγγισης, δεδομένου ότι τα αποτελέσματα των δύο πρώτων προσεγγίσεων δεν παρέχουν χρησιμότητα στους σκοπούς της μελέτης.

4.5.1 Πρώτη προσέγγιση

4.5.1.1 Μεθοδολογία

Η εκτίμηση του μεγέθους της κλαδικής και της χωρικής διάστασης της περιφερειακής αγοράς leasing, πραγματοποιείται με βάση την κατανομή των Ιδιωτικών Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου (ΙΕΠΚ από τώρα και στο εξής), στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, κατά νομό. Το δυνητικό ύψος των συμβάσεων leasing κατά νομό, εξάγεται εφαρμόζοντας στις κατά κλάδο ΙΕΠΚ του κάθε νομού, την αναλογία του ύψους των συμβάσεων που ισχύει στις ευρωπαϊκές χώρες κατά κλάδο.

Τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία για ΙΕΠΚ κατά νομό υπάρχουν μόνο για τα έτη 1980 - 1983. Επίσης, δεν υπάρχουν καθόλου στοιχεία για την κλαδική διάρθρωση των ΙΕΠΚ κατά νομό. Ως εκ τούτου, επιχειρείται εκτίμηση των ΙΕΠΚ κατά κλάδο και νομό με τη βοήθεια του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP από τώρα και στο εξής).

Κατ' αρχήν εξετάζεται, η σταθερότητα της σχέσης που υπάρχει ανάμεσα στη νομαρχιακή κατανομή του συνολικού GDP στους νομούς και στην αντίστοιχη κατανομή των ΙΕΠΚ για τα έτη που υπάρχουν στοιχεία. Στη συνέχεια, γίνεται η υπόθεση ότι η σχέση αυτή παραμένει σταθερή και στις επόμενες χρονικές περιόδους. Ακολουθώς, εξάγεται η συμμετοχή κάθε νομού στο σύνολο του κάθε κλάδου οικονομικής δραστηριότητας του GDP. Οι κλάδοι που αναλύεται το GDP είναι ο πρωτογενής, ο δευτερογενής και ο τριτογενής. Τα ποσοστά που εξάγονται με αυτόν τον τρόπο, δείχνουν τη νομαρχιακή κατά κλάδο διάρθρωση της οικονομίας της Ελλάδος. Η κλαδική διάρθρωση των ΙΕΠΚ κατά νομό, υποτίθεται ότι είναι η ίδια με την κλαδική διάρθρωση του GDP στον αντίστοιχο νομό, σύμφωνα με την διαχρονική σταθερότητα της σχέσης ανάμεσα στο GDP και τις ΙΕΠΚ, σε επίπεδο χώρας που εξετάστηκε αρχικά. Βάσει των προηγούμενων, οι ΙΕΠΚ κατά κλάδο και νομό εκτιμώνται με την εφαρμογή στις ΙΕΠΚ της χώρας της εξαχθείσας διάρθρωσης του GDP.

Το κατά νομό και κλάδο δυνητικό ύψος συμβάσεων leasing, εξάγεται εφαρμόζοντας στις κατά κλάδο ΙΕΠΚ κάθε νομού, τα ποσοστά των συμβάσεων leasing που συνάπτονται στις ευρωπαϊκές χώρες. Η δυνητική αγορά leasing κατά νομό είναι το άθροισμα των κατά κλάδο συμβάσεων.

4.5.1.2 Αλγεβρική διατύπωση σχέσεων

Στο τμήμα αυτό διατυπώνονται αλγεβρικά οι σχέσεις που περιγράφησαν προηγουμένως.

Η νομαρχιακή κατανομή του GDP δίνεται από τον πιο κάτω λόγο:

$$\frac{GDP_{it}}{\sum_i GDP_{it}}, \quad \text{που για συντομία συμβολίζεται με } g_{it}$$

όπου $i = 1, 2, \dots, 51$ οι νομοί της χώρας και t ένας χρόνος.

Η αντίστοιχη κατανομή για τις ΙΕΠΚ κατά νομό είναι:

$$\frac{IEPK_{it}}{\sum_i IEPK_{it}}, \quad \text{που για συντομία συμβολίζεται με } i_{it}$$

όπου $i = 1, 2, \dots, 51$ οι νομοί της χώρας και t ένας χρόνος.

Το ποσοστό βάσει του οποίου εξάγεται η νομαρχιακή διάρθρωση του GDP κατά κλάδο, δίνεται από τον πιο κάτω τύπο:

$$\frac{GDP_{ijt}}{\sum_i \sum_j GDP_{ijt}}, \quad \text{που για συντομία συμβολίζεται με } g_{ijt}$$

όπου $i = 1, 2, \dots, 51$ οι νομοί της χώρας, $j = 1, 2, 3$ οι τρεις κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας και t ένας χρόνος

Οι ΙΕΠΚ κατά κλάδο και νομό εξάγονται από την πιο κάτω σχέση:

$$IEPK_{ijt} = g_{ijt} \sum_i IEPK_{it}$$

Το δυνητικό ύψος συμβάσεων leasing κατά νομό εξάγεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$L_{it} = \sum_j \pi_{jt} IEPK_{ijt} \quad \text{όπου } i = 1, 2, \dots, 51 \text{ οι νομοί της χώρας, } j = 1, 2, 3 \text{ οι τρεις κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας, } \pi_{jt} \text{ είναι το ποσοστό διείδυσης στον αντίστοιχο κλάδο στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και } t \text{ ένας χρόνος.}$$

4.5.1.3 Στατιστικά στοιχεία

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς leasing. Η ανάλυση βασίζεται σε ετήσιες

παρατηρήσεις, γιατί δεν συλλέγονται επίσημα στατιστιστικά στοιχεία για βραχύτερες περιόδους.

Τα διαθέσιμα στοιχεία του GDP αποτελούν διανομαρχιακή χρονολογική σειρά. Ο αριθμός των παρατηρήσεων που αναφέρονται στους νομούς καλύπτει 13 συνεχή έτη, ενώ οι παρατηρήσεις για το σύνολο της χώρας καλύπτουν ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο. Πηγή της σειράς είναι η Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

Οι ΙΕΠΚ που αναφέρονται στο σύνολο της χώρας, καλύπτουν περίοδο από το 1980 μέχρι και το 1992, ενώ οι ΙΕΠΚ που αναφέρονται στους νομούς, καλύπτουν τα έτη 1980-1983. Σαν ΙΕΠΚ θεωρείται το σύνολο των ιδιωτικών επενδύσεων σε πάγιο κεφάλαιο. Πηγή της σειράς είναι η Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

Η αναλογία του ύψους των συμβάσεων leasing κατά κλάδο που ισχύει στις ευρωπαϊκές χώρες, είναι ο λόγος του ύψους των συμβάσεων leasing κατά κλάδο στις ευρωπαϊκές χώρες προς τις ΙΕΠΚ κατά κλάδο των ίδιων χωρών. Πηγή των στοιχείων είναι το World Leasing Yearbook.

4.5.1.4 Σχόλια για τα εμπειρικά αποτελέσματα

Η προσέγγιση αυτή δεν έδωσε ικανοποιητικά αποτελέσματα. Παρατηρήθηκαν σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στις εκτιμήσεις των ΙΕΠΚ και στα αντίστοιχα επίσημα καταγραφόμενα στοιχεία που είναι διαθέσιμα.

4.5.2 Δεύτερη προσέγγιση

4.5.2.1 Μεθοδολογία

Η δεύτερη προσέγγιση επιχειρείται προκειμένου να αντιμετωπιστεί η αδυναμία της πρώτης προσέγγισης και να κατανεμηθούν σωστά οι ΙΕΠΚ στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Η προσέγγιση αυτή διαφέρει από την προηγούμενη σε δύο σημεία. Πρώτον, εκτιμά το ύψος των ΙΕΠΚ κατά νομό με τη βοήθεια μίας συναρτησιακής σχέσης, ανάμεσα στη νομαρχιακή διάρθρωση των ΙΕΠΚ και του GDP, αντί να χρησιμοποιήσει την ποσοστιαία συμμετοχή των νομών σε αυτά τα μεγέθη. Δεύτερον, κατανέμει τις ΙΕΠΚ στους κλάδους οικονομικής

δραστηριότητας κατά νομό χρησιμοποιώντας κατανομές περιθωρίου σε ένα πίνακα διπλής εισόδου.

Η συναρτησιακή σχέση ανάμεσα στη νομαρχιακή διάρθρωση των ΙΕΠΚ και του GDP εκτιμάται για τα έτη 1980-83. Με τη σχέση αυτή και την υπόθεση ότι ισχύει και για τα επόμενα χρόνια, είναι δυνατή η εξαγωγή της διάρθρωσης των ΙΕΠΚ κατά νομό για τα έτη που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία GDP κατά νομό. Η εξαχθείσα διάρθρωση αποτελεί την πρώτη κατανομή περιθωρίου. Η δεύτερη κατανομή περιθωρίου είναι η ποσοστιαία διάρθρωση των ΙΕΠΚ κατά κλάδο στο σύνολο της χώρας για το αντίστοιχο έτος.

Ακολούθως, καταστρώνεται ο πίνακας διπλής εισόδου χρησιμοποιώντας τις προαναφερθείσες κατανομές περιθωρίου. Η εκτίμηση της διάρθρωσης των ΙΕΠΚ κατά νομό και κλάδο στην περίπτωση του πίνακα αυτού, προϋποθέτει ότι η πραγματοποίηση ΙΕΠΚ κατά κλάδο, είναι ανεξάρτητη από την πραγματοποίησή τους σε κάποιο νομό και ως εκ τούτου μπορούν να υπολογισθούν οι προσδοκώμενες τιμές των κελιών του πίνακα. Οι τιμές αυτές αποτελούν την διάρθρωση ΙΕΠΚ κατά κλάδο και νομό. Το απόλυτο ύψος των ΙΕΠΚ κατά νομό και κλάδο εξάγεται εύκολα, πολλαπλασιάζοντας την εξαχθείσα διάρθρωση με το συνολικό ύψος των ΙΕΠΚ στη χώρα.

Το κατά νομό και κλάδο δυνητικό ύψος συμβάσεων leasing, εξάγεται εφαρμόζοντας στις κατά κλάδο ΙΕΠΚ κάθε νομού, τα ποσοστά των συμβάσεων leasing που συνάπτονται στις ευρωπαϊκές χώρες. Η δυνητική αγορά leasing κατά νομό είναι το άθροισμα των κατά κλάδο συμβάσεων.

4.5.2.2 Αλγεβρική διατύπωση σχέσεων

Στο τμήμα αυτό διατυπώνονται αλγεβρικά οι σχέσεις που περιγράψαν προηγουμένως.

Η πρώτη σειρά εξισώσεων διερευνά την εξέλιξη των ΙΕΠΚ (i_{jt}) σαν συνάρτηση του GDP (g_{jt}) σε κάθε νομό ξεχωριστά. Εκτιμώνται τέσσερις εξισώσεις, μία για κάθε έτος απο το 1980-1983. Η συνάρτηση που εξειδικεύεται έχει τη μορφή:

$$i_{jt} = \beta_0 + \beta_1 g_{jt} + u_t \quad \text{όπου } j=1, 2, \dots, 51 \text{ οι νομοί της χώρας και } t=1980, 81, 82, 83.$$

Από τις εξισώσεις αυτές εκτιμώνται η μέση κλίση και η μέση τεταγμένη επί την αρχή. Οι θεωρητικές τιμές που προκύπτουν από αυτή τη νέα εξίσωση αποτελούν την πρώτη κατανομή περιθωρίου.

Η εκτίμηση των κελλιών του πίνακα διπλής εισόδου, που περιγράφουν τη διάρθρωση της οικονομίας κατά κλάδο και νομό, γίνεται όπως και στους πίνακες συνάφειας. Ο μαθηματικός τύπος είναι δηλαδή:

$$i_{ij} = \frac{i_i \cdot j_j}{\sum_i \sum_j i_{ij}}, \quad \text{όπου } i = 1, 2, \dots, 51 \text{ οι νομοί της χώρας}$$

$j = 1, 2, 3$ οι τρεις κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας

και i ο αντίστοιχος λόγος ΙΕΠΚ προς το αντίστοιχο σύνολο

Στην περίπτωση αυτού του υποδείγματος ο παρονομαστής ισούται με τη μονάδα (το άθροισμα των λόγων ως προς ένα σύνολο ισούται με τη μονάδα).

Οι υπόλοιπες σχέσεις είναι οι ίδιες με εκείνες της προηγούμενης προσέγγισης.

4.5.2.3 Στατιστικά στοιχεία

Τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται στη δεύτερη προσέγγιση είναι τα ίδια με εκείνα της πρώτης.

4.5.2.4 Σχόλια για τα εμπειρικά αποτελέσματα

Και αυτή η προσέγγιση δεν έδωσε ικανοποιητικά αποτελέσματα. Παρατηρήθηκαν αποκλίσεις ανάμεσα στις εκτιμήσεις των ΙΕΠΚ και στα αντίστοιχα επίσημα καταγεγραμμένα στοιχεία που είναι διαθέσιμα. Επιπλέον, με τα διαθέσιμα στοιχεία δεν είναι εφικτός ο έλεγχος της υπόθεσης, ότι η πραγματοποίηση ΙΕΠΚ κατά κλάδο, είναι ανεξάρτητη από την πραγματοποίησή τους σε κάποιο νομό.

4.5.3 Τρίτη προσέγγιση

4.5.3.1 Μεθοδολογία

Η εκτίμηση του μεγέθους και της χωρικής διάστασης της περιφερειακής αγοράς leasing, πραγματοποιείται με βάση την κατανομή των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου σε εξοπλισμό (ΕΠΚΕ από τώρα και στο εξής) κατά νομό. Το δυνητικό ύψος των συμβάσεων κατά νομό, εξάγεται εφαρμόζοντας στις κατά νομό ΕΠΚΕ,

τα ποσοστά των ΕΠΚΕ που έχουν γίνει με leasing σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Δεδομένου ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία ΕΠΚΕ κατά νομό, για τον προσδιορισμό της μακροχρόνιας τάσης, γίνεται εκτίμηση του μεγέθους αυτού με τη βοήθεια της κατανομής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP από τώρα και στο εξής) στους νομούς. Τούτο είναι δυνατό γιατί σύμφωνα με την αρχή του επιταχυντή, το επίπεδο των επενδύσεων προσδιορίζεται από τις μεταβολές του GDP. Η αρχή του επιταχυντή, αν και δεν θεωρείται πλήρους θεωρία προσδιορισμού του επιπέδου των επενδύσεων, ωστόσο τονίζει τη σχέση μεταξύ του μεγέθους του προϊόντος και του απαιτούμενου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, ο οποίος άλλωστε αποτελεί και στόχο της μελέτης⁴. Η κατανομή των ΕΠΚΕ στους νομούς με βάση το GDP, είναι δυνατή γιατί όπως αποδεικνύεται, η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στο GDP και τις ΕΠΚΕ στη χώρα, είναι η ίδια και στον κάθε νομό ξεχωριστά. Αυτό ισχύει, επειδή η εξέλιξη του GDP στη χώρα είναι διαχρονικά η ίδια με την εξέλιξη του GDP κάθε νομού και συνεπώς, θα είναι ίδια και η σχέση GDP-ΕΠΚΕ της χώρας με την αντίστοιχη σχέση κάθε νομού.

Το κατά νομό δυνητικό ύψος συμβάσεων leasing, εξάγεται εφαρμόζοντας επί των ΕΠΚΕ, ένα ποσοστό στο οποίο εκτιμάται ότι θα ανέλθει το ύψος των συμβάσεων κατά αναλογία με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η προσέγγιση αυτής της μορφής είναι αναγκαία, διότι σε περιπτώσεις που δεν υπάρχει επαρκής αριθμός παρατηρήσεων για τον προσδιορισμό της μακροχρόνιας τάσης κάποιου φαινομένου, η εξέλιξη του εκτιμάται κατά αναλογία με την εξέλιξη του φαινομένου σε μία άλλη περιοχή. Στην άλλη περιοχή, οι εξελίξεις του μελετώμενου φαινομένου, που έχουν ήδη διαμορφωθεί, προηγούνται των ανάλογων εξελίξεων στην περιοχή ενδιαφέροντος. Έτσι, η πρόβλεψη των εξελίξεων στην περιοχή ενδιαφέροντος πραγματοποιείται με βάση την τάση της άλλης περιοχής⁵. Η περιοχή της οποίας η εξέλιξη του leasing αποτελεί τη βάση για την εκτίμηση της Ελληνικής αγοράς του προϊόντος, είναι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

⁴ Λιανός, Θ., *Μακροοικονομική Θεωρία και Δημοσιονομική Πολιτική*, σ. 76-78, Αθήνα 1979.

⁵ Makridakis S., Wheelwright S., *Forecasting Methods for Management*, John Wiley, New York, 1989.

4.5.3.2 Εξισώσεις

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται οι εξισώσεις που εκτιμήθηκαν για τον προσδιορισμό της δυνητικής αγοράς leasing. Εκτιμήθηκαν συνολικά 52 εξισώσεις - μία για κάθε νομό και μία για το σύνολο της χώρας. Η σειρά του GDP μετασχηματίστηκε στους φυσικούς λογαρίθμους της, προκειμένου να ελεγχθεί η διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του GDP⁶. Αυτό ισχύει γιατί:

$$\ln(GDP_t) = \beta_0 + \beta_1 t + u_t$$

και παραγωγίζοντας ως προς t , για να βρεθεί η μεταβολή του GDP_t ως προς το χρόνο, διαδοχικά ισχύει

$$\frac{d \ln(GDP_t)}{dt} = \frac{d\beta_0}{dt} + \beta_1 \frac{dt}{dt} + \frac{du_t}{dt}$$

και απαλείφοντας όσους όρους ισούνται με το μηδέν

$$\frac{d \ln(GDP_t)}{dt} = \beta_1$$

αντικαθιστώντας το αριστερό μέρος με το ίσο του

$$\frac{1}{GDP_t} \frac{d(GDP_t)}{dt} = \beta_1$$

που είναι η οριακή ποσοστιαία μεταβολή του GDP.

Η συναρτησιακή μορφή-εξίσωση για τους νομούς είναι:

$$\ln(GDP_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \times t + u_t, \quad \text{όπου } i=1, 2, \dots, 51 \text{ οι νομοί της χώρας και } t=1, 2, \dots, 13 \text{ τα έτη (1979-1991)}$$

και η εξίσωση που αφορά τη μακροχρόνια εξέλιξη του GDP στη χώρα είναι:

$$\ln(GDP_t) = \beta_0 + \beta_1 \times t + u_t, \quad \text{όπου } t=1, 2, \dots, 13 \text{ τα έτη (1979-1991).}$$

Η ισότητα των κλίσεων ελέγχεται στατιστικά με την κατανομή Student-t. Η υπόθεση που ελέγχεται, είναι αν η κλίση της καμπύλης διαχρονικής εξέλιξης του GDP κάθε νομού, διαφέρει από την κλίση της καμπύλης όλων των νομών λαμβανομένων από κοινού⁷.

⁶ Intriligator, M., D., *Οικονομετρικά Υποδείγματα, Τεχνικές και Εφαρμογές*, επιμ. Χρήστου, Γ., σελ. 122, Gutenberg, Αθήνα, 1982.

⁷ Hsiao Cheng, *Analysis of Panel Data*, σελ 12-13, Cambridge University Press, New York, 1986.

Η δεύτερη σειρά εξισώσεων αφορά τη συναρτησιακή σχέση ανάμεσα στο GDP και τις ΕΠΚΕ. Για την εξαγωγή της σχέσης ανάμεσα στο GDP και τις ΕΠΚΕ, πραγματοποιήθηκαν τέσσερις παλινδρομώσεις με εξαρτημένη μεταβλητή τις ΕΠΚΕ. Από τις τέσσερις εξισώσεις τελικά επιλέγεται η καλύτερη για την εκτίμηση των ΕΠΚΕ στους νομούς.

- Στην πρώτη παλινδρόμηση η μόνη ανεξάρτητη μεταβλητή είναι το GDP με υστέρηση ενός χρόνου και τίθεται ο περιορισμός η σταθερά να είναι ίση με το μηδέν. Η συναρτησιακή μορφή είναι:

$$ΕΠΚΕ_t = \beta_1 \times GDP_{t-1} + u_t, \quad \text{όπου } t=1, 2, \dots, \text{ η τάση δηλαδή τα έτη 1970-1991 και } u_t \text{ ο τυχαίος παράγοντας.}$$

- Στη δεύτερη παλινδρόμηση ανεξάρτητη μεταβλητή είναι το GDP με υστέρηση ενός χρόνου, χωρίς τον περιορισμό η σταθερά να είναι ίση με το μηδέν. Η συναρτησιακή μορφή είναι:

$$ΕΠΚΕ_t = \beta_0 + \beta_1 \times GDP_{t-1} + u_t, \quad \text{όπου } t=1, 2, \dots, \text{ η τάση δηλαδή τα έτη (1970-1991) και } u_t \text{ ο τυχαίος παράγοντας.}$$

- Στην τρίτη παλινδρόμηση ανεξάρτητη μεταβλητή είναι η τάση και το GDP με υστέρηση ενός χρόνου. Τίθεται επίσης ο περιορισμός η σταθερά να είναι ίση με το μηδέν. Η συναρτησιακή μορφή είναι:

$$ΕΠΚΕ_t = \beta_1 \times GDP_{t-1} + \beta_2 \times t + u_t, \quad \text{όπου } t=1, 2, \dots, \text{ τα έτη (1970-1991) και } u_t \text{ ο τυχαίος παράγοντας.}$$

- Στην τέταρτη παλινδρόμηση ανεξάρτητη μεταβλητή είναι η τάση και το GDP με υστέρηση ενός χρόνου, χωρίς τον περιορισμό η σταθερά να είναι ίση με το μηδέν.

$$ΕΠΚΕ_t = \beta_0 + \beta_1 \times GDP_{t-1} + \beta_2 \times t + u_t, \quad \text{όπου } t=1, 2, \dots, \text{ τα έτη (1970-1991) και } u_t \text{ ο τυχαίος παράγοντας.}$$

Η τρίτη σειρά εξισώσεων απαρτίζεται από δύο εξισώσεις. Η πρώτη, χρησιμοποιώντας την κλίση από την εξίσωση που επελέγη στο προηγούμενο στάδιο, κατανέμει τις ΕΠΚΕ στους νομούς. Η μαθηματική μορφή της είναι:

$$ΕΠΚΕ_i = \beta_0^* + \beta_1^* \times GDP_{it} + \beta_2^* \times t, \quad \text{όπου } \beta_i^* \text{ οι κλίσεις από την εξίσωση που επελέγονται -σε γενική μορφή.}$$

Η δεύτερη εξίσωση αυτής της σειράς, εφαρμόζει το ποσοστό διείσδυσης του leasing στις ΕΠΚΕ που μόλις εκτιμήθηκαν και εξάγει το πιθανό ύψος των συμβάσεων leasing σε κάθε νομό. Το ποσοστό διείσδυσης του leasing στις ΕΠΚΕ που επιλέγεται, είναι εκείνο που αντιστοιχεί στο πρώτο τεταρτημόριο της κατανομής των αντίστοιχων ποσοστών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η μαθηματική μορφή της εξίσωσης είναι:

$$L_i = \pi \times EΠΚΕ_i, \text{ όπου } \pi \text{ το ποσοστό διείσδυσης του leasing που επελέγη.}$$

4.5.3.3 Στατιστικά στοιχεία

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς leasing. Η ανάλυση βασίζεται σε ετήσιες παρατηρήσεις, γιατί δεν συλλέγονται επίσημα στατιστικά στοιχεία για βραχύτερες περιόδους.

Τα διαθέσιμα στοιχεία του GDP αποτελούν διανομαρχιακή χρονολογική σειρά (panel data). Ο αριθμός των παρατηρήσεων που αναφέρονται στους νομούς καλύπτει 13 συνεχή έτη, ενώ οι παρατηρήσεις για το σύνολο της χώρας καλύπτουν ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο. Η χρησιμοποίηση στατιστικών στοιχείων τέτοιου τύπου, επιτρέπει την ανάλυση μεγάλου αριθμού παρατηρήσεων, αυξάνοντας έτσι τους βαθμούς ελευθερίας και μειώνοντας την πολυσυγγραμικότητα ανάμεσα στις ερμηνευτικές μεταβλητές. Επιπλέον, επιτρέπει την εξέταση της συμπεριφοράς της κάθε χωρικής μονάδας ξεχωριστά, χωρίς τον κίνδυνο να χαθούν οι ιδιαιτερότητες της συμπεριφοράς της κάθε μονάδας, αν οι παρατηρήσεις όλων των χωρικών μονάδων θεωρηθούν ένα ομογενές δείγμα⁸. Η πηγή της σειράς είναι η Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

Οι ΕΠΚΕ αναφέρονται στο σύνολο της χώρας και καλύπτουν περίοδο από το 1980 μέχρι και το 1992. Σαν ΕΠΚΕ θεωρούνται οι επενδύσεις σε μηχανήματα και λοιπό εξοπλισμό, καθώς και οι επενδύσεις σε μεταφορικά μέσα. Η πηγή της σειράς είναι η Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

Το ποσοστό διείσδυσης του leasing στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι ο λόγος του ύψους των συμβάσεων leasing, προς τις επενδύσεις σε εξοπλισμό στις χώρες αυτές το έτος 1992. Πηγή των στοιχείων είναι το World Leasing Yearbook.

⁸

Hsiao Cheng, op.cit., σελ 1-2.

4.5.3.4 Εμπειρικά αποτελέσματα

Στο τμήμα αυτό γίνεται η εμπειρική εφαρμογή των εξισώσεων που διατυπώθηκαν πιο πάνω. Οι συντελεστές των εξισώσεων συμβολίζονται με το αντίστοιχο λατινικό γράμμα (b αντί για β) επειδή πρόκειται για εκτιμήσεις.

Πίνακας 4.2

Νομός	R ²	Βαθμοί Ελευθερίας	F	b ₀	b ₁	Τυπικό σφάλμα του b ₁
ΕΒΡΟΥ	,988	11	876,03	9,4237	,1828	,006177
ΡΟΔΟΠΗΣ	,983	11	647,21	9,0000	,1805	,007094
ΞΑΝΘΗΣ	,987	11	812,62	8,8670	,1848	,006483
ΔΡΑΜΑΣ	,990	11	1044,00	8,9816	,1882	,005824
ΚΑΒΑΛΑΣ	,924	11	133,73	9,8288	,1829	,0158120
ΣΕΡΡΩΝ	,992	11	1304,95	9,7757	,1737	,004808
ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ	,996	11	3088,61	11,4226	,1887	,003395
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗΣ	,991	11	1172,96	9,1628	,1834	,005356
ΚΙΛΚΙΣ	,992	11	1333,34	8,9987	,1719	,004707
ΠΕΛΛΑΣ	,992	11	1315,39	9,6543	,1814	,005003
ΗΜΑΘΙΑΣ	,994	11	1959,42	9,7033	,1787	,004038
ΠΙΕΡΙΑΣ	,991	11	1190,31	9,1725	,1874	,005432
ΦΛΩΡΙΝΑΣ	,994	11	1826,15	8,4327	,1884	,004409
ΚΟΖΑΝΗΣ	,991	11	1211,40	9,7382	,1942	,005580
ΚΑΣΤΟΡΙΑΣ	,996	11	2643,62	8,3606	,1832	,003562
ΓΡΕΒΕΝΩΝ	,945	11	187,57	7,8876	,1840	,013432
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ	,995	11	2419,18	9,4200	,1763	,003584
ΑΡΤΑΣ	,987	11	810,74	8,6645	,1865	,006548
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑΣ	,984	11	696,80	8,0310	,1868	,007077
ΠΡΕΒΕΖΑΣ	,975	11	421,57	8,5709	,1856	,009039
ΛΑΡΙΣΑΣ	,991	11	1268,64	10,1961	,1801	,005056
ΜΑΓΝΗΣΙΑΣ	,992	11	1372,52	9,9510	,1751	,004727
ΤΡΙΚΑΛΩΝ	,995	11	2327,85	9,3032	,1820	,003773
ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ	,991	11	1177,37	9,3693	,1835	,005348
ΚΕΡΚΥΡΑΣ	,996	11	2989,02	9,1311	,1911	,003496
ΛΕΥΚΑΔΑΣ	,986	11	765,56	7,4631	,1769	,006393
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑΣ	,969	11	346,19	7,9448	,1813	,009743
ΖΑΚΥΝΘΟΥ	,983	11	619,36	7,9436	,1905	,007656
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ	,995	11	2071,10	9,9037	,1712	,003762
ΑΧΑΪΑΣ	,993	11	1548,55	10,2940	,1787	,004541
ΗΛΕΙΑΣ	,985	11	731,48	9,6539	,1726	,006381
ΦΘΙΩΤΙΔΑΣ	,992	11	1409,44	9,8121	,1827	,004866
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑΣ	,987	11	867,93	7,5675	,1841	,006247
ΦΩΚΙΔΑΣ	,985	11	704,10	8,4955	,1735	,006540
ΒΟΙΩΤΙΑΣ	,994	11	1738,39	10,1618	,1712	,004106
ΕΥΒΟΙΑΣ	,991	11	1170,50	10,1361	,1759	,005143
ΑΤΤΙΚΗΣ	,998	11	6656,76	12,9228	,1767	,002165
ΚΟΡΙΝΘΙΑΣ	,992	11	1417,22	9,7197	,1801	,004785
ΑΡΓΟΛΙΔΑΣ	,986	11	759,28	9,3265	,1741	,006319
ΑΡΚΑΔΙΑΣ	,994	11	1783,53	9,3400	,1734	,004107
ΜΕΣΣΗΝΙΑΣ	,977	11	460,20	9,7453	,1717	,008003
ΛΑΚΩΝΙΑΣ	,987	11	809,84	9,0628	,1708	,006003
ΛΕΣΒΟΥ	,988	11	871,08	9,0512	,1739	,005894
ΧΙΟΥ	,995	11	2340,57	8,1466	,1857	,003838
ΣΑΜΟΥ	,991	11	1257,56	8,0049	,1954	,005510
ΚΥΚΛΑΔΩΝ	,988	11	940,20	8,0563	,1885	,006147
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ	,990	13	2467,62	8,4591	,1882	,003788
ΧΑΝΙΩΝ	,990	11	1083,39	9,3380	,1875	,005698
ΡΕΘΥΜΝΗΣ	,983	11	628,44	8,6521	,1920	,007657
ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ	,991	11	1152,23	10,0170	,1937	,005706
ΛΑΣΙΘΙΟΥ	,990	11	1110,25	8,8791	,1920	,005764
ΕΛΛΑΣ	,349	661	353,96	9,2405	,1825	,007698

Ο Πίνακας 4.2 δίνει συνοπτικά τα αποτελέσματα από τις εξισώσεις για την εύρεση της μακροχρόνιας τάσης του GDP στους νομούς και στο σύνολο της χώρας. Συγκεκριμένα για κάθε νομό παρουσιάζονται ο συντελεστής προσδιορισμού (R^2), οι βαθμοί ελευθερίας της εξίσωσης, το στατιστικό F, οι συντελεστές της εξίσωσης και το τυπικό σφάλμα του συντελεστή b_1 -της κλίσης της εξίσωσης.

Ο στατιστικός έλεγχος γίνεται με τη κατανομή Student-t σε επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=0,01$. Το στατιστικό που χρησιμοποιείται είναι⁹:

$$\frac{b_1 - b^*}{s_{b_1}} = t, \text{ η απόλυτη τιμή του οποίου συγκρίνεται με την τιμή του } t \text{ από τους}$$

πίνακες, που είναι 3,106 (για την περίπτωση των Δωδεκανήσων είναι 3,012) και b^* , στην προκειμένη περίπτωση, είναι η τιμή της κλίσης της καμπύλης του πληθυσμού.

Ο στατιστικός έλεγχος δείχνει ότι οι κλίσεις των καμπυλών εξέλιξης του GDP κάθε νομού, δεν διαφέρουν από την κλίση της αντίστοιχης καμπύλης εξέλιξης στη χώρα. Συνεπώς μπορεί να υποστηριχθεί, ότι η εξέλιξη του GDP στους νομούς της χώρας, είναι ταυτόσημη με την εξέλιξη του στο σύνολο της χώρας.

Ο πίνακας 4.3 παρουσιάζει συνοπτικά τα αποτελέσματα από τη δεύτερη ομάδα εξισώσεων. Οι εξισώσεις αυτές εξετάζουν τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στο GDP και στις ΕΠΚΕ. Στον πίνακα παρουσιάζονται για κάθε εξίσωση ο συντελεστής προσδιορισμού (R^2), οι βαθμοί ελευθερίας της εξίσωσης, το στατιστικό F και οι συντελεστές της εξίσωσης.

Πίνακας 4.3						
Εξίσωση	R^2	Βαθμοί Ελευθερίας	F	b_0	b_1	b_2
1η Εξίσωση	,996	12	3579,1	-	,108939	-
2η Εξίσωση	,988	11	947,3	-5605,2	,109803	-
3η Εξίσωση	,997	11	1899,2	-	,124992	-11239,2
4η Εξίσωση	,990	10	508,9	12020,2	,127708	-14437,3

Όλες οι εξισώσεις παρουσιάζουν υψηλό συντελεστή προσδιορισμού. Επίσης ο έλεγχος με το στατιστικό F δείχνει ότι όλες οι μεταβλητές κάθε εξίσωσης είναι στατιστικά σημαντικές. Τελικά, επιλέγεται η πρώτη εξίσωση αφενός γιατί διαθέτει ένα πάρα πολύ υψηλό συντελεστή προσδιορισμού και αφετέρου για την απλή μαθηματική της μορφή.

⁹

Σάλλας, Μ., *Μέθοδοι Εμπειρικής Οικονομικής Ερευνας*, Τεύχος Α', σελ. 50-51, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1992.

Πίνακας 4.4		
Νομός	GDP το 1991	ΕΠΚΕ το 1992
ΕΒΡΟΥ	127359	13874
ΡΟΔΟΠΗΣ	82439	8981
ΞΑΝΘΗΣ	72917	7944
ΔΡΑΜΑΣ	83817	9131
ΚΑΒΑΛΑΣ	179872	19595
ΣΕΡΡΩΝ	169546	18470
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ	971154	105797
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗΣ	95870	10444
ΚΙΛΚΙΣ	77547	8448
ΠΕΛΛΑΣ	156278	17025
ΗΜΑΘΙΑΣ	161060	17546
ΠΙΕΡΙΑΣ	101753	11085
ΦΛΩΡΙΝΑΣ	48659	5301
ΚΟΖΑΝΗΣ	181747	19799
ΚΑΣΤΟΡΙΑΣ	43965	4790
ΓΡΕΒΕΝΩΝ	26571	2895
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ	121821	13271
ΑΡΤΑΣ	61205	6668
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑΣ	32933	3588
ΠΡΕΒΕΖΑΣ	55149	6008
ΛΑΡΙΣΑΣ	266677	29052
ΜΑΓΝΗΣΙΑΣ	201338	21934
ΤΡΙΚΑΛΩΝ	111897	12190
ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ	120005	13073
ΚΕΡΚΥΡΑΣ	100485	10947
ΛΕΥΚΑΔΑΣ	17543	1911
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑΣ	29157	3176
ΖΑΚΥΝΘΟΥ	30121	3281
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ	189604	20655
ΑΧΑΪΑΣ	294635	32097
ΗΛΕΙΑΣ	149845	16324
ΦΘΙΩΤΙΔΑΣ	186524	20320
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑΣ	20517	2235
ΦΩΚΙΔΑΣ	46091	5021
ΒΟΙΩΤΙΑΣ	237781	25904
ΕΥΒΟΙΑΣ	244123	26595
ΑΤΤΙΚΗΣ	4123718	449234
ΚΟΡΙΝΘΙΑΣ	164530	17924
ΑΡΓΟΛΙΔΑΣ	108302	11798
ΑΡΚΑΔΙΑΣ	110829	12074
ΜΕΣΣΗΝΙΑΣ	165393	18018
ΛΑΚΩΝΙΑΣ	82442	8981
ΛΕΣΒΟΥ	83098	9053
ΧΙΟΥ	36452	3971
ΣΑΜΟΥ	33332	3631
ΚΥΚΛΑΔΩΝ	98691	10751
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ	166812	18172
ΧΑΝΙΩΝ	120639	13142
ΡΕΘΥΜΝΗΣ	62111	6766
ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ	247187	26928
ΛΑΣΙΘΙΟΥ	78413	8542
ΕΛΛΑΣ	10779954	1174357

Ποσά σε εκατ. δρχ

Ο πίνακας 4.4 δείχνει την κατανομή των ΕΠΚΕ στους νομούς της χώρας. Οι τιμές του πίνακα, προέκυψαν από την εφαρμογή της κλίσης της εξίσωσης που επελέγη προηγουμένως, στο GDP των νομών. Έτσι οι τιμές των συντελεστών της εξίσωσης -αφού έχει επιλεγεί η πρώτη εξίσωση- είναι:

$$b_0^*=0,0, \quad b_1^*=0,108939, \quad b_2^*=0,0$$

Η προσέγγιση δίνει ικανοποιητικά αποτελέσματα, δεδομένου ότι η ποσοστιαία διαφορά ανάμεσα στο εκτιμηθέν και στο πραγματικό ύψος των ΕΠΚΕ του συνόλου της χώρας είναι -0,36%.

Ο πίνακας 4.5 παρουσιάζει τα ποσοστά διείσδυσης του leasing, στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχει εφαρμοσθεί ο θεσμός και υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

Πίνακας 4.5		
Ποσοστά διείσδυσης του leasing στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης		
Χώρα	Ποσοστό	
	Διείσδυσης	Θέση
Βέλγιο	7,0%	1
Γερμανία	16,6%	7
Δανία	11,0%	4
Ισπανία	17,5%	8
Γαλλία	14,6%	6
Μ. Βρετανία	28,2%	10
Ελλάς	4,2%	2
Ιταλία	11,5%	5
Ιρλανδία	32,0%	11
Ολλανδία	10,5%	3
Πορτογαλία	20,4%	9

Πηγή: Στοιχεία Πίνακα 3.1

Ο μέσος όρος διείσδυσης του leasing στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι 15,8%. Από τα στοιχεία του πίνακα γίνεται φανερό ότι ο θεσμός δεν βρίσκεται στο ίδιο στάδιο ανάπτυξης σε όλες τις χώρες. Έτσι, η χρησιμοποίηση του μέσου όρου σαν αντιπροσωπευτικού μεγέθους δεν κρίνεται κατάλληλη, επειδή αυτός επηρεάζεται από τις ακραίες τιμές. Στη θέση του επιλέγονται τα τεταρτημόρια που μπορούν να περιγράψουν πιά αντιπροσωπευτικά την εξάπλωση του θεσμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην περίπτωση της Ελλάδος, που είναι και η χώρα με την μικρότερη ανάπτυξη του θεσμού, είναι σκόπιμο να επιλεγεί το πρώτο τεταρτημόριο που έχει την τιμή 10%.

Πίνακας 4.6	
Δυνητική αγορά leasing, 1992	
Νομός	Μέγεθος σε εκατ. δρχ.
ΕΒΡΟΣ	1457
ΡΟΔΟΠΗ	943
ΞΑΝΘΗ	834
ΔΡΑΜΑ	959
ΚΑΒΑΛΑ	2057
ΣΕΡΡΕΣ	1939
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	11109
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗ	1097
ΚΙΛΚΙΣ	887
ΠΕΛΛΑ	1788
ΗΜΑΘΙΑ	1842
ΠΙΕΡΙΑ	1164
ΦΛΩΡΙΝΑ	557
ΚΟΖΑΝΗ	2079
ΚΑΣΤΟΡΙΑ	503
ΓΡΕΒΕΝΑ	304
ΙΩΑΝΝΙΝΑ	1393
ΑΡΤΑ	700
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑ	377
ΠΡΕΒΕΖΑ	631
ΛΑΡΙΣΑ	3050
ΜΑΓΝΗΣΙΑ	2303
ΤΡΙΚΑΛΑ	1280
ΚΑΡΔΙΤΣΑ	1373
ΚΕΡΚΥΡΑ	1149
ΛΕΥΚΑΔΑ	201
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑ	334
ΖΑΚΥΝΘΟΣ	345
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ	2169
ΑΧΑΪΑ	3370
ΗΛΕΙΑ	1714
ΦΘΙΩΤΙΔΑ	2134
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑ	235
ΦΩΚΙΔΑ	527
ΒΟΙΩΤΙΑ	2720
ΕΥΒΟΙΑ	2792
ΑΤΤΙΚΗ	47170
ΚΟΡΙΝΘΙΑ	1882
ΑΡΓΟΛΙΔΑ	1239
ΑΡΚΑΔΙΑ	1268
ΜΕΣΣΗΝΙΑ	1892
ΛΑΚΩΝΙΑ	943
ΛΕΣΒΟΣ	951
ΧΙΟΣ	417
ΣΑΜΟΣ	381
ΚΥΚΛΑΔΕΣ	1129
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	1908
ΧΑΝΙΑ	1380
ΡΕΘΥΜΝΟ	710
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	2827
ΛΑΣΙΘΙ	897
ΕΛΛΑΣ	123318

Ο πίνακας 4.6 δίνει το μέγεθος της δυνητικής αγοράς leasing στους νομούς της χώρας.

Η απεικόνιση της χωρικής κατανομής της δυνητικής αγοράς του leasing σε επίπεδο νομού, γίνεται με τη βοήθεια χάρτη. Οι νομοί ομαδοποιούνται σύμφωνα με το δυνητικό ύψος συμβάσεων leasing που μπορεί να πραγματοποιηθεί. Για το σκοπό αυτό κατανέμονται τα δεδομένα, δηλαδή το δυνητικό ύψος του leasing κατά νομό, σε 5 ομάδες. Προκειμένου να εξαληφθούν διαφορές στο μέγεθος και στη διασπορά των δεδομένων του leasing, τα δυνητικά ύψη του προϊόντος μετασχηματίζονται σε κανονικοποιημένες τιμές με μέσο όρο πλέον μηδέν και διακύμανση μονάδα. Από αυτή τη διαδικασία εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής και Θεσσαλονίκης για να μην επηρεάσουν με το μέγεθος τους την χωρική κατανομή και αποτέλεσαν μόνοι αυτοί την πρώτη ομάδα νομών. Το όριο που επελέγη για να προσδιορισθούν οι ομάδες είναι η απόσταση μίας διακύμανσης από το μέσο. Στη συνέχεια, τα αποτελέσματα αξιολογούνται με τη βοήθεια της κανονικής κατανομής. Ο πίνακας 4.7 δίνει το ποσοστό των παρατηρήσεων που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κανονικής κατανομής και το ποσοστό των νομών που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κατανομής τους, που προέκυψε με βάση τη δυνητική αγορά του leasing. Έτσι, είναι εύκολη η σύγκριση των δύο κατανομών.

Πίνακας 4.7

Κατανομή νομών σύμφωνα με τη δυνητική αγορά leasing*		
Περιοχές που ορίζονται από την απόσταση από τον μέσο	Ποσοστά παρατηρήσεων που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της τυπικής κανονικής κατανομής	Ποσοστά νομών που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της κατανομής τους, σύμφωνα με τη δυνητική αγορά leasing
μεγαλύτερη της μίας διακύμανσης ($z > 1$)	15,9%	14,3%
μέχρι μία διακύμανση ($0 < z < 1$)	34,1%	28,6%
μέχρι μία διακύμανση μείον ($-1 < z < 0$)	34,1%	38,8%
μικρότερη από μία διακύμανση μείον ($z < -1$)	15,9%	18,3%

* Για την εκτίμηση των ποσοστών των νομών που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της κατανομής leasing εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής και Θεσ/νίκης.
Πηγή : Descriptive and Inferential Statistics, Loether H, J., και McTavish, D., G. και επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 4.6.

Από τη σύγκριση των ανωτέρω κατανομών προκύπτει ότι η κατανομή των νομών που αφορά το leasing, παρουσιάζει ελαφρά αρνητική ασυμμετρία. Δηλαδή, οι νομοί οι οποίοι συγκεντρώνουν μεγάλο ύψος leasing, είναι λίγο λιγότεροι από εκείνους που θα υπήρχαν αν το leasing κατανέμονταν κανονικά. Επίσης, οι νομοί με μικρό ύψος leasing, είναι ελαφρά περισσότεροι από ότι αν η κατανομή τους ήταν η κανονική.

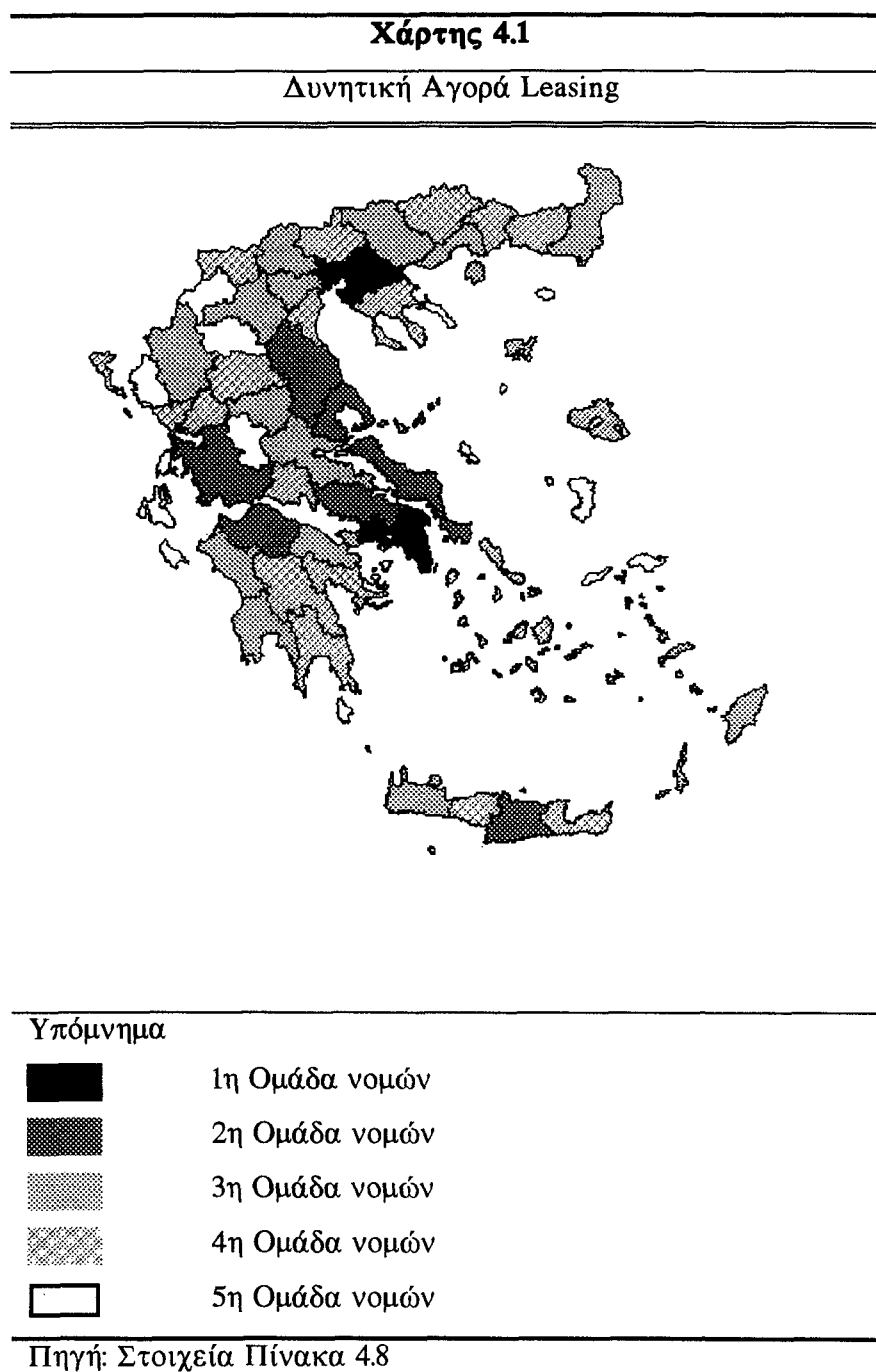
Ο Πίνακας 4.8 περιγράφει τις ομάδες των νομών και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε ομάδας.

Πίνακας 4.8				
Δυνητική αγορά leasing				
Ομάδες νομών κατά ύψος συμβάσεων				
Ομάδα	Νομοί	Αριθμός Νομών	Μερίδιο αγοράς	Μέσο μέγε- θος αγοράς*
1 η	Αττικής και Θεσσαλονίκης	2	47%	29140
2 η	Αχαΐας, Λάρισας, Ηρακλείου, Ευβοίας, Βοιωτίας, Μαγνησίας και Αιτωλοακαρνανίας	7	16%	2747
3 η	Φθιώτιδας, Κοζάνης Καβάλας, Σερρών, Δωδεκανήσου, Μεσσηνίας, Κορινθίας, Ημαθίας, Πέλλας, Ηλείας, Εβρου, Ιωαννίνων, Χανίων και Καρδίτσας	14	20%	1774
4 η	Τρικάλων, Αρκαδίας, Αργολίδας, Πιερίας, Κέρκυρας, Κυκλάδων, Χαλκιδικής, Δράμας, Λέσβου, Ροδόπης, Λακωνίας, Λασιθίου, Κιλκίς, Ξάνθης, Ρεθύμνου, Αρτας, Πρέβεζας, Φλώρινας και Φωκίδας	19	14%	940
5 η	Καστοριάς, Χίου, Σάμου, Θεσπρωτίας, Ζακύνθου, Κεφαλονιάς, Γρεβενών, Ευρυτανίας και Λευκάδας	9	3%	344

* Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Πίνακα 4.6 και του Πίνακα 4.7

Στον Χάρτη 4.1 παρουσιάζονται οι ομάδες των νομών σύμφωνα με τον Πίνακα 4.8.



Η επισκόπηση του Χάρτη 4.1 φανερώνει την ύπαρξη ενός σχετικά ασθενούς χωρικού προτύπου, δηλαδή η δυνητική αγορά leasing είναι σημαντική σε πολλούς νομούς. Οι νομοί με τις μεγαλύτερες αγορές leasing, όπως έχει αναφερθεί, είναι η

Αττική και η Θεσσαλονίκη. Επίσης, παρατηρούνται σημαντικές αγορές στους νομούς που βρίσκονται κατά μήκος του κύριου αναπτυξιακού άξονα¹⁰ της χώρας και στον νομό Ηρακλείου. Τέλος, για τους υπόλοιπους νομούς παρατηρείται, ότι όσο αυτοί είναι πίο απομακρυσμένοι από τον κύριο αναπτυξιακό άξονα, τόσο μικρότερα είναι τα μεγέθη της αγοράς leasing που εκτιμήθηκαν σε αυτούς.

¹⁰

Konsolas, N., Papadaskalopoulos, A., Ranos, C., Sidiropoulos E., *Regional Prospects in Greece. A GREMI-EEC Research Project-National Report*, σελ. 79-82, Athens 1993.

FACTORING

5.1 Εννοια και Λειτουργία

Το factoring¹ είναι μία σύμβαση που καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών (προμηθευτής) και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor), με την οποία ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα (factor) το δικαίωμα είσπραξης βραχυπρόθεσμων (συνήθως μέχρι 180 ημέρες) χρηματικών απαιτήσεων, από την πώληση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών και ο factor αναλαμβάνει να του παρέχει, έναντι αμοιβής για το

¹ Factoring είναι Αγγλικός όρος που έχει επικρατήσει διεθνώς. Στα Ελληνικά μπορεί να αποδοθεί σαν "ανάληψη απαιτήσεων τρίτων".

διάστημα που συμφωνείται, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων.

Στα πλαίσια μιας σύμβασης factoring ο προμηθευτής εκχωρεί στην εταιρεία factoring τις απαιτήσεις του, τόσο έναντι των υφιστάμενων πελατών του όταν υπογράφεται η σύμβαση, όσο και εκείνων που θα αποκτηθούν μελλοντικά μέσα στο συμφωνηθέν χρονικό διάστημα. Βέβαια είναι δυνατή η εκχώρηση ενός μόνο μέρους από το σύνολο των απαιτήσεων, αλλά στην περίπτωση αυτή η οριοθέτηση των εκχωρούμενων απαιτήσεων γίνεται με τρόπο απόλυτα σαφή και με βάση κάποιο κριτήριο που δεν επιδέχεται αμφισβήτηση. Μπορεί για παράδειγμα να εκχωρούνται απαιτήσεις από πωλήσεις σε συγκεκριμένη χώρα (γεωγραφικό κριτήριο), ή σε ορισμένους πελάτες με βάση τα αρχικά του ονόματός τους (αλφαβητικό κριτήριο). Σε αντίθεση λοιπόν με τα όσα ισχύουν σε ανάλογες υπηρεσίες που προσφέρονται από τράπεζες, στο factoring ο προμηθευτής - πελάτης της εταιρείας factoring, δεν έχει την ευχέρεια να επιλέγει κατά περίπτωση τους πελάτες, τις απαιτήσεις των οποίων θα εκχωρεί στον πράκτορα, αλλά υποχρεούται να εκχωρεί σε μόνιμη βάση όλες τις απαιτήσεις σύμφωνα με το προσυμφωνηθέν κριτήριο. Ως εκ τούτου γίνεται φανερό ότι το factoring δεν είναι μία εφάπαξ εργασία, αλλά μία επαναλαμβανόμενη διαδικασία.

Οι υπηρεσίες που παρέχονται με βάση τη σύμβαση factoring, μπορούν να αφορούν την αξιολόγηση της φερεγγυότητας των οφειλετών και την προστασία του προμηθευτή κατά του πιστωτικού κινδύνου, την παροχή εγγυήσεων, τη λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των λογαριασμών των πελατών και ακόμα την είσπραξη των απαιτήσεων ή τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω προεξόφλησης των εκχωρούμενων απαιτήσεων. Σύμφωνα με το UNIDROIT² με τον όρο factoring ορίζεται ή προσδιορίζεται η σύμβαση, με την οποία ο factor υποχρεούται να παρέχει τουλάχιστον δύο από τις προαναφερθείσες υπηρεσίες. Ενδεχομένως ο ορισμός αυτός με το χρόνο να αποδειχθεί ανεπαρκής, επειδή συνεχώς αναπτύσσονται νέες παραλλαγές στους συνδυασμούς των υπηρεσιών που παρέχονται από τις εταιρείες factoring.

Το 1988 υπεγράφη στην Οττάβα η διεθνής συνθήκη για το factoring μεταξύ των χωρών μελών της UNIDROIT. Ο στόχος της συνθήκης, όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο προοίμιο αυτής, είναι να υιοθετηθούν ομοιόμορφοι κανόνες, που να παρέχουν ένα νομικό πλαίσιο το οποίο θα διευκολύνει το διεθνές factoring και συγχρόνως θα εξισορροπεί τα συμφέροντα ανάμεσα σε εκείνους που συμμετέχουν

² Διεθνές Ινστιτούτο διαμόρφωσης και διατήρησης αρμονίας των εμπορικών νόμων που αφορούν τις επιχειρήσεις των διαφόρων χωρών, Unification of Private Law.

στις συναλλαγές του διεθνούς factoring³. Σημειωτέον ότι στην Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει γίνει σημαντική προσπάθεια για την εναρμόνιση της νομοθεσίας, της σχετικής με το factoring στις χώρες μέλη της. Αυτό ίσως οφείλεται και στο ότι δεν έχουν υιοθετηθεί στον τομέα του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, τα εξαγγελθέντα από την UNIDROIT στη συνδιάσκεψη για το διεθνές factoring το 1988⁴.

5.2 Υπηρεσίες που προσφέρει το factoring

Στα πλαίσια μιας σύμβασης factoring, ο factor δεν προσφέρει στον πελάτη του μία μόνο υπηρεσία, αλλά όπως αναφέρθηκε, μία δέσμη υπηρεσιών που καλύπτει ένα ευρύ φάσμα αναγκών του πελάτη. Η δέσμη αυτή βασίζεται κατά κύριο λόγο στο τρίπτυχο των υπηρεσιών, χρηματοδότηση, ασφάλιση και διαχείριση απαιτήσεων.

5.2.1 Χρηματοδότηση

Η χρηματοδότηση στα πλαίσια του factoring είναι η κυριότερη υπηρεσία του θεσμού, τουλάχιστον στον ευρωπαϊκό χώρο και αποτελεί το βασικότερο λόγο αναζήτησης των υπηρεσιών των factors. Η χρηματοδότηση αυτή έχει τη μορφή προεξόφλησης τιμολογίων, δηλαδή των απαιτήσεων του πωλητή - προμηθευτή που προέρχονται από την επί πιστώσει διάθεση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών. Η μορφή της χρηματοδότησης μέσω του factoring είναι βραχυπρόθεσμη 90 - 180 ημέρες και στην ουσία καλύπτει χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομικής μονάδας σε κεφάλαιο κίνησης. Το προεξόφλημα κυμαίνεται μεταξύ 70 και 90% της αξίας του τιμολογίου, ανάλογα με τη φερεγγυότητα του χρηματοδοτούμενου προμηθευτή και των πελατών του, καθώς και τη φύση των εμπορευμάτων. Το όριο χρηματοδότησης του προμηθευτή είναι το σύνολο των ατομικών κατά αγοραστή ορίων ανάληψης πιστωτικού κινδύνου, είναι δε δυνατό να είναι υψηλότερο του ορίου αυτού, εφόσον η οικονομική κατάσταση του προμηθευτή δικαιολογεί μία τέτοιου είδους αντιμετώπιση. Στην περίπτωση αυτή τον πιστωτικό κίνδυνο της επιπλέον χρηματοδότησης έχει ο προμηθευτής. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια, λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού στο χώρο των

³ Unidroit Convention on International Factoring, a consultative document, σελ. 25, January 1990.

⁴ Carsella, M., B., The (Un)Common Market for Asset-Based Lenders: European Community '92, *Secured Lender*, Vol. 48, No 3, σελ. 51-53, 1992.

εταιρειών factoring, οι factors σε περιπτώσεις καλών πελατών τους προβαίνουν και σε προχρηματοδότηση, χρηματοδοτούν δηλαδή τους προμηθευτές - πελάτες τους πριν από την αποστολή των εμπορευμάτων και τη δημιουργία της απαίτησης. Η χρηματοδότηση αυτή αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση της προετοιμασίας των παραγγελιών, που μπορεί να γίνει με την δημιουργία αποθεμάτων, ή ακόμα και με την αγορά νέου εξοπλισμού⁵.

5.2.2 Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου

Σε μία σύμβαση factoring ο προμηθευτής που εκχωρεί την απαίτηση, εγγυάται ότι αυτή είναι υπαρκτή και έννομη. Ο factor δεν ενεχυριάζει τις απαιτήσεις των πελατών του για εξασφάλιση των χρηματοδοτήσεων (όπως κάνουν οι τράπεζες), αλλά αποδεχόμενος την εκχώρηση αναλαμβάνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του πελάτη. Αυτό, σε αντίθεση με όσα ισχύουν για τις παραδοσιακές μορφές τραπεζικών χορηγήσεων (π.χ. προεξόφληση συναλλαγματικών), σημαίνει ότι στην περίπτωση που ο οφειλέτης αποδειχθεί αφερέγγυος και δεν πληρώσει, τη ζημιά την υφίσταται ο factor. Ο factor δηλαδή έχει συμβατικά παραιτηθεί από το δικαίωμα αναγωγής (recourse) κατά του πελάτη του - προμηθευτή. Για το λόγο αυτό οι χρηματοδοτήσεις της μορφής αυτής χαρακτηρίζονται διεθνώς σαν without recourse (χωρίς δικαίωμα αναγωγής). Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου γίνεται μέχρι ενός ορίου που καθορίζει η εταιρεία factoring, αφού αξιολογήσει την οικονομική κατάσταση κάθε αγοραστή. Τα όρια αυτά ανανεώνονται συνήθως κάθε 3 - 12 μήνες που γίνεται επανέλεγχος της φερεγγυότητας του αγοραστή. Σημειώνεται ότι ο factor θα υποστεί ζημιά μόνο στην περίπτωση κατά την οποία η μη εξόφληση της εκχωρούμενης απαίτησης οφείλεται σε οικονομική αδυναμία του οφειλέτη και όχι σε εμπορικές διαφορές ή αμφισβητήσεις μεταξύ προμηθευτή και πελάτη, όπως ελαττωματικά εμπορεύματα, εκπρόθεσμη παράδοση κ.ά. Επιπλέον το factoring δεν προστατεύει τον προμηθευτή από τον "κίνδυνο χώρας". Στην περίπτωση δηλαδή που αγοραστής ο οποίος βρίσκεται σε άλλη χώρα καταβάλει κανονικά το ποσό του τιμολογίου, αλλά δεν είναι δυνατή η μεταφορά αυτού σε ελεύθερο συνάλλαγμα στη χώρα του προμηθευτή, για λόγους ανεπάρκειας συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας του αγοραστή ή για άλλες αιτίες, τη ζημιά υφίσταται ο προμηθευτής και όχι ο factor. Για το λόγο αυτό το factoring, δεν εφαρμόζεται για εξαγωγικές πωλήσεις στις λεγόμενες χώρες του Τρίτου

⁵ Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., *Νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 50, Αθήνα 1993

Κόσμου και γενικά σε χώρες "υψηλού κινδύνου". Το εμπόδιο αυτό μπορεί να παρακαμφθεί με ασφάλιση σε κρατικό οργανισμό ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων, αν υπάρχει και εκχώρηση των ασφαλιστικών δικαιωμάτων του πωλητή υπέρ της εταιρείας factoring.

5.2.3 Διαχείριση απαιτήσεων

Στη διαχείριση απαιτήσεων περιλαμβάνονται οι υπηρεσίες της λογιστικής παρακολούθησης, της είσπραξης των απαιτήσεων και εν γένει της ρύθμισης θεμάτων που προκύπτουν από τις εκχωρούμενες στο factor απαιτήσεις.

Η λογιστική παρακολούθηση συνίσταται στη διενέργεια από τον factor όλων των λογιστικών εγγραφών, καταχωρίσεων κ.λ.π. που σχετίζονται με τις εκχωρούμενες απαιτήσεις. Με τον τρόπο αυτό, ο προμηθευτής δεν τηρεί στο λογιστήριό του λογαριασμό για κάθε πελάτη (πράγμα που κάνει ο factor), αλλά μόνο ένα λογαριασμό που είναι ο ανοικτός λογαριασμός με την εταιρεία factoring. Η εταιρεία factoring έχει αναλάβει τη λογιστική παρακολούθηση των εκχωρούμενων σε αυτή απαιτήσεων, ενημερώνει σχετικά τον προμηθευτή με μηχανογραφημένες καταστάσεις σε τακτά χρονικά διαστήματα και παράλληλα παρέχει διάφορα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις πωλήσεις του. Σημειώνεται ότι η υπηρεσία αυτή τα τελευταία χρόνια ζητείται όλο και λιγότερο, λόγω της αυξανόμενης χρησιμοποίησης από τις επιχειρήσεις των ηλεκτρονικών υπολογιστών, που καθιστούν δυνατή την παρακολούθηση του λογιστηρίου με χαμηλό κόστος.

Η υπηρεσία της είσπραξης των απαιτήσεων στην περίπτωση του factoring, δεν περιορίζεται μόνο στην ειδοποίηση του οφειλέτη και στην αποστολή στην τράπεζά του των σχετικών παραστατικών εγγράφων, όπως συμβαίνει συνήθως με ανάλογες υπηρεσίες που προσφέρονται από τις τράπεζες (π.χ. είσπραξη συναλλαγματικών και φορτωτικών), αλλά προχωράει και στην είσπραξη των επισφαλών και καθυστερημένων απαιτήσεων. Η εταιρεία factoring, σε συνεννόηση πάντοτε με τον πελάτη της - προμηθευτή, ο οποίος επιβαρύνεται και με όλα τα σχετικά έξοδα, αναθέτει σε ειδικά στελεχωμένα τμήματα όλα τα στάδια των εξώδικων και δικαστικών ενεργειών μέχρι την τελική είσπραξη της απαίτησης.

Τέλος, η εταιρεία factoring μπορεί να αναλάβει την αλληλογραφία, τις συνεννοήσεις και άλλες σχετικές ενέργειες, στην περίπτωση που προκύψει κάποιο πρόβλημα στην εκτέλεση της παραγγελίας, όπως ελλειμματικό εμπόρευμα, καθυστερημένη άφιξη κ.λ.π. Οι εταιρείες factoring διαθέτουν για το σκοπό αυτό

προσωπικό με εξειδικευμένες γνώσεις και πείρα επί θεμάτων εμπορικών συνηθειών και άλλων.

Στη δέσμη των υπηρεσιών που προσφέρουν οι εταιρείες factoring, τα τελευταία χρόνια, έχει προστεθεί και η υπηρεσία παροχής συμβουλών Marketing. Οι εταιρείες factoring, λόγω του αντικειμένου τους, γνωρίζουν τις ιδιαιτερότητες των διαφόρων κλάδων των οικονομικών δραστηριοτήτων και συγχρόνως διαθέτουν τμήματα Marketing με εξειδικευμένα στελέχη. Αυτό τους παρέχει τη δυνατότητα να αναλαμβάνουν την εκπόνηση ερευνών αγοράς και μελετών σκοπιμότητας για λογαριασμό των πελατών τους - προμηθευτών. Μπορούν επίσης να υποδεικνύουν στους πελάτες τους, ενδεχόμενους αγοραστές των προϊόντων τους και να τους προμηθεύουν με στοιχεία για τη φερεγγυότητα των αγοραστών αυτών. Το σημαντικότερο όμως είναι, ότι έχουν τη δυνατότητα, για κάθε αγοραστή που υποδεικνύουν, να καθορίζουν και το όριο μέχρι το οποίο οι προμηθευτές μπορούν να αποδεχθούν παραγγελίες με βραχυπρόθεσμη προθεσμία πληρωμής, χωρίς να απαιτήσουν από τους αγοραστές κάποιου είδους εξασφάλιση (π.χ. ενέγγυο πίστωση) αφού τον πιστωτικό κίνδυνο τον καλύπτει ο factor.

Όλες οι προαναφερθείσες υπηρεσίες είναι δυνατόν να παρέχονται μεμονωμένα και από διάφορους ασφαλιστικούς, τραπεζικούς και άλλους οργανισμούς. Στο factoring όμως υπάρχει η ιδιαιτερότητα, ότι το φάσμα όλων αυτών των υπηρεσιών προσφέρεται από ένα μόνο φορέα, την εταιρεία factoring.

5.3 Είδη factoring

Η μεγάλη ευελιξία που παρουσιάζει ο θεσμός ως προς τις προσφερόμενες υπηρεσίες, δίνει τη δυνατότητα στους πελάτες των εταιρειών factoring, να επιλέγουν υπηρεσίες ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες και τις ανάγκες τους. Από τους συνδυασμούς των υπηρεσιών που προσφέρουν οι εταιρείες factoring, έχουν δημιουργηθεί διάφορες σύνθετες μορφές του θεσμού (είδη factoring). Επιπλέον, εκτός του συνδυασμού των προσφερόμενων υπηρεσιών, άλλα κριτήρια για τη διάκριση διαφόρων ειδών factoring είναι, η χώρα προέλευσης προμηθευτή και αγοραστή, η κοινοποίηση ή μη της εκχώρησης της απαίτησης στον οφειλέτη κ.α.. Στη δημιουργία σύνθετων μορφών του θεσμού, έχουν συμβάλλει ιδιαίτερα, εταιρείες factoring που δραστηριοποιούνται στον ευρωπαϊκό χώρο. Τα βασικά είδη factoring είναι τα ακόλουθα:

Εγχώριο factoring (DOMESTIC FACTORING)

Το εγχώριο (Domestic) factoring δραστηριοποιείται στην εσωτερική αγορά, δηλαδή, στην ανάληψη της ευθύνης είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που διακινούνται στο εσωτερικό της χώρας. Ο προμηθευτής αφού στείλει τα εμπορεύματα στον αγοραστή, εκχωρεί τα τιμολόγια και τα άλλα σχετικά έγγραφα στον factor, ο οποίος πληρώνει προκαταβολή (συνήθως 80% του ύψους της αξίας της απαίτησης), δηλαδή χρηματοδοτεί τον προμηθευτή. Ο factor στέλνει αντίγραφα τιμολογίων στον πελάτη-αγοραστή και εισπράττει τα τιμολόγια, ενώ εκείνος με τη σειρά του στέλνει τα πληρωμένα τιμολόγια στον προμηθευτή. Αφού όλα πάνε καλά, ο factor αποπληρώνει τον προμηθευτή και αρχίζει νέος κύκλος εργασιών⁶.

Διεθνές factoring (INTERNATIONAL FACTORING)

Το Διεθνές (International) factoring ειδικεύεται κυρίως στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών, δηλαδή στην ανάληψη της ευθύνης είσπραξης τιμολογίων που αφορούν εξαγόμενα προϊόντα και αντίστοιχα δραστηριότητες εισαγόμενων προϊόντων⁷. Περιλαμβάνει ως εκ τούτου το εισαγωγικό και το εξαγωγικό factoring.

Στη λειτουργία του θεσμού του εξαγωγικού factoring υπάρχουν τέσσερις παράγοντες: Ο εξαγωγέας, ο εισαγωγέας της άλλης χώρας, ο εξαγωγέας factor και ο εισαγωγέας factor. Οι δύο factors βρίσκονται σε διαρκή επικοινωνία. Ο εξαγωγέας, αφού συνάψει σύμβαση συνεργασίας με τον εξαγωγέα factor, με αίτησή του τού ζητά τον καθορισμό του ορίου πίστωσης (πλαφόν) για κάποιο εισαγωγέα στη χώρα του εξωτερικού. Το πλαφόν αυτό, το δίνει στον εξαγωγέα factor ο εισαγωγέας factor, αφού προηγουμένως αξιολογήσει τη φερεγγυότητα του εισαγωγέα. Ο προμηθευτής αφού ενημερωθεί από τον εξαγωγέα factor για το πλαφόν, στέλνει τα εμπορεύματα στον εισαγωγέα, με την αναγγελία ότι θα πληρώσει στον εισαγωγέα factor. Επιπρόσθετα στέλνει αντίγραφο τιμολογίου στον εξαγωγέα factor και εφόσον η σύμβαση περιλαμβάνει και χρηματοδότηση, εισπράττει από αυτόν μέχρι και το 80% της αξίας της απαίτησης. Με το τιμολόγιο αυτό, ο εξαγωγέας factor, θα εισπράξει το 100% της αξίας της απαίτησης από τον εισαγωγέα factor άσχετα με το αν

⁶ Μητσιόπουλος Γ., *Factoring*, σελ. 30, Σμπίλλιας, Αθήνα, 1989.

⁷ Salinger F.R. *Tolley's Factoring*, σελ. 178-185 Tolley Publishing Co.Ltd, England, 1984.

αυτός έχει εισπράξει το ποσό από τον εισαγωγέα. Όταν ο εξαγωγέας factor πληρωθεί από τον εισαγωγέα factor, εξοφλεί το υπόλοιπο του τιμολογίου στην εξαγωγή. Στη χώρα που δεν υπάρχει εξαγωγέας factor, ο εξαγωγέας πηγαίνει απευθείας στον εισαγωγέα factor⁸.

Το factoring εξαγωγών αποτελεί ένα μέρος του όλου συστήματος του θεσμού και είναι δύσκολο να αναπτυχθεί μεμονωμένα, χωρίς δηλαδή να λειτουργεί το εγχώριο factoring, το οποίο εξασφαλίζει την απαραίτητη αμοιβαιότητα στις διεθνείς συναλλαγές. Οι διεθνείς εταιρείες factoring, έχοντας εξασφαλίσει δεσμούς με τις τοπικές εταιρείες, μπορούν να βοηθήσουν τους εξαγωγείς να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, πλησιάζοντας τους εισαγωγείς στη χώρα τους, χρησιμοποιώντας τη γλώσσα τους και εφαρμόζοντας μεθόδους που συνηθίζονται στη χώρα των εισαγωγών. Με αυτό τον τρόπο οι αποστάσεις και διαφορές νοοτροπίας παύουν να δημιουργούν προβλήματα⁹.

Γνήσιο factoring (FULL SERVICE FACTORING)

Σε αυτή τη μορφή του factoring, η εταιρεία factoring προσφέρει στον πελάτη - προμηθευτή της όλο το φάσμα των υπηρεσιών του θεσμού.

Factoring με δικαίωμα αναγωγής (RECOURSE FACTORING)

Η μορφή αυτή παρέχει χρηματοδότηση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη απαιτήσεων, αλλά όχι κάλυψη προβληματικής είσπραξης. Η εταιρεία factoring δηλαδή δεν παρέχει κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου, ο οποίος εξακολουθεί να βαρύνει τον πελάτη - προμηθευτή της. Σημειώνεται ότι πολλοί θεωρούν ότι το factoring με δικαίωμα αναγωγής, δεν πρέπει να ονομάζεται factoring, αλλά *προεξόφληση τιμολογίων με υπηρεσίες* (invoice discounting with services), αφού δεν εμπεριέχει πιστωτικό κίνδυνο για την εταιρεία factoring¹⁰.

Χρηματοδοτικό factoring (BULK - INHOUSE FACTORING)

Η μόνη υπηρεσία για την οποία ενδιαφέρεται ο πελάτης της εταιρείας factoring στη μορφή αυτή, είναι η χρηματοδότηση.

Factoring χωρίς χρηματοδότηση (MATURITY FACTORING)

Η μορφή αυτή του factoring δημιουργήθηκε για να καλύψει τις ανάγκες επιχειρήσεων, που επιθυμούν να έχουν τις υπηρεσίες λογιστικής παρακολούθησης, είσπραξης απαιτήσεων και κάλυψης πιστωτικού

⁸ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών, σελ. 42-44, Αθήνα, 1988.

⁹ Bridgland, Br. International Factoring, *Credit Control*, Vol. 13, No. 7, σελ. 23-27, 1992.

¹⁰ Biscoe, P., M., *Law and Practice of Credit Factoring*, Butterworths, σελ. 7, London 1975.

κινδύνου, αλλά δεν ενδιαφέρονται για χρηματοδότηση. Μπορεί όμως ο πελάτης της εταιρείας factoring να συνδυάσει αυτό το είδος του factoring με τραπεζική χρηματοδότηση. Σε μία τέτοια περίπτωση, ο προμηθευτής εκχωρεί στην τράπεζά του τα διακαιώματά του από τη σύμβαση MATURITY FACTORING και με εντολή του η εταιρεία factoring μεταφέρει στην τράπεζα το προϊόν είσπραξης της εκχωρημένης απαιτήσης. Ως εκ τούτου, η τράπεζα εξασφαλίζει τη χορήγηση με την εκχώρηση απαιτήσεων της εταιρείας factoring, η οποία είναι υψηλής φερεγγυότητας και όχι με την εκχώρηση απαιτήσεων πολλών μικρών ιδιωτικών επιχειρήσεων, που είναι και δύσκολο αλλά και δαπανηρό να εξακριβωθεί η φερεγγυότητά τους.

Εμπιστευτικό factoring (CONFIDENTIAL - UNDISCLOSED FACTORING)

Στην περίπτωση του εμπιστευτικού factoring, ο προμηθευτής εκχωρεί τις απαιτήσεις του έναντι των πελατών - αγοραστών του στην εταιρεία factoring, η οποία όμως δεν γνωστοποιεί την εκχώρηση αυτή στους αγοραστές. Αυτή η μορφή έχει επινοηθεί, διότι πολλές επιχειρήσεις έχουν απαγορεύσει με σχετική ρήτρα στους προμηθευτές τους την εκχώρηση απαιτήσεων έναντι αυτών, σε τρίτους. Λόγω του υψηλού κινδύνου που εμπεριέχει η μορφή αυτή του factoring (ο αγοραστής εξοφλεί τις υποχρεώσεις του απευθείας στον προμηθευτή του), εφαρμόζεται από τις εταιρείες factoring μόνο σε πελάτες - προμηθευτές τους με άριστη αξιοπιστία και φερεγγυότητα.

5.4 Χρησιμότητα και κάλυψη αναγκών αγοράς

Κάθε μία από τις υπηρεσίες που προσφέρει το factoring, μόνη της ή σε συνδυασμό με τις υπόλοιπες, καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα αναγκών και ιδιαιτεροτήτων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

5.4.1 Χρηματοδοτικές υπηρεσίες

Οι χρηματοδοτικές υπηρεσίες που μπορούν να προσφερθούν στα πλαίσια του θεσμού, παρέχουν σημαντική βοήθεια στις συνεργαζόμενες με τις εταιρείες factoring επιχειρήσεις, καλύπτοντας ένα μεγάλο εύρος των αναγκών τους. Συγκεκριμένα, με τη χρήση των υπηρεσιών αυτών, η επιχείρηση - πελάτης της εταιρείας factoring καλύπτει πληρέστερα τις ανάγκες της σε ρευστότητα,

βελτιώνει τον ισολογισμό της, αξιοποιεί τα εκπτώτικα περιθώρια που της παρέχουν οι προμηθευτές της, έχει τη δυνατότητα πραγματοποίησης μαζικών αγορών και τέλος, μπορεί να καταρτίζει επιτυχές πρόγραμμα ταμειακών εισροών.

Η δυνατότητα προεξόφλησης των χρηματικών απαιτήσεων των προμηθευτών, δίνει στο factoring το χαρακτηριστικό της εναλλακτικής μορφής χρηματοδότησης. Η τραπεζική χρηματοδότηση, αν εξαιρέσουμε την πίστωση που δίδεται από μεγάλους προμηθευτές, είναι σχεδόν η μοναδική μορφή χρηματοδότησης που προσφέρεται σήμερα στις επιχειρήσεις για κεφάλαιο κίνησης. Το factoring, όπου λειτουργεί σαν χρηματοδοτικός θεσμός, συμπληρώνει την τραπεζική χρηματοδότηση και καλύπτει ανάγκες της επιχείρησης, πέρα από εκείνες που μπορεί αυτή να καλύψει μέσω της τραπεζάς της¹¹.

Η κλασική τραπεζική χρηματοδότηση, κατά κύριο λόγο, στηρίζεται στην οικονομική επιφάνεια της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Αντίθετα, το factoring περνάει σε μία πιο εξελεγμένη μορφή χρηματοδότησης, που βασίζεται στις αναμενόμενες ταμειακές ροές -cash flow lending- του χρηματοδοτούμενου πελάτη δηλαδή του προμηθευτή. Με τον τρόπο αυτό, οικονομικές μονάδες με δυσκολία πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση, μπορούν να καλύψουν τις χρηματικές τους ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μέσω του factoring, επειδή ο factor, κατά κύριο λόγο, στηρίζεται στη φερεγγυότητα των πελατών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης - προμηθευτή.

Στη συνήθη πρακτική, οι τράπεζες ανανεώνουν τα πιστοληπτικά όρια των πελατών τους σε αραιά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε χρόνο, αφού προηγουμένως ελέγξουν τα οικονομικά στοιχεία από τον ισολογισμό και τις άλλες οικονομικές καταστάσεις. Αντίθετα, στο factoring, η αναπροσαρμογή αυτή είναι μία διαδικασία απλή, που πραγματοποιείται σε μικρά χρονικά διαστήματα. Αυτό οφείλεται στο ότι τα όρια αυτά σχετίζονται με την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών του προμηθευτή, λαμβάνονται δε παράλληλα υπόψη, δυναμικά οικονομικά χαρακτηριστικά, όπως η ανταγωνιστικότητα του προϊόντος, το επιχειρηματικό ήθος κ.α., Αποτέλεσμα της συχνότερης και σε σύντομο διάστημα αναπροσαρμογής των πιστωτικών ορίων των προμηθευτών, είναι στην περίπτωση του factoring, η διαρκής στήριξη της πορείας του τζίρου των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση του θεσμού.

Οι ανάγκες των προμηθευτών σε ρευστότητα καλύπτονται και με ένα άλλο τρόπο μέσω του θεσμού του factoring και συγκεκριμένα, με τη διατήρηση

¹¹ Weston J.F., Brigham F.E., *Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*, σελ. 22, Παπαζήσης, Αθήνα 1986.

ανέπαφων των πιστοληπτικών ορίων των προμηθευτών, επειδή οι χρηματοδοτήσεις μέσω factoring δεν συμψηφίζονται με τα όρια αυτά. Η βελτίωση στη ρευστότητα που επιτυγχάνεται με τις χρηματοδοτικές υπηρεσίες του θεσμού, δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση, να εξοφλεί τοις μετρητοίς τα τιμολόγια των προμηθευτών της και με τον τρόπο αυτό να επωφελείται από υψηλά ποσοστά εκπτώσεων¹². Επιπλέον, η βελτιωμένη ρευστότητα, δίνει τη δυνατότητα στον προμηθευτή να πραγματοποιεί τις αγορές των απαιτούμενων πρώτων υλών μαζικά και με τον τρόπο αυτό να επιτυγχάνει χαμηλότερες τιμές και κατ' επέκταση να έχει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

Η βελτίωση του ισολογισμού της επιχείρησης που χρησιμοποιεί τις χρηματοδοτικές υπηρεσίες του factoring, είναι ένα αξιοσημείωτο πλεονέκτημα του θεσμού, διότι αφορά τη βελτίωση σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών και κυρίως του δείκτη άμεσης ρευστότητας (διαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια), και του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (κύκλος εργασιών προς σύνολο ενεργητικού).

Οι δείκτες αυτοί, λαμβάνονται ιδιαίτερα υπόψη, κατά τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της οικονομικής διαχείρισης της επιχείρησης. Το σημαντικότερο όμως είναι, ότι οι δείκτες αυτοί λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και γενικά της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης από τις τράπεζες. Ως εκ τούτου, η διαμόρφωση των δεικτών αυτών ενδιαφέρει άμεσα τις επιχειρήσεις, διότι η καλύτερεύσή τους έχει σαν αποτέλεσμα τον καθορισμό από τις τράπεζες υψηλότερων χρηματοδοτικών ορίων και τη βελτίωση της ρευστότητάς τους.

Η βελτίωση του ισολογισμού, επέρχεται μόνο στην περίπτωση που το factoring καλύπτει και τον πιστωτικό κίνδυνο. Τούτο συμβαίνει διότι στην περίπτωση αυτή, οι χορηγούμενες προκαταβολές έναντι εκχωρουμένων στην εταιρεία factoring τιμολογιακών απαιτήσεων, από νομική άποψη, δεν θεωρούνται χρηματοδότηση, δεν υπάρχει δηλαδή υποχρέωση του χρηματοδοτούμενου να επιστρέψει τα χορηγούμενα ποσά. Ως εκ τούτου, το προϊόν της προεξόφλησης των τιμολογίων, δεν εμφανίζεται σαν υποχρέωση της επιχείρησης στο παθητικό του ισολογισμού. Είναι δηλαδή το factoring μία εξωϊσολογιστική εργασία (off - balance sheet transaction). Ο ισολογισμός της επιχείρησης και κατά συνέπεια οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, βελτιώνονται επιπλέον στην περίπτωση, που το ποσό της προκαταβολής χρησιμοποιηθεί για εξόφληση μέρους ή του συνόλου του

¹² Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., op. cit.

λογαριασμού "προμηθευτές", ή κάποιου άλλου λογαριασμού των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του παθητικού. Στην περίπτωση αυτή, ο λογαριασμός "πελάτες" του ενεργητικού (λόγω αγοράς των απαιτήσεων από τον factor) και ο λογαριασμός "προμηθευτές" του παθητικού (λόγω πλήρους εξόφλησης), δεν υφίστανται πλέον. Τη θέση του λογαριασμού "πελάτες" παίρνει ο λογαριασμός "απαιτήσεις κατά factor", με υπόλοιπο ίσο με τη διαφορά τιμολογίου - προκαταβολής.

Η προεξόφληση των τιμολογίων που επιτυγχάνεται με το factoring, είναι ουσιαστικά μετατροπή μιας πώλησης με πίστωση, σε πώληση τοις μετρητοίς. Η μετατροπή αυτή εκτός των άλλων, έχει το πλεονέκτημα για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις, ότι τις απαλλάσσει από τον κίνδυνο της διακύμανσης των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έτσι, η χρηματοδότηση μέσω του factor δεν είναι ο μόνος λόγος αναζήτησης των υπηρεσιών του factoring, αλλά και ένας τρόπος για να καλυφεί η επιχείρηση έναντι των συναλλαγματικών κινδύνων.

Τέλος, η προεξόφληση των τιμολογίων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, βοηθάει στον επιτυχή σχεδιασμό ενός ταμειακού προγράμματος. Έτσι, αποδεσμεύονται ρευστά διαθέσιμα και χρηματοδοτικοί πόροι, που θα ήταν απαραίτητοι για να καλύψουν τα κενά από τη μη έγκαιρη εξυπηρέτηση των απαιτήσεων. Ακόμα, ο επιτυχής σχεδιασμός ενός ταμειακού προγράμματος συμβάλλει στο να ανταποκρίνεται έγκαιρα η επιχείρηση στις υποχρεώσεις της και να διατηρεί έτσι το κύρος της στην αγορά.

5.4.2 Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου

Οι επιχειρήσεις πολύ συχνά δυσκολεύονται να προσδιορίσουν ποσοτικά το κόστος του πιστωτικού κινδύνου. Έτσι υπάρχει η πιθανότητα, οι επιχειρήσεις είτε να υποτιμήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο και να ζημιωθούν, είτε να τον υπερεκτιμήσουν και να μην έχουν ανταγωνιστικές τιμές στα προϊόντα τους. Μέσω του factoring αποφεύγουν αυτή την αβεβαιότητα, διότι γνωρίζουν εκ των προτέρων το κόστος του πιστωτικού κινδύνου, το οποίο περιέχεται στις αμοιβές του factor¹³. Η κάλυψη έναντι των πιστωτικών κινδύνων που παρέχεται στον προμηθευτή με την εκχώρηση της απαίτησης στον factor, βοηθάει στο να μπορεί ο προμηθευτής να διενεργεί πωλήσεις επί πιστώσει, χωρίς να χρειάζεται εξασφαλίσεις με τη μορφή τριτεγγυήσεων, συναλλαγματικών, μεταχρονολογημένων επιταγών, προσημειώσεων κ.λ.π. Οι όροι πληρωμής που προσφέρονται στην πελατεία είναι

¹³ Cox, A., N., MacKenzie, *International Factoring*, Euromoney Publications, σελ. 19, London 1986.

ένα σημαντικό στοιχείο ανταγωνιστικότητας. Το factoring με την κάλυψη των πιστωτικών κινδύνων που παρέχει, δίνει τη δυνατότητα στους προμηθευτές - πελάτες της εταιρείας factoring, να παρέχουν στους αγοραστές των προϊόντων τους τον πλέον ευνοϊκό όρο πληρωμής, δηλαδή την πίστωση σε ανοικτό λογαριασμό. Αυτό επιδρά θετικά στη χωρίς κινδύνους επέκταση των πωλήσεων των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν το θεσμό.

Η υπηρεσία της κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε επιχειρήσεις που διαθέτουν τα προϊόντα τους σε κλάδους, οι οποίοι είναι ευαίσθητοι στις διακυμάνσεις της οικονομικής συγκυρίας. Επίσης η υπηρεσία αυτή είναι εξίσου σημαντική και στην περίπτωση του εξαγωγικού factoring. Είναι προφανές ότι μία μικρομεσαία επιχείρηση που προσπαθεί να κάνει εξαγωγές, είναι πολύ δύσκολο να εκτιμήσει την αξιοπιστία των εισαγωγέων, να συλλέξει τα οφειλόμενα ποσά και να αντιμετωπίσει το συναλλαγματικό κίνδυνο. Αυτό θα απαιτούσε μεγάλη προσπάθεια, καθώς επίσης έξοδα για ταξίδια και πρόσληψη κατάλληλου προσωπικού. Όλα αυτά τα προβλήματα μπορούν να λυθούν μέσω του εξαγωγικού factoring¹⁴. Στην περίπτωση αυτή, επιτρέπει στον εξαγωγέα να παρέχει ανταγωνιστικούς όρους διακανονισμού των εξαγωγών του, και να ακολουθήσει πιο επιθετική εξαγωγική πολιτική, χωρίς να διατρέχει τον κίνδυνο προβληματικών πληρωμών. Μπορεί να προσελκύσει το ενδιαφέρον εισαγωγέων, στους οποίους δεν θα είχε πρόσβαση, ή στους οποίους θα δίσταζε να πουλήσει με ανοικτό λογαριασμό. Ειδικότερα, όταν η κύρια επιδίωξη του εξαγωγέα είναι η διεύρυνση της αγοράς και η ανάπτυξη πωλήσεων, τυχόν εμμονή στην ενέγγυο πίστωση (letter of credit) για μεγαλύτερη εξασφάλισή του, μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο στην πραγματοποίηση του στόχου του. Αυτό μπορεί να συμβεί, διότι κάθε άνοιγμα πίστωσης συνεπάγεται χρονοβόρες διαδικασίες και είναι ασύμφορο ειδικά για περιπτώσεις μικρών επαναλαμβανόμενων παραγγελιών. Επίσης, λόγω του ότι η ενέγγυος πίστωση επιφέρει αντίστοιχο περιορισμό στην δανειοληπτική ικανότητα του εισαγωγέα, μπορεί αυτός να επιλέξει εξαγωγέα που δεν έχει αυτή την απαίτηση.

Τέλος, η εν λόγω υπηρεσία είναι χρήσιμη σε χώρες όπου οι υπηρεσίες αξιολόγησης και κάλυψης πιστωτικού κινδύνου είναι περιορισμένες ή και ανύπαρκτες.

¹⁴ Flaherty, R., E., Before you export, consider all the factors, *Journal of European Business*, Vol. 4, σελ. 11-12

5.4.3 Διαχείριση απαιτήσεων

Η διαχείριση των απαιτήσεων του προμηθευτή έναντι των πελατών του από την εταιρεία factoring του παρέχει τη δυνατότητα:

- α. Να μην ασχοληθεί με τη λογιστική παρακολούθηση των πελατών αλλά, χάρη στις μηχανογραφημένες καταστάσεις με τις οποίες τον προμηθεύει η εταιρεία factoring, να είναι πλήρως ενημερωμένος για την εξέλιξη όλων των συναλλαγών του. Αυτό εξασφαλίζει μία σημαντική βοήθεια, ιδιαίτερα στις μικρές επιχειρήσεις οι οποίες δεν διαθέτουν καλά οργανωμένα λογιστήρια. Από την άλλη μεριά τα λογιστήρια των μεγάλων εταιρειών αποφορτίζονται από αυτές τις λειτουργίες, τις οποίες αναλαμβάνει ο factor και απαλλάσσονται από σημαντικό κόστος που συνδέεται με την απασχόληση του λογιστηρίου για τις υποθέσεις αυτές. Σημειώνεται ότι με το factoring το κόστος της σωστής διαχείρισης του πελατολογίου μετατρέπεται από σταθερό σε μεταβλητό, αυξομειώνεται δηλαδή ανάλογα με το ύψος των πιστώσεων, ώστε να ανταποκρίνεται ανά πάσα στιγμή στις ανάγκες της επιχείρησης και μάλιστα με τρόπο που εξασφαλίζει υψηλής ποιότητας λογιστική παρακολούθηση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.
- β. Να μην εμπλακεί στις χρονοβόρες και δαπανηρές εισπράξεις των προβληματικών απαιτήσεων. Ο factor έχει το πλεονέκτημα της καλύτερης πληροφόρησης και της δυνατότητας να στραφεί κατά του αγοραστή για οφειλές σε πολλούς προμηθευτές, μειώνοντας έτσι το κόστος είσπραξης.

Τέλος, ιδιαίτερα όσον αφορά το εξαγωγικό factoring, ο εξαγωγέας που συναλλάσσεται "επί πιστώσει" με πολλές χώρες, με τη χρήση των υπηρεσιών διαχείρισης των απαιτήσεων, απαλλάσσεται από την τήρηση καθολικού πελατών σε διαφορετικά νομίσματα, διαδικασία που παρουσιάζει πολλές λογιστικές δυσκολίες κυρίως στον ταμειακό προγραμματισμό.

5.5 Επιχειρήσεις που μπορεί να εφαρμοστεί ο θεσμός

Από την πιο πάνω ανάλυση, προκύπτει ότι το βασικό πλεονέκτημα του θεσμού, είναι η μεγάλη ευελιξία των υπηρεσιών που παρέχει και η δυνατότητα προσαρμογής του στις συγκεκριμένες ανάγκες των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση του. Βέβαια πρέπει να σημειωθεί, ότι είναι απαραίτητο να εξισορροπηθεί η προσπάθεια είσπραξης των απαιτήσεων, με την προσπάθεια διατήρησης καλών

σχέσεων με τους πελάτες. Υπάρχει συχνά η αίσθηση, ότι παρεμβάλλοντας μεταξύ του προμηθευτή και του πελάτη έναν τρίτο (την επιχείρηση factoring), μπορεί να διαταραχθούν οι υφιστάμενες σχέσεις και να χαθούν πελάτες από σκληρές εισπρακτικές μεθόδους που μπορεί να ακολουθήσουν οι εταιρείες factoring¹⁵.

Ολο το φάσμα των υπηρεσιών του factoring, αλλά κυρίως η χρηματοδότηση, μπορεί να είναι χρήσιμο ιδιαίτερα σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, υγιείς, γρήγορα αναπτυσσόμενες, με καλή φήμη στην αγορά, που όμως να αντιμετωπίζουν ταμειακά προβλήματα και συγχρόνως ορισμένες δυσκολίες πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση. Τα ταμειακά προβλήματα δεν πρέπει να οφείλονται σε μόνιμη οικονομική αδυναμία, όπως για παράδειγμα υψηλό λειτουργικό κόστος ή χαμηλή παραγωγικότητα. Οι δυσκολίες πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση, μπορεί να προέρχονται από έλλειψη εμπράγματων ασφαλειών, ή προσωπικής παρουσίας του επιχειρηματία για εγγυήσεις. Μπορεί ακόμα να προέρχονται από τις γρήγορα αυξανόμενες πωλήσεις που εξαντλούν το συμφωνηθέν με την τράπεζα "πλαφόν" χρηματοδότησης και απαιτούν συνεχώς νέες χρονοβόρες επαναδιαπραγματεύσεις. Η μέσω του θεσμού αντιμετώπιση του προβλήματος που προέρχεται από αυτή την αιτία, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε χώρες με μεγάλους ρυθμούς πληθωρισμού.

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις μπορούν επίσης να ωφεληθούν και από τις μη χρηματοδοτικές υπηρεσίες του factor. Οι επιχειρήσεις αυτές συνήθως δεν διαθέτουν καλά οργανωμένα λογιστήρια και τμήματα εισπρακτικών υπηρεσιών. Η αδυναμία αποτελεσματικής αξιολόγησης της φερεγγυότητας των υποψηφίων πελατών, αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στην ανάπτυξη των εργασιών τους, ενώ οι διαδικασίες παρακολούθησης των εισπράξεων είναι χρονοβόρες και συχνά όχι αποτελεσματικές, πράγμα που δημιουργεί προβλήματα στον ταμειακό τους προγραμματισμό.

Ο θεσμός επίσης, μπορεί να χρησιμοποιηθεί επωφελώς από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, διότι τους παρέχει τη δυνατότητα να συγκεντρώνουν το χρόνο τους στην κύρια δραστηριότητά τους, βελτιώνοντας τα προϊόντα και το service τους και να αφήνουν τη διαχείριση και την είσπραξη στα χέρια των ειδικευμένων σαυτή τη δουλειά factors.

Το μέγεθος των εταιρειών βέβαια, δεν αποτελεί περιοριστικό παράγοντα στην εφαρμογή του θεσμού. Στην Ευρώπη, τα τελευταία χρόνια, μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις εκδηλώνουν αυξανόμενο ενδιαφέρον για τις υπηρεσίες των factors, όχι βέβαια σαν πηγή χρηματοδότησης, αλλά σαν μέθοδο είσπραξης

¹⁵

Mertz, R. de, *Off Balance Sheet Finance*, Graham Trotman Ltd, 1985, London, σελ. 61

απαιτήσεων, κάλυψης των πιστωτικών κινδύνων και λογιστικής παρακολούθησης των πελατών. Η συνεργασία με πολυεθνικές εταιρείες όμως είναι μικρής σημασίας για τις εταιρείες factoring και ο κύριος προσανατολισμός τους παραμένει η εξυπηρέτηση αναγκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς¹⁶.

Οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από έντονα εποχιακό κύκλο εργασιών, ενδείκνυνται ιδιαιτέρως για την χρησιμοποίηση του factoring. Με τον τρόπο αυτό απαλλάσσονται από την ανάγκη διατήρησης λογιστηρίου το οποίο τους "νεκρούς" μήνες επιφέρει ένα περιττό κόστος, ή την ανάγκη προσωρινής πρόσληψης προσωπικού τις περιόδους αιχμής της δραστηριότητάς τους¹⁷.

Οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, είναι η άλλη κατηγορία επιχειρήσεων που μπορεί να χρησιμοποιήσει επωφελώς το θεσμό, τόσο για να εξασφαλίσει χρηματοδότηση, κυρίως όμως για να αξιοποιήσει τη δυνατότητα κάλυψης έναντι του πιστωτικού κινδύνου και να προωθήσει τις εξαγωγικές πωλήσεις αποτελεσματικά, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Υπάρχουν βέβαια και ορισμένοι περιορισμοί στη χρήση του factoring στις εξαγωγικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα ότι αποφεύγονται οι επιχειρήσεις που εξάγουν για πρώτη φορά, ότι οι επιχειρήσεις factoring απαιτούν ένα ορισμένο όγκο εργασιών, καθώς επίσης ότι αποφεύγουν περιπτώσεις με είσπραξη απαιτήσεων σε χρόνο μεγαλύτερο των 180 ημερών¹⁸.

Το factoring είναι επίσης χρήσιμο στις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Είναι χαρακτηριστικό ότι αναλύοντας τις απαιτήσεις εταιρειών που ευρίσκοντο στα όρια της πτώχευσης, διαπιστώθηκε ότι υπήρχε χαλαρότητα στην ακολουθούμενη εισπρακτική τακτική, κακή εκτίμηση της αξιοπιστίας των πελατών και λανθασμένη τιμολόγηση. Οι υπηρεσίες λοιπόν του factoring είναι συχνά σημαντικός παράγοντας στην επιτυχία της προσπάθειας για την ανασυγκρότηση μιας επιχείρησης που κινδυνεύει¹⁹.

Σημαντικό ρόλο στη δυνατότητα εφαρμογής του factoring σε μία επιχείρηση, παίζουν ειδικότερα θέματα, τα οποία σχετίζονται κυρίως, με την

¹⁶ Coopers and Lybrand Co *Factoring*, σελ. 20-60, Μελέτη για την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα 1988.

¹⁷ Η σχέση του factoring με την εποχικότητα των επιχειρήσεων αναλύεται μεταξύ άλλων από τους Mian, S., και L., Smith, C., W., στην εργασία τους *Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence*, που δημοσιεύτηκε στο *The Journal of Finance*, σελ. 187, Vol. XLVII, No. 1, March 1992.

¹⁸ Ring, M., A., *Innovative export financing: Factoring and forfaiting*, *Business America*, Vol. 114, No. 1 σελ. 12-14, 1993

¹⁹ Hill, D., *Factoring becomes fashionable*, *Secured Lender*, Vol. 48, No. 2, σελ. 34-40, 1992.

εκτίμηση του κινδύνου που διατρέχει η εταιρεία factoring αποδεχόμενη την εκχώρηση των απαιτήσεων της επιχείρησης αυτής²⁰. Τα σημαντικότερα από αυτά αφορούν:

Τη συνέπεια στις συναλλαγές, τη σοβαρότητα και την αξιοπιστία του πωλητή και συγχρόνως το επίπεδο οργάνωσης και λειτουργίας του λογιστηρίου του.

Τα στοιχεία αυτά αποτελούν ασφαλιστικές δικλείδες για την εταιρεία factoring και τούτο διότι πέρα από την αφερεγγυότητα των αγοραστών, οι factors μπορούν να υποστούν ζημιές και από δόλιες ενέργειες των προμηθευτών - πελατών τους. Τέτοιες ενέργειες μπορεί να είναι απόκρυψη εισπράξεων από πελάτες, τιμολόγηση εικονικών πωλήσεων, έκδοση τιμολογίων πριν από την παράδοση του εμπορεύματος κ.α. Οι πιεστικές ανάγκες για χρηματοδότηση μπορεί να ωθήσουν επιχειρήσεις να προβούν σε τέτοιου είδους ενέργειες. Αυτό είναι δυνατόν να συμβεί ιδιαίτερα σε ατομικές επιχειρήσεις, όπου το ατομικό συμφέρον ενεργεί χωρίς διοικητικούς ή άλλους ελέγχους. Ως εκ τούτου τέτοιες επιχειρήσεις αντιμετωπίζονται με ιδιαίτερη προσοχή από τις εταιρείες factoring. Για τους ίδιους λόγους αποκλείονται από το factoring και οι πωλήσεις από μία εταιρεία σε άλλη του ιδίου ομίλου.

Την οικονομική ευρωστία της επιχείρησης του πωλητή.

Όσον αφορά την οικονομική ευρωστία του πωλητή, τα στοιχεία που ενδιαφέρουν την εταιρεία factoring είναι η εξέλιξη του κύκλου εργασιών, η αποδοτικότητα της επιχείρησης και η ρευστότητά της, όπως αυτή ενδεχομένως θα διαμορφωθεί κατά την περίοδο συνεργασίας. Πληροφορίες για τα στοιχεία αυτά συγκεντρώνονται από το τελευταίο ισοζύγιο, τους τρεις τελευταίους ισολογισμούς και από τον προϋπολογισμό του cash flow.

Η μέσω του factoring χρηματοδότηση, όπως έχει αναφερθεί, αντιστοιχεί στην αξία των εκχωρούμενων στον factor τιμολογιακών απαιτήσεων και ως εκ τούτου σε ετήσια βάση παραλληλίζεται με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Οι δαπάνες του factoring, δηλαδή η προμήθεια που εισπράτει ο factor για την παροχή των υπηρεσιών του και οι τόκοι που παρακρατεί από την εξόφληση κάθε τιμολογιακής απαίτησης, αντιστοιχούν σε ένα ποσοστό επί του ετήσιου κύκλου εργασιών. Για το λόγο αυτό από τα στοιχεία που αναφέρθηκαν και αφορούν την οικονομική ευημερία της επιχείρησης, ο κύκλος εργασιών παίζει ιδιαίτερα σημαντικό

²⁰ Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., *op. cit.*, σελ. 70.

ρόλο για τη χρήση του θεσμού. Όταν ο κύκλος εργασιών είναι πολύ μεγάλος, αναγκαστικά μεγάλες θα είναι και οι σχετικές δαπάνες. Είναι φανερό ότι το factoring είναι περιττό, στην περίπτωση που το υψηλό αυτό κόστος μπορεί να αποφευχθεί, ή και να ισοσκελιστεί από την επιχείρηση με δαπάνες, για απόκτηση και λειτουργία δικού της ηλεκτρονικού συστήματος, για διατήρηση ιδιαίτερου τμήματος διαχείρισης των απαιτήσεων και για τη δημιουργία αποθεματικού ασφαλείας για αφερέγγυους πελάτες, ή για ιδιαίτερη ασφάλιση έναντι πιστωτικών κινδύνων. Στη Γερμανία έχει παρατηρηθεί, πως το ανώτατο όριο του ετήσιου κύκλου εργασιών, μέχρι του οποίου η χρήση του factoring μπορεί να αποβεί συμφέρουσα για μια επιχείρηση, κυμαίνεται μεταξύ 150 και 200 εκατ. DEM. Το κριτήριο των δαπανών καθορίζει και ένα κατώτατο όριο του ετήσιου κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης, κάτω από το οποίο το factoring σε αυτή την επιχείρηση γίνεται ασύμφορο για τον factor. Πράγματι, η ένταξη ενός πελάτη στο σύστημα του factoring δημιουργεί στον factor, ιδιαίτερα στην αρχή της συνεργασίας, έξοδα από τους ελέγχους των στοιχείων της επιχείρησης του πελάτη, από τον προγραμματισμό των εργασιών, από την καθοδήγηση του δικού του προσωπικού και του πελάτη κ.λ.π.. Τα έξοδα αυτά, αν πρόκειται για μικρό κύκλο εργασιών, είναι δύσκολο να καλυφθούν μέσα στο συνήθη συμβατικό χρόνο 1-3 ετών διάρκειας του factoring. Το κατώτατο όριο βρίσκεται κατά τον K. Bette στο ύψος των 3 εκατ. DEM. Αντίθετα, ο Horduch θέτει το όριο αυτό στο 1 εκατ. DEM ενώ το ανώτατο στα 50 εκατ. DEM. Η σχέση κόστους του factoring και κύκλου εργασιών της επιχείρησης, αποτελεί ακόμα ένα λόγο και μάλιστα βασικό, για τον οποίο ο θεσμός θεωρείται ότι είναι κατάλληλος κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις²¹.

Τη φύση του εμπορεύματος.

Η φύση του εμπορεύματος πρέπει να είναι τέτοια, ώστε να μην υπάρχουν σημαντικά περιθώρια προβολής ενστάσεων εκ μέρους των αγοραστών και να μην υπόκειται σε αλλοιώσεις, ταχεία φθορά κ.α. Ως εκ τούτου προτιμώνται κυρίως επιχειρήσεις που πωλούν τυποποιημένα και όχι πολύπλοκα προϊόντα, κατά κανόνα καταναλωτικά ή ελαφρά επενδυτικά. Επίσης η ανταγωνιστικότητα και τυχόν μονοπωλιακός ή ολιγοπωλιακός χαρακτήρας του προϊόντος, είναι στοιχεία που συμβάλλουν κατά πολύ στην

²¹ Ψυχομάνης, Σπ., *Εννοια, τεχνική και νομική φύση του factoring*, Τομέας εκπαίδευσης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

καταλληλότητα για factoring της επιχείρησης που τα πωλεί. Ο αγοραστής ενός τέτοιου προϊόντος φοβούμενος τη διακοπή της συνεργασίας με τον προμηθευτή, θα φροντίζει για την έγκαιρη εξόφληση των προς αυτόν οφειλών του.

Το χαρτοφυλάκιο των απαιτήσεων του πελάτη.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου των απαιτήσεων του πελάτη, επηρεάζει σημαντικά το βαθμό καταλληλότητας μιας επιχείρησης για συνεργασία με εταιρεία factoring. Βασικό στοιχείο είναι το πελατολόγιο εν γένει να μην χαρακτηρίζεται από μεγάλο ποσοστό επισφαλειών.

Οι τιμολογιακές απαιτήσεις της επιχείρησης δεν πρέπει να προέρχονται από ένα μόνο αγοραστή (εκτός αν αυτός είναι υψηλής φερεγγυότητας), αλλά από ένα μεγάλο κύκλο πελατών, ώστε να εξασφαλίζεται ευρεία κατανομή κινδύνων. Ακόμα οι πελάτες αυτοί δεν πρέπει να ανανεώνονται συνεχώς, αλλά να είναι τακτικοί πελάτες. Αυτό είναι απαραίτητο διότι κάθε φορά η εκ νέου αναζήτηση πληροφοριών για κάθε καινούριο πελάτη, έχει σαν συνέπεια την καθυστέρηση της χρηματοδότησης. Το νόημα του factoring βρίσκεται στη γρήγορη εξόφληση των απαιτήσεων και μάλιστα αμέσως μετά την έκδοση του τιμολογίου, πράγμα που επιτυγχάνεται καλύτερα, όταν ο οφειλέτης είναι ήδη γνωστός στον factor. Γίνεται λοιπόν φανερό ότι επιχειρήσεις που η πελατεία τους ανανεώνεται συνεχώς (π.χ. είναι οι τελικοί αγοραστές - καταναλωτές του προϊόντος) δεν είναι κατάλληλες για factoring.

Ο μέσος όρος της αξίας των τιμολογίων των πελατών πρέπει να μην είναι πολύ μικρός. Τα έξοδα για την πραγματοποίηση του ελέγχου της φερεγγυότητας τέτοιων πελατών, είναι πολύ μεγάλα σε σχέση με τη μικρή αξία των τιμολογιακών απαιτήσεων. Ένας τέτοιος έλεγχος ενδεχομένως να άξιζε, εαν επρόκειτο για επαναλαμβανόμενες απαιτήσεις κατά του ιδίου οφειλέτη. Στην περίπτωση αυτή, ο factor θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει τα πορίσματα του πρώτου ελέγχου και για μελλοντικές περιπτώσεις κατά του ιδίου οφειλέτη.

Όσον αφορά τη χρονική διάρκεια των απαιτήσεων, αυτές πρέπει να καθίστανται ληξιπρόθεσμες βραχυχρόνια. Οι μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες σε εθνικό και διεθνές επίπεδο δεν επιτρέπουν ασφαλείς μακροχρόνιες προγνώσεις. Για το λόγο αυτό και επειδή ο factor είναι εκείνος που αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο, οι έλεγχοι φερεγγυότητας δεν μπορούν να ισχύουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Έτσι, οι αναλαμβανόμενες απαιτήσεις δεν πρέπει να έχουν χρόνο

εκκρεμότητας πέραν του έτους. Συνήθως το ανώτατο όριο είναι 150 - 180 ημέρες, ενώ οι factors προτιμούν απαιτήσεις που καθίστανται ληξιπρόθεσμες από 30 μέχρι 90 ημέρες από την έκδοση του τιμολογίου. Το ελάχιστο χρονικό όριο εκκρεμότητας των απαιτήσεων καθορίζεται από το ενδιαφέρον της επιχείρησης να εισπράξει ταχύτερα την αξία του τιμολογίου. Το ενδιαφέρον αυτό είναι μικρό, όταν οι πελάτες πληρώνουν μέσα σε 10 ημέρες από την έκδοση του τιμολογίου. Το διάστημα λοιπόν κάτω των 10 ημερών, δεν είναι αρκετά ισχυρό ώστε να ωθεί τις επιχειρήσεις να προσφεύγουν στο factoring. Ωστόσο και σε αυτές τις περιπτώσεις η επιχείρηση μπορεί να ωφεληθεί από τις άλλες λειτουργίες του factoring²².

Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις όπου το factoring είναι ακατάλληλο για τις ανάγκες μιας επιχείρησης. Ορισμένοι κλάδοι όπως ο οικοδομικός, ο μηχανολογικός και οι κατασκευές εξειδικευμένων προϊόντων δεν προσφέρονται για factoring, λόγω του ότι απαιτήσεις για πληρωμές "έναντι λογαριασμού", ή "σύμφωνα με την πρόοδο των εργασιών" δεν εκχωρούνται στον factor.

Το factoring είναι συνδεδεμένο με το ύψος του κύκλου εργασιών και για το λόγο αυτό δεν ενδείκνυται για χρηματοδοτικές ανάγκες που δεν σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης, όπως π.χ. για πάγιο εξοπλισμό, επέκταση του εργοστασίου κ.λ.π. Επίσης δεν ενδείκνυται για ήδη προβληματικές επιχειρήσεις, που επιθυμούν να καλύψουν κάποιες επείγουσες χρηματοδοτικές ανάγκες. Ένα άλλο σημείο που απασχολούσε στο παρελθόν τις επιχειρήσεις και τις απέτρεπε από το να χρησιμοποιούν το factoring, ήταν ο φόβος ότι το factoring θα μπορούσε να είχε αρνητικές επιπτώσεις στους πελάτες τους, πράγμα που δεν επιβεβαιώνεται από την μετέπειτα εμπειρία²³.

5.6 Factoring και Τράπεζες

Στις περισσότερες περιπτώσεις εφαρμογής του factoring, η ζήτηση οφείλεται κυρίως στην εξασφάλιση χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης. Για το λόγο αυτό ο θεσμός είναι στενά συνδεδεμένος με το τραπεζικό σύστημα και οι περισσότεροι

²² Ψυχομάνης, Σπ., *Εννοια, τεχνική και νομική φύση του factoring*, Τομέας εκπαίδευσης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

²³ Mertz, R. de, op. cit., σελ. 78

factors είναι θυγατρικές τραπεζών, γεγονός που επιτρέπει σε αυτές τις τράπεζες να παρέχουν ολοκληρωμένες υπηρεσίες στους πελάτες τους. Αντίθετα, οι τράπεζες που δεν συνεργάζονται με factors διατρέχουν, τον κίνδυνο μερικοί πελάτες τους να στραφούν σε άλλες τράπεζες, ή μη τραπεζικούς φορείς, που παρέχουν υπηρεσίες factoring.

Η εφαρμογή του θεσμού από τις τράπεζες, είτε απευθείας είτε μέσω θυγατρικών τους εταιρειών, έχει άμεσα και έμμεσα θετικές επιπτώσεις, τόσο στις ίδιες όσο και στις θυγατρικές τους εταιρείες. Με το factoring προσελκύονται νέοι πελάτες που ενδεχόμενα θα χρησιμοποιήσουν και τις άλλες τραπεζικές εργασίες, οπότε με τον τρόπο αυτό αυξάνει η τράπεζα τον πελατειακό χώρο της και γενικά τον κύκλο εργασιών της, όπως επίσης δίνεται σε αυτήν η δυνατότητα παράλληλης ανάπτυξης και άλλων νέων τραπεζικών εργασιών, καθώς και η επέκταση των εργασιών της στον εμπορικό τομέα. Επιπλέον η εφαρμογή του factoring από τις τράπεζες, τους δίνει τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν το υπάρχον σε αυτές αρχείο πληροφοριών φερεγγυότητας επιχειρήσεων, να το διευρύνουν περισσότερο και να το εκμεταλλεύονται οικονομικά.

Ενα άλλο χαρακτηριστικό των μεγάλων εταιρειών factoring, είναι ότι συχνά έχουν διαφόρους πελάτες που πουλάνε προϊόντα στις ίδιες επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου. Αν λοιπόν το factoring γίνεται από τράπεζα, αυτή μπορεί να έχει γενικότερη συνεργασία με την επιχείρηση του λιανικού εμπορίου. Με αυτό τον τρόπο η τράπεζα, έχοντας επιρροή πάνω στην επιχείρηση λιανικού εμπορίου, μπορεί να εισπράξει σε μικρότερο χρόνο, από εκείνο που επιτυγχάνει μία μικρή μεταποιητική επιχείρηση, τα χρήματα που οφείλονται από την πώληση των προϊόντων²⁴.

Οι χρηματοδοτήσεις, που παρέχουν οι τράπεζες στους πελάτες τους μέσω του factoring στηρίζονται όπως έχει αναφερθεί, στη φερεγγυότητα και όχι σε εμπράγματα ασφάλειες, ενώ παράλληλα κατευθύνονται αποδεδειγμένα σε παραγωγικές δραστηριότητες. Ετσι, οι χρηματοδοτήσεις αυτές διαθέτουν τα εχέγγυα για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων των τραπεζών.

Ο τρόπος λειτουργίας του factoring, δεν καθιστά απαραίτητη στις επί πιστώσει συναλλαγές, τη χρήση αποδεικτικών παραστατικών για τις οφειλές όπως συναλλαγματικών, φορτωτικών εγγράφων κ.α. Η χρησιμοποίηση των τιμολογίων αρκεί και τούτο επιδρά θετικά στη μείωση του λειτουργικού κόστους

²⁴ Slater, R., B., Banks are a big factor in factoring, *Bankers Monthly*, Vol. 110, No. 1, σελ. 37-38, 1993.

των τραπεζών, επειδή μειώνεται η απασχόληση του προσωπικού τους για τους διάφορους ελέγχους (έλεγχος φορτωτικών εγγράφων κ.α.).

Οι τράπεζες μπορούν να συστήνουν οι ίδιες, ένα μεγάλο μέρος της πελατείας τους στις θυγατρικές τους εταιρίες factoring, εξυπηρετώντας με τον τρόπο αυτό πληρέστερα τις ανάγκες των δικών τους πελατών, όταν αυτοί δεν τηρούν τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδότησης. Μπορούν ακόμα σε συνεργασία με τους factors, να κρατάνε τις χρηματοδοτικές εργασίες και να δίνουν σε αυτούς τη διαχείριση των απαιτήσεων.

Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, όπως σε εκείνες που υπάρχει μεγάλη ρευστότητα στη χρηματαγορά, μπορεί να υπάρξει επικάλυψη των υπηρεσιών του factor και των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων, που ενδεχόμενα να δημιουργήσει κλίμα ανταγωνισμού των δύο φορέων. Εννέα από τις δέκα ισχυρότερες τράπεζες του κόσμου έχουν πρόσβαση στο factoring. Η ύπαρξη ενδιαφέροντος από τον τραπεζικό τομέα, έδωσε τη δυνατότητα στο θεσμό να πουλήσει τις υπηρεσίες του με μεγαλύτερη επιτυχία από ότι στο παρελθόν²⁵.

5.7 Παγκόσμια αγορά factoring

Η έννοια του όρου factor αναφέρεται στην Αγγλική βιβλιογραφία του 15ου και 16ου αιώνα, ωστόσο είναι άγνωστο το πότε χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά²⁶. Μέχρι τα τέλη του 19ου αιώνα οι εργασίες των factors ήταν συνυφασμένες με τις ανάγκες του εξωτερικού εμπορίου μεταξύ Αμερικής και Ευρώπης. Οι πρώτοι νόμοι που αφορούν τους factors εφαρμόστηκαν σε Αγγλία και ΗΠΑ στις αρχές του αιώνα.

Το factoring στη σύγχρονή του μορφή αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ στο διάστημα του μεσοπολέμου. Στην αρχή, υπηρεσίες factoring με τη σημερινή μορφή προσέφεραν χρηματοδοτικές εταιρείες, ενώ αργότερα στο χώρο αυτό, με αρκετό σκεπτικισμό εισχώρησαν και μερικές τράπεζες. Στις ΗΠΑ το 1963, το factoring εντάχθηκε με νόμο στις τραπεζικές εργασίες και το γεγονός αυτό αποτέλεσε ορόσημο στην εξέλιξη του θεσμού. Στην αρχή οι πελάτες των εταιρειών factoring, ήταν κυρίως επιχειρήσεις υφαντουργικές, κατασκευής επίπλων, υποδημάτων και χαλιών. Ο θεσμός αναπτύχθηκε ταχύτατα στις ΗΠΑ, ωστόσο η εφαρμογή του έχει

²⁵ Factors Chain International, *The International Factoring Report*, σελ. 4, Amsterdam, 1993

²⁶ Salinger, F., R., op. cit., σελ 1-12.

περιοριστεί σε ορισμένους τομείς της Οικονομίας²⁷. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι στις ΗΠΑ οι factors, για να προστατευτούν από τυχόν ζημιές από τους πελάτες τους, χρησιμοποίησαν συντηρητικές μεθόδους για την ανάπτυξη του θεσμού. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 1935 υπήρχαν στη Ν. Υόρκη 135 επιχειρήσεις factoring, ενώ το 1993 μόνο 20²⁸. Σε παγκόσμια κλίμακα ο τζίρος των εταιρειών factoring το διάστημα 1982-1993 παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη. Το μέγεθος και η διάρθρωση της παγκόσμιας αγοράς factoring δίνεται στον Πίνακα 5.1

Πίνακας 5.1									
Παγκόσμια Αγορά Factoring - Μερίδια Αγοράς									
Ετος	Ευρώπη		Αμερική		Ασία - Ωκεανία		Αφρική		Σύνολο
	Μερ.	Τζίρος Αγοράς	Μερ.	Τζίρος Αγοράς	Μερ.	Τζίρος Αγοράς	Μερ.	Τζίρος Αγοράς	
1982	25191	41%	31770	52%	3128	5%	879	1,4%	60968
1983	25600	38%	35240	53%	5429	8%	725	1,1%	66994
1984	26700	38%	38525	54%	5323	7%	519	0,7%	71067
1985	39259	46%	38890	46%	6652	8%	519	0,6%	85320
1986	53564	51%	41093	39%	8892	9%	613	0,6%	104162
1987	80108	57%	46803	33%	12100	9%	800	0,6%	139811
1988	94578	59%	48991	31%	16107	10%	730	0,5%	160406
1989	116157	61%	53062	28%	20008	11%	797	0,4%	190024
1990	160039	66%	58590	24%	25075	10%	623	0,3%	244327
1991	164775	62%	73247	27%	27850	10%	498	0,2%	266370
1992	150614	57%	79404	30%	33858	13%	433	0,2%	264309
1993	144562	55%	78882	30%	36817	14%	583	0,2%	260844

Ποσά σε εκατ. USD

Πηγή: Factors Chain International (FCI), International Factoring Report, σειρά ετών

Ιδιαίτερα σημαντικό στη διαμόρφωση του συνολικού μεγέθους factoring είναι το ύψος του εγχώριου factoring όπως φαίνεται στον Πίνακα 5.2.

²⁷ Μητσιόπουλος Γ., op. cit. σελ. 30.

²⁸ Rutberg, S., Factoring and commercial finance in the year 2000, *Secured Lender*, Vol. 49, No. 1, σελ. 26-31, 1993.

Πίνακας 5.2					
Συνολικός τζίρος παγκόσμιας αγοράς factoring					
Ετος	Εγχώριο		Εξαγωγικό		Σύνολο
	Τζίρος	Ποσοστό	Τζίρος	Ποσοστό	
		επί του συνόλου		επί του συνόλου	
1982	57685	94,6%	3283	5,4%	60968
1983	63299	94,5%	3695	5,5%	66994
1984	67523	95,0%	3544	5,0%	71067
1985	80984	94,9%	4336	5,1%	85320
1986	97782	94,2%	6000	5,8%	103782
1987	131067	93,7%	8744	6,3%	139811
1988	151522	94,5%	8884	5,5%	160406
1989	179198	94,3%	10826	5,7%	190024
1990	230564	94,4%	13763	5,6%	244327
1991	250626	94,1%	15744	5,9%	266370
1992	249414	94,4%	14895	5,6%	264309
1993	246288	94,4%	14556	5,6%	260844

Ποσά σε εκατ. USD

Πηγή: FCI, International Factoring Report, σειρά ετών

5.8 Ευρωπαϊκή αγορά factoring

Στην Ευρώπη το factoring άρχισε να λειτουργεί τη δεκαετία του 1960. Στα πρώτα στάδια ανάπτυξής του υπήρχαν αρκετές δυσκολίες. Οι υπηρεσίες των factors - εκτός από τη χρηματοδότηση - δεν είχαν μεγάλη ζήτηση. Το factoring εθεωρείτο μία δαπανηρή μορφή χρηματοδότησης για επιχειρήσεις με σοβαρά προβλήματα ταμειακής ρευστότητας. Οι δυσκολίες αυτές με το χρόνο ξεπεράστηκαν. Μεγάλες ευρωπαϊκές εμπορικές τράπεζες άρχισαν να ιδρύουν ή να εξαγοράζουν εταιρείες factoring και να διαθέτουν τους απαιτούμενους πόρους για την ανάπτυξη του factoring, ενώ παράλληλα είχαν εύκολη πρόσβαση μέσω των καταστημάτων τους σε μεγάλο αριθμό υποψηφίων πελατών. Τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξη του όγκου εργασιών των εταιρειών factoring υπήρξε σημαντική (βλ. Πίνακα. 5.1).

Η ανάπτυξη του ευρωπαϊκού factoring τα τελευταία χρόνια δεν ήταν μόνο ποσοτική. Βασικές ιδιομορφίες στην εξέλιξή του συνέβαλαν και στην ποιοτική ανάπτυξη του θεσμού. Οι ιδιομορφίες οφείλονται στο ότι ο θεσμός:

- Στην Ευρώπη απευθύνεται σε πολλούς επιχειρηματικούς κλάδους χωρίς εξαίρεση, ενώ αντίθετα στις ΗΠΑ περιορίζεται μόνο σε ορισμένους.
- Διαφοροποιήθηκε και ποιοτικά από τις ευρωπαϊκές εταιρείες και απέκτησε μεγαλύτερη ευελιξία. Η καθιέρωση του recourse factoring (factoring με δικαίωμα αναγωγής - χωρίς δηλαδή την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου).
- Η σταδιακή επέκτασή του στον τομέα των υπηρεσιών
- Η εκδήλωση ενδιαφέροντος για τις υπηρεσίες factoring και από μεγάλες επιχειρήσεις.

Όσον αφορά τους κλάδους της οικονομίας, στους οποίους οι ευρωπαίοι factors έχουν αναπτύξει δραστηριότητες, σύμφωνα με στατιστικές του Association of British Factors, δείχνουν ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο το 39,1% των δραστηριοτήτων τους προέρχεται από μεταποιητικές εταιρείες, 34,6% από εμπορικές, 26,3% από εταιρείες παροχής υπηρεσιών²⁹. Παρόμοια ποσοστά διαμορφώνονται τόσο στην Ολλανδία, όσο και στην Ιταλία. Οι εταιρείες factoring στην Ευρώπη προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε οποιαδήποτε επιχείρηση, οποιουδήποτε κλάδου της οικονομίας, με μοναδική προϋπόθεση η απαίτηση που εκχωρείται να είναι οριστική και βέβαιη.

Μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών τόσο η διάρθρωση, όσο και η εξέλιξη του factoring διαφοροποιείται σημαντικά (βλ. Πίνακα 5.3). Η μεγαλύτερη αγορά του factoring τόσο στην Ευρώπη, όσο και παγκόσμια είναι η ιταλική. Η ραγδαία ανάπτυξη του θεσμού στην Ιταλία άρχισε το 1980, όταν το κράτος περιόρισε την τραπεζική χρηματοδότηση. Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του ιταλικού factoring έπαιξαν μεγάλες μεταποιητικές μονάδες (Fiat, Pirelli, Benetton, Olivetti κλπ), οι οποίες ίδρυσαν θυγατρικές εταιρείες factoring προκειμένου να επιτύχουν καλύτερους όρους πίστωσης από τους προμηθευτές τους. Εκτιμάται ότι ένα 30-40% του συνολικού ιταλικού factoring γίνεται από τις εταιρείες, γεγονός που σημαίνει σημαντική μετατόπιση τραπεζικών εργασιών σε μη τραπεζικούς οργανισμούς³⁰.

²⁹ Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών, *Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών "ανάληψη απαιτήσεων τρίτων", factoring*, σελ. 21

³⁰ Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, *op. cit.*, σελ. 21.

Πίνακας 5.3											
Ευρωπαϊκή αγορά factoring											
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Τζίρος κατά χώρα											
Αυστρία	741	624	559	713	913	1255	1220	1385	1705	1922	1956
Βέλγιο	535	612	683	976	1459	1785	1850	2423	3452	3810	3912
Δανία	303	285	304	356	446	548	600	870	1298	1700	1700
Γαλλία	3075	2706	2660	3500	4859	7475	8443	10778	14325	15774	17613
Γερμανία	3085	2950	2540	3577	5466	7700	6611	7818	10343	10644	11680
Ιρλανδία	50	57	55	55	210	210	210	210	210	210	885
Ιταλία	3247	4000	5375	9525	15550	27078	36700	51180	71280	75000	64600
Ολλανδία	1570	1775	1870	2900	4200	5500	6100	6900	10000	11000	9600
Νορβηγία	1714	1725	1750	2300	2835	4320	3340	2610	3000	3015	2377
Πορτογαλία	20	20	20	25	37	37	155	535	1569	1560	2108
Ισπανία	130	133	148	176	431	727	1060	1520	2785	4325	3705
Σουηδία	4841	4019	3790	4530	4318	4191	4368	3710	5366	4445	3298
Ελβετία	135	100	110	138	155	160	100	40	100	90	365
Βρετανία	3869	4450	4600	7425	9300	14825	18995	20780	29234	28350	24113
Εξέλιξη τζίρου κατά χώρα											
Αυστρία	-16%	-10%	28%	28%	37%	-3%	14%	23%	13%	2%	
Βέλγιο	14%	12%	43%	49%	22%	4%	31%	42%	10%	3%	
Δανία	-6%	7%	17%	25%	23%	9%	45%	49%	31%	0%	
Γαλλία	-12%	-2%	32%	39%	54%	13%	28%	33%	10%	12%	
Γερμανία	-4%	-14%	41%	53%	41%	-14%	18%	32%	3%	10%	
Ιρλανδία	14%	-4%	0%	282%	0%	0%	0%	0%	0%	321%	
Ιταλία	23%	34%	77%	63%	74%	36%	39%	39%	5%	-14%	
Ολλανδία	13%	5%	55%	45%	31%	11%	13%	45%	10%	-13%	
Νορβηγία	1%	1%	31%	23%	52%	-23%	-22%	15%	1%	-21%	
Πορτογαλία	0%	0%	25%	48%	0%	319%	245%	193%	-1%	35%	
Ισπανία	2%	11%	19%	145%	69%	46%	43%	83%	55%	-14%	
Σουηδία	-17%	-6%	20%	-5%	-3%	4%	-15%	45%	-17%	-26%	
Ελβετία	-26%	10%	25%	12%	3%	-38%	-60%	150%	-10%	306%	
Βρετανία	15%	3%	61%	25%	59%	28%	9%	41%	-3%	-15%	

Ποσά σε εκατ. δολάρια

Πηγή: Factors Chain International, ετήσιοι απολογισμοί

5.9 Ελληνική αγορά factoring

5.9.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα

Οι πρώτες προσπάθειες για την εισαγωγή του θεσμού του factoring στην Ελλάδα έγιναν από την Τράπεζα της Ελλάδος, με την ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.87 και τη συμπληρωματική αυτής 1117/30.7.87 (οι ΠΔ αυτές αφορούσαν και το forfaiting). Η ΠΔ 355/15.5.87 προέβλεπε την εφαρμογή του factoring στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και τέλος η 399/30.8.88 επέτρεπε στις ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις, να αναθέτουν τη διενέργεια πράξεων factoring (και forfaiting) σε πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδοτικούς οργανισμούς του εξωτερικού.

Η ΠΔ 959, η οποία ήταν και η βασική για την εφαρμογή του θεσμού στην Ελλάδα, είχε σημαντικές ελλείψεις και αδυναμίες. Η κυριότερη αδυναμία ήταν ότι επέτρεπε την εφαρμογή του factoring μόνο στις εξαγωγικές δραστηριότητες και όχι στις εισαγωγικές ή στις εγχώριες εμπορικές, ενώ η διεθνής εμπειρία έχει δείξει, ότι για τη λειτουργία του εξαγωγικού factoring είναι απαραίτητη η ανάπτυξη και καλή λειτουργία του εγχώριου. Έτσι με βάση τις Π.Δ. που προαναφέρθηκαν, διεξήγεται μόνο το εξαγωγικό factoring αλλά και αυτό σε μικρή κλίμακα. Ορισμένοι ελληνες εξαγωγείς συνεργάζονταν με ξένους factors, χρησιμοποιώντας για το σκοπό αυτό τους αντιπροσώπους τους στο εξωτερικό, μέσω των οποίων πλήρωναν και την προμήθεια του factor.

Οι ελλείψεις των προαναφερθέντων ΠΔ καλύφθηκαν από το Νόμο 1905/90 (ΦΕΚ 147/15.11.90), ο οποίος αποτελεί πλέον και τη βάση για τη λειτουργία του θεσμού στη χώρα. Στο νόμο αυτό η ελληνική απόδοση του όρου factoring είναι "σύναψη συμβάσεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων". Ακολούθως αναφέρονται χαρακτηριστικά σημεία του Νόμου.

- Αντικείμενο σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορούν να αποτελέσουν καί απαιτήσεις από εκτέλεση έργων (παρ.1 αρ. 1). Όπως έχει επισημανθεί σε σχετικό προηγούμενο κεφάλαιο, κατά κανόνα τουλάχιστον, τέτοιες απαιτήσεις δεν γίνονται δεκτές για εκχώρηση από εταιρείες factoring.
- Η σύμβαση μπορεί να αφορά και μη γεγεννημένες απαιτήσεις κατά το χρόνο σύναψης της σύμβασης, ενώ όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, μπορεί να παρέχεται όχι μόνο ολική αλλά και μερική κάλυψη αυτού (παρ.2 αρ. 1). Κατά κανόνα, όπως έχει αναφερθεί, στα πλαίσια του "γνήσιου factoring" η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου είναι 100%.
- Αντικείμενο σύμβασης μπορεί να είναι απαιτήσεις έναντι πελατών στο εξωτερικό από εξαγωγική δραστηριότητα, αλλά και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα από εισαγωγική δραστηριότητα (παρ. 3 αρ. 1). Η δυνατότητα δραστηριοποίησης σαυτών τον τομέα (Direct Import Factoring) είναι σημαντική, ιδιαίτερα για τις ελληνικές τράπεζες οι οποίες γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση και τη φερεγγυότητα των εισαγωγέων πελατών τους. Η εκχώρηση των απαιτήσεων υπέρ ενός factor πρέπει υποχρεωτικά να αναγγελθεί στον οφειλέτη, είτε από τον προμηθευτή, είτε από τον factor (παρ.1 αρ.2). Αυτό αποκλείει την εφαρμογή του εμπιστευτικού factoring (Confidential factoring) από εταιρεία factoring που εδρεύει στη χώρα μας. Επίσης η εκχώρηση αυτή είναι ισχυρότερη από οποιαδήποτε ρήτρα που απαγορεύει μια τέτοια εκχώρηση (παρ. 5 αρ. 2). Με τις δύο προαναφερθείσες

διατάξεις κατοχυρώνονται τα δικαιώματα του factor έναντι του οφειλέτη. Ιδιαίτερα η διάταξη της παρ.5 του αρ. 2 επιλύει το σημαντικό πρόβλημα της ρήτρας "περί ανεκχώρητου" των απαιτήσεων κατά του αγοραστή, που τίθεται ορισμένες φορές σε συμβάσεις πώλησης και το οποίο σε άλλες χώρες (π.χ. στη Γερμανία) έχει αποτελέσει εμπόδιο στη διάδοση του θεσμού³¹.

- Η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων, ασκείται μόνο από τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και από Ανώνυμες Εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής (παρ.1 αρ.4). Για τη σύσταση εταιρειών factoring απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας Ελλάδος, ενώ το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο αυτών δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το μισό του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση Ανωνύμων Τραπεζικών Εταιρειών (αρ. 4). Η εποπτεία και ο έλεγχος των εταιρειών factoring είναι αντικείμενο της Τράπεζας Ελλάδος (αρ.5).
- Επί των ακαθαρίστων εσόδων των φορέων που ασκούν τη δραστηριότητα factoring επιβάλλεται Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (αρ.6). Η διάταξη αυτή μειώνει την ανταγωνιστικότητα του θεσμού και αποτελεί αντικίνητρο για τη διάδοσή του στη χώρα, τη στιγμή που οι χρηματοδοτήσεις των τραπεζών απαλλάσσονται από τον ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών (ΕΦΤΕ).
- Οι συμβάσεις factoring (και επομένως οι εκχωρήσεις απαιτήσεων) απαλλάσσονται από την υποχρέωση χαρτοσήμανσης.

Με την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων αρ. 511/29.19.92 επιτρέπεται η ανάθεση διενέργειας πράξεων factoring σε πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδοτικούς οργανισμούς φορείς του εξωτερικού, ενώ με την Πράξη Διοικητή Τραπεζής Ελλάδος αρ. 2168/8.1.93 καθορίζονται οι όροι και προϋποθέσεις για τη λειτουργία ανωνύμων εταιρειών factoring στη χώρα, καθώς και οι κανόνες εποπτείας τους από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Όσον αφορά την εγκατάσταση αλλοδαπών εταιρειών factoring στην Ελλάδα, ισχύουν τα ακόλουθα:

Εταιρείες factoring της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είναι θυγατρικές τραπεζών, σύμφωνα με το Νόμο 2076/1.8.92 αρθ.14, μπορούν να προσφέρουν υπηρεσίες factoring στην Ελλάδα, είτε μέσω εγκατάστασης υποκαταστήματος ή με τη μορφή διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών, χωρίς να απαιτείται ειδική άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος και χωρίς την εισαγωγή ενός

³¹ Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., *op. cit.*

ελάχιστου ύψους κεφαλαίου, εφόσον ισχύουν οι προϋποθέσεις που θέτει ο πιο πάνω νόμος.

Εταιρείες factoring της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εταιρείες factoring κρατών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης μη θυγατρικές τραπεζών, για να εγκατασταθούν στην Ελλάδα χρειάζονται καταρχήν άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα Ελλάδος. Οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για τη χορήγηση της άδειας αυτής, είναι οι ίδιες με εκείνες που απαιτούνται για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ελληνικές εταιρείες factoring. Στην περίπτωση όμως των εταιρειών factoring της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Τράπεζα Ελλάδος δεν έχει τη διακριτική ευχέρεια να επιβάλει περιορισμούς με βάση κριτήρια σκοπιμότητας.

Οι προμήθειες για τις υπηρεσίες του factoring κυμαίνονται από 0,25% μέχρι 4% επί του κάθε τιμολογίου που εκχωρείται, ανάλογα με την αξία του, την πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή και προμηθευτή και την ύπαρξη ή μη διακαιώματος αναγωγής.

5.9.2 Ανάπτυξη της αγοράς του factoring

Παρά την ύπαρξη του σχετικού νομοθετικού πλαισίου για τη λειτουργία του factoring, ο θεσμός στην Ελλάδα έχει εφαρμοστεί σε πολύ περιορισμένη κλίμακα. Η Αγροτική Τράπεζα έχει δημιουργήσει ειδικό τμήμα factoring και ασχολείται κατά κύριο λόγο με το εξαγωγικό factoring, ενώ η Ιονική και η Εθνική Τράπεζα προετοιμάζονται για τη δημιουργία εταιρειών factoring.

Από το 1991 μικρές νεοϊδρυθείσες τράπεζες περιλαμβάνουν στον κατάλογο των προϊόντων που προσφέρουν και το factoring. Σε αυτές τις τράπεζες, στις περισσότερες των περιπτώσεων, ο θεσμός δεν ανταποκρίνεται στην ουσιαστική του έννοια. Αφορά κυρίως προεξόφληση απαιτήσεων προμηθευτών έναντι τελικών αγοραστών - καταναλωτών και όχι έναντι άλλων επιχειρήσεων. Το μεγαλύτερο ποσοστό των προεξοφλούμενων με τον τρόπο αυτό απαιτήσεων αφορά πωλήσεις αυτοκινήτων. Πιο συγκεκριμένα οι τράπεζες αυτές συνεργάζονται με προμηθευτές και χρηματοδοτούν τις επί πιστώσει πωλήσεις τους, που απευθύνονται κυρίως σε ιδιώτες, διατηρώντας το δικαίωμα αναγωγής, ενώ η όλη διαδικασία καλύπτεται με συναλλαγματικές, ή ακόμα και με μεταχρονολογημένες επιταγές. Ομοιάζει δηλαδή η όλη διαδικασία περισσότερο με τη συνήθη προεξόφληση των συναλλαγματικών που διενεργούν οι τράπεζες. Σημειώνεται επίσης ότι η προεξόφληση δεν αφορά το σύνολο των απαιτήσεων του προμηθευτή, αλλά επιλέγονται εκείνες, για τις οποίες έχει προηγουμένως ελεγχθεί, ότι οι οφειλέτες

έχουν την οικονομική δυνατότητα να πληρώσουν. Στην ουσία οι τράπεζες αυτές, εκμεταλλευόμενες το νομικό πλαίσιο του factoring, κατάφεραν να παρέχουν καταναλωτική πίστη με στόχο τη διείσδυσή τους στην αγορά. Η με τον τρόπο αυτό εφαρμογή του factoring είχε αρκετή επιτυχία, κυρίως λόγω του μέχρι πριν λίγο καιρό χαμηλού ορίου καταναλωτικής πίστης (300.000δρχ.).

Παρά τα όσα αναφέρθηκαν, το factoring, όπως έχει περιγραφεί στο παρόν κεφάλαιο και εφαρμόζεται και στο εξωτερικό, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει διεισδύσει στην ελληνική αγορά. Αυτό μπορεί να αποδοθεί σε μία σειρά από λόγους οι κυριότεροι των οποίων είναι:

- Δεν έχει γίνει ευρέως γνωστή στην αγορά η εν γένει λειτουργία του θεσμού και πολύ περισσότερο τα πλεονεκτήματά του από την εφαρμογή του σε ορισμένες περιπτώσεις επιχειρήσεων. Αυτό οφείλεται εκτός των άλλων και στο ότι οι τράπεζες δεν έχουν προχωρήσει, όσο θα μπορούσαν, στην ενεργοποίηση του θεσμού άμεσα ή έμμεσα με την ίδρυση θυγατρικών εταιρειών για την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.
- Ακόμα και στις περιπτώσεις που ο θεσμός είναι γνωστός σε επιχειρήσεις, υπάρχουν αντικίνητρα για την εφαρμογή του που σχετίζονται κυρίως με το κόστος. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι αρκετά υψηλό (υψηλότερο μιας απλής χρηματοδότησης), αν ληφθεί δε υπόψη και η προμήθεια διαχείρισης, τότε η εφαρμογή του factoring καθίσταται οικονομικά ασύμφορη. Σε πολλές βέβαια περιπτώσεις, αν ληφθούν υπόψη οι λοιπές οφέλειες για την επιχείρηση από την εφαρμογή του θεσμού, το κόστος αυτό ισοσκελίζεται ή και υπεραντισταθμίζεται. Ωστόσο δεν υπάρχει η δυνατότητα ενός τέτοιου ελέγχου, καθώς κανένα τράπεζα δεν κάνει μελέτη για τη σύγκριση του κόστους factoring με το κόστος άλλης μορφής χρηματοδότησης (αυτή η δυνατότητα υπάρχει για την περίπτωση του leasing).
- Η μέχρι πρότινος προνομιακή μεταχείριση των εξαγωγών όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους (άντληση κεφαλαίων από τα ειδικά κεφάλαια της Α.Ν.Ε. 197/11/3.4.78, χρηματοδότηση μέχρι του 80% των τιμολογίων), περιόριζε την εφαρμογή του εξαγωγικού factoring στο σκέλος που αφορά τη χρηματοδότηση.
- Η ευρεία διάδοση και χρήση των μεταχρονολογημένων επιταγών στον τραπεζικό χώρο, δεν καθιστούν αναγκαία την εφαρμογή του θεσμού στο σκέλος που αφορά τη χρηματοδότηση.

5.9.3 Σκοπιμότητα εφαρμογής και δυνατότητες ανάπτυξης του θεσμού στην ελληνική αγορά

Οι δυνατότητες ανάπτυξης στην ελληνική αγορά υπηρεσιών factoring από τράπεζες ή εταιρείες είναι σημαντικές, δεδομένου ότι κατεξοχήν στην Ελλάδα υπάρχουν επιχειρήσεις με ανάγκες και χαρακτηριστικά στα οποία προσιδιάζει ο θεσμός.

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους το factoring μπορεί να εφαρμοστεί και κατά συνέπεια να βοηθήσει τις ελληνικές επιχειρήσεις είναι οι ακόλουθοι:

- Η ύπαρξη πολλών μικρομεσαίων επιχειρήσεων με σημαντικές ανάγκες ρευστότητας και δυσκολίες πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση, οι οποίες οφείλονται σε έλλειψη εμπράγματων ασφαλειών ή προσωπικής παρουσίας για εγγυήσεις.
- Η κατάργηση των δανείων από το "ειδικό κεφάλαιο" (ΑΝΕ 197/11/3/4/78) που είχαν θεσπιστεί για να διευκολύνουν την πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Το γεγονός ότι ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων μικρομεσαίου μεγέθους αντιμετωπίζει προβλήματα όπως ανεπαρκής λογιστική οργάνωση, χαμηλή ανταγωνιστικότητα, δυσχέρειες στη νομική κάλυψη αναφορικά με την είσπραξη καθυστερημένων απαιτήσεων, έλλειψη εξειδικευμένων γνώσεων σε θέματα Marketing, και ελέγχου φερεγγυότητας και γραφειοκρατικές διαδικασίες του πιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα αυτά είναι ακόμα εντονότερα σε επιχειρήσεις της επαρχίας, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις αυτές να περιορίζουν τις εμπορικές τους συναλλαγές μέσα στα στενά πλαίσια των δυνατοτήτων τους και να κινούνται στο μικρό πελατειακό χώρο που τους εξασφαλίζουν οι προσωπικές γνωριμίες των ιδιοκτητών τους. Ως εκ τούτου στην επαρχία συντρέχουν περισσότεροι λόγοι για την εφαρμογή του θεσμού.
- Το ότι πολλές μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις έχουν φερεγγυότητα χαμηλότερη από εκείνη των πελατών τους. Στις περιπτώσεις αυτές είναι πολύ πιθανόν, ότι μία εταιρεία factoring θα είναι πολύ ευχαριστημένη να πιστώσει την επιχείρηση-πελάτη της προεξοφλώντας τις απαιτήσεις των πελατών αυτής, των οποίων η φερεγγυότητα είναι καλύτερη.³²

³² Στην Αγγλία οι εταιρείες factoring είναι πολύ ευχαριστημένες να προεξοφλούν τις απαιτήσεις των μικρομεσαίων μεταποιητικών επιχειρήσεων, οι οποίες συχνά είναι οικογενειακές με κακή κεφαλαιακή διάρθρωση, όταν οι απαιτήσεις αυτές προέρχονται από

- Σημαντικός αριθμός ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων, εκτός από τις δυσκολίες που προαναφέρθηκαν και αφορούν εν γένει πολλές μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, αντιμετωπίζει προβλήματα όπως δυσχέρειες στη γλωσσική συνεννόηση και μειωμένη ανταγωνιστικότητα εξαιτίας της εμμονής, για λόγους ασφάλειας, στη μέθοδο πληρωμής των ενέγγυων πιστώσεων. Στοιχείο που ενισχύει τη δυνατότητα εφαρμογής του factoring στο χώρο των εξαγωγικών επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των ελληνικών εξαγωγών αφορά καταναλωτικά προϊόντα που κατευθύνονται κυρίως στις χώρες της Ευρώπης, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Οργανισμού Προώθησης Εξαγωγών (Ο.Π.Ε.) και της Ε.Σ.Υ.Ε.
- Η επιτακτική ανάγκη υποκατάστασης του αναχρονιστικού συστήματος των μεταχρονολογημένων επιταγών, των οποίων γίνεται εκτεταμένη χρήση στην ελληνική αγορά.

Οι μεταχρονολογημένες επιταγές σήμερα είναι ο συνηθέστερος τρόπος απόκτησης πιστώσεων από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Θεωρείται ότι είναι αδύνατη η συνέχιση του φαινομένου αυτού, διότι ουσιαστικά ποινικοποιείται η συνηθισμένη συναλλακτική δραστηριότητα, συσσωρεύονται υποθέσεις ακάλυπτων επιταγών στα δικαστήρια και συγχρόνως το κράτος χάνει τεράστια ποσά από την αποφυγή τελών χαρτοσήμου στις συναλλαγματικές. Επειδή είναι πολύ πιθανόν και ίσως επιβεβλημένο να σταματήσει ο τρόπος αυτός άντλησης πιστώσεων από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ο θεσμός του factoring θα είναι μια από τις λίγες διεξόδους των επιχειρήσεων αυτών για τη χρηματοδότησή τους.

- Στην ελληνική αγορά υπάρχει ένα σημαντικό κενό όσον αφορά τον τομέα παροχής υπηρεσιών κάλυψης πιστωτικού κινδύνου, δεδομένου ότι οι ασφαλιστικές εταιρείες δεν παρέχουν τέτοιου είδους υπηρεσίες στο εγχώριο εμπόριο, ενώ είναι μικρής κλίμακας εκείνες που προσφέρουν στο εξαγωγικό.
- Η μεγάλη ζήτηση από μέρους των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για υπηρεσίες αξιολόγησης φερεγγυότητας υποψήφιων πελατών, σε συνδυασμό με την ελλιπή πληροφόρηση που παρέχουν οι εταιρείες που ασχολούνται με το αντικείμενο αυτό.

Η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης αναμένεται να στρέψει το ενδιαφέρον των τραπεζών και εταιρειών factoring, στην εφαρμογή του θεσμού με την ουσιαστική του έννοια, δηλαδή αγοράζοντας απαιτήσεις μεταξύ επιχειρήσεων

πωλήσεις για παράδειγμα στην αλυσίδα καταστημάτων Marks and Spencer, σελ 38, Mertz, R. de, op. cit.

και όχι για χρηματοδότηση καταναλωτών όπως, κατά κύριο λόγο εφαρμόζονταν μέχρι σήμερα.

Με δεδομένες τις δυνατότητες - περιθώρια για την εφαρμογή του factoring από τις ελληνικές επιχειρήσεις, αν θεωρηθεί ότι η ελληνική αγορά θα ακολουθήσει τα πρότυπα εξέλιξης του θεσμού στην ευρωπαϊκή αγορά, τότε οι προοπτικές διείσδυσης και ανάπτυξης του factoring στην Ελλάδα είναι σημαντικές.

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ FACTORING

6.1 Επίπεδα αγορών factoring

Τα επίπεδα αγοράς factoring στην Ελλάδα καθορίζονται σύμφωνα με τις αρχές που προδιαγράφει ο Kotler, οι οποίες παρουσιάστηκαν στο πρώτο τμήμα του Κεφαλαίου 4.

Αγορά του factoring, είναι το σύνολο των πραγματικών και πιθανών αγοραστών του προϊόντος, όπου αγοραστές θεωρούνται οι επιχειρήσεις.

Δυνητική αγορά factoring, είναι το σύνολο των επιχειρήσεων που έχουν πιθανό ενδιαφέρον για το προϊόν factoring. Οι επιχειρήσεις που πιθανόν θα ενδιαφερθούν, είναι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της βιομηχανίας και του χονδρικού εμπορίου, επειδή τα χαρακτηριστικά τους προσιδιάζουν στη φύση του προϊόντος. Τούτο διότι, το μέγεθος τους είναι τέτοιο ώστε οι επιχειρήσεις αυτές, ενώ έχουν ανάγκη για

κεφάλαια κίνησης, κατά κανόνα δεν έχουν τη δυνατότητα να τα αποκτήσουν με την ευκολία που μπορούν να το κάνουν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις και συνήθως δεν διαθέτουν τα οργανωμένα λογιστήρια των τελευταίων. Επιπλέον, η δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων στη βιομηχανία και το χονδρικό εμπόριο, εξασφαλίζει την ύπαρξη κατάλληλου πελατολογίου και κατά συνέπεια απαιτήσεων προς τρίτους της μορφής που προσιδιάζει στο factoring.

Διαθέσιμη αγορά factoring, είναι το σύνολο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον για το factoring, έχουν πρόσβαση στη συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται στην αγορά και διαθέτουν τα βασικά χαρακτηριστικά που απαιτούνται για τη συνεργασία με εταιρείες factoring. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι η καλή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η καλή φήμη της στην αγορά και επιπλέον, τα ταμειακά προβλήματα που δημιουργούν την ανάγκη για το factoring, να μην οφείλονται σε μόνιμη οικονομική αδυναμία της επιχείρησης, π.χ. υψηλό λειτουργικό κόστος ή χαμηλή παραγωγικότητα.

Κατάλληλη διαθέσιμη αγορά, είναι το σύνολο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον για το factoring έχουν πρόσβαση στη συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται στην αγορά, διαθέτουν τα βασικά χαρακτηριστικά που απαιτούνται για τη συνεργασία με εταιρείες factoring και επιπλέον πληρούν τις προϋποθέσεις που έχουν τεθεί από τις εταιρείες factoring για συνεργασία με αυτές. Οι προϋποθέσεις που συνήθως τίθενται από τις εταιρείες factoring, σχετίζονται μεταξύ άλλων με τη φύση του εμπορεύματος, το ύψος του τζίρου της επιχείρησης, το χαρτοφυλάκιο απαιτήσεων του πελάτη κ.ά.

Εξυπηρετούμενη αγορά ή αγορά στόχος, είναι το τμήμα της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς, το οποίο κάθε εταιρεία factoring θα αποφασίσει να κατακτήσει.

Κατακτηθείσα αγορά, είναι το σύνολο των επιχειρήσεων που έχουν ήδη συνάψει συνεργασία με εταιρείες factoring.

Το *μέγεθος* του κάθε επιπέδου αγοράς, είναι το συνολικό ύψος των τιμολογιακών απαιτήσεων των επιχειρήσεων που μπορεί να εκχωρηθούν στον factor στο αντίστοιχο επίπεδο αγοράς.

6.2 Επιλογή του επιπέδου αγοράς factoring που θα εκτιμηθεί

Το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς, κατά τα γνωστά, προσδιορίζει τη φάση του κύκλου ζωής του προϊόντος και κατά συνέπεια τα περιθώρια της περαιτέρω ανάπτυξης του. Η κατακτηθείσα αγορά του factoring στην Ελλάδα έχει μικρό μέγεθος, διότι το προϊόν βρίσκεται στο πρώτο στάδιο ανάπτυξης. Ως εκ τούτου η γνώση του μεγέθους της αγοράς αυτής, αποτελεί ένδειξη για τις δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξής του στη χώρα, αλλά δεν επαρκεί για να εκτιμηθούν τα όρια της ανάπτυξης αυτής.

Η εξυπηρετούμενη αγορά, ή αγορά στόχος, για το factoring είναι το τμήμα εκείνο της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς που αφορά αποκλειστικά την κάθε εταιρεία factoring. Προκειμένου οι εταιρείες factoring να καθορίσουν τις αγορές που θα στοχεύσουν, απαιτείται η γνώση στοιχείων από ανώτερα επίπεδα αγοράς.

Η κατάλληλη διαθέσιμη αγορά σε περιφερειακό επίπεδο είναι η αγορά εκείνη, η γνώση της οποίας ενδιαφέρει άμεσα τις εταιρείες factoring, προκειμένου να προσδιορίσουν την αγορά στόχο και να σχεδιάσουν τη στρατηγική προώθησης του προϊόντος. Η εκτίμηση του μεγέθους αυτού του επιπέδου της αγοράς δεν είναι εφικτή, λόγω του ότι απαιτούνται στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης που αναφέρονται στα ακριβή χαρακτηριστικά των προϊόντων και των πελατών αυτής.

Η εκτίμηση του μεγέθους της διαθέσιμης αγοράς factoring, όπως και στην περίπτωση της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς του, απαιτεί στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης. Στη συγκεκριμένη μάλιστα περίπτωση η φύση των απαιτούμενων στοιχείων, καθιστά ιδιαίτερα δυσχερή την άντληση τους, διότι αυτά σχετίζονται με ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, φήμη, αίτια ταμειακών προβλημάτων κ.λπ και κατά συνέπεια χρειάζεται ειδική έρευνα.

Τέλος, η ανάλυση της δυνητικής αγοράς factoring, μπορεί να εντοπίσει στις διάφορες περιοχές τις ανάγκες των επιχειρήσεων για το προϊόν, χωρίς εν τούτοις να αποκλείει επιχειρήσεις που ενώ έχουν ανάγκη το προϊόν δεν πληρούν τους όρους για την απόκτηση του. Ωστόσο, επειδή όπως έχει αναφερθεί, η εκτίμηση των προηγούμενων επιπέδων αγορών δεν είναι εφικτή, το μέγεθος και η διάρθρωση της δυνητικής αγοράς factoring, αποτελεί το πλαίσιο με βάση το οποίο οι εταιρείες factoring μπορούν να σχεδιάσουν τη στρατηγική τους.

Για το λόγο αυτό η παρούσα μελέτη επικεντρώνεται στην εκτίμηση της δυνητικής αγοράς του factoring.

6.3 Εκτιμώμενα στοιχεία της δυνητικής αγοράς

Η εκτίμηση της δυνητικής αγοράς factoring που πραγματοποιείται, αφορά τη διάρθρωση αυτής σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα και το ελάχιστο δυνατό μέγεθός της. Χωρική μονάδα αναφοράς αποτελούν οι νομοί της χώρας, επειδή τα στατιστικά στοιχεία είναι διαθέσιμα σε επίπεδο νομού και ο σχεδιασμός της περιφερειακής πολιτικής γίνεται σύμφωνα με τη διοικητική διαίρεση των νομών. Γίνεται η υπόθεση, ότι το ενδιαφέρον των επιχειρήσεων για factoring, είναι το ίδιο σε όλους τους νομούς της χώρας.

Όσον αφορά την περιφερειακή διάρθρωση της δυνητικής αγοράς factoring, διερευνάται η μεταξύ των νομών σχέση ως προς το ενδιαφέρον που είναι πιθανό να εκδηλωθεί από τις επιχειρήσεις τους για συνεργασία με εταιρείες factoring. Η ανάδειξη της σχέσης αυτής στην ουσία, προσδιορίζει το μέγεθος της ανάγκης που έχει ο κάθε νομός για το προϊόν σε σχέση με τους υπόλοιπους νομούς. Η γνώση του σχετικού βαθμού ενδιαφέροντος - ανάγκης του κάθε νομού για το προϊόν, καθιστά ευχερή στις εταιρείες factoring την επιλογή νέων περιοχών για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους. Η γνώση της διάρθρωσης της περιφερειακής αγοράς του factoring, είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για το σχεδιασμό στρατηγικής από τις εταιρείες factoring καθώς και τη χάραξη περιφερειακής πολιτικής από το κράτος. Η ικανή συνθήκη για το σκοπό αυτό είναι η γνώση του μεγέθους της αγοράς και τούτο διότι σε δεδομένη διάρθρωση αγοράς μπορεί τα μεγέθη να μην είναι αρκούντως υψηλά, ώστε οι εταιρείες factoring να ενδιαφερθούν για την ανάπτυξη δραστηριότητας στις εν λόγω περιοχές. Επειδή το μέγεθος της δυνητικής αγοράς factoring αποτελεί τη βάση για την ανάπτυξη του δικτύου των εταιρειών factoring, εκτιμάται το ελάχιστο δυνατό μέγεθος. Το μέγεθος της περιφερειακής δυνητικής αγοράς του factoring που εκτιμάται, αντιπροσωπεύει το ύψος των τιμολογιακών απαιτήσεων που μπορούν να εκχωρηθούν με την εκδήλωση από μέρους των επιχειρήσεων ενός ελάχιστου ενδιαφέροντος, για συνεργασία με εταιρείες factoring. Εκτιμάται δηλαδή το ελάχιστο μέγεθος της δυνητικής αγοράς περιφερειακά. Το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς, φανερώνει ότι υπάρχει τουλάχιστον τόσο ενδιαφέρον για συνεργασίες με εταιρείες factoring στην περιφέρεια, όσο είναι και το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς.

Το ενδιαφέρον που καθορίζει το κάτω όριο της δυνητικής αγοράς factoring, προσδιορίζεται από το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς factoring σε Ευρωπαϊκές χώρες. Γίνεται δηλαδή εκτίμηση του μεγέθους που μπορεί να φθάσει η δυνητική αγορά του factoring στην Ελλάδα, με βάση τα ευρωπαϊκά πρότυπα.

6.4 Εκτίμηση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς factoring

6.4.1 Μεθοδολογία

Το συνολικό ύψος του factoring στην Ελλάδα εκτιμάται εφαρμόζοντας στο ΑΕΠ της χώρας το ποσοστό του factoring ως προς το ΑΕΠ ευρωπαϊκών χωρών. Η εκτίμηση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς factoring κατά νομό, πραγματοποιείται κατανέμοντας το συνολικό factoring με βάση, πρώτον την κατανομή του τζίρου των επιχειρήσεων και δεύτερον την κατανομή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων κατά νομό.

Συγκεκριμένα, το συνολικό ύψος του factoring στην Ελλάδα, εξάγεται εφαρμόζοντας επί του ΑΕΠ της χώρας το ποσοστό διείσδυσης το οποίο εκτιμάται ότι θα επιτευχθεί, κατά αναλογία με ευρωπαϊκές χώρες. Το ποσοστό αυτό δεν πρέπει να υπερβαίνει εκείνο το ποσοστό διείσδυσης κάτω από το οποίο βρίσκεται το 25% των ευρωπαϊκών χωρών με το μικρότερο ύψος factoring. Η προσέγγιση αυτή είναι αναγκαία, διότι στην Ελλάδα δεν υπάρχει ιστορική σειρά παρατηρήσεων για τον προσδιορισμό της μακροχρόνιας τάσης του factoring, αφού το προϊόν είναι νέο. Ετσι, το ύψος του factoring εκτιμάται κατά αναλογία με την εξέλιξη του σε μία άλλη περιοχή, δηλαδή στις ευρωπαϊκές χώρες¹.

Στη συνέχεια ορίζεται εκείνο το τμήμα των επιχειρήσεων στις οποίες το προϊόν έχει πιθανότητες να χρησιμοποιηθεί. Αυτό το τμήμα της αγοράς ορίζεται σύμφωνα με το μέγεθος της επιχείρησης και τον κλάδο που δραστηριοποιείται. Ετσι, το μέγεθος των επιχειρήσεων που ενδιαφέρει, είναι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Το επιλεγέν μέγεθος των επιχειρήσεων καθορίζεται από τον αριθμό των απασχολούμενων σε αυτές. Απο τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, επιλέγονται όσες δραστηριοποιούνται στη βιομηχανία και το χονδρικό εμπόριο και απασχολούν μέχρι και 100 άτομα προσωπικό, γιατί αυτό το μέγεθος, λαμβανομένης υπόψη της ελληνικής πραγματικότητας, θεωρείται ότι προσιδιάζει περισσότερο στο προϊόν και σχηματίζει τη δυνητική αγορά για factoring.

Ακολούθως, εκτιμάται η διάρθρωση της δυνητικής περιφερειακής αγοράς κατά νομό. Σαν το πλέον κατάλληλο μέγεθος για την εκτίμηση αυτή θεωρείται το ύψος των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των πελατών της. Επειδή ωστόσο

¹ Makridakis S., Wheelwright S., *Forecasting Methods for Management*, John Wiley, New York, 1989.

δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το μέγεθος αυτό, η προσέγγιση επιχειρείται εναλλακτικά με βάση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τον τζίρο των επιχειρήσεων.

Το μέγεθος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, αποτελεί ένδειξη για τις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια κίνησης, που είναι και ο βασικότερος λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις αυτές αναζητούν συνεργασία με εταιρείες factoring. Από την άλλη μεριά, ο τζίρος αποτελεί ένδειξη για τις προς τρίτους απαιτήσεις των επιχειρήσεων. Η μέσω του factoring χρηματοδότηση, αντιστοιχεί στην αξία των εκχωρούμενων στον factor τιμολογιακών απαιτήσεων και ως εκ τούτου σε ετήσια βάση παραλληλίζεται με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Οι δαπάνες του factoring, δηλαδή η προμήθεια που εισπράττει ο factor για την παροχή των υπηρεσιών του και οι τόκοι που παρακρατεί από την εξόφληση κάθε τιμολογιακής απαίτησης, αντιστοιχούν σε ένα ποσοστό επί του ετήσιου κύκλου εργασιών. Για το λόγο αυτό, ο κύκλος εργασιών παίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για τη χρήση του θεσμού και τελικά επιλέγεται για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς του factoring.

Η κατά νομό διάρθρωση της δυνητικής αγοράς του factoring, είναι η ποσοστιαία συμμετοχή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων του νομού, στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του συνόλου των επιχειρήσεων της χώρας, την πρώτη φορά και του τζίρου των επιχειρήσεων του νομού στον τζίρο του συνόλου των επιχειρήσεων της χώρας, τη δεύτερη φορά. Το κατά νομό δυνητικό ύψος του factoring εξάγεται κατανέμοντας το συνολικό factoring με βάση τις εκτιμηθείσες διαρθρώσεις.

6.4.2 Εξισώσεις

Στο τμήμα αυτό περιγράφεται η προσέγγιση που επιχειρείται για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς factoring.

Το συνολικό ύψος του factoring στη χώρα δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση

$$F_B = \bar{\pi} \times AEP_E \quad \text{όπου:} \quad \bar{\pi} \quad \text{μέσο ελάχιστο ποσοστό διείσδυσης του factoring σε ευρωπαϊκές χώρες}$$

AEP_E Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ελλάδας

Το μέσο ελάχιστο ποσοστό διείσδυσης του factoring σε ευρωπαϊκές χώρες χώρα δίνεται από τον τύπο:

$$\pi = \frac{\sum_t Q_t}{t}$$

όπου: Q_t το πρώτο τεταρτημόριο της κατανομής των ποσοστών διείσδυσης ($\pi_{j,t}$) της κατανομής του factoring σε ευρωπαϊκές χώρες

t το έτος που αναφέρονται οι παρατηρήσεις, $t=1982, 1983, \dots, 1992$

Το ποσοστό διείσδυσης του factoring σε ευρωπαϊκές χώρες δίνεται από τον τύπο:

$$\pi_{j,t} = \frac{F_{j,t}}{AEP_{j,t}}$$

όπου: $F_{j,t}$ το ύψος του factoring σε ευρωπαϊκές χώρες

t το έτος που αναφέρονται οι παρατηρήσεις, $t=1982, 1983, \dots, 1992$

j οι ευρωπαϊκές χώρες (Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Μ. Βρετανία)

Η διάρθρωση του factoring με βάση το τζίρο δίνεται από τον τύπο:

$$FTZ_n = \frac{TZ_n}{\sum_n TZ_n}$$

όπου: TZ_n Συνολικό ύψος τζίρου κατά νομό

n οι νομοί της χώρας, $n=1, 2, \dots, 51$

Το συνολικό ύψος τζίρου κατά νομό δίνεται από τον τύπο:

$$Z_n = k_n \times \bar{TZ}_n$$

όπου: k_n ο συνολικός αριθμός των επιχειρήσεων στο νομό n

$\bar{TZ}_n$ ο μέσος όρος του τζίρου των επιχειρήσεων στο νομό n

Η διάρθρωση του factoring με βάση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δίνεται από τον τύπο:

$$FBY_n = \frac{BY_n}{\sum_n BY_n}$$

όπου: BY_n Συνολικό ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά νομό

n οι νομοί της χώρας, $n=1, 2, \dots, 51$

Το συνολικό ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά νομό δίνεται από τον τύπο:

$$BY_n = k_n \times \bar{BY}_n$$

όπου: k_n ο συνολικός αριθμός των επιχειρήσεων στο νομό n
 $\bar{BY}_n$ ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων στο νομό n

Το συνολικό ύψος του factoring κατά νομό με βάση το τζίρο δίνεται από τον τύπο:

$$FYZ_n = F_B \times FTZ_n$$

Το συνολικό ύψος του factoring με βάση κατά νομό τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δίνεται από τον τύπο:

$$FYBY_n = F_B \times FBY_n$$

6.4.3 Στατιστικά στοιχεία

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της δυνητικής αγοράς factoring.

Για την εκτίμηση του συνολικού factoring της χώρας χρησιμοποιήθηκε ο συνολικός τζίρος του factoring σε δολάρια, στις χώρες Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία και Μ. Βρετανία. Πηγή αυτών των στοιχείων αποτέλεσαν οι ετήσιοι απολογισμοί της Factors Chain International, FCI. Το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές των χωρών αυτών αντλήθηκε από το International Financial Statistics Yearbook των εκδόσεων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου του έτους 1993. Οι ισοτιμίες των νομισμάτων των πύ πάνω χωρών που χρησιμοποιήθηκαν για την μετατροπή του ΑΕΠ σε κοινό νόμισμα, το δολλάριο, αντλήθηκαν από τα μηνιαία στατιστικά δελτία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Για την εκτίμηση της διάρθρωσης της δυνητικής αγοράς factoring κατά νομό, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία ισολογισμών βιομηχανικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων χονδρικού εμπορίου με νομική μορφή Α.Ε. και Ε.Π.Ε του έτους 1992. Οι εκτιμήσεις έγιναν με τη βοήθεια δείγματος στους νομούς Αττικής και

Θεσσαλονίκης, ενώ για τους υπόλοιπους νομούς έγινε καταγραφή του συνόλου των υπαρχόντων στοιχείων.

Το κλάσμα δειγματοληψίας καλύπτει τις επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στον οδηγό της ICAP και απασχολούν μέχρι και 100 άτομα προσωπικό και είναι 10% για το νομό Αττικής και 20% για το νομό Θεσσαλονίκης. Στην πραγματικότητα όμως, το μέγεθος του δείγματος είναι μικρότερο, γιατί για πολλές επιχειρήσεις του δείγματος δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Σημειώνεται ότι επιχειρήσεις του οδηγού ICAP είναι Α.Ε. και Ε.Π.Ε. καθώς και μικρός αριθμός επιχειρήσεων άλλων νομικών μορφών. Για τη συλλογή των στοιχείων, ο οδηγός ICAP που χρησιμοποιήθηκε, είναι έκδοσης 1994.

Για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας -βιομηχανία και χονδρικό εμπόριο- τόσο στην Αττική όσο και στη Θεσσαλονίκη πραγματοποιήθηκε ξεχωριστή δειγματοληψία.

Για την επιλογή των δειγμάτων ίσχυσαν τα ακόλουθα:

Δειγματοληπτική μονάδα αποτέλεσε η καταχώρηση του οδηγού ICAP, δηλαδή η κάθε ξεχωριστή επιχείρηση.

Δειγματοληπτικά πλαίσια για τον κλάδο της βιομηχανίας στους δύο νομούς, αποτέλεσαν το σύνολο των επιχειρήσεων των υποκλάδων ICAP με προσωπικό έως και 100 άτομα, συνολικά 3606 επιχειρήσεις στην Αττική και 998 επιχειρήσεις στη Θεσσαλονίκη.

Δειγματοληπτικά πλαίσια για το κλάδο του χονδρικού εμπορίου στους δύο νομούς, αποτέλεσαν το σύνολο των επιχειρήσεων χονδρικού εμπορίου των υποκλάδων ICAP με προσωπικό έως και 100 άτομα, συνολικά 4785 επιχειρήσεις στην Αττική και 712 επιχειρήσεις στη Θεσσαλονίκη.

Το δειγματοληπτικό σχέδιο που επελέγη είναι αυτό της Απλής Τυχαίας Δειγματοληψίας. Με αυτό το δειγματοληπτικό σχέδιο διενεργήθηκαν και οι τέσσερις δειγματοληψίες.

Για τους υπόλοιπους νομούς της χώρας έγινε πλήρης καταγραφή των υπαρχόντων στοιχείων, αφού ο αριθμός των επιχειρήσεων κατά νομό είναι πολύ μικρός και έτσι η δειγματοληψία δεν έχει νόημα.

6.4.4 Εμπειρικά αποτελέσματα

Στο τμήμα αυτό γίνεται η εμπειρική εφαρμογή όσων διατυπώθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Πίνακας 6.1

	ΑΕΠ κατά χώρα τα έτη 1982-92										
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Αυστρία	66445	66893	63819	66000	93476	117301	126920	126451	158035	165380	184889
Βέλγιο	87300	82668	78618	82778	114987	143389	155286	157491	196988	201373	-*
Δανία	55743	56067	54583	58667	82568	102420	108798	105076	130038	130313	142565
Γαλλία	552425	526654	499129	525389	732827	888350	963794	966582	1196817	1196019	1323048
Γερμανία	654241	653549	615078	626867	889038	1108107	1193571	1183888	1498437	1574598	1777314
Ιρλανδία	18972	18389	17760	19023	25300	30158	33334	34607	43087	43446	-*
Ιταλία	403046	417332	413035	427563	604919	759100	839201	870655	1096853	1150250	1225916
Ολλανδία	138180	133653	124733	127545	175505	217761	231500	228775	284055	290806	321585
Νορβηγία	56223	55070	55411	58643	69537	83387	89461	89978	105653	105844	113007
Πορτογαλία	-*	-*	-*	-*	29649	36746	41638	45521	59950	-*	-*
Ισπανία	-*	-*	-*	-*	231123	293360	345126	380780	492669	527480	-*
Σουηδία	101372	94012	95952	101404	132817	160865	181834	191257	230068	237736	247382
Ελβετία	96524	97086	90725	94119	135884	171075	183559	177630	226805	232028	241203
Ην. Βασίλειο	486905	460940	433413	464195	564412	693531	838272	843631	981808	1010508	1047531

Ποσά σε εκατ. δολάρια

* δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία ισοτιμιών νομισμάτων για τη μετατροπή του ΑΕΠ σε δολάρια

Πηγή: International Financial Statistics, Yearbook 1993, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Πίνακας 6.2

Ποσοστό διείσδυσης του Factoring κατά χώρα τα έτη 1982-92												
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	
Αυστρία	1,12%	0,93%	0,88%	1,08%	0,98%	1,07%	0,96%	1,10%	1,08%	1,16%	1,06%	
Βέλγιο	0,61%	0,74%	0,87%	1,18%	1,27%	1,24%	1,19%	1,54%	1,75%	1,89%	-	
Δανία	0,54%	0,51%	0,56%	0,61%	0,54%	0,54%	0,55%	0,83%	1,00%	1,30%	1,19%	
Γαλλία	0,56%	0,51%	0,53%	0,67%	0,66%	0,84%	0,88%	1,12%	1,20%	1,32%	1,33%	
Γερμανία	0,47%	0,45%	0,41%	0,57%	0,61%	0,69%	0,55%	0,66%	0,69%	0,68%	0,66%	
Ιρλανδία	0,26%	0,31%	0,31%	0,29%	0,83%	0,70%	0,63%	0,61%	0,49%	0,48%	-	
Ιταλία	0,81%	0,96%	1,30%	2,23%	2,57%	3,57%	4,37%	5,88%	6,50%	6,52%	5,27%	
Ολλανδία	1,14%	1,33%	1,50%	2,27%	2,39%	2,53%	2,63%	3,02%	3,52%	3,78%	2,99%	
Νορβηγία	3,05%	3,13%	3,16%	3,92%	4,08%	5,18%	3,73%	2,90%	2,84%	2,85%	2,10%	
Πορτογαλία	-	-	-	-	0,12%	0,10%	0,37%	1,18%	2,62%	-	-	
Ισπανία	-	-	-	-	0,19%	0,25%	0,31%	0,40%	0,57%	0,82%	-	
Σουηδία	4,78%	4,27%	3,95%	4,47%	3,25%	2,61%	2,40%	1,94%	2,33%	1,87%	1,33%	
Ελβετία	0,14%	0,10%	0,12%	0,15%	0,11%	0,09%	0,05%	0,02%	0,04%	0,04%	0,15%	
Ην. Βασίλειο	0,79%	0,97%	1,06%	1,60%	1,65%	2,14%	2,27%	2,46%	2,98%	2,81%	2,30%	

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων

Αρχικά υπολογίζεται το συνολικό factoring στη χώρα. Για τον υπολογισμό του μεγέθους αυτού, εκτιμάται πρώτα το ποσοστό διείσδυσης του factoring στις ευρωπαϊκές χώρες, για όλα τα έτη που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Το ΑΕΠ κάθε χώρας και το ποσοστό διείσδυσης του factoring δίνονται στους Πίνακες 6.1 και 6.2 αντίστοιχα. Το κατά χώρα ύψος του factoring με τη βοήθεια του οποίου εκτιμήθηκε το ποσοστό διείσδυσης παρουσιάστηκε στον Πίνακα 5.3. Η διαχρονική κατανομή του ποσοστού διείσδυσης -οι τιμές των τεταρτημορίων που εκτιμήθηκαν- δίνεται στον Πίνακα 6.3.

Πίνακας 6.3			
Κατανομή του ποσοστού διείσδυσης του factoring Ευρωπαϊκών χωρών τα έτη 1982-92			
Ετη	Τεταρτημόρια		
	1ο	2ο	3ο
1982	0,49%	0,70%	1,31%
1983	0,47%	0,84%	1,24%
1984	0,44%	0,87%	1,45%
1985	0,58%	1,13%	0,23%
1986	0,45%	0,90%	0,24%
1987	0,46%	0,96%	0,25%
1988	0,51%	0,92%	0,25%
1989	0,65%	1,15%	2,57%
1990	0,66%	0,15%	2,87%
1991	0,75%	1,32%	2,83%
1992	0,96%	1,33%	2,47%
Μέσος Όρος	0,58%	0,93%	1,43%

Η τελευταία σειρά του Πίνακα 6.3 εμφανίζει τους μέσους όρους των αντίστοιχων τεταρτημορίων. Από αυτούς επιλέγεται ο μέσος του πρώτου τεταρτημορίου (0,58%), που αποτελεί και το ποσοστό διείσδυσης του factoring στην Ελλάδα κατά το πρώτο στάδιο εφαρμογής του θεσμού στη χώρα. Συνεπώς το εκτιμώμενο ύψος του factoring ανέρχεται σε 74,58 δις δρχ, με στοιχεία ΑΕΠ έτους 1992.

Στον Πίνακα 6.4 δίνονται τα αποτελέσματα της δειγματοληψίας για την Αττική και την Θεσσαλονίκη, ενώ στον Πίνακα 6.5 δίνονται τα αποτελέσματα της απογραφής για τους υπόλοιπους νομούς της χώρας. Πρέπει να σημειωθεί ότι στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου σε οκτώ νομούς δεν βρέθηκαν στοιχεία για τις επιχειρήσεις τους. Ως εκ τούτου ο μέσος όρος αντικαταστάθηκε από τον μέσο όρο νομών με ίδιο αριθμό επιχειρήσεων. Οι νομοί αυτοί είναι: Αρκαδία, Κεφαλονιά,

Πίνακας 6.4

Εκτίμηση συνολικού ύψους βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τζίρου επιχειρήσεων σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη από το δείγμα											
Βιομηχανία						Χονδρικό Εμπόριο					
Μέσος Ορος βραχ. υπ.	Τυπική απόκλιση	Αριθμός επιχ/σεων	Συνολικός αριθμός δείγματος	Συνολικός ύψος βραχ. υπ.	Μέσος Ορος βραχ. υπ.	Τυπική απόκλιση	Αριθμός επιχ/σεων δείγματος	Συνολικός αριθμός επιχ/σεων βραχ. υπ.	Συνολικός ύψος βραχυχρονίων υποχρεώσεων		
Αθήνα	248447	518352	203	3606	895899633	242470	380148	187	4785 116022033	3	2056119966
Θεσ/νίκη	331072	834992	113	998	330409406	212823	233210	34	712 151530018		481939424
Μέσος Ορος τζίρου	Τυπική απόκλιση	Αριθμός επιχ/σεων	Συνολικός αριθμός δείγματος	Συνολικός ύψος τζίρου	Μέσος Ορος τζίρου	Τυπική απόκλιση	Αριθμός επιχ/σεων δείγματος	Συνολικός αριθμός επιχ/σεων τζίρου	Συνολικός ύψος τζίρου		
Αθήνα	511579	799990	197	3606	1844755136	652839	1009738	171	4785 312383545	2	4968590588
Θεσ/νίκη	605916	922795	111	998	604703908	518447	493229	32	712 369134108		973838016

Ο τζίρος και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι σε χιλ. δρχ.

Πηγή: επεξεργασία στοιχείων δείγματος

Πίνακας 6.5

Μέσοι όροι βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τζίρου στο χονδρικό εμπόριο και τη βιομηχανία

	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ			ΧΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ		
	Αριθμός επιχ/σεων	Μέσος Όρος		Αριθμός επιχ/σεων	Μέσος Όρος	
		Βραχ. υποχρ.	Τζίρος		Βραχ. υποχρ.	Τζίρος
ΑΧΑΙΑ	109	982417	931926	92	708246	6973796
ΛΑΡΙΣΑ	124	529978	1065617	53	288756	966592
ΚΑΒΑΛΑ	76	768300	1631796	37	709518	1457262
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	94	300945	993342	95	168402	634415
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	60	122350	361499	93	255882	1231819
ΜΑΓΝΗΣΙΑ	81	422444	1016357	38	203831	533798
ΕΒΡΟΣ	27	117834	354353	10	788166	5936927
ΕΥΒΟΙΑ	57	543449	770899	18	334911	1292389
ΗΜΑΘΙΑ	68	367557	639935	17	328162	843089
ΒΟΙΩΤΙΑ	61	273842	667337	9	253544	1609997
ΜΕΣΣΗΝΙΑ	28	174755	514684	17	497447	1813226
ΦΘΙΩΤΙΔΑ	46	226663	460363	26	93009	664959
ΚΕΡΚΥΡΑ	26	129009	393303	47	147912	591952
ΚΟΡΙΝΘΟΣ	48	213921	549721	10	223336	849405
ΑΡΓΟΛΙΔΑ	61	178107	383246	10	170152	1025832
ΠΕΛΛΑ	39	515824	813870	6	101429	252691
ΧΑΝΙΑ	34	437651	434991	30	135616	573467
ΣΕΡΡΕΣ	43	249477	447275	9	180767	1394787
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑ	40	221345	472694	25	192535	499401
ΙΩΑΝΝΙΝΑ	42	209721	399375	26	81563	514571
ΠΙΕΡΡΙΑ	34	266709	421992	7	260321	1664135
ΧΙΟΣ	12	322283	543891	10	253544	1609997
ΡΕΘΥΜΝΟ	18	247274	447133	9	253544	1609997
ΗΛΕΙΑ	26	172457	409168	14	226551	551748
ΞΑΝΘΗ	33	243948	472217	8	12435	103636
ΚΑΡΔΙΤΣΑ	29	204448	537281	8	101911	58326
ΚΙΛΚΙΣ	22	325847	711248	3	44677	71041
ΡΟΔΟΠΗ	29	129418	408183	10	63551	275850
ΚΟΖΑΝΗ	22	100427	320356	18	193413	413886
ΚΥΚΛΑΔΕΣ	10	202604	161939	19	93880	620732
ΛΕΣΒΟΣ	24	108774	345065	17	82727	275639
ΤΡΙΚΑΛΑ	29	119961	399415	6	126363	186017
ΔΡΑΜΑ	30	220853	339824	9	95294	177182
ΛΑΣΙΘΙ	26	67750	275942	16	47722	280193
ΑΡΤΑ	9	288747	246487	6	239796	1528047
ΚΑΣΤΟΡΙΑ	33	223051	255035	6	177260	389330
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗ	15	305977	475907	3	76231	1022877
ΠΡΕΒΕΖΑ	8	245191	921268	8	93793	352308
ΦΛΩΡΙΝΑ	15	333788	500155	2	107398	683785
ΑΡΚΑΔΙΑ	16	117816	263120	3	107398	683785
ΖΑΚΥΝΘΟΣ	6	187804	426371	5	107398	683785
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑ	7	255454	514016	3	107398	683785
ΣΑΜΟΣ	10	144990	280691	3	178615	848886
ΛΑΚΩΝΙΑ	12	112272	369958	1	130070	792337
ΦΩΚΙΔΑ	9	259057	377017	0	0	0
ΓΡΕΒΕΝΑ	8	105895	303054	1	107398	683785
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑ	5	42109	252259	1	107398	683785
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑ	3	6536407	512681	0	0	0
ΛΕΥΚΑΔΑ	2	57221	101337	1	107398	683785

Ποσά σε χιλ. δρχ.

Πηγή: Επεξεργασία απογραφής επιχειρήσεων ICAP

Πίνακας 6.6						
Δυνητική αγορά Factoring						
	Βραχ. υποχρεώσεις		Factoring κατά Β.Υ.	Τζίρος		Factoring κατά τζίρο
	Υψος	Διάρθρωση		Υψος	Διάρθρωση	
ΑΤΤΙΚΗ	2056119966	60,95%	45461053	4968590588	59,45%	44339900
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	481939424	14,29%	10655737	973838016	11,65%	8690569
ΑΧΑΪΑ	172242046	5,11%	3808292	743169193	8,89%	6632071
ΛΑΡΙΣΑ	81021284	2,40%	1791390	183365834	2,19%	1636364
ΚΑΒΑΛΑ	84642998	2,51%	1871467	177935183	2,13%	1587901
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	44287087	1,31%	979193	153643592	1,84%	1371122
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	31137993	0,92%	688465	136249104	1,63%	1215892
ΜΑΓΝΗΣΙΑ	41963543	1,24%	927819	102609227	1,23%	915689
ΕΒΡΟΣ	11063178	0,33%	244608	68936795	0,82%	615195
ΕΥΒΟΙΑ	37005010	1,10%	818185	67204231	0,80%	599733
ΗΜΑΘΙΑ	30572627	0,91%	675964	57848111	0,69%	516239
ΒΟΙΩΤΙΑ	18986250	0,56%	419788	55197523	0,66%	492585
ΜΕΣΣΗΝΙΑ	13349744	0,40%	295164	45236001	0,54%	403688
ΦΘΙΩΤΙΔΑ	12844706	0,38%	283998	38465643	0,46%	343269
ΚΕΡΚΥΡΑ	10306083	0,31%	227869	38047616	0,46%	339538
ΚΟΡΙΝΘΟΣ	12501581	0,37%	276411	34880661	0,42%	311276
ΑΡΓΟΛΙΔΑ	12566070	0,37%	277837	33636297	0,40%	300172
ΠΕΛΛΑ	20725704	0,61%	458248	33257061	0,40%	296787
ΧΑΝΙΑ	18948626	0,56%	418956	31993694	0,38%	285513
ΣΕΡΡΕΣ	12354394	0,37%	273157	31785926	0,38%	283659
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑ	13667163	0,41%	302183	31392790	0,38%	280151
ΙΩΑΝΝΙΝΑ	10928910	0,32%	241639	30152581	0,36%	269083
ΠΙΕΡΡΙΑ	10890364	0,32%	240787	25996676	0,31%	231995
ΧΙΟΣ	6402833	0,19%	141567	22626659	0,27%	201921
ΡΕΘΥΜΝΟ	6732833	0,20%	148864	22538362	0,27%	201133
ΗΛΕΙΑ	7655611	0,23%	169266	18362835	0,22%	163871
ΞΑΝΘΗ	8149774	0,24%	180192	16412250	0,20%	146464
ΚΑΡΔΙΤΣΑ	6744280	0,20%	149117	16047757	0,19%	143211
ΚΙΛΚΙΣ	7302669	0,22%	161463	15860579	0,19%	141540
ΡΟΔΟΠΗ	4388619	0,13%	97033	14595818	0,17%	130254
ΚΟΖΑΝΗ	5690840	0,17%	125825	14497780	0,17%	129379
ΚΥΚΛΑΔΕΣ	3809754	0,11%	84234	13413298	0,16%	119701
ΛΕΣΒΟΣ	4016938	0,12%	88815	12967428	0,16%	115722
ΤΡΙΚΑΛΑ	4237051	0,13%	93682	12699144	0,15%	113328
ΔΡΑΜΑ	7483225	0,22%	165455	11789367	0,14%	105209
ΛΑΣΙΘΙ	2525054	0,07%	55829	11657565	0,14%	104033
ΑΡΤΑ	4037501	0,12%	89270	11386667	0,14%	101615
ΚΑΣΤΟΡΙΑ	8424255	0,25%	186261	10752138	0,13%	95953
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗ	4818352	0,14%	106534	10207232	0,12%	91090
ΠΡΕΒΕΖΑ	2711869	0,08%	59960	10188607	0,12%	90924
ΦΛΩΡΙΝΑ	5221612	0,15%	115450	8869888	0,11%	79155
ΑΡΚΑΔΙΑ	2207250	0,07%	48803	6261280	0,07%	55876
ΖΑΚΥΝΘΟΣ	1663812	0,05%	36787	5977153	0,07%	53340
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑ	2110374	0,06%	46661	5649465	0,07%	50416
ΣΑΜΟΣ	1985745	0,06%	43905	5353565	0,06%	47775
ΛΑΚΩΝΙΑ	1477339	0,04%	32664	5231831	0,06%	46689
ΦΩΚΙΔΑ	2331510	0,07%	51550	3393149	0,04%	30281
ΓΡΕΒΕΝΑ	954560	0,03%	21105	3108219	0,04%	27738
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑ	317943	0,01%	7030	1945080	0,02%	17358
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑ	19609220	0,58%	433562	1538043	0,02%	13726
ΛΕΥΚΑΔΑ	221840	0,01%	4905	886459	0,01%	7911
	3373297414		74584000	8357649963		74584000

Ποσά σε χιλ. δρχ.

Λευκάδα, Θεσπρωτία, Βοιωτία, Φλώρινα, Ρέθυμνο και Χίος. Οι νομοί της Ευρυτανίας και της Φωκίδας, με βάση τα στοιχεία της ICAP δεν έχουν επιχειρήσεις στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου με έως και 100 άτομα προσωπικό.

Ο Πίνακας 6.6 εμφανίζει τη διάρθρωση και το ύψος της δυνητικής αγοράς factoring, σύμφωνα με τις εναλλακτικές προσεγγίσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του τζίρου.

Η απεικόνιση της χωρικής κατανομής της δυνητικής αγοράς του factoring σε επίπεδο νομού γίνεται με τη βοήθεια χάρτη. Οι νομοί ομαδοποιούνται σύμφωνα με το δυνητικό ύψος factoring με βάση το τζίρο. Για το σκοπό αυτό κατανέμονται τα δεδομένα, δηλαδή το δυνητικό ύψος του factoring κατά νομό, σε 4 ομάδες. Προκειμένου να εξαληφθούν διαφορές στο μέγεθος και στη διασπορά των δεδομένων του factoring, τα δυνητικά ύψη του προϊόντος μετασχηματίζονται σε κανονικοποιημένες τιμές με μέσο όρο πλέον μηδέν και διακύμανση μονάδα. Από αυτή τη διαδικασία εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής, Θεσσαλονίκης και Αχαΐας, για να μην επηρεάσουν με το μέγεθος τους την χωρική κατανομή και αποτέλεσαν μόνοι αυτοί την πρώτη ομάδα νομών. Το όριο που επελέγη για να προσδιορισθούν οι ομάδες είναι η απόσταση μίας διακύμανσης από το μέσο. Στη συνέχεια τα αποτελέσματα αξιολογούνται με τη βοήθεια της κανονικής κατανομής.

Πίνακας 6.7

Κατανομή νομών σύμφωνα με τη δυνητική αγορά factoring*

Περιοχές που ορίζονται από την απόσταση από τον μέσο	Ποσοστά νομών	
	Ποσοστά παρατηρήσεων που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της τυπικής κανο- νικής κατανομής	που περιλαμβάνονται σε δια- στήματα της κα- τανομής τους, σύμφωνα με τη δυνητική αγορά factoring
μεγαλύτερη της μίας διακύμανσης ($z > 1$)	15,9%	10,4%
μέχρι μία διακύμανση ($0 < z < 1$)	34,1%	16,7%
μέχρι μία διακύμανση μείον ($-1 < z < 0$)	34,1%	72,9%
μικρότερη από μία διακύμανση μείον ($z < -1$)	15,9%	0,0%

* Γιά την εκτίμηση των ποσοστών των νομών που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της κατανομής factoring εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής, Θεσ/νίκης και Αχαΐας.
Πηγή : Descriptive and Inferential Statistics, Loether H, J, και McTavish, D, G. και επεξεργασία στοιχείων του Πίνακα 6.6.

Ο Πίνακας 6.7 δίνει το ποσοστό των παρατηρήσεων που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κανονικής κατανομής και το ποσοστό των νομών που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κατανομής τους, που προέκυψε με βάση τη δυνητική αγορά του factoring. Έτσι, είναι εύκολη η σύγκριση των δύο κατανομών.

Πίνακας 6.8				
Δυνητική αγορά factoring				
Ομάδες νομών				
Ομάδα	Νομοί	Αριθμός Νομών	Μερίδιο αγοράς	Μέσο μέγε- θος αγοράς*
1 η	Αττικής, Θεσσαλονίκης και Αχαΐας	3	80%	19887
2 η	Λάρισας, Καβάλας, Ηρακλείου, Δωδεκανήσου και Μαγνησίας	5	9%	1345
3 η	Εβρου, Ευβοίας, Ημαθίας, Βοιωτίας, Μεσσηνίας, Φθιώτιδας, Κέρκυρας και Κορινθίας	8	5%	453
4 η	Αργολίδας, Πέλλας, Χανίων, Σερρών, Αιτωλοακαρνανίας, Ιωαννίνων Πιερίας, Χίου, Ρεθύμνου, Ηλείας, Ξάνθης, Καρδίτσας, Κιλκίς, Ροδόπης, Κοζάνης, Κυκλάδων, Λέσβου, Τρκαλών, Δράμας, Λασιθίου, Αρτας, Καστοριάς, Χαλκιδικής, Πρεβάζης, Φλώρινας, Αρκαδίας, Ζακύνθου, Κεφαλονιάς, Σάμου, Λακωνίας, Φωκίδας, Γρεβενών, Θεσπρωτίας, Ευρυτανίας και Λευκάδας	35	6%	131

* Ποσά σε εκατ. δρχ.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Πίνακα 6.6 και του Πίνακα 6.7

Από τη σύγκριση των ανωτέρω κατανομών, προκύπτει ότι η κατανομή των νομών που αφορά το factoring, παρουσιάζει έντονη αρνητική ασυμμετρία. Δηλαδή,

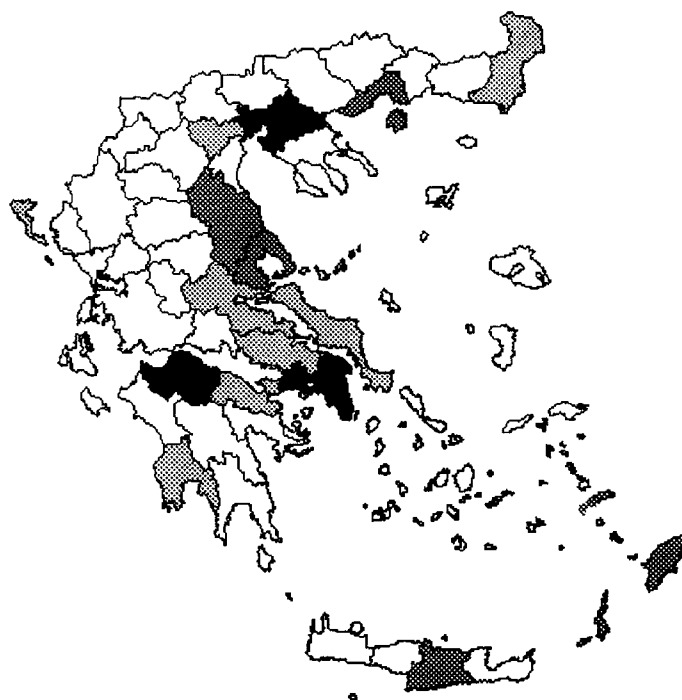
υπάρχουν σχετικά περισσότεροι νομοί οι οποίοι συγκεντρώνουν μικρό ύψος factoring, από εκείνους που θα υπήρχαν αν το factoring κατανέμονταν κανονικά. Επίσης, οι νομοί με μεγάλο ύψος factoring είναι λιγότεροι από ότι αν η κατανομή τους ήταν η κανονική.

Ο Πίνακας 6.8 περιγράφει τις ομάδες των νομών και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε ομάδας.

Στον Χάρτη 6.1 παρουσιάζονται οι ομάδες των νομών σύμφωνα με τον Πίνακα 6.8.

Χάρτης 6.1

Δυνητική Αγορά factoring



Υπόμνημα

	1η Ομάδα νομών
	2η Ομάδα νομών
	3η Ομάδα νομών
	4η Ομάδα νομών

Πηγή: Στοιχεία Πίνακα 6.8

Η επισκόπηση του Χάρτη 6.1 φανερώνει την ύπαρξη ενός ισχυρού χωρικού προτύπου, δηλαδή η δυνητική αγορά factoring είναι σημαντική σε μερικούς μόνο νομούς. Οι νομοί αυτοί είναι όσοι βρίσκονται πάνω στον κύριο αναπτυξιακό άξονα της χώρας² καθώς και οι νομοί Μεσσηνίας, Κέρκυρας, Εβρου, Δωδεκανήσου και Ηρακλείου. Οι νομοί με τις μεγαλύτερες αγορές factoring, όπως έχει αναφερθεί, είναι η Αττική, η Θεσσαλονίκη και η Αχαΐα.

² Konsolas, N., Papadaskalopoulos, A., Ranos, C., Sidiropoulos E., *Regional Prospects in Greece. A GREMI-EEC Research Project-National Report*, σελ. 79-82, Athens 1993.

VENTURE CAPITAL

7.1 Εννοια και Λειτουργία

Με τον όρο *venture capital* ονομάζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία επενδύονται σε νέες επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρείες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, *venture capital* είναι η χρηματοδότηση που προσφέρει η ειδική επενδυτική εταιρεία (εταιρεία *venture capital*) σε μία νέα επιχείρηση με κίνδυνο, μέσω συμμετοχής στο μετοχικό της κεφάλαιο, για να της παράσχει τη δυνατότητα να ξεκινήσει τη λειτουργία της, ή να επεκτείνει τη δραστηριότητά της.

Οι εταιρείες *venture capital* στοχέουν σε μακροπρόθεσμα κέρδη από την αύξηση της αξίας των επενδύσεών τους και όχι σε μερίσματα, τόκους και άλλα έσοδα. Έτσι η επιχείρηση δεν είναι υποχρεωμένη να καταβάλει για τα κεφάλαια

από αυτή τη χρηματοδότηση τόκους ή κάποια μερίσματα, προτού αρχίσει να πραγματοποιεί κέρδη¹. Η εταιρεία venture capital παίρνει ένα μειωηφούν ποσοστό της επιχείρησης και αφήνει στον επιχειρηματία τον κύριο έλεγχο της. Βάση για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης και συνεπώς του τιμήματος που θα καταβληθεί από την εταιρεία venture capital, για τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, αποτελεί η αναμενόμενη απόδοση των επενδυομένων κεφαλαίων. Η συμμετοχή της εταιρείας venture capital στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους, όπως με κοινές ή προνομιούχες μετοχές, κοινές ή προνομιούχες μετοχές υποχρεωτικά εξαγοραζόμενες σε ορισμένο χρόνο και προκαθορισμένη αξία από τους άλλους μετόχους, με δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές κ.α. Πολλές φορές στις συμβάσεις μεταξύ των εταιρειών venture capital και των επιχειρήσεων, υπάρχουν προστατευτικοί όροι που περιορίζουν τις κεφαλαιακές δαπάνες και τους μισθούς των διευθυντικών στελεχών. Άλλοι τέτοιοι όροι μπορούν να προβλέπουν την ανάληψη της πλειοψηφίας του διοικητικού συμβουλίου από την εταιρεία venture capital, την υποχρεωτική αλλαγή των διευθυντικών στελεχών, τη ρευστοποίηση της επένδυσης με επαναγορά του μεριδίου συμμετοχής, την εισαγωγή σε χρηματιστήριο κλπ. Οι πιο πάνω όροι μπορούν να τεθούν παρά το ότι η εταιρεία venture capital κατέχει μειωηφούν μερίδιο². Η συμμετοχή της εταιρείας venture capital στην επιχείρηση δεν διατηρείται επ' αόριστον, αλλά ρευστοποιείται σε κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, που η αξία της επιχείρησης έχει φθάσει στο ψηλότερο σημείο. Αυτό γίνεται συνήθως με την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Η ρευστοποίηση γίνεται ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης, από τρία μέχρι δέκα χρόνια, πάντα όμως, πριν από το στάδιο ωριμότητας. Λόγω της αναμενόμενης αποτυχίας μεγάλου αριθμού των επενδύσεων (σε μεγέθη της τάξης του 40%), για να μπορέσει η επένδυση να έχει απόδοση μεγαλύτερη από εκείνη της αγοράς χρήματος, οι εταιρείες venture capital επενδύουν σε επιχειρήσεις για τις οποίες υπάρχουν προοπτικές ταχύτατης ανάπτυξης (συνήθως άνω του 45%)³.

Οι εταιρείες venture capital εκτός από τη χρηματοδότηση που παρέχουν, βοηθούν τις επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχουν και με άλλους τρόπους (hands on approach). Η βοήθεια αυτή συνίσταται σε συμβουλές σχετικές με θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Ειδικότερα, οι συμβουλές

¹ Αποστολόπουλος, Ι., *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης*, Σμπίλλιας, Αθήνα 1991.

² Tyebjee, T.T. and A.V. Bruno, A model of venture capitalist investment activity, *Management Science*, vol 30, no 9, 1984, σελ. 1054.

³ Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών αρ.31, σελ 148

μπορούν να αφορούν τον προγραμματισμό ανάπτυξης της επιχείρησης σε τεχνικό αλλά και επιχειρηματικό επίπεδο, με την εξασφάλιση συμφωνιών σε ξένες αγορές, ή με έκδοση νέων μετοχών και πώληση αυτών σε μία επιχείρηση - συνεταιίρο που μπορεί να συνεισφέρει στην ανάπτυξη της επιχείρησης σε θέματα τεχνολογίας, νέων αγορών κ.α. Μπορεί ακόμα η εταιρεία venture capital να αναλύει τις χρηματικές ανάγκες της επιχείρησης και να προσπαθεί να εξασφαλίζει στον κατάλληλο χρόνο την καλύτερη δυνατή χρηματοδότησή της, πέρα από τις εισφορές του επιχειρηματία και τις δικές της. Αυτό το επιτυγχάνει απευθυνόμενη σε άλλες εταιρείες venture capital ή σε τράπεζες. Οι συμβουλευτικές υπηρεσίες παρέχονται στις περιπτώσεις που αυτό είναι απαραίτητο και εφόσον είναι μέσα στα πλαίσια της στρατηγικής που θα επιλέξει να ακολουθήσει ο επενδυτής⁴.

Οι εταιρείες venture capital δραστηριοποιούνται με ποικίλες μορφές και έχουν διάρκεια ζωής συνήθως επτά μέχρι δέκα χρόνια. Οι δύο βασικές μορφές με τις οποίες προσφέρεται το venture capital είναι τα *Funds* και τα *Schemes*. Τα Funds μετά από συγκεκριμένο ύψος χρηματοδότησης ή σε συγκεκριμένη στιγμή κλείνουν στους χρηματοδότες και έχουν σαφώς προκαθορισμένη χρονική διάρκεια. Τα Schemes είναι πιο ανοικτά, με την έννοια ότι όταν δέχονται μια νέα συμμετοχή την επενδύουν στις διαθέσιμες επιχειρήσεις, ενώ είναι πιο ελαστικά στο χρόνο διάλυσής τους. Έτσι οι συμμετέχοντες έχουν διαφορετικά μερίδια και συνήθως απολαμβάνουν διαφορετικές αποδόσεις.

Οι εταιρείες venture capital τόσο στα Funds όσο και στα Schemes έχουν δύο τύπους μετόχων, τους γενικούς μετόχους (General Partners) και τους περιορισμένους μετόχους (Limited Partners). Οι γενικοί μέτοχοι διοικούν την επιχείρηση του venture capital και πρέπει να έχουν γνώσεις τεχνικές, διοικητικές και σχετικές με την αγορά. Οι περιορισμένοι μέτοχοι είναι εκείνοι που χρηματοδοτούν την επιχείρηση venture capital. Τα κέρδη συνήθως διανέμονται σε ποσοστό 80% στους περιορισμένους μετόχους και 20% στους γενικούς μετόχους⁵. Συχνά ποσοστό των κεφαλαιακών ζημιών (write offs) εκπίπτει από το μερίδιο των γενικών μετόχων. Ακόμα κάποιο ποσοστό επί του συνόλου που επενδύεται καλύπτει έξοδα διοικήσεως του Fund, καθώς και έξοδα πάσης φύσεως συμβουλών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

Τα κεφάλαια που επενδύονται στις επιχειρήσεις προέρχονται από διάφορες πηγές όπως τράπεζες, ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρείες, επιχειρήσεις,

⁴ Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., *Νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 144, Αθήνα 1993.

⁵ Δελτίο ΕΕΤ, αρ 31, σελ 155.

ιδιώτες, δημόσιους οργανισμούς κ.α. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι κυβερνήσεις σχεδόν όλων των χωρών του ΟΟΣΑ παρέχουν κάποια μορφή χρηματοδότησης ή οικονομικής βοήθειας, η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν πηγή venture capital⁶.

Οι εταιρείες venture capital έρχονται σε επαφή με τις υποψήφιες για χρηματοδότηση επιχειρήσεις με διάφορους τρόπους. Σε πραγματοποιηθείσα έρευνα, των Tyebjee, T. και Bruno, A., σε δείγμα 90 επενδύσεων, το 25% των περιπτώσεων ξεκίνησαν με πρωτοβουλία των επιχειρήσεων που επιθυμούσαν να χρηματοδοτηθούν. Το 10% των περιπτώσεων, ήταν αποτέλεσμα της ενεργητικής αναζήτησης επενδύσεων από τις εταιρείες venture capital. Το υπόλοιπο 65% των περιπτώσεων προερχόταν από συστάσεις προς την εταιρεία venture capital. Εξ αυτών το 33% ήταν από σύσταση άλλων εταιρειών venture capital, το 40% από σύσταση άλλων επιχειρήσεων που είχαν χρηματοδοτηθεί, το 10% από σύσταση τραπεζών και το υπόλοιπο από συστάσεις συμβούλων που μεσολαβούσαν σε επενδύσεις.⁷

7.2 Μορφές επενδύσεων - επίπεδα χρηματοδότησης venture capital

Το venture capital μπορεί να παρέχεται σε κάθε στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων και ως εκ τούτου διακρίνουμε αντίστοιχες μορφές επενδύσεων - επίπεδα χρηματοδότησης venture capital. Οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιέχουν πάντοτε μεγαλύτερο κίνδυνο και οι επενδύσεις venture capital σε αυτές απαιτούν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα για ρευστοποίηση. Αντίθετα, οι μεταγενέστερες φάσεις έχουν μικρότερο κίνδυνο και οι ρευστοποιήσεις απαιτούν μικρότερο χρονικό ορίζοντα (1-3 χρόνια). Λόγω των ευνοϊκότερων συνθηκών και της μεγαλύτερης ασφάλειας που υπάρχει στις τελευταίες φάσεις, οι επενδυτές venture capital προτιμούν τις χρηματοδοτήσεις αυτών των περιπτώσεων. Σημειώνεται ότι μια επένδυση μπορεί να περιλαμβάνει και περισσότερα από ένα επίπεδα χρηματοδότησης. Τα επίπεδα χρηματοδότησης είναι διαφορετικά στις αναλύσεις των ερευνητών του venture capital, ωστόσο οι

⁶ OECD "Venture Capital - context, development and policies" σελ 39, Paris, 1986.

⁷ Tyebjee, T.T. and A.V. Bruno, op. cit., σελ. 1051-1066.

παρατηρούμενες διαφορές αφορούν ζητήματα τυπικά ή διαφορετικού ορισμού⁸. Ακολουθώς περιγράφονται αυτά τα επίπεδα.

7.2.1 Χρηματοδότηση σποράς (Seed Finance)

Αφορά συνήθως μικρά ποσά κεφαλαίου, που παρέχονται σε ένα επιχειρηματία για να μετατρέψει μία καλή ιδέα σε ένα προϊόν ή μία υπηρεσία και να καταστρώσει ένα επιχειρηματικό πρόγραμμα (Business Plan). Είναι το πιο επικίνδυνο επίπεδο, μπορεί να διαρκέσει μέχρι ένα χρόνο και το ποσοστό των χρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που τελικά εγκαταλείπονται είναι άνω του 70%. Έχει αποδειχθεί ότι μόνο ένα 10% των επενδυτών venture capital επενδύουν σε τόσο αρχικό στάδιο ανάπτυξης, ενώ κατά κανόνα χρησιμοποιούνται κυρίως φίλοι επενδυτές, που βασίζουν την επενδυτική τους απόφαση στην προσωπική τους γνώση και εκτίμηση του κινδύνου. Από αυτούς προέρχεται το 95% των seed capitals.

Στις Η.Π.Α. το ποσοστό των χρηματοδοτήσεων που κατευθύνονται σε αυτό το επίπεδο κυμαίνεται στο 3% του συνόλου των επενδύσεων venture capital, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρώπη την τελευταία πενταετία είναι κατά μέσο όρο μόλις 0,7%. Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων σε συνεργασία με το EVCA (European Ventura Capital Association), προσπαθώντας να δώσει ώθηση στο Seed Finance, δημιούργησε το European Seed Capital Fund με συμμετοχή από 24 Seed Funds απ' όλη την Ευρώπη, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνεται και ελληνικό Fund.

7.2.2 Χρηματοδότηση εκκίνησης (Start-Up Finance)

Σε αυτό το επίπεδο χρηματοδότησης παρέχονται κεφάλαια σε επιχειρήσεις που έχουν καταστρώσει το επιχειρηματικό τους πρόγραμμα και χρειάζονται υποστήριξη για να εδραιωθούν και να καθιερωθούν στο χώρο τους. Σε πολλές αναλύσεις το εν λόγω επίπεδο χωρίζεται στην καθεαυτή χρηματοδότηση εκκίνησης και στη χρηματοδότηση του πρώτου γύρου (First Round ή Fledging Finance).

Τα κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την δημιουργία μονάδων για την παραγωγή του προϊόντος, για την τελική διαμόρφωση του προϊόντος, για

⁸

Bovaird, C., *Introduction to Venture Capital Finance*, σελ 29-32, Pitman, 1990, London.

το μάρκετινγκ και τη δημιουργία δικτύων διανομής κ.α. Οι επιχειρήσεις, μπορεί να λειτουργούν μικρό μόνο διάστημα και να μην πραγματοποιούν ακόμα πωλήσεις.

Το επίπεδο αυτό μπορεί να διαρκέσει μέχρι τρία χρόνια και παρουσιάζει σημαντικούς κινδύνους. Στην Ευρώπη το ποσοστό των χρηματοδοτήσεων που κατευθύνονται σε αυτό, κυμαίνεται την τελευταία πενταετία κατά μέσο όρο περίπου στο 5% του συνόλου των επενδύσεων venture capital, ενώ στις Η.Π.Α. το αντίστοιχο ποσοστό βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα.

7.2.3 Χρηματοδότηση επέκτασης (Expansion Finance)

Το χρηματοδοτικό αυτό επίπεδο περιλαμβάνει τα κεφάλαια και την υποστήριξη που απαιτούνται όταν μία επιχείρηση έχει ήδη αρχίσει να λειτουργεί και πρέπει να επεκταθεί. Η χρηματοδότηση επέκτασης απορροφά ένα σημαντικό ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων venture capital (περίπου το 45%).

Σε πολλές αναλύσεις το εν λόγω επίπεδο χωρίζεται στη χρηματοδότηση του δεύτερου, του τρίτου και του τέταρτου κύκλου.

Η χρηματοδότηση επέκτασης συγκεκριμένα, αφορά το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης, που έχουν ξεπεραστεί οι μεγάλοι κίνδυνοι και η αβεβαιότητα των προηγούμενων φάσεων και που η επιχείρηση πλησιάζει και στη συνέχεια ξεπερνάει το νεκρό σημείο πραγματοποιώντας τα πρώτα κέρδη. Ωστόσο στη φάση αυτή απαιτούνται σημαντικά κεφάλαια, τα οποία όμως είναι πολύ δύσκολο να ανευρεθούν. Το χρηματοδοτικό αυτό επίπεδο παρέχει κεφάλαια για:

- χρηματοδότηση των υπό παραγωγή αγαθών, των προμηθειών, εξόδων αποστολής κ.λ.π. (καλύπτονται από τα κεφάλαια του δεύτερου γύρου χρηματοδότησης).
- επέκταση των παγίων και του εξοπλισμού, την τελειοποίηση του προϊόντος, τη διεύρυνση του μάρκετινγκ και εν γένει την υποβοήθηση μιας επιθετικής πολιτικής (καλύπτονται από τα κεφάλαια του τρίτου γύρου χρηματοδότησης).
- στήριξη της μελλοντικής ανάπτυξης και πλήρους αξιοποίησης του δυναμικού της (τα κεφάλαια αυτά παρέχονται από τον τέταρτο κύκλο χρηματοδότησης, στον οποίο το νεκρό σημείο έχει ξεπεραστεί και είναι ορατή πλέον η περίοδος της μεγάλης κερδοφορίας).

7.2.4 Λοιπές μορφές χρηματοδότησης με *venture capital*

Σημειώνεται ότι εκτός των προαναφερθέντων, υπάρχουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης, που ενώ μερικές από αυτές εμπίπτουν σε κάποιο από τα προηγούμενα επίπεδα, εντούτοις παρουσιάζουν κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Τέτοιου είδους χρηματοδοτήσεις *venture capital* είναι:

Χρηματοδότηση "Γέφυρας" (Bridging Finance)

Σε αυτό το επίπεδο χρηματοδότησης παρέχονται τα κεφάλαια και η στρατηγική υποστήριξη, που απαιτούνται για να περάσει η επιχείρηση σε ένα νέο πλαίσιο λειτουργίας με μεγαλύτερο επαγγελματισμό. Αυτό είναι απαραίτητο προκειμένου να αυξηθεί η εκτίμηση της αγοράς για την επιχείρηση και να μπορέσει να μπει στο χρηματιστήριο επιτυγχάνοντας υψηλές τιμές στις εκδιδόμενες μετοχές⁹. Τα κεφάλαια αυτού του επιπέδου χρηματοδότησης, εκτός των άλλων, καλύπτουν και τα έξοδα του αναδόχου καθώς και τα λοιπά έξοδα για την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Και αυτό το επίπεδο χρηματοδότησης απορροφά ένα σημαντικό ποσοστό από το σύνολο των επενδύσεων *venture capital*.

Η χρηματοδότηση της διοίκησης

Αποσκοπεί στη χρηματοδότηση μιας ομάδας διευθυντικών στελεχών για να εξαγοράσει την επιχείρηση. Τα στελέχη αυτά μπορεί να εργάζονται μέσα στην επιχείρηση (*management buy-out*), αλλά μπορεί να προέρχονται και εκτός της επιχείρησης (*management buy-in*). Η παροχή κεφαλαίων από την εταιρεία *venture capital* προς τα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων για την εξαγορά των επιχειρήσεων που προαναφέρθηκε, έχει γίνει πολύ συνήθης τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα με δημοσίευμα της εταιρείας 3i (*Investors In Industry*), της μεγαλύτερης εταιρείας *venture capital* της Ευρώπης, οι περισσότεροι διευθυντές επιχειρήσεων στην Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, και το Ηνωμένο Βασίλειο, επιθυμούν να αγοράσουν τις επιχειρήσεις στις οποίες εργάζονται¹⁰.

Η χρηματοδότηση "Στροφής" (Turnaround finance)

Αφορά επιχειρήσεις που ήδη λειτουργούν αλλά αντιμετωπίζουν πρόβλημα και χρειάζονται κεφάλαια για να οργανωθούν ή και να στραφούν σε άλλες κατευθύνσεις, ώστε να συνεχίσουν επιτυχώς τη λειτουργία τους. Η

⁹ Venture Capital in Europe, EVCA, Yearbook, 1986 σελ 12.

¹⁰ Lloyd, T., Backing for Break-Outs, *International Management*, σελ. 54-55, Vol. 46, No 4, 1991.

χρηματοδότηση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί σε περιπτώσεις ιδιωτικοποιήσεων, εξαγοράς και ανόρθωσης ζημιογόνων επιχειρήσεων κ.α.

Ανεπίσημο επιχειρηματικό κεφάλαιο (informal venture capital)

Μια μορφή επιχειρηματικού κεφαλαίου που υπάρχει στις Η.Π.Α. και επεκτείνεται με ραγδαίο ρυθμό στη Μ. Βρετανία είναι το *ανεπίσημο επιχειρηματικό κεφάλαιο* (informal venture capital). Στη μορφή αυτή του venture capital, ιδιώτες επενδυτές επενδύουν σε μικρομεσαίες δυναμικές επιχειρήσεις απευθείας, χωρίς τη μεσολάβηση εταιρειών Venture Capital¹¹.

7.3 Χρησιμότητα και κάλυψη αναγκών αγοράς

Οι χρηματοδοτικές και οι συμβουλευτικές υπηρεσίες που παρέχονται σε επιχειρήσεις με την εφαρμογή του θεσμού του venture capital, συμβάλλουν με διάφορους τρόπους στην κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων.

Οι χρηματοδοτικές υπηρεσίες

Η μορφή της χρηματοδότησης που προσφέρει το venture capital, παρέχει τη δυνατότητα μετοχικής ενίσχυσης της επιχείρησης και όχι απαραίτητα δανειακής, που παρέχουν κατά κύριο λόγο οι τράπεζες, δεν απαιτεί δηλαδή εμπράγματα ασφάλειες ή άλλες εξασφαλίσεις. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε επιχειρήσεις που θέλουν κεφάλαια για μακροπρόθεσμη ανάπτυξη ή κεφάλαια εκκίνησης, τα οποία δεν μπορούν να βρεθούν από συμβατικές πηγές χρηματοδότησης, οι οποίες είναι πηγές κυρίως βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων¹². Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια που προκύπτει από τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης, δημιουργεί ενδοιασμούς στους φορείς αυτής της παραδοσιακής χρηματοδότησης, που κατά κύριο λόγο είναι οι τράπεζες.

Η χρήση των κεφαλαίων του venture capital, δημιουργεί ένα υπόβαθρο στην επιχείρηση για να μπορεί να αντλήσει επιπλέον τραπεζικό δανεισμό. Αυτό μπορεί να ωφελήσει τόσο τις επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ξεκίνημά τους, όσο και τις μικρές επιχειρήσεις που, σε αντίθεση με τις μεγάλες και ώριμες, δεν διαθέτουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Το venture capital είναι μια φθηνή χρηματοδότηση, διότι δεν δημιουργεί την

¹¹ Hughes, A., Storey, D., J., ed., *Finance and the Small Firm*, σελ. 68, Routledge, London, 1994.
¹² OECD, "Venture Capital - context, development and policies" σελ 39, Paris, 1986.

υποχρέωση της καταβολής τόκων ή μερισμάτων πριν από την πραγματοποίηση κερδών, χαρακτηριστικό ιδιαίτερα χρήσιμο σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ξεκίνημά τους.

Οι συμβουλευτικές υπηρεσίες

Οι συμβουλευτικές υπηρεσίες που προσφέρονται σε επιχειρήσεις που επενδύουν οι εταιρείες venture capital, είναι ιδιαίτερα χρήσιμες σε μικρές επιχειρήσεις οι οποίες δεν διαθέτουν στελεχιακό δυναμικό με τις απαιτούμενες γνώσεις σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Είναι επίσης χρήσιμες και σε επιχειρήσεις που είναι στο ξεκίνημά τους και θέλουν να αποφύγουν τα έξοδα για αμοιβές συμβούλων.

Είναι χαρακτηριστικό ότι πετυχημένοι επιχειρηματίες που βοηθήθηκαν από venture capital, σημειώνουν, ότι στις περισσότερες περιπτώσεις η επιχειρηματική βοήθεια και η βοήθεια στο management που έλαβαν από τους επενδυτές του venture capital, απεδείχθη περισσότερο σημαντική από την οικονομική τους συνεισφορά¹³.

Η συμβουλευτική υποστήριξη επιχειρήσεων με το venture capital λειτουργεί προς όφελός τους και με ένα άλλο τρόπο. Οι τράπεζες και οι άλλες εταιρείες venture capital, γνωρίζοντας ότι υπάρχει συμβουλευτική κάλυψη από εταιρεία venture capital, αισθάνονται ασφαλέστερες και προβαίνουν με μεγαλύτερη προθυμία στη χρηματοδότηση. Έτσι η εταιρεία venture capital, με τις συμβουλές και τις συμφωνίες που επιτυγχάνονται με αυτές, εξυπηρετεί τόσο τα συμφέροντα της επιχείρησης όσο και τα καθευατό δικά της.

Υποβοήθηση της εταιρείας για την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο

Πέρα από τη χρησιμότητα που παρέχει το venture capital στις επιχειρήσεις μέσω των χρηματοδοτικών και συμβουλευτικών του υπηρεσιών, αξιοσημείωτη είναι και η συμβολή του στην εισαγωγή επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο.

Ο συνήθης τρόπος με τον οποίο απαγκιστρώνεται η εταιρεία venture capital από την επιχείρηση είναι όπως προαναφέρθηκε, η ρευστοποίηση τής συμμετοχής που διατηρεί σε αυτή, συνήθως μετά την εισαγωγή ολόκληρου του πακέτου των μετοχών της ή του μέρους που ελέγχει η εταιρεία venture capital στο χρηματιστήριο. Ως γνωστόν τα κριτήρια εισόδου επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο είναι αυστηρά και το

¹³

Ibanez, F. Venture Capital and Entrepreneurial Development, *Background Paper for the 1989 World Development Report*, σελ. 11, The World Bank, Washington D.C., August 1989.

κόστος εισαγωγής μεγάλο, ώστε να μην είναι εύκολη η εισαγωγή μικρών και άγνωστων επιχειρήσεων σε αυτό. Η εταιρεία venture capital με τη χρηματοδότηση και τη συμβουλευτική υποστήριξη κατά κανόνα ανεβάζει τις τιμές των μετοχών, αυξάνει την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων και δημιουργεί τις απαιτούμενες για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο προϋποθέσεις, διότι έχει άμεσο συμφέρον από αυτό, επειδή αυτός είναι ο βασικός τρόπος ρευστοποίησης της επένδυσης. Έτσι και ενισχύεται ο θεσμός του Χρηματιστηρίου και ωφελούνται οι επιχειρήσεις οι οποίες θα μπορούν στο εξής να αντλούν κεφάλαια και από αυτή την πηγή.

Εκτός των όσων προαναφέρθηκαν, η συμμετοχή και μόνο ενός σοβαρού επενδυτικού οργανισμού σε μία μικρομεσαία επιχείρηση, θα της προσδώσει ένα κύρος ανοίγοντας τους δρόμους για επωφελείς συνεργασίες και χρηματοδοτήσεις. Βέβαια, όλα αυτά απαιτούν μία καλή και δίκαιη συμπεριφορά εκ μέρους της εταιρείας venture capital, γιατί υπάρχει και η έκφραση Vulture Capital (αρπακτικό κεφάλαιο), όπως χιουμοριστικά αλλά χαρακτηριστικά αναφέρεται για τις περιπτώσεις που οι εταιρείες venture capital αγοράζουν ένα μεγάλο μερίδιο των εταιρειών, χωρίς να καταβάλουν ένα δίκαιο τίμημα¹⁴.

Τέλος, το γεγονός ότι το venture capital συνδέεται με την ταχύτατη μεγένθυση των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, εκτός του ότι εξασφαλίζει υψηλές αποδόσεις, προάγει τις πιο δυναμικές εταιρείες, αναπτύσσει καινοτομικούς μηχανισμούς και συνολικά έχει σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις στον χρηματοοικονομικό - τραπεζικό και εν γένει οικονομικό χώρο.

7.4 Εφαρμογή του θεσμού στις επιχειρήσεις - αποδοτικότητα επενδύσεων

7.4.1 Επιχειρήσεις στις οποίες μπορεί να εφαρμοστεί ο θεσμός

Με βάση τόσο τον τρόπο λειτουργίας του venture capital όσο και τις διάφορες μορφές επενδύσεών του, γίνεται φανερό ότι ο θεσμός μπορεί να εφαρμοστεί σε επιχειρήσεις χωρίς ιδιαίτερους περιορισμούς. Συγκεκριμένα δεν υπάρχει

¹⁴ Batchelor, Ch., *Financial Times*, 26.11.1990.

κατ'αρχήν περιορισμός ως προς τον τομέα της οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο πραγματοποιείται η επένδυση. Οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις μπορεί να είναι οποιουδήποτε μεγέθους και σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης αρχίζοντας από τη μελέτη σκοπιμότητας, και τέλος δεν υπάρχουν ιδιαίτεροι περιορισμοί όσον αφορά το ύψος της χρηματοδότησης.

Ωστόσο, το venture capital ταιριάζει ιδιαίτερα σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ο λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις που απαιτούν κεφάλαια για κάποιο νέο εγχείρημα, είναι συνήθως μικρές και μεσαίες, που αδυνατούν να βρουν τα κεφάλαια αυτά με συμβατικούς τρόπους, ενώ παράλληλα διαθέτουν ιδέες και προτάσεις για εντυπωσιακές επιτυχίες. Ένας άλλος λόγος που συνηγορεί στο ότι ο θεσμός προσιδιάζει ιδιαίτερα σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, σχετίζεται με τον τρόπο που οι συμβουλευτικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες του θεσμού καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων. Τέλος και οι ίδιες οι εταιρείες venture capital, προτιμούν να επενδύουν κυρίως σε μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις και όχι σε μεγάλες, διότι με τον τρόπο αυτό μοιράζεται ο κίνδυνος αποτυχίας της επένδυσης, ο οποίος αποτελεί ένα από τα βασικά κριτήρια επιλογής των επιχειρήσεων από τις εταιρείες venture capital. Βέβαια υπάρχουν και οι περιπτώσεις μεγάλων επενδύσεων, τις οποίες όμως, οι εταιρείες venture capital τις πραγματοποιούν μαζί με άλλους επενδυτές (syndication).

Σημαντικό ρόλο στη δυνατότητα επένδυσης venture capital στις επιχειρήσεις στις οποίες είναι ωφέλιμη η εφαρμογή του θεσμού, παίζουν ειδικότερα θέματα τα οποία σχετίζονται με την απόδοση της επένδυσης, με ορισμένα χαρακτηριστικά του προϊόντος ή της υπηρεσίας που διαθέτει η επιχείρηση, καθώς και με κάποια χαρακτηριστικά γνωρίσματα του επιχειρηματία και των διοικούντων την επιχείρηση στελεχών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι από τις προτάσεις που υποβάλλονται για χρηματοδότηση με venture capital, μετά από μία διαδικασία διαδοχικών επιπέδων ελέγχων και απόρριψης, τελικά χρηματοδοτείται λιγότερο από το 5%.¹⁵

Λόγω του ότι οι επενδύσεις venture capital εμπεριέχουν μεγάλο βαθμό κινδύνου, προκειμένου οι επενδυτές να προβούν στις επενδύσεις αυτές, πρέπει να έχουν το κίνητρο των μεγάλων αποδόσεων ώστε να δικαιολογείται ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν. Οι αποδόσεις πρέπει να είναι κατά πολύ μεγαλύτερες από εκείνες της αγοράς χρήματος. Έτσι, οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται πρέπει να έχουν σημαντικές προοπτικές μεγένθυσης.

¹⁵

Bovaird, C., op. cit., σελ 68.

Στοιχεία που σχετίζονται με το προϊόν ή την υπηρεσία και που σε κάποιο βαθμό παρέχουν εχέγγυα για τη μεγένθυση των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων μπορεί κατά περίπτωση να είναι:

- το προϊόν ή η υπηρεσία να έχει μέλλον στην αγορά
- η ύπαρξη για το προϊόν δυναμικής ενεργούς ζήτησης μιας διεθνούς αγοράς
- το προϊόν ή η υπηρεσία να έχει για κάποιο χρονικό διάστημα μονοπωλιακή παρουσία στην αγορά
- το προϊόν ή η υπηρεσία να έχει κάποιου είδους καινοτομία ώστε να αξιοποιηθεί η ζήτηση με τον καλύτερο τρόπο

Ο επιχειρηματίας και η ομάδα των στελεχών που διοικεί την επιχείρηση, παίζουν εξίσου σημαντικό ρόλο στην επιλογή των επιχειρήσεων από τις εταιρείες venture capital. Οι διοικητικές ικανότητες, το προσωπικό ενδιαφέρον, ο δυναμισμός και η αποφασιστικότητα των στελεχών είναι αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία της επιχείρησης και ως εκ τούτου είναι παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την εταιρεία venture capital για την επιλογή ή μη της επιχείρησης για επένδυση. Αλλωστε η αξιολόγηση των ικανοτήτων και μειονεκτημάτων των επιχειρηματιών και συνεπώς ο καθορισμός του βαθμού βοήθειας που θα παράσχει στην επιχείρηση η εταιρεία venture capital, αποτελεί σημαντικότατο συστατικό μιας καλής επένδυσης περισσότερο από ότι σε οποιαδήποτε άλλη μορφή χρηματοδότησης¹⁶.

Τονίζονται ιδιαίτερα η σημασία της ποιότητας του management, καθώς και η σημασία της συμμετοχής του management στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, σαν καθοριστικοί παράγοντες για την επιλογή μίας επένδυσης από την εταιρεία venture capital. Έτσι ο Wells σε μία έρευνά του το 1974, για τα κριτήρια επιλογής των επιχειρήσεων προς επένδυση από τις εταιρείες venture capital, θεώρησε τη συμμετοχή του management σαν τον σημαντικότερο παράγοντα, ενώ ο Poindexter σε μια ανάλογη έρευνα το 1976 θεώρησε την ποιότητα του management σαν τον σημαντικότερο παράγοντα για την επιλογή της επένδυσης¹⁷. Τέλος, σύμφωνα με έρευνα για τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μίας επένδυσης από την εταιρεία venture capital, το management κατέχει τη σπουδαιότερη θέση, ακολουθεί το κόστος ευκαιρίας, ενώ

¹⁶ Bailey P., The Relationship is like a marriage, Thorp D., "Building Management Teams, *EVCA Venture Info* 4/1990

¹⁷ Bovaird C.. op. cit.

μικρότερο ρόλο παίζουν μεταξύ άλλων το τεχνολογικό επίπεδο της επιχείρησης, η αναμενόμενη απόδοση και το marketing¹⁸.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι το επιχειρηματικό πρόγραμμα (Business Plan) της επιχείρησης, είναι μέσα στα θέματα που εξετάζει η εταιρεία venture capital, προκειμένου να πάρει την τελική απόφαση για επένδυση.

Είναι χαρακτηριστικός ο τρόπος με τον οποίο οι ευρωπαϊκές και κυρίως οι αγγλικές τράπεζες (μέσω των θυγατρικών τους εταιρειών venture capital), επιλέγουν τις υποψήφιες για χρηματοδότηση με venture capital επιχειρήσεις. Τα κριτήρια που αυτές καταρχήν χρησιμοποιούν είναι οι εμπορικές προοπτικές των προϊόντων των επιχειρήσεων και η φυσιογνωμία των μετόχων τους. Σύμφωνα με έρευνα που δημοσιεύτηκε στη Wall Street Journal το 1985, στα κριτήρια που έδωσαν εταιρείες venture capital και αφορούν την επιλογή των επιχειρηματιών και επιχειρηματικών σχεδίων, πρώτο ήταν η ικανότητα των επιχειρηματιών να αντέχουν έντονες συνθήκες προσπάθειας¹⁹.

Όσον αφορά τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας στους οποίους δραστηριοποιούνται επιχειρήσεις που ενδείκνυνται για την εφαρμογή του θεσμού του venture capital, φαίνεται να μην υπάρχει μία συγκεκριμένη σύνδεση.

Αναμφισβήτητα, η έννοια του venture capital είναι στενά συνδεδεμένη με την υψηλή τεχνολογία. Αυτό όμως οφείλεται στο ότι κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξης του θεσμού σε παγκόσμια κλίμακα, οι περισσότερες επενδύσεις προέρχονταν από το χώρο της υψηλής τεχνολογίας. Ήταν δε αυτό φυσικό, διότι τα πρώτα αυτά στάδια συνέπεσαν με μια εποχή τεχνολογικής επανάστασης, που στο χώρο του venture capital μεταφράστηκε σε εντυπωσιακές αποδόσεις.

Δεδομένου ότι οι αποδόσεις αποτέλεσαν και παρέμειναν το βασικό κριτήριο για την όποια χρηματοδότηση μέσω venture capital, οι κλάδοι της οικονομικής δραστηριότητας που συγκεντρώνουν τα περισσότερα κεφάλαια, είναι εκείνοι που παρουσιάζουν αξιοσημείωτη μεγένθυση και υψηλές αποδόσεις. Οι διαφορετικές βιομηχανικές και εν γένει οικονομικές δομές μεταξύ των διαφόρων χωρών, τα είδη των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και οι συνθήκες ζήτησης, έχουν σαν συνέπεια στις χώρες αυτές, τα κεφάλαια venture capital να κατανέμονται ποικιλοτρόπως στους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι η κυριαρχία των επενδύσεων του τομέα των υπηρεσιών στον τομέα της τεχνολογίας, είναι αναμενόμενη στην Ολλανδία και απίθανη για τις Η.Π.Α., όπως

¹⁸ Hogan, J., T., *A study of the salient factors involved in VC investment decisions in technology based ventures*, Ph.D. Thesis, 1992.

¹⁹ Henderson, J., W., *Obtaining Venture Financing, Principles and Practices*, Lexington Books, σελ. 263, Lexington USA 1988.

επίσης αναμενόμενες είναι οι πραγματοποιούμενες υψηλές επενδύσεις στην κτηνοτροφία και οι καινοτομίες στην ιχθυοσυσκευασία στη Ν. Ζηλανδία²⁰.

7.4.2 Μέτρηση αποδοτικότητας επενδύσεων venture capital

Οι εταιρείες venture capital και οι επενδυτές σε αυτές συνήθως μετρούν την αποδοτικότητα της επένδυσης με το *εσωτερικό ποσοστό απόδοσης* (Internal Rate of Return-IRR). Το IRR είναι εκείνο το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο εξισώνει τις παρούσες αξίες των ταμειακών εκροών, οι οποίες αφορούν μία επένδυση, με τις παρούσες αξίες των ταμειακών εισροών από την επένδυση, συν την παρούσα αξία της επένδυσης η οποία δεν έχει ρευστοποιηθεί²¹.

Εστω ότι

OUT_i η ταμειακή εκροή στο μήνα i και $i=1, \dots, N$

IN_i η ταμειακή εισροή στο μήνα i και $i=1, \dots, N$

IRR_m το εσωτερικό ποσοστό απόδοσης επί μηνιαίας βάσης

NAV_N η καθαρή αξία της μη ρευστοποιήσιμης επένδυσης

Διαδοχικά ισχύει

$$\sum_{i=0}^N \frac{OUT_i}{(1+IRR_m)^i} = \frac{NAV_i}{(1+IRR_m)^i} + \sum_{i=0}^N \frac{IN_i}{(1+IRR_m)^i},$$

$$\frac{NAV_i}{(1+IRR_m)^i} + \sum_{i=0}^N \frac{IN_i}{(1+IRR_m)^i} - \sum_{i=0}^N \frac{OUT_i}{(1+IRR_m)^i} = 0$$

Ακόμα επειδή

$$\sum_{i=0}^N \frac{IN_i}{(1+IRR_m)^i} - \sum_{i=0}^N \frac{OUT_i}{(1+IRR_m)^i} = \sum_{i=0}^N \frac{IN_i - OUT_i}{(1+IRR_m)^i}$$

ισχύει

$$\frac{NAV_i}{(1+IRR_m)^N} + \sum_{i=0}^N \frac{IN_i - OUT_i}{(1+IRR_m)^i} = 0$$

²⁰ Ιακωβίδης, Μ. Γ., Venture Capital, *Ενωση Ελληνικών Τραπεζών* τεύχος 31 σελ. 158-159

²¹ EVCA, σελ. 44, Yearbook 1994.

αν το $\frac{NAV_N}{(1+IRR)^N}$ θεωρηθεί ότι είναι μέρος της τελευταίας ταμειακής εισροής $\frac{IN_N}{(1+IRR)^N}$, τότε

$$\sum_{i=0}^N \frac{IN_i - OUT_i}{(1+IRR_m)^i} = 0$$

Επειδή $IN_i - OUT_i$ είναι η καθαρή ταμειακή ροή στο μήνα i (NCF_i), τότε

$$IN_i - OUT_i = NCF_i \text{ και}$$

$$\sum_{i=0}^N \frac{NCF_i}{(1+IRR_m)^i} = 0$$

Το IRR_m υπολογίζεται με την επίλυση της πιο πάνω εξίσωσης. Η απόδοση επί ετησίας βάσεως υπολογίζεται από την ακόλουθη εξίσωση

$$IRR_A = (1 + IRR_m)^{12} - 1$$

όπου IRR_A είναι η ετήσια απόδοση.

Υπάρχουν διαφορές στον τρόπο υπολογισμού της αξίας της επένδυσης που δεν έχει ακόμα ρευστοποιηθεί. Είναι αναπόφευκτο ότι οι επιχειρηματίες του venture capital έχουν διάφορες απόψεις σε σχέση με το πότε οι επενδύσεις τους πρέπει να υπολογιστούν με αξία μικρότερη από την αξία κτήσεως, πότε με μεγαλύτερη και πότε με μηδενική αξία. Έτσι οι αποδόσεις που δίνουν, σπανίως είναι συγκρίσιμες μεταξύ τους²².

7.5 Venture capital και Τράπεζες

Μία τράπεζα μπορεί να δραστηριοποιηθεί στην αγορά του venture capital, ιδρύοντας η ίδια εταιρεία venture capital ή συνεργαζόμενη με άλλη εταιρεία venture capital.

Η περίπτωση ίδρυσης εταιρείας venture capital από την τράπεζα, προϋποθέτει τεχνογνωσία και ύπαρξη κεφαλαίων. Όταν ο θεσμός δεν είναι διαδεδομένος, η υιοθέτηση αυτής της στρατηγικής για την είσοδο της τράπεζας στην αγορά του προϊόντος συνεπάγεται ένα σημαντικό κόστος, ενώ τα οφέλη (κέρδη) θα πραγματοποιηθούν με κάποια χρονική υστέρηση. Από την άλλη μεριά

²²

Gourlay, R., Buzzwords in Brief, *Financial Times*, 22 Σεπτεμβρίου 1994.

οι τράπεζες από τη φύση τους είναι συντηρητικές στην ανάληψη κινδύνων, κυρίως όταν πρόκειται για υποστήριξη μη δοκιμασμένων επιχειρήσεων, τεχνολογιών και προϊόντων. Για τους λόγους αυτούς, κρίνεται ότι η περίπτωση δραστηριοποίησης της τράπεζας στο θεσμό μέσω συνεργασίας με άλλη εταιρεία venture capital, θα είναι περισσότερο προσιτή και πιθανώς πιο επωφελής για αυτήν.

Η περίπτωση της συνεργασίας της τράπεζας με εταιρεία venture capital μπορεί να δημιουργήσει μια επωφελή σχέση και για τις δύο. Μέσω του δικτύου των καταστημάτων της, η τράπεζα θα μπορεί να εντοπίζει επιχειρήσεις που τηρούν τις τιθέμενες από την εταιρεία venture capital προϋποθέσεις και επιθυμούν χρηματοδότηση με συμμετοχή στο κεφάλαιό τους, καθώς και εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Οι τράπεζες μπορεί να αποτελέσουν ένα σημαντικό κρίκο στην αλυσίδα, φέρνοντας σε επαφή τις επιχειρήσεις με τις εταιρείες venture capital²³. Ο ρόλος της τράπεζας στην περίπτωση αυτή θα είναι μόνο μεσολαβητικός και γιαυτό θα αμοιβεται από την εταιρεία venture capital. Οι επιχειρήσεις που θα συστήνει η τράπεζα στην εταιρεία venture capital, πιθανόν να είναι και πελάτες της τράπεζας. Έτσι η υπηρεσία αυτή της τράπεζας θα αποτελεί μία επιπλέον υπηρεσία για ορισμένους πελάτες, και παράλληλα λόγο προσέλκυσης νέων πελατών.

Εκτός από μεσολαβητική, η σχέση της τράπεζας με την εταιρεία venture capital θα μπορεί να είναι και συμμετοχική. Θα μπορεί δηλαδή η τράπεζα να επενδύει μαζί με την εταιρεία venture capital κεφάλαια σε κάποια επιχείρηση, με δανειακές διευκολύνσεις μετατρέψιμες ή μη σε μετοχές. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 31% των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε venture capital στην Ευρώπη το 1989, προήρχοντο από τράπεζες ή από συγγενείς προς τράπεζες εταιρείες²⁴.

Ακόμα θα μπορεί η τράπεζα να δανείζει την εταιρεία venture capital με collateral μετοχές, οπότε στην περίπτωση αυτή ο πιστωτικός κίνδυνος της τράπεζας θα είναι μικρότερος από εκείνον σε άλλες τυχαίες χρηματοδοτήσεις.

Στις προαναφερθείσες περιπτώσεις η τράπεζα θα ωφεληθεί από τη δραστηριοποίησή της στο θεσμό, διότι θα εξασφαλίσει προμήθειες ή και χορηγήσεις δανείων, ενώ παράλληλα θα εξυπηρετεί πληρέστερα τους πελάτες της και θα προσελκύσει και νέους. Επίσης θα μπορεί ακόμα να αναλαμβάνει και το underwriting της επιχείρησης, οπότε στην περίπτωση αυτή θα διευρύνει και τις εργασίες του τμήματος Investment Banking.

²³ Commission of the European Communities, Methods of promoting the supply of risk capital, utilizing innovative banking to improve the equity capital resources of SMEs, σελ. 24, Brussels - Luxembourg 1989.

²⁴ EVCA, Yearbook 1990.

7.6 Παγκόσμια αγορά venture capital

Το venture capital δεν είναι κάτι νέο. Με διάφορες μορφές συναντάται στις πόλεις της Χανσεατικής Ομοσπονδίας, στις Ιταλικές πόλεις-κράτη και αλλού²⁵. Μπορεί να ισχυριστεί κανείς ότι το venture capital συνέβαλε αποφασιστικά στην ανακάλυψη της Αμερικής, με την οικονομική υποστήριξη της Βασίλισσας Ισαβέλλας προς τον Κολόμβο²⁶. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, άτομα πολύ πλούσια ήσαν διατεθειμένα να διακινδυνεύσουν ένα τμήμα της περιουσίας τους με προοπτική μεγάλων οικονομικών ωφελειών²⁷. Το venture capital σαν μία θεσμοθετημένη οικονομική δραστηριότητα με τη μορφή που το ξέρουμε σήμερα, παρουσιάστηκε στις ΗΠΑ μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και αναπτύχθηκε με ταχύτατους ρυθμούς²⁸. Στη δεκαετία του 1960 παρουσίασε πραγματική άνθηση στη Silicon Valley. Οι επενδύσεις στη μικροηλεκτρονική και γενικά στους κλάδους τεχνολογικής αιχμής, παράλληλα με τα προγράμματα του Αμερικανικού κράτους (κυρίως το Small Business Investment Companies - SBIC), έδωσαν μια τεράστια ώθηση στο θεσμό. Στην ανάπτυξη του θεσμού στις Η.Π.Α. εκτός των άλλων, συνέβαλαν το επιχειρηματικό κλίμα, το μεγάλο βάθος της αμερικανικής χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς, οι ευνοϊκές ρυθμίσεις της νομοθεσίας, η κινητικότητα ικανών στελεχών και η υψηλή ροπή ανάληψης νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων²⁹.

Παράλληλα με την ανάπτυξη του θεσμού στις Η.Π.Α., παρατηρείται και εξάπλωσή του και σε άλλες αναπτυγμένες χώρες, είτε με τη μορφή επενδύσεων αμερικανικών εταιρειών venture capital έξω από τη χώρα προέλευσής τους, είτε με τη δημιουργία εταιρειών venture capital έξω από τις Η.Π.Α. Σημαντική αγορά αναδεικνύεται η Αγγλία, η Γαλλία και ο Καναδάς και σε μικρότερο βαθμό η Ωκεανία.

Τη δεκαετία του 1970 οι δραστηριότητες των εταιρειών venture capital παρουσιάζουν μια μικρή κάμψη στις Η.Π.Α., κυρίως λόγω της αλλαγής του

²⁵ Venture Capital - Context, Developement and Polices, σελ. 17, OECD, Paris, 1986

²⁶ Pratt S. and the editors of VC Journal, *How to raise VC*, Charles Scribner's Sons, New York, 1982

²⁷ Venture Capital - Context, op. cit. σελ. 17, OECD, Paris, 1986

²⁸ Pratt S. and the editors of VC Journal op. cit., σελ. 10.

²⁹ Ιακωβίδης, Μ. Γ., op. cit., σελ. 142-143

φορολογικού συστήματος, αλλά και της γενικότερης ύφεσης της οικονομίας (πτώση του δείκτη DOW JONES κ.λ.π.). Από το 1978 παρατηρείται ανάκαμψη στους ρυθμούς ανάπτυξης του venture capital στις Η.Π.Α. και ο θεσμός συμβάλλει στην προώθηση της καινοτομικής δραστηριότητας. Μετά το 1983 η πορεία του σταθεροποιείται, η εξειδίκευση των εταιρειών venture capital είναι σημαντική και η αγορά έχει πλέον αποκτήσει μεγάλο βάθος. Ενώ στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 90 η αγορά venture capital στις ΗΠΑ είχε χαλαρώσει από έλλειψη κεφαλαίων, στο πρώτο εξάμηνο του 1994 τα κεφάλαια που συνέλεξαν οι εταιρείες venture capital έφτασαν τα 1,88 δισ. δολάρια και ήσαν αυξημένα κατά 45% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 1993³⁰.

Το 1992 η προτίμηση του venture capital ήταν για δύο τύπους εταιρειών, για τις εταιρείες επικοινωνίας (communication) και τις εταιρείες της πληροφορικής που ειδικευόντουσαν στη διαχείριση δικτύων (networking)³¹.

Στην Ιαπωνία αν και υπάρχει ευνοϊκό καθεστώς φορολογίας για τους ιδιώτες επενδυτές -δεν υπάρχει φόρος κερδών κεφαλαίου- ο θεσμός του venture capital δεν έχει αναπτυχθεί σε επίπεδα ανάλογα με εκείνα των Η.Π.Α. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στο ότι οι Ιάπωνες αποφεύγουν επενδύσεις με υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο³². Επίσης στην Ιαπωνία, το επιχειρηματικό κλίμα για τις νέες και μικρές επενδύσεις και επομένως για τις εταιρείες venture capital δεν είναι ευνοϊκό. Οι μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν κεφάλαια, διαθέτουν μεγάλα ποσά για νέες δραστηριότητες, για έρευνα και ανάπτυξη προϊόντων και για δικά τους δίκτυα διανομής, πράγμα που φέρνει σε δύσκολη θέση τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις³³.

7.7 Ευρωπαϊκή αγορά venture capital

Στην Ευρώπη ο θεσμός πρωτοεφαρμόστηκε στην Αγγλία τη δεκαετία του 1970. Η παράδοση της χώρας στο χρηματοπιστωτικό τομέα, το Σχέδιο Επέκτασης Επιχειρήσεων (Business Expansion Scheme - BES) και οι δραστηριότητες της

³⁰ Gourlay, R., Fresh U.S. Capital in fewer, larger Funds, *Financial Times*, 22.9. 1994.

³¹ Dunlap, Ch., Industry: Money talks, *Communications International*, Vol. 20, No 5, 1993, σελ. 15-17.

³² Schilit, K., W., The Globalization of Venture Capital, *Business Horizons*, Vol. 35, No 1, 1992, σελ. 17-23.

³³ *The Economist*, Japanese venture capitalism, σελ. 74, Vol 308, No 7563, 13.8. 1988,.

εταιρείας 3i, έδωσαν ιδιαίτερη ώθηση στο θεσμό στη χώρα αυτή. Η εταιρεία 3i, η οποία όπως έχει ήδη αναφερθεί είναι η μεγαλύτερη εταιρεία venture capital της Ευρώπης, είχε τοποθετήσει venture capital αρκετών δισ. λιρών σε 5.000 περίπου επιχειρήσεις. Η εν λόγω εταιρεία εισήχθη το 1994 στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και παρά το ότι την περίοδο της εισαγωγής υπήρχαν προβλήματα στο Χρηματιστήριο, η έκδοση πήγε αρκετά ικανοποιητικά. Μετά την έναρξη των διαπραγματεύσεων στο Χρηματιστήριο υπήρξε σημαντική ζήτηση των μετοχών.

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του θεσμού στην ευρωπαϊκή ήπειρο έπαιξε η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης venture capital (European Venture Capital Association - EVCA), η οποία ιδρύθηκε το 1983 στις Βρυξέλλες με την υποστήριξη της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και με στόχο την προαγωγή του venture capital σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Σημειώνεται ότι στον ευρωπαϊκό χώρο έχουν δημιουργηθεί και πολλοί κρατικοί φορείς παροχής venture capital, για δραστηριότητες οι οποίες μπορούν να έχουν θετική επίδραση στην απασχόληση. Επίσης στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες υπάρχει ένα μεγάλο φάσμα κινήτρων από κυβερνήσεις και Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης, που στοχεύουν στη διασφάλιση πραγματοποίησης βιώσιμων νέων εγχειρημάτων, τα οποία δεν θα μπορούσαν να προχωρήσουν με άλλο τρόπο. Οι επενδύσεις για αυτά τα κίνητρα συχνά συνδέονται με την άντληση venture capital³⁴.

Η στρατηγική εφαρμογής του venture capital στην Ευρώπη διαφέρει από εκείνη στις Η.Π.Α., στο ότι είναι λιγότερο ενεργητικής συμμετοχής (Hands off), ενώ οι αναλαμβανόμενοι κίνδυνοι αλλά και οι αποδόσεις είναι μικρότεροι.

Στην Ευρώπη ο θεσμός του venture capital έχει μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης. Η μεγαλύτερη αγορά venture capital στον ευρωπαϊκό χώρο, και δεύτερη στον κόσμο, είναι της Μ. Βρετανίας και ακολουθεί της Γαλλίας. Σημαντικές επίσης αγορές είναι της Γερμανίας και της Ιταλίας. Το 1988 υπολόγιζαν ότι υπήρχαν στη Γαλλία, Γερμανία και Ιταλία περισσότερες από 100.000 σημαντικές επιχειρήσεις που ανήκαν σε ιδιώτες και πολλές από αυτές ήσαν οικογενειακές επιχειρήσεις³⁵. Στην Ολλανδία η κεντρική τράπεζα παρέχει εγγύηση για επενδύσεις σε επιλεγμένες εταιρείες venture capital και ενθαρρύνει θεσμικούς επενδυτές να επενδύουν σε venture capital³⁶. Η Ισπανία, η Πορτογαλία

³⁴ EVCA, Yearbook, 1986, σελ 13

³⁵ Shale, T., Angling for Anglo-Saxon Knowhow, σελ.23, *Euromoney*, January 1988.

³⁶ Office of Local Government, Department of Immigration, Local Government and Ethnic Affairs, Availability of Venture Finance for Regional Enterprises: a Review, *Australian Regional Developmtns*, σελ. 9, No. 26, Canberra 1992

η Ιρλανδία και η Ελλάδα είναι από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που ο θεσμός βρίσκεται στα πολύ αρχικά στάδια.

Πίνακας 7.1				
Υψος και αριθμός επενδύσεων venture capital				
Χώρα	1992		1993	
	Υψος*	Αριθμός	Υψος*	Αριθμός
Σύνολο	4701	6197	4115	5436
Αγγλία	1831	2067	1630	1729
Γαλλία	968	1888	903	1654
Γερμανία	633	684	626	665
Ιταλία	510	221	260	149
Ολλανδία	239	430	207	335
Ισπανία	128	235	113	239
Βέλγιο	142	164	92	131
Πορτογαλία	44	104	77	139
Σουηδία	48	56	58	67
Ελβετία	65	105	49	58
Νορβηγία	23	49	42	109
Ιρλανδία	26	48	22	39
Φινλανδία	16	79	20	82
Δανία	12	19	15	28
Αυστρία	1	7	1	4
Ισλανδία	3	16	1	8

*Ποσά σε χιλ. ECU

Πηγή: EVCA, Yearbook 1994

Ενας τομέας ευκαιριών για τις εταιρείες venture capital είναι η ιδιωτικοποίηση επιχειρήσεων των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης. Βραχυπρόθεσμα όμως υπάρχουν δυσκολίες σε σχέση με το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επιχειρήσεων αυτών³⁷.

Σύμφωνα με τον Πίνακα 7.2, οι επενδύσεις venture capital στο σύνολο των ευρωπαϊκών χωρών, κατανέμονται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό στον κλάδο των καταναλωτικών αγαθών, ενώ με σημαντική διαφορά ακολουθούν οι επενδύσεις στον κλάδο των βιομηχανικών προϊόντων. Ωστόσο, μεταξύ των χωρών υπάρχουν διαφορές στην κατά κλάδο κατονομή των επενδύσεων.

³⁷

Jellett, D., The European Market for Venture Capital, *Journal of European Business*, Vol. 3, No 6, 1992, σελ. 47-48.

Τελευταία στην Ευρώπη υπάρχει η ανησυχητική τάση μείωσης των κεφαλαίων venture capital για κεφάλαια σποράς (seed capital) και κεφάλαια εκκίνησης (start up capital). Υπάρχει δηλαδή η προτίμηση για επενδύσεις μεγαλύτερων ποσών για κεφάλαια επέκτασης (expansion) και για εξαγορές (management buy outs)³⁸.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνωρίζοντας τη σημασία του venture capital στην οικονομική ανάπτυξη, έχει τα ακόλουθα πέντε προγράμματα για την ενίσχυση του θεσμού.

Eurotech Capital. Το πρόγραμμα αυτό προωθεί τη χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας, που εκτελούνται από κοινού σε πολλές χώρες μέσω ενός δικτύου από εταιρείες venture capital

Seed Capital. Το πρόγραμμα αυτό παρέχει μερικώς αποπληρούμενο κεφάλαιο για τη δημιουργία επιχειρήσεων και τη βοήθεια επιβίωσής τους. Η EVCA συντονίζει το ευρωπαϊκό δίκτυο κεφαλαίων σποράς (ESCFN) European Seed Capital Fund Network για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

SPRINT. Αυτό δεν είναι άμεσα πρόγραμμα venture capital. Βοηθά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χρήση της νεώτερης τεχνολογίας. Επίσης υποστηρίζει τη βελτίωση της ρευστότητας και της ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών προμηθευτών νέων τεχνολογιών.

VALUE. Αυτό το πρόγραμμα όπως και το SPRINT δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι αφορά αποκλειστικά το venture capital. Στηρίζει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τη διάδοση τεχνικών και επιστημονικών πληροφοριών.

Joint Venture PHARE. Το πρόγραμμα αυτό διευκολύνει τη δημιουργία και ανάπτυξη κοινών επιχειρήσεων στις αναδυόμενες αγορές της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

³⁸

Banker, Ventures hustle and bustle, σελ. 10-12, Vol. 143, No 809, 1993.

Πίνακας 7.2

Διαχρονική εξέλιξη της διάρθρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς venture capital κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και κατά επίπεδο χρηματοδότησης

	1989		1990		1991		1992		1993	
	Υψος*	%	Υψος*	%	Υψος*	%	Υψος*	%	Υψος*	%
Σύνολο	4271003		4125718		4631900		4701243		4115083	
Τηλεπικοινωνίες	129841	3,04%	110603	2,68%	72793	1,57%	183501	3,90%	51078	1,24%
H/Y	362115	8,48%	294344	7,13%	258124	5,57%	181379	3,86%	246147	5,98%
Ηλεκτρονικά	121036	2,83%	152186	3,69%	151703	3,28%	136184	2,90%	148006	3,60%
Βιοτεχνολογία	144547	3,38%	95144	2,31%	87628	1,89%	61577	1,31%	57546	1,40%
Ιατρικά	115530	2,70%	160390	3,89%	173839	3,75%	190270	4,05%	187019	4,54%
Ενεργειακά	47457	1,11%	25267	0,61%	80313	1,73%	170437	3,63%	35508	0,86%
Καταναλωτικά	1330278	31,15%	1000769	24,26%	1036413	22,38%	912991	19,42%	996991	24,23%
Βιομ. προϊόντα	234255	5,48%	342431	8,30%	596367	12,88%	583387	12,41%	661385	16,07%
Χημικά	124288	2,91%	221431	5,37%	171649	3,71%	183123	3,90%	101850	2,48%
Βιομ. αυτοματισμοί	116054	2,72%	63100	1,53%	28138	0,61%	80664	1,72%	26693	0,65%
Μεταφορές	218293	5,11%	297794	7,22%	237860	5,14%	140449	2,99%	210765	5,12%
Χρηματοοικονομικά	170993	4,00%	209413	5,08%	122593	2,65%	264991	5,64%	179076	4,35%
Λοιπές Υπηρεσίες	308062	7,21%	312147	7,57%	672905	14,53%	516646	10,99%	365935	8,89%
Λοιπά Βιομηχανικά	412747	9,66%	429132	10,40%	430409	9,29%	650117	13,83%	375843	9,13%
Γεωργικά	43700	1,02%	21504	0,52%	59200	1,28%	57352	1,22%	63747	1,55%
Κατασκευές	294234	6,89%	189342	4,59%	154888	3,34%	193826	4,12%	221884	5,39%
Λοιπά	97573	2,28%	200720	4,87%	297078	6,41%	191348	4,07%	185610	4,51%
Seed	38686	0,91%	30782	0,75%	45942	0,99%	27001	0,57%	20792	0,51%
Start-up	38069	0,89%	319718	7,75%	273165	5,90%	251014	5,34%	179968	4,37%
Expansion	1698649	39,77%	1987813	48,18%	2436048	52,59%	2150937	45,75%	1888448	45,89%
Buy-out	1911312	44,75%	1517465	36,78%	1603883	34,63%	1869641	39,77%	1680202	40,83%
Other	239287	5,60%	269941	6,54%	272863	5,89%	402650	8,56%	345942	8,41%

*Ποσά σε χιλ. ECU

Πηγή: EVCA, Yearbook 1994

7.8 Ελληνική αγορά venture capital

7.8.1 Λειτουργία του θεσμού στη χώρα

Στην Ελλάδα η θέσπιση του νομικού πλαισίου για τη λειτουργία του θεσμού του venture capital έγινε με το Νόμο 1775/88 ΦΕΚ 101/24.5.88. Σύμφωνα με τον εν λόγω νόμο, η ελληνική απόδοση του όρου venture capital είναι *Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου - ΕΚΥΚ*, ενώ οι εταιρείες που επενδύουν στο θεσμό αυτό αναφέρονται ως *Εταιρείες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου-ΕΠΕΚ*.

Ο νόμος δίνει σημαντικά κίνητρα για επενδύσεις που πραγματοποιούνται στους τομείς υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Έτσι οι εταιρείες venture capital έχουν το δικαίωμα να επιδοτηθούν και να έχουν φορολογικά κίνητρα, μόνο όμως για τις δραστηριότητές τους που εμπίπτουν στο σκοπό που προαναφέρθηκε. Ακολούθως αναφέρονται μερικά χαρακτηριστικά σημεία του νόμου:

- Οι εταιρείες venture capital μπορούν: α) να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας ή β) να συμμετέχουν στο κεφάλαιο υφιστάμενων επιχειρήσεων, σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου τους για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας. Επιπλέον οι εταιρείες venture capital έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν εγγυήσεις σε χρηματοδοτικούς οργανισμούς, προκειμένου αυτοί να χορηγούν δάνεια σε επιχειρήσεις (της κατηγορίας που ορίζει ο νόμος) και ακόμα να δανειοδοτούν οι ίδιες τις επιχειρήσεις, εφόσον αυτές (εταιρείες venture capital) δεν είναι μεταξύ των ιδρυτών ούτε συμμετέχουν στο κεφάλαιο των συγκεκριμένων επιχειρήσεων.
- Για την εφαρμογή του νόμου πρέπει οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται, να έχουν τη νομική μορφή Ανώνυμης Εταιρείας ή Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης. Αυτό σημαίνει ότι επιχείρηση που δεν έχει κάποια από τις δύο αυτές νομικές μορφές, προκειμένου να μπορέσει να δεχθεί τη συμμετοχή της εταιρείας venture capital, πρέπει να μετατρέψει την υφιστάμενη νομική της μορφή.
- Οι εταιρείες venture capital μπορούν να προβαίνουν και μόνο στην παροχή υπηρεσιών στις επιχειρήσεις των προαναφερθέντων κλάδων, αλλά στις περιπτώσεις αυτές δεν επιδοτούνται και εν γένει δεν απολαμβάνουν τις ευνοϊκές φορολογικές ρυθμίσεις για τα εισοδήματά τους.
- Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών venture capital είναι 500 εκατ. δρχ. και οι μετοχές αυτών ονομαστικές. Οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα, έχουν το δικαίωμα να ιδρύουν ή να συμμετέχουν σε εταιρείες venture

capital, χωρίς προηγούμενη άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι ποσοστό 20% του μετοχικού τους κεφαλαίου.

- Ο νόμος δεν προβλέπει απλή απόκτηση μετοχών μιας επιχείρησης χωρίς την αύξηση του κεφαλαίου της. Αυτό κάνει ξεκάθαρο το ρόλο της εταιρείας venture capital, που στην προκειμένη περίπτωση είναι χρηματοδοτικός.
- Δεν επιτρέπεται στις εταιρείες venture capital να συμμετέχουν σε μία επιχείρηση με κεφάλαια (πλέον των εγγυήσεων που έχουν δοθεί για την επιχείρηση), που υπερβαίνουν το 20% των ιδίων κεφαλαίων τους. Επίσης δεν μπορούν να αναλάβουν υποχρεώσεις μεγαλύτερες από τα ίδια κεφάλαιά τους.

Τα πρώτα venture capital υψηλής τεχνολογίας που έγιναν στην Ελλάδα δεν είχαν επιτυχία. Φαίνεται ότι το πρόβλημα αυτό το αντιμετωπίζουν όλες οι λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, διότι είναι δύσκολο να βρεθούν σε αυτές εταιρίες καινοτομίας οι οποίες θα αναπτυχθούν³⁹. Ακόμα όμως και στην Ευρώπη, οι εταιρείες νέας τεχνολογίας στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας τους δεν μεγενθύνονται με υψηλούς ρυθμούς⁴⁰.

7.8.2 Ανάπτυξη της αγοράς venture capital

Παρά την ύπαρξη του σχετικού νομοθετικού πλαισίου για τη λειτουργία του venture capital, η ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα είναι πολύ περιορισμένη. Αυτό μπορεί να αποδοθεί σε μία σειρά από λόγους, οι σημαντικότεροι των οποίων είναι:

- Ο περιορισμός του νόμου και των κινήτρων του στις επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, σε συνδυασμό με την πολύ μικρή ανάπτυξη του συγκεκριμένου τομέα δραστηριότητας στη χώρα.
- Η ύπαρξη περιορισμένων ευκαιριών που βρίσκονται μέσα στο πνεύμα του νόμου και που συγχρόνως προσφέρουν προοπτικές υψηλότερων αποδόσεων σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους.
- Η έλλειψη κινήτρων για την ανάπτυξη του θεσμού σε άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, η έλλειψη της απαραίτητης τεχνογνωσίας, καθώς

³⁹ Sagari, S., B., Guidotti, G., Venture Capital, Lessons from the Developed World for the Developing Markets, *The World Bank and International Finance Corporation, Discussion Paper*, No. 13, σελ. 39, Washington D.C., May 1992

⁴⁰ Commission of the European Communities, *European Venture Capital Association*, σελ. 8, Brussels - Luxembourg 1984.

και το γεγονός ότι η λειτουργία του θεσμού είναι άγνωστη στις περισσότερες επιχειρήσεις.

- Οι πολύ υψηλές αποδόσεις της αγοράς χρήματος τα τελευταία χρόνια.

Στην Ελλάδα δραστηριοποιείται πολύ περιορισμένος αριθμός εταιρειών venture capital, οι περισσότερες από τις οποίες δεν λειτουργούν σύμφωνα με το νόμο 1775/88, αλλά σαν Α.Ε. του Νόμου 2190/20. Κινήσεις έχουν γίνει και από γραφεία αντιπροσώπων ξένων εταιρειών venture capital, καθώς και από κάποιες εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες. Στις τράπεζες όμως η πραγματοποίηση συμμετοχών γινόταν μόνο σε επιχειρήσεις που είχαν ήδη δανειοδοτήσει, σχεδόν πάντα με τη μορφή μετοχοποίησης δανείων και κατά κανόνα στις τελευταίες φάσεις εξέλιξης των επιχειρήσεων.

Σημειώνεται ότι δεν υπάρχουν επίσημα στοιχεία για το μέγεθος της ελληνικής αγοράς venture capital και τους κλάδους στους οποίους ανήκουν οι επιχειρήσεις στις οποίες έχουν πραγματοποιηθεί συμμετοχές. Σύμφωνα με πληροφορίες που αντλήθηκαν από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο, οι πραγματοποιηθείσες επενδύσεις αφορούν τους κλάδους τροφίμων, ένδυσης, τηλεοπτικών παραγωγών κ.α. Σημειώνεται ακόμα ότι στις προθέσεις της εταιρείας Baring Hellenic Ventures, που είναι η σημαντικότερη εταιρεία venture capital στην Ελλάδα, είναι να επενδύσει κυρίως σε επιχειρήσεις χαμηλής τεχνολογίας με προοπτικές και ικανό management⁴¹.

7.8.3 Σκοπιμότητα εφαρμογής - Δυνατότητες ανάπτυξης του θεσμού στην ελληνική αγορά

Το venture capital δεν είναι αναγκαίο μόνο για τις επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, αλλά και για την αξιοποίηση του λανθάνοντος δυναμικού πολλών επιχειρήσεων, καθώς και για την προώθηση επιχειρήσεων με δυναμισμό που ανήκουν σε ηγετικούς κλάδους. Στη βάση του πιο πάνω σκεπτικού και δεδομένου ότι στην Ελλάδα και ιδιαίτερα στην περιφέρεια υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις με τα χαρακτηριστικά αυτά, η εφαρμογή του θεσμού κρίνεται ότι θα συμβάλει ουσιαστικά στην ανάπτυξη ενός σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων. Επιπλέον, δεδομένου του τρόπου λειτουργίας του venture capital, η σκοπιμότητα

⁴¹ Baring Hellenic Ventures/Ελληνικές Συμμετοχές, σελ. 3, ενημερωτικό φυλλάδιο της εταιρείας, Αθήνα, 1993

ανάπτυξης του θεσμού στη χώρα είναι προφανής, για μία σειρά από λόγους που παρατίθενται στη συνέχεια.

Η εφαρμογή του θεσμού στις ελληνικές μικρομεσαίες και νέες επιχειρήσεις, οι οποίες κατέχουν ένα ρόλο κλειδί στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας, θα αποτελέσει ένα σημαντικό στήριγμα λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν στην άντληση κεφαλαίων με τη μέθοδο κλασικής χρηματοδότησης, αλλά και λόγω των ελλείψεων των στελεχών τους σε τεχνοοικονομική κατάρτιση.

Μέσω του venture capital, θα μπορεί να δημιουργηθεί μια συνεργασία μεταξύ των εταιρειών οι οποίες είτε έχουν χρηματοδοτηθεί από μία εταιρεία venture capital, είτε συμμετέχουν σε αυτές. Ισως δηλαδή οι εταιρείες venture capital να μπορέσουν να δημιουργήσουν κάτι παραπλήσιο με αυτό που ισχύει στην Ιαπωνία, όπου υπάρχει μία επωφελής σχέση μεταξύ των διαφόρων εταιρειών που συνεργάζονται με τα μεγάλα οικονομικά συγκροτήματα (π.χ σαν προμηθευτές) και έχουν περίπλοκες μετοχικές σχέσεις μεταξύ τους. Αυτό θα είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την Ελλάδα, όπου οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι ανεξάρτητες και δεν έχουν τη δυνατότητα κάποιας βοήθειας που συνήθως έχουν οι εταιρείες που ανήκουν σε ένα μεγάλο όμιλο εταιρειών.

Η εφαρμογή του venture capital στις ελληνικές επιχειρήσεις θα βελτιώσει τη χρηματοοικονομική τους εικόνα και με τον τρόπο αυτό θα εκπληρώσουν μετά από ένα χρονικό διάστημα τις προϋποθέσεις για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο. Παράλληλα, θα αποθαρρύνει έμμεσα τη φοροδιαφυγή σε αρκετές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, διότι θα είναι απαραίτητη η ύπαρξη ενός υγιούς ισολογισμού για την προσέλκυση επενδυτών venture capital, αλλά και για τη μετέπειτα εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

Επίσης, πολύ σημαντική μπορεί να είναι η ανάπτυξη του θεσμού στη χώρα στον τομέα της ναυτιλίας. Στον τομέα αυτό εκτός των άλλων, η έξοδος από την επένδυση μπορεί να γίνει με την πώληση του πλοίου, αν η εταιρεία venture capital έχει επενδύσει σε ιδιοκτήτρια εταιρεία ενός μόνου πλοίου, όπως συνήθως εντάσσουν τα πλοία τους οι ελληνες εφοπλιστές.

Το venture capital συμβάλλει επίσης στην περιφερειακή ανάπτυξη. Οι επιχειρήσεις στην περιφέρεια αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα όσον αφορά την τεχνικοοικονομική κατάρτιση των στελεχών τους και την άντληση κεφαλαίων με την κλασική χρηματοδότηση.

Εκτός από τα οφέλη που μπορεί να επιφέρει το venture capital στις ελληνικές επιχειρήσεις, μπορεί ακόμα να κινητοποιήσει το δυναμικό των ελλήνων επιστημόνων και τεχνικών. Επιπλέον θα διευκολύνει την είσοδο κεφαλαίων από

το εξωτερικό για επενδύσεις σε venture capital. Είναι χαρακτηριστικό ότι η μεγαλύτερη σήμερα εταιρεία venture capital στην Ελλάδα έχει καλύψει άνω του 30% των κεφαλαίων της από το εξωτερικό⁴².

Οι δυνατότητες ανάπτυξης του θεσμού στην Ελλάδα είναι σημαντικές, κυρίως λόγω του μεγάλου αριθμού των επιχειρήσεων που χρειάζονται τον συγκεκριμένο τύπο των υπηρεσιών που προσφέρει το venture capital. Σήμερα η προσφορά venture capital απο ειδικευμένες εταιρείες είναι περιορισμένη και ως εκ τούτου υπάρχουν περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού και σημαντικών κερδών για τις εταιρείες venture capital.

Βέβαια υπάρχουν και επιφυλάξεις για την ευδοκίμηση του θεσμού. Οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, και ειδικότερα της βιομηχανίας, δεν είναι της τάξης που θα ευνοούσε τη δημιουργία κερδοφόρων επενδύσεων τις οποίες ανεπιφύλακτα θα πραγματοποιούσαν οι εταιρείες venture capital. Συγχρόνως, η έλλειψη κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού σε πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καθώς και η υπάρχουσα επιχειρηματική νοοτροπία και συμπεριφορά, που δεν ευνοεί συνεργασίες για επίτευξη κοινών στόχων, είναι παράγοντες που περιορίζουν σε ένα βαθμό τα περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού. Ένα άλλο αντικίνητρο για την ανάπτυξη του θεσμού στη χώρα είναι η εκτεταμένη φοροδιαφυγή, η οποία έμμεσα δυσχεραίνει το venture capital, διότι μειώνει τα εμφανιζόμενα κέρδη στα οποία και μόνο μπορεί να υπολογίσει η εταιρεία venture capital. Παρόλα αυτά η αναμενόμενη αλλαγή της νοοτροπίας των επιχειρηματιών, ενόψει των νέων συνθηκών που διαμορφώνονται στην αγορά στα πλαίσια της ευρωπαϊκής ένωσης, η ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου, καθώς και το άνοιγμα των αγορών της Βαλκανικής είναι στοιχεία που προοιωνίζουν την ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα.

⁴²

Baring Hellenic Ventures - Global Finance, ενημερωτικό δελτίο, Αθήνα 1992.

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ VENTURE CAPITAL

8.1 Επίπεδα αγορών venture capital

Τα επίπεδα αγοράς venture capital στην Ελλάδα καθορίζονται σύμφωνα με τις αρχές που προδιαγράφει ο Kotler, οι οποίες παρουσιάστηκαν στο πρώτο τμήμα του Κεφαλαίου 4.

Αγορά του venture capital, είναι το σύνολο των πραγματικών και πιθανών αγοραστών του προϊόντος, όπου αγοραστές θεωρούνται οι επιχειρήσεις.

Η *δυννητική αγορά venture capital* είναι το σύνολο των επιχειρήσεων που έχουν πιθανό ενδιαφέρον για το προϊόν venture capital. Οι επιχειρήσεις που

πιθανόν θα ενδιαφερθούν και προσιδιάζουν στη φύση του προϊόντος είναι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Τούτο διότι το μέγεθος τους είναι τέτοιο ώστε οι επιχειρήσεις αυτές, ενώ έχουν ανάγκη για κεφάλαια προκειμένου να αναπτυχθούν περαιτέρω, κατά κανόνα δεν έχουν τη δυνατότητα να τα αποκτήσουν με την ευκολία που μπορούν να το κάνουν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις.

Η *διαθέσιμη αγορά venture capital* είναι το σύνολο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον για το venture capital και διαθέτουν εκείνα τα χαρακτηριστικά, ώστε να μπορούν αυτές να αποτελέσουν κατ'αρχήν αντικείμενο για περαιτέρω διερεύνηση από τις εταιρείες venture capital. Τα βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που ενδιαφέρουν τις εταιρείες venture capital είναι η ποιότητα της διοίκησης, οι προοπτικές μεγένθυσης και οι αναμενόμενες αποδόσεις.

Κατάλληλη διαθέσιμη αγορά, είναι το σύνολο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να εκδηλώσουν ενδιαφέρον για το venture capital, διαθέτουν εκείνα τα χαρακτηριστικά, ώστε να μπορούν αυτές να αποτελέσουν κατ'αρχήν αντικείμενο για περαιτέρω διερεύνηση από τις εταιρείες venture capital και τελικά, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις που έχουν τεθεί από τις εταιρείες venture capital, κρίνονται κατάλληλες για χρηματοδότηση. Μεταξύ των προϋποθέσεων που συνήθως τίθενται από τις εταιρείες venture capital για την τελική επιλογή των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, είναι το επιχειρηματικό πρόγραμμα, η αναμενόμενη απόδοση της συγκεκριμένης επένδυσης, το κόστος ευκαιρίας εναλλακτικής τοποθέτησης των κεφαλαίων, ο βαθμός εκσυγχρονισμού της επιχείρησης, τα χαρακτηριστικά του προϊόντος ή της υπηρεσίας που παρέχει, το πακέτο των προϊόντων, η ακολούθουμένη από την επιχείρηση πολιτική αγοράς και το εφαρμοζόμενο από αυτήν marketing.

Η *εξυπηρετούμενη αγορά ή αγορά στόχος*, είναι το τμήμα της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς το οποίο κάθε εταιρεία venture capital θα αποφασίσει να κατακτήσει.

Η *κατακτηθείσα αγορά* είναι το σύνολο των επιχειρήσεων που έχουν ήδη χρηματοδοτηθεί με venture capital.

Το *μέγεθος* του κάθε επιπέδου αγοράς περιγράφεται από τον αριθμό των επιχειρήσεων που ανήκει σε αυτό.

Σύμφωνα με τις αρχές του Kotler, τόσο η διαθέσιμη όσο και η κατάλληλη διαθέσιμη αγορά κάποιου προϊόντος, σχετίζονται εκτός των άλλων και με τη δυνατότητα πρόσβασης που έχουν οι πιθανοί καταναλωτές σε συγκεκριμένη προσφορά που εμφανίζεται στην αγορά. Στην περίπτωση του venture capital, η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε αυτό είναι ανεξάρτητη από τον τόπο που είναι

εγκατεστημένη η εταιρεία venture capital, επειδή το είδος και το μέγεθος της χρηματοδότησης είναι τέτοιο, που οι τριβές της απόστασης δεν επιδρούν στην γνώση των επιχειρήσεων για το προϊόν και στην απόφαση των εταιρειών venture capital για τη χρηματοδότηση.

8.2 Επιλογή του επιπέδου αγοράς venture capital που θα εκτιμηθεί

Το venture capital είναι ένα προϊόν που βρίσκεται στο πρώτο στάδιο της ανάπτυξης του στην Ελλάδα. Η κατακτηθείσα αγορά αριθμεί ελάχιστες επιχειρήσεις σε σχέση με το σύνολο των επιχειρήσεων στις οποίες μπορεί να εφαρμοσθεί. Συνεπώς, το μέγεθος της κατακτηθείσας αγοράς δεν παρέχει επαρκή πληροφόρηση για τη δυνατότητα εφαρμογής ή μη του θεσμού στην περιφέρεια και το μέγεθος που η αγορά μπορεί να φτάσει¹.

Η εξυπηρετούμενη αγορά venture capital προσδιορίζεται κάθε φορά από τους στόχους και τη στρατηγική των εταιρειών venture capital. Προκειμένου λοιπόν οι εταιρείες venture capital να καθορίσουν την αγορά στόχο, χρειάζονται στοιχεία για τη διάρθρωση ανώτερων επιπέδων αγοράς.

Η εκτίμηση του μεγέθους της κατάλληλης διαθέσιμης αγοράς είναι ανέφικτη, διότι τα στοιχεία που απαιτούνται για τον προσδιορισμό της αναφέρονται σε επίπεδο επιχείρησης και τις περισσότερες φορές είτε δεν είναι διαθέσιμα, είτε το κόστος συλλογής τους και το χρονικό διάστημα επεξεργασίας ολόκληρου του όγκου των επιχειρήσεων είναι μεγάλο. Ακόμα, τα αποτελέσματα της εκτίμησης έχουν ισχύ και ως εκ τούτου χρησιμότητα για μικρό χρονικό διάστημα, επειδή συνήθως επέρχονται πολλές μεταβολές στους παράγοντες που τα προσδιορίζουν κατά τη διάρκεια της εκτίμησης του συνόλου των επιχειρήσεων, ή στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα. Τέλος, πολλοί από τους πιο πάνω παράγοντες είναι εξωγενείς ως προς το προϊόν, π.χ. η ασκούμενη περιφερειακή πολιτική.

Το μέγεθος και η διάρθρωση της διαθέσιμης αγοράς venture capital μπορεί να αποτελέσει το πλαίσιο, με βάση το οποίο οι εταιρείες venture capital θα σχεδιάσουν τη στρατηγική τους και θα προσδιορίσουν τους στόχους τους. Η ανάλυση της διαθέσιμης αγοράς venture capital συμβάλλει στον εντοπισμό των

¹ Aaker, D., A., Day, G., S., *Marketing Research*, 3rd edition, σελ. 554, John Wiley & Sons, New York 1986.

περιοχών στις οποίες είναι εγκατεστημένες επιχειρήσεις με δυναμισμό και τα χαρακτηριστικά εκείνα που ενδιαφέρουν τις εταιρείες venture capital. Αυτό το γεγονός σε συνάρτηση με την ασκούμενη περιφερειακή πολιτική, παρέχει στις εταιρείες venture capital το πλαίσιο ώστε να σχεδιάσουν αποδοτικότερες τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους. Από την άλλη μεριά, η χρησιμοποίηση κεφαλαίων venture capital στις επιχειρήσεις αυτές θα συμβάλει ουσιαστικά στην περαιτέρω ανάπτυξη τους. Η εικόνα της διαθέσιμης αγοράς venture capital των περιοχών αυτών, είναι δυνατόν να αποτελέσει τη βάση για το σχεδιασμό περιφερειακής πολιτικής από το κράτος που θα δώσει κίνητρα στις εταιρείες venture capital και τελικά θα διοχετευθούν κεφάλαια προς αυτές τις περιοχές. Με αυτόν τον τρόπο αφενός υποβοηθάται η δραστηριότητα των εταιρειών venture capital και αφετέρου τονώνεται η τοπική οικονομία. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, διότι δίνεται έμφαση στις ανάγκες για κεφάλαια των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων της περιφέρειας. Ως εκ τούτου η ανάλυση θα εστιασθεί στο επίπεδο της διαθέσιμης αγοράς venture capital. Σημειώνεται ότι η προσέγγιση της αγοράς venture capital αφορά επιχειρήσεις που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης. Στην εκτιμώμενη δηλαδή αγορά venture capital, δεν περιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις εκείνες που ενδιαφέρονται για χρηματοδότηση σποράς και εκκίνησης. Οι χρηματοδοτήσεις αυτές αφορούν περιπτώσεις επιχειρήσεων που δεν έχουν αρχίσει ακόμα τη δραστηριότητα τους και ως εκ τούτου δεν υπάρχουν τα απαιτούμενα για την εκτίμηση οικονομικά μεγέθη. Αλλωστε λόγω της φύσης τους, η αντιμετώπιση των περιπτώσεων αυτών από τις εταιρείες venture capital απαιτεί ανάλυση κατά περίπτωση. Επιπλέον και η προτίμηση των εταιρειών venture capital είναι περιορισμένη για λόγους που έχουν ήδη αναφερθεί.

Η εκτίμηση της δυνητικής αγοράς venture capital έχει μικρή αναλυτική αξία, από τη στιγμή που έχει εκτιμηθεί το αμέσως κατώτερο επίπεδο αγοράς. Τούτο διότι η δυνητική αγορά περιλαμβάνει επιχειρήσεις, που ενώ ενδέχεται να ενδιαφέρονται για το θεσμό, δεν διαθέτουν τα βασικά εκείνα χαρακτηριστικά που ενδιαφέρουν τις εταιρείες venture capital.

8.3 Εκτιμώμενα στοιχεία της διαθέσιμης αγοράς

Η εκτίμηση της διαθέσιμης αγοράς venture capital που πραγματοποιείται αφορά τη διάρθρωση αυτής σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα και το πιθανό της μέγεθος. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται είναι στοιχεία ισολογισμών μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Χωρική μονάδα αναφοράς αποτελούν οι νομοί της

χώρας, επειδή ο σχεδιασμός της περιφερειακής πολιτικής γίνεται σύμφωνα με τη διοικητική διαίρεση των νομών. Γίνεται η υπόθεση ότι το ενδιαφέρον των επιχειρήσεων για venture capital δεν επηρεάζεται από τον παράγοντα χώρο, δηλαδή ο τόπος εγκατάστασης της επιχείρησης δεν επιδρά συστηματικά στη διαμόρφωση της ζήτησης. Συνεπώς, θεωρείται ότι ανεξαρτήτως τόπου, όλες οι επιχειρήσεις στις οποίες προσιδιάζει ο θεσμός θα εκδηλώσουν το ίδιο ενδιαφέρον.

Το μέγεθος της περιφερειακής διαθέσιμης αγοράς venture capital που εκτιμάται, αντιπροσωπεύει τον πιθανό αριθμό των επιχειρήσεων που αποτελούν αντικείμενο ενδιαφέροντος των εταιρειών venture capital. Η εκτίμηση του μεγέθους της διαθέσιμης αγοράς venture capital, προϋποθέτει την ποσοτικοποίηση των χαρακτηριστικών που την προσδιορίζουν. Η ποσοτικοποίηση αυτή παρουσιάζει σημαντικές δυσκολίες λόγω της φύσης των χαρακτηριστικών. Παρόλα αυτά επιχειρείται με τη χρησιμοποίηση μεγεθών που είναι ενδεικτικά για το δυναμισμό, τη δραστηριότητα και το οικονομικό μέλλον μίας επιχείρησης. Τα μεγέθη αυτά έχουν τη μορφή δείκτη. Οι δείκτες αυτοί είναι: τα καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια, ο ρυθμός μεταβολής του τζίρου και ο λόγος του τζίρου προς ίδια κεφάλαια.

Ο λόγος των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια (αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων) φανερώνει την αποδοτικότητα μίας επιχείρησης η οποία είναι ένας από τους δείκτες της κερδοφόρου δυναμικότητας της. Η επίτευξη ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος είναι ο κυριότερος αντικειμενικός στόχος κάθε επιχείρησης. Έτσι, αυτός ο δείκτης παρέχει ένδειξη του κατά πόσο έχει επιτευχθεί ο σκοπός της επιχείρησης. Υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένδειξη μεταξύ των άλλων και του ότι η διοίκηση της δεδομένης επιχείρησης βρίσκεται σε καλά χέρια².

Ο ρυθμός μεταβολής του τζίρου είναι ενδεικτικός των προοπτικών μεγένθυσης. Υψηλός ρυθμός μεταβολής τζίρου σε μιά επιχείρηση, φανερώνει ότι αυτή αναπτύσσεται δυναμικά και τούτο έχει σαν αποτέλεσμα να μεγαλώνει η αξία της, πράγμα που είναι το ζητούμενο για τις εταιρείες venture capital.

Ο λόγος του τζίρου προς ίδια κεφάλαια, δηλώνει το βαθμό στον οποίο μιά επιχείρηση πραγματοποιεί πωλήσεις με βάση τα ίδια κεφάλαια. Μεγάλος τζίρος με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων ενδέχεται να οδηγεί την επιχείρηση σε αυξημένα κέρδη. Επίσης, υψηλή τιμή αυτού του δείκτη είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση βασίζεται κυρίως σε ξένα κεφάλαια και δηλώνει πιθανή δυσκολία

²

Νιάρχος, Ν., Α., *Οικονομική Ανάλυση Ισολογισμών*, σελ. 59, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1981.

ανεύρεσης κεφαλαίων μέσω των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης. Έτσι, στην περίπτωση αυτή η χρηματοδότηση με venture capital είναι ελκυστική για την επιχείρηση, προκειμένου η τελευταία να βελτιώσει τη σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

8.4 Εκτίμηση της διαθέσιμης περιφερειακής αγοράς venture capital

8.4.1 Μεθοδολογία

Η εκτίμηση του μεγέθους και της χωρικής διάστασης της περιφερειακής αγοράς venture capital πραγματοποιείται με βάση την κατανομή των επιχειρήσεων, που απασχολούν 10 έως 100 άτομα, κατά νομό. Η διαθέσιμη αγορά venture capital κατά νομό εξάγεται υπολογίζοντας τον σταθμικό μέσο των επιχειρήσεων, που διαθέτουν τα οικονομικά εκείνα χαρακτηριστικά, ώστε να μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο ενδιαφέροντος από τις εταιρείες venture capital.

Η μέτρηση της διαθέσιμης αγοράς γίνεται ως εξής. Εκτιμάται πρώτα η δυνητική αγορά για venture capital. Το σημείο εκκίνησης για την εκτίμησή της, είναι να ορισθούν οι καταστάσεις ή οι μονάδες στις οποίες το προϊόν χρησιμοποιείται ή μπορεί να χρησιμοποιηθεί. Σαν τέτοιες θεωρούνται κυρίως οι επιχειρήσεις που έχουν νομική μορφή ανωνύμου εταιρείας ή εταιρείας περιορισμένης ευθύνης.

Το επόμενο βήμα είναι να ορισθεί εκείνο το τμήμα των επιχειρήσεων, στις οποίες το προϊόν χρησιμοποιείται ή έχει πιθανότητες να χρησιμοποιηθεί. Αυτό το τμήμα της αγοράς ορίζεται σύμφωνα με το μέγεθος της επιχείρησης, που στην περίπτωση της εκτιμώμενης δυνητικής αγοράς είναι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Το επιλεγέν μέγεθος των επιχειρήσεων καθορίζεται από τον αριθμό των απασχολούμενων σε αυτές. Απο τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις επιλέγονται όσες απασχολούν 10 - 100 άτομα προσωπικό, γιατί αυτό το μέγεθος λαμβανομένης υπόψη της ελληνικής πραγματικότητας θεωρείται ότι προσιδιάζει περισσότερο στο θεσμό και σχηματίζει τη δυνητική αγορά για venture capital.

Ακολούθως εκτιμάται η διαθέσιμη αγορά venture capital. Από το συνολικό αριθμό των επιχειρήσεων της δυνητικής αγοράς αφαιρούνται εκείνες οι επιχειρήσεις, οι οποίες δεν διαθέτουν τα χαρακτηριστικά που απαιτούνται για να

αποτελέσουν τη βάση για περαιτέρω διερεύνηση από τις εταιρείες venture capital. Έτσι, αυτές που απομένουν απαρτίζουν τη διαθέσιμη αγορά venture capital.

Στην ανάλυση για την εκτίμηση της διαθέσιμης αγοράς venture capital λαμβάνεται υπόψη η κλασική διαίρεση της οικονομίας στους κλάδους βιομηχανία, εμπόριο και υπηρεσίες. Τούτο διότι οι επιδόσεις των κλάδων στα οικονομικά χαρακτηριστικά που ενδιαφέρουν την ανάλυση ποικίλλουν και συνεπώς η ανάλυση επαναλαμβάνεται για τον κάθε κλάδο ξεχωριστά.

Για κάθε έναν από τους δείκτες που περιγράφουν τα χαρακτηριστικά που ενδιαφέρουν την ανάλυση, καθορίζεται μία κρίσιμη τιμή, με βάση την οποία προσδιορίζεται η πιθανότητα ώστε μία επιχείρηση να αποτελεί αντικείμενο ενδιαφέροντος για μία εταιρεία venture capital. Η πιθανότητα αυτή είναι το ποσοστό των επιχειρήσεων κάθε κλάδου που υπερβαίνει την κρίσιμη τιμή. Για τα καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια και τον λόγο του τζίρου προς ίδια κεφάλαια η κρίσιμη τιμή ή τιμή κατώφλι, είναι ο χαμηλότερος μέσος όρος και των τριών κλάδων. Για το ρυθμό μεταβολής του τζίρου κρίσιμο μέγεθος αποτελεί ο ρυθμός του πληθωρισμού του έτους συλλογής των στοιχείων.

Σε κάθε νομό η διαθέσιμη αγορά venture capital, είναι το γινόμενο του αριθμού των επιχειρήσεων με 10 - 100 άτομα προσωπικό κατά νομό, επί την πιθανότητα οι επιχειρήσεις αυτές να πληρούν τα τεθέντα οικονομικά χαρακτηριστικά. Αυτή η πιθανότητα είναι σύνθετη επειδή εξαρτάται από την απο κοινού εμφάνιση και των τριών οικονομικών χαρακτηριστικών. Οι μεταβλητές που αντιστοιχούν στα πιά πάνω χαρακτηριστικά θεωρούνται ανεξάρτητες μεταξύ τους και κατά συνέπεια η σύνθετη πιθανότητα υπολογίζεται σύμφωνα με τον νόμο του πολλαπλασιασμού των πιθανοτήτων³.

Τέλος, η διαθέσιμη αγορά venture capital σε κάθε νομό προκύπτει με την άθροιση των πιθανών επιχειρήσεων που εκτιμήθηκαν σε κάθε κλάδο στο νομό αυτό.

8.4.2 Εξισώσεις

Στο τμήμα αυτό περιγράφεται η προσέγγιση που επιχειρείται για την εκτίμηση της διαθέσιμης αγοράς venture capital.

Ο αριθμός των ζητούμενων επιχειρήσεων για τον νομό *i* δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

³ Aaker, D., A., Day, G., S., op. cit., σελ. 556, John Wiley & Sons, New York 1986.

$$EVC_i = \sum_j a_j b_j c_j x_{ji}, i=1, 2, \dots, 51 \text{ και } j=1, 2, 3.$$

όπου:

EVC_i	Οι ζητούμενες επιχειρήσεις στο νομό i .
a_j	Η πιθανότητα να έχει μία επιχείρηση ικανοποιητική αποδοτικότητα στον κλάδο j .
b_j	Η πιθανότητα να έχει μία επιχείρηση ικανοποιητικό ρυθμό μεγένθυσης στον κλάδο j .
c_j	Η πιθανότητα να έχει μία επιχείρηση το κατάλληλο ύψος τζίρου προς ίδια κεφάλαια στον κλάδο j .
x_{ji}	Ο αριθμός των επιχειρήσεων με προσωπικό 10-100 άτομα, στον κλάδο j στο νομό i .
i	Οι 51 νομοί της χώρας.
j	Οι τρεις κλάδοι (Βιομηχανία, Εμπόριο, Υπηρεσίες).

Οι πίο πάνω πιθανότητες υπολογίζονται με τη βοήθεια των αθροιστικών κατανομών των δεικτών. Συγκεκριμένα, η πιθανότητα μία επιχείρηση να διαθέτει το ερευνώμενο χαρακτηριστικό, είναι το ποσοστό που αντιστοιχεί στο τμήμα της αθροιστικής συχνότητας που υπερβαίνει την ήδη προσδιορισθείσα κρίσιμη τιμή. Έτσι, για την κάθε πιθανότητα ισχύει:

- $a_j =$ η αθροιστική συχνότητα των επιχειρήσεων στον κλάδο j που αντιστοιχεί στους λόγους καθαρών κερδών προς ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν την κρίσιμη τιμή, δηλαδή το χαμηλότερο μέσο όρο του δείκτη σε όλους τους κλάδους.
- $b_j =$ η αθροιστική συχνότητα των επιχειρήσεων στον κλάδο j που αντιστοιχεί στους ρυθμούς μεταβολής του τζίρου που υπερβαίνουν την κρίσιμη τιμή, δηλαδή το ρυθμό του πληθωρισμού.
- $c_j =$ η αθροιστική συχνότητα των επιχειρήσεων στον κλάδο j που αντιστοιχεί στους λόγους τζίρων προς ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν την κρίσιμη τιμή, δηλαδή το χαμηλότερο μέσο όρο του δείκτη σε όλους τους κλάδους.

8.4.3 Στατιστικά στοιχεία

Στο τμήμα αυτό περιγράφονται τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της διαθέσιμης αγοράς venture capital. Η ανάλυση βασίζεται σε διαστρωματικά στοιχεία ισολογισμών επιχειρήσεων με νομική μορφή Α.Ε και Ε.Π.Ε των ετών 1991 και 1992. Οι εκτιμήσεις έγιναν με τη βοήθεια δείγματος.

Το κλάσμα δειγματοληψίας είναι 10% και καλύπτει τις επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στον οδηγό της ICAP και απασχολούν 10 - 100 άτομα προσωπικό. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις αυτές είναι οι Α.Ε. και οι Ε.Π.Ε., καθώς και μικρός αριθμός επιχειρήσεων άλλων νομικών μορφών όπως ορίζονται στον οδηγό. Στη συλλογή των στοιχείων χρησιμοποιήθηκε ο οδηγός ICAP έκδοσης 1994.

Για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας πραγματοποιήθηκε ξεχωριστή δειγματοληψία.

Για τη επιλογή του δείγματος ίσχυσαν οι πιο κάτω βασικές αρχές για τα δείγματα των τριών κλάδων.

Δειγματοληπτική μονάδα είναι η καταχώρηση του οδηγού ICAP, δηλαδή η κάθε ξεχωριστή επιχείρηση.

Δειγματοληπτικό πλαίσιο για το κλάδο της βιομηχανίας αποτέλεσε το σύνολο των επιχειρήσεων των υποκλάδων ICAP με προσωπικό 10 - 100 άτομα, συνολικά 3968 επιχειρήσεις.

Δειγματοληπτικό πλαίσιο για το κλάδο του εμπορίου αποτέλεσε το σύνολο των επιχειρήσεων των υποκλάδων ICAP με προσωπικό 10 - 100 άτομα, συνολικά 2299 επιχειρήσεις.

Δειγματοληπτικό πλαίσιο για το κλάδο των υπηρεσιών αποτέλεσε το σύνολο των επιχειρήσεων των υποκλάδων ICAP με προσωπικό 10 - 100 άτομα, συνολικά 1605 επιχειρήσεις. Εξαιρέθηκαν οι υποκλάδοι Ξενοδοχεία, Τράπεζες, Ασφάλειες, Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, Επιχειρήσεις Κοινής Ωφελείας και Αεροπορικές εταιρείες.

Στην πραγματικότητα όμως το μέγεθος του δείγματος είναι μικρότερο, γιατί για πολλές επιχειρήσεις του δείγματος δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

Το δειγματοληπτικό σχέδιο που επελέγη είναι αυτό της Απλής Τυχαίας Δειγματοληψίας. Με αυτό το δειγματοληπτικό σχέδιο διενεργήθησαν και οι τρεις δειγματοληψίες.

8.4.4 Εμπειρικά αποτελέσματα

Στο τμήμα αυτό γίνεται η εμπειρική εφαρμογή όσων διατυπώθηκαν πιο πάνω. Αρχικά, υπολογίζεται η δυνητική αγορά *venture capital*, με την επιλογή σε κάθε νομό όλων των επιχειρήσεων που απασχολούν 10 έως 100 άτομα. Τα αποτελέσματα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και κατά νομό δίνονται στον Πίνακα 8.1.

Πίνακας 8.1				
Δυνητική Αγορά Venture Capital (Αριθμός Επιχειρήσεων)				
ΝΟΜΟΣ	Βιομηχανία	Εμπόριο	Υπηρεσίες	Σύνολο
ΑΤΤΙΚΗ	2143	1760	1217	5120
ΚΟΡΙΝΘΙΑ	30	5	4	39
ΑΡΓΟΛΙΔΑ	36	1	5	42
ΑΡΚΑΔΙΑ	13			13
ΛΑΚΩΝΙΑ	6		1	7
ΜΕΣΣΗΝΙΑ	20	5	2	27
ΑΧΑΪΑ	81	29	20	130
ΗΛΕΙΑ	17	3	1	21
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑ	4		1	5
ΖΑΚΥΝΘΟΣ	5	1	3	9
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑ	33	4	3	40
ΛΕΥΚΑΔΑ				0
ΒΟΙΩΤΙΑ	35	1	2	38
ΦΩΚΙΑ	7			7
ΕΥΒΟΙΑ	39	6	3	48
ΦΘΙΩΤΙΔΑ	32	13	4	49
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑ	2			2
ΜΑΓΝΗΣΙΑ	49	13	8	70
ΛΑΡΙΣΑ	84	21	14	119
ΤΡΙΚΑΛΑ	16	1	2	19
ΚΑΡΔΙΤΣΑ	20	3	3	26
ΙΩΑΝΝΙΝΑ	26	8	10	44
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑ	3			3
ΑΡΤΑ	6	4	3	13
ΠΡΕΒΕΖΑ	8	4		12
ΚΕΡΚΥΡΑ	16	16	12	44
ΚΟΖΑΝΗ	15	7	9	31
ΓΡΕΒΕΝΑ	4			4
ΚΑΣΤΟΡΙΑ	18	3		21
ΦΛΩΡΙΝΑ	12	2		14
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	718	246	142	1106
ΠΕΛΛΑ	24	1		25
ΗΜΑΘΙΑ	50	7	4	61
ΠΙΕΡΙΑ	26	3	3	32
ΚΙΛΚΙΣ	19	3	1	23
ΣΕΡΡΕΣ	32		4	36
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗ	9		2	11
ΚΑΒΑΛΑ	54	12	13	79
ΔΡΑΜΑ	22	4	7	33
ΞΑΝΘΗ	29	2		31
ΕΒΡΟΣ	17	5	4	26
ΡΟΔΟΠΗ	23	4	2	29
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	51	38	41	130
ΛΑΣΙΘΙ	11	6	2	19
ΧΑΝΙΑ	26	12	8	46
ΡΕΘΥΜΝΟ	11	1	3	15
ΛΕΣΒΟΣ	13	7	2	22
ΧΙΟΣ	7	3	3	13
ΣΑΜΟΣ	6	1	4	11
ΚΥΚΛΑΔΕΣ	5	7	4	16
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	35	27	29	91
ΕΛΛΑΣ	3968	2299	1605	7872

Πίνακας 8.2

Εκτιμήσεις των δεικτών από το δείγμα

Καθαρά Κέρδη προς Ίδια Κεφάλαια (ΚΚ/ΙΚ)			Μεταβολή Τζίρου (ΜΤζ)			Τζίρος προς Ίδια Κεφάλαια (Τζ/ΙΚ)			
Μέσος όρος	Ποσοστό επιχειρήσεων με ΚΚ/ΙΚ άνω του μικρότερου μέσου όρου	Αριθμός παρατηρήσεων	Ρυθμός πληθωρισμού	Ποσοστό επιχειρήσεων με ΜΤζ άνω του πληθωρισμού		Αριθμός παρατηρήσεων	Μέσος όρος	Ποσοστό επιχειρήσεων με Τζ/ΙΚ άνω του μικρότερου μέσου όρου	Αριθμός παρατηρήσεων
				Μέσος όρος	Αριθμός παρατηρήσεων				
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ									
Σύνολο Χώρας	0,219	28,5	15,8	48,0	0,400	238	4,394	29,500	260
Αθήνα	0,321	54,5	15,8	49,5	0,289	129	5,481	47,500	139
Θεσσαλονίκη	0,103	38,5	15,8	34,5	0,091	46	3,460	44,500	51
Λοιπή Ελλάς	0,105	39,5	15,8	54,5	0,850	63	2,916	35,500	70
Αθήνα	0,321	54,5	15,8	49,5	0,289	129	5,481	44,500	139
Λοιπή Ελλάς	0,104	38,5	15,8	45,5	0,530	109	3,145	35,500	121
ΕΜΠΟΡΙΟ									
Σύνολο Χώρας	0,478	41,5	15,8	46,5	0,240	163	21,700	60,500	176
Αθήνα	0,410	61,5	15,8	46,5	0,204	127	17,500	73,500	136
Λοιπή Ελλάς	0,711	46,5	15,8	45,5	0,369	36	36,300	60,500	40
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ									
Σύνολο Χώρας	1,698	58,5	15,8	58,5	0,541	84	46,000	50,500	95
Αθήνα	2,179	71,5	15,8	57,5	0,620	63	58,800	47,500	69
Λοιπή Ελλάς	0,467	58,5	15,8	60,0	0,302	21	12,200	81,500	26

Στον Πίνακα 8.2 παρατίθενται τα αποτελέσματα της διενεργηθείσας δειγματοληψίας. Τα αποτελέσματα αυτά είναι στην πραγματικότητα προϊόντα περισσότερων της μιάς δειγματοληψίας. Πρώτον, για κάθε κλάδο έχει πραγματοποιηθεί ξεχωριστή δειγματοληψία και δεύτερον στη δειγματοληψία κάθε κλάδου ακολουθήθηκαν περισσότερες της μιάς προσεγγίσεις ή δειγματοληπτικά σχέδια. Έτσι, δοκιμάστηκε η απλή τυχαία δειγματοληψία στο σύνολο της χώρας και η στρωματοποιημένη δειγματοληψία, με στρώματα το νομό Αττικής και την υπόλοιπη χώρα. Κατ' εξαίρεση -λόγω του μεγάλου μεγέθους του δείγματος- στον κλάδο της βιομηχανίας δοκιμάστηκε σαν ξεχωριστό στρώμα και ο νομός Θεσσαλονίκης.

Το δειγματοληπτικό σχέδιο που τελικά επελέγη ήταν αυτό της Απλής Τυχαίας Δειγματοληψίας. Ο λόγος ήταν ότι όλα τα άλλα δειγματοληπτικά σχέδια οδηγούσαν σε στρώματα που είχαν πολύ λίγες παρατηρήσεις για ανάλυση, εξ αιτίας του φαινομένου των χαμένων τιμών, δηλαδή των μη καταχωρημένων στοιχείων στον οδηγό, αν και το αρχικό μέγεθος του δείγματος ήταν 10% του πληθυσμού των επιχειρήσεων, πράγμα που είναι σύμφωνο με την ακολουθούμενη πρακτική⁴.

Η εκτίμηση της διαθέσιμης αγοράς venture capital στηρίζεται στην εφαρμογή του ειδικού νόμου του πολλαπλασιασμού πιθανοτήτων. Η εφαρμογή του νόμου προϋποθέτει την ανεξαρτησία των ενδεχομένων, δηλαδή των περιπτώσεων που μία επιχείρηση επιτυγχάνει ικανοποιητικές τιμές στον κάθε δείκτη. Στη συνέχεια παρατίθεται ο Πίνακας 8.3 με τους συντελεστές συσχέτισης για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας.

Πίνακας 8.3				
Συντελεστές συσχέτισης των δεικτών κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας				
Κλάδος	Δείκτης	Καθαρά Κέρδη		
		προς Ιδια κεφάλαια	Μεταβολή Τζίρου	Τζίρος προς Ιδια Κεφάλαια
Βιομηχανία	Καθαρά Κέρδη προς Ιδια κεφάλαια	1	-0,024	0,49
	Μεταβολή Τζίρου	-0,024	1	0,037
	Τζίρος προς Ιδια Κεφάλαια	0,49	0,037	1
Εμπόριο	Καθαρά Κέρδη προς Ιδια κεφάλαια	1	0,015	0,361
	Μεταβολή Τζίρου	0,015	1	0,1419
	Τζίρος προς Ιδια Κεφάλαια	0,361	0,1419	1
Υπηρεσίες	Καθαρά Κέρδη προς Ιδια κεφάλαια	1	0,051	-0,1417
	Μεταβολή Τζίρου	0,051	1	-0,049
	Τζίρος προς Ιδια Κεφάλαια	-0,1417	-0,049	1

⁴

Sudman, S., *Applied Sampling*, σελ. 30, Academic Press Inc, San Diego 1976.

Η ανεξαρτησία των ενδεχομένων σημαίνει πως οι μεταβλητές - δείκτες μεταξύ τους θα πρέπει να μην συσχετίζονται. Πράγματι, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 8.3, οι συντελεστές συσχέτισης είναι πολύ χαμηλοί.

Ο Πίνακας 8.5 περιγράφει τη διαθέσιμη αγορά venture capital κατά νομό. Τα στοιχεία του πίνακα αυτού προέκυψαν εφαρμόζοντας στην εξίσωση του τμήματος 8.4.2 τις πιθανότητες των παραμέτρων a_j , b_j και c_j που παρουσιάζονται στον Πίνακα 8.4 που ακολουθεί.

Πίνακας 8.4			
Κλάδος	Καθαρά Κέρδη προς Ιδια κεφάλαια a_j	Μεταβολή Τζίρου b_j	Τζίρος προς Ιδια Κεφάλαια c_j
Βιομηχανία	0,285	0,480	0,295
Εμπόριο	0,415	0,465	0,605
Υπηρεσίες	0,585	0,585	0,515

Η απεικόνιση της χωρικής κατανομής της διαθέσιμης αγοράς του venture capital σε επίπεδο νομού γίνεται με τη βοήθεια χάρτη. Οι νομοί ομαδοποιούνται σύμφωνα με το μέγεθος της διαθέσιμης αγοράς venture capital. Για το σκοπό αυτό κατανέμονται τα δεδομένα, δηλαδή ο αριθμός των επιχειρήσεων που είναι κατάλληλες για περαιτέρω διερεύνηση για χρηματοδότηση με venture capital κατά νομό, σε 4 ομάδες. Προκειμένου να εξαληφθούν διαφορές στο μέγεθος και στη διασπορά των δεδομένων του venture capital, ο αριθμός των κατάλληλων επιχειρήσεων μετασχηματίζεται σε κανονικοποιημένες τιμές με μέσο όρο πλέον μηδέν και διακύμανση μονάδα.

Από αυτή τη διαδικασία εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής και Θεσσαλονίκης για να μην επηρεάσουν με το μέγεθος τους την χωρική κατανομή και αποτέλεσαν μόνοι αυτοί την πρώτη ομάδα νομών. Το όριο που επελέγη για να προσδιορισθούν οι ομάδες, είναι η απόσταση μίας διακύμανσης από το μέσο. Στη συνέχεια τα αποτελέσματα αξιολογούνται με τη βοήθεια της κανονικής κατανομής.

Πίνακας 8.5				
Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital (Αριθμός Επιχειρήσεων)				
NΟΜΟΣ	Βιομηχανία	Εμπόριο	Υπηρεσίες	Σύνολο
ΑΤΤΙΚΗ	86	205	214	506
ΚΟΡΙΝΘΙΑ	1	1	1	2
ΑΡΓΟΛΙΔΑ	1	0	1	2
ΑΡΚΑΔΙΑ	1	0	0	1
ΛΑΚΩΝΙΑ	0	0	0	0
ΜΕΣΣΗΝΙΑ	1	1	0	2
ΑΧΑΪΑ	3	3	4	10
ΗΛΕΙΑ	1	0	0	1
ΚΕΦΑΛΟΝΙΑ	0	0	0	0
ΖΑΚΥΝΘΟΣ	0	0	1	1
ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑ	1	0	1	2
ΛΕΥΚΑΔΑ	0	0	0	0
ΒΟΙΩΤΙΑ	1	0	0	2
ΦΩΚΙΑ	0	0	0	0
ΕΥΒΟΙΑ	2	1	1	3
ΦΘΙΩΤΙΔΑ	1	2	1	4
ΕΥΡΥΤΑΝΙΑ	0	0	0	0
ΜΑΓΝΗΣΙΑ	2	2	1	5
ΛΑΡΙΣΑ	3	2	2	8
ΤΡΙΚΑΛΑ	1	0	0	1
ΚΑΡΔΙΤΣΑ	1	0	1	2
ΙΩΑΝΝΙΝΑ	1	1	2	4
ΘΕΣΠΡΩΤΙΑ	0	0	0	0
ΑΡΤΑ	0	0	1	1
ΠΡΕΒΕΖΑ	0	0	0	1
ΚΕΡΚΥΡΑ	1	2	2	5
ΚΟΖΑΝΗ	1	1	2	3
ΓΡΕΒΕΝΑ	0	0	0	0
ΚΑΣΤΟΡΙΑ	1	0	0	1
ΦΛΩΡΙΝΑ	0	0	0	1
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	29	29	25	83
ΠΕΛΛΑ	1	0	0	1
ΗΜΑΘΙΑ	2	1	1	4
ΠΙΕΡΙΑ	1	0	1	2
ΚΙΛΚΙΣ	1	0	0	1
ΣΕΡΡΕΣ	1	0	1	2
ΧΑΛΚΙΔΙΚΗ	0	0	0	1
ΚΑΒΑΛΑ	2	1	2	6
ΔΡΑΜΑ	1	0	1	3
ΞΑΝΘΗ	1	0	0	1
ΕΒΡΟΣ	1	1	1	2
ΡΟΔΟΠΗ	1	0	0	2
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	2	4	7	14
ΛΑΣΙΘΙ	0	1	0	1
ΧΑΝΙΑ	1	1	1	4
ΡΕΘΥΜΝΟ	0	0	1	1
ΛΕΣΒΟΣ	1	1	0	2
ΧΙΟΣ	0	0	1	1
ΣΑΜΟΣ	0	0	1	1
ΚΥΚΛΑΔΕΣ	0	1	1	2
ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	1	3	5	10
ΕΛΛΑΣ	160	268	283	711

Ο Πίνακας 8.6 δίνει το ποσοστό των παρατηρήσεων που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κανονικής κατανομής και το ποσοστό των νομών που περιλαμβάνεται σε διαστήματα της κατανομής τους, που προέκυψε με βάση τη διαθέσιμη αγορά του venture capital. Έτσι, είναι εύκολη η σύγκριση των δύο κατανομών.

Πίνακας 8.6		
Κατανομή νομών σύμφωνα με τη Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital*		
Περιοχές που ορίζονται από την απόσταση από τον μέσο	Ποσοστά παρατηρήσεων που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της τυπικής κανονικής κατανομής	Ποσοστά νομών που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της κατανομής τους, σύμφωνα με τη διαθέσιμη αγορά venture capital
μεγαλύτερη της μίας διακύμανσης ($z > 1$)	15,9%	10,2%
μέχρι μία διακύμανση ($0 < z < 1$)	34,1%	18,4%
μέχρι μία διακύμανση μείον ($-1 < z < 0$)	34,1%	71,4%
μικρότερη από μία διακύμανση μείον ($z < -1$)	15,9%	0,0%

* Για την εκτίμηση των ποσοστών των νομών που περιλαμβάνονται σε διαστήματα της κατανομής venture capital εξαιρέθηκαν οι νομοί Αττικής και Θεσ/νίκης.

Πηγή : Descriptive and Inferential Statistics, Loether H, J., και McTavish, D., G. και επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 8.5.

Από τη σύγκριση των δύο πιο πάνω κατανομών, της διαθέσιμης αγοράς του venture capital με την κανονική κατανομή, προκύπτει ότι η κατανομή του venture capital παρουσιάζει αρνητική ασυμμετρία. Δηλαδή, υπάρχουν σχετικά περισσότεροι νομοί οι οποίοι συγκεντρώνουν μικρό αριθμό επιχειρήσεων κατάλληλων για περαιτέρω διερεύνηση για χρηματοδότηση με venture capital, από εκείνους που θα υπήρχαν αν το venture capital κατανέμονταν κανονικά. Επίσης, οι νομοί με μεγάλη διαθέσιμη αγορά venture capital είναι λιγότεροι από ότι αν η κατανομή τους ήταν η κανονική.

Ο Πίνακας 8.7 περιγράφει τις ομάδες των νομών και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε ομάδας.

Πίνακας 8.7				
Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital				
Ομάδες νομών				
Ομάδα	Νομοί	Αριθμός Νομών	Μερίδιο αγοράς	Μέσο μέγε- θος αγοράς*
1 η	Αττικής και Θεσσαλονίκης	2	82%	295
2 η	Αχαΐας, Δωδεκανήσων, Λάρισας και Καβάλας	5	7%	10
3 η	Μαγνησίας, Κέρκυρας, Φθιώτιδας, Ιωαννίνων, Ημαθίας, Χανίων, Εύβοιας, Κοζάνης και Δράμας	9	5%	4
4 η	Κορινθίας, Αργολίδας, Μεσσηνίας, Αιτωλοακαρνανίας, Βοιωτίας, Καρδίτσας, Πιερίας, Σερρών, Εβρου, Ροδόπης, Λέσβου, Κυκλάδων, Αρκαδίας, Ηλείας, Ζακύνθου, Τρικάλων, Αρτας, Πρέβεζας, Καστοριάς, Φλώρινας, Πέλλας, Κιλκίς, Χαλκιδικής, Ξάνθης, Λασιθίου, Ρεθύμνου, Χίου, Σάμου, Λακωνίας, Κεφαλοιάς, Λευκάδας, Φωκίδας, Ευρυτανίας, Θεσπρωτίας και Γρεβενών	35	6%	1

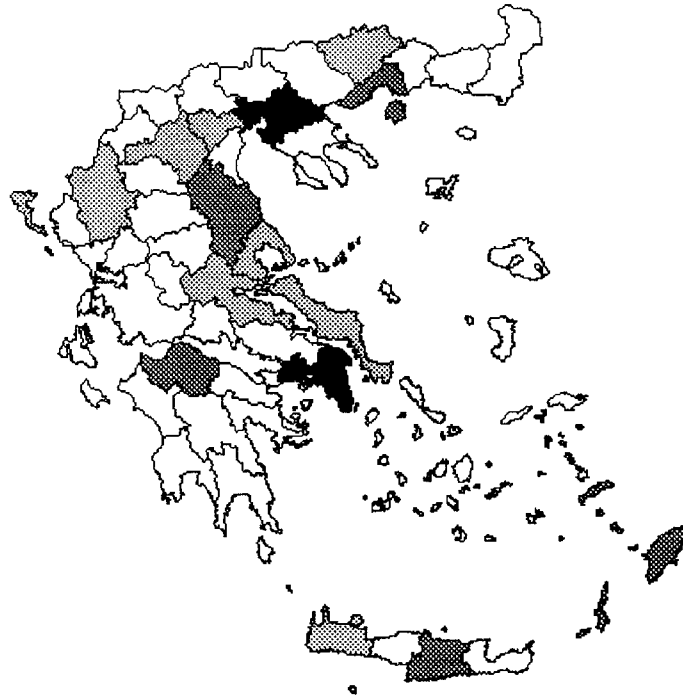
* Αριθμός επιχειρήσεων κατάλληλων για περαιτέρω διερεύνηση για χρηματοδότηση με venture capital.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 8.5 και του Πίνακα 8.6

Στον Χάρτη 8.1 παρουσιάζονται οι ομάδες των νομών σύμφωνα με τον Πίνακα 8.7.

Χάρτης 8.1

Διαθέσιμη Αγορά Venture Capital



Υπόμνημα

	1η Ομάδα νομών
	2η Ομάδα νομών
	3η Ομάδα νομών
	4η Ομάδα νομών

Πηγή : Στοιχείων Πίνακα 8.7

Η επισκόπηση του Χάρτη 8.1 φανερώνει την ύπαρξη ενός σχετικά ισχυρού χωρικού προτύπου, δηλαδή η διαθέσιμη αγορά venture capital είναι σημαντική σε μερικούς μόνο νομούς. Οι νομοί αυτοί είναι όσοι βρίσκονται κατά βάση πάνω στον κύριο αναπτυξιακό άξονα της χώρας⁵ καθώς και οι νομοί Ιωαννίνων, Κέρκυρας, Δωδεκανήσου, Χανίων και Ηρακλείου. Οι νομοί με τις μεγαλύτερες αγορές venture capital, όπως έχει αναφερθεί, είναι η Αττική, η Θεσσαλονίκη.

⁵

Konsolas, N., Papadaskalopoulos, A., Ranos, C., Sidiropoulos E., *Regional Prospects in Greece. A GREMI-EEC Research Project-National Report*, σελ. 79-82, Athens 1993.

ΣΥΝΟΨΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Στο τελευταίο τμήμα αυτής της διατριβής, η προσοχή εστιάζεται στα κυριότερα συμπεράσματα που αφορούν τα θέματα που αποτέλεσαν αντικείμενο διερεύνησης στα προηγούμενα κεφάλαια. Παράλληλα διατυπώνονται σχετικές με αυτά προτάσεις και παρουσιάζονται οι προοπτικές που διανοίγονται για περαιτέρω έρευνα. Πιο συγκεκριμένα, στη διατριβή αυτή αναλύθηκε η αναγκαιότητα υιοθέτησης νέων χρηματοδοτικών προϊόντων από το τραπεζικό σύστημα και τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα, οι δυνατότητες ανάπτυξης τριών από αυτά, του leasing, factoring και venture capital και τέλος διερευνήθηκε το μέγεθος των αγορών των προϊόντων αυτών σε περιφερειακό επίπεδο.

Η αναγκαιότητα υιοθέτησης νέων χρηματοδοτικών προϊόντων από το τραπεζικό σύστημα και τις επιχειρήσεις, οφείλεται στην αλλαγή του επιχειρηματικού και ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος από την ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς. Η αλλαγή αυτή είχε επιπτώσεις στον τρόπο λειτουργίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν σε αυτό και δημιούργησε την ανάγκη εκσυγχρονισμού του, καθώς και την ανάγκη για διεύρυνση του φάσματος των προϊόντων που προσφέρει. Από την πλευρά των επιχειρήσεων, η ευρωπαϊκή ενοποίηση επέβαλε την άρση της πάσης φύσεως προστασίας σε αυτές. Αυτό, επιδεινώνει τις πάγιες χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων, οι οποίες χαρακτηρίζονται από σημαντικές ιδιομορφίες. Οι ιδιομορφίες αυτές σε συνδυασμό με την άρση της προστασίας, κάνουν δυσκολότερη την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων με παραδοσιακές μορφές δανεισμού και κάνουν επιτακτική την χρησιμοποίηση εναλλακτικών χρηματοδοτικών προϊόντων. Οι ανάγκες και οι ιδιαιτερότητες των χρηματοδοτικών αναγκών των ελληνικών επιχειρήσεων, αποτελούν τον οδηγό για τις προτεραιότητες που θα δώσει το τραπεζικό σύστημα στην προσπάθεια για τον εκσυγχρονισμό του και για τη διεύρυνση του φάσματος των προϊόντων που προσφέρει. Ετσι, είναι αναγκαία τόσο για το τραπεζικό σύστημα όσο και για τις επιχειρήσεις, η υιοθέτηση νέων χρηματοδοτικών προϊόντων.

Όσον αφορά τις δυνατότητες ανάπτυξης στην Ελλάδα των χρηματοδοτικών προϊόντων που μελετήθηκαν, δηλαδή του *leasing*, *factoring* και *venture capital*, η ανάλυση έδειξε ότι είναι σημαντικές, λόγω των χαρακτηριστικών και του τρόπου λειτουργίας των προϊόντων αυτών, σε συνδυασμό με τις ιδιαιτερότητες των ελληνικών επιχειρήσεων. Ωστόσο, η πλήρης αξιοποίηση των δυνατοτήτων ανάπτυξης του κάθε προϊόντος, προϋποθέτει την αποτελεσματική αντιμετώπιση μίας σειράς θεμάτων για κάθε προϊόν.

Αναφορικά με το *leasing*, η ανάπτυξη του έχει προχωρήσει σε ικανοποιητικό βαθμό, ωστόσο τα περιθώρια της δεν έχουν εξαντληθεί, σημειωτέον δε ότι το μέγεθος της δυνητικής αγοράς που εκτιμήθηκε είναι υπερδιπλάσιο του μεγέθους της κατακτηθείσας αγοράς. Αξίζει να σημειωθεί ακόμα ότι ο θεσμός μπορεί να επεκταθεί, όπως συμβαίνει και σε άλλες χώρες, στα επαγγελματικά ακίνητα, στη ναυτιλία, στις αερομεταφορές και στις επενδύσεις του δημοσίου και των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Επίσης, σημαντικό είναι το γεγονός ότι στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, η πρόοδος που σημείωσε το *leasing* από την έναρξη της λειτουργίας του στη χώρα είναι πολύ μικρή. Δεδομένων των περιθωρίων ανάπτυξης του θεσμού, προκειμένου να μπορέσουν και άλλες

επιχειρήσεις και ιδιαίτερα η σημαντική κατηγορία των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, να απολαύσουν τα πλεονεκτήματα του leasing, πρέπει να διαμορφωθούν καλύτερες προϋποθέσεις τόσο σε νομοθετικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο εφαρμογής, που να αφορούν τα ακόλουθα θέματα:

- το ελάχιστο ύψος επένδυσης που οι εταιρείες θέτουν σαν προϋπόθεση για τη σύναψη μίας σύμβασης και το οποίο είναι αρκετά υψηλό και κατά συνέπεια απαγορευτικό για πολλές επιχειρήσεις που θέλουν να κάνουν επενδύσεις μικρότερης αξίας,
- το σχετικά υψηλό κόστος του προϊόντος,
- την αποφυγή από τις εταιρείες leasing σύναψης συμβάσεων που αφορούν εξειδικευμένους εξοπλισμούς, τους οποίους χρησιμοποιούν συχνά πολλές μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις,
- την αδυναμία των επιχειρήσεων που φορολογούνται με εξωλογιστικό τρόπο να αποκομίζουν φορολογικά οφέλη από τη χρησιμοποίηση του leasing, με αποτέλεσμα να μην αξιοποιείται από αυτές επαρκώς ο θεσμός,
- την αδυναμία χρησιμοποίησης του θεσμού από τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις, λόγω της συνηθισμένης έλλειψης κερδοφορίας που συνήθως παρατηρείται κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας τους και της επιφυλακτικότητας που δείχνουν σε αυτές οι εταιρείες leasing,
- την προτίμηση που εκδηλώνουν οι εταιρείες leasing για σύναψη συμβάσεων με μεγάλους πελάτες.

Το μέγεθος της εκτιμηθείσας αγοράς leasing με στοιχεία 1992 ανέρχεται σε 123 δισ. δρχ. περίπου. Η γεωγραφική κατανομή του όμως είναι ιδιαίτερα ασύμμετρη. Η Αττική και η Θεσσαλονίκη συγκεντρώνουν από κοινού το 48% περίπου της αγοράς αυτής. Οι υπόλοιποι νομοί της χώρας κατατάσσονται σε τέσσερις ομάδες. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Αχαΐας, Λάρισας, Ηρακλείου, Ευβοίας, Βοιωτίας, Μαγνησίας και Αιτωλοακαρνανίας και συγκεντρώνει το 16% της αγοράς με μέσο ύψος leasing κατά νομό 2,75 δισ. δρχ. Η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Φθιώτιδας, Κοζάνης, Καβάλας, Σερρών, Δωδεκανήσου, Μεσσηνίας, Κορινθίας, Ημαθίας, Πέλλας, Ηλείας, Εβρου, Ιωαννίνων, Χανίων και Καρδίτσας και συγκεντρώνει το 20% της αγοράς με μέσο ύψος leasing κατά νομό 1,78 δισ. δρχ. Η τρίτη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Τρικάλων, Αρκαδίας, Αργολίδας, Πιερίας, Κέρκυρας, Κυκλάδων, Χαλκιδικής, Δράμας, Λέσβου, Ροδόπης, Λακωνίας, Λασιθίου, Κιλκίς, Ξάνθης, Ρεθύμνου, Αρτας, Πρέβεζας, Φλώρινας και Φωκίδας και συγκεντρώνει το 14% της αγοράς με μέσο ύψος leasing κατά νομό 0,95 δισ. δρχ. Η τέταρτη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Καστοριάς, Χίου, Σάμου, Θεσπρωτίας, Ζακύνθου, Κεφαλονιάς, Γρεβενών,

Ευρυτανίας και Λευκάδας και συγκεντρώνει το 3% της αγοράς με μέσο ύψος leasing κατά νομό 0,35 δισ. δρχ.

Το δεύτερο προϊόν που αναλύθηκε, το factoring, έχει διεισδύσει σε πολύ μικρή κλίμακα στην Ελλάδα και ως επί το πλείστον εφαρμόζεται σε εξαγωγικές δραστηριότητες. Αξιοσημείωτο είναι ότι σε πολλές περιπτώσεις εφαρμογής του θεσμού στην εγχώρια αγορά από μικρές νεοϊδρυθείσες τράπεζες, το factoring προσφέρεται με τρόπο που δεν ανταποκρίνεται στην ουσιαστική έννοια του θεσμού. Η όλη διαδικασία καλύπτεται με συναλλαγματικές και μεταχρονολογημένες επιταγές με δικαίωμα αναγωγής και αφορά κυρίως προεξόφληση απαιτήσεων προμηθευτών έναντι τελικών αγοραστών - καταναλωτών και όχι έναντι άλλων επιχειρήσεων. Παρά τη μέχρι σήμερα περιορισμένη εφαρμογή του ο θεσμός έχει σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης στη χώρα. Άλλωστε το μέγεθος της αγοράς που εκτιμήθηκε και που ουσιαστικά παρέμεινε ανεκμετάλλευτη, ανέρχεται στα 75 περίπου δισ. δραχμές με στοιχεία του έτους 1992. Προκειμένου να αξιοποιηθούν τα πλεονεκτήματα του factoring από τις επιχειρήσεις, με δεδομένα τα περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού στη χώρα, και να αναπτυχθούν και οι εταιρείες factoring, πρέπει να διαμορφωθούν καλύτερες προϋποθέσεις σε νομοθετικό επίπεδο αφενός και σε επίπεδο εφαρμογής αφετέρου, που να αφορούν τα ακόλουθα θέματα:

- την προβολή του factoring στην αγορά. Τα πλεονεκτήματα του προϊόντος παραμένουν εν πολλοίς άγνωστα στην αγορά με συνέπεια οι επιχειρήσεις να μην είναι σε θέση να το αξιοποιήσουν,
- το σχετικά υψηλό κόστος του προϊόντος. Η επιβολή του φόρου προστιθέμενης αξίας επί των ακαθαρίστων εσόδων των εταιρειών factoring, αποτελεί συγκριτικό μειονέκτημα σε σχέση με τις χρηματοδοτήσεις των τραπεζών που πλέον δεν επιβαρύνονται από τον ΕΦΤΕ.

Το μέγεθος της εκτιμηθείσας αγοράς factoring με στοιχεία 1992 ανέρχεται στο ύψος των 75 δισ. δρχ. Όπως και στην περίπτωση του leasing, η γεωγραφική κατανομή του είναι ασύμμετρη. Οι νομοί Αττικής, Θεσσαλονίκης και Αχαΐας από κοινού συγκεντρώνουν το 80% περίπου της αγοράς αυτής. Οι υπόλοιποι νομοί εντάσσονται σε τρεις ομάδες. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Λάρισας, Καβάλας, Ηρακλείου, Δωδεκανήσου και Μαγνησίας και συγκεντρώνει το 9% της αγοράς με μέσο ύψος factoring κατά νομό 1,34 δισ. δρχ. Η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Εβρου, Ευβοίας, Ημαθίας, Βοιωτίας, Μεσσηνίας, Φθιώτιδας, Κέρκυρας και Κορινθίας και συγκεντρώνει το 5% της αγοράς με μέσο ύψος factoring κατά νομό 0,45 δισ. δρχ. Οι υπόλοιποι νομοί της χώρας αποτελούν τη τρίτη ομάδα, δηλαδή οι νομοί Αργολίδας, Πέλλας, Χανίων, Σερρών, Αιτωλοακαρνανίας, Ιωαννίνων, Πιερίας, Χίου, Ρεθύμνου, Ηλείας, Ξάνθης,

Καρδίτσας, Κιλκίς, Ροδόπης, Κοζάνης, Κυκλάδων, Λέσβου, Τρκαλών, Δράμας, Λασιθίου, Αρτας, Καστοριάς, Χαλκιδικής, Πρεβέζης, Φλώρινας, Αρκαδίας, Ζακύνθου, Κεφαλονιάς, Σάμου, Λακωνίας, Φωκίδας, Γρεβενών, Θεσπρωτίας, Ευρυτανίας και Λευκάδας που συγκεντρώνει το 6% της αγοράς με μέσο ύψος factoring κατά νομό 0,13 δισ. δρχ.

Όσον αφορά το τρίτο κατά σειρά προϊόν που εξετάστηκε, το venture capital, η ανάπτυξή του στην Ελλάδα είναι πολύ περιορισμένη. Η ανάλυση που πραγματοποιήθηκε με σκοπό τη διερεύνηση του μεγέθους της αγοράς venture capital, ανέδειξε ένα σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων που σύμφωνα με τις βασικές προϋποθέσεις που θέτουν οι εταιρείες venture capital, μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διερεύνησης για χρηματοδότηση από αυτές. Όμως οι επενδύσεις venture capital εμπεριέχουν μεγάλο κίνδυνο, ενώ παράλληλα οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας δεν είναι της τάξης που ευνοούν τη δημιουργία κερδοφόρων επενδύσεων. Από την άλλη μεριά λόγω των υψηλών δανειακών αναγκών του δημοσίου, υπάρχει η εναλλακτική λύση τοποθέτησης των κεφαλαίων των εταιρειών venture capital σε μορφές επένδυσης υψηλής απόδοσης και χωρίς κίνδυνο. Προκειμένου λοιπόν μέσα σε αυτό το περιβάλλον να έχουν κίνητρο να δραστηριοποιηθούν εταιρείες venture capital και να ωφεληθούν έτσι επιχειρήσεις από το θεσμό, θα πρέπει να γίνει από την πολιτεία παρεμβάση στο ακόλουθο θέμα:

- επέκταση των κινήτρων για τη δραστηριοποίηση εταιρειών venture capital και σε επιχειρήσεις που δεν πραγματοποιούν επενδύσεις μόνο υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Συγκεκριμένα, πρέπει να ενισχύονται μέσω αυτών των κινήτρων επιχειρήσεις με δυναμισμό και προοπτικές ανάπτυξης.

Επίσης, προκειμένου να αξιοποιηθούν τα πλεονεκτήματα του venture capital από τις επιχειρήσεις θα πρέπει:

- να γίνει προβολή του venture capital στην αγορά. Συγκεκριμένα θα πρέπει να ενημερωθούν τα στελέχη των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα όσων εξ αυτών έχουν οικογενειακό χαρακτήρα, για τα οφέλη που μπορούν να αποκομίσουν από τη συμμετοχή της εταιρείας venture capital στο κεφάλαιο της εταιρείας τους.

Η αγορά venture capital με στοιχεία 1992, εκτιμάται σε 711 επιχειρήσεις κατάλληλες για περαιτέρω διερεύνηση από τις εταιρείες venture capital για χρηματοδότηση. Όπως στα δύο άλλα προϊόντα, έτσι και στην περίπτωση του μεγέθους της εκτιμηθείσας αγοράς venture capital, η γεωγραφική κατανομή του είναι ασύμμετρη. Η αγορά του venture capital συγκεντρώνεται κυρίως στους νομούς Αττικής και Θεσσαλονίκης οι οποίοι από κοινού συγκεντρώνουν το 82% της συνολικής αγοράς venture capital. Οι υπόλοιποι νομοί εντάσσονται σε τρεις ομάδες. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Αχαΐας, Δωδεκανήσου, Λάρισας και Καβάλας και συγκεντρώνει το 7% της αγοράς με 10 επιχειρήσεις

κατά μέσο όρο ανά νομό, κατάλληλες προς περαιτέρω διερεύνηση για χρηματοδότηση από τις εταιρείες venture capital. Η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει τους νομούς Μαγνησίας, Κέρκυρας, Φθιώτιδας, Ιωαννίνων, Ημαθίας, Χανίων, Εύβοιας, Κοζάνης και Δράμας και συγκεντρώνει το 5% της αγοράς με 4 επιχειρήσεις κατά μέσο όρο ανά νομό κατάλληλες για περαιτέρω διερεύνηση. Οι υπόλοιποι νομοί της χώρας αποτελούν τη τρίτη ομάδα, δηλαδή οι νομοί Κορινθίας, Αργολίδας, Μεσσηνίας, Αιτωλοακαρνανίας, Βοιωτίας, Καρδίτσας, Πιερίας, Σερρών, Εβρου, Ροδόπης, Λέσβου, Κυκλάδων, Αρκαδίας, Ηλείας, Ζακύνθου, Τρικάλων, Αρτας, Πρέβεζας, Καστοριάς, Φλώρινας, Πέλλας, Κιλκίς, Χαλκιδικής, Ξάνθης, Λασιθίου, Ρεθύμνου, Χίου, Σάμου, Λακωνίας, Κεφαλονιάς, Λευκάδας, Φωκίδας, Ευρυτανίας, Θεσπρωτίας και Γρεβενών και συγκεντρώνει το 6% της αγοράς με 1 επιχείρηση κατά μέσο όρο ανά νομό, κατάλληλη προς περαιτέρω διερεύνηση για χρηματοδότηση από τις εταιρείες venture capital.

Σύμφωνα με την ανάλυση, οι κατανομές των περιφερειακών αγορών των τριών προϊόντων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Περισσότερο άνισα κατανομημένη είναι η αγορά του venture capital και λιγότερο η αγορά του leasing. Κοινό χαρακτηριστικό και των τριών αγορών είναι η συγκέντρωση μεγάλου τμήματός τους στην Αττική και τη Θεσσαλονίκη. Ωστόσο, στην περιφερειακή αγορά leasing το φαινόμενο της συγκέντρωσης αυτής είναι σημαντικά ασθενέστερο σε σύγκριση με τα άλλα προϊόντα. Με άλλα λόγια η περιφερειακή αγορά leasing εκτός Αττικής και Θεσσαλονίκης, όπως εκτιμήθηκε είναι πολύ μεγαλύτερη από τις αντίστοιχες αγορές των άλλων προϊόντων. Συγκεκριμένα η περιφερειακή αγορά leasing εκτός Αττικής και Θεσσαλονίκης είναι το 52% της συνολικής αγοράς leasing. Στο factoring και venture capital οι αντίστοιχες περιφερειακές αγορές είναι περίπου το 20% των αντίστοιχων συνολικών αγορών.

Τα αποτελέσματα της διατριβής διανοίγουν προοπτικές για περαιτέρω έρευνα σε θέματα που σχετίζονται με την χάραξη περιφερειακής πολιτικής. Η πολιτεία μπορεί να χρησιμοποιήσει τις εκτιμηθείσες περιφερειακές αγορές των τριών χρηματοδοτικών προϊόντων, εντάσσοντας αυτές σε μία στρατηγική περιφερειακής ανάπτυξης, προκειμένου να συμβάλει στην επίλυση του περιφερειακού προβλήματος. Αυτό σημαίνει, ότι η έρευνα μπορεί να προχωρήσει στην ανάλυση των σχέσεων των νέων χρηματοδοτικών προϊόντων, με τα αίτια που προκαλούν το περιφερειακό πρόβλημα και να προσδιορίσει την επίδραση που ασκούν τα προϊόντα στα αίτια αυτά, προκειμένου να σχεδιασθούν κατά περίπτωση τα κατάλληλα μέτρα.

Επίσης, η έρευνα μπορεί περαιτέρω να στραφεί στην ανάδειξη εκείνων των περιοχών, όπου κρίνεται απαραίτητη η διάθεση των εν λόγω προϊόντων, αλλά το

μέγεθος της τοπικής αγοράς αυτών, δεν είναι αρκούντως υψηλό ώστε να προσελκύσει εκεί τη δραστηριοποίηση των φορέων διάθεσής τους.

Από την άλλη πλευρά τα αποτελέσματα της διατριβής διανοίγουν προοπτικές για περαιτέρω έρευνες και από τους φορείς διάθεσης των νέων χρηματοδοτικών προϊόντων. Οι φορείς αυτοί μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα αποτελέσματα της ανάλυσης για την αξιολόγηση, ή ακόμα και την αναθεώρηση της στρατηγικής και των στόχων τους. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης, μπορούν να αποτελέσουν την αφετηρία για έρευνες που αφορούν την επωφελή τμηματοποίηση της αγοράς, το σχεδιασμό δικτύου, τον προσδιορισμό αγορών στόχων, κλπ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ο κατάλογος που ακολουθεί, περιλαμβάνει τα πλήρη στοιχεία των συγγραμμάτων, άρθρων καθώς και δημοσιευμάτων οργανισμών, στα οποία παραπέμπουν ρητώς το κείμενο και οι πίνακες, καθώς και όλες τις άλλες πηγές που χρησιμοποιήθηκαν κατά τη συγγραφή της διατριβής. Στον κατάλογο περιλαμβάνονται επίσης διδακτορικές διατριβές που εκπονήθηκαν μετά το 1985.

- Aaker, D., A., Day, G., S., *Marketing Research*, 3rd edition, John Wiley & Sons, New York 1986.
- Αγαπητός Γ., *Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της Ελληνικής Οικονομίας 1950-1987*, Σμπίλλιας 1992.
- Asset Finance and Leasing Digest*, Publication monthly January 1986.
- Αποστολόπουλος, Ι., *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης*, Σμπίλλιας, Αθήνα 1991.
- Bailey P., The Relationship is like a marriage, Thorp D., "Building Management Teams", *EVCA Venture Info* 4/1990.
- Bakshi, S., K., *Portfolio management and resource allocation in a venture capital firm*, Ph. D. Thesis, Case Western Reserve University 1988.
- Βαλαωρίτης, Ι., *Ιστορία Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος*, 1902, Μορφωτικό Ίδρυμα ΕΤΕ επανέκδοση 1980.
- Baker C.R., Hoyes R.,S., *A Guide to Lease Financing*, New York, J. Wiley, 1981.
- Banker*, Ventures hustle and bustle, σελ. 10-12, Vol. 143, No 809, 1993.
- Batchelor, Ch., *Financial Times*, 26.11.1990.
- Berry, A., Jarvis, R., Lipman, H., Macallan, H., Leasing and the smaller firm, *Chartered Association of Certified Accountants Occassional Research Paper No3*, London 1990.
- Biscoe, P., M., *Law and Practice of Credit Factoring*, Butterworhts, London 1975.
- Blanchard, O., Layard, R., How to privatise, *Centre for Economic Performance, Discussion Paper*, No. 50, London, June 1991.
- Bovaird, C., *Introduction to Venture Capital Finance*, Pitman, 1990, London.
- Bridgland, Br. International Factoring, *Credit Control*, Vol. 13, No. 7, 1992.
- Γαλάνης, Θ., *Τραπεζικαί Μελέται*, σελ. 6-9, 105, Αθήνα 1946.
- Carsella, M., B., The (Un)Common Market for Asset-Based Lenders: European Community '92, *Secured Lender*, Vol. 48, No 3, 1992.

- Chishty, M., R., K., *A study of initial public offerings of venture capital funded companies (stock offering)*, Ph. D. Thesis, Georgia State University, 1991.
- Clark, T., M., *Leasing*, McGraw-Hill, Berkshire, England 1978.
- Clark, T. *Leasing Finance*, Euromoney, London 1985.
- Commision of the European Communities, *Methods of promoting the supply of risk capital, utilizing innovative bankinh to improve the equity capital resources of SMEs*, Brussels - Luxembourg 1989.
- Commision of the European Communities, *European Venture Capital Association*, Brussels - Luxembourg 1984.
- Coopers and Lybrand Co *Factoring*, Μελέτη για την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα 1988.
- Cox, A., N., MacKenzie, *International Factoring*, Euromoney Publications, London 1986.
- Daly, K., E., *Public policy and the formation of firms: a general equilibrium simulation approach (venture capital)*, Ph. D. Thesis, Boston College 1990.
- De la Torre, C., *Leasing, informational assymetries and transaction cost economics: a theoretical and emprical investigation*, Ph. D. Thesis, The University of texas at Austin, 1990.
- Dicken, P., Lloyd, P., *Location in space. Theoritical perspectives in Economic Geography*, Harper Collins Publishers, New York, 1990.
- Dixon, R. *Banking in Europe*, Routledge 1992
- Dixon, R., *Banking 1992*, A Eurostudy special report overview of the E.C. Banking Industry
- Dunlap, Ch., Industry: Money talks, *Communications International*, Vol. 20, No 5, 1993.
- Εκθέσεις για το Πρόγραμμα 1988-92: Μικρομεσαίες Μεταποιητικές Επιχειρήσεις, ΚΕΠΕ, Αθήνα 1989
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, *Η Ευρωπαϊκή Ενοποίηση: Σταθμός στην εξέλιξη της Διεθνούς Οικονομίας*, συλλογή εισηγήσεων απόημερίδες, 1988.
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, *Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών*, Αθήνα, 1988.
- ΕΣΥΕ, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο.
- ΕΣΥΕ, Στατιστική Επετηρίς.
- Ettershank, E., M., G., *Factoring, The Irish Banking Review*, Dublin September 1982.
- EVCA, Yearbooks, Belgium.
- Ζαββός, Γ., *Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ ενόψει του 1992*, στρατηγικές επιλογές για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, Σάκκουλας, Αθήνα 1989.

- Ζητρίδης, Α., και άλλοι, *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τράπεζας της Ελλάδος*, Τράπεζα Ελλάδος, Αθήνα 1978.
- Ζητρίδης, Α., *Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος*, Αθήνα 1973.
- Zimpel, P., Wehs-Raabl, W., Opening up eastern Europe, *Asset Finance and Leasing Digest*, 1994.
- Ζολώτας, Ξ., Νομισματική ισορροπία και οικονομική ανάπτυξη, Αθήνα 1964.
- Θωμαδάκης, Σ.Β., Χρηματοπιστωτικό Σύστημα - η συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ενοποίησης, Ημερίδα ΟΤΟΕ 16.6.1993
- Factors Chain International, *The International Factoring Report*, Annual Reports, Amsterdam.
- Fiet, J., O., *Managing investments in specific information: a comparison of business angels and venture capital firms (risk management)*, Ph. D. Thesis, Texas A and M University, 1991.
- Flaherty, R., E., Before you export, consider all the factors, *Journal of European Business*, Vol. 4.
- Franks, J., R., Hodges, S., D., The Role of Leasing in Capital Investment, *National Westminster Bank Quarterly*, August 1979.
- Gardner, E., Molyneux, Ph., *Changes in Western European Banking*, UNWIN HYMAN, London 1990
- Glass, S., *Leasing Finance* Euromoney, Publications ltd, London 1985.
- Gompers, P., A., *The theory, structure and performance of venture capital (funding)*, Ph. D. Thesis, Harvard University, 1993.
- Gourlay, R., Buzzwords in Brief, *Financial Times*, 22.9.1994.
- Gourlay, R., Fresh U.S. Capital in fewer, larger Funds, *Financial Times*, 22.9. 1994.
- Hall, S., *Leasing Finance*, Euromoney, London 1985.
- Heertje, A., editor, *Innovation, Technology, and Finance*, Basil Blackwell for the European Investment Bank.
- Henderson, J., W., Obtaining Venture Financing, Principles and Practices, Lexington Books, Lexington USA 1988.
- Hill, D., Factoring becomes fashionable, *Secured Lender*, Vol. 48, No. 2, 1992.
- Hisrich, R., D., ed., *Entrepreneurship, Intrapreneurship, and Venture Capital, The Foundation of Economic Renaissance*, Lexington Books, Lexington USA, 1986.
- Hogan, J., T., *A study of the salient factors involved in VC investment decisions in technology based ventures*, Ph.D. Thesis, 1992.
- Hsiao Cheng, Analysis of Panel Data, Cambridge University Press, New York, 1986.
- Hughes, A., Storey, D., J., ed., *Finance and the Small Firm*, Routledge, London, 1994.

- Ιακωβίδης, Μ. Γ., Venture Capital, *Ενωση Ελληνικών Τραπεζών* τεύχος 31.
- Ibanez, F. Venture Capital and Entrepreneurial Development, *Background Paper for the 1989 World Development Report*, The World Bank, Washington D.C., August 1989.
- International Financial Statistics, Yearbook, International Monetary Fund 1993.
- Intriligator, M., D., *Οικονομετρικά Υποδείγματα, Τεχνικές και Εφαρμογές*, επιμ. Χρήστου, Γ., σελ. 122, Gutenberg, Αθήνα, 1982.
- Jellett, D., The European Market for Venture Capital, *Journal of European Business*, Vol. 3, No 6, 1992.
- Joy O. Maurice, *Introduction to Financial Management*, Richard D. Irwin Inc. Homewood Illinois, 1977.
- Kapoor, M., No one to blame but themselves, *Asset Finance and Leasing Digest*, Vol. 198, 1993.
- Kapoor, M., The dream becomes a nightmare, , *Asset Finance and Leasing Digest*, Vol. 201, 1993.
- Kare, D., D., *An analysis of the financial leasing of depreciable assets by U.S. firms*, Ph. D. Thesis, The University of Texas at Austin, 1985
- Κάτσοι, Γ., Χ., *Προβληματικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Αίτια, πρόβλεψη, πρόληψη και εξυγίανση*, ΚΕΠΕ, Επιστημονικές Μελέτες 28, Αθήνα 1988.
- Κιόχος, Π., Α., Παπανικολάου, Γ., Δ., *Χρηματοδότηση επιχειρήσεων*, τομ. Β', Interbooks, Αθήνα 1994
- Konsolas, N., Papadaskalopoulos, A., Ranos, C., Sidiropoulos E., *Regional Prospects in Greece. A GREMI-EEC Research Project-National Report*, Athens 1993.
- ΚΕΠΕ Νομισματοπιστωτικό Σύστημα, έκθεση για το πρόγραμμα 1988-1992, Αθήνα 1991.
- Κοτοπούλη-Αναγνωστάκη, Β., *Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους, ρυθμού μεγέθυνσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων*, Διδακτορική Διατριβή, Αθήνα 1991.
- Κυριόπουλος Γ., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994
- Kotler, Ph., *Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ, Ανάλυση, Σχεδιασμός, Υλοποίηση και Έλεγχος*, Interbooks, Αθήνα.
- Κωστής, Κ., *Οι τράπεζες και η κρίση 1929-1932*, Ιστορικό Αρχείο της Εμπορικής Τράπεζας, 1986.
- Lerner, J., *Innovation and governance in high-technology industries (venture capital)*, Ph. D. Thesis, Harvard University 1991.
- Λιανός, Θ., *Μακροοικονομική Θεωρία και Δημοσιονομική Πολιτική*, Αθήνα 1979.

- Lim, J., *Initial public offerings: a venture capital perspective*, Ph. D. Thesis, New York University, Graduate School of Business Administration 1990.
- Lin, T., H., *The selling of insiders in an initial public offering: a venture capital case*, Ph. D. Thesis, Arizona State University, 1993.
- Lloyd, T., Backing for Break-Outs, *International Management*, Vol. 46, No 4, 1991.
- Loether H., J., McTavish, D., G., *Descriptive and Inferential Statistics, An introduction*, Allyn and Bacon Inc., Boston, United States 3rd edition, 1988
- Long, M., S., Leasing and the cost of capital, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, November 1977.
- Μαζαράκης, Α.,Π., Κλοκίδης, Ι., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994
- Μαζαράκης, Α.,Π., Κλοκίδης, Ι., *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 3.3.1994
- Makridakis S., Wheelwright S., *Forecasting Methods for Management*, John Wiley, New York, 1989.
- Μαλακός, Π., Δεμίρης, Χ., *Νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1993
- Μαρούλης, Δ., *Εξελιζεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενοποίηση της Ευρωπαϊκής αγοράς, επιπτώσεις για την Ελλάδα*, ΚΕΠΕ, Αθήνα 1992.
- Μαυρέλος, Ι., *Ναυτεμπορική* 16.3.1994
- Μητσιόπουλος Γ., *Factoring*, Σμπίλλιας, Αθήνα, 1989.
- Maniatis, G., *Promoting industrial investment in developing countries: traditional financing methods vs industrial leasing*, Oxford Economic Papers, Vol, 23, No 2, July 1971.
- Matthews, D., Mayes, D., The Evaluation of Rules for a Single European Market in Leasing, *National Institute of Economic and Social Research, Discussion Paper* no.35, London, April 1993.
- Mayes,D., Clive, N., *The Economic Impact of Leasing*, Macmillan Press, London 1988.
- McNaughton, R., B., *An economic geography of venture capital investment in Canada*, Ph. D. Thesis, The University of Western Ontario 1989.
- Mertz, R. de, *Off Balance Sheet Finance*, Graham Trotman Ltd, 1985, London.
- Mian, S., L., Smith., C., W., Accounts Receivable Management Policy: *Theory and Evidence*, The Journal of Finance, Vol. XLVII, No. 1, March 1992.
- Mosolygo, Zs., Financial sources of enterprises in 1992-93, *Acta Oeconomica*, Vol. 45, No. 3-4, σελ. 390, Budapest, 1993.
- Mottura, P., Leasing e indebitamento: un modello di scelta in base alla valutazione dei costi comparati e dei vantaggi finanziari, *Bancaria*, No. 6, Anno Roma 1976.

- Mull, F., H., *Towards a positive theory of venture capital*, Ph. D. Thesis, University of Georgia 1990.
- Νιάρχος, Ν., Α., *Οικονομική Ανάλυση Ισολογισμών*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1981.
- OECD "Venture Capital - context, development and policies" Paris, 1986.
- Office of Local Government, Department of Immigration, Local Government and Ethnic Affairs, Availability of Venture Finance for Regional Enterprises: a Review, *Australian Regional Developmnts*, No. 26, Canberra 1992.
- Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας Πίστεως.
- Παπανδρέου, Β., Δελτίο Ενωσης Ε.Τ., άρθρο Δ' τρίμηνο 1993
- Παπαϊωάννου, Γ., Ι., *Η ανάπτυξη της άμεσης χρηματοδότησης στην Ελλάδα*, ΚΕΠΕ, Θέματα Προγραμματισμού 27, Αθήνα 1986.
- Παναγιωτόπουλος Δ. *Η νομισματική πολιτική στην Ελλάδα*, σ.38, Αθήνα 1984.
- Πατακός, Ν., Τι ζητούν οι επιχειρήσεις και τι προσφέρουν οι τράπεζες, Ημερίδα Ελληνικού Ινστιτούτου Μάρκετινγκ - Manager. Τραπεζικό Μάρκετινγκ.
- Παυλάκης, Δ., *Στοιχεία Τραπεζικού Μάρκετινγκ και τεχνικής των πωλήσεων τραπεζικών υπηρεσιών*, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1991
- Pfeffer, M., G. *Venture capital investment and protocol analysis*, Ph. D. Thesis, North Texas State University 1987.
- Pratt S. and the editors of VC Journal, *How to raise VC*, Charles Scribner's Sons, New York, 1982
- Reiner, M., L., *The transformation of venture capital: a history of venture capital organizations in The United States*, Ph. D. Thesis, University of California, Berkeley 1989.
- Ring, M., A., Innovative export financing: Factoring and forfaiting, *Business America*, Vol. 114, No. 1, 1993.
- Rosen, E., ed., *Leasing Law in the European Community*, Euromoney Publications, London 1991.
- Rutberg, S., Factoring and commercial finance in the year 2000, *Secured Lender*, Vol. 49, No. 1, 1993.
- Sagari, S., B., Guidotti, G., Venture Capital, Lessons from the Developed World for the Developing Markets, *The World Bank and International Finance Corporation, Discussion Paper*, No. 13, Washington D.C., May 1992
- Σάλλας, Μ., *Μέθοδοι Εμπειρικής Οικονομικής Έρευνας*, Τεύχος Α', σελ. 50-51, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1992.
- Σγουρινάκης Ν., *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, Ιανουάριος 1987
- Στεργίου, Δ., Τράπεζες και κεφαλαιαγορά, *Οικονομικός Ταχυδρόμος*.

- Salinger F.R. *Tolley's Factoring*, Tolley Publishing Co.Ltd, England, 1984.
- Salinger, F., R., *Factoring Law and Practice*, Sweet and Maxwell, London, 1991.
- Schilit, K., W., The Globalization of Venture Capital, *Business Horizons*, Vol. 35, No 1, 1992.
- Scott, J., T., jr, Leasing recommendations for less-developed countries: an extension of leasing theory, *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 52, No. 4, 1970.
- Shale, T., Angling for Anglo-Saxon Knowhow, *Euromoney*, January 1988.
- Sivaramakrishnan, V., *An agency theory to financial leasing*, Ph. D. Thesis, Texas Tech University 1988.
- Slater, R., B., Banks are a big factor in factoring, *Bankers Monthly*, Vol. 110, No. 1, 1993.
- Sudman, S., *Applied Sampling*, Academic Press Inc, San Diego 1976.
- Tate, J., R., *Venture capital decision-making: risk and return in a venture capital firm*, Ph. D. Thesis, Lehigh University 1990.
- Τελική έκθεση της Στρογγυλής Τράπεζας Υψηλών Προσωπικοτήτων του Τραπεζικού Τομέα, Για μία αποτελεσματικότερη εταιρική σχέση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ΜΜΕ, Βρυξέλλες 19 Μαΐου 1994.
- The Economist*, Japanese venture capitalism, Vol 308, No 7563, 13.8. 1988.
- Thompson, R., C., *The influence of venture capital funding on firm performance and time to initial public offering*, Ph. D. Thesis, University of Colorado at Boulder, 1993.
- Τράπεζα της Ελλάδος, Εκθέσεις Διοικητή επί του Ισολογισμού.
- Τράπεζα της Ελλάδος, Μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της ελληνικής οικονομίας.
- Trester, J., J., *Three essays in venture capital and intermediation*, Ph. D. Thesis, University of Pennsylvania, 1993.
- Τσιμπούκης, Α., Δ., Οι νέοι θεσμοί διοίκησης, χρηματοδότησης και ανάπτυξης επιχειρήσεων και περιοχών στη χώρα μας, Αθήνα 1988.
- Tsoris, N., D., *The Financing of Greek Manufacture*, KEPE, Studies 8, Athens 1984.
- Tyebjee, T.T. and A.V. Bruno, A model of venture capitalist investment activity, *Management Science*, vol 30, no 9, 1984.
- Unidroit Convention on International Factoring, a consultative document, January 1990.
- Unidroit Convention on International Financial Leasing, a consultative document, January 1990.

- Vora, P., P., *The wealth effects of leasing*, Ph. D. Thesis, The Pennsylvania State University, 1991.
- Warne K., F., *Essays on the venture capital market*, Ph. D. Thesis, Yale University 1988.
- Weston J. F., Brigham F. E., Μετάφραση Λειβαδίτης Γ. και Γρεβενίτης Π., *Βασικές αρχές χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*, Παπαζήσης, Αθήνα 1986.
- Weston J.F., Brigham F.E., *Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*, Παπαζήσης, Αθήνα 1986.
- Wilson, H., I., M., *The Impact of Venture Capital Funding on the growth of small high technology manufacturing firms in the United Kingdom: A regional comparison of firms located in the South East of England and Scotland (funding)*, Ph. D. Thesis, Heriot-Watt University, 1992.
- Χαλικιάς, Δ., *Δυνατότητες και προβλήματα πιστωτικής πολιτικής-η ελληνική εμπειρία*, σ.33 και 34, Αθήνα 1976.
- Χιλιαδάκης, Λ., *Εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο Φεβρουάριος*, Εισήγηση στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 1992
- Ψιλόπουλος, Α., *Τελική διαμόρφωση Τραπ/κής Οδηγίας, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* τεύχος 25-26
- Ψυχομάνης, Σπ., *Εννοια, τεχνική και νομική φύση του factoring*, Τομέας εκπαίδευσης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.