

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΡΦΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΜΕ- ΓΕΘΟΥΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Τοῦ κ. ΙΩΑΝΝΟΥ Γ. ΤΖΩΑΝΝΟΥ, Ἐκτάκτου Καθηγητῆ τῆς Α.Σ.Ο.&Ε.Ε.

Εἰσαγωγή

Ἡ ἀποτελεσματικὴ διαμόρφωση μέτρων οἰκονομικῆς πολιτικῆς γιὰ τὸ βιομηχανικὸ τομέα σὲ οποιαδήποτε οἰκονομία εἶναι αὐτονόητο ὅτι προϋποθέτει τὴν ὑπαρξὴ ἐμπεριστατωμένων γνώσεων σχετικὰ μὲ τὴ λειτουργία τῶν ἐπιχειρηματικῶν μονάδων κάτω ἀπὸ τὶς ἰδιάζουσες συνθῆκες τῆς συγκεκριμένης οἰκονομίας. Ἰδιαίτερα πολῦτιμες εἶναι οἱ γνώσεις πάνω στὰ πρότυπα συμπεριφορᾶς τῶν βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων σὲ ὅτι ἀφορᾷ τὶς χρηματοδοτικὲς λειτουργίες, πού διαδραματίζουν καθοριστικὸ ρόλο στὴν ὅλη τους ἀνάπτυξη. Ἐξίσου πολῦτιμες εἶναι κι οἱ γνώσεις σχετικὰ μὲ τὶς πραγματικὲς συνθῆκες λειτουργίας τῆς κεφαλαιαγορᾶς.

Στὸν ἑλληνικὸ χῶρο πολὺ σημαντικὴ πρὸς τὴν κατεύθυνση τῆς ἀποκτίσεως τέτοιων γνώσεων ὑπῆρξε ἡ συμβολὴ τῶν μελετῶν τοῦ καθηγητῆ κ. Γ. Κουτσομάρη¹, ² πού ἀφοροῦσαν τὴ μορφολογία καὶ τὴ χρηματοδότηση τῆς ἀναπτύξεως τῆς Ἑλληνικῆς βιομηχανίας.

Εἰδικὰ γιὰ τὶς συνθῆκες λειτουργίας τῆς ἑλληνικῆς κεφαλαιαγορᾶς σημαντικὴ ἐπίσης ἦταν ἡ συμβολὴ τῶν μελετῶν πού ἔχουν ἐκπονηθεῖ ἀπὸ τὸν καθηγητὴ κ. Ψηλὸ³ καὶ τὸν κ. Χαλικιᾶ.⁴

Τὰ τελευταῖα χρόνια ἰδιαίτερη προσοχὴ ἔχει δοθεῖ σὲ πολλὲς χῶρες στὰ προβλήματα πού ἀντιμετωπίζουν οἱ μικρὲς ἐπιχειρήσεις⁵ ἢ συμπεριφορὰ τῶν ὁποίων καὶ

1. Coutsoumaris George, "The Morphology of Greek Industry", Κ.Ο.Ε. Ἀθῆναι 1963 (καὶ σὲ ἑλληνικὴ μετάφραση).

2. Κουτσομάρης, Γ.Φ. «Χρηματοδότησις καὶ Ἀνάπτυξις τῆς Βιομηχανίας» Ι.Ο.Β.Ε., Ἀθῆναι 1976.

3. Psilos, Diomedes. D., "Capital Market in Greece" Κ.Ο.Ε. Ἀθῆναι, 1964.

4. Χαλικιᾶς Δ.Ι. «Δυνατότητες καὶ Προβλήματα Πιστωτικῆς Πολιτικῆς: Ἡ Ἑλληνικὴ Ἐμπειρία» Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, Ἀρχεῖον Μελετῶν καὶ Ὁμιλιῶν, Ἀθῆναι, 1976.

5. International Labour Office. "Small Enterprise Development Policies and Programmes", Management Development Series No 14, Geneva 1977.

ιδιαίτερα σέ ὅτι ἀφορᾷ τή χρηματοδότησή τους ἔχει ἀποτελέσει τὸ ἀντικείμενο πολλῶν μελετῶν.⁶

Χαρακτηριστικά πρέπει νά ἀναφερθεῖ ἡ ἐκτενέστατη ἔρευνα πού εἶχε διεξαχθεῖ στή Βρεταννία ἀπό τήν Ἐπιτροπή Μελέτης τῶν Μικρῶν Ἐπιχειρήσεων (Ἐπιτροπή Bolton)⁷ σχετικά μέ τὰ προβλήματα πού αὐτές ἀντιμετωπίζουν. Στή μελέτη αὐτή ιδιαίτερη προσοχή εἶχε δοθεῖ στό ἐρώτημα κατά πόσον τὸ μέγεθος τῆς ἐπιχειρήσεως ἐπηρεάζει τή χρηματοδότησή της.

Στὴν Ἑλλάδα οἱ ἐμπειρικές γνώσεις πού ὑπάρχουν σχετικά μέ τίς ἐπιπτώσεις τοῦ μεγέθους πάνω στίς χρηματοδοτικές λειτουργίες τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι περιορισμένες. Ἐλλειψη πληροφοριῶν ὑπάρχει ἐξάλλου ἀναφορικά μέ τίς ἐπιπτώσεις τῆς νομικῆς μορφῆς πού πολλές φορές συνδέεται μέ τὸ μέγεθος, πάνω στόν τρόπο χρηματοδοτήσεως τῶν ἐπιχειρήσεων.

Ἄς σημειωθεῖ ὅτι ἡ νομικὴ μορφή ἐνδιαφέρει σάν ἀντικείμενο διερευνήσεως ἀπό τὴν ἄποψη τοῦ τρόπου χρηματοδοτήσεως τῶν ἐπιχειρήσεων, ἐπειδὴ συνδέεται μέ τὸ καθεστῶς φορολογίας τῶν κερδῶν τους.

Ἡ παροῦσα ἐργασία φιλοδοξεῖ νά καλύψει ἓνα μέρος τοῦ κενοῦ πού ὑπάρχει στίς πληροφορίες γιά τὸ ρόλο πού διαδραματίζουν ἡ νομικὴ μορφή καὶ τὸ μέγεθος σέ σχέση μέ τίς χρηματοδοτικές λειτουργίες στίς ἑλληνικές βιομηχανικές ἐπιχειρήσεις. Οἱ χρηματοδοτικές λειτουργίες ἐξετάζονται ἀπό τρεῖς σκοπιές, τὸ βαθμὸ συμμετοχῆς ἰδίων κεφαλαίων, τὸ ἐπίπεδο ρευστότητας καὶ τὴ συμμετοχὴ μακροπροθέσμων δανειακῶν κεφαλαίων στό συνολικὸ κεφάλαιο, πού ἀπασχολεῖ ἡ ἐπιχείρηση.

Ἡ διάρθρωση τῆς ἐργασίας εἶναι ὡς ἑξῆς:

Στὸ πρῶτο μέρος ἐξετάζονται οἱ θεωρητικοὶ λόγοι γιά τοὺς ὁποίους ἡ νομικὴ μορφή ἢ τὸ μέγεθος θά μπορούσαν νά ἐπηρεάσουν τὴ χρηματοδοτικὴ διάρθρωση μιᾶς ἐπιχειρήσεως. Τὸ δεύτερο μέρος ἀναφέρεται στὴ διαδικασία τῆς ἐμπειρικῆς ἀναλύσεως πού ἀκολουθήθηκε, ἐνῶ στό τρίτο μέρος παρουσιάζονται τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς. Τέλος, τὸ τέταρτο τμῆμα περιλαμβάνει τὰ συμπεράσματα σὰ ὅποια ὀδηγοῦν τὰ ἀποτελέσματα αὐτά.

I. Θεωρητικὸ Ὑπόβαθρο

Χρηματοδοτικὴ Διάρθρωση καὶ Νομικὴ Μορφή

Θεωρητικά, ἡ νομικὴ μορφή μιᾶς ἐπιχειρήσεως ἀναμένεται νά ἐπηρεάζει τὴ χρηματοδοτικὴ της διάρθρωση στὴν περίπτωσι πού ἡ φορολογικὴ μεταχείριση τῶν κερδῶν της ἔχει σχέση μέ τὴ νομικὴ μορφή ἢ στὴν περίπτωσι πού ἡ νομικὴ μορφή διαφοροποιεῖ τοὺς κανόνες ἀναφορικά μέ τὴ διάθεση τῶν καθαρῶν κερδῶν.

5. Johnson Peter, "Policies Towards Small Firms. Time for Caution" Lloyds Bank Review. July 1978.

7. Committee of Inquiry on Small Firms, Chairman J.E.E. Bolton, "Report", H.M.S.O. CMND 4811, London 1971.

Όπως είναι γνωστό⁸ η φορολογική μεταχείριση των κερδών επηρεάζει το κόστος ευκαιρίας των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως σε σύγκριση με τα ίδια. Κατά συνέπεια η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια θα άναμενόταν να διαφέρει ανάμεσα στις επιχειρήσεις κατά το βαθμό της διαφορετικής φορολογικής μεταχειρίσεώς τους.

Στην Ελλάδα τα κέρδη των εταιριών που έχουν νομική μορφή όμορρύθμου, έτερορρύθμου ή περιορισμένης ευθύνης φορολογούνται στο όνομα των εταίρων σαν εισόδημα από έμπορικές επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από το αν διανέμονται ή όχι. Αντίθετα στις άνώνυμες εταιρίες γίνεται διάκριση ανάμεσα στα κέρδη που διανέμονται και σ' εκείνα που παρακρατούνται. Τα κέρδη που δέν διανέμονται φορολογούνται σαν εισόδημα της άνωύμου εταιρίας ενώ εκείνα που διανέμονται φορολογούνται, στο όνομα των μετόχων. Για τους μετόχους που είναι φυσικά πρόσωπα τα κέρδη που διανέμονται καταλογίζονται σαν εισόδημα από κινητές άξίες.⁹

Οί συντελεστές φορολογίας των κερδών των Α.Ε. διαφέρουν ανάλογα με το αν οί μετοχές τους είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Άθηνών ή όχι, ή με το αν είναι όνομαστικές οί άνώνυμες. Στις Α.Ε. που δέν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο τα κέρδη που δέν διανέμονται φορολογούνται με ποσοστό 40%, ενώ τα αντίστοιχα κέρδη των εταιριών που είναι εισηγμένες φορολογούνται προς 35%. Από τα κέρδη που διανέμονται από τις Α.Ε. που δέν είναι εισηγμένες το 43% παρακρατείται για φόρο προκειμένου για όνομαστικές μετοχές. Προκειμένου για άνώνυμες μετοχές το ποσοστό αυτό άνέρχεται σε 47%. Για τα κέρδη που διανέμονται από Α.Ε. που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 38% και 41%.

Για τα μερίσματα από άώνυμες μετοχές, που δέν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, ή φορολογική ύποχρέωση του μετόχου έξαντλείται με την παρακράτηση από την εταιρία του παραπάνω φόρου, ενώ για τις υπόλοιπες κατηγορίες μετοχών, ό μέτοχος έχει το δικαίωμα να ζητήσει την ύπαγωγή των μερισμάτων στη φορολογία εισοδήματός του συμφηφίζοντας το φόρο που παρακρατήθηκε με το φόρο που τελικά ύπολογίζεται σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις για το σύνολο των εισοδημάτων του.

Η τελική φορολογική επιβάρυνση εκείνων που κατέχουν μετοχές, που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, μειώνεται αισθητά σε σύγκριση με εκείνους, που κατέχουν μετοχές που δέν είναι εισηγμένες έξ αίτίας των άφορολογήτων ποσών μερισματος, που έχει καθορίσει για τους πρώτους το κράτος στα πλαίσια των μέτρων για την τόνωση της κεφαλαιαγοράς.¹⁰

Η χαμηλότερη φορολογική επιβάρυνση των Α.Ε. που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο σε σύγκριση με τις μη εισηγμένες άξάνει συγκριτικά για τις πρώτες το κόστος ευκαιρίας των δανειακών κεφαλαίων που χρησιμοποιούν, δεδομένου ότι

8. Βλ. Van Horn., J.C. "Financial Management and Policy" Fourth Edition Prentice-Hall, 1977.

9. Βλ. Ν.Δ. 3323/1955 και Ν.Δ. 3843/1958.

10. Βλέπε ΑΝ. 148/1967 και Ν. 876/1979.

οί τόκοι τῶν δανείων ἐκπίπτουν ἀπὸ τὰ κέρδη στὸν προσδιορισμὸ τῆς φορολογητέας βάσεως τῆς ἐπιχειρήσεως. Συνεπῶς, *ceteris paribus* γιὰ τὶς Α.Ε. πού εἶναι εἰσηγμένες θὰ ἀναμενόταν χαμηλότερο ποσοστὸ ξένων κεφαλαίων στὸ σύνολο τοῦ παθητικοῦ τους σὲ σύγκριση μὲ τὶς Α.Ε. πού δὲν εἶναι εἰσηγμένες.

Γιὰ τὶς προσωπικὲς ἐταιρίες κατὰ πόσον ἡ τελικὴ φορολογικὴ τους ἐπιβάρυνση εἶναι μεγαλύτερη ἢ μικρότερη ἀπὸ τὶς Α.Ε. ἐξαρτᾶται καὶ ἀπὸ τὸ μέγεθος τῶν εἰσοδημάτων πού ἀπολαμβάνουν οἱ ἑταῖροι τους ἀπὸ ἄλλες πηγές. Δεδομένου πάντως ὅτι σύμφωνα μὲ τὴν ἰσχύουσα νομοθεσία ὁ φορολογικὸς συντελεστὴς εἶναι ὑψηλότερος ἀπὸ 42% γιὰ φορολογητέο εἰσόδημα πάνω ἀπὸ 600 χιλιάδες δραχμές, εἶναι πολὺ πιθανὸ ὅτι πολλὲς προσωπικὲς βιομηχανικὲς ἐταιρίες ἀντιμετωπίζουν μεγαλύτερη φορολογικὴ ἐπιβάρυνση σὲ σύγκριση μὲ τὶς ἀντίστοιχες Α.Ε. Κατὰ προέκταση εἶναι πολὺ πιθανὸν αὐτὲς νὰ ἀντιμετωπίζουν *ceteris paribus* χαμηλότερο κόστος εὐκαιρίας γιὰ τὰ δανειακά τους κεφάλαια.

Ἀναφορικὰ μὲ τὴν πολιτικὴ πάνω στὸ μέρισμα θὰ μπορούσαμε νὰ ποῦμε ὅτι σὲ γενικὲς γραμμὲς τὸ φορολογικὸ σύστημα εἶναι οὐδέτερο καὶ γιὰ τὶς Α.Ε. καὶ γιὰ τὶς προσωπικὲς, μὲ ἐξαιρεση ἴσως τὴν περίπτωση τῶν Α.Ε. μὲ ἀνώνυμες μετοχές πού δὲν εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριο. Στὴν τελευταία περίπτωση ἡ ἐπιβάρυνση τῶν κερδῶν, πού διανεμονται εἶναι μεγαλύτερη ἀπ' ὅτι γιὰ τὰ μὴ διανεμόμενα, ἐπειδὴ ὁ μέτοχος δὲν μπορεῖ νὰ ὑπάγει τὰ μερίσματα πού παίρνει στὴν προσωπικὴ του φορολογία εἰσοδήματος, οὔτε ἀπολαμβάνει κανένα ἀφορολόγητο ποσό, ὅπως οἱ μέτοχοι τῶν Α.Ε. πού εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριο.

Σχετικὰ μὲ τὴν διάθεση τῶν καθαρῶν κερδῶν ἐξάλλου δὲν πρέπει νὰ λησμονεῖται ὅτι γιὰ τὶς Α.Ε. ἡ Ἑλληνικὴ νομοθεσία γιὰ νὰ προστατεύσει τὴ μειοψηφία τῶν μετόχων ἐπιβάλλει τὴ διανομὴ κάθε ἔτος ἐνὸς συγκεκριμένου ποσοστοῦ τῶν καθαρῶν κερδῶν μετὰ τὴν ἀφαίρεση τοῦ τακτικοῦ ἀποθεματικοῦ. (Μέχρι πρόσφατα τὸ ποσοστὸ αὐτὸ ἦταν 30% καὶ τώρα εἶναι 35%). Ἀντίθετα στὶς προσωπικὲς ἐταιρίες τὸ σύνολο τῶν καθαρῶν κερδῶν μετὰ τὴν παρακράτηση τοῦ τακτικοῦ ἀποθεματικοῦ εἶναι στὴ διάθεση τῶν ἑταίρων. Ἔτσι ἐνῶ οἱ Α.Ε. καὶ ἰδιαιτέρα ἐκεῖνες πού εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριο παρόλο πού πιθανὸν νὰ ἀντιμετωπίζουν γιὰ φορολογικὸς λόγους ὑψηλότερο κόστος εὐκαιρίας γιὰ τὰ δανειακά τους κεφάλαια ἀπ' ὅτι οἱ προσωπικὲς ἐταιρίες, δὲν ἔχουν πλήρη ἐλευθερία σχετικὰ μὲ τὴν αὐξηση τοῦ ποσοστοῦ τῶν ἰδίων τους κεφαλαίων μὲ τὴν μέθοδο τῆς παρακρατήσεως καθαρῶν κερδῶν.

Τὰ προαναφερθέντα ἀφοροῦν τὶς ἐπιπτώσεις τῆς νομικῆς μορφῆς πάνω στὶς προτιμήσεις τῶν ὑπευθύνων διαχειριστῶν μιᾶς ἐπιχειρήσεως ἀνάμεσα σὲ δανειακά καὶ ἴδια κεφάλαια. Ἡ τελικὴ ὅμως μορφή τῆς χρηματοδοτικῆς διαρθρώσεως προσδιορίζεται καὶ ἀπὸ τὴν προσφορὰ κεφαλαίων ἀπὸ διάφορες πηγές.

Ἡ προσφορὰ διαφόρων κατηγοριῶν κεφαλαίων πρὸς μία ἐταιρία εἶναι δυνατόν ἐπίσης νὰ ἐπηρεασθῇ ἀπὸ τὴ νομικὴ τῆς μορφή. Π.χ. οἱ Α.Ε. πού εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριο ἔχουν μεγαλύτερη εὐχέρεια στὴν ἀντίληψη νέου μετοχικοῦ κεφα-

λαίου με την έκδοση νέων μετοχών σε σύγκριση με τις Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες ή τις προσωπικές εταιρίες, γιατί απευθύνονται σε οργανωμένη αγορά κεφαλαίων.

Χρηματοδοτική Διάρθρωση και Μέγεθος

Το μέγεθος μιᾶς εταιρίας είναι δυνατόν να ἐπηρεάσει τὴ χρηματοδοτικὴ τῆς διάρθρωση γιὰ πολλοὺς λόγους. Γενικῶς πιστεύεται ὅτι οἱ μικρὲς ἐπιχειρήσεις μειονεκτοῦν ἀπέναντι στὶς μεγάλες στὴν ἀντλήση μακροπροθέσμων κυρίως πιστώσεων γιὰ πολλοὺς λόγους:

Οἱ διάφοροι πιστωτικοὶ ὀργανισμοὶ θεωρεῖται ὅτι δείχνουν μιὰ προτίμηση πρὸς τὶς μεγάλες ἐπιχειρήσεις, ἐπειδὴ αὐτὲς προσφέρουν μεγαλύτερη φερεγγυότητα ἀπὸ τὴν ἀποψη τῆς ἀξίας τῶν περιουσιακῶν τους στοιχείων καὶ ἐπειδὴ γενικῶς παρουσιάζουν χαμηλότερο χρηματοδοτικὸ κίνδυνο.

Οἱ ἐκάστοτε περικοπὲς στὶς πιστώσεις τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος στὰ πλαίσια τῶν μέτρων περιορισμοῦ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πιστεύεται ὅτι ἐπηρεάζουν περισσότερο τὶς μικρὲς ἐπιχειρήσεις ἐπειδὴ βασίζονται κυρίως σὲ βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Τέτοιο φαινόμενο παρατηρήθηκε στὴ Βρετανία ἀπὸ τὴν ἐπιτροπὴ Bolton.¹¹

Ἐπίσης πιστεύεται ὅτι οἱ εταιρίες με μικρὸ μέγεθος μειονεκτοῦν ἀπέναντι στὶς μεγάλες ἀναφορικὰ με τὴν ἀντλήση μακροπροθέσμων κυρίως πιστώσεων ἐπειδὴ οἱ πρῶτες δὲν διαθέτουν τὴν ἀνάλογη διοικητικὴ ὀργάνωση πού νὰ μποροῦν νὰ ἀξιολογοῦν, νὰ ἀξιοποιοῦν ὅλες τὶς ἐναλλακτικὲς μορφὲς χρηματοδοτήσεως πού τοὺς προσφέρονται. Στὶς μεγάλες ἐπιχειρήσεις ἐξάλλου ὑπάρχουν οἰκονομίες κλίμακος ἀναφορικὰ με τὸ κόστος τῆς προετοιμασίας καὶ ὑποβολῆς αἰτήσεων γιὰ δάνεια ἀπὸ διαφόρους πιστωτικὸς ὀργανισμοὺς.

Ἐναφορικὰ με τὶς ἐπιπτώσεις τοῦ μεγέθους πάνω στὴ χρηματοδοτικὴ διάρθρωση οἱ μόνες πληροφορίες πού ὑπάρχουν γιὰ τὶς ἑλληνικὲς βιομηχανικὲς εταιρίες προέρχονται ἀπὸ τὴ μελέτη τοῦ καθηγητοῦ κ. Ψηλοῦ¹² γιὰ τὴν ἀγορὰ κεφαλαίου στὴν Ἑλλάδα. Στὴ μελέτη αὐτὴ εἶχε διαπιστωθεῖ με στοιχεῖα τοῦ 1959 ὅτι τὸ ποσοστὸ τῶν ἰδίων κεφαλαίων στὸ σύνολο τοῦ παθητικοῦ μεταβάλλεται ἀντίστροφα πρὸς τὸ μέγεθος τῶν ἐπιχειρήσεων. Στὴ μελέτη ὁμως αὐτὴ δὲν ἐγινε καμμιά διάκριση ἀνάμεσα σὲ μακροπρόθεσμες καὶ βραχυπρόθεσμες πιστώσεις ἀναφορικὰ με τὶς ἐπιπτώσεις τοῦ μεγέθους, οὔτε ἐξετάσθηκαν ἄλλοι χρηματοδοτικοὶ δείκτες.

II. Ἐμπειρικὴ Ἀνάλυση

Ἡ μελέτη ἔχει διερευνήσει τὶς ἐπιπτώσεις τῆς νομικῆς μορφῆς καὶ τοῦ μεγέθους μιᾶς εταιρίας πάνω στὰ ἐξῆς χρηματοδοτικὰ τῆς χαρακτηριστικά: (α) τὴ βασικὴ

11. Committee of Inquiry on Small Firms, Chairman J.E. Bolton, "Report" ἔθν. ἀν.

12. Psilos: Diomedes D "Capital Market in Greece" ἔθν. ἀν. Κεφ. 6.

σχέση ανάμεσα σέ Ίδια και Ξένα κεφάλαια, (β) τήν κάλυψη των παγίων μέ κεφάλαια μακράς διάρκειας, (γ) τή ρευστότητα και (δ) τό ποσοστό συμμετοχής Ξένων κεφαλαίων μακράς διαρκείας (άνω τών 5 έτών) στό σύνολο τών κεφαλαίων πού άπασχολεί ή έταιρία.

Τό τελευταίο χαρακτηριστικό έχει κριθεί σκόπιμο νά έξετασθεί γιατί, καθώς έχει προαναφερθεί, τό μέγεθος είναι δυνατόν νά έπηρεάζει κυρίως τή ροή μακροπροθέσμων δανείων άπό τούς πιστωτικούς όργανισμούς.

Μεταβλητές πού έχουν χρησιμοποιηθεί

Άναφορικά μέ τή βασική σχέση ιδίων πρós Ξένα κεφάλαια έχει χρησιμοποιηθεί τό πηλίκο τών ιδίων κεφαλαίων πρós τό σύνολο του παθητικού (Δείκτης 1). Για τή διερεύνηση του κατά πόσον τό πάγιο ένεργητικό υπερακαλύπτεται άπό κεφάλαια μακράς διαρκείας έχει χρησιμοποιηθεί τό πηλίκο του άθροίσματος τών ιδίων κεφαλαίων μέ τά μακροπρόθεσμα Ξένα πρós τό πάγιο ένεργητικό (Δείκτης 2).

Άναφορικά μέ τή ρευστότητα τής έπιχειρήσεως έχουν χρησιμοποιηθεί έναλλακτικά δύο δείκτες, τό πηλίκο του κυκλοφορούντος ένεργητικού μαζί μέ τά διαθέσιμα πρós τις βραχυπρόθεσμες ύποχρεώσεις, πού είναι γνωστό σαν δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (Δείκτης 3) και τό πηλίκο του άθροίσματος άπαιτήσεις και διαθέσιμα πρós τις βραχυπρόθεσμες ύποχρεώσεις, πού είναι γνωστό σαν δείκτης άμεσης ρευστότητας (Δείκτης 4). Ό τελευταίος δείκτης άποτελεί ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας επειδή δέν περιλαμβάνει στον άριθμητή στοιχεία πού δέν ρευστοποιούνται πάντοτε εύκολα (έτοιμα προϊόντα, πρώτες ύλες, κ.ά.).

Τέλος άναφορικά μέ τά Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια έχει χρησιμοποιηθεί τό πηλίκο τους πρós τό σύνολο του παθητικού (Δείκτης 5).

Τό Δείγμα τών Έταιριών πού έχουν αναλυθεί.

Η έρευνα έχει κριθεί σκόπιμο νά βασισθεί στην άνάλυση στοιχείων άπό τούς ισολογισμούς έπιχειρήσεων μέ νομική μορφή Α.Ε. και Ε.Π.Ε. ξεχωριστά για κάθε βιομηχανικό κλάδο. Η κατά κλάδο άνάλυση τής χρηματοδοτικής διαρθρώσεως άντι για τό σύνολο τής βιομηχανίας παρουσιάζει τό πλεονέκτημα ότι άποφεύγει σέ μεγάλο βαθμό τό πρόβλημα τής άνομοιογένειας τών μονάδων σέ ότι άφορά τό άντικείμενο τών εργασιών τους και κατά συνέπεια τή χρηματοδοτική τους διάρθρωση.

Στό παρόν της στάδιο ή μελέτη άπό έλλειψη πόρων έχει περιορισθεί στην άνάλυση τών στοιχείων για τρεις βιομηχανικούς κλάδους, ειδών διατροφής, ύφαντικών και έπιχειρήσεων πλαστικού και έλαστικού. Τά στοιχεία αναφέρονται στό έτος 1977 κι έχουν άντληθεί άπό τόν Οίκονομικό Όδηγό Έλληνικών Έταιριών Ι.Ο.Α.Ρ.

Ό κλάδος ύφαντικών έχει έπιλεγεί επειδή περιλαμβάνει σημαντικό άριθμό Α.Ε. πού είναι είσηγμένες στό Χρηματιστήριο κι έτσι παρουσιάζει τήν εύκαιρία για συγκρίσεις ανάμεσα σέ τρεις περιπτώσεις «νομικής» μορφής μέ τήν έννοια ότι οί Α.Ε.

πού είναι εισηγμένες υπόκεινται σε επιπρόσθετους θεσμικούς περιορισμούς από τις μη εισηγμένες.

Οί άλλοι δύο κλάδοι έχουν επιλεγεί τυχαία από τους υπόλοιπους.

Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι οι τρεις κλάδοι που έχουν επιλεγεί είναι από τους πιά ζωτικούς για την Έλληνική βιομηχανία. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έπογραφής Βιομηχανίας, Βιοτεχνίας και Έρυχείων του 1973 σε σύνολο 604.043 που είχαν άπασχολήση στη Βιομηχανία-Βιοτεχνία οι τρεις κλάδοι του δείγματος άπασχολούσαν 173.534 άτομα, δηλαδή τώ 29% του συνόλου.

Τώ μέγεθος τών κλάδων και τώ γεγονός ότι αυτοί άναφέρονται σε τελείως διαφορετικές δραστηριότητες μās κάνουν να πιστεύουμε ότι τα αποτελέσματα που έχουν προκύψει άπό την άνάλυσή μας είναι άρκετά άντιπροσωπευτικά για τώ σύνολο της βιομηχανίας.

Έπό την άνάλυση έχουν άποκλεισθεί άπο έλλειψη στοιχείων οι όμορρυθμες και οι έτερρόρυθμες έταιρίες. Για τις έταιρίες τών μορφών αυτών έπειδή δέν υπάρχει ύποχρέωση να δημοσιεύουν τούς ίσολογισμούς τούς στο Δελτίο Α.Ε. και Ε.Π.Ε. είναι πολ. δύσκολη ή συστηματική συλλογή στοιχείων άπό τούς έτήσιους ίσολογισμούς τούς.

Έο άποκλεισμός τών όμορρύθμων και έτερρορύθμων έταιριών πιστεύεται ότι δέν μειώνει σε άξιόλογο βαθμό τή σημαντικότητα άποτελεσμάτων της άναλύσεως έπειδή οι νομικές μορφές που τελικά έξετάσθηκαν (Α.Ε. εισηγμένες, Α.Ε. μη εισηγμένες και Ε.Π.Ε.) διαφέρουν μεταξύ τούς σημαντικά άναφορικά με τώ καθεστώς της φορολογικής τούς μεταχειρίσεως και τούς κανόνες διανομής μερίσματος, ώστε να είναι έφικτή ή διερεύνηση τών έπιπτώσεων της νομικής μορφής άνω στη χρηματοδοτική διάρθρωση.

Έη άνάλυση που γίνεται έδω παρουσιάζει τή άναπόφευκτη άδυναμία ότι χρησιμοποιεί ποσοτικά στοιχεία, πού, έπειδή προέρχονται άπό δημοσιευμένους ίσολογισμούς, παρουσιάζουν πολλές γνωστές άτέλειες. Π.χ. ή λογιστική άπείκόνιση της άξίας τών παγίων και κατά προέκταση της καθαρής θέσεως της έπιχειρήσεως συνήθως δέν άνταποκρίνεται με τήν πραγματική. Έξ άλλου στο κυκλοφορούν ένεργητικό περιλαμβάνονται πολλές φορές άπαιτήσεις που είναι έπισημαλεις, με άποτέλεσμα ή εικόνα που παρουσιάζει ή έπιχείρηση άπό άποψη ρευστότητας να είναι παραπλανητική.

Τά σφάλματα όμως, που υπάρχουν στις παρατηρήσεις του δείγματος άπό δημοσιευμένους ίσολογισμούς είναι άρκετά ρεαλιστικό να θεωρηθούν ότι δέν σχετίζονται συστηματικά με τις διαφορές στη χρηματοδοτική διάρθρωση άνάλογα με τή νομική μορφή ή τώ μέγεθος της έταιρίας και συνεπώς πιστεύεται, ότι τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι άρκετά άποκαλυπτικά σε ό,τι άφορā τις σχέσεις που διερευνήθη. καν.

Έπειδή ή παρούσα διερεύνηση άφορā τις βιομηχανικές έπιχειρήσεις, άπό τώ δείγμα έχουν έξαιρεθεί οι πολū μικρές έπιχειρήσεις με σύνολο ένεργητικού κάτω

των 10 εκατομμυρίων δρχ., που πρέπει να θεωρηθούν σαν βιοτεχνικές.

Τελικώς στην ανάλυση έχουν περιληφθεί κατά κλάδο και νομική μορφή οι έξι αριθμοί βιομηχανικών επιχειρήσεων:

Κλάδος	A.E.	A.E.	ΕΠΕ	Σύνολον
	Χρηματοστηριακές	μη Εισηγμένες		
Ειδών Διατροφής	11	228	58	297
Ύφαντικές	25	293	41	359
Πλαστ. και Έλαστ.	2	91	26	119
Σύνολον	38	612	125	775

Αξίζει να σημειωθεί ότι το σύνολο των βιομηχανικών βιοτεχνικών επιχειρήσεων που είχαν περιληφθεί στον οδηγό ICAP άνερχόταν για το 1977 σε 3.459. Δηλαδή ο αριθμός των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στα δείγματά μας αντιπροσωπεύει το 22% του συνόλου.

Διαδικασία Αναλύσεως των Στοιχείων.

Οι παρατηρήσεις που έχουν προκύψει αναφορικά με τους δείκτες 1-5 από τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων των δειγμάτων αυτών έχουν ταξινομηθεί σε ξεχωριστές κατανομές σχετικών συχνοτήτων ανάλογα με τη νομική μορφή και το μέγεθός τους.

Σχετικά με το μέγεθος των επιχειρήσεων έχουν χρησιμοποιηθεί δύο εναλλακτικά κριτήρια, το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων (σύνολον παθητικού) και ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων. Η χρησιμοποίηση ενός μόνο κριτηρίου για την ταξινόμηση των επιχειρήσεων σε μεγάλες ή μικρές είναι δυνατόν να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα μιά και η έννοια του μεγέθους είναι πολυδιάστατη.¹³ Έχουν χρησιμοποιηθεί συνεπώς δύο εναλλακτικές μονάδες μετρήσεως του μεγέθους, ώστε να αποκλεισθεί ή περίπτωση ότι οι τυχόν επιπτώσεις του πάνω στην χρηματοδοτική διάρθρωση των επιχειρήσεων να οφείλονται στο κριτήριο που χρησιμοποιήθηκε.

Τα στοιχεία αναφορικά με το σύνολο ενεργητικού και τον αριθμό απασχολούμενων για κάθε επιχείρηση του δείγματος έχουν άντληθεί επίσης από τον Οδηγό I-CAP. Σύμφωνα με το κριτήριο των απασχολούμενων κεφαλαίων οι επιχειρήσεις έχουν ταξινομηθεί σε δύο υπό-δείγματα, εκείνων με κεφάλαια ίσα ή άνω των 50 εκατομμυρίων δραχμών και εκείνων με κεφάλαια κάτω των 50 εκατ. δρχ. Αντίστοιχα, ή κατάταξη σύμφωνα με τον αριθμό των απασχολούμενων έχει γίνει σε δύο υπό-δείγματα επιχειρήσεων, εκείνων που απασχολούν 50 ή περισσότερα άτομα και εκείνων με λιγότερα των 50.

13. Committee of Inquiry on Small Firms, Chairman J.E. Bolton, "Report", ενθ. άν.

Ἡ κατάταξη αὐτῆ τῶν ἐπιχειρήσεων τοῦ δείγματος σὲ «μεγάλες» καὶ «μικρὲς» χρησιμοποιώντας αὐτὲς τὶς διαχωριστικὲς γραμμὲς εἶναι βέβαια αὐθαίρετη, ἀλλὰ πιστεύεται ὅτι εἶναι ἀρκετὰ λογικὴ ἔχοντας ὑπ' ὄψη τὸ σχετικὰ μικρὸ μέγεθος τῶν ἐλληνικῶν βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων σὲ σύγκριση μὲ ἐκείνες τῶν Δυτικοευρωπαϊκῶν βιομηχανικῶν κρατῶν. Σύμφωνα μὲ τὰ ἀποτελέσματα τῆς Ἀπογραφῆς Βιομηχανικῶν καὶ Βιοτεχνικῶν Καταστημάτων τοῦ 1973 στὴ μείζονα βιομηχανία 6.529 καταστήματα ἀπασχολοῦσαν ἀντίστοιχα συνολικὰ 310.504 ἄτομα. Ἡ μέση δηλαδή ἀπασχόληση ἀνὰ βιομηχανικὸ κατὰστημα εἶχε ἀνέλθει σὲ 48 ἄτομα. Ἀξίζει νὰ σημειωθεῖ σχετικὰ ὅτι στὴ Βρεταννία ἡ Ἐπιτροπὴ Bolton¹⁴ χαρακτήρισε σὰν μικρὲς ἐκείνες τὶς βιομηχανικὲς ἐπιχειρήσεις ποὺ ἀπασχολοῦσαν κάτω ἀπὸ 200 ἄτομα.

Οἱ κατανομὲς σχετικῶν συχνότητων ποὺ ἔχουν προκύψει γιὰ καθένα ἀπὸ τοὺς πέντε χρηματοδοτικὸς δείκτες ἀπὸ τὴ ταξινόμηση τῶν στοιχείων τῶν δειγμάτων ἀνάλογα μὲ τὴ νομικὴ μορφή τῶν ἐπιχειρήσεων παρατίθενται στοὺς πίνακες 1-5.

Εἰδικὰ γιὰ τὶς Α.Ε. ποὺ εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριο πρέπει νὰ ἀναφερθεῖ, ὅτι, ἐπειδὴ γενικὰ ὁ ἀριθμὸς τους εἶναι περιορισμένος τὰ δείγματα περιέχουν 11 ἐπιχειρήσεις εἰδῶν διατροφῆς, 25 ὕφαντικὲς καὶ 2 τοῦ κλάδου πλαστικοῦ καὶ ἐλαστικοῦ. Συνεπῶς γιὰ τὸν τελευταῖο κλάδο ἡ ἀνάλυση ἀναπόφευκτα ἀναφέρεται μόνο στὶς τυχόν διαφορὲς ἀνάμεσα στὶς Α.Ε. ποὺ δὲν εἶναι εἰσηγμένες καὶ τὶς Ε.Π.Ε. Ἐπίσης ἐπειδὴ καὶ γιὰ τὶς Α.Ε. τοῦ κλάδου εἰδῶν διατροφῆς, ποὺ εἶναι εἰσηγμένες τὸ δείγμα εἶναι πολὺ μικρὸ, τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀναλύσεως τῶν στοιχείων τους θὰ πρέπει νὰ ἀντιμετωπισθοῦν μόνο σὰν ἐνδεικτικά.

Οἱ κατανομὲς συχνότητων ποὺ ἔχουν προκύψει ἀπὸ τὴν ταξινόμηση τῶν στοιχείων τοῦ δείγματος σύμφωνα μὲ τὸ κριτήριον τοῦ ἀριθμοῦ τῶν ἀπασχολουμένων ὑπαλλήλων παρατίθενται στοὺς πίνακες 6-10, ἐνῶ οἱ κατανομὲς ποὺ ἔχουν προκύψει ἀπὸ τὴν ταξινόμηση σύμφωνα μὲ τὸ κριτήριον τῶν ἀπασχολουμένων κεφαλαίων παρατίθενται στοὺς πίνακες 11-15. Οἱ κατανομὲς αὐτὲς ἔχουν προσδιορισθεῖ ξεχωριστὰ γιὰ τὶς Α.Ε. ποὺ δὲν εἶναι εἰσηγμένες στὸ χρηματιστήριον καὶ γιὰ τὶς Ε.Π.Ε.

Οἱ διαφορὲς ποὺ παρουσιάζονται στοὺς ἀνωτέρω πίνακες ἀνὰ ζεύγη κατανομῶν συχνότητων (π.χ. Α.Ε. μὴ εἰσηγμένες καὶ Ε.Π.Ε.) ἔχουν ἐλεγχθεῖ κατὰ πόσον εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς μὲ τὸ γνωστὸ κριτήριον χ^2 . Οἱ τιμὲς τοῦ χ^2 ποὺ ὑπολογίσθηκαν μὲ τὰ δεδομένα τῶν δειγμάτων παρατίθενται στοὺς ἀνωτέρω πίνακες κάτω ἀπὸ τὰ ἀντίστοιχα ζεύγη κατανομῶν.

III. Ἀποτέλεσμα τῆς Ἀναλύσεως

Οἱ Ἐπιπτώσεις τῆς Νομικῆς Μορφῆς.

Ἀπὸ τὴν σύγκριση τῶν κατανομῶν συχνότητων ποὺ ἔχουν προκύψει ἀπὸ τὴν

14. Βλ. Committee of Inquiry on Small Firms, Chairman J.E. Bolton, "Report" ἐνθ. ἀν.

ταξινόμηση τών στοιχείων με κριτήριο τη νομική μορφή τών επιχειρήσεων φαίνεται πρώτα ότι οι επιχειρήσεις μορφής ΕΠΕ βασίζονται κατά κανόνα για τη χρηματοδότηση τών δραστηριοτήτων τους σε ξένα κεφάλαια σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό απ' ότι οι Α.Ε. Και στους τρεις κλάδους που έχουν εξετασθεί ή σχετική συχνότητα τών επιχειρήσεων που έχουν ποσοστό ιδίων κεφαλαίων κάτω του 25% είναι μεγαλύτερη για τις ΕΠΕ σε σύγκριση με τις Α.Ε. Οι διαφορές στις κατανομές σχετικών συχνότητων για το δείκτη 1 είναι στατιστικώς σημαντικές (στά συνηθισμένα επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας $\alpha=0,05, 0,025, 0,01$) για τους κλάδους τών ειδών διατροφής και τών ύφαντικών.

Στους κλάδους ειδών διατροφής και ύφαντικών ή σχετική συχνότητα τών Α.Ε. που είναι εισηγμένες με ποσοστό ιδίων κεφαλαίων κάτω του 25% παρουσιάζεται να είναι μικρότερη από την αντίστοιχη συχνότητα για τις Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες. Πάντως οι διαφορές στις αντίστοιχες κατανομές σχετικών συχνότητων δεν είναι στατιστικώς σημαντικές.

Διαφορές ανάλογα με τη νομική μορφή παρουσιάζουν κι οι κατανομές που αναφέρονται στους δείκτες 2, 3 και 4. Η συχνότητα τών επιχειρήσεων που δεν καλύπτουν τα πάγια τους με κεφάλαια μακράς διάρκειας παρουσιάζεται μεγαλύτερη στις ΕΠΕ παρά στις Α.Ε. Εξάλλου, ή συχνότητα αυτή παρουσιάζεται μεγαλύτερη στις Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες παρά στις εισηγμένες. Επίσης και στους δείκτες που αναφέρονται στη ρευστότητα ή συχνότητα τών επιχειρήσεων με προβλήματα ρευστότητας παρουσιάζεται μεγαλύτερη στις ΕΠΕ παρά στις Α.Ε. Όλες όμως αυτές οι διαφορές στις κατανομές δεν είναι στατιστικώς σημαντικές και συνεπώς μόνο ένδεικτικά μπορούν να ληφθούν υπόψη.

Για το δείκτη 5 (= ποσοστό συμμετοχής μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων) οι διαφορές στις κατανομές συχνότητων ανάμεσα στις ΕΠΕ και τις Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες καθώς επίσης ανάμεσα στις δύο κατηγορίες Α.Ε. είναι στατιστικώς σημαντικές στον κλάδο ύφαντικών. Στον κλάδο αυτό ή συχνότητα τών επιχειρήσεων με ποσοστό συμμετοχής ξένων δανειακών κεφαλαίων κάτω από 5% στο σύνολο του παθητικού ήταν 80% για τις ΕΠΕ, 47% για τις Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και 16% για τις εισηγμένες. Στους άλλους δύο κλάδους ή συχνότητα τών επιχειρήσεων με ποσοστό συμμετοχής μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων κάτω του 5% παρουσιάζεται επίσης μεγαλύτερη για τις ΕΠΕ, αλλά οι διαφορές ανάμεσα στις κατανομές δεν είναι στατιστικώς σημαντικές.

Για τον κλάδο τών ειδών διατροφής αξίζει να σημειωθεί αναφορικά με τη συχνότητα τών επιχειρήσεων με ποσοστό συμμετοχής μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων κάτω του 5% ότι δεν παρουσιάζονται αξιόλογες διαφορές ανάμεσα στις Α.Ε. που είναι εισηγμένες και τις μη εισηγμένες.

Οι Έπιπτώσεις του Μεγέθους με Κριτήριο τόν Άριθμό τών Ατόμων που Άπασχολούνται.

Έξετάζοντας τώρα τις κατανομές συχνότητων που έχουν προκύψει από τη ταξι-

νόμηση με κριτήριο τὸν ἀριθμὸ ἀτόμων ποὺ ἀπασχολοῦνται ξεχωριστὰ γιὰ τὶς Α.Ε. καὶ τὶς ΕΠΕ, διαπιστώνεται ὅτι ἡ σχετικὴ συχνότητα τῶν ἐπιχειρήσεων μὲ ποσοστὸ ἰδίων κεφαλαίων κάτω τοῦ 25% εἶναι στὶς Α.Ε. καὶ τῶν τριῶν κλάδων μεγαλύτερη γιὰ ἐκεῖνες μὲ μεγάλο μέγεθος ἀπασχολήσεως παρὰ γιὰ ἐκεῖνες μὲ μικρό. Παρόμοιο φαινόμενο συναντιέται καὶ στὶς ΕΠΕ τοῦ κλάδου εἰδῶν διατροφῆς, ἐνῶ ἡ εἰκόνα εἶναι τελείως ἀντίθετη στὶς ΕΠΕ τῶν ὑφαντικῶν καὶ τῶν βιομηχανικῶν πλαστικοῦ καὶ ἐλαστικοῦ.

Στὶς Α.Ε. τοῦ κλάδου εἰδῶν διατροφῆς μὲ μεγάλο μέγεθος ἡ συχνότητα τῶν ἐταιριῶν μὲ ποσοστὸ ἰδίων κεφαλαίων κάτω τοῦ 25% ἀνέρχεται σὲ 40% τοῦ συνόλου ἐνῶ ἀνάμεσα στὶς μικρὲς Α.Ε. ἡ ἀντίστοιχη συχνότητα ἀνέρχεται σὲ 20%. Στὸν ἴδιο κλάδο ἀνάμεσα στὶς μεγάλες ΕΠΕ ἐκεῖνες ποὺ ἔχουν ποσοστὸ ἰδίων κεφαλαίων κάτω τοῦ 25% ἀνέρχονται στὸ 67% τοῦ συνόλου, ἐνῶ ἀνάμεσα στὶς μικρὲς ΕΠΕ ἡ ἀντίστοιχη συχνότητα εἶναι 58%. Στὸν κλάδο αὐτὸ οἱ διαφορὲς στὶς κατανομὲς συχνοτήτων ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ στὶς μικρὲς Α.Ε. εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς. Ἐπίθετα οἱ διαφορὲς ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς ΕΠΕ δὲν εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς.

Σημαντικὲς εἶναι ἐπίσης οἱ διαφορὲς στὶς κατανομὲς τοῦ δείκτη 1 ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς Α.Ε. στὸν κλάδο τῶν ὑφαντικῶν, ἐνῶ ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς ΕΠΕ τοῦ ἰδίου κλάδου οἱ διαφορὲς αὐτὲς δὲν εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς.

Στὸν κλάδο βιομηχανικῶν πλαστικοῦ καὶ ἐλαστικοῦ οἱ διαφορὲς στὸν δείκτη 1 ἀνάλογα μὲ τὸ μέγεθος ἀπασχολήσεως δὲν εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς οὔτε στὶς Α.Ε. οὔτε στὶς ΕΠΕ.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν κάλυψη τῶν παγίων μὲ κεφάλαια μακρῆς διάρκειας, ἀξίζει νὰ σημειωθεῖ, ὅτι παρουσιάζεται νὰ ὑπάρχει μία στατιστικῶς σημαντικὴ διαφορὰ στὶς κατανομὲς σχετικῶν συχνοτήτων ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς Α.Ε. τοῦ κλάδου ὑφαντικῶν. Ἀνάμεσα στὶς ΕΠΕ τοῦ ἰδίου κλάδου ἢ στὶς ἐπιχειρήσεις τῶν ἄλλων κλάδων (ΕΠΕ καὶ Α.Ε.) τὸ μέγεθος σύμφωνα μὲ τὸν ἀριθμὸ τῶν ἀπασχολούμενων δὲν φαίνεται νὰ παίζει σημαντικὸ στατιστικῶς ρόλο σχετικὰ μὲ τὶς διαφορὲς στὴ κάλυψη τῶν παγίων. Οἱ διαφορὲς δὲ αὐτὲς ὄχι μόνον δὲν εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς, ἀλλὰ παρουσιάζουν καὶ διαφορετικὲς τάσεις ἀπὸ κλάδο σὲ κλάδο ἢ μεταξὺ τῶν νομικῶν μορφῶν πρᾶγμα ποὺ κάνει ἀδύνατη ὅποιαδήποτε γενίκευση.

Σχετικὰ μὲ τὸ δείκτη κυκλοφοριακῆς ρευστότητας (δείκτης 3) ἀξίζει νὰ σημειωθεῖ ὅτι στὸν κλάδο τῶν εἰδῶν διατροφῆς παρουσιάζεται ἀνάμεσα στὶς ἐταιρίες ὄλων τῶν νομικῶν μορφῶν τὸ φαινόμενο νὰ ὑπάρχει μεγαλύτερη σχετικὴ συχνότητα ἐπιχειρήσεων μὲ προβλήματα ρευστότητας (τιμὲς τοῦ δείκτη 3 κάτω τῆς μονάδος) ἀνάμεσα στὶς μεγάλες παρὰ ἀνάμεσα στὶς μικρὲς. Οἱ διαφορὲς πάντως στὶς ἀντίστοιχες κατανομὲς σχετικῶν συχνοτήτων δὲν εἶναι σημαντικὲς.

Στοὺς κλάδους ὁμοῦ τῶν ὑφαντικῶν καὶ τῶν βιομηχανικῶν πλαστικοῦ καὶ ἐλαστικοῦ παρουσιάζεται ἡ τελείως ἀντίθετη εἰκόνα. Καὶ στὶς Α.Ε. καὶ στὶς ΕΠΕ ἡ

σχετική συχνότητα των επιχειρήσεων με τιμές του δείκτη 3 κάτω της μονάδος είναι μεγαλύτερη ανάμεσα στις μεγάλες παρά ανάμεσα στις μικρές. Στόν κλάδο των ύφαντικῶν οί διαφορές ανάμεσα στις κατανομές των Α.Ε. με μεγάλο καί με μικρό ἀριθμὸ ἀπασχολουμένων ἀτόμων εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς σὲ ἐπίπεδο 5% μόνο.

Ἀντίθετα μετὰ τὰ προηγούμενα ἀποτελέσματα πού ἀφοροῦσαν τὸ δείκτη 3, τὰ ἀποτελέσματα ἀπὸ τὴν ταξινόμηση τῶν στοιχείων, πού ἀφοροῦν τὸ αὐστηρότερο κριτήριον ρευστότητος (δείκτης 4) σύμφωνα μετὰ τὸ μέγεθος ἀπασχολήσεως, παρουσιάζουν μιὰ ὁμοιομορφία. Στὶς Α.Ε. καί στὶς ΕΠΕ τοῦ κλάδου εἰδῶν διατροφῆς τὰ ἀποτελέσματα ἀναφορικὰ μετὰ τὸ δείκτη 4 συμπίπτουν αὐτὴ τὴ φορά μετὰ τὰ ἀποτελέσματα πού ἔχουν προκύψει καί γιὰ τοὺς ἄλλους κλάδους. Ἡ σχετικὴ συχνότητα επιχειρήσεων πού ἐμφανίζουν προβλήματα ρευστότητος σύμφωνα μετὰ τὸ αὐστηρότερο κριτήριον παρουσιάζεται γενικῶς μεγαλύτερη ἀνάμεσα σ' ἐκεῖνες μετὰ μικρὸ ἀριθμὸ ἀπασχολουμένων.

Σχετικῶς μετὰ τὸ ποσοστὸ τῶν μακροπροθέσμων δανείων (δείκτης 5) στοῦ σύνολο τοῦ παθητικοῦ παρατηροῦνται στατιστικῶς σημαντικὲς διαφορὲς ἀνάμεσα στὶς κατανομές σχετικῶν συχνότητων τῶν Α.Ε. μετὰ μεγάλο ἀριθμὸ ἀπασχολουμένων καί τὶς ΑΕ μετὰ μικρὸ καί στοὺς τρεῖς βιομηχανικοὺς κλάδους τοῦ δείγματος. Ἡ σχετικὴ συχνότητα επιχειρήσεων μετὰ πολὺ μικρὸ ποσοστὸ μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων (κάτω τοῦ 5%) εἶναι μεγαλύτερη ἀνάμεσα στὶς ΑΕ μετὰ χαμηλὸ μέγεθος ἀπασχολήσεως παρά ἀνάμεσα στὶς ΑΕ μετὰ μεγάλο μέγεθος.

Οἱ ἀντίστοιχες ὁμως διαφορὲς ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καί τὶς μικρὲς ΕΠΕ δὲν εἶναι στατιστικῶς σημαντικὲς καί οὔτε παρουσιάζεται καμμία ὁμοιόμορφη τάση.

Οἱ Ἐπιπτώσεις τοῦ Μεγέθους μετὰ κριτήριον τὸ Σύνολο τῶν Ἀπασχολουμένων Κεφαλαίων

Παρόμοια ἀποτελέσματα σὲ γενικὲς γραμμὲς μετὰ ἐκεῖνα πού ἔχουν παρατηρηθεῖ ἀπὸ τὴν ταξινόμηση σύμφωνα μετὰ τὸν ἀριθμὸ τῶν ἀτόμων πού ἀπασχολοῦνται, προκύπτουν ἀπὸ τὴν ταξινόμηση σύμφωνα μετὰ τὰ ἐναλλακτικὰ κριτήρια μεγέθους, τὸ σύνολο τῶν ἀπασχολουμένων κεφαλαίων.

Σχετικὰ μετὰ τὸ δείκτη 1 διαπιστώνεται πάλι ὅτι ἀνάμεσα στὶς Α.Ε. ἡ σχετικὴ συχνότητα επιχειρήσεων μετὰ ποσοστὸ ἰδίων κεφαλαίων κάτω τοῦ 25% εἶναι καί στοὺς τρεῖς βιομηχανικοὺς κλάδους μεγαλύτερη γιὰ ἐκεῖνες μετὰ μεγάλο μέγεθος συνολικοῦ κεφαλαίου παρά γιὰ ἐκεῖνες μετὰ μικρὸ μέγεθος.

Στὶς ΕΠΕ ἡ εἰκόνα διαφέρει ὅπως καί πρὶν ἀνάμεσα στοὺς κλάδους. Στὸς κλάδους τῶν εἰδῶν διατροφῆς καί τῶν ύφαντικῶν ἡ σχετικὴ συχνότητα επιχειρήσεων μετὰ ποσοστὸ ἰδίων κεφαλαίων κάτω τοῦ 25% εἶναι μεγαλύτερη ἀνάμεσα σ' ἐκεῖνες μετὰ μεγάλο μέγεθος ἐνῶ ἀντιθέτως στοῦ κλάδου τῶν πλαστικῶν καί ἐλαστικῶν ἡ συχνότητα αὐτὴ εἶναι μεγαλύτερη ἀνάμεσα σ' ἐκεῖνες μετὰ μικρὸ μέγεθος. Στόν τελευταῖο αὐ-

τό κλάδο οι διαφορές που παρουσιάζονται για τις ΕΠΕ είναι στατιστικώς σημαντικές, μόνο όμως σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Διαφοροποιημένα ανάμεσα στους κλάδους παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που αναφέρονται στο δείκτη 2. Στόν κλάδο ειδών διατροφής ή σχετική συχνότητα των επιχειρήσεων που δεν καλύπτουν τα πάγια με κεφάλαια μακράς διάρκειας είναι μεγαλύτερη στις Α.Ε. με μεγάλο μέγεθος ενώ στους άλλους δύο κλάδους για τις Α.Ε. παρουσιάζεται το αντίθετο φαινόμενο. Στις ΕΠΕ των κλάδων ειδών διατροφής και ύφαντικών τη μεγαλύτερη σχετική συχνότητα με τιμές του δείκτη 2 κάτω της μονάδος έχουν οι μεγάλες επιχειρήσεις ενώ στόν κλάδο πλαστικού και ελαστικού τη μεγαλύτερη σχετική συχνότητα έχουν οι μικρές. Πάντως καμιά από τις διαφορές αυτές δεν είναι στατιστικώς σημαντική.

Σχετικά με τη ρευστότητα των επιχειρήσεων παρατηρείται ότι υπάρχουν στατιστικώς σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις μεγάλες και μικρές εταιρίες για τις ακόλουθες περιπτώσεις: Στις Α.Ε. του κλάδου ύφαντικών για τους δείκτες 3 και 4, στις Α.Ε. του κλάδου πλαστικού και ελαστικού για το δείκτη 4, στις ΕΠΕ ειδών διατροφής για το δείκτη 4 και στις ΕΠΕ του πλαστικού και ελαστικού για τους δείκτες 3 και 4. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι οι διαφορές αυτές είναι σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5% μόνο.

Στις Α.Ε. των κλάδων ύφαντικών, πλαστικού και ελαστικού, ή μεγαλύτερη σχετική συχνότητα με τις τιμές των δεικτών 3 και 4 που δεν θεωρούνται ικανοποιητικές συναντιέται ανάμεσα στις επιχειρήσεις με μικρό μέγεθος συνολικού κεφαλαίου. Στόν κλάδο ειδών διατροφής τα αποτελέσματα διαφέρουν και πάλι ανάμεσα στους δείκτες 3 και 4. Στο δείκτη 3 τη μεγαλύτερη συχνότητα με τιμές κάτω της μονάδος έχουν οι μεγάλες επιχειρήσεις και στις Α.Ε. και στις ΕΠΕ. Για το δείκτη 4 δεν υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στις μεγάλες και τις μικρές Α.Ε., ενώ στις ΕΠΕ τη μεγαλύτερη συχνότητα με προβλήματα ρευστότητας έχουν οι μικρές επιχειρήσεις.

Στις ΕΠΕ του κλάδου ύφαντικών τα αποτελέσματα διαφέρουν επίσης ανάμεσα στους δείκτες 3 και 4. Για το δείκτη 3 ή σχετική συχνότητα επιχειρήσεων με τιμές κάτω της μονάδος παρουσιάζεται μεγαλύτερη στις μεγάλες επιχειρήσεις ενώ στο δείκτη 4 δεν παρουσιάζεται αξιόλογη διαφορά ανάμεσα στις μεγάλες και τις μικρές. Στις ΕΠΕ του κλάδου πλαστικού και ελαστικού ή αντίστοιχη σχετική συχνότητα είναι μεγαλύτερη στις μικρές επιχειρήσεις και για τους δύο δείκτες.

Στατιστικώς σημαντικές διαφορές παρατηρούνται ανάμεσα στις μεγάλες και τις μικρές ΑΕ αναφορικά με τις κατανομές σχετικών συχνοτήτων του δείκτη 5 και στους τρεις κλάδους μεγαλύτερη συγκριτικά συχνότητα με ποσοστό μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων κάτω του 5%. Στατιστικώς σημαντικές παρουσιάζονται οι διαφορές σε επίπεδο 5% ανάμεσα στις ΕΠΕ μεγάλου και μικρού μεγέθους στόν κλάδο πλαστικού και ελαστικού, όπου οι μικρές επιχειρήσεις πάλι παρουσιάζουν μεγαλύτερη σχετική συχνότητα με ποσοστό μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων κάτω του 5%. Στόν κλάδο ειδών διατροφής οι μικρές ΕΠΕ παρουσιάζουν επίσης μεγαλύ-

τερη σχετική συχνότητα στις τιμές του δείκτη 5 που είναι κάτω του 5% αλλά οι διαφορές δεν είναι στατιστικώς σημαντικές. Τελικά στον κλάδο ύφαντικών δεν παρουσιάζονται αξιόλογες διαφορές ανάμεσα στις μεγάλες και τις μικρές ΕΠΕ αναφορικά με τις τιμές του δείκτη 5.

IV. Σύνοψη και Συμπεράσματα

Σχετικά με τα παραπάνω αποτελέσματα μπορούν να γίνουν οι ακόλουθες παρατηρήσεις:

(α) Η νομική μορφή φαίνεται να προκαλεί διαφορές ανάμεσα στις εταιρείες αναφορικά με το ποσοστό συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων, το ποσοστό συμμετοχής μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού και στη ρευστότητά τους. Οι ΕΠΕ παρουσιάζουν συγκριτικά με τις ΑΕ μεγαλύτερη συχνότητα χαμηλής συμμετοχής ιδίων ή μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων. Στις ΕΠΕ επίσης παρατηρείται μεγαλύτερη συχνότητα επιχειρήσεων με προβλήματα ρευστότητας σε σύγκριση με τις Α.Ε. Έξάλλου, μεγαλύτερη συχνότητα χαμηλής συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων και επιχειρήσεων με προβλήματα ρευστότητας παρουσιάζουν οι Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο σε σύγκριση με τις Α.Ε. που είναι εισηγμένες.

(β) Το μέγεθος παρουσιάζεται να έχει ομοιόμορφες επιπτώσεις πάνω στα ποσοστά συμμετοχής ιδίων και μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων μόνον ανάμεσα στις Α.Ε. Οι Α.Ε. με μεγάλο μέγεθος παρουσιάζουν μεγαλύτερες συχνότητες χαμηλής συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων ή αντίστοιχα μεγάλης δανειακής επιβαρύνσεως και μικρότερη συχνότητα χαμηλής συμμετοχής μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων σε σύγκριση με τις μικρές επιχειρήσεις. Στις ΕΠΕ το μέγεθος της επιχειρήσεως φαίνεται επίσης να παίζει σημαντικό ρόλο στις διαφορές που παρατηρούνται στη χρηματοδοτική διάρθρωση αλλά οι επιπτώσεις του δεν ακολουθούν μιá ομοιόμορφη κατεύθυνση σε όλους τους κλάδους.

(γ) Σχετικά με την πιθανή αλληλεπίδραση του μεγέθους και της νομικής μορφής παρατηρείται ότι οι μικρές ΕΠΕ εμφανίζονται γενικώς να έχουν μεγαλύτερη συχνότητα δανειακών κεφαλαίων από τις Α.Ε. που ανήκουν στην ίδια κατηγορία μεγέθους. Παρόμοια εικόνα εμφανίζουν οι μεγάλες ΕΠΕ σε σύγκριση με τις μεγάλες Α.Ε. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με το ότι οι μικρές ΕΠΕ παρουσιάζουν συγκριτικά με τις μεγάλες ΕΠΕ μεγαλύτερη συχνότητα μεγάλης δανειακής επιβαρύνσεως, εκτός από τον κλάδο ειδών διατροφής δείχνει ότι η νομική μορφή επιδρά, πάνω στη χρηματοδοτική διάρθρωση ανεξάρτητα από τις επιπτώσεις που έχει το μέγεθος.

Πρέπει σχετικά να σημειωθεί ότι οι ΕΠΕ είναι επιχειρήσεις με μικρότερο κατά κανόνα μέγεθος από τις Α.Ε. Στον κλάδο ειδών διατροφής το ποσοστό των μικρών εταιριών ανέρχεται στο 42% του συνόλου των Α.Ε. που δεν είναι εισηγμένες στο

χρηματιστήριο και στο 70% του συνόλου των ΕΠΕ. Τα αντίστοιχα ποσοστά στον κλάδο ύφαντικών είναι 32% και 63% και στον κλάδο πλαστικών και ελαστικού 41% και 80%. Αν λοιπόν οι διαφορές κατά νομική μορφή άπλως άντανακλούσαν τις επιπτώσεις του μεγέθους θα έπρεπε γενικώς οι ΕΠΕ να έχουν μικρότερη συχνότητα μεγάλης δανειακής επιβαρύνσεως από τις Α.Ε., πράγμα που δεν συμβαίνει.

Τα προηγούμενα άποτελέσματα μπορούν να εξηγηθούν από τις αντίρροπες επιδράσεις που φαίνεται να εξασκοϋν συγχρόνως ή νομική μορφή και τó μέγεθος πάνω στη προσφορά και τή ζήτηση διαφόρων κατηγοριών κεφαλαίων. Η νομική μορφή επηρεάζει τις προτιμήσεις τής επιχειρήσεως άναφορικά με τή βασική σχέση ιδίων προς δανειακά κεφάλαια εξαιτίας τής διαφορετικής φορολογικής μεταχειρίσεως που προκαλεί. Οι ΕΠΕ πιθανότατα υπόκεινται σε μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση στα καθαρά τους κέρδη σε σύγκριση με τις ΑΕ και συνεπώς άντιμετωπίζουν χαμηλότερο κόστος εϋκαιρίας για τὰ δανειακά τους κεφάλαια. Έπόμενο είναι λοιπόν αυτές να δείχνουν μεγαλύτερη προτίμηση προς τὰ δανειακά κεφάλαια συγκριτικά με τις Α.Ε. Τó μέγεθος επηρεάζει από τήν άλλη μεριά τήν προσφορά κεφαλαίων από τήν επιχείρηση. Καθώς έχει άναφερθεί και προηγουμένως στην προσφορά κεφαλαίων και κυρίως μακροπροθέσμων από τούς πιστωτικούς οργανισμούς δείχνεται μιá προτίμηση προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Οι ΕΠΕ που έχουν κατά κανόνα και μικρό μέγεθος είναι συνεπώς άναγκασμένες να ίκανοποιούν τήν αύξημένη ζήτηση τους για δανειακά κεφάλαια μόνο με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Γι' αυτό οι τελευταίες έμφανίζονται με μεγαλύτερη συχνότητα χαμηλής συμμετοχής μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων και κατά προέκταση μεγαλύτερη συχνότητα επιχειρήσεων με προβλήματα ρευστότητας. Με τήν ίδια επιχειρηματολογία μπορούν να εξηγηθούν έπίσης οι διαφορές που έχουν παρουσιασθεί άνάμεσα στις Α.Ε. που είναι είσηγμένες στο χρηματιστήριο και τις μη είσηγμένες, άναφορικά με τή συχνότητα μεγάλης δανειακής επιβαρύνσεως. Τοϋτο μπορεί να άποδοθεί στους ύψηλότερους συγκριτικά φορολογικούς συντελεστές που άντιμετωπίζουν οι μη είσηγμένες και κατά συνέπεια στο χαμηλότερο κόστος εϋκαιρίας των δανειακών κεφαλαίων γι' αυτές.

Οι διαφορές που έχουν παρατηρηθεί άνάμεσα στον κλάδο ειδών διατροφής και τόν κλάδο ύφαντικών σχετικά με τή συμμετοχή μακροπροθέσμων κεφαλαίων στις ΑΕ, που είναι είσηγμένες στο χρηματιστήριο και στις μη είσηγμένες, πιθανόν να όφείλονται στις επιπτώσεις του μεγέθους. Στόν κλάδο ύφαντικών όλες οι ΑΕ που είναι είσηγμένες είναι μεγάλες σύμφωνα με τó κριτήριο που έχει χρησιμοποιηθεί ένω στόν κλάδο ειδών διατροφής τó 27% των ΑΕ που είναι είσηγμένες είναι μικρές. Έτσι οι επιπτώσεις του μεγέθους σχετικά με τήν προσφορά μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων γίνονται αισθητές άνάμεσα στις δύο κατηγορίες Α.Ε. μόνο του κλάδου ύφαντικών.

(δ) Έκτός από τὰ κύρια αυτά συμπεράσματα άξιζει έπίσης να σημειωθεί ότι ή χρησιμοποίηση των δύο έναλλακτικών μονάδων μετρήσεως του μεγέθους δεν φαίνεται να έχει προκαλέσει άξιόλογες διαφοροποιήσεις στα άποτελέσματα τής άναλύ-

σεως. Ἡ διαπίστωση αὐτὴ εἶναι παρόμοια μὲ τὴν ἐμπειρία προηγουμένων μελετῶν ποὺ ἀφοροῦσαν τὴν συμπεριφορὰ ἐταιριῶν σὲ ἄλλες χῶρες ὅπου εἶχε παρατηρηθεῖ ὅτι οἱ διάφορες μονάδες μετρήσεως τοῦ μεγέθους παρουσίαζαν ὑψηλὴ συσχέτιση.¹⁵

(ε) Ἀναφορικὰ μὲ τὴν ἐμπειρία ποὺ ὑπάρχει ἀπὸ ἄλλες χῶρες πρέπει ἐπίσης νὰ ἐπισημανθεῖ τὸ γεγονός ὅτι οἱ διαφορὲς ποὺ ἔχουν παρατηρηθεῖ ἐδῶ ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς ἐταιρίες εἶναι πολὺ πῖο ἔντονες ἀπὸ τὶς διαφορὲς ποὺ εἶχαν παρατηρηθεῖ στὴν ἔρευνα ποὺ εἶχε γίνει στὴ Βρεταννία ἀπὸ τὴν ἐπιτροπὴ Bolton.¹⁶ Ἡ Ἐπιτροπὴ μάλιστα αὐτὴ δὲν εἶχε διαπιστώσει ἀξιόλογες διαφορὲς στὴ ρευστότητα ἀνάμεσα στὶς μεγάλες καὶ τὶς μικρὲς ἐταιρίες.

Ἡ διαφορὰ αὐτὴ μὲ τὴ βρεταννικὴ ἐμπειρία πιθανὸν νὰ ὀφείλεται στὸ γεγονός ὅτι οἱ κεφαλαιαγορὲς στὴν Ἑλλάδα δὲν εἶναι τόσο ἀναπτυγμένες ὅσο στὴ Μεγ. Βρεταννία, καὶ οἱ ἐπιπτώσεις τῆς ὑπαναπτύξεως αὐτῆς νὰ εἶναι πῖο αἰσθητὲς γιὰ τὶς μικρὲς ἐπιχειρήσεις.

15. Βλ. Bates James, "Alternative Measures of the Size of Firms", in P.E. Hart, "Studies in Profits. Business Saving and Investment in the U.K. 1920-1962", 1965.

16. Committee of Inquiry on Small Firms, Chairman J.E. Bolton, "Report" ἐνθ. ἀν. Κεφάλαιο 2.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 1
(Ποσοστού Ίδιων Κεφαλαίων)
Ταξινόμηση Σύμφωνα με τη Νομική Μορφή των Έταιριων**

Είδων Διατροφής

Κλιμάκια	Α.Ε. Εισηγμένες	Α.Ε. Μη Εισηγμένες	Ε.Π.Ε.
0 -0,249	0,26	0,32	0,60
0,25-0,499	0,37	0,36	0,24
0,5 -0,749	0,37	0,25	0,13
0,75-1	—	0,07	0,03
χ^2		1,12	16,809

Κλιμάκια Μεγέθους	Α.Ε. Εισηγμένες	Α.Ε. Μη Εισηγμένες	Έμφαντικές Ε.Π.Ε.
0 -0,249	0,20	0,28	0,56
0,25-0,499	0,68	0,49	0,37
0,5 -0,749	0,08	0,19	0,02
0,75-1	0,04	0,04	0,05
χ^2		3,61	15,87

		Πλαστικού και Έλαστικού
0 -0,249		0,31
0,25-0,499		0,43
0,5 -0,749		0,23
0,75-1		0,03
χ^2		7,592

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 2
(Καλύψεως Παγίων)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τη Νομική Μορφή των Έταιριών

Κλιμάκια	Α.Ε. Εισηγμένες		Α.Ε. Μη Εισηγμένες		Είδων Διατροφής
					Ε.Π.Ε.
<1	0,18		0,30		0,40
1-2	0,54		0,50		0,48
>2	0,28		0,20		0,12
χ^2		0,81			3,76
					Υφαντικές
<1	0,16		0,29		0,48
1-2	0,64		0,49		0,27
>2	0,20		0,22		0,25
χ^2		2,48			7,41
					Πλαστικού και Έλαστικού
<1			0,40		0,38
1-2			0,51		0,38
>2			0,09		0,24
χ^2					3,43

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 4
(Άμεσης Ρευστότητας)

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τη Νομική Μορφή των Έταιριών

Κλιμάκια	Α.Ε. Εισηγμένες		Α.Ε. Μή Εισηγμένες		Είδων Διατροφής
					Ε.Π.Ε.
<0,5	0,09		0,37		0,45
0,5-0,99	0,63		0,38		0,36
≥1	0,28		0,25		0,19
χ^2		4,69			1,41
					Υφαντικές
<0,5	0,12		0,27		0,32
0,5-0,99	0,80		0,54		0,51
≥1	0,08		0,19		0,17
χ^2		3,86			0,04
					Πλαστικού και Έλαστικού
<0,5			0,23		0,46
0,5-0,99			0,52		0,34
≥1			0,25		0,20
χ^2					5,215

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 5
(Ποσοστού Μακροπροθέσμων Δανειακών)
Ταξινόμηση Σύμφωνα με τη Νομική Μορφή τών Έταιριών**

Κλιμάκια	Είδων Διατροφής		
	Α.Ε. Εισηγμένες	Α.Ε. Μή Εισηγμένες	Ε.Π.Ε.
0 -0,0499	0,46	0,41	0,53
0,05-0,099	0,18	0,10	0,05
0,1-0,149	0,18	0,06	0,05
0,15-0,199	0,09	0,10	0,05
≥0,20	0,09	0,33	0,32
χ^2		4,93	4,37
			Ύφαντικές
0 -0,0499	0,16	0,47	0,80
0,05-0,099	0,16	0,10	0,08
0,1 -0,149	0,28	0,10	0,05
0,15-0,199	0,24	0,08	0,02
≥0,20	0,16	0,25	0,05
χ^2		19,11	16,57
			Πλαστικού και Έλαστικού
0 -0,0499		0,45	0,61
0,05-0,099		0,10	0,04
0,1 -0,149		0,09	0,08
0,15-0,199		0,11	0,04
≥0,20		0,25	0,23
χ^2			3,04

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 1
(Ποσοστού Ίδιων Κεφαλαίων)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τον Άριθμό τών Άπασχολουμένων

Ειδών Διατροφής

Κλιμάκια	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
0 -0,249	0,40	0,20	0,67	0,58
0,25-0,499	0,34	0,38	0,22	0,25
0,5 -0,749	0,22	0,30	0,11	0,12
0,75-1	0,04	0,12	—	0,05
χ^2	31,74		1,08	
			Ύφαντικές	
0 -0,249	0,33	0,18	0,40	0,65
0,25-0,499	0,48	0,50	0,47	0,31
0,5 -0,749	0,16	0,26	—	0,04
0,75-1	0,03	0,06	0,13	—
χ^2	10,15		6,11	
			Πλαστικού και Έλαστικού	
0 -0,249	0,33	0,27	0,33	0,65
0,25-0,499	0,43	0,43	0,34	0,35
0,5 -0,749	0,22	0,24	0,33	—
0,75-1	0,02	0,06	—	—
χ^2	0,40		6,85	

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 2
(Καλύψεως Παγίων)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τον Άριθμό των Άπασχολουμένων

Κλιμάκια	Α.Ε.		Ειδών Διατροφής	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<1	0,32	0,26	0,61	0,31
1-2	0,47	0,56	0,33	0,56
>2	0,21	0,18	0,06	0,13
χ^2	1,87		4,67	
				Ύφαντικές
<1	0,26	0,37	0,27	0,60
1-2	0,56	0,34	0,46	0,16
>2	0,18	0,29	0,27	0,24
χ^2	12,67		5,47	
				Πλαστικού και Έλαστικού
<1	0,33	0,49	0,17	0,45
1-2	0,57	0,40	0,66	0,30
>2	0,10	0,11	0,17	0,25
χ^2	2,61		2,74	

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 3
(Κυκλοφοριακής Ρευστότητας)

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τον Άριθμό των Άπασχολουμένων

Κλιμάκια	Α.Ε.		Είδων Διατροφής	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
0,5-0,99	0,35	0,27	0,61	0,32
1 -1,49	0,38	0,32	0,33	0,43
1,5-1,99	0,13	0,12	—	0,15
≥2	0,14	0,29	0,06	0,10
χ^2	7,24		5,89	
				Ύφαντικές
0,5-0,99	0,26	0,37	0,27	0,54
1 -1,49	0,45	0,36	0,47	0,23
1,5-1,99	0,08	0,10	0,06	0,15
≥2	0,11	0,17	0,20	0,08
χ^2	8,97		4,33	
				Πλαστικού και Έλαστικού
0,5-0,99	0,28	0,49	0,17	0,45
1 -1,49	0,35	0,29	0,33	0,45
1,5-1,99	0,26	0,11	0,17	—
≥2	0,11	0,11	0,33	0,10
χ^2	5,37		6,82	

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 4
(Άμεσης Ρευστότητας)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τον Άριθμό των Άπασχολουμένων

Κλιμάκια	Α.Ε.		Είδων Διατροφής	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<0,5	0,34	0,41	0,39	0,48
0,5-0,99	0,44	0,31	0,50	0,30
≥1	0,22	0,28	0,11	0,22
χ^2	3,76		2,44	
				Ύφαντικές
<0,5	0,25	0,34	0,27	0,35
0,5-0,99	0,57	0,46	0,53	0,50
≥1	0,18	0,20	0,20	0,15
χ^2	3,59		0,23	
				Πλαστικού και Έλαστικού
<0,5	0,11	0,41	0,34	0,50
0,5-0,99	0,63	0,35	0,33	0,35
≥1	0,26	0,24	0,33	0,15
χ^2	11,66		1,01	

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 5
(Ποσοστού Μακροπροθέσμων Δανειακών)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με τον Άριθμό των Άπασχολουμένων

Είδων Διατροφής

Ε.Π.Ε.

Α.Ε.

Κλιμάκια	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
0 -0,0499	0,36	0,49	0,55	0,53
0,05-0,099	0,13	0,06	0,11	0,02
0,1 -0,149	0,11	—	0,06	0,05
0,15-0,199	0,12	0,08	0,06	0,05
≥0,20	0,28	0,37	0,22	0,35
χ^2	16,12		6,45	

Ύφαντικές

0 -0,499	0,38	0,67	0,80	0,81
0,05-0,099	0,11	0,10	0,13	0,04
0,1 -0,149	0,13	0,06	—	0,07
0,15-0,199	0,09	0,04	—	0,04
≥0,20	0,29	0,13	0,07	0,04
χ^2	22,77		31,11	

Πλαστικοῦ και Ἐλαστικοῦ

0 -0,0499	0,31	0,65	0,50	0,65
0,05-0,099	0,09	0,11	0,17	—
0,1 -0,149	0,11	0,05	—	0,10
0,15-0,199	0,15	0,05	—	0,05
≥0,20	0,33	0,14	0,33	0,20
χ^2	11,60		5,42	

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 1
(Ποσοστού Ίδιων Κεφαλαίων)
Ταξινομήση Σύμφωνα με τὸ Σύνολο τοῦ Παθητικοῦ

Κλιμάκια	Α.Ε.		Είδων Διατροφῆς	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
0 -0,249	0,45	0,09	0,88	0,50
0,25-0,499	0,34	0,40	0,12	0,27
0,5 -0,749	0,19	0,36	—	0,17
0,75-1	0,02	0,15	—	0,06
χ^2	42,51		7,39	
				Ύφαντικές
0 -0,249	0,30	0,19	0,80	0,50
0,25-0,499	0,53	0,43	0,20	0,42
0,5 -0,749	0,14	0,30	—	0,02
0,75-1	0,03	0,08	—	0,06
χ^2	18,89		5,56	
				Πλαστικοῦ καὶ Ἐλαστικοῦ
0 -0,249	0,39	0,20	—	0,86
0,25-0,499	0,47	0,38	0,80	0,10
0,5 -0,749	0,14	0,37	0,20	0,04
0,75-1	—	0,05	—	—
χ^2	10,76		7,89	

ΠΙΝΑΚΑΣ 12

**Κατανομές Συχνοτήτων του Δείκτη 2
(Καλύψεως Παγίων)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με το Σύνολο του Παθητικού

Κλιμάκια	Ειδών Διατροφής			
	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<1	0,32	0,25	0,50	0,37
1-2	0,47	0,56	0,44	0,51
>2	0,21	0,19	0,06	0,12
χ^2	2,07		1,03	

Κλιμάκια	Υφαντικές			
	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<1	0,27	0,32	0,50	0,47
1-2	0,54	0,39	0,20	0,30
>2	0,19	0,29	0,30	0,23
χ^2	6,08		2,03	

Κλιμάκια	Πλαστικού και Έλαστικού			
	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<1	0,35	0,45	—	0,48
1-2	0,53	0,48	0,40	0,38
>2	0,12	0,07	0,60	0,14
χ^2	1,12		5,73	

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

**Κατανομή Συχνοτήτων του Δείκτη 3
(Κυκλοφοριακής Ρευστότητας)
Ταξινόμηση Σύμφωνα με το Σύνολο του Παθητικού**

	Ειδών Διατροφής			
	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
0,5-0,99	0,34	0,26	0,56	0,36
1 -1,49	0,37	0,34	0,38	0,40
1,5-1,99	0,11	0,16	0,06	0,12
≥2	0,18	0,24	—	0,12
χ^2	3,67		3,58	
			Υφαντικές	
0,5-0,99	0,29	0,32	0,50	0,44
1 -1,49	0,48	0,32	0,40	0,30
1,5-1,99	0,14	0,17	—	0,17
≥2	0,02	0,19	0,10	0,10
χ^2	8,92		1,92	
			Πλαστικού και Έλαστικού	
0,5-0,99	0,31	0,43	—	0,48
1 -1,49	0,37	0,27	0,40	0,42
1,5-1,99	0,22	0,18	0,20	—
≥2	0,10	0,12	0,40	0,10
χ^2	1,75		8,60	

ΠΙΝΑΚΑΣ 14

**Κατανομή Συχνοτήτων του Δείκτη 4
(Άμεσης Ρευστότητας)**

Ταξινόμηση Σύμφωνα με το Σύνολο του Παθητικού

Κλιμάκια	Α.Ε.		Είδων Διατροφής	
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές
<0,5	0,36	0,36	0,44	0,45
0,5-0,99	0,43	0,34	0,56	0,29
≥1	0,21	0,30	—	0,26
χ^2	2,60		6,57	
			Ύφαντικές	
<0,5	0,22	0,38	0,30	0,32
0,5-0,99	0,62	0,40	0,60	0,48
≥1	0,16	0,22	0,10	0,20
χ^2	7,35		0,61	
			Πλαστικού και Έλαστικού	
<0,5	0,14	0,35	—	0,57
0,5-0,99	0,61	0,04	0,40	0,33
≥1	0,25	0,25	0,60	0,10
χ^2	6,37		7,91	

ΠΙΝΑΚΑΣ 15

**Κατανομή Συχνοτήτων του Δείκτη 5
(Ποσοστού Μακροπροθέσμων Δανειακών)
Ταξινόμηση Σύμφωνα με το Σύνολο του Παθητικού**

Κλιμάκια	Α.Ε.		Ε.Π.Ε.		Είδων Διατροφής
	Μεγάλες	Μικρές	Μεγάλες	Μικρές	
0 -0,049	0,31	0,58	0,31	0,62	
0,05-0,099	0,13	0,07	0,13	0,02	
0,1 -0,149	0,11	—	0,06	0,05	
0,15-0,199	0,11	0,10	0,06	0,05	
≥0,2	0,34	0,15	0,44	0,26	
χ^2	22,83		10,56		
					Υφαντικές
0 -0,049	0,34	0,75	0,80	0,82	
0,05-0,099	0,12	0,07	0,10	0,06	
0,10-0,149	0,14	0,05	—	0,06	
0,15-0,199	0,12	0,01	—	0,03	
≥0,2	0,28	0,12	0,10	0,03	
χ^2	43,04		1,75		
					Πλαστικού και Έλαστικού
0 -0,049	0,25	0,70	0,40	0,71	
0,05-0,099	0,10	0,10	—	0,05	
0,10-0,149	0,14	0,03	0,80	0,05	
0,15-0,199	0,16	0,07	—	0,05	
>0,2	0,35	0,10	0,40	0,14	
χ^2	20,27		3,51		