

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΩΝ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

ΤΟΜΟΣ Ι

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΦΟΙΤΗΤΕΣ
ΛΑΣΚΑΡΗ ΣΟΦΙΑ
ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΑ
ΓΟΥΖΟΥΑΣΗ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ

ΠΑΤΡΑ 1996

ΑΡΙΘΜΟΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2186

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- 1.1 Γενικά - Έννοια
- 1.2 Περιουσία και κεφάλαιο
- 1.3 Το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης
 - 1.3.1 Ίδρυτικό ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης
 - 1.3.2 Εκ των υστέρων συνισφερόμενο ίδιο κεφάλαιο
- 1.4 Το ξένο κεφάλαιο της επιχείρησης
 - 1.4.1 Σχέση του ιδίου προς το ξένο κεφάλαιο
- 1.5 Εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων
 - 1.5.1 Τα αποθεματικά
- 1.6 Εξωτερική χρηματοδότηση
 - 1.6.1 Οι κυριότερες μορφές μακροχρόνιας εξωτερικής χρηματοδότησης
 - 1.6.2 Προσφυγή σε μακροπρόθεσμα δάνεια
- 1.7 Χρηματοδοτική πολιτική των επιχειρήσεων
- 1.8 Χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης
- 1.9 Μορφές και διακρίσεις εταιριών
 - 1.9.1 Εταιρίες του εμπορικού δικαίου
 - 1.9.2 Διακρίσεις των εμπορικών εταιριών
- 1.10 Μορφές χρηματοδοτήσεων
 - 1.10.1 Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαια κίνησης
 - 1.10.2 Χρηματοδοτήσεις για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό
- 1.11 Κριτήρια χρηματοδοτήσεων
 - 1.11.1 Κριτήρια κρατικού ενδιαφέροντος
 - 1.11.2 Κριτήρια ιδιωτικού ενδιαφέροντος
 - 1.11.3 Κριτήρια κατάταξης χρηματοδοτήσεων
 - 1.11.4 Κατάταξη χρηματοδοτήσεων κατά κλάδο δραστηριότητας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

- 2.1 Γενικά
- 2.2 Η ροή των χρηματικών πόρων
- 2.3 Άμεση ή έμμεση χρηματοδότηση
- 2.4 Μορφές χρηματοοικονομικών οργανισμών

- 2.5 Λειτουργίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών
- 2.6 Χρηματοπιστωτικές αγορές (Financial Markets)
- 2.7 Νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία
- 2.8 Αγορές δικαιωμάτων και προθεσμιακές αγορές (Options and Futures Markets)
- 2.9 Εξελίξεις γενικού χαρακτήρα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα
- 2.10 Εκσυγχρονισμός των αγορών χρήματος και κεφαλαίου
- 2.11 Η δημιουργία καινοτομιών
 - 2.11.1 Καινοτομία-Συνδυασμός Ιδιοκτητιών
 - 2.11.2 Ζήτηση και προσφορά νέων χρηματοδοτικών μέσων-καινοτομιών
 - 2.11.3 Κατηγορίες καινοτομιών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ - ΕΠΙΤΟΚΙΟ

- 3.1 Γενικά
- 3.2 Κόστος χρήματος και επιτόκια
 - 3.2.1 Προσφορά και ζήτηση χρήματος
 - 3.2.2 Καθορισμός του επιτοκίου ισορροπίας στην αγορά χρήματος
 - 3.2.3 Επίδραση μεταβολών της προσφοράς χρήματος στο επιτόκιο ισορροπίας
 - 3.2.4 Ονομαστικό και πραγματικό επιτόκιο
 - 3.2.5 Διαμόρφωση επιτοκίων
 - 3.2.6 Καθορισμός επιτοκίων και προμηθειών χρηματοδοτήσεων
 - 3.2.7 Ενημέρωση των συναλλασσόμενων από πιστωτικά ιδρύματα για το ύψος των επιτοκίων, προμηθειών και παρεπόμενων εξόδων που καταβάλλουν.
- 3.3 Σημασία του κόστους κεφαλαίου
- 3.4 Μέτρηση του κόστους κεφαλαίου
- 3.5 Το κόστος του κεφαλαίου
 - 3.5.1 Συστατικά μέρη του κεφαλαίου και αντίστοιχα κόστη
 - 3.5.2 Το κόστος του χρέους (δανειακών κεφαλαίων)
 - 3.5.3 Το κόστος του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου
 - 3.5.4 Το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου
 - 3.5.5 Κόστος δανείου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- 4.1 Γενικά
- 4.2 Χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις (Factoring)
 - 4.2.1 Γενικά
 - 4.2.2 Ορισμός - Βασικά χαρακτηριστικά
 - 4.2.3 Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων
 - 4.2.4 Σκοπός πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων
 - 4.2.5 Μορφές εμφανίσεων
 - 4.2.6 Οι σχέσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων
 - 4.2.7 Υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring
 - 4.2.8 Ειδικές κατηγορίες Factoring
 - 4.2.9 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα
 - 4.2.9.1 Πλεονεκτήματα για τον πωλητή
 - 4.2.9.2 Πλεονεκτήματα για τις τράπεζες
 - 4.2.9.3 Πλεονεκτήματα για την Ελληνική Οικονομία
 - 4.2.9.4 Μειονεκτήματα για τον πελάτη
 - 4.2.10 Κόστος του Factoring
 - 4.2.11 Πεδίο εφαρμογής του factoring
 - 4.2.12 Σύγκρουση της σύμβασης Factoring με άλλη πιστωτική σύμβαση
 - 4.2.13 Το Factoring στην Ελλάδα στο νομικό πλαίσιο
 - 4.2.14 Εγκατάσταση αλλοδαπών εταιριών Factoring στην χώρα μας
 - 4.2.14.1 Κοινοτικές εταιρίες Factoring θυγατρικών Τραπεζών
 - 4.2.14.2 Κοινοτικές εταιρίες Factoring μη θυγατρικών Τραπεζών
 - 4.2.14.3 Επιχειρήσεις κρατών εκτός Ε.Ε.
 - 4.2.15 Φορολογικές απαλλαγές
 - 4.2.16 Συμπεράσματα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΚΑΙ REPOS

- 5.1 Διοίκηση προσωρινών επενδύσεων (Χρεογράφων)
 - 5.1.1 Συμβάσεις πώλησης τίτλος με σύμφωνο επαναγοράς (Repos)
- 5.2 Συμφωνίες επαναγοράς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- 6.1 Γενικά
- 6.2 Έννοια και σκοπός
- 6.3 Ιστορική εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης
 - 6.3.1 Μετά τη βιομηχανική επανάσταση
 - 6.3.2 Μετά το 1950
 - 6.3.3 Διεθνοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης
- 6.4 Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης
- 6.5 Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης
 - 6.5.1 Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)
 - 6.5.2 Πώληση-μίσθωση (Sale and Lease back)
 - 6.5.3 Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ή «εξισορροπητική εκμίσθωση» (Leverage Leasing)
 - 6.5.4 Πώληση-μίσθωση υπό όρους (Conditional Salelease)
 - 6.5.5 Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease)
 - 6.5.6 Πρόγραμμα μίσθωσης-πώλησης (Vendor Laese Program)
 - 6.5.7 Ειδική μορφή μίσθωσης (Master Lease Line)
 - 6.5.8 Διασυνοριακό Leasing (CROSS-BORDER LEASING)
- 6.6 Νόμος
 - 1665/86 περί «Χρηματοδοτικής μίσθωσης»
- 6.6.1 Παρατηρήσεις επί του νόμου
- 6.7 Προϋποθέσεις και κατάρτιση της σύμβασης
 - 6.7.1 Προϋποθέσεις
 - 6.7.2 Κατάρτιση της σύμβασης
- 6.8 Οι σχέσεις των συμμετεχόντων μερών με τα πάγια στοιχεία
 - 6.8.1 Ιδιοκτησία του μισθίου
 - 6.8.2 Οι σχέσεις μεταξύ των τριών συμμετεχόντων μερών
 - 6.8.3 Τεχνικές υπηρεσίες του εξοπλισμού
 - 6.8.4 Ασφάλεια του μισθίου
 - 6.8.5 Μετά τη λήξη της σύμβασης
 - 6.8.6 Πηγές χρηματοδότησης των εταιρειών
 - 6.8.7 Ενέργειες του εκμισθωτή πριν φθάσει στη σύμβαση
 - 6.8.8 Κριτήρια αξιολόγησης των μισθωτών
 - 6.8.9 Εγγυήσεις
- 6.9 Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ
ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
ΑΓΟΡΑ ΑΠΑΙΤΗΣΗΣ ΧΩΡΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ
(FORFAITING)

- 7.1 Ορισμός και βασικά χαρακτηριστικά της εργασίας Forfaiting
- 7.2 Ανάπτυξη του θεσμού
- 7.3 Προϋποθέσεις αγοράς απαίτησης χωρίς δικαίωμα αναγωγής (Forfaiting)
- 7.4 Τεχνική Forfaiting
- 7.5 Κόστος αγοράς απαίτησης χωρίς δικαίωμα αναγωγής (Forfaiting)
- 7.6 Πλεονεκτήματα του Forfaiting
- 7.7 Σύγκριση Forfaiting με άλλους τρόπους κάλυψης των πιστωτικών κινδύνων και χρηματοδότηση
- 7.8 Εξαγωγικό Factoring (Export Factoring)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- 8.1 Γενικά
- 8.2 Είδη μακροπρόθεσμου χρέους
- 8.3 Γενικοί κανόνες χρηματοδότησης
 - 8.3.1 Κατηγορίες βιβλίων - κώδικα βιβλίων και στοιχείων (Κ.Β.Σ.)
 - 8.3.2 Συγκέντρωση πληροφοριών για την επιχείρηση
 - 8.3.3 Κανόνες χρηματοδότησης της βιομηχανίας - βιοτεχνίας
 - 8.3.3.1 Δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό
 - 8.3.3.2 Δάνεια για κεφάλαιο κίνησης
 - 8.3.3.3 Κατάργηση επιτροπής , και υποεπιτροπών βιοτεχνικών πιστώσεων
 - 8.3.3.4 Ανώτατο όριο χρηματοδότησης
 - 8.3.3.5 Διαπίστωση κανονικής χρησιμοποίησης του Δανείου
 - 8.3.3.6 Κήρυξη δανείων ληξιπρόθεσμων και αμέσως απαιτητών
 - 8.3.3.7 Εγγύηση Δημοσίου
 - 8.3.4 Κανόνες χρηματοδότησης τουρισμού
 - 8.3.5 Κανόνες χρηματοδότησεως των εξαγωγών
 - 8.3.6 Κανόνες χρηματοδότησης της ναυτιλίας

- 8.3.6.1 Για κεφάλαιο κινήσεως Ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων και γραφείων διαχειρίσεως πλοίων (σχετ. απόφ. Ν.Ε. 85/14.7.75)
- 8.3.6.2 Για κατασκευή και μετασκευή σκαφών σε ελληνικά ναυπηγεία
- 8.3.6.3 χρηματοδότηση επισκευών πλοίων
- 8.3.6.4 Χρηματοδότηση για την αγορά Ε/Γ και Ε/Γ - Ο/Γ πλοίων
- 8.3.6.5 Χρηματοδότηση υπερπόντιας αλιείας
- 8.3.6.6 Υπαγωγή ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις διατάξεις του Ν. 1262/82
- 8.3.7 Δάνεια σε συνάλλαγμα μεταποιητικών και ξενοδοχειακών επιχειρήσεων
- 8.3.8 Ειδικές περιπτώσεις χρηματοδοτήσεων
- 8.3.9 Κατασκευή έργων δημόσιου ενδιαφέροντος με ιδιωτική χρηματοδότηση (BOOT, BOW)
- 8.3.10 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB), Global Loan Scheme
- 8.3.10.1 Κεφάλαια αμοιβαίας εγγύησης (Mutual Guarantee Funds)
- 8.3.11 Κανόνες χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων
- 8.3.11.1 Κρατικές και τραπεζικές χρηματοδοτήσεις
- 8.3.11.2 Χρηματοδότηση των Μμ.Ε. , με βάση τον 197/78 ΑΝΕ
- 8.3.11.3 Χρηματοδότηση των Μμ.Ε. από τον ΕΟΜΜΕΧ
- 8.3.11.4 Χρηματοδότηση Μμ.Ε. από Ευρωπαϊκή Ένωση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ Ή ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (VENTURE CAPITAL)

- 9.1 Ο όρος Venture Capital
- 9.1.1 Ορισμός του ΕΚΥΚ
- 9.2 Ιστορική εξέλιξη του καινοτόμου κεφαλαίου
- 9.3 Εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου
- 9.4 Εξελίξεις και σημερινή πολιτική
- 9.5 Που απευθύνεται
- 9.6 Τρόποι (Instruments) και χρόνος (timing) πραγματοποίησης επενδύσεων από τις επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου
- 9.6.1 Τρόπος πραγματοποίησης των επενδύσεων
- 9.6.2 Χρόνος πραγματοποίησης των επενδύσεων
- 9.6.2.1 Φάσεις εξέλιξης μιας επιχείρησης

- 9.6.2.2 Χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης
- 9.6.2.3 Χρηματοδότηση των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης
- 9.7 Στόχοι των επενδυτών ΕΚΥΚ
- 9.8 Οργάνωση και εσωτερική δομή εταιριών ΕΚΥΚ
- 9.9 Μορφές χρηματοδότησης
- 9.10 Πηγές προέλευσης ΕΚΥΚ
- 9.11 Διαφορές μεταξύ ευρωπαϊκών και αμερικάνικων ΕΚΥΚ
- 9.12 Κατανομή ΕΚΥΚ στους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας
 - 9.12.1 Τράπεζες και ΕΚΥΚ
- 9.13 Ο θεσμός στην Ελλάδα
- 9.14 Αναζήτηση επενδυτικών προτάσεων και διαδικασία επιλογής αυτών από τις εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου
 - 9.14.1 Ο επιχειρηματίας ή η επιχειρηματική ομάδα (entrepreneurial team)
 - 9.14.2 Το επιχειρηματικό κεφάλαιο (Business Plan)
- 9.15 Κριτήρια επιλογής επενδύσεων
 - 9.15.1 Κίνδυνος
 - 9.15.2 Αντικειμενικοί επενδυτικοί στόχοι της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου (αναμενόμενη απόφαση, αποτίμηση της αξίας της εταιρίας, εξειδίκευση)
 - 9.15.3 Γενικά περί της αποτίμησης της αξίας της εταιρίας
- 9.16 Συνεισφορά των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου και τρόπος παρακολούθησης της επιχείρησης
 - 9.16.1 Συνεισφορά των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου
 - 9.16.2 Τρόποι παρακολούθησης της επιχείρησης
- 9.17 Αποδέσμευση της εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου από την επιχείρηση
- 9.18 Επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου στην Ελλάδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ - ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΟΜΟΣ 1892/90 ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

- 10.1 Κίνητρα Ν. 1892/90 για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη

- 10.1.1 Έννοια παραγωγικής επένδυσης (άρθρο 1)
- 10.1.2 Ελάχιστο ύψος παραγωγικής δαπάνης
- 10.1.3 Υπαγόμενες επιχειρήσεις (άρθρο 2)
- 10.1.4 Περιοχές επικρατείας - Ειδικές ζώνες (άρθρο 3)
- 10.1.5 Επιχορήγηση μέρους της παραγωγικής δαπάνης της επένδυσης (άρθρο 4)
- 10.1.6 Προϋποθέσεις και περιορισμοί επιχορήγησης (άρθρο 5)
- 10.1.7 Επιδότηση επιτοκίου
- 10.1.8 Αφορολόγητες εκπτώσεις

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- 11.1 Τραπεζικό σύστημα
- 11.2 Χρηματοδότηση επενδύσεων
- 11.3 Επιτόκια
- 11.4 Στάδια εργασιών χρηματοδοτήσεων
- 11.5 Έγκριση χρηματοδοτήσεων
- 11.6 Συμβατικά έγγραφα
- 11.6.1 Γενικοί κανόνες χρηματοδοτήσεων
- 11.7 Μορφές χρηματοδοτήσεων
- 11.8 Εξασφαλίσεις
- 11.9 Παράδειγμα Σύμβασης Δανείου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΩΔΕΚΑΤΟ

FRANCHISING

- 12.1 Ορισμοί βασικές έννοιες
- 12.2 Μορφή και περιεχόμενο της σύμβασης Franchising
- 12.3 Εξέλιξη και τύποι
- 12.4 Υποχρεώσεις συνεργαζόμενων επιχειρήσεων
- 12.5 Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού
- 12.6 Οικονομική σημασία του θεσμού
- 12.7 Βασικά είδη δικαιόχρησης
- 12.8 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της δικαιόχρησης
- 12.9 Ενέργειες για επιτυχή παραχώρηση
- 12.10 Τύποι του συστήματος της παραχώρησης
- 12.11 Περιεχόμενο του συστήματος
- 12.12 προϋποθέσεις για επιτυχημένη λειτουργία της δικαιόχρησης

- 12.13 Δικαιόχρηση και Τράπεζες
- 12.14 Ανώμαλη εξέλιξη της ενοχής
- 12.15 Είδη επιχειρήσεων παραχώρησης σε διάφορες χώρες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΝΑΔΟΧΗ ΕΚΔΟΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ (UNDERWRITING)

- 13.1 Ο όρος UNDERWRITING
- 13.2 Πηγές του θεσμού
- 13.3 Ο θεσμός στην Ελλάδα
- 13.4 Αναδοχή εκδόσεως μετοχικών και ομολογιακών τίτλων (UNDERWRITING)
- 13.5 Ο ρόλος του ανάδοχου στην διαδικασία έκδοσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

- 14.1 Εισαγωγή
- 14.2 Κεφαλαιαγορά και κίνητρα
- 14.3 Χρηματιστήριο και χρηματιστηριακές αξίες
- 14.4 Εισαγωγή μετοχών και ομολογιών στο χρηματιστήριο
- 14.5 Τραπεζικά ομόλογα
- 14.6 Περιεχόμενο ενημερωτικού δελτίου (Prospectus)
- 14.7 Παράρτημα Α' για την εισαγωγή μετοχών
- 14.8 Παράρτημα β' για την εισαγωγή ομολογιών
- 14.9 Παράρτημα γ' για την εισαγωγή τίτλων παραστατικών μετοχών
- 14.10 Χρηματιστήρια αξιών
- 14.11 Το Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών
- 14.12 Κριτήρια αξιολογήσεως μετοχών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- 15.1 Εισαγωγή
- 15.2 Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και αμοιβαία κεφάλαια
- 15.3 Ιστορική αναδρομή
- 15.4 Δάνεια για οικοδόμηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης

- 15.5 Η βασική έννοια του Αμοιβαίου κεφαλαίου
- 15.6 Αμοιβαία κεφάλαια
- 15.7 Πλεονεκτήματα της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια
- 15.8 Αμοιβαία κεφάλαια: θεαματική ανάπτυξη του 95'
- 15.9 Σταθερή αύξηση αμοιβαίων κεφαλαίων στο 1996
- 15.10 Ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Πειραιώς ΑΕΔΑΚ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΕΚΤΟ

ΠΗΓΕΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

- 16.1 Εισαγωγή
- 16.2 Το μετοχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας
- 16.3 Η συγκρότηση του μετοχικού κεφαλαίου
- 16.4 Η εισφορά κάθε μετόχου
- 16.5 Η «μετοχή» της ανώνυμης εταιρείας
- 16.6 Είδη μετοχών
- 16.7 Μεταβίβαση μετοχών
- 16.8 Εξαίρεση
- 16.9 Ειδικές κατηγορίες μετοχών
- 16.10 Ισότητα και αδιαίρετο των μετοχών
- 16.11 Η αξία των μετοχών
- 16.12 Η σύσταση Α.Ε. (Ν. 2190/1920)
- 16.13 Πώληση μετοχών πάνω από το άρτιο
- 16.14 Μερική καταβολή εταιρικού κεφαλαίου
- 16.15 Αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου Α.Ε.
- 16.16 Δικαίωμα προτίμησης
- 16.17 Μείωση (ελάττωση) εταιρικού κεφαλαίου Α.Ε.
- 16.18 Απόσβεση μετοχικού κεφαλαίου
- 16.19 Πραγματοποίηση απόσβεσης μετοχικού κεφαλαίου
- 16.20 Αποθεματικά στην Α.Ε.
- 16.21 Προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.
- 16.22 Παράδειγμα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι επενδύσεις αποτελούν τον ουσιαστικότερο παράγοντα της ανάπτυξης, γιατί μέσω αυτών δραστηριοποιούνται, συντονίζονται και αξιοποιούνται όλοι οι συντελεστές της παραγωγής, δηλαδή οι φυσικοί πόροι, η εργασία, τα κεφάλαια, η τεχνολογία, η επιχειρηματικότητα.

Παράλληλα, οι οικονομικές μονάδες πρέπει να σχεδιάζονται, να υλοποιούνται και να λειτουργούν μέσα σ' ένα περιβάλλον στο οποίο να αναπτύσσονται ανταγωνιστικές συνθήκες για όλους τους συντελεστές παραγωγής, ώστε να είναι βιώσιμες από πλευράς τεχνικής, εμπορικής και χρηματοοικονομικής.

Η χρηματοοικονομική βιωσιμότητα μιας οικονομικής μονάδος μέσα σε ένα ανταγωνιστικό χρηματοοικονομικό περιβάλλον προϋποθέτει την ορθή επιλογή του κατάλληλου κεφαλαίου και την ορθή χρήση αυτού για να επιτευχθούν οι ευρύτεροι οικονομικοί στόχοι που έχουν τεθεί από την οικονομική μονάδα.

Κατά την τελευταία δεκαετία διαπιστώνεται με ενδιαφέρον ότι η φύση των διεθνών συναλλαγών, η κατάσταση της διεθνούς ρευστότητας, ο πληθωρισμός, τα υψηλά επιτόκια, τα θεσμικά πλαίσια και κυρίως ο σκληρός ανταγωνισμός μεταξύ των Τραπεζικών, οδήγησε τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να επεκτείνουν τις, κατά παράδοση, υπηρεσίες που προσφέρουν, όπως η εξυπηρέτηση των αποταμιευτών, αναζητώντας νέες επικερδείς συναλλαγές. Έτσι αναπτύχθηκαν νέες υπηρεσίες, όπως του χρηματοοικονομικού συμβούλου, της αναδοχής (underwriting) μετοχικών και ομολογιακών εκδόσεων, της προώθησης συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων, της ιδιωτικοποίησης κρατικών εταιριών, της χρηματοδότησης και εξυπηρέτησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων σε όλες τις φάσεις των δραστηριοτήτων τους, υπηρεσίες factoring, forfaiting, κάλυψη νομισματικών κινδύνων, χρηματοδότηση αντισταθμιστικών συμφωνιών, χρηματοδοτικές μισθώσεις (leasing), χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομιών (venture capital), κ.ο.κ.

Σε κάθε Κεφάλαιο υπάρχει ειδική αναφορά στην Ελληνική πραγματικότητα και πρακτική, σχετικά με τους νέους θεσμούς που πρόσφατα θεσπίστηκαν στην Ελλάδα.

Με την ταχεία ανάπτυξη τόσων χρηματοδοτικών τεχνικών και μέσων, ο ιδιώτης επενδυτής έχοντας μια τεχνικά άψογη ανάλυση

του επενδυτικού του σχεδίου που συνοδεύεται με μια ευνοϊκή αξιολόγηση, έχει τη δυνατότητα, πρώτον να συνδυάσει τις διάφορες χρηματοδοτικές πηγές με τρόπο που οι προθεσμίες εξοφλήσεως να προσαρμόζονται στα προβλεπόμενα ταμειακά προγράμματα και δεύτερον μπορεί να μην αναλάβει από μόνος του ολόκληρο τον επενδυτικό κίνδυνο του επιχειρηματικού του σχεδίου, αλλά να τον καταλείψει μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων, με τέτοιο τρόπο ώστε να γίνουν αλληλέγγυοι.

Συγχρόνως, ο υψηλός πληθωρισμός που παρασύρει τα επιτόκια προς τα πάνω, οι κυμαινόμενες διαρκώς συναλλαγματικές ισοτιμίες, κλπ., δημιουργούν στις επιχειρήσεις αυξημένο κόστος του κεφαλαίου, οι επιχειρήσεις από την πλευρά τους εντείνουν τις προσπάθειες τους για την ορθολογικότερη χρηματοοικονομική τους διαχείριση.

« Κάθε πρωί στην Αφρική ξυπνάει μια γαζέλα. Ξέρει ότι πρέπει να τρέξει πιο γρήγορα και απ' το ταχύτερο λιοντάρι, γιατί αλλιώς θα χάσει τη ζωή της. Κάθε πρωί στην Αφρική ξυπνάει ένα λιοντάρι. Ξέρει ότι πρέπει να ξεπεράσει και την πιο αργή γαζέλα γιατί αλλιώς θα πεθάνει από πείνα. Ανεξαρτήτως αν είσαι λιοντάρι ή γαζέλα, όταν ο ήλιος ανατέλλει, καλύτερα να τρέχεις...»

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1 Γενικά - Έννοια

Χρηματοδότηση είναι το σύνολο των ενεργειών με τις οποίες ρυθμίζεται ο εφοδιασμός των επιχειρήσεων σε κεφάλαια . Ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται και για τη διαδικασία της παροχής των χρηματικών μέσων. Είναι φανερό ότι η έννοια της χρηματοδότησης περιλαμβάνει δύο σκέλη :

- α) την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων και
- β) τον προορισμό (χρήση) των κεφαλαίων.

Αναφορικά με την προέλευση των κεφαλαίων σημειώνεται ότι υπάρχουν τρεις πηγές:

- το τραπεζικό σύστημα,
- η κεφαλαιαγορά και
- η αυτοχρηματοδότηση.

✓ Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω του τραπεζικού συστήματος ταυτίζεται με τις τραπεζικές χορηγήσεις (ή τραπεζικά δάνεια). Είναι τα κεφάλαια που συνέλεξε το τραπεζικό σύστημα από τους καταθέτες του και τα προωθεί στις επιχειρήσεις.

✓ Η κεφαλαιαγορά, εν πολλοίς ταυτίζεται με το χρηματιστήριο. Οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους μέσω του χρηματιστηρίου κατά δύο τρόπους: έκδοση, μετοχών ή έκδοση ομολογιών. ✓ Η αυτοχρηματοδότηση, όπως θα αναλύσουμε και παρακάτω είναι ένας υγιής τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, αλλά συναντά στην πράξη δυσκολίες, όπως είναι η διανομή μειωμένων μερισμάτων, δεδομένου ότι απαιτεί την δέσμευση μέρους των πραγματοποιηθέντων κερδών.

Το ποια πηγή ή ποιόν συνδυασμό πηγών θα επιλέξει η επιχείρηση, αυτό εξαρτάται από τους στόχους της και τις επικρατούσες συνθήκες της οικονομίας. Έτσι, σε περιόδους νομισματικής σταθερότητας μπορεί να είναι συμφερότερη η προσφυγή σε κάποια μορφή δανεισμού, δεδομένου ότι τα επιτόκια (κόστος χρήματος) θα είναι χαμηλά. Αντιθέτως, σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων, ίσως να κριθεί συμφερότερη η αυτοχρηματοδότηση, δεδομένης της ύπαρξης των υψηλών επιτοκίων που συνήθως επικρατούν σε τέτοιες συνθήκες.

Σε ότι αφορά τον προορισμό (χρήση) των κεφαλαίων, αυτός εξαρτάται από το πρόγραμμα της επιχείρησης και την φύση των χρηματοδοτικών αναγκών που αντιμετωπίζει. Έτσι, τα χρήματα μπορεί να χρειάζονται για κεφάλαια κίνησης ή για αγορά πρώτων υλών, οπότε μιλάμε για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Μπορεί όμως, να προορίζονται για αγορά πάγιων

εγκαταστάσεων ή για προμήθεια μηχανολογικού εξοπλισμού, οπότε αναφερόμαστε σε μέσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Τα ανωτέρω αποτελούν είδη χρηματοδότησης, αντιδιαστελλόμενα με τις κατηγορίες χρηματοδότησης που αναφέρονται στο πεδίο δράσης της επιχείρησης. Εδώ έχουμε τις βιομηχανικές χρηματοδοτήσεις, τις βιοτεχνικές, τις γεωργικές, τις εμπορικές και τις επαγγελματικές. Η σημασία αυτών των διακρίσεων έγκειται στο γεγονός ότι, αναλόγως του είδους και της κατηγορίας διαφοροποιείται τόσο το κόστος του χρήματος (επιτόκιο) όσο και ο χρόνος αποπληρωμής των σχετικών δανείων.

Σήμερα, που η ανάπτυξη των αγορών του χρήματος είναι μεγάλη, υπάρχει τεράστια ποικιλία εξειδικευμένων μορφών χρηματοδότησης (χρηματοδοτική μίσθωση (leasing, forfaiting) κτλ), αλλά και πολλές αγορές, καθώς τα σύνορα έχουν ανοίξει και η επιχείρηση δύναται να απευθυνθεί στην εγχώρια ή την αλλοδαπή αγορά, ή μπορεί να συμφωνήσει τη χρηματοδότηση τόσο σε εθνικό νόμισμα όσο και σε συνάλλαγμα.

1.2 Περιουσία και Κεφάλαιο

Περιουσία είναι το σύνολο των συγκεκριμένων αγαθών τα οποία έχει στην διάθεσή της η επιχείρηση. Η περιουσία αποτελείται από διάφορες αξίες και απαιτήσεις όπως είναι : οι εγκαταστάσεις, τα μηχανήματα, τα κτίρια, τα γήπεδα, τα εργαλεία, τα αξιόγραφα , οι εφευρέσεις, τα σήματα, οι πρώτες και οι βοηθητικές ύλες, τα εμπορεύματα, τα μετρητά οι καταθέσεις στις τράπεζες, οι απαιτήσεις σε βάρος τρίτων κτλ. Όλα τα παραπάνω στοιχεία που αποτελούν την περιουσία τα τοποθετούμε σε δύο κυρίως ομάδες :

α) Αυτά που αποτελούν την πάγια περιουσία ή πάγιο ενεργητικό και

β) αυτά που συνιστούν το κυκλοφοριακό ενεργητικό ή την κυκλοφορούσα περιουσία.

Όλα τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης.

Κεφάλαιο είναι το από κάθε προέλευση αποταμιευτικό κεφάλαιο που είναι επενδεδυμένο σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία τα οποία η επιχείρηση έχει στη διάθεσή της για την εκπλήρωση των επιδιωκόμενων σκοπών :

Το κεφάλαιο γράφεται στο παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης και ανάλογα της πηγής προέλευσής του διακρίνεται σε ίδιο και ξένο κεφάλαιο.

Το ίδιο κεφάλαιο περιλαμβάνει το μετοχικό ή ατομικό κεφάλαιο, την κεφαλαιοποίηση των παρακρατηθέντων κερδών, τα διάφορα αποθεματικά και τις αποσβέσεις. Το ξένο κεφάλαιο προέρχεται από τη δανειοδότηση κάθε μορφής, συμπληρώνει το ίδιο κεφάλαιο, συνεπάγεται όμως ορισμένες υποχρεώσεις.

1.3 Το ίδιο Κεφάλαιο της Επιχείρησης

Με τον όρο αυτό νοείται το κεφάλαιο που συνεισφέρεται στην επιχείρηση από τον ίδιο τον επιχειρηματία όταν η επιχείρηση είναι ατομική ή από τους μετόχους όταν η επιχείρησή είναι εταιρική.

Το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης είναι εκείνο το κεφάλαιο στο οποίο στηρίζεται η σύσταση της επιχείρησης και δίνει στην επιχείρηση τη δυνατότητα να αρχίσει η επιχειρηματική δραστηριότητα και αποτελεί το στήριγμα για την αποκατάσταση ενδεχομένων ζημιών.

Το ίδιο κεφάλαιο διακρίνεται στο ιδρυτικό και στο συνεισφερόμενο αργότερα κατά τη διάρκεια της λειτουργίας της επιχείρησης.

1.3.1 Ιδρυτικό (ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης)

Το ιδρυτικό ίδιο κεφάλαιο ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης διακρίνεται:

α) Σε ατομικό κεφάλαιο όταν αναφερόμαστε σε επιχειρήσεις που ανήκουν σε ένα πρόσωπο,

β) σε εταιρικό κεφάλαιο όταν αναφερόμαστε σε προσωπικές εταιρίες, όπως είναι οι Εταιρίες Περιορισμένης Ευθύνης, οι Ετερόρρυθμες και οι Ομόρρυθμες Εταιρίες και

γ) σε μετοχικό κεφάλαιο όταν αναφερόμαστε σε Ανώνυμες Εταιρίες.

Στις Ανώνυμες Εταιρίες το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε ισόποσα μερίδια τα οποία καλούνται μετοχές. Δηλαδή μετοχή είναι το ελάχιστο όριο της υποδιαίρεσης του εταιρικού κεφαλαίου και είναι ένα έγγραφο αποδεικτικό της καταβολής του εταιρικού κεφαλαίου. Οι κάτοχοι μεριδίων του κεφαλαίου ονομάζονται μέτοχοι. Οι μέτοχοι έχουν δικαιώματα προς την εταιρία ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν.

Κάθε μετοχή έχει μια ονομαστική αξία και αντιπροσωπεύει το ποσό για το οποίο ευθύνεται ο κάτοχος της μετοχής λόγω της συμμετοχής του στην εταιρία.

Οι κοινές μετοχές δίνουν στους μετόχους τα παρακάτω δικαιώματα :

- 1) Δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη
- 2) Δικαίωμα συμμετοχής στη γενική συνέλευση των μετόχων της επιχείρησης και συμμετοχή στη διοίκηση.
- 3) Δικαίωμα προτίμησης όταν εκδίδονται νέες μετοχές

4) Συμμετοχή στα κέρδη και στο υπόλοιπο του ενεργητικού στην περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης.

5) Μεταβιβάζονται ελεύθερα σε τρίτους

Προνομιούχες μετοχές λέγονται οι μετοχές εκείνες που δίνουν στους μετόχους εκτός από τα παραπάνω δικαιώματα των κοινών μετοχών και τα εξής επιπλέον δικαιώματα : Δικαιούνται να πάρει δάνειο με άλλο τρόπο

Μετοχές επικαρπίας είναι εκείνες οι μετοχές που δίνονται στους κατόχους εκείνους των προνομιούχων ή κοινών μετοχών που οι μετοχές τους αποσβένονται με την εξόφληση της ονομαστικής τους αξίας.

1.3.2 Εκ των υστέρων συνεισφερόμενο ίδιο κεφάλαιο

Κατά τη διάρκεια της δραστηριότητάς της μια επιχείρηση δημιουργεί τα κέρδη της. Τα κέρδη που αναφέρονται, συνήθως, σ' ένα διαχειριστικό έτος είναι δυνατό να διανεμηθούν στους κατόχους της επιχείρησης ή να διανεμηθεί ένα μέρος από τα πραγματοποιούμενα κέρδη και τα υπόλοιπα να μείνουν μέσα στην επιχείρηση. Στην περίπτωση που τα κέρδη ή ένα μέρος αυτών παραμένουν στην επιχείρηση λέγεται ότι τα κέρδη αποθεματοποιούνται και δημιουργείται έτσι το αποθεματικό. Το αποθεματικό αυτό που δημιουργείται από τα κέρδη συνιστά αυτογενές (ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης).

1.4 Το Ξένο Κεφάλαιο της Επιχείρησης

Ξένο ή πιστωτικό κεφάλαιο της επιχείρησης είναι το κεφάλαιο εκείνο που προέρχεται από κάθε μορφής δανεισμό.

Το ξένο κεφάλαιο προστίθεται στο ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης και συντελεί στη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και δραστηριότητα της επιχείρησης.

Το ξένο κεφάλαιο διακρίνεται σε :

1) Χρηματικό και εμπορευματικό

Χρηματικό έχουμε αν γίνεται μεταβίβαση χρηματικής ρευστότητας π.χ. οι τραπεζικές πιστώσεις.

Εμπορευματικό έχουμε όταν π.χ. η προμήθεια έτοιμων εμπορευμάτων ή πρώτων υλών γίνεται με πίστωση.

2) Παραγωγικό και καταναλωτικό όταν σαν κριτήριο έχουμε το σκοπό για τον οποίο αποκτάται από την επιχείρηση, δηλαδή δάνειο για παραγωγικούς σκοπούς ή για καταναλωτικούς σκοπούς.

3) Ακάλυπτο και καλυμμένο.

Ακάλυπτο ξένο κεφάλαιο έχουμε όταν δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι το ποσό του δανείου θα επιστραφεί.

Ενώ καλυμμένο ξένο κεφάλαιο έχουμε όταν υπάρχουν εγγυήσεις ενέχυρου ή υποθήκης περί επιστροφής του δανείου.

4) Απρόθεσμο και προθεσμιακό.

Απρόθεσμο ξένο κεφάλαιο είναι το κεφάλαιο που δεσμεύεται στην επιχείρηση για αόριστο χρόνο.

Το προθεσμιακό ξένο κεφάλαιο δεσμεύεται στην επιχείρηση για ορισμένο χρονικό διάστημα και το διακρίνουμε σε :

α) βραχυπρόθεσμο β) μεσοπρόθεσμο και γ) μακροπρόθεσμο.

Βραχυπρόθεσμα θεωρούνται τα κεφάλαια εκείνα που λήγουν μέσα σε ένα έτος, μεσοπρόθεσμα θεωρούνται εκείνα τα δάνεια που έχουν διάρκεια από ένα μέχρι 5 έτη και μακροπρόθεσμα αυτά που έχουν διάρκεια πάνω των πέντε ετών.

Οι τρεις κύριες πηγές βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων είναι :

- 1) Οι εμπορικές πιστώσεις μεταξύ των επιχειρήσεων,
- 2) Οι τραπεζικές πιστώσεις και
- 3) Τα δικαιόγραφα.

Οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία βραχυπρόθεσμων πιστώσεων και καλύπτουν περίπου το 45% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των επιχειρήσεων. Τα δικαιόγραφα αποτελούνται από γραμμάτια μεγάλων εταιριών που πουλιούνται σε άλλες επιχειρήσεις, σε τράπεζες, σε συνταξιοδοτικά ταμεία. Η λήξη των δικαιογράφων κυμαίνεται κατά μέσο όρο σε πέντε μήνες.

Οι τραπεζικές πιστώσεις κατέχουν τη δεύτερη θέση μετά τις εμπορικές πιστώσεις. Σχετικά με τις τραπεζικές και εμπορικές πιστώσεις θα ασχοληθούμε εκτενέστερα στην εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Το μεσοπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο επενδύεται συνήθως σε κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία και χρησιμοποιείται για την αντιμετώπιση άλλων οφειλών που δεν είναι δυνατό να εξυπηρετηθούν με βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Το μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο χρησιμοποιείται συνήθως για επένδυση πάγιων περιουσιακών στοιχείων και για την επέκταση της παραγωγικής διαδικασίας.

Το μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο εισέρχεται στην επιχείρηση συνήθως υπό μορφή μακροπρόθεσμων ενιαίων δανείων ή υπό μορφή ομολογιακών δανείων. Τα μακροπρόθεσμα ενιαία δάνεια και τα ομολογιακά δάνεια, λόγω της μεγάλης

σημασίας που έχουν στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, αναπτύσσονται κατά τον καλύτερο τρόπο στο τρίτο και τέταρτο κεφάλαιο του βιβλίου αυτού.

Η σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων δεν είναι η ίδια στις διάφορες επιχειρήσεις π.χ. στις εμπορικές και τραπεζικές επιχειρήσεις το κεφάλαιο κινήσεως αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου αυτών, επομένως στον τριτογενή τομέα ενδιαφέρουν περισσότερο τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Ενώ σε πολλές επιχειρήσεις του πρωτογενή και δευτερογενή τομέα, π.χ. βιομηχανίες τα μακροπρόθεσμα δάνεια έχουν τη μεγαλύτερη αναλογία.

1.4.1 Σχέση του ίδιου προς το ξένο κεφάλαιο

Η σχέση του ίδιου κεφαλαίου προς το ξένο κεφάλαιο επηρεάζεται από τους εξής παράγοντες :

- α) Από τους όρους που χορηγούνται τα δάνεια και οι πιστώσεις.
- β) Από την ύπαρξη περιορισμένων ή απεριόριστων κεφαλαίων.
- γ) Από το χαρακτήρα του επιχειρηματία.

1.5 Εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

Με τον όρο εσωτερική χρηματοδότηση νοείται κάθε μορφή χρηματοδότησης που αναφέρεται στο ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης, στα αποθεματικά και στις αποσβέσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Οι κύριες πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης είναι :

α) Αύξηση του αρχικού κεφαλαίου της επιχείρησης με μεταγενέστερες εισφορές επιχειρηματιών. Στις Ανώνυμες Εταιρίες αποφασίζεται από τις γενικές συνελεύσεις η έκδοση νέων μετοχών και η απόκτηση κατά προτίμηση των νέων μετοχών από τους παλαιούς μετόχους.

β) Δανειακή ενίσχυση της επιχείρησης από τους επιχειρηματίες. Αυτό γίνεται όταν δεν είναι δυνατή η εύρεση ξένων κεφαλαίων ή όταν αποφεύγεται ο ξένος δανεισμός.

γ) Η γνήσια αυτοχρηματοδότηση προέρχεται από την κεφαλαιοποίηση των πραγματοποιηθέντων κερδών (αποθεματικά).

Εκτός των παραπάνω πηγών αυτοχρηματοδότησης υπάρχουν και άλλες δυνατότητες αυτοχρηματοδότησης όπως είναι :

- 1) Η χρησιμοποίηση των για τις αποσβέσεις συγκεντρωμένων ποσών.
- 2) Από την εκποίηση περιουσιακών στοιχείων.

- 3) Από φορολογικές διευκολύνσεις. Δηλαδή το κράτος, για να διευκολύνει τις επιχειρήσεις φορολογικά, δίνει τη δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν προσωρινά τα κέρδη στην επιχείρησή τους.
- 4) Η μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους.

1.5.1 Τα αποθεματικά

Τα αποθεματικά συμβάλλουν στην εξασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης και ειδικά στην περίπτωση ζημιών.

Τα αποθεματικά τα διακρίνουμε σε διάφορες κατηγορίες, οι κυριότερες των οποίων είναι οι εξής :

α) Τακτικά και έκτακτα αποθεματικά

Τα τακτικά αποθεματικά προέρχονται από τακτικές κρατήσεις κάθε χρόνο από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη. Τα τακτικά αποθεματικά επιβάλλονται στην επιχείρηση από ειδικό νόμο (άρθρο 44 του νόμου 2190 του 1920 περί Ανώνυμων Εταιριών), με βάση τον οποίο σχηματίζεται τακτικό αποθεματικό από τις κρατήσεις των καθαρών ετησίων κερδών που ανέρχονται στο 5% τουλάχιστον επί των καθαρών κερδών.

Έκτακτα αποθεματικά είναι εκείνα που σχηματίζονται με έκτακτες κρατήσεις στα πραγματοποιηθέντα κέρδη για την αντιμετώπιση μιας έκτακτης δαπάνης που μπορεί να αναφέρεται σε μία επένδυση για επέκταση των εγκαταστάσεων ή για την αντιμετώπιση μιας απρόβλεπτης ζημιάς.

Άλλοι λόγοι που επιβάλλουν τη δημιουργία έκτακτων αποθεματικών είναι :

- 1) Δημιουργία αποθεματικών για απόσβεση δανείου,
- 2) δημιουργία αποθεματικών για εξαγορά ιδρυτικών τίτλων,
- 3) δημιουργία αποθεματικών για την αντιμετώπιση υποτίμησης της αξίας των χρεογράφων της επιχείρησης κτλ.

β) Προαιρετικά και αναγκαστικά αποθεματικά

Προαιρετικά αποθεματικά είναι εκείνα που σχηματίζονται ελεύθερα από την επιχείρηση με βάση το καταστατικό ή τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης.

Αναγκαστικά ή υποχρεωτικά αποθεματικά είναι εκείνα τα οποία σχηματίζονται υποχρεωτικά από το νόμο, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των τακτικών αποθεματικών.

γ) Φανερά και αφανή αποθεματικά

Φανερά αποθεματικά είναι εκείνα που εμφανίζονται σε ιδιαίτερο λογαριασμό του παθητικού του ισολογισμού της επιχείρησης.

Αφανή αποθεματικά είναι εκείνα τα οποία δεν εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία και στον ισολογισμό ή είναι συγκαλυμμένα.

Η εσωτερική χρηματοδότηση, με όποια μορφή και αν γίνεται, αποτελεί το καλύτερο είδος χρηματοδότησης της επιχείρησης, γιατί δεν είναι αναγκασμένη η επιχείρηση για την επέκταση των εγκαταστάσεων και άλλων οικονομικών αναγκών να προσφύγει σε ξένα κεφάλαια και έτσι αποφεύγει επιβαρύνσεις από τόκους και επωφελείται της καλής φορολογικής μεταχείρισης όπως συνήθως ισχύει στα αποθεματικά. Η εσωτερική χρηματοδότηση έχει και μερικά μειονεκτήματα. Π.χ. ο σχηματισμός αποθεματικών δεν αρέσει στους μετόχους, γιατί προκαλεί μείωση του μερίσματος, αντί δηλαδή τα κέρδη να μοιραστούν στους μετόχους σαν μέρισμα γίνεται αποθεματοποίηση αυτών. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα πολλές φορές η επιχείρηση να προβεί σε υπερβολικές επενδυτικές δαπάνες που είναι άστοχες.

Το χαρακτηριστικό γνώρισμα της εσωτερικής χρηματοδότησης είναι ότι μπορεί να γίνεται απεριόριστα, ενώ αυτό δεν παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση.

1.6 Εξωτερική χρηματοδότηση

Οι ανάγκες της σύγχρονης επιχείρησης δεν μπορούν να ικανοποιηθούν μόνο με τα ίδια μέσα χρηματοδότησης, δηλαδή με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών ή μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους, με ενσωμάτωση των υπάρχοντων αποθεματικών στο μετοχικό κεφάλαιο, δηλαδή μετατροπή του αποθεματικού σε νέες μετοχές και διανομή στους πολλούς μετόχους. Η κύρια πηγή όμως αυτοχρηματοδότησης είναι τα κέρδη που δε μοιράζονται, αλλά χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση.

Η εξωτερική χρηματοδότηση, αντίθετα, είναι το κεφάλαιο που περιέχεται στην επιχείρηση με παροχή κάθε μορφής πιστώσεων και προστιθέμενο στο ίδιο κεφάλαιο συμβάλλει στην ανάπτυξη μεγαλύτερης δραστηριότητας και αποδοτικότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η εξωτερική χρηματοδότηση με κριτήριο το χρόνο χορήγησης του δανείου διακρίνεται στις βραχυπρόθεσμες, τις μεσοπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Οι κύριες πηγές βραχυπρόθεσμων δανείων είναι :

A) Οι Τραπεζικές πιστώσεις

Οι κυριότερες μορφές τραπεζικών πιστώσεων είναι :

α) Άνοιγμα πίστωσης

Η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα χρηματικό ποσό με βάση το οποίο ο επιχειρηματίας εκδίδει συναλλαγματικές που πληρώνονται από την τράπεζα. Επίσης ο επιχειρηματίας μπορεί να ζητήσει από την τράπεζα την εξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων, των οποίων αποδέκτης είναι ο επιχειρηματίας.

β) Άνοιγμα τρεχούμενου λογαριασμού

Η μορφή αυτή πίστωσης είναι μία σύμβαση που γίνεται μεταξύ της τράπεζας και του επιχειρηματία και στην οποία η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα ορισμένο χρηματικό ποσό, η χρησιμοποίηση του οποίου γίνεται με όρους που αναφέρονται στη σύμβαση.

γ) Προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων

Οι τράπεζες προεξοφλούν συναλλαγματικές και γραμμάτια που λήγουν κατά κανόνα μέχρι τρεις μήνες.

δ) Χορήγηση δανείων με ενέχυρο εμπορευμάτων ή χρηματογράφων

Οι τράπεζες τοποθετούν συνήθως τα εμπορεύματα που έχουν ενεχυριαστεί στις αποθήκες της τράπεζας ή στις αποθήκες της εταιρίας γενικών αποθηκών. Το ποσό του χορηγούμενου δανείου δεν υπερβαίνει το μισό της αξίας των ενεχυριαζομένων εμπορευμάτων.

B) Οι εμπορικές πιστώσεις

Οι Εμπορικές πιστώσεις αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Η περίπτωση αυτή περιλαμβάνετο κεφάλαιο από εμπορικές πιστώσεις το οποίο περιέχεται στον αγοραστή από πωλήσεις σ' αυτόν εμπορευμάτων με πίστωση. Τα εμπορεύματα αυτά ο αγοραστής μπορεί να τα πωλήσει ή να τα αξιοποιήσει με οποιονδήποτε τρόπο και στη συνέχεια να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του στο χρόνο που έχει συμφωνηθεί.

Γ) Τα δικαιόγραφα

Τα δικαιόγραφα αποτελούνται από γραμμάτια μεγάλων εταιριών που πουλιούνται σε άλλες επιχειρήσεις, σε τράπεζες, σε συνταξιοδοτικά ταμεία. Η λήξη των δικαιογράφων κυμαίνεται κατά μέσο όρο σε πέντε μήνες.

Συνήθως η εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αναφέρεται στο μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο.

1.6.1 Οι κυριότερες μορφές μακροχρόνιας εξωτερικής χρηματοδότησης

Οι κυριότερες μορφές μακροχρόνιας εξωτερικής χρηματοδότησης είναι :

α) Δάνεια μακροπρόθεσμης φύσεως με υποθήκη από Εμπορικές Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, την Κτηματική Τράπεζα, την Ε.Τ.Β.Α και άλλους οργανισμούς.

β) Ομολογιακά δάνεια

Με τον όρο ομολογιακό δάνειο νοούμε το μακροπρόθεσμο εκείνο δάνειο που είναι διαιρεμένο σε ομολογίες με ορισμένο ύψος τόκου που καταβάλλεται σε ορισμένα χρονικά διαστήματα.

Ομολογιακά δάνεια μπορούν να συνάψουν μόνο Ανώνυμες Εταιρίες και όχι οι προσωπικές εταιρίες. Τα ομολογιακά δάνεια εξοφλούνται τοκοχρεολυτικά. Την έκδοση και κυκλοφορία των ομολογιακών δανείων οι επιχειρήσεις τις αναθέτουν σε ειδικές τράπεζες.

1.6.2 Προσφυγή σε μακροπρόθεσμα δάνεια

Οι δυνατότητες προσφυγής σε μακροπρόθεσμο δανεισμό εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, οι κυριότεροι των οποίων είναι οι εξής :

α) Το μέγεθος και η νομική μορφή της επιχείρησης

Οι μικρές εταιρίες έχουν μικρή πιστοληπτική ικανότητα και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός περιορίζεται συνήθως στα ενυπόθηκα δάνεια ή στις πιστώσεις περιορισμένης έκτασης, στους προμηθευτές μηχανικών εγκαταστάσεων κτλ.

Οι μεγάλες όμως επιχειρήσεις, ιδίως οι ανώνυμες εταιρίες, έχουν μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα και η σύναψη ομολογιακών δανείων αποτελεί ένα από τα πλεονεκτήματά τους.

β) Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης

Επειδή το ίδιο κεφάλαιο διατρέχει πρώτο τους κινδύνους χρεοκοπίας της επιχείρησης, αναλογία αυτού προς το ξένο μακροπρόθεσμο κεφάλαιο αποτελεί το κριτήριο μακροπρόθεσμης δανειοδότησης μιας επιχείρησης.

γ) Η αποδοτικότητα της επιχείρησης και ο προβλεπόμενος βαθμός σταθερότητας αυτής.

Όσο μεγαλύτερη και σταθερότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερη είναι η πιστοληπτική της ικανότητα.

δ) Η σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού της επιχείρησης ιδιαίτερη σημασία έχει η εκτίμηση της αξίας των πάγιων ενεργητικών στοιχείων σε περίπτωση εκποίησης αυτών.

ε) Η φύση των αναγκών που πρόκειται να καλύψει το δάνειο Αν το δάνειο πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για δραστηριότητες αμφίβολης αποδοτικότητας θα είναι δύσκολο να βρεθούν πιστώσεις γι' αυτή τη χρηματοδότηση.

Όσο αφορά το μεσοπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο σαν πηγή χρηματοδότησης αυτό επενδύεται συνήθως σε κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία και χρησιμοποιείται για την αντιμετώπιση άλλων οφειλών που δεν είναι δυνατό να εξυπηρετηθούν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η διάρκεια των μεσοπρόθεσμων δανείων είναι από 1 μέχρι 5 χρόνια.

1.7 Χρηματοδοτική πολιτική των επιχειρήσεων

Η χρηματοοικονομική πολιτική της επιχείρησης, που εκφράζει τη γενικότερη πολιτική της επιχείρησης, για την οποία είναι υπεύθυνος ο Οικονομικός Διευθυντής, αναλύεται στις παρακάτω δραστηριότητες :

- Είδος κεφαλαίων
- Μέθοδος των κεφαλαίων που απαιτούνται
- Μερίσματα που πρέπει να πληρωθούν
- Αποθεματικό που πρέπει να κρατηθεί
- Κέρδη που πρέπει να επιτευχθούν
- Επαφές με Υπουργεία και άλλους παράγοντες εκτός επιχείρησης
- Μεθόδευση στη λήψη αποφάσεων. Σ' αυτή περιλαμβάνεται και η χορήγηση εξουσιοδοτήσεων για διάφορες δαπάνες.

1.8 Χρηματοδοτικές ανάγκες μιας επιχείρησης

Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση επηρεάζει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης σε σχέση με :

- a) Το μέγεθος της επιχείρησης

β) Το βαθμό ανάπτυξης της επιχείρησης που συνδέεται άμεσα με τις φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης

γ) Εάν τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης είναι ιδιόκτητα ή μισθωμένα

δ) Τη φύση της δραστηριότητας της μονάδας, Π.χ εάν η μονάδα απασχολείται με μακρόχρονα συμβόλαια, όπως να κατασκευάζει πλοία ή να παράγει προϊόντα, τα οποία κατασκευάζει εν σειρά και τα οποία πωλούνται μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα

ε) Τη διατιθέμενη χρηματοδότηση

Φυσικά δεν υπάρχει κάποιος έτοιμος κανόνας που να δείχνει ή να προσδιορίζει επακριβώς πόση χρηματοδότηση θα πάρει μία επιχείρηση για να λειτουργήσει με ασφάλεια και αποδοτικότητα. Σημαντική επίδραση σε οποιαδήποτε χρηματοδοτική απόφαση, έχει ο χρόνος που θα επιλέξει για να αρχίσει ή να επεκταθεί μία επιχείρηση. Συχνά το ιδανικό μέγεθος του κεφαλαίου ή η δομή του, δεν είναι δυνατό να επιτευχθούν λόγω της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, των διαθέσιμων οικονομικών πόρων, κυβερνητικών περιορισμών ή άλλων παραγόντων περιλαμβανομένης και της φορολογικής νομοθεσίας.

1.9 Μορφές και διακρίσεις εταιριών

Εταιρία, σύμφωνα με το άρθρο 741 Α.Κ είναι σύμβαση στην οποία δύο ή περισσότεροι υποχρεώνονται αμοιβαία στην επιδίωξη κοινού σκοπού ιδίως οικονομικού, με κοινές εισφορές.

Με βάση τον παραπάνω ορισμό μπορούμε να διακρίνουμε τα εννοιολογικά στοιχεία της εταιρίας και ταυτόχρονα να την διαστείλουμε από άλλες συγγενείς σχέσεις. Έτσι :

α) Η εταιρία είναι ένωση π ρ ο σ ώ π ω ν και κατά συνέπεια δεν είναι εταιρία το (δρυμα αφού (δρυμα αποτελεί "περιουσία προς εξυπηρέτηση ορισμένου σκοπού".

β) Η εταιρία είναι σχέση ι δ ι ω τ ι κ ο ύ δ ι κ α ί ο υ , συνεπώς δεν αποτελούν εταιρία ενώσεις προσώπων δημοσίου δικαίου όπως το κράτος, οι δήμοι, οι κοινότητες, η εκκλησία κτλ.

γ) Η εταιρία δημιουργείται με δικαιοπραξία, δηλ με την ελεύθερη θέληση των μελών της.

δ) Η εταιρία δημιουργείται και κατευθύνεται προς ορισμένο σκοπό, για την επιδίωξη και πραγματοποίηση του οποίου είναι υποχρεωμένοι να συμβάλουν όλοι οι εταίροι από κοινού.

Πιο πάνω αναλύσαμε τα εννοιολογικά στοιχεία της εταιρίας χωρίς όμως να απαριθμήσουμε τις ενώσεις προσώπων που θεωρούνται ότι αποτελούν εταιρίες. Τέτοιες εταιρίες αποτελούν :

- 1) Το σωματείο
- 2) Η επιτροπή εράνων
- 3) Η εταιρία αστικού δικαίου
- 4) Οι εταιρίες εμπορικού δικαίου

Από τις παραπάνω ενώσεις εμείς θα αναφέρουμε τις μορφές και διακρίσεις εταιριών του εμπορικού δικαίου

1.9.1 Εταιρίες του Εμπορικού δικαίου

Το ελληνικό εμπορικό δίκαιο διακρίνει τους επόμενους τύπους εμπορικών εταιριών :

- Την ομόρρυθμη εταιρία
- Την απλή ετερόρρυθμη εταιρία
- Την ετερόρρυθμη εταιρία με μετοχές
- Την συμμετοχική ή αφανή εταιρία
- Την ανώνυμη εταιρία
- Την εταιρία περιορισμένης ευθύνης
- Τον συνεταιρισμό ή συνεργατική εταιρία

1.9.2 Διακρίσεις των Εμπορικών εταιριών

Οι εμπορικές εταιρίες διακρίνονται σε προσωπικές και κεφαλαιουχικές.

Προσωπικές εταιρίες είναι εκείνες, στις οποίες η επιδίωξη του εταιρικού σκοπού στηρίζεται βασικά στην προσωπική συμβολή των εταίρων.

Για την επίτευξη του εταιρικού σκοπού δεν αρκούν μόνο οι καταβαλλόμενες εισφορές των εταίρων, αλλά απαιτείται να υπάρχει συνεργασία μεταξύ αυτών.

Στις προσωπικές εταιρίες, επειδή οι εταίροι συμβάλλουν προσωπικά στην επιδίωξη και επίτευξη του εταιρικού σκοπού απαγορεύεται η μεταβίβαση της εταιρικής ιδιότητας (μεριδίου).

Οι μεταβολές στα πρόσωπα των εταίρων (θάνατος, πτώχευση, απαγόρευση) επιφέρουν, εκτός αντίθετης συμφωνίας την λύση της εταιρίας.

Στις προσωπικές εταιρίες υπάγονται η ομόρρυθμη, η ετερόρρυθμη και η αφανής εταιρία.

Κεφαλαιουχικές εταιρίες είναι εκείνες, στις οποίες η επιδίωξη του εταιρικού σκοπού στηρίζεται όχι στην προσωπική συμβολή, αλλά βασικά στην περιουσιακή συμβολή των εταίρων. Αντίθετα με ό,τι συμβαίνει στη διοίκηση των προσωπικών εταιριών στις εταιρίες αυτές οι εταίροι δεν μετέχουν στη διοίκηση των εταιρικών υποθέσεων, ούτε φέρουν προσωπική ευθύνη για τις υποχρεώσεις της εταιρίας. Η μεταβίβαση της εταιρικής ιδιότητας είναι ελεύθερη. Μεταβολές στα πρόσωπα των εταίρων δεν επιφέρουν την λύση της εταιρίας, οι αποφάσεις λαμβάνονται με πλειοψηφία, η οποία εξαρτάται από τη συμμετοχή κάθε μετόχου στο κεφάλαιο της εταιρίας.

Στις κεφαλαιουχικές εταιρίες ανήκουν : η ανώνυμη εταιρία, η εταιρία περιορισμένης ευθύνης, η ετερόρρυθμη εταιρία με μετοχές, ο συνεταιρισμός και η συμπλοιοκτησία.

1.10 Μορφές χρηματοδοτήσεων

1.10.1 Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κίνησης γίνεται κατά την κρίση των τραπεζών, τόσο ως προς τη μορφή όσο και ως προς το ύψος και τη διάρκεια, μέσα βέβαια στα πλαίσια των κριτηρίων και των γενικών κανόνων που ισχύουν για τις χρηματοδοτήσεις. Ως ειδικότερες μορφές χρηματοδοτήσεων θα μπορούσαμε να σημειώσουμε τις παρακάτω :

α) Εφ'άπαξ

Οι εφ' άπαξ χρηματοδοτήσεις έχουν σκοπό να ικανοποιήσουν έκτακτες, ειδικές ή μονιμότερες ανάγκες των επιχειρήσεων σε κεφάλαια κίνησης. Η διάρκεια των δανείων είναι ανάλογη με τις ανάγκες που εξυπηρετούν. Είναι δηλαδή εξαιρετικά βραχυπρόθεσμα (μερικών μηνών) ή και μεσοπρόθεσμα (μέχρι 4 χρόνια). Η εξόφληση αποτελεί συνάρτηση της διάρκειας του δανείου και της ταμιακής δυνατότητας των χρηματοδοτούμενων.

Σκοπός της έρευνας είναι η πρόληψη του κινδύνου μιας άσκοπης επιβάρυνσης του ταμιακού προγράμματος των πιστούχων, με ασύμφορα ή τουλάχιστον όχι απόλυτα απαραίτητα δάνεια.

Οι κίνδυνοι από μιας τέτοιας μορφής χρηματοδότηση είναι η εκπρόθεσμη ή χρόνια καθυστέρηση εξόφλησης. Για τον λόγο αυτόν, και ανάλογα με την επιχείρηση που θέλουμε να χρηματοδοτήσουμε, πρέπει να εξετάσουμε και τις εξασφαλίσεις που θα επιδιώξουμε να πάρουμε.

β) Ανοιχτός λογαριασμός

Είναι λογαριασμός αυξομειούμενου υπολοίπου. Πρέπει να αποφεύγεται η ακινητοποίηση (πάγωμα) του λογαριασμού και η μετατροπή του εφ' άπαξ χρηματοδότηση. Χρηματοδοτήσεις μέσω ανοικτού λογαριασμού ενεργούνται μόνον προς επιχειρήσεις διαπιστωμένης φερεγγυότητας και με την προϋπόθεση ότι εξυπηρετούνται διαρκείς ανάγκες τους.

Για να αποφασιστεί μια τέτοιας μορφής χρηματοδότηση, πέρα από τους καθιερωμένους ελέγχους για την εξακρίβωση της φερεγγυότητας του πελάτη, είναι απαραίτητο να διαπιστωθεί και η συνέπεια και ακρίβεια των συναλλαγών του και να ληφθούν όλα τα εφικτά μέτρα για την ομαλή διακίνηση του λογαριασμού. Ο πελάτης πρέπει να έχει καλή ρευστότητα, να μπορεί να καταθέτει τις εισπράξεις του στον λογαριασμό αυτόν και να τις αναλαμβάνει αμέσως μόλις τις χρειάζεται.

Οι κίνδυνοι από μια τέτοια συνεργασία είναι η ακινητοποίηση (πάγωμα) του λογαριασμού, η τυχόν υπέρβαση του ορίου, ή η περιορισμένη χρήση του.

γ) Καθαρή προεξόφληση

Προεξόφληση είναι η καταβολή από την τράπεζα στον κομιστή της αξίας τίτλων πριν από τη λήξη τους. Το ποσό που καταβάλλεται στον εκχωρητή είναι ίσο με την ονομαστική αξία των τίτλων, αφού αφαιρεθούν ο τόκος που αναλογεί μέχρι τη λήξη τους, η προμήθεια, τα εισπρακτικά και άλλα έξοδα. Είναι σύνθετη εργασία και, κατά κανόνα βραχυχρόνια μορφή χρηματοδότησης.

Μια τέτοια χρηματοδότηση μπορεί να γίνει σε κομιστές αξιόγραφων, ανεξάρτητα από τον κλάδο δραστηριότητάς τους.

Πριν από τη χορήγηση πρέπει να ελέγχεται η φερεγγυότητα του εκχωρητή αλλά και η φερεγγυότητα των αποδεκτών και των τυχόν οπισθόγραφων.

Ως κίνδυνοι αναφέρονται η καθυστέρηση εξόφλησης, λόγω μη πληρωμής των τίτλων κατά τη λήξη τους από τους αποδέκτες, και η χρηματοδότηση συναλλαγματικών ευκολίας (δηλαδή συναλλαγματικών που δεν προέρχονται από πραγματική εμπορική συναλλαγή).

Η καθαρή προεξόφληση, ως μορφή χρηματοδότησης, τείνει σήμερα να εκλείψει. Στην ουσία έχει υποκατασταθεί από τις χρηματοδοτήσεις έναντι δικαιογράφων.

δ) Χρηματοδότηση εγγυημένη με αξιόγραφα

A. Με συναλλαγματικές και γραμμάτια εις διαταγήν

Είναι μορφή χρηματοδότησης με πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με την καθαρή προεξόφληση. Οι χορηγήσεις ενεργούνται έναντι εμπορικών συναλλαγματικών και γραμματίων εις διαταγήν, με παρακράτηση ενός περιθωρίου ασφαλείας για την κάλυψη τόκων, εξόδων και τυχόν επιστροφών. Το περιθώριο καθορίζεται από την τράπεζα και εξαρτάται από τη φερεγγυότητα του πιστούχου, τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου, το ποσοστό διαμαρτύρησης και τον χρόνο λήξης.

Πριν από τη χορήγηση έναντι συναλλαγματικών πρέπει :

- Να ελέγχονται σχολαστικά η τυπικότητά τους, γιατί αλλιώς δεν έχουμε συναλλαγματικές, αλλά απλούς πιστωτικούς τίτλους, που για την επιδίκασή τους και αυξημένα έξοδα δημιουργούνται και την προνομιακά ταχεία διαδικασία των συναλλαγματικών χάνουμε.
- Να ελέγχεται η εμπορικότητά τους, εάν δηλαδή προέρχονται από πραγματική εμπορική συναλλαγή και δεν είναι ευκολίας.
- Να ελέγχεται η φερεγγυότητα των αποδεκτών τους. Αφού δηλαδή διαπιστωθεί η εμπορικότητα της συναλλαγματικής, πρέπει να εξετάζεται η πιστοληπτική ικανότητα του αποδέκτη, με προσφυγή σε κάθε αξιόπιστη πηγή.
- Να εισπράττονται οπωσδήποτε τυχόν ληξιπρόθεσμες συναλλαγματικές που υπάρχουν από προηγούμενες χρηματοδοτήσεις.

ε) Χρηματοδότηση με ενέχυρο εμπορεύματα

Πρόκειται για βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις για κεφάλαια κίνησης με ενέχυρο πρώτες ύλες ή έτοιμα προϊόντα, κυρίως βάσει τίτλων Γενικών Αποθηκών. Είναι μια συνηθισμένη μορφή χρηματοδοτήσεων. Οι χορηγήσεις ενεργούνται μέσω ανοικτού (αλληλόχρεου) λογαριασμού.

Τα εμπορεύματα πρέπει να είναι εξοφλημένα και το ενέχυρο να είναι πραγματικό και απρόσβλητο από τρίτους.

Πριν προχωρήσουμε στη χρηματοδότηση, εκτιμάται η αξία του ενέχυρου από εκτιμητή της τράπεζας και διαπιστώνεται η ποιοτική κατάστασή του.

Καθορίζεται το ποσοστό χρηματοδότησης έναντι του ενέχυρου για τον προσδιορισμό του οποίου λαμβάνονται υπόψη η ευπάθεια, η μόδα, η χρησιμότητα του εμπορεύματος και γενικά η δυνατότητα που έχουμε να το διαθέσουμε στην αγορά σε περίπτωση που η χρηματοδότησή μας δεν εξελιχθεί ομαλά. Προτιμώνται οπωσδήποτε τα ευρείας καταναλώσεως αγαθά.

Η περισσότερο επιθυμητή μορφή ενεχυρίασης είναι με βάση τίτλους Γενικών Αποθηκών, επειδή απαλλάσσεται η τράπεζα από τις φροντίδες φύλαξης, συντήρησης, κτλ του ενέχυρου. Ακόμα τα εμπορεύματα που αποθηκεύονται στις Γενικές Αποθήκες είναι απρόσβλητα από διεκδίκηση τρίτου για οποιοδήποτε λόγο και είναι δυνατό να μεταφερθούν με την ευθύνη των Γενικών Αποθηκών, υπό το βάρος του ενέχυρου. Μπορεί να γίνει τμηματικά απόδοση ενέχυρου με καταβολή του αντίτιμου (ή με έγκριση της τράπεζας). Ακόμα είναι δυνατή και η αντικατάστασή του, μερική ή ολική.

Οι κίνδυνοι που υπάρχουν από χρηματοδοτήσεις αυτής της μορφής είναι να υποτιμηθεί η αξία των ενέχυρων, να αλλοιωθούν τα εμπορεύματα (κυρίως όταν πρόκειται για ευπαθή προϊόντα) ή να μην ενδιαφερθεί η επιχείρηση να τα αποδεσμεύσει στο χρόνο που είχε συμφωνηθεί, επιδιώκοντας έτσι να επιτύχει τεχνητή αποθεματοποίηση. Λόγω όλων αυτών των κινδύνων, καλό είναι οι τράπεζες να αποφεύγουν αυτή τη μορφή των χρηματοδοτήσεων.

στ) Εξαγωγικά δάνεια

Οι εξαγωγικές επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια κίνησης για την προετοιμασία των εξαγωγών τους ή την παραγωγή προϊόντων για εξαγωγή.

Οι ειδικότερες μορφές χρηματοδότησης των εξαγωγών είναι :

- Προχρηματοδότηση για την προετοιμασία της εξαγωγής έναντι ανοιγμένων πιστώσεων εξωτερικού ή κλεισμένων πράξεων. Η διάρκεια εξόφλησης είναι ανάλογη με τις συνθήκες παραγωγής και εμπορίας των προϊόντων που πρόκειται να εξαχθούν.
- Προκαταβολή έναντι φορτωτικών εγγράφων για παραχθέντα βιομηχανικά ή βιοτεχνικά προϊόντα για εξαγωγή. Η διάρκεια εξόφλησης εξαρτάται από το χρόνο πληρωμής των φορτωτικών εγγράφων που έχει συμφωνηθεί.

Ως κίνδυνοι από χρηματοδοτήσεις τέτοιας μορφής αναφέρονται η μη τήρηση των συμβατικών υποχρεώσεων από τον εξαγωγέα (κακή ποιότητα, κακή συσκευασία, κακή κατασκευή, εκπρόθεσμη φόρτωση, ποσοτικές διαφορές κ.λ.π.), η τυχόν κακοπιστία του αγοραστή και οι συνέπειες που αυτή συνεπάγεται.

Για τον λόγο αυτόν επιβάλλεται κυρίως στις προχρηματοδοτήσεις εξαγωγών, που είναι και αυξημένου κινδύνου, να παίρνουμε πληροφορίες για τον αγοραστή αλλά και να εξακριβώνουμε τη δυνατότητα του εξαγωγέα-πελάτη μας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει ως πωλητής και ως πιστούχος.

1.10.2 Χρηματοδοτήσεις για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό

Κατά τη χρηματοδότηση για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, και πέρα από τους γενικούς κανόνες περί τραπεζικών χορηγήσεων που αναπτύχθηκαν, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και ειδικότερα στοιχεία.

Κατ' αρχήν πρέπει εξακριβώσουμε το εύλογο του κόστους και τη σκοπιμότητα της επένδυσης. Για τον καθορισμό της διάρκειας και του τρόπου εξόφλησης η τράπεζα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της :

- Τα χρονικά όρια, μέσα στα οποία προβλέπεται να ολοκληρωθεί η τεχνική και οικονομική απαξίωση των πάγιων εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού που χρηματοδοτούνται.
- Την προέλευση και τη χρονική διάρκεια των κεφαλαίων που διατίθενται για τη χρηματοδότηση των παραπάνω χορηγήσεων.
- Το ταμιακό πρόγραμμα της δανειοδοτούμενης επιχείρησης, ώστε ο χρόνος εξόφλησης του δανείου να βρίσκεται μέσα στις οικονομικές δυνατότητές της.

Το επιτόκιο είναι διαπραγματεύσιμο. Μπορεί να χρηματοδοτηθεί, κατά την κρίση της τράπεζας, μέχρι και το 100% της επένδυσης. Βεβαίως πρέπει αυτό να αποφεύγεται.

Τέλος, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1882/90 οι τράπεζες πρέπει να υποβάλουν στην αρμόδια για τη φορολογία του κάθε επιτηδευματία-πελάτη τους (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ) φωτοτυπία κάθε τιμολογίου αξίας πάνω από δρχ. 500 χιλ., που θα προσκομίζεται ως δικαιολογητικό δαπανών, για δάνεια που χορηγούνται είτε για ανέγερση ή επισκευή πάγιων εγκαταστάσεων, είτε για αγορά εξοπλισμού γενικά.

1.11 Κριτήρια χρηματοδοτήσεων

Τα κριτήρια χρηματοδοτήσεων χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες : Σε εκείνα που μπορούμε να τα ονομάσουμε κρατικού ενδιαφέροντος και σε εκείνα του ιδιωτικού ενδιαφέροντος (δηλαδή των τραπεζών)

1.11.1 Κριτήρια κρατικού ενδιαφέροντος

Οικονομικά

- Αξιοποίηση πλουτοπαραγωγικών πηγών.
- Εξισορρόπηση του εξωτερικού ισοζυγίου πληρωμών (Ενίσχυση εξαγωγών, αποθάρρυνση εισαγωγών).
- Αναπτυξιακοί νόμοι

Πολιτικά ή Κοινωνικά

- Κοινωνική προσφορά της επιχείρησης ή του οργανισμού (ΕΥΔΑΠ, ΙΚΑ κλπ.).
- Πολιτική μικρομεσαίων επιχειρήσεων (Βιοτεχνία, Χειροτεχνία).
- Εγγυήσεις Δημοσίου, επιδοτήσεις σεισμοπαθών κλπ.

1.11.2 Κριτήρια ιδιωτικού ενδιαφέροντος (τραπεζών)

Τα κριτήρια χρηματοδοτήσεων των τραπεζών χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες : Στα **ΒΑΣΙΚΑ** και στα **ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΑ** με τις υποκατηγορίες τους που γίνονται στο παρακάτω σχήμα.

Ας τα εξετάσουμε ένα προς ένα :

ΒΑΣΙΚΑ

Βιωσιμότητα επιχείρησης

Η βιωσιμότητα της επιχείρησης πρέπει να ερευνάται επισταμένως, ιδιαίτερα στις μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις. Η ζωή της επιχείρησης και η ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της θεωρείται ο καλύτερος διασφαλιστικός παράγοντας για την τράπεζα που την χρηματοδοτεί. Επομένως η έννοια της βιωσιμότητας έχει σχέση με τις προοπτικές που εμφανίζει η επιχείρηση, για να παραμένει συνέχεια ανταγωνιστική μέσα στο οικονομικό περιβάλλον που ζει και δρα.

Οικονομική κατάσταση

Η περιουσιακή και κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης, σε βάθος χρόνου, παίζει κυρίαρχο ρόλο στη βιωσιμότητά της.

Ειδικότερα εξετάζονται :

- α) Η πρόδος,
- β) Η πιστοληπτική ικανότητα,

- γ) Η αποδοτικότητα,
- δ) Η ρευστότητα,
- ε) Η κεφαλαιακή διάρθρωση.

Διοίκηση και Οργάνωση

Συχνά είναι τα προβλήματα που παρουσιάζονται στους τομείς της Διοίκησης και της Οργάνωσης και που οδηγούν πολλές φορές, ακόμη και υγιείς επιχειρήσεις, στο δρόμο της καταστροφής. Γι' αυτό και οι τομείς αυτοί έχουν την ίδια βαρύτητα, μπορεί να πει κανείς, με την καθαρά οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Ειδικότερα ερευνούμε :

- Τον φορέα ή τους φορείς της επιχείρησης
- Τη διοικητική της οργάνωση
- Την οργάνωση του τομέα παραγωγής
- Την οργάνωση του τομέα πωλήσεων

Αντικείμενο δραστηριότητας

- Το είδος των εργασιών της, την τιμή και του όρους πώλησης.
- Την ποιότητα, το κόστος και την υποδοχή των προϊόντων στην αγορά.
- Τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο καθώς και τις προοπτικές που διαγράφονται στο βαθμό που μπορούμε να προβλέψουμε.

Προοπτικές ρευστοποίησης

- Τη δυνατότητα που παρουσιάζει η επιχείρηση να εξυπηρετήσει τις υφιστάμενες υποχρεώσεις της αλλά και τη χρηματοδότηση που μας ζητάει.
- Τα περισεύματα εκμετάλλευσης, σε σχέση με τις υποχρεώσεις τακτής λήξης.
- Την αποδοτικότητα της νέας επένδυσης, αν πρόκειται για αίτημα χρηματοδότησης πάγιων εγκαταστάσεων.

ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΑ

Εξασφαλίσεις

Το κριτήριο των εξασφαλίσεων το κατατάξαμε στα επικουρικά κριτήρια και τούτο γιατί σε καμιά περίπτωση οι εξασφαλίσεις δεν πρέπει να θεωρούνται αυτοσκοπός. Πρέπει στο σημείο αυτό να ξανατονίσουμε ότι η βιωσιμότητα της επιχείρησης σε βάθος χρόνου και η δυνατότητά της να ανταποκρίνεται εμπρόθεσμα στις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει είναι η καλύτερη εξασφάλιση

που μπορούμε να έχουμε σε μια χρηματοδότησή μας. Οι εξασφαλίσεις επομένως δεν αποτελούν ένα ανεξάρτητο κριτήριο, αλλά συνδέονται άρρηκτα με τη βιωσιμότητα της επιχείρησης και τη δυνατότητά της να επιστρέψει το δάνειο. Στις εξασφαλίσεις καταφεύγουμε :

- Όταν το επιβάλλει η μορφή της χρηματοδότησης (π.χ. χρημ/σεις για πάγιες εγκ/σεις ή άλλη μορφή μακροπρόθεσμης χορήγησης).
- Όταν από την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης δεν έχουμε μείνει απόλυτα ικανοποιημένοι και θέλουμε να "δέσουμε" τη χρημ/ση με κάποιας μορφής εξασφάλιση ή
- Όταν υπάρχουν διαθέσιμες εξασφαλίσεις, από τις οποίες αναμένεται να ρευστοποιηθεί η χρηματοδότηση.

Απόδοση

Και η αποδοτικότητα είναι ένα επικουρικό κριτήριο σε σχέση βέβαια με τα κριτήρια της βιωσιμότητας και τις προοπτικές ρευστοποίησης. Οι ωφέλειες που θα έχουμε από μια χρηματοδότηση πρέπει να είναι ικανές να καλύψουν το λειτουργικό μας κόστος και να αφήσουν και κέρδος. Αλλιώς δεν υπάρχει λόγος να προχωρήσουμε στη χρηματοδότηση, εκτός βέβαια από ειδικές, εξαιρετικές περιπτώσεις.

Η αρχή της αποδοτικότητας στηρίζεται στην επίτευξη του μεγαλύτερου δυνατού κέρδους με τη μικρότερη δυνατή θυσία.

Στον τομέα των χρηματοδοτήσεων, αποδοτικότητα είναι η ποσοστιαία αναλογία του συνόλου των ωφελειών από όλες τις εργασίες προς τα απασχολούμενα κεφάλαια και συγκεκριμένα προς τον μέσον όρο των κεφαλαίων που δεσμεύσαμε σε μια χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.

Η απόδοση των χορηγούμενων κεφαλαίων μπορεί να βελτιωθεί με :

- Τη σύντμηση του χρόνου εξόφλησης των χορηγήσεών μας.
- Το ύψος του επιτοκίου και τις προμήθειες με τα οποία επιβαρύνουμε τον πελάτη και
- Την προσέλκυση παραγωγικών εργασιών (εισαγωγών, εξαγωγών, εγγυητικών επιστολών, αξιών προς είσπραξη κλπ.).

Κλείνουμε το κεφάλαιο της αποδοτικότητας με μια βασική αρχή που πρέπει πάντα να έχουμε ως οδηγό μας. Η αρχή αυτή είναι ότι :

"Το ποσοστό των παραγωγικών εργασιών που μας αναθέτει μια επιχείρηση δεν πρέπει σε καμιά περίπτωση να υπολείπεται του ποσοστού με το οποίο συμμετέχουμε στις τραπεζικές της πιστώσεις".

1.11.3 Κριτήρια κατάταξης χρηματοδοτήσεων

Υπάρχουν γενικά και ειδικά κριτήρια, σύμφωνα με τα οποία κατατάσσουμε τις χρηματοδοτήσεις.

Κύριο γενικό κριτήριο είναι ο κλάδος δραστηριότητας και ειδικά κριτήρια είναι :

A. Η ρευστοποίηση της χορήγησης, δηλαδή ο χρόνος μέσα στον οποίο έχει συμφωνηθεί να γίνει η εξόφληση. Από την άποψη αυτή οι χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε :

- 1) Βραχυπρόθεσμες (μέχρι 24 μήνες)
- 2) Μεσοπρόθεσμες (από 2 μέχρι 4 μήνες και
- 3) Μακροπρόθεσμες (από 5 χρόνια και πάνω).

B. Ο σκοπός για τον οποίο ζητείται η χρηματοδότηση δηλαδή αν πρόκειται για :

- 1) Κεφάλαιο κίνησης ή
- 2) Δάνειο πάγιων εγκαταστάσεων.

Γ. Οι εξασφαλίσεις που τυχόν θα ζητήσουμε για την κάλυψη της χρηματοδότησης. Από την άποψη αυτή οι χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε :

- 1) Καλυμμένες με ρευστοποιήσιμα στοιχεία (συναλλαγματικές πελατείας, φορτωτικά έγγραφα κλπ.)
- 2) Ακάλυπτες από ρευστοποιήσιμα στοιχεία
- 3) Καλυμμένες με ενοχικές εξασφαλίσεις και
- 4) Καλυμμένες με εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Δ. Το επιτόκιο. Εδώ γίνεται η διάκριση των χρηματοδοτήσεων σε :

- 1) Χαμηλότοκες και
- 2) Υψηλότοκες.

12.4 Κατάταξη χρηματοδοτήσεων κατά κλάδο δραστηριότητας

Ανάλογα με τον κλάδο δραστηριότητας οι χρηματοδοτήσεις κατευθύνονται προς:

- Τη Βιομηχανία
- Τη Βιοτεχνία
- Το Εμπόριο και τους επαγγελματίες
- Τον Τουρισμό
- Τη Ναυτιλία

- Τις Κατασκευές
- Τον Τύπο κλπ.

Σημειώνεται πάντως ότι, με την Π.Δ.Τ.Ε. 1955/2.7.91, καταργήθηκαν οι επί μέρους διατάξεις και ειδικοί όροι, με βάση τους οποίους γινόταν η χρηματοδότηση των περισσότερων από τους παραπάνω κλάδους. Αυτοί χρηματοδοτούνται πλέον με όρους που καθορίζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, με την επιφύλαξη των διατάξεων περί ελαχίστων ορίων επιτοκίων που ισχύουν. Εξαιρούνται οι χρηματοδοτήσεις προς τη ναυτιλία, τη βιοτεχνία (μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις), τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς και μερικές άλλες κατηγορίες, για τις οποίες έγινε ήδη αναφορά στο κεφάλαιο περί Γενικών κανόνων Τραπεζικών Χρηματοδοτήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1 Γενικά

Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού μηχανισμού σε μια οικονομία είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων και στη συνέχεια να τις κατανέμει αποτελεσματικά σε επενδυτικές ή καταναλωτικές χρήσεις. Η όλη διαδικασία εμφανίζεται πολύπλοκη, κυρίως γιατί οι αποταμιευτές δανείζουν τα χρήματά τους σε οργανισμούς που λειτουργούν ως χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές (financial intermediaries), οι οποίοι με τη σειρά τους δανείζουν τις επιχειρήσεις ή τους καταναλωτές. Η απρόσκοπτη ροή και η ομαλή κατανομή αυτών των χρηματικών πόρων οδηγεί στην αποτελεσματικότερη ικανοποίηση των καταναλωτικών επιθυμιών και στην αύξηση του παραγόμενου προϊόντος της οικονομίας.

Είναι γνωστό ότι το σύνολο σχεδόν των οικονομικών μονάδων (νοικοκυριά, επιχειρήσεις και δημόσιο), ανάλογα με το καθαρό αποτέλεσμα που εμφανίζουν σε μια συγκεκριμένη περίοδο, κατατάσσονται στις πλεονασματικές (πιστωτικό υπόλοιπο), στις ελλειμματικές (χρεωστικό υπόλοιπο) ή στις ισοσκελισμένες (μηδενικό υπόλοιπο).

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ασχολείται ακριβώς με τη διοχέτευση αγοραστικής δύναμης από τις μονάδες εκείνες που παρουσιάζουν πιστωτικό υπόλοιπο προς τις μονάδες που η θέση τους είναι ελλειμματική. Η μεταφορά γίνεται συνήθως με το δανεισμό χρημάτων από την πλεονασματική στην ελλειμματική μονάδα και την αποδοχή εκ μέρους της τελευταίας μιας γραπτής υπόσχεσης για την πληρωμή, σε μια μελλοντική ημερομηνία, αυτών των χρημάτων (συν τον τόκο) στον κομιστή της απαίτησης. Οι γραπτές απαιτήσεις αυτού του είδους καλούνται πιστωτικές απαιτήσεις (financial claims) και μορφές τους αποτελούν οι ομολογίες (bonds), τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου (treasury bills), τα πιστοποιητικά καταθέσεων (certificates of deposits - CDS), τα στεγαστικά δάνεια με τη μορφή υποθηκών (mortgages) και τα εμπορικά ομόλογα (commercial papers). Για τη μονάδα που δανείζεται η απαίτηση αποτελεί υποχρέωση, ενώ για τη μονάδα που δανείζει αποτελεί στοιχείο του ενεργητικού της. Σε μια κλειστή οικονομία οι συνολικές χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις πρέπει να ισούνται με τις συνολικές τοποθετήσεις κεφαλαίων.

Στην τελευταία δεκαετία κύριος προμηθευτής κεφαλαίων στην χρηματοπιστωτική αγορά είναι τα νοικοκυριά. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αποτελούν επίσης σημαντικούς προμηθευτές, η καθαρή τους θέση, όμως, δεν είναι μεγάλη σε σύγκριση με αυτήν των νοικοκυριών, κυρίως λόγω του ρόλου τους ως χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών. Αυτό σημαίνει ότι αντλούν κεφάλαια από τα νοικοκυριά ή από αλλού και μετά τα τοποθετούν με τη μορφή δανείων ή επενδύσεων. Τα νοικοκυριά, δηλαδή, δεν επενδύουν απευθείας στην κεφαλαιαγορά, αλλά μέσω οργανισμών που αποδέχονται διάφορες μορφές καταθέσεων, όπως οι Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks), οι ειδικό Οργανισμοί Αποταμιεύσεων και Δανείων, το Κράτος, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας, τις Αναπτυξιακές Τράπεζες, τους Θεσμικούς Επενδυτές και το ευρύ Επενδυτικό Κοινό.

2.2 Η ροή των χρηματικών πόρων

Τα κανάλια που χρησιμοποιεί το σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα για τη διοχέτευση χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες είναι πολλά. Είναι όμως, δυνατό να υπάρξει ένας γενικός διαχωρισμός σε τρόπους άμεσης (direct) ή έμμεσης χρηματοδότησης (indirect financing).

A. Άμεση Χρηματοδότηση (Direct Financing)

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης, εννοούμε την απ' ευθείας χρηματοδότηση από τις πλεονασματικές μονάδες στην επιχείρηση (δηλαδή μια πλεονασματική μονάδα επενδύει απ' ευθείας σε μια ελλειμματική μονάδα), με αντάλλαγμα πιστωτικές απαιτήσεις, οι οποίες αποφέρουν τόκους. Αν και είναι δυνατόν η συναλλαγή να διευκολυνθεί από τρίτους, οι δυο μονάδες διαπραγματεύονται απ' ευθείας. Η πλεονασματική μονάδα, δηλαδή, επενδύει απ' ευθείας στις απαιτήσεις που έχει εκδώσει η ελλειμματική μονάδα.

Παρά το γεγονός ότι οι άμεσες χρηματοδοτήσεις αυξάνουν την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το βασικό τους μειονέκτημα βρίσκεται στο ότι η απαίτηση που η ελλειμματική μονάδα θέλει να πουλήσει μπορεί να μη συμπίπτει με την απαίτηση που η πλεονασματική μονάδα είναι διατεθειμένη να αγοράσει. Για παράδειγμα, το ποσό της συναλλαγής ή η διάρκεια του δανεισμού μπορεί να διαφέρουν στις προτιμήσεις του αγοραστή και του πωλητή. Γι' αυτό και οι περισσότερες συναλλαγές είναι ανταλλαγές μεγάλων ποσών (wholesale transactions) και οι συμμετέχοντες είναι εξειδικευμένοι

δανειστές ή δανειζόμενοι, γνώστες των λεπτομερειών των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίοι συναλλάσσονται σε « χονδρική» κλίμακα.

Η απλούστερη μορφή άμεσης χρηματοδότησης είναι η απ' ευθείας ιδιωτική αγορά χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων (private placement of financial claims). Είναι, για παράδειγμα, δυνατόν μια ελλειμματική μονάδα να πουλήσει απ' ευθείας σ' ένα ίδρυμα ή μια μικρή ομάδα επενδυτών το σύνολο των χρεογράφων που εκδίδει. Οι απ' ευθείας τοποθετήσεις γίνονται εύκολα, γρήγορα και με λίγες σχετικά νομικές διατυπώσεις σε σύγκριση με τις πωλήσεις στα χρηματιστήρια, που συχνά είναι αυστηρά ελεγχόμενες και απαιτούν πολλές νομικές διατυπώσεις.

Άλλες μορφές άμεσης χρηματοδότησης είναι αυτές που απαιτούν τη μεσολάβηση εξειδικευμένων προσώπων, όπως είναι οι έμποροι χρεογράφων (Dealers) και οι χρηματιστές (Brokers). Οι χρηματιστές δεν αγοράζουν χρεόγραφα για δικό τους λογαριασμό, αλλά διεκπεραιώνουν αγοροπωλησίες μετά από εντολή των πελατών τους στην καλύτερη τιμή που μπορούν να πετύχουν και αντλούν κέρδη από τις προμήθειες που δικαιούνται επί των συναλλαγών. Οι έμποροι χρεογράφων από την άλλη πλευρά, διαθέτουν ένα απόθεμα χρεογράφων και είναι, ανά πάσα στιγμή, έτοιμοι να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα ορισμένο χρεόγραφο σε μια ορισμένη τιμή. Η τιμή προσφοράς (bid price) είναι η υψηλότερη τιμή στην οποία ο έμπορος προσφέρει ένα χρεόγραφο για πώληση. Η ζητούμενη τιμή (ask price) είναι η χαμηλότερη τιμή στην οποία ο έμπορος είναι διατεθειμένος να πουλήσει. Το κέρδος αντλείται από τη διαφορά ανάμεσα στην τιμή προσφοράς και στη ζητούμενη τιμή και, πιθανώς, από κάποια προμήθεια επί των συναλλαγών. Οι περισσότεροι έμποροι λειτουργούν και ως χρηματιστές. Επίσης, εξειδικεύονται συνήθως σε έναν ιδιαίτερο τύπο αγοράς, όπως τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου (treasury bills), τα εμπορικά ομόλογα (commercial papers), οι ομολογίες (bonds), κτλ..

Στα πλαίσια της άμεσης χρηματοδότησης λειτουργούν και οι Τράπεζες Επενδύσεων (Investment Banks) που βοηθούν τις μονάδες που εμφανίζουν έλλειμμα να τοποθετήσουν νέες χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις στην αγορά. Η κύρια οικονομική λειτουργία μιας Τράπεζας Επενδύσεων είναι η μείωση του κινδύνου στον οποίο εκτίθεται μια ελλειμματική μονάδα όταν εκδίδει νέα χρεόγραφα. Αυτό σημαίνει ότι η Τράπεζα Επενδύσεων αντασφαλίζει (underwrites) τα νέα εκδιδόμενα χρεόγραφα, αγοράζοντας το συνολικό πακέτο των χρεογράφων και πουλώντας το στην συνέχεια στους επενδυτές. Στην περίπτωση αυτή, αντλεί κέρδος πουλώντας τις απαιτήσεις σε μια υψηλότερη τιμή από την τιμή αγοράς τους. Το κέρδος αυτό περιλαμβάνει την αμοιβή για τον κίνδυνο να μην πουληθούν στο σύνολό τους τα χρεόγραφα ή να μην υπάρξει κάποια καθυστέρηση στην ανταπόκριση του κοινού, κινδύνου που αναλαμβάνει ο

αντασφαλιστής (underwriter). Οι αντασφαλιστές προσφέρουν, επίσης, και άλλες υπηρεσίες, όπως συμβουλές για την προετοιμασία διαφημιστικών φυλλαδίων ή την επιλογή της ημερομηνίας πώλησης, αλλά και γενικές χρηματοοικονομικές συμβουλές που οι εκδότες χρεογράφων βρίσκουν πολύτιμες. Γενικά στην άμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται δύο μέρη: το επενδυτικό κοινό και οι επιχειρήσεις.

B. Έμμεση Χρηματοδότηση (Indirect Financing)

Όταν στη διαδικασία διοχέτευσης πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες παρεμβαίνουν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, τότε γίνεται λόγος για έμμεση χρηματοδότηση. Στην έμμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται τρία μέρη: το αποταμιευτικό κοινό, οι διαμεσολαβητικοί πιστωτικοί οργανισμοί και οι επιχειρήσεις. Στους οργανισμούς αυτούς περιλαμβάνονται οι Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks), οι Εταιρείες Ασφάλισης Ζωής (Life Insurance Companies), οι Τράπεζες Αποταμιεύσεων (Savings Banks), τα Ταμεία Συντάξεων (Pension Funds), τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds), και οι Πιστωτικές Ενώσεις (Credit Unions). Οι δραστηριότητες των παραπάνω οργανισμών αποσκοπούν στην επίλυση των προβλημάτων που παρουσιάζονται στην περίπτωση άμεσης χρηματοδότησης. Ειδικότερα, οι απαιτήσεις που προσφέρουν οι μονάδες που αναζητούν κεφάλαια για την κάλυψη των ελλειμμάτων τους πρέπει να έχουν την ίδια λήξη (maturity), ονομαστική αξία και μέγεθος με αυτές που οι πλεονασματικές μονάδες θα ήθελαν να αγοράσουν για να πραγματοποιηθεί άμεση χρηματοδότηση. Διαφορετικά, η συναλλαγή είναι πιθανόν να συμβεί. Ένα νοικοκυριό, για παράδειγμα, που έχει προσωρινά ένα πλεόνασμα 400.000 δραχμές, μάλλον δεν θα ήθελε να αγοράσει μια ομολογία που λήγει σε 20 χρόνια, ονομαστικής αξίας 5.000.000 δραχμές. Στην περίπτωση αυτή οι αποταμιεύσεις κατατίθενται σε Τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους χορηγούν δάνεια σε διάφορες επιχειρήσεις και οργανισμούς.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί παρακάμπτουν αυτά τα προβλήματα πουλώντας τις δικές τους απαιτήσεις στο κοινό, συγκεντρώνοντας έτσι κεφάλαια που τα χρησιμοποιούν κατόπιν για την αγορά χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων που έχουν ποικίλα χαρακτηριστικά. Ουσιαστικά, δηλαδή, μετατρέπουν τις απαιτήσεις αυτές σε μια ελκυστική για τις πλεονασματικές μονάδες μορφή και αυτό είναι που κάνει τόσο σημαντικό το ρόλο τους στην οικονομία. Ένα παράδειγμα που σκιαγραφεί αυτή τη διαδικασία παρέμβασης είναι το έξης: ένα ίδρυμα αγοράζει τα εμπορικά ομόλογα (commercial papers) μιας επιχείρησης χρηματοδότησης καταναλωτών, η οποία είναι σε θέση στη συνέχεια να παρέχει στους καταναλωτές δάνεια εξοφλητέα σε δόσεις. Την ευθύνη για την αξιολόγηση

των επιχειρήσεων (και των προτάσεων για χρηματοδότηση) με σκοπό τη χρηματοδότησή τους έχουν πιστωτικοί οργανισμοί. Να σημειωθεί ότι στις περιπτώσεις εμμέσου χρηματοδότησης οι αποταμιευτές δεν γνωρίζουν το τελικό χρηματοδότη. Οι απαιτήσεις των αποταμιευτών είναι εναντίον των πιστωτικών οργανισμών και όχι εναντίον του τελικού αποδέκτη της χρηματοδότησης.

Εκτός από τις Τραπεζικές χορηγήσεις στην κατηγορία της έμμεσης χρηματοδότησης θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε και τη χρηματοδότηση από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς επίσης και από τις εταιρίες υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.

Πρέπει να σημειωθεί ότι πιθανόν η ελλειμματική και η πλεονασματική μονάδα να μην ήταν ποτέ σε θέση να συνάψουν μια ικανοποιητική και για τους δύο συμφωνία ή να την είχαν πετύχει με ένα σημαντικά υψηλότερο κόστος, αν έλειπε η παρέμβαση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Βασικό, λοιπόν, στοιχείο της έμμεσης χρηματοδότησης είναι ότι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πραγματοποιούν μια μετατροπή των υποχρεώσεών τους σε ποικίλες μορφές απαιτήσεων (λήξεις και μεγέθη) όπου τα διαθέτουν στις ελλειμματικές μονάδες.

2.3 Άμεση ή Έμμεση Χρηματοδότηση;

Στην Ελλάδα επικράτησε το σύστημα της έμμεσης χρηματοδότησης με κύριους πρωταγωνιστές τις Τράπεζες. Οι πιστωτικοί οργανισμοί έχουν επιτελέσει σημαντικό έργο για τη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι η ύπαρξη καλά οργανωμένων αγορών χρεογράφων και αξιογράφων παρέχει τα μέσα για την καλύτερη αξιολόγηση των χρηματοδοτικών και επενδυτικών ευκαιριών συντελώντας έτσι στην ορθολογική κατανομή των διαθέσιμων κεφαλαίων.

2.4 Μορφές Χρηματοοικονομικών Οργανισμών

Σε κάθε οικονομία λειτουργεί ένας σημαντικός αριθμός χρηματοπιστωτικών οργανισμών που, αν και διαφορετικοί μεταξύ τους, επιτελούν μια τουλάχιστον κοινή λειτουργία: αγοράζουν απαιτήσεις με ποικίλα χαρακτηριστικά και πουλούν νέες απαιτήσεις με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Στην ουσία πρόκειται για επιχειρήσεις που προσφέρουν υπηρεσίες και, όπως όλες οι επιχειρήσεις, παράγουν τέτοιου είδους προϊόντα όταν μπορούν να τα πουλήσουν σε τιμές που καλύπτουν τουλάχιστον το κόστος τους. Κι αυτό συμβαίνει κυρίως με την επίτευξη οικονομιών κλίμακας στη διαδικασία παραγωγής υπηρεσιών, καθώς και στο κόστος συγκέντρωσης και αξιολόγησης χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Αξίζει να θυμηθούμε ότι, όταν τα αντικείμενα συναλλαγών είναι χρηματοοικονομικοί τίτλοι, η πληροφορία για την αξιοπιστία τους αποτελεί βασικό στοιχείο για την τιμολόγησή τους στην αγορά. Είναι γεγονός ότι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί υπάρχουν γιατί το κόστος παραγωγής πολλών και διαφορετικών μεταξύ τους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σε μικρές ποσότητες, είναι τόσο υψηλό που αποτρέπει την είσοδο των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στην άμεση αγορά.

Τέσσερις είναι οι βασικές λειτουργίες που αποτελούν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στην οικονομία.

Πρώτον, είναι σε θέση να παράγουν ένα ευρύ φάσμα απαιτήσεων και διάφορες κλίμακες ονομαστικών αξιών. Συγκεντρώνοντας χρηματικούς πόρους από διάφορες πηγές μπορούν και να επενδύουν άμεσα σε χρεόγραφα ποικίλων αξιών. Αυτή η λειτουργία είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους μικροαποταμιευτές, οι οποίοι δεν έχουν αρκετά χρήματα για να επενδύσουν απ' ευθείας σε χρεόγραφα μεγάλων αξιών που συνήθως είναι διαπραγματεύσιμα στις άμεσες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Δεύτερον, η ευχέρεια που έχουν σε σχέση με τη λήξη των απαιτήσεων: για παράδειγμα, είναι σε θέση να συλλέγουν πόρους βραχυπρόθεσμης λήξης και να τους μετατρέπουν σε μακροπρόθεσμους. Πράγματι, ένας οργανισμός αποταμιεύσεων και δανείων μπορεί να συγκεντρώνει πόρους εκδίδοντας λογαριασμούς N.O.W. (Negotiable Order of Withdrawal), δηλαδή λογαριασμούς όψεως ή βραχυπρόθεσμα πιστοποιητικά καταθέσεων και να τους επενδύει σε μακροπρόθεσμα πιστοποιητικά καταθέσεων και να τους επενδύει σε μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια (mortgages).

Τρίτη υπηρεσία αποτελεί η διαφοροποίηση ου προσφέρουν όσον αφορά στην ανάληψη κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι σε θέση να αγοράζουν χρεόγραφα που παρουσιάζουν διάφορους βαθμούς κινδύνου και αποδόσεων και κατόπιν να προσφέρουν στους αποταμιευτές απαιτήσεις που βασίζονται σ' ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Η παροχή μιας τέτοιας υπηρεσίας είναι ιδιαίτερα σημαντική, κυρίως για τις μικρές πλεονασματικές μονάδες που θα αντιμετώπιζαν ένα υψηλό κόστος για την συγκέντρωση ενός τέτοιου χαρτοφυλακίου. Τέλος, προσφέρουν απαιτήσεις που μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν για παράδειγμα λογαριασμούς όψεως ή ταμιευτηρίου. Πίσω από αυτή την ικανότητα βρίσκεται η δυνατότητά τους να συγκεντρώνουν χρήματα από πολλές και ανεξάρτητες μεταξύ τους μονάδες.

Ακολουθεί μια σύντομη περιγραφή των διαφόρων μορφών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

A. Οργανισμοί που δέχονται καταθέσεις (Depository institutions)

Τα ιδρύματα αυτού του είδους εκδίδουν ένα μεγάλο αριθμό καταθέσεων όψεως και προθεσμίας και χρησιμοποιούν τους πόρους που συγκεντρώνουν μ' αυτόν τον τρόπο για την παροχή καταναλωτικών, επιχειρηματικών ή στεγαστικών δανείων. Συνήθως, οι προθεσμιακές καταθέσεις είναι εγγυημένες από κάποιο ασφαλιστικό ίδρυμα που επιχορηγείται από το κράτος και είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες.

Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks): Είναι οι μεγαλύτεροι και πλέον διαφοροποιημένοι οργανισμοί όσον αφορά στην ποικιλία των κεφαλαίων που διαθέτουν και των υποχρεώσεων που εκδίδουν. Οι υποχρεώσεις τους έχουν τη μορφή λογαριασμών όψεως και προθεσμίας, ενώ οι μεγάλες Τράπεζες εκδίδουν υποχρεώσεις στην χρηματαγορά όπως διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (negotiable certificates of deposit), καταθέσεις σε ευρώδολάρια (eurodollar deposits) και εμπορικά ομόλογα (commercial papers) μέσω εταιρειών χαρτοφυλακίου (holding companies). Στα στοιχεία του ενεργητικού τους περιλαμβάνονται τα δάνεια που χορηγούν στους καταναλωτές, στις επιχειρήσεις ή στο δημόσιο. Συνήθως, οι ίδιες οι Τράπεζες ή οι θυγατρικές τους προσφέρουν χρηματοπιστηριακές υπηρεσίες, πραγματοποιούν αντασφάλιση σε ορισμένες μορφές χρεογράφων, αναλαμβάνουν ασφάλειες ζωής και λειτουργούν ακόμη ως επιχειρήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing companies). Παράλληλα, οι εμπορικές Τράπεζες υπόκεινται στον έλεγχο των νομισματικών αρχών λόγω της σημασίας τους στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και στην σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος. Επειδή οι Τράπεζες αποτελούν τον κύριο φορέα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, δίδονται, σε παράρτημα αυτού του κεφαλαίου, στοιχεία για τις λειτουργίες και τα χαρακτηριστικά τους.

Οργανισμοί Αποταμιεύσεων και Δανείων (Savings and Loans Associations - S.L.A.): Είναι εξαιρετικά εξειδικευμένοι οργανισμοί που συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος των πόρων τους εκδίδοντας λογαριασμούς όψεως και προθεσμιακές καταθέσεις. Χορηγούν κυρίως στεγαστικά δάνεια σε καταναλωτές (consumer mortgage loans) και μικρό αριθμό καταναλωτικών δανείων εξοφλητέων σε δόσεις (consumer installment loans) και επιχειρηματικών δανείων. Στην ουσία οι SLA είναι οι οργανισμοί που λειτουργούν κατ' εξοχήν ως «ενδιάμεσοι» στην οικονομία, στο βαθμό που δανείζονται βραχυχρόνια μικρά χρηματικά ποσά από τους καταναλωτές και δανείζουν σε μακροπρόθεσμη βάση.

Τράπεζες Αμοιβαίων Αποταμιεύσεων (Mutual Savings Banks - M.S.B.): Είναι οργανισμοί που για τον καταναλωτή διαφέρουν από τους Οργανισμούς Αποταμιεύσεων και

Δανείων μόνο σε ορισμένες λεπτομέρειες. Συλλέγουν το μεγαλύτερο τμήμα των πόρων τους μέσω λογαριασμών όψεως και προθεσμιακών καταθέσεων και επενδύουν σε στεγαστικά δάνεια.

Πιστωτικές Ενώσεις (Credit Unions - C.U.): Είναι μικροί, μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί που ανήκουν ολοκληρωτικά στα μέλη στους και συνήθως οργανώνονται από καταναλωτές που έχουν έναν κοινό δεσμό, για παράδειγμα, από υπαλλήλους μιας επιχείρησης. Για να χρησιμοποιήσει κάποιος τις υπηρεσίες της ένωσης πρέπει να είναι μέλος της. Κυρίως εκδίδουν λογαριασμούς με δικαίωμα επιταγής (savings or share accounts). Λόγω του συνεταιριστικού τους χαρακτήρα το εισόδημα που αποδίδουν, δεν φορολογούνται συνήθως.

B. Οργανισμοί που λειτουργούν στην βάση αμοιβαίων συμφωνιών (Contractual Savings Institutions)

Οι οργανισμοί αυτοί συγκεντρώνουν κεφάλαια μέσω συμβολαίων που συνάπτονται σε μια μακροχρόνια βάση και επενδύουν, συνήθως, στις κεφαλαιαγορές. Σ' αυτήν την κατηγορία ανήκουν οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, Ζωής και Ατυχημάτων (Life and Casualty Insurance Companies), καθώς και τα ιδιωτικά Ταμεία Συντάξεων (Pension Funds). Χαρακτηρίζονται από μια σχετικά σταθερή εισροή κεφαλαίων που προκύπτει από τις συμβατικές υποχρεώσεις των ασφαλισμένων και των συμμετεχόντων στα ταμεία. Έτσι, η ρευστότητα δεν αποτελεί ιδιαίτερο πρόβλημα γι' αυτά τα ιδρύματα και τους δίνει τη δυνατότητα να επενδύουν σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, όπως ομολογίες και σε μερικές περιπτώσεις σε κοινές μετοχές (common stock).

Εταιρείες Ασφάλισης Ζωής (Life Insurance Companies): Συγκεντρώνουν κεφάλαια προσφέροντας ασφάλιση σε περιπτώσεις απώλειας εισοδήματος λόγω πρόωρου θανάτου. Επειδή έχουν μια προβλέψιμη εισροή κεφαλαίων και σχετικά προβλέψιμες εκροές, είναι σε θέση να επενδύουν σε μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις που είναι περισσότερο αποδοτικές. Οι κανόνες που διέπουν τη λειτουργία τους είναι λιγότερο αυστηροί από αυτούς άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ωστόσο παρουσιάζουν τους μικρότερους ρυθμούς επέκτασης τα τελευταία χρόνια.

Εταιρείες Ασφάλισης Ατυχημάτων (Casualty Insurance Companies): Παρέχουν προστασία σε περιπτώσεις απώλειας περιουσίας από φωτιά, κλοπή, ατυχήματα, αμέλεια, κλπ.. Κύρια πηγή κεφαλαίων γι' αυτούς τους οργανισμούς είναι τα ασφάλιστρα που εξαρτώνται από το είδος της ασφάλισης. Επειδή οι εκροές δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν, όπως στην περίπτωση των ασφαλειών ζωής, οι εταιρείες ασφάλισης ατυχημάτων επενδύουν ένα μεγάλο τμήμα των

κεφαλαίων τους σε βραχυπρόθεσμα, εύκολα ρευστοποιήσιμα, χρεόγραφα. Για ν' αντισταθμίζουν τη χαμηλότερη αποδοτικότητα αυτών των τίτλων, επενδύουν, επίσης, σε κοινές μετοχές.

Ιδιωτικά Ταμεία Συντάξεων (Pension Funds): Συγκεντρώνουν εισφορές από τους εργοδότες και τους εργαζόμενους και παρέχουν μηνιαίο εισόδημα στους τελευταίους κατά τους εργαζόμενους και παρέχουν μηνιαίο εισόδημα στους τελευταίους κατά τη συνταξιοδότησή τους. Επειδή και εδώ οι εισροές είναι μακροπρόθεσμες, ενώ οι εκροές είναι εύκολα προβλέψιμες, υπάρχει η δυνατότητα επένδυσης σε μακροπρόθεσμα, πιο αποδοτικά χρεόγραφα, όπως ομολογίες κλπ.. Η ανάγκη για χρηματικούς πόρους μετά το τέλος της ενεργητικής απασχόλησης και η επιτυχία των συνδικάτων στη διαπραγμάτευση των αμοιβών, οδήγησε σε αξιοπρόσεκτη ανάπτυξη τόσο των ιδιωτικών, όσο και των κρατικών συνταξιοδοτικών ταμείων στη μεταπολεμική περίοδο.

Γ. Λοιπές μορφές χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Χρηματοδοτικές Εταιρείες (Finance Companies): Χαρακτηριστικό γνώρισμα αυτών των εταιρειών είναι ότι δεν δέχονται καταθέσεις από καταναλωτές, αλλά συγκεντρώνουν κεφάλαια πουλώντας εμπορικά ομόλογα (commercial papers) ή παίρνοντας δάνεια από τις Εμπορικές Τράπεζες. Παράλληλα, δανειοδοτούν καταναλωτές ή μικρές επιχειρήσεις, αν και οι πελάτες τους είναι συνήθως μικρότερης πιστωτικής επιφάνειας από τους τυπικούς πελάτες μιας Τράπεζας. Λειτουργούν τρεις βασικές μορφές χρηματοδοτικών εταιρειών:

1) Εταιρείες Χρηματοδότησης Καταναλωτών (Consumer Finance Companies) που ειδικεύονται στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων εξοφλητέων σε δόσεις (installement loans to households).

2) Εταιρείες Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων (Business Finance Companies) που ειδικεύονται στην παροχή δανείων και χρηματοδοτικών μισθώσεων (leases) σε επιχειρήσεις και

3) Εταιρείες Χρηματοδότησης Πωλήσεων (Sale Finance Companies) που χρηματοδοτούν τη λιανική πώληση προϊόντων.

Η λειτουργία αυτών των εταιρειών διέπεται από αυστηρούς κανονισμούς που ρυθμίζουν τους όρους των συναλλαγών (τρόποι αποπληρωμής του δανείου, λήξη, τόκοι, κλπ), με αποτέλεσμα να εμφανίζουν χαμηλούς ρυθμούς επέκτασης τα τελευταία χρόνια.

Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds): Η ανάπτυξή τους ακολούθησε την ανάπτυξη της αγοράς αξιών, αφού πουλούν κοινές μετοχές (equity shares) στους

επενδυτές και χρησιμοποιούν αυτά τα κεφάλαια για την αγορά άλλων μετοχών, ομολογιών και χρεογράφων της χρηματαγοράς (money market securities). Πλεονεκτούν σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις γιατί προσφέρουν στους μικροεπενδυτές μείωση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου, εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας και εξειδικευμένη διαχείριση. Συνήθως, ειδικεύονται σε ιδιαίτερους τομείς της αγοράς.

Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς (Money Market Mutual Funds): Εμφανίστηκαν στη χρηματοπιστωτική σκηνή στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Στην ουσία αποτελούν Αμοιβαία Κεφάλαια που ειδικεύονται σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία παρουσιάζουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης, όπως τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων που εκδίδονται από τις μεγαλύτερες Τράπεζες και τα υψηλόβαθμα (high grades) commercial papers. Μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Χρηματαγοράς παρέχεται η δυνατότητα σε μικροεπενδυτές να κερδίσουν το επιτόκιο της αγοράς δίχως να αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο.

2.5 Λειτουργίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Οι βασικές λειτουργίες που αποτελούν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στην οικονομία είναι τέσσερις:

α) Παράγουν ένα ευρύ φάσμα απαιτήσεων σε διάφορες κλίμακες ονομαστικών αξιών.

β) Έχουν μεγάλη ευχέρεια σε σχέση με τη λήξη των απαιτήσεων (είναι σε θέση να συλλέγουν πόρους βραχυπρόθεσμης λήξης και τους μετατρέπουν σε μακροπρόθεσμους).

γ) Προσφέρουν διαφοροποίηση όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων (αγοράζουν χρεόγραφα που παρουσιάζουν διάφορους βαθμούς κινδύνου και απόδοσης και προσφέρουν στους αποταμιευτές απαιτήσεις που βασίζονται σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο).

δ) Προσφέρουν απαιτήσεις που μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν (λογαριασμούς όψεως, ταμειυτηρίου κτλ.).

2.6 Χρηματοπιστωτικές Αγορές (Financial Markets)

Ο όρος αναφέρεται στις αγορές όπου οι συμμετέχοντες πουλούν και αγοράζουν χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις (financial claims) οικονομικών οργανισμών. Αυτές οι απαιτήσεις διαφέρουν όχι μόνο ως προς τους εκδότες

τους, αλλά και ως προς τη λήξη τους, τον κίνδυνο αθέτησής τους, τη φορολογική τους μεταχείριση και τη διαπραγματευσιμότητά τους.

A. Χρηματαγορά (Money Market)

Είναι η αγορά στην οποία γίνεται η διαπραγμάτευση απαιτήσεων που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Οι τίτλοι που διαπραγματεύονται έχουν μεγάλες ονομαστικές αξίες, βραχυπρόθεσμη διάρκεια με χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και είναι εύκολα ρευστοποιήσιμοι. Οι κύριοι εκδότες τέτοιων «εργαλείων» της χρηματαγοράς (money market instruments) στην Αμερική (Η.Π.Α.) είναι το θησαυροφυλάκιο, οργανισμοί που χρηματοδοτούνται από το κράτος, μεγάλες εγχώριες και ξένες τράπεζες, μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις και πολιτειακές ή τοπικές κυβερνήσεις. Οι ίδιοι αυτοί οργανισμοί αποτελούν και τους κύριους επενδυτές στους οποίους πρέπει να προστεθούν και οι διάφοροι αποταμιευτικοί οργανισμοί (thrift institutions), τα Ταμεία Συντάξεων, οι Ασφαλιστικές Εταιρείες, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, καθώς και πλούσιοι επενδυτές.

Η χρηματαγορά δεν είναι γεωγραφικά περιορισμένη, για παράδειγμα, το χρηματιστήριο αξιών της Νέας Υόρκης, αλλά αποτελείται από το σύνολο των αγορών όπου διαπραγματεύονται διαφορετικά χρηματοπιστωτικά εργαλεία. Η οικονομική λειτουργία της χρηματαγοράς είναι η παροχή στις οικονομικές μονάδες αποτελεσματικών μέσων, ώστε να ρυθμίζουν τη ρευστότητά τους.

Σημαντικό ρόλο στη λειτουργία της χρηματαγοράς έχουν οι έμποροι χρεογράφων και οι χρηματιστές που εξειδικεύονται σε ιδιαίτερους τίτλους. Σημαντικότεροι είναι οι έμποροι που αγοράζουν και πουλούν από τα αποθέματα των χρεογράφων τους και έτσι στην ουσία «δημιουργούν» την αγορά. Κι αυτό το πετυχαίνουν με το να είναι έτοιμοι σε κάθε στιγμή να πουλήσουν ή να αγοράσουν θεωρητικά οποιαδήποτε ποσότητα του χρεογράφου σε μια δοσμένη τιμή προσφοράς. Αυτή η πράξη αυξάνει τη ρευστότητα των τίτλων της χρηματαγοράς, ενώ οι μεγάλοι έμποροι, που συνήθως εμπορεύονται ένα μεγάλο αριθμό τίτλων, όχι μόνο στις χρηματαγορές αλλά και στις κεφαλαιαγορές, αποτελούν στην ουσία το συνδεδετικό κρίκο των δύο αυτών αγορών.

B. Εργαλεία της Χρηματαγοράς (Money Market Instruments)

Τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου (treasury bills) είναι το βασικό εργαλείο της χρηματαγοράς. Αποτελούν άμεση κρατική υποχρέωση και γι' αυτό θεωρείται ότι δεν ενσωματώνουν κίνδυνο αθέτησης, έχουν μια μεγάλη και ενεργό δευτερογενή αγορά και λήξεις που κυμαίνονται από τρεις μήνες έως ένα χρόνο.

Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται κυρίως για λόγους ρευστότητας και σιγουριάς. Στενά συνδεδεμένα με τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου είναι και τα χρεόγραφα των δημόσιων οργανισμών (*federal agency securities*) που όμως δεν αποτελούν άμεσες υποχρεώσεις της κυβέρνησης και ως εκ τούτου φέρουν έναν ελάχιστο υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης από αυτόν των εντόκων γραμματίων. Επίσης, τα περισσότερα από αυτά δεν είναι διαπραγματεύσιμα, όπως τα κρατικά χρεόγραφα (*treasury securities*). Πολλοί από αυτούς τους οργανισμούς εκδίδουν βραχυπρόθεσμα ομόλογα (*shortterm debt*) που είναι στενά υποκατάστατα των κρατικών χρεογράφων γιατί ενσωματώνουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και διαθέτουν μια καλά οργανωμένη δευτερογενή αγορά, τουλάχιστον μερικά από αυτά.

Τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (*negotiable certificates of deposit*) στηρίζονται στις καταθέσεις προθεσμίας μεγάλων εμπορικών τραπεζών. Εκδίδονται για μεγάλα ποσά και έχουν περίοδο λήξης που κυμαίνεται από ένα έως έξι μήνες. Μπορούν να εξαργυρωθούν σχετικά εύκολα πριν από τη λήξη τους στη δευτερογενή αγορά.

Τα *commercial papers* είναι μη εγγυημένες υποσχετικές (*unsecured promissory notes*) που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις. Η λήξη τους κυμαίνεται από μερικές μέρες έως εννέα μήνες. Εκδίδονται κυρίως από νομικά πρόσωπα, χρηματοδοτικές εταιρίες και, κατά περίπτωση, από εταιρίες χαρτοφυλακίου μεγάλων εμπορικών τραπεζών.

Στα βραχυπρόθεσμα εργαλεία εντάσσονται και τα διατραπεζικά κεφάλαια και οι συμφωνίες επαναγοράς. Τα διατραπεζικά κεφάλαια (*Federal or Fed Funds*) είναι δάνεια μιας νύχτας ανάμεσα σε εμπορικές τράπεζες. Οι τράπεζες με αποθεματικά ξεπερνούν τα απαιτούμενα από το νόμο μπορούν να δανείσουν το πλεόνασμά τους σε άλλες τράπεζες. Η συναλλαγή γίνεται συνήθως με τηλεφωνική εντολή προς την Κεντρική Τράπεζα να μεταφέρει ποσά από το λογαριασμό της δανειστριάς στο λογαριασμό της δανειζόμενης τράπεζας. Μια συμφωνία επαναγοράς (*repurchase agreement*) είναι η πώληση ενός βραχυπρόθεσμου χρεογράφου (*collateral*) με το όρο ότι μετά από μια συγκεκριμένη περίοδο ο αρχικός πωλητής θα το ξαναγοράσει σε μια προσυμφωνημένη τιμή. Οι πλέον χρησιμοποιούμενοι τίτλοι σε τέτοιες συναλλαγές είναι κρατικά χρεόγραφα ή χρεόγραφα δημόσιων οργανισμών. Αυτή η διπλή συναλλαγή είναι γνωστή ως «*repo*» και στις περισσότερες περιπτώσεις είναι για μια ημέρα ή για πολύ μικρές χρονικές περιόδους, αν και τα τελευταία χρόνια έχουν αυξηθεί σημαντικά οι συναλλαγές με λήξη από ένα έως τρεις μήνες.

Οι εγγυητικές επιστολές των τραπεζών (*banker's acceptances*) χρησιμοποιούνται κυρίως για τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου. Στην ουσία είναι συναλλαγματικές (*drafts*) εκδιδόμενες από τη τράπεζα και πληρωτέες

στον εξαγωγέα, βασισμένες σε καταθέσεις που ο εισαγωγέας είναι υποχρεωμένος να έχει στην εν λόγω τράπεζα έως την ημερομηνία λήξης. Η τράπεζα που εκδίδει τη συναλλαγματική εγγυάται τα κεφάλαια στη λήξη τους προσθέτοντας, ως εκ τούτου, το όνομά της στους αρχικούς δανειζόμενους. Εκδίδονται με ποικίλες λήξεις και έχουν μια πολύ καλή δευτερογενή αγορά.

Γ. Κεφαλαιαγορά (Capital Market)

Όπως αναφέραμε παραπάνω, οι τίτλοι των χρηματαγορών είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις που ενσωματώνουν έναν ελάχιστο χρηματοοικονομικό κίνδυνο και στην ουσία βοηθούν τις οικονομικές μονάδες να ρυθμίζουν τη ρευστότητά τους. Αντίθετα, οι τίτλοι στις κεφαλαιαγορές ποικίλουν όσον αφορά στον κίνδυνο αθέτησης που ενσωματώνουν, τη λήξη τους και τη διαπραγματευσιμότητά τους. Επίσης, οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται επενδύονται σε παραγωγικά κεφάλαια, απ' όπου και το όνομα « κεφαλαιαγορές».

Οι πιο συχνά αναφερόμενοι τίτλοι στις κεφαλαιαγορές είναι οι απλές μετοχές (common stock or equity), οι ομολογίες επιχειρήσεων (corporate bonds), τα στεγαστικά δάνεια (mortgages) και οι δημοτικές ομολογίες (municipal bonds). Κεφαλαιαγορά είναι δηλαδή η αγορά όπου καταφεύγουν οι επιχειρήσεις και το δημόσιο, για να απαιτήσουν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας. Η άντληση κεφαλαίων από την αγορά αυτή πραγματοποιείται με την έκδοση και τη διάθεσή τους στο κοινό από μέρος των επιχειρήσεων μετοχών και ομολογιών και από την πλευρά του Δημοσίου μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Η κεφαλαιαγορά απαρτίζεται από δύο επιμέρους αγορές:

1) Την πρωτογενή αγορά κεφαλαίων (Primary Capital Market) που αναφέρεται στην έκδοση από μέρος των επιχειρήσεων νέων μετοχών και ομολογιών ή νέων κρατικών ομολόγων από μέρος του Δημοσίου και τη διάθεσή τους στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, για άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και

2) Τη δευτερογενή (ή χρηματιστηριακή) αγορά κεφαλαίων που αναφέρεται στην αγοροπωλησία (για λόγους κερδοσκοπίας ή από ανάγκη) υπαρχόντων χρεογράφων (μετοχών ή ομολογιών), δηλαδή χρεογράφων που απαιτήθηκαν στην πρωτογενή αγορά κεφαλαίων.

Τα εργαλεία της κεφαλαιαγοράς (capital market instruments) είναι:

1) Απλές μετοχές (common stock or equity) οι οποίες αντιπροσωπεύουν ιδιοκτησιακή απαίτηση στα κεφάλαια της επιχείρησης. Οι κάτοχοι κοινών μετοχών συμμετέχουν στα κέρδη αλλά και στις τυχόν ζημιές. Όσο υψηλότερο είναι το καθαρό εισόδημα της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση για τους μετόχους. Ειδική μορφή μετοχών αποτελούν οι προνομιούχες. Οι μέτοχοι που κατέχουν τέτοιου είδους μετοχές, αν και νομικά θεωρούνται ιδιοκτήτες της

επιχείρησης, δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στη διαχείρισή της αλλά απολαμβάνουν μια σταθερή απόδοση, όσο υπάρχουν κέρδη. Η τιμή των προνομιούχων μετοχών συνδέεται με τις μεταβολές των επιτοκίων, ενώ η τιμή των απλών εξαρτάται από τα προσδοκώμενα κέρδη της επιχείρησης και μεταβάλλεται όταν οι προοπτικές της επιχείρησης αλλάζουν.

2) Ομολογίες επιχειρήσεων (Corporate bonds), είναι μακροπρόθεσμες, μη εγγυημένες υποσχετικές πλήρωμής μεγάλων επιχειρήσεων και αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις στα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι αποδόσεις των ομολογιών είναι σταθερές και, εάν η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει, κηρύσσεται σε πτώχευση (defaults on its debt). Η λήξη τους κυμαίνεται από πέντε έως τριάντα χρόνια, η δευτερογενής αγορά τους δεν είναι τόσο ενεργός όσο αυτή των μετοχών και οι όροι έκδοσής τους διαφέρουν κατά πολύ. Ειδικότερα, μερικές ομολογίες μπορούν να αποσυρθούν από τον εκδότη τους πριν τη λήξη τους (callable bonds), ενώ για άλλες οι όροι αναφέρουν ότι τμήμα τους θα αποσύρεται συστηματικά κατά τη διάρκεια ζωής της έκδοσης (sinking fund provision): μερικές εκδόσεις αποσύρονται συνολικά κατά τη λήξη τους (term bonds), ενώ άλλες αναγράφουν ημερομηνίες στις οποίες αποσύρονται με την σειρά. Τέλος, για μερικές υπάρχει δικαίωμα μετατροπής τους σε κοινές ή προνομιούχες μετοχές σε μια προκαθορισμένη τιμή (convertible bonds).

Το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαιαγορών σε όρους διατιθέμενων ποσών καταλαμβάνουν τα στεγαστικά δάνεια που αποτελούν μορφή χρηματοδότησης με εμπράγματη υποθήκη. Πάνω από το μισό αυτών των κεφαλαίων διατίθεται στη χρηματοδότηση κατοικιών, ενώ το υπόλοιπο χρηματοδοτεί κτίρια επιχειρήσεων, κατασκευές διαμερισμάτων και αγροτικές κατασκευές. Επειδή τα περισσότερα στεγαστικά δάνεια είναι μικρά και για διάφορα ποσά, αποτελούν εξαιρετικά πολύπλοκα, προσωπικά συμβόλαια, τα οποία δεν είναι εύκολα διαπραγματεύσιμα σε δευτερογενείς αγορές. Τα τελευταία όμως χρόνια επιχειρείται η τυποποίηση και η συγκέντρωση ανεξαρτήτων συμβολαίων ώστε να σχηματιστεί ένα ενοποιημένο χρεόγραφο που να έχει την υποστήριξη του εκδότη, με στόχο τη διαπραγμάτευσή τους στη δευτερογενή αγορά. Τέλος, ενώ τα περισσότερα δάνεια πληρώνονται με σταθερές μηνιαίες δόσεις, τα τελευταία χρόνια, λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων, παρατηρείται μια στροφή σε μηνιαίες πληρωμές που κυμαίνονται ανάλογα με το επίπεδο του επιτοκίου. Ο μεγαλύτερος αριθμός στεγαστικών δανείων δίδεται από τους Οργανισμούς Αποταμιεύσεων και Δανείων, από τις Τράπεζες Αμοιβαίων Αποταμιεύσεων (Mutual Savings Banks) και από τις Τράπεζες Στεγαστικών Δανείων.

Οι δημοτικές ομολογίες είναι μακροπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδονται από τις πολιτειακές ή τις δημοτικές αρχές. Χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση

δημόσιων επενδύσεων, όπως σχολείων, δρόμων, αεροδρομίων, κ.τ.λ. Συνήθως, το εισόδημα που αποφέρουν εξαιρείται από την φορολογία και γι' αυτό αγοράζονται από επιχειρήσεις ή άτομα που αντιμετωπίζουν υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές. Καλύπτονται είτε από τα συνολικά έσοδα της αρχής που τα εκδίδει (general obligation bonds), είτε από τα έσοδα από το συγκεκριμένο έργο (revenue bonds).

2.7 Νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία

Μέσα στις αγορές που αναφέρθηκαν παραπάνω εμφανίστηκαν τα τελευταία χρόνια πολλά καινούργια μέσα χρηματοδότησης.

Οι εξελίξεις στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον (πληθωρισμός, αστάθεια επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών, αυξημένη αβεβαιότητα, έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών) οδήγησαν στην ανάπτυξη μιας πληθώρας νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων που επικράτησαν στις αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών της Δύσης.

Αναφέρονται παρακάτω συνοπτικά τα νέα αυτά χρηματοοικονομικά εργαλεία:

A) Κρατικά χρεόγραφα

1. T- BILLS: Είναι βραχυπρόθεσμα γραμμάρια τα οποία λήγουν μέσα σε ένα χρόνο από την έκδοσή τους που γίνεται πάντοτε σε έκπτωση από την ονομαστική τους αξία.

2. T-NOTES: Είναι μεσοπρόθεσμα τοκοφόρα χρεόγραφα με διάρκεια από 2-10 χρόνια και

3. T- BONDS: Είναι μακροπρόθεσμα τοκοφόρα χρεόγραφα με διάρκεια πάνω από 10 χρόνια.

B) Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk Bonds)

Είναι ομολογίες υψηλού κινδύνου με χαμηλή τιμή. Η απόδοση μπορεί να είναι ιδιαίτερα υψηλή, αλλά και ο κίνδυνος απώλειας του κεφαλαίου που επενδύθηκε σ' αυτές είναι επίσης υψηλός.

Γ) Διεθνές μετοχές και ομολογίες

Είναι οι μετοχές και ομολογίες που γίνονται αντικείμενο συναλλαγών σε αγορές εκτός από τη χώρα προέλευσής τους. Για τους τίτλους αυτούς έχει δημιουργηθεί η Ευρωπαϊκή αγορά ομολογιών και μετοχών (EUROBOND MARKET AND EUROEQUITY MARKET).

Δ) Ομολογίες δύο νομισμάτων (Dual -currency bonds)

Οι ομολογίες αυτές εκδίδονται, δίνουν τόκο σε ένα νόμισμα και είναι εξαγοράσιμες σε ένα άλλο συνήθως σε \$ ΗΠΑ.

Ε) Ανταλλαγές (SWAPS)

Έχει σκοπό την αποκόμιση αμοιβαίου κέρδους ή και την προστασία από τον κίνδυνο μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή και τον κίνδυνο μεταβολής επιτοκίων.

ΣΤ) Γραμμάτια με κυμαινόμενο επιτόκιο (Floating rate notes-FRNS)

Είναι διαπραγματεύσιμα ανώνυμα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, που ορίζεται κατά διαστήματα τριών ή έξι μηνών και είναι προσαρτημένο σ' ένα βασικό δείκτη, όπως το LIBOR.

(London Interbank Offered Rate).

Ζ) Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

Είναι οι περιπτώσεις όπου μεγάλοι δανειολήπτες (όπως κυβερνήσεις, πολυεθνικές επιχειρήσεις κτλ.) αντλούν μεγάλα ποσά μέσω ενός ομίλου Τραπεζών που παίζουν το ρόλο του ανάδοχου της έκδοσης του δανείου (Underwriting) και πωλούν τμήματά του σε μικρότερες Τράπεζες.

Η) Συνολικά Δάνεια (Global Loans)

Τα συνολικά δάνεια είναι στην ουσία όρια πιστώσεων που ανοίγονται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) σε χρηματοδοτικούς οργανισμούς για τη χρηματοδότηση, με μικρότερα ποσά, επενδύσεων που ικανοποιούν τα χρηματοδοτικά κριτήρια της τράπεζας.

Θ) Διευκόλυνση έκδοσης τίτλων (Note Insurance Facilities N. I. F.)

Αντικατέστησαν σε μεγάλο βαθμό τα παραδοσιακά δάνεια από κοινοπραξίες τραπεζών. Είναι βραχυχρόνια γραμμάτια τριών ή έξι μηνών, πληρωτέα στον κομιστή τα οποία μπορούν να μεταπωληθούν. Εκδίδονται από το δανειζόμενο και αναλαμβάνονται από κοινοπραξία τραπεζών, που έχει την υποχρέωση να αγοράσει όλο το ποσό της έκδοσης.

Ι) EUROCOMMERCIAL PAPER FACILITY- E.C.F.

Εκδίδονται από τις εταιρείες και είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης μορφής με πιο ελαστικές προθεσμίες λήξης και δεν υποστηρίζονται από εγγύηση Τραπεζών.

Κ) NEGOTIABLE ORDER OF WITHDRAWAL(NOW)

Είναι λογαριασμοί όψεως ή βραχυπρόθεσμα πιστοποιητικά καταθέσεων που εκδίδονται από ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό προκειμένου να συγκεντρώσει χρήματα, το οποίο επενδύει στη συνέχεια σε μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια (Mortgages).

Λ) Τιτλοποίηση (Securitization)

Εμφανίζεται υπό δύο μορφές: 1) ως άμεση έκδοση τίτλων (securities) από μεγάλους δανειολήπτες (πολυεθνικές εταιρείες και κυβερνήσεις). Αυτοί αντί να προσφεύγουν στις Τράπεζες για άντληση δανείου, καταφεύγουν άμεσα στις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές από όπου αντλούν τα κεφάλαιά τους μέσω

της έκδοσης των αναγκαίων τίτλων και 2) ως ομαδοποίηση των παραδοσιακών δανείων από τις Τράπεζες και από άλλους χρηματοδοτικούς ενδιάμεσους για να πουληθούν στην αγορά ως τίτλοι.

Μ) Ευρωεμπορικά ομόλογα (Eurocommercial papers-ECPs)

Εκδίδονται από επιχειρήσεις σε μια προσπάθεια να βρουν κεφάλαια χωρίς να προσφύγουν σε Τραπεζικό Δανεισμό. Η λήξη τους είναι από ένα μήνα έως και ένα χρόνο και έχουν σταθερά επιτόκια συνήθως λίγα δέκατα της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερα από το LIBOR. Τα Ευρωεμπορικά ομόλογα συνδέονται με τις δικές τους δανειοληπτικές ανάγκες και τις Τράπεζες για τη διάθεση των τίτλων στους επενδυτές.

Ν) Επιταγές Αποδοχής Τράπεζας (Bankers Acceptances)

Είναι βραχυχρόνια ανώνυμα γραμμάτια, τα οποία δε φέρουν επιτόκιο και πωλούνται με έκπτωση. Η χρονική τους διάρκεια είναι μέχρι 270 ημέρες. Εξοφλούνται από την Τράπεζα που έχει αποδεχτεί το δάνειο και φέρουν την εγγύησή της.

Ξ) Δικαιώματα αγοράς μετοχών (Equity Warrants)

Οι εταιρείες εκδίδουν Δικαιώματα αγοράς μετοχών (warrants) που τα επισυνάπτουν σε ευρωομόλογα, τα οποία δίνουν τη δυνατότητα στον κάτοχο να αγοράσει ορισμένο αριθμό μετοχών της εταιρείας σε προκαθορισμένη τιμή.

Ο) Εξαγορές με δάνεια (leveraged buyouts - LBOs).

Τα LBOs είναι μια μορφή τραπεζικής επένδυσης που επιτρέπει σε μια Τράπεζα να αυτασφαλίσει την εξαγορά μιας επιχείρησης όχι μόνο με δικά της κεφάλαια, αλλά και με δανεισμό τον οποίο συνάπτει στη διατραπεζική αγορά.

Π) ZERO BONDS

Είναι ομόλογα που διαθέτονται στους επενδυτές σε τιμή κάτω από την ονομαστική αξία τους (Under Par). Η απόδοση για τον επενδυτή είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης του ομολόγου και της τιμής εξόφλησης.

Με την απλή αναφορά στα παραπάνω χρηματοοικονομικά εργαλεία ο κατάλογος δεν έχει εξαντληθεί.

2.8 Αγορές δικαιωμάτων και προθεσμιακές αγορές (Options and Futures Markets)

Στον τομέα αυτόν του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν εμφανιστεί οι περισσότερες καινοτομίες τα τελευταία χρόνια. Αυτές οι αγορές έχουν δημιουργήσει μια νέα τάξη πραγμάτων στις επενδύσεις, στην εξασφάλιση από τον κίνδυνο (hedging) και στις κερδοσκοπικές ευκαιρίες, έχοντας οριστικά

μεταβάλλει τη μορφή της διαχείρισης χαρτοφυλακίου και την επενδυτική πρακτική.

Προθεσμιακές αγορές χρηματοπιστωτικών τίτλων (Financial Futures): Αποτελούν συμβόλαια για αγορά ή πώληση ενός συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού τίτλου σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή. Τα προθεσμιακά συμβόλαια στην αγορά εμπορευμάτων ήταν γνωστά για πολλά χρόνια, έκαναν, όμως την εμφάνισή τους στη χρηματοπιστωτική αγορά κατά τη δεκαετία του 1970, όταν η αστάθεια των επιτοκίων αύξησε σημαντικά τον κίνδυνο που ενσωμάτωναν οι συναλλαγές χρεογράφων σταθερού εισοδήματος. Αρχικά διατέθηκαν στο κοινό, μέσω του Chicago Board of Trade και της International Monetary Market, προθεσμιακά συμβόλαια βασισμένα σε μεταβιβάσεις

(pass-throughs) πιστοποιητικών του Κρατικού Οργανισμού Εθνικών Στεγαστικών Δανείων (GNMA), σε κρατικά ομόλογα και σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, γνωστά ως προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίων (interest-rate futures).

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο επιτοκίων θέτει το επιτόκιο του χρεωγράφου που πρέπει να παραδοθεί ή να παραληφθεί στον μέλλον, ανάλογα με το αν ο επενδυτής βρίσκεται στη θέση αγοράς (long position) ή πώλησης (short position). Τα συμβόλαια, δηλαδή, παρέχουν μια αξιόλογη υπηρεσία στον επενδυτή, εφόσον μειώνουν τα αποτελέσματα κάθε μη αναμενόμενης μεταβολής στα επιτόκια. Μπορούν, για παράδειγμα, να χρησιμοποιηθούν σε ένα χαρτοφυλάκιο ομολογιών για να προστατεύσουν την αξία του έναντι ξαφνικών αυξήσεων των επιτοκίων της αγοράς, που μειώνουν την ονομαστική αξία των ομολογιών, αλλά αυξάνουν την αξία μιας θέσης πώλησης στα προθεσμιακά συμβόλαια, αφήνοντας τη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου αμετάβλητη σε μεγάλο βαθμό. Οι δανειστές, επίσης, μπορούν να χρησιμοποιήσουν προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίων για να σταθεροποιήσουν το κόστος των κεφαλαίων τους σε μελλοντικά δάνεια, παίρνοντας θέση πώλησης σε μια συμφωνία και, αν τα επιτόκια αυξηθούν, το κέρδος από τα futures θα αποζημιώσει, ως ένα βαθμό, τα υψηλότερα επιτόκια του πραγματικού δανείου.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια χρηματιστηριακών δεικτών (stock-index futures) έκαναν την εμφάνισή τους το 1982 και αντιπροσωπεύουν μια συμφωνία απόδοσης ή παραλαβής ενός συγκεκριμένου χρηματικού ποσού, που ισούται με ένα δοσμένο πολλαπλάσιο του επιπέδου του επιλεγόμενου δείκτη σε μια καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Με τέτοιες μορφές συμβολαίων, συνήθως, επιδιώκεται η εξασφάλιση από μελλοντικό κίνδυνο (hedging) που δεν κατανέμεται συστηματικά. Τα νέα αυτά συμβόλαια είναι ιδιαίτερα ελκυστικά για τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τα Ταμεία Συντάξεων. Έτσι, για παράδειγμα, αν αναμένεται μια

εισροή κεφαλαίων σε μερικούς μήνες και υπάρχει κίνδυνος για αύξηση των τιμών ως τότε, η ενδεικνυόμενη τακτική είναι η αγορά προθεσμιακών συμβολαίων που λήγουν την ημερομηνία, κατά την οποία θα συγκεντρωθούν τα κεφάλαια.

Χρηματοοικονομικά δικαιώματα (Options): Η αγορά των δικαιωμάτων είναι ακόμα πιο ποικίλη από αυτήν των προθεσμιακών συμβολαίων. Υπάρχουν στην ουσία τέσσερις διαφορετικές τάξεις δικαιωμάτων: δικαιώματα σε μετοχές, δικαιώματα σε χρηματιστηριακούς δείκτες, δικαιώματα σε χρέη και δικαιώματα σε προθεσμιακούς τίτλους. Σε κάθε περίπτωση το δικαίωμα είναι αγοράς (call option) ή πώλησης (put option) ενός ορισμένου ποσού ενός συγκεκριμένου χρεογράφου σε δοσμένη τιμή κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Τα δικαιώματα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες συναλλαγές είναι τυποποιημένα και η χρονική τους διάρκεια είναι μάλλον μικρή, με τη μεγαλύτερη στους εννέα μήνες.

Η κερδοσκοπία με τα δικαιώματα είναι δημοφιλής ανάμεσα στους επενδυτές για τρεις κυρίως λόγους: η τιμή τους, σε σχέση με αυτές των χρεογράφων που καλύπτουν, είναι πολύ χαμηλή και ο επενδυτής μπορεί να είναι στο παιχνίδι επενδύοντας μικρά σχετικά ποσά. Επιπλέον, η μεγαλύτερη ζημιά που μπορεί να έχει είναι η τιμή του δικαιώματος, ενώ τα πιθανά κέρδη είναι πολύ υψηλά. Τέλος, ακριβώς, όπως με τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα δικαιώματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξασφάλιση από μελλοντικό κίνδυνο (hedging).

Η διαπραγμάτευση καταχωρημένων δικαιωμάτων άρχισε το 1973 στο χρηματιστήριο Δικαιωμάτων του Σικάγου (Chicago Board of Options Exchange), που παραμένει μέχρι σήμερα το κέντρο της παγκόσμιας αγοράς δικαιωμάτων.

2.9 Εξελίξεις γενικού χαρακτήρα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Στο διάστημα των δύο τελευταίων το Τραπεζικό Σύστημα έχει διεθνώς εξελιχθεί σημαντικά. Ο ρόλος των τραπεζών, η δομή και η λειτουργία τους, οι υπηρεσίες που προσφέρουν, έχουν αλλάξει λόγω των δραματικών εξελίξεων στο διεθνή οικονομικό χώρο.

Η διεθνής οικονομική κατάσταση υπήρξε πολύ ασταθής στην τελευταία εικοσαετία. Μετά από μια περίοδο χαμηλού πληθωρισμού και υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης ακολούθησαν οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις με σοβαρές επιπτώσεις στα ισοζύγια πληρωμών και στη σταθερότητα των τιμών, που οδήγησαν σε διόγκωση του εγχώριου και διεθνούς χρέους, κατάσταση που συνεχίστηκε και στη δεκαετία του 1980. Αν και ο πληθωρισμός έχει πλέον περιοριστεί στις αναπτυσσόμενες χώρες σε ανεκτά επίπεδα, πολλές αναπτυσσόμενες αντιμετωπίζουν σοβαρά

προβλήματα ρευστότητας και υποχρέωσης με αποτέλεσμα να ασκούνται πιέσεις στο διεθνές πιστωτικό σύστημα.

Από χρηματοοικονομική άποψη μια από τις σημαντικότερες επιπτώσεις της οικονομικής αστάθειας ήταν η αύξηση της αβεβαιότητας στις προσδοκίες των επιχειρήσεων, των επενδυτών και των αποταμιευτών, με αποτέλεσμα την αύξηση της προτίμησης για ρευστότητα. Ακόμα, οι επιχειρήσεις έτειναν να ανακατανεύμουν τα κεφάλαιά τους που προέρχονταν, κατά υπερβολικά μεγάλο μέρος, από δανεισμό.

Ο υψηλός πληθωρισμός, σε συνδυασμό με την πολιτική των τραπεζών για αύξηση του μεριδίου τους στην αγορά με μεγέθυνση του ισολογισμού τους, οδήγησε σε υπερβολική αύξηση των κεφαλαίων που διαχειρίζονται οι Τράπεζες χωρίς ανάλογη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, κατάσταση που μόνο τελευταία έχει αρχίσει να βελτιώνεται.

Τα επιτόκια, λόγω του πληθωρισμού και της αβεβαιότητας στις προσδοκίες, αυξήθηκαν και έγιναν πολύ πιο ασταθή απ' ό,τι στο παρελθόν, γεγονός που προώθησε καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά εργαλεία.

Οι Τράπεζες για να αντιμετωπίσουν την αβεβαιότητα και τα ασταθή επιτόκια, προσπάθησαν να μεταβιβάσουν τους κινδύνους σε καταθέτες και δανειζόμενους, μειώνοντας τη διάρκεια των πιστώσεων και υιοθετώντας κυμαινόμενα επιτόκια. Το αποτέλεσμα ήταν να αυξηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος, εφόσον οι εισροές πόρων των δανειζομένων και η εξυπηρέτηση των δανείων δεν ήταν πια συνδεδεμένες. Ο κίνδυνος αυτός εντάθηκε ακόμα περισσότερο λόγω των υψηλών επιτοκίων και της μικρής οικονομικής μεγέθυνσης. Οι μεγάλες διακυμάνσεις σε απόλυτες και σχετικές τιμές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών συναλλάγματος, ανάγκασαν τις επιχειρήσεις να προσφύγουν στην Τραπεζική χρηματοδότηση, γιατί ήταν μειωμένη η δυνατότητα των κεφαλαιαγορών λόγω της αβεβαιότητας. Όλοι οι χρηματοδοτικοί, μεσολαβητικοί Οργανισμοί αντιμετώπισαν χειροτέρευση στην ποιότητα των δανείων τους και γενική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου.

Η οικονομική ανισορροπία οδήγησε σε κλαδικές ανισορροπίες στη χρηματοδότηση. Τα νοικοκυριά συνέχισαν να είναι ο περισσότερο πλεονασματικός τομέας, αλλά υπήρξε μια ανακατάταξη στη σύνθεση περιουσιακών στοιχείων προς τοποθετήσεις με μεγαλύτερη ρευστότητα, υψηλό κίνδυνο και απόδοση, που επηρέασε τη μορφή των εισροών στο τραπεζικό σύστημα και την κατανομή μεταξύ παραδοσιακών τραπεζικών καταθέσεων και άλλων χρηματοοικονομικών εργαλείων, τόσο των τραπεζών, όσο και των λοιπών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Οι μεταβολές αυτές στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον έδωσαν ώθηση στην εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος. Με την καθιέρωση των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών διευρύνθηκε η συμμετοχή των τραπεζών στις αγορές συναλλάγματος. Με την αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών οι επιχειρήσεις απευθύνθηκαν στη διεθνή χρηματαγορά για ανεύρεση κεφαλαίων, ιδιαίτερα για μεγάλες επενδύσεις για τις οποίες δεν επαρκούσε η εγχώρια αγορά. Έτσι, κατά τα τελευταία χρόνια η διεθνής δραστηριότητα των τραπεζών αντιπροσωπεύει μεγάλο μερίδιο του ισολογισμού τους. Το ευνοϊκό, όμως, κλίμα άλλαξε για τις τράπεζες μετά το 1982 με τη διακοπή των αποπληρωμών των δανείων από μερικές χώρες και τις οδήγησε, γενικά, σε μια πιο συντηρητική προσέγγιση στις διεθνείς αγορές.

Εκτός από τις μεταβολές στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, πρόσθετες αλλαγές συντέλεσαν στις εξελίξεις στις χρηματοδοτικές τεχνικές, όπως οι δυνάμεις της αγοράς που δημιούργησαν ανταγωνιστικές πιέσεις με αποτέλεσμα τη διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς. Η γενική αύξηση του προσωπικού εισοδήματος οδήγησε σε συμμετοχή μεγαλύτερου ποσοστού του πληθωρισμού σε χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Ο συνδυασμός υψηλού και κυμαινόμενου πληθωρισμού με υψηλά και ασταθή επιτόκια ώθησε τους επενδυτές - αποταμιευτές να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους και να συμμετάσχουν ενεργά στη διαχείρισή τους για να προστατεύσουν την περιουσία τους και να αυξήσουν το εισόδημά τους. Έτσι, οι αποταμιευτές άρχισαν να είναι περισσότερο δεκτικοί σε νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία (για παράδειγμα unit trusts, mutual funds), πολλές φορές εναλλακτικά προς τις τραπεζικές καταθέσεις.

Αλλά και οι επιχειρήσεις ανέπτυξαν ζήτηση για νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία, περισσότερο διαφοροποιημένα και περίπλοκα. Έτσι ανοίχτηκαν νέοι ορίζοντες στις τράπεζες που ήταν έτοιμες να καινοτομήσουν, να επεκτείνουν τις υπηρεσίες που προσέφεραν και να ανταγωνιστούν άλλους εξειδικευμένους χρηματοδοτικούς οργανισμούς.

Η επιτυχία των νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων οφείλεται βασικά σε δύο παράγοντες. Πρώτο στο ότι ανταποκρίθηκαν στις ανάγκες που παρουσιάστηκαν στις αγορές λόγω των μεταβολών στο οικονομικό περιβάλλον, ενώ παράλληλα κατάφεραν να παρακάμψουν τους διακανονιστικούς περιορισμούς. Δεύτερο, στη βελτίωση της υποδομής και στην αύξηση της χωρητικότητας πολλών αγορών, ιδιαίτερα των αγορών εμπορεύσιμων αξιών, των οποίων η ρευστότητα εξαρτάται από την ύπαρξη ικανοποιητικής δευτερογενούς αγοράς.

Ένα άλλο στοιχείο που βοήθησε στην εξάπλωση των νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων είναι η αλληλοδιείσδυση των χρηματαγορών τόσο

σε εγχώριο, όσο και σε διεθνές επίπεδο, με την ευκολότερη και καλύτερη επικοινωνία και τη μείωση του κόστους πληροφόρησης. Στο διεθνή χώρο η ενοποίηση των χρηματαγορών προωθήθηκε από την αύξηση των ροών του εμπορίου, τη διεθνή επιχειρηματική δραστηριότητα και την τάση των χωρών για οικονομική ολοκλήρωση.

Ο οξυμένος ανταγωνισμός έχει οδηγήσει τις τράπεζες στην παροχή ενός ευρέως φάσματος υπηρεσιών, σε αυτοματοποιημένες μεθόδους αναλήψεων χρημάτων και παροχής πληροφοριών, συγκεκριμένη τιμολόγηση για κάθε λειτουργία και εναρμόνιση υπηρεσιών με τις ξεχωριστές απαιτήσεις κάθε πελάτη με αποτέλεσμα τη διαφοροποίηση τόσο των χρηματοπιστωτικών μεσαζόντων, όσο και των πελατών τους.

Εκτός από τις τάσεις στο οικονομικό περιβάλλον, πολλές φορές οι αλλαγές στην πολιτική προώθησαν ή εμπόδισαν τις εξελίξεις. Οι άμεσοι διοικητικοί περιορισμοί σταμάτησαν να αποτελούν τα κυριότερα μέσα οικονομικής πολιτικής, ενώ παράλληλα μειώθηκε ο προστατευτισμός των τραπεζών με αποτέλεσμα έναν εντονότερο ανταγωνισμό στο κλάδο των χρηματοδοτικών υπηρεσιών. Ειδικότερα, με την τάση για φιλελευθεροποίηση των χρηματαγορών, άνοιξε, το πεδίο για ανταγωνισμό τιμών στον τραπεζικό τομέα.

Σε ό,τι αφορά στις λειτουργίες των τραπεζών και στις υπηρεσίες που μπορούν να προσφέρουν, οι αλλαγές διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Σε χώρες όπου υπάρχουν τράπεζες γενικού τύπου (universal) οι αλλαγές ήταν περιορισμένες, ενώ σε χώρες όπου υπάρχει κατανομή των λειτουργιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και όπου οι τράπεζες έχαναν έδαφος από εξωτραπεζικούς ανταγωνιστές, οι πιέσεις για αλλαγή ήταν μεγαλύτερες. Έτσι, οι Τράπεζες διείσδυσαν σε καινούργιους τομείς, είτε μέσω θυγατρικών, εκτός από ορισμένες χώρες όπου οι οικονομικές αρχές δεν το επέτρεψαν για να μην τεθεί σε κίνδυνο η ασφάλεια των τραπεζών από επισφαλείς λειτουργίες.

Οι αλλαγές που συντελέστηκαν στο οικονομικό, χρηματοπιστωτικό και ρυθμιστικό περιβάλλον επηρέασαν την εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος. Παρόλο που οι Τράπεζες συνεχίζουν να παρέχουν τις παραδοσιακές υπηρεσίες (καταθέσεις, δάνεια, πληρωμές), η αντιμετώπιση και το εύρος της λειτουργίας τους, όσο και ο ανταγωνισμός στις χρηματαγορές έχουν αλλάξει.

2.10 Εκσυγχρονισμός των αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

Η διεθνοποίηση και απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η επανάσταση στην τεχνολογία των επικοινωνιών και της πληροφορικής, η διάδοση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, η σημαντική ανάπτυξη της

αποδιαμεσολάβησης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η ριζική αναδιάρθρωση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών αγορών και η σημαντική αύξηση του ιδιωτικού και δημοσίου χρέους σε παγκόσμιο επίπεδο, αποτελούν τους κυριότερους λόγους ανάπτυξης των δευτερογενών αγορών χρήματος και κεφαλαίου τα τελευταία χρόνια.

Μέσα σ' αυτό το έντονα ανταγωνιστικό και δυναμικό περιβάλλον ανάπτυξης σημειώθηκε και στην Ελλάδα αξιοσημείωτη πρόοδος προς την κατεύθυνση της δημιουργίας δευτερογενών αγορών διαπραγμάτευσης χρηματοοικονομικών προϊόντων χρέους κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων.

Η αγορά εμπλουτίστηκε με ποικιλία νέων προϊόντων (λόγου χάρη, πολυετή ομόλογα του δημοσίου με κυμαινόμενο επιτόκιο, ομόλογα με ρήτρα ξένου συναλλάγματος), αναπτύχθηκε σημαντικά η εξωχρηματιστηριακή δευτερογενής αγορά χρεογράφων του δημοσίου για μεγάλα ποσά, προσελκυσθηκε το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στη διαπραγμάτευση χρεογράφων του δημοσίου, για μικρές αξίες, αναπτύχθηκε περιορισμένος αριθμός εξωχρηματιστηριακών παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και, τέλος, αναπτύχθηκε και ενεργοποιήθηκε η θεσμική διαχείριση και επιτράπη η διαχείριση των συναλλαγματικών κινδύνων και των κινδύνων που προκύπτουν από διακυμάνσεις επιτοκίου.

Όλες όμως, οι παραπάνω αλλαγές έγιναν με πρωτοβουλία της αγοράς σε κάποιο βαθμό αποσπασματικά και ευκαιρικά και χωρίς την οργανωμένη παρέμβαση των αρμοδίων φορέων για τη διαμόρφωση της απαιτητής θεσμικής υποδομής, τον εκσυγχρονισμό του νομοθετικού πλαισίου και τη διασφάλιση όρων υγιούς ανταγωνισμού και αποτελεσματικής λειτουργίας των αγορών.

Οι βασικοί άξονες των αλλαγών που πρέπει να υλοποιηθούν το συντομότερο δυνατόν, με στόχο τη διαμόρφωση ενός διεθνώς ανταγωνιστικού και αποτελεσματικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, είναι οι παρακάτω:

1) Να καθιερωθεί ένα σταθερό, σύγχρονο και αποτελεσματικό πλαίσιο διάθεσης των χρεογράφων του Δημοσίου στην πρωτογενή αγορά με τη μέθοδο των ανταγωνιστικών προσφορών. Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, η Τράπεζα της Ελλάδος και το Υπουργείο Οικονομικών οφείλουν να συνεργαστούν προς αυτή τη κατεύθυνση.

2) Να αρθούν αμέσως οι φορολογικές διακρίσεις που ισχύουν εις βάρος των εκδόσεων ομολόγων και ομολογιών καθώς και εμπορικών γραμματίων από ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις που έχουν ως αποτέλεσμα την ανυπαρξία της σχετικής αγοράς. Επίσης πρέπει να τροποποιηθεί το Π.Δ. 350/ 85 για να αντανakλά τις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται διεθνώς.

3) Να προγραμματιστεί σειρά εκδόσεων ομολόγων σταθερού επιτοκίου από το ελληνικό Δημόσιο με στόχο την ανάπτυξη της παραπάνω σημαντικής αγοράς. Οι Τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα μας είναι έτοιμες να συμβάλουν στην δημιουργία της νέας αγοράς καθώς και των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων που θα ακολουθήσουν.

4) Να ολοκληρωθεί η πλήρης απούλοποίηση των τίτλων του Δημοσίου το συντομότερο δυνατόν και να ενταχθούν οι τίτλοι του Δημοσίου στα συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού CEDEL και EUROCLEAR. Παράλληλα, είναι αναγκαίο να εκσυγχρονιστούν οι υπηρεσίες θεματοφυλακής των Τραπεζών.

5) Να προχωρήσει αμέσως ο εκσυγχρονισμός των συναλλαγών χρεογράφων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), ώστε να λειτουργήσει ως οργανωμένη αγορά με βάθος και αποτελεσματικότητα. Επιπλέον, ν' αναπτυχθούν (στο ΧΑΑ) τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που συνδέονται με επιτόκια για την κάλυψη κινδύνων που προκύπτουν από τις διακυμάνσεις τους.

6) Να προχωρήσει η ανάπτυξη οργανωμένης εξωχρηματιστηριακής αγοράς χρεογράφων για μεγάλα ποσά. Η πρόσφατη πρωτοβουλία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών σε αυτόν τον τομέα βρίσκεται στη σωστή κατεύθυνση.

7) Να διαμορφωθεί σύγχρονο νομοθετικό πλαίσιο αναφορικά με τη φορολογική λογιστική και νομική μεταχείριση των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Το σημερινό πλαίσιο είναι ασαφές και αναχρονικό και αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη των παραπάνω αγορών.

8) Να μελετηθεί η φορολογική μεταρρύθμιση του σημερινού πλαισίου φορολόγησης των προσόδων από κινητές αξίες στην Ελλάδα. Τον ισχύον πλαίσιο αντανakλά καταστάσεις του παρελθόντος και είναι πηγή σημαντικών στρεβλώσεων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αλλά και στην Ελληνική Οικονομία.

2.11 Η Δημιουργία καινοτομιών

2.11.1 Καινοτομία- Συνδυασμός ιδιοκτητών

Κάθε καινοτομία είναι ένας Συνδυασμός μιας ποικιλίας ιδιοκτητών (απόδοση, κίνδυνος, ρευστότητα, εμπορευσιμότητα, τρόπος καθορισμού τιμής-τιμολόγησης, μέγεθος, χρονική διάρκεια και τμήμα αγοράς όπου απευθύνεται). Από το συνδυασμό όλων ή μερικών από τους ιδιοκτήτες αυτές σε διάφορες αναλογίες μπορεί να προκύψει ένα νέο χρηματοδοτικό μέσο.

2.11.2 Ζήτηση και προσφορά νέων χρηματοδοτικών μέσων - καινοτομιών

Ο πληθωρισμός, η μεγάλη αστάθεια στα επιτόκια και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, η διαφοροποίηση της γεωγραφικής κατανομής των καθαρών ροών στο διεθνή όγκο των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων, η τάση για απελευθέρωση των εθνικών χρηματοπιστωτικών αγορών, η αλλαγή νοοτροπίας των κεντρικών τραπεζών στην άσκηση του εποπτικού τους ρόλου, οι μεταβολές στην οργανωτική δομή, η συγκέντρωση κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε στο χώρο των εμπορικών- βιομηχανικών επιχειρήσεων και τέλος η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας υπήρξαν οι λόγοι που οδήγησαν τις τελευταίες δεκαετίες στην αύξηση της ζήτησης και της προσφοράς νέων χρηματοδοτικών μέσων- καινοτομιών.

Η προσπάθεια να ικανοποιηθούν τόσο οι ιδιώτες-πελάτες στη ζήτηση κεφαλαίων όσο και οι ιδιώτες- πελάτες νοικοκυριά στην προσφορά κεφαλαίων έδωσε σημαντική ώθηση στη δημιουργία και στην εξέλιξη νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Αποτέλεσμα: να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα μεταξύ των Τραπεζών προς όφελος των συμβαλλόμενων μερών αλλά και της οικονομίας γενικότερα.

Τα νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία κάλυψαν τόσο το τομέα της άντλησης κεφαλαίων όσο και αυτόν της χορήγησης κεφαλαίων. Τα χρηματοδοτικά μέσα βοήθησαν να μειωθεί ο βαθμός του χρηματοοικονομικού κινδύνου και να αυξηθεί η δυνατότητα της μετακύλισής του.

2.11.3 Κατηγορίες καινοτομιών

Οι καινοτομίες ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του ρόλου τους μπορούν να χωριστούν στις τέσσερις κατηγορίες:

A. Καινοτομίες μεταφοράς του κινδύνου

Είναι αυτές που δίνουν τη δυνατότητα σ' αυτούς που συμμετέχουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα να μετακυλίσουν μεταξύ τους τον κίνδυνο που συνυπάρχει με την αγορά και κατοχή χρεογράφων ή συναλλάγματος.

B. Καινοτομίες βελτίωσης της ρευστότητας

Είναι αυτές που είτε βελτιώνουν τη μετατρεψιμότητα σε χρήμα ή τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης ή μεταβίβασης υφιστάμενων χρηματοδοτικών μέσων είτε αυτές που εμφανίζονται ως νέα χρηματοδοτικά μέσα με μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας.

Γ. Καινοτομίες δημιουργίας πίστης

Είναι αυτές που αυξάνουν τη δυνατότητα πρόσβασης και στις πηγές χρηματοδότησης αυτών που συμμετέχουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Δ. Καινοτομίες δημιουργίας κεφαλαίου-καθαρής θέσης

Είναι αυτές που αυξάνουν τη δυνατότητα αυτών που συμμετέχουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα να έχουν πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της καθαρής τους θέσης.

Στον πίνακα που ακολουθεί η κατάταξη των καινοτομιών γίνεται σύμφωνα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους που αναφέρθηκαν παραπάνω.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.

Κατάταξη των νέων χρηματοδοτικών μέσων-καινοτομιών

Καινοτομία	Μεταφορά κινδύνου	Βελτίωση ρευστότητας	Δημιουργία πίστης	Δημιουργία κεφαλαίου
Ανάληψη Απαιτήσεων Τρίτων (Factoring)	X	X		
Πράξη Πώλησης Αξιογράφων (Forfaiting)	X	X		
Σύμβαση μίσθωσης (Leasing)		X	X	
Ανάληψη Κινδύνου-Αντασφάλιση (Underwriting)	X			
Ομολογιακά Δάνεια (Bond Issues)			X	X
Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)			X	
Εξαγορές επιχειρήσεων με Δάνεια (Leveraged Buyouts - LBOs)			X	
Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk Bonds)			X	
Γραμμάτια Κυμαινόμενου Επιτοκίου (Floating Rate Notes - FRNs)	X			X
Συμφωνίες Εγγύησης Εκδόσης Γραμματίων (Note Issuance Facilities-NIFs)	X	X		
Πιστοποιητικά Καταθέσεων (Certificates of Deposit - CDs)			X	
Εμπορικά Ομόλογα (Commercial Paper - CP)			X	
Συμφωνίες Ανταλλαγής Πληρωμών (Swaps)	X		X	
Συμφωνίες Δικαιωμάτων Επιλογής (Options)	X			
Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures Contracts)	X			

ΠΗΓΗ: «Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις» Π. ΑΛΕΞΑΚΗΣ - Π. ΠΕΤΡΑΚΗΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Κόστος Κεφαλαίου - Επιτόκιο

3.1. Γενικά

Ο όρος κόστος χρήματος (κεφαλαίου) αναφέρεται τόσο στο επιτόκιο δανειοδοτήσεως (τον εσωτερικό συντελεστή αποδόσεως των επενδύσεων που κάνει η εταιρία) όσο και στο κόστος δανεισμού κεφαλαίων από την εταιρία. Με τον όρο κεφάλαιο εννοούμε την απόδοση που απαιτούν αυτοί που χρηματοδοτούν τις επενδύσεις των εταιριών (μέτοχοι, τράπεζες, ομολογιούχοι κ.τ.λ.). Κατ' επέκταση με κόστος κεφαλαίου εννοούμε την ελάχιστη απόδοση που πρέπει να αναμένουμε από τις επενδύσεις μας για να τις αποδεχτούμε.

Το επιτόκιο δανειοδοτήσεως υποτίθεται ότι είναι ίσο προς το επιτόκιο δανεισμού, τα κεφάλαια, λοιπόν, έχουν για την εταιρία ένα minimum κόστος ίσο προς το κόστος του χρήματος. (Η εταιρία μπορεί να δανείσει κεφάλαια και να επιτύχει απόδοση ίση προς το κόστος του χρήματος).

Το ύψος των ονομαστικών επιτοκίων καθορίζονται πρωταρχικά από τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από επενδυτές και καταναλωτές και τη προσφορά δανειακών κεφαλαίων από τις αποταμιευτικές μονάδες της οικονομίας.

Με τον όρο αγορά χρήματος θα εννοούμε το δίκτυο των πιστωτικών οργανισμών, το οποίο παρέχει τα απαιτούμενα μέσα και τις απαιτούμενες υπηρεσίες για την χορήγηση δανείων. Απλουστεύοντας κάπως την έννοια της αγοράς χρήματος, θα μπορούσαμε να τη θεωρήσουμε ως εκείνο τον τόπο στον οποίο συναντώνται οι ελλειμματικές με τις πλεονασματικές μονάδες για τη σύναψη συμβολαίων για δάνεια.

Είναι αδύνατο να ληφθεί μια ορθολογική απόφαση αναφορικά με την πρόκριση επενδυτικού έργου, αν δεν γνωρίζουμε το κόστος του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σ' αυτό δηλαδή το πόσο μας στοιχίζουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στο έργο.

Η γνώση του κόστους κεφαλαίου γίνεται περισσότερο επιτακτική, όταν το κεφάλαιο επενδύεται σε πάγιο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο λόγω της μεγάλης διάρκειάς του στην επιχείρηση αργεί να αποδώσει.

Κάθε πηγή χρηματοδοτήσεως έχει φυσικά διαφορετικό κόστος, άλλο το Κόστος Δανειακού Κεφαλαίου κι άλλο του Μετοχικού. Πλην όμως το ένα είναι

συνάρτηση του άλλου, π.χ. αν η Κεφαλαϊκή διάρθρωση (σε γενικές γραμμές η σύνθεση του Παθητικού) μιας επιχείρησης είναι 60 εκ. Μετοχικό κ. 40 εκ. Δανειακό και σ' αυτό το σημείο αποφασίσει να δανεισθεί, το κόστος των νέων δανειακών κεφαλαίων θα είναι μεγαλύτερο τώρα από όσο πριν. Τούτο διότι οι καινούργιοι δανειστές κινδυνεύουν περισσότερο τώρα από όσο πριν, αφού η αναλογία Δανείων με Μετοχικό αυξήθηκε. Αυτό πάλι με τη σειρά του θα αυξήσει το κόστος του Μετοχικού Κεφαλαίου για τον ίδιο λόγο δηλ. κινδυνεύουν περισσότερο οι Μέτοχοι τώρα.

3.2. ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

3.2.1. Προσφορά και ζήτηση χρήματος

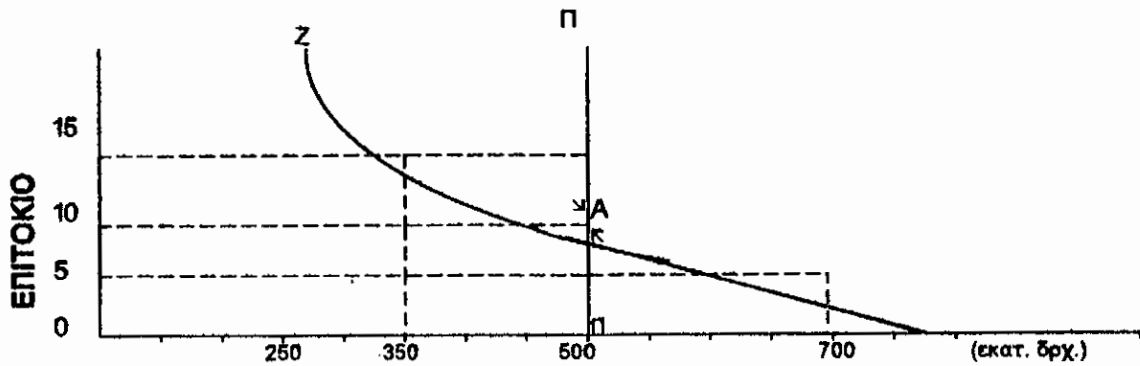
Ας δούμε όμως αναλυτικά πως έχει το θέμα των επιτοκίων και, στη συνέχεια, να αναφερθούμε στους παράγοντες που διαμορφώνουν το κόστος χρήματος για τις τράπεζες.

Η προσφορά του χρήματος ελέγχεται από τις νομισματικές αρχές και η ποσότητα χρήματος που διατίθεται στην οικονομία καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα. Στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η ρύθμιση της συνολικής ρευστότητας της οικονομίας (= προσφορά χρήματος) με τον κατάλληλο επηρεασμό του συνολικού ύψους των πιστώσεων που χορηγούνται στην οικονομία και τον καθορισμό των επιτοκίων, έτσι ώστε να μην παρεμποδίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς, αλλά ούτε και να ασκούνται πληθωριστικές πιέσεις.

Με δεδομένη την προσφορά χρήματος, η ζήτηση χρήματος καθορίζει αν η ρευστότητα στην οικονομία είναι επαρκής, υποτονική ή υπερβάλλουσα. Στην περίπτωση που υπάρχει διάσταση μεταξύ ζητούμενης και προσφερόμενης ποσότητας χρήματος, η προσπάθεια του κοινού να προσαρμόσει τη διακρατούμενη στην επιθυμητή ποσότητα χρήματος θέτει σε κίνηση τον μηχανισμό που καθορίζει το επιτόκιο ισορροπίας στην αγορά χρήματος.

3.2.2. Καθορισμός του επιτοκίου ισορροπίας στην αγορά χρήματος

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η καμπύλη ζήτησης χρήματος (ZZ). Η καμπύλη ΠΠ είναι η καμπύλη προσφοράς χρήματος, που δηλώνει ότι η προσφορά χρήματος έχει καθοριστεί από την Κεντρική Τράπεζα στα 500 εκατ. δρχ. και δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές του επιτοκίου.



Αν το επιτόκιο είναι 15%, η ζήτηση χρήματος ανέρχεται σε 350 εκατ. δρχ. Στη θέση αυτή η ρευστότητα του κοινού είναι υπερβάλλουσα, με την έννοια ότι η ποσότητα χρήματος που αυτό διακρατεί (500 εκατ. δρχ.) είναι μεγαλύτερη από την επιθυμητή ποσότητα (350 εκατ. δρχ.) Συνεπώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα (150 εκατ.δρχ.) θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά ομολογιών, των οποίων η ονομαστική απόδοση (ονομαστικό επιτόκιο) είναι 10%. Η αύξηση στη ζήτηση των ομολογιών θα προκαλέσει αύξηση της τιμής τους και πτώση του επιτοκίου. Στο νέο χαμηλότερο επιτόκιο αυξάνει η ζητούμενη ποσότητα χρήματος για συναλλαγές και απορροφά μέρος της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Η διαδικασία αυτή θα συνεχιστεί, μέχρις ότου το επιτόκιο μειωθεί στο 10%. Στη θέση αυτή η ποσότητα χρήματος που το κοινό επιθυμεί να διακρατεί, ισούται με τη συνολική ποσότητα χρήματος στην οικονομία (500 εκατ. δρχ.). Η αγορά χρήματος βρίσκεται σε ισορροπία, με επιτόκιο ισορροπίας το 10% (σημείο Α του ανωτέρω διαγράμματος). Αν το επιτόκιο είναι 5%, η ζήτηση χρήματος (700 εκατ. δρχ.) υπερβαίνει την προσφορά του κατά 200 εκατ. δρχ. Στη θέση αυτή το κοινό πουλάει ομολογίες για να αποκτήσει την ποσότητα χρήματος που επιθυμεί να διακρατεί. Η αύξηση της προσφοράς ομολογιών προκαλεί μείωση της τιμής τους και αύξηση του επιτοκίου.

Το νέο υψηλότερο επιτόκιο προκαλεί μείωση της ποσότητας χρήματος που ζητείται για συναλλαγές. Η διαδικασία αυτή θα συνεχιστεί, ώσπου το επιτόκιο να ανέβει στο 10%, που αποτελεί το επιτόκιο ισορροπίας στην αγορά χρήματος.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι το επιτόκιο ισορροπίας καθορίζεται από τη ζήτηση και την προσφορά χρήματος και είναι το επιτόκιο που τις εξισώνει.

Επομένως, όλοι οι επί μέρους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και προσφορά χρήματος μπορούν να θεωρηθούν ως παράγοντες προσδιορισμού των επιτοκίων. Ενδεικτικά αναφέρουμε την εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό και τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου.

Η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό έχει σαν συνέπεια την αύξηση της νομισματικής βάσης της οικονομίας, την αύξηση της προσφοράς χρήματος και την πτώση των επιτοκίων.

Οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα, εξ άλλου, μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τη ζήτηση χρήματος και επομένως τα επιτόκια.

Σημαντικός παράγοντας διαμόρφωσης των επιτοκίων θεωρείται επίσης ο ρυθμός πληθωρισμού. Σε πληθωριστικές περιόδους, οπότε μειώνονται τα πραγματικά επιτόκια, δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων, είτε για να καταπολεμηθεί ο πληθωρισμός (με αύξηση του κόστους δανεισμού) είτε για να προστατευθούν οι αποταμιευτές, είτε και τα δύο.

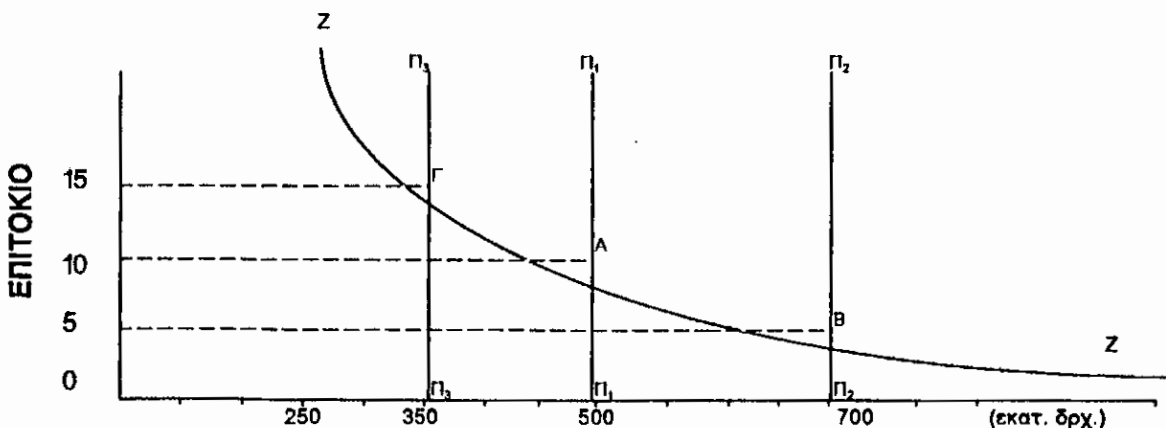
Τέλος, στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής που ασκείται, η Κεντρική Τράπεζα έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει το επιτόκιο ισορροπίας, μεταβάλλοντας την ποσότητα χρήματος στην οικονομία.

3.2.3. Επίδραση μεταβολών της προσφοράς χρήματος στο επιτόκιο ισορροπίας

Στο επόμενο διάγραμμα, ΖΖ είναι η καμπύλη ζήτησης χρήματος και Π1 και Π2 η καμπύλη προσφοράς χρήματος. Ισορροπία επιτυγχάνεται στο σημείο Α, όπου η επιθυμητή ποσότητα χρήματος είναι ίση με την ποσότητα χρήματος που το κοινό διακρατεί (500 εκατ. δρχ.) και το επιτόκιο ισορροπίας είναι 10%.

Αύξηση της ποσότητας χρήματος σε 700 εκατ. δρχ. προκαλεί πτώση του επιτοκίου στο 5% (καμπύλη προσφοράς χρήματος Π2 Π2 -σημείο ισορροπίας Β), ενώ μείωση της ποσότητας χρήματος σε 350 εκατ. δρχ. προκαλεί αύξηση του επιτοκίου στο 15% (καμπύλη προσφοράς χρήματος Π3 Π3 -σημείο ισορροπίας Γ).

Εξ άλλου, η κρατική παρέμβαση, ως παράγοντας διαμόρφωσης των επιτοκίων μπορεί να γίνεται όχι με μέτρα νομισματικής πολιτικής, που θα επηρέαζαν τα επιτόκια μέσω μεταβολών της προσφοράς χρήματος, αλλά με τον καθορισμό των επιτοκίων με διοικητικές αποφάσεις.



3.2.4. Ονομαστικό και πραγματικό επιτόκιο

Κάνοντας αναφορά σε ονομαστικό και πραγματικό επιτόκιο, κρίνεται σκόπιμο να διευκρινιστεί ότι το πραγματικό επιτόκιο ισούται, κατά προσέγγιση, με τη διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου και του ρυθμού πληθωρισμού. Εκτός από την έννοια του πραγματικού επιτοκίου, που προκύπτει με αποπληθωρισμό του ονομαστικού επιτοκίου με τον τρέχοντα ρυθμό πληθωρισμού (current rate of inflation), υπάρχει και η έννοια του πραγματικού επιτοκίου, που προκύπτει με αποπληθωρισμό του ονομαστικού επιτοκίου με τον αναμενόμενο ρυθμό πληθωρισμού (anticipated rate of inflation) συγκεκριμένου μικρού ή και ευρύτερου χρονικού ορίζοντα. Η πορεία των δύο αυτών ειδών πραγματικού επιτοκίου παρακολουθείται διεθνώς στενά και αποτελεί τη βάση για την άσκηση οικονομικής πολιτικής και ειδικότερα πολιτικής επιτοκίων.

3.2.5. Διαμόρφωση επιτοκίων

Οι εμπορικές τράπεζες προκειμένου να καθορίσουν το επιτόκιο χορηγήσεων λαμβάνουν υπόψη τους, τους παράγοντες που τα επηρεάζουν.

Το ύψος των επιτοκίων χορηγήσεων διαμορφώνεται από τα εξής στοιχεία:

Πρώτον: από το ελάχιστο επιτόκιο για τις καταθέσεις ταμειευτηρίου που καθορίζει η Τράπεζα της Ελλάδος και που το ύψος του επηρεάζει αποφασιστικά, λόγω του όγκου των καταθέσεων αυτών, το μέσο κόστος του χρήματος (ήδη από 8/3/93 ο διοικητικό καθορισμός του ελαχίστου επιτοκίου για τις καταθέσεις ταμειευτηρίου καταργήθηκε).

Δεύτερον: από τον ανταγωνισμό του Δημοσίου, το οποίο, στην προσπάθειά του να εξασφαλίσει το μέρος εκείνο των εθνικών αποταμιεύσεων που είναι αναγκαίες για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του, προσφέρει υψηλά επιτόκια.

Τρίτον: από τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος, για τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης του Δημοσίου και για την άσκηση αναπτυξιακής ή κοινωνικής πολιτικής μέσω του τραπεζικού συστήματος, αντί μέσω του κρατικού προϋπολογισμού. (Οι υποχρεωτικές δεσμεύσεις επί των καταθέσεων καταργούνται από 1/7/93).

Τέταρτον: από τη μεταβολή της σύνθεσης των καταθέσεων, η οποία προκαλεί ανάλογες επιπτώσεις στο μέσο κόστος άντλησης χρήματος.

Πέμπτον: από τον τρόπο που ασκείται η παρεμβατική πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά, και που επιτρέπει ευρύτατα όρια διακυμάνσεων με αιχμές πολύ υψηλών επιτοκίων.

Έκτον: από τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις σχέσεις των τραπεζών με κατηγορίες πελατών τους, που συνήθως καταλήγουν στο να

εμποδίζουν τις τράπεζες να μειώσουν το κόστος δανεισμού, όπως είναι, παραδείγματος χάριν, η παρεμπόδιση της αναπροσαρμογής του επιτοκίου χαμηλότοκων δανείων.

Εβδομον: από το περιθώριο που θεωρείται απαραίτητο για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων, των επισφαλειών και ενός ποσοστού κέρδους ικανοποιητικού για τους μετόχους, ώστε να έχουν δεσμευμένα τα κεφάλαιά τους σε τραπεζικές μετοχές και που θα μπορούσε να ονομασθεί "καθαρό" τραπεζικό *equity*. Φυσικά το *equity* αυτό διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα και αντανακλά τα διαφορετικά πλέγματα επιχειρηματικών δυνατοτήτων και αδυναμιών. Οι διαφορές όμως αυτές, υπό την πίεση του αυξανόμενου ανταγωνισμού, τείνουν να περιοριστούν σημαντικά. Το καθαρό μέσο τραπεζικό *equity* στη χώρα μας κυμαίνεται, σύμφωνα με σχετικές αναλύσεις και υπολογισμούς, μεταξύ 3,5 και 4,0 εκατοστιαίων μονάδων.

Το επιτόκιο που διαμορφώνεται από τους παραπάνω παράγοντες προσαυξάνεται από τις διάφορες επιβαρύνσεις που επιβάλλει το Δημόσιο και που σήμερα ανέρχονται σε σημαντικό ποσοστό του επιτοκίου. Συνεπώς, για να μειωθούν τα επιτόκια χορηγήσεων, πρέπει να μεταβληθεί ένας ή περισσότεροι από τους παραπάνω παράγοντες, και συγκεκριμένα ο πρώτος, ο τρίτος, ο πέμπτος και ο έκτος, που αναφέρονται στις νομισματικές αρχές και εξαρτώνται, σε μεγάλο βαθμό, από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Οι άλλοι τρεις παράγοντες, και συγκεκριμένα ο δεύτερος, ο τέταρτος και ο έβδομος, εξαρτώνται αντίστοιχα από το Δημόσιο, το αποταμιευτικό κοινό και τις τράπεζες. Κατά συνέπεια, ο χρόνος και η έκταση της μείωσης των επιτοκίων εξαρτώνται από τη μείωση του επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου, την ταχύτητα απελευθέρωσης και την προώθηση του ανταγωνισμού μέσα στο τραπεζικό σύστημα και τέλος από τις δυνατότητες περιορισμού του τραπεζικού *equity*.

Προτάσεις και αποφάσεις για πολιτική επιτοκίων είναι απαραίτητο να λαμβάνουν υπόψη τόσο τις ιδιομορφίες της δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όσο και το ειδικό βάρος του Δημοσίου στη διαμόρφωση της συνολικής ζήτησης χρήματος. Ειδικότερα, είναι σημαντικό να επισημανθούν τα κάτωθι:

- ότι τα επιτόκια και η ποιότητα των παρεχομένων από τις τράπεζες υπηρεσιών επηρεάζονται από την ολιγοπωλιακή διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, στο οποίο δύο μόνον τράπεζες φαίνεται να καλύπτουν πάνω από το 50% των καταθέσεων και των πιστοδοτήσεων,
- ότι, ενώ από πλευράς ζήτησης το Δημόσιο, στην ευρεία του έννοια, κατέχει θέση ολιγοπωλίου και απορροφά το 65% του συνόλου των διαθέσιμων

χρηματοδοτικών πόρων, δεν αξιοποιεί τις δυνατότητες που του παρέχει η θέση αυτή.

- ότι, προς το παρόν, οι δυνατότητες του μεγαλύτερου τμήματος του ιδιωτικού τομέα για προσφυγή σε άλλες μορφές χρηματοδότησης ή σε εξωτερικές πηγές δανεισμού είναι περιορισμένες, λόγω της παραδοσιακής εσωστρέφειας που χαρακτηρίζει το μεγαλύτερο μέρος των ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Οι παραπάνω ιδιομορφίες της ελληνικής οικονομίας έχουν σαν συνέπεια η "τιμή" του χρήματος, δηλαδή το επιτόκιο, να είναι μεγαλύτερο από ό,τι θα ήταν αν δεν υπήρχαν αυτές οι ιδιομορφίες, το σύστημα να λειτουργεί λιγότερο από όσο θα έπρεπε αποτελεσματικά και να υπάρχουν σημαντικές απώλειες για την οικονομία, σαν σύνολο. Μια πολιτική που θα συνδυάζει:

- την ταχύτερη απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος,
- την κάλυψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με δανεισμό που θα στηρίζεται σε πλέγμα επιτοκίων, ευθυγραμμισμένο με την τάση του πληθωρισμού και των αναμενόμενων πραγματικών επιτοκίων,
- το σχετικό περιορισμό των περιθωρίων κέρδους των τραπεζών -τα οποία, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, δεν είναι και τα μεγαλύτερα στην ΕΟΚ- μπορεί να οδηγήσει σε επίπεδο επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων σαφώς χαμηλότερο του σημερινού.

Οι μειώσεις των επιτοκίων συνιστούν ένα πρώτο βήμα προς την κατεύθυνση μιας κοινής και συνδυασμένης προσπάθειας των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών και του τραπεζικού συστήματος, με στόχο τη μεγαλύτερη μείωση του κόστους δανεισμού για ολόκληρη την οικονομία. Η μείωση αυτή θα βοηθήσει στον περιορισμό των δημόσιων ελλειμμάτων, μέσω της μείωσης των δαπανών για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους και την αύξηση των εσόδων που θα δημιουργηθούν από την οικονομική ανάκαμψη. Ομοίως, θα βελτιώσει σημαντικά τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων και με την αντικατάσταση παλαιότερων υψηλότοκων υποχρεώσεων με νέες, με μειωμένα επιτόκια, θα δημιουργήσει σημαντικά περιθώρια κερδών και μεγαλύτερες δυνατότητες χρηματοδότησης, που θα έχουν ευνοϊκή επίδραση στην ανάληψη νέων επιχειρηματικών κινδύνων.

3.2.6. Καθορισμός επιτοκίων και προμηθειών χρηματοδοτήσεων

- Το επιτόκιο των χρηματοδοτήσεων προς τις πάσης φύσεως επιχειρήσεις, τους επαγγελματίες και τα νομικά πρόσωπα ή ενώσεις προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, καθορίζεται ελεύθερα από τη δανειοδοτούσα

τράπεζα, με την επιφύλαξη των διατάξεων περί ελάχιστων ορίων επιτοκίων που ισχύουν.

Κατ' εξαίρεση, διατηρούνται σε ισχύ ελάχιστες περιπτώσεις χρηματοδοτήσεων με ειδικό επιτόκιο (όπως χρηματοδοτήσεις για τη βιοτεχνία από τα ειδικά κεφάλαια της ΑΝΕ 197/78, χρηματοδοτήσεις για αποκατάσταση διατηρητέων και παραδοσιακών κτιρίων κ.λπ.)

- Στα δάνεια, των οποίων το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα, απαγορεύεται η είσπραξη προμήθειας (οι τράπεζες, αντί προμήθειας, εισπράττουν ένα περιθώριο που είναι ανάλογο με τη μορφή της χρηματοδότησης και την απόδοση της κάθε επιχείρησης). Η είσπραξη προμήθειας (μέχρι μία εκατοστιαία μονάδα ετησίως) επιτρέπεται να γίνεται στα δάνεια, των οποίων το επιτόκιο είναι διοικητικών καθορισμένο με αποφάσεις των νομισματικών αρχών.
- Για τα ποσά των πιστώσεων, που οι επιχειρήσεις δεν αναλαμβάνουν, μπορούν τα πιστωτικά ιδρύματα, ανεξάρτητα από τη μορφή χορήγησης, να εισπράττουν προμήθεια αδράνειας.
- Το ελάχιστο όριο επιτοκίου για κεφάλαιο κίνησης έχει καθοριστεί σε 18% (Π.Δ.Τ.Ε. 2091/11.6.92). Σημειώνεται, ότι δεν υπόκεινται σε ελάχιστο όριο επιτοκίου οι χρηματοδοτήσεις εξαγωγών με προθεσμιακό διακανονισμό, που γίνονται σύμφωνα με τις διατάξεις της Π.Δ.Τ.Ε. 127/82.
- Το ελάχιστο όριο επιτοκίου για μεσομακροπρόθεσμα δάνεια έχει καθοριστεί από την ίδια, ως άνω, Πράξη σε 17%. Στο ελάχιστο αυτό όριο επιτοκίου δεν υπόκειται τα στεγαστικά δάνεια.
- Από 1.2.92, το επιτόκιο υφιστάμενων, την ημερομηνία αυτή, άληκτων υπολοίπων δανείων, στα οποία δεν ισχύει ή δεν μπορεί να ενεργοποιηθεί υφιστάμενη ρήτρα αναπροσαρμογής επιτοκίου, αυξήθηκε σε 19% ετησίως, στις περιπτώσεις που το συμβατικό επιτόκιο ήταν χαμηλότερο. Η πιο πάνω αύξηση επιτοκίων δεν ισχύει για τα πάσης φύσεως στεγαστικά δάνεια.
- **Επιτόκιο υπερημερίας:**
 - Από 1.7.89, το επιτόκιο υπερημερίας για τις χορηγήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δραχμές είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο, με κατώτατο όριο, το προβλεπόμενο ελάχιστο όριο επιτοκίου δανείων για κεφάλαιο κίνησης προσαυξημένο κατά τέσσερις (4) εκατοστιαίες μονάδες. Στην περίπτωση που το σε καθυστέρηση δάνειο καλύπτεται με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου, το μισό της διαφοράς, μεταξύ του τόκου υπερημερίας και του τόκου ενήμερου δανεισμού, περιέρχεται στο Δημόσιο.

- Από 1.7.89, το επιτόκιο υπερημερίας για δραχμικές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, από κατάπτωση εγγυητικών επιστολών (σε δραχμές ή συνάλλαγμα) είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο, με κατώτατο όριο το προβλεπόμενο ελάχιστο όριο επιτοκίου δανείων για κεφάλαιο κίνησης προσαυξημένο κατά τέσσερις (4) εκατοστιαίες μονάδες.
- Από 1.2.92, το επιτόκιο υπερημερίας, με το οποίο βαρύνονται οι πάσης φύσεως ληξιπρόθεσμες οφειλές από τραπεζικό δανεισμό, καθορίζεται με βάση τις διατάξεις της Π.Δ.Τ.Ε. 1574/14.6.1989, ανεξάρτητα από την ημερομηνία σύναψης των δανείων και τα προβλεπόμενα περί επιτοκίου υπερημερίας στις σχετικές δανειστικές συμβάσεις. Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα να εφαρμόζουν την Π.Δ.Τ.Ε. 1574/14.6.1989 και επί των οφειλών σε οριστική καθυστέρηση.
- Στα δάνεια και λοιπές πιστώσεις σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος, από τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα, το επιτόκιο υπερημερίας σε κάθε περίοδο αντιστοιχεί με περίοδο εκτοκισμού του δανείου, ή της πίστωσης, είναι ίσο με το μεγαλύτερο από τα παρακάτω επιτόκια:
 - α.** Επιτόκιο μία εκατοστιαία μονάδα υψηλότερο του επιτοκίου που ισχύει, κατά την ημέρα που καθίσταται ληξιπρόθεσμη η οφειλή, στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου (Libor), για καταθέσεις στο νόμισμα που έχει συναφθεί το δάνειο, διάρκειας ίσης με την περίοδο εκτοκισμού του δανείου, στο οποίο αναφέρονται οι υποχρεώσεις που κατέστησαν ληξιπρόθεσμες, προσαυξημένο κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες το χρόνο, κατ' ανώτατο όριο.
 - β.** Το συμβατικό επιτόκιο του δανείου, με το οποίο βαρύνεται ο δανειοδοτούμενος πελάτης, πλέον ποσοστού μέχρι δύο εκατοστιαίες μονάδες.
- Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζονται για δάνεια σε συνάλλαγμα που παρέχονται με ελεύθερα διαπραγματεύσιμους όρους, χωρίς επιδότηση επιτοκίου και εξοφλούνται με μη υποχρεωτικά εκχωρητέα συναλλαγματικά διαθέσιμα των δανειοδοτούμενων.
- Με βάση το άρθρο 27 του Ν. 2076/1992, τα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στην Ελλάδα είναι υποχρεωμένα να παύουν τον εκτοκισμό δανείων μετά τη συμπλήρωση χρονικού διαστήματος δώδεκα μηνών, κατά το οποίο, τόκοι που λογίστηκαν επί αυτών των δανείων παραμένουν ανείσπρακτοι. Μετά την πάροδο του παραπάνω δωδεκαμήνου, επιτρέπεται μόνο ο εξωλογιστικός προσδιορισμός των τόκων,

περιλαμβανομένων και τυχόν τόκων υπερημερίας, οι οποίοι θα λογιστικοποιούνται, όταν και εφ' όσον εισπράττονται.

Ειδικά, προκειμένου για δάνεια με τη μορφή αλληλόχρεων λογαριασμών, εφόσον οι τόκοι που λογίζονται και δεν εισπράττονται, προσαυξάνουν τα χρεωστικά υπόλοιπα των λογαριασμών, πρέπει να υπάρχει τουλάχιστον ισόποση πίστωση των λογαριασμών αυτών μέσα στο δωδεκάμηνο που ακολουθεί, από την ημερομηνία λογισμού των τόκων, προκειμένου να μη διακοπεί ο εκτοκισμός των δανείων.

Απαγορεύεται επίσης σε πιστωτικό ίδρυμα να χορηγεί νέα δάνεια για την πληρωμή των οφειλόμενων σ' αυτό ληξιπρόθεσμων τόκων, με αποτέλεσμα την αναστολή της εφαρμογής του άρθρου 27 του Ν. 2076/92, καθώς και να προβαίνει σε ρύθμιση οφειλών ισοδύναμου αποτελέσματος, εκτός αν πρόκειται για σύμβαση γενικότερης ρύθμισης οφειλών του δανειολήπτη, που θα στηρίζεται σε εμπειριστατωμένη μελέτη, από το πιστωτικό ίδρυμα, για τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των ρυθμιζόμενων οφειλών, με βάση συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα. Απαγορεύεται επίσης η κεφαλαιοποίηση τόκων, που δεν προβλέπεται σε αρχική δανειακή σύμβαση μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης ή σε σύμβαση γενικότερης ρύθμισης οφειλών σύμφωνα με τα παραπάνω.

Η Τράπεζα της Ελλάδος με την εγκύκλιό της αρ. 20/11.12.92 έδωσε τις παρακάτω διευκρινήσεις σχετικά με το πολύ σημαντικό αυτό άρθρο (αριθ. 27 του Ν. 2076/92):

- Οι διατάξεις του άρθρου 27 ισχύουν από την ημερομηνία κοινοποίησης της εγκυκλίου και συγκεκριμένα για τα δάνεια, των οποίων οι τόκοι που έχουν λογισθεί παραμένουν (μέχρι την κοινοποίηση της εγκυκλίου) ανείσπρακτοι επί δώδεκα μήνες, καθώς και για τα δάνεια των οποίων οι τόκοι συμπληρώνουν δωδεκάμηνο μετά την κοινοποίησή της. Ο μη καταλογισμός τόκων αφορά την ημερομηνία που τα πιστωτικά ιδρύματα θα πραγματοποιούσαν τον πρώτο εκτοκισμό, μετά την εν λόγω συμπλήρωση του δωδεκαμήνου.
- Το άρθρο 27 αναφέρεται σε όλα τα δάνεια σε δραχμές και συνάλλαγμα καθώς και στις χορηγήσεις έναντι καταπτώσεων εγγυητικών επιστολών, με εξαίρεση τις ακόλουθες κατηγορίες:
 - α₁. Δάνεια που καλύπτονται κατά κεφάλαιο και τόκους με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Στην περίπτωση που η εγγύηση καλύπτει τμήμα του κεφαλαίου και των τόκων των δανείων, η εξαίρεση αφορά μόνο στο αντίστοιχο καλυπτόμενο τμήμα του ποσού των τόκων.
 - α₂. Δάνεια που επιδοτούνται από το Ελληνικό Δημόσιο, μέχρι του αντίστοιχου

ποσού των τόκων των επιδοτούμενων δανείων.

Οι πιο πάνω κατηγορίες δανείων εξαιρούνται, εφ' όσον πληρούν τις σχετικές προϋποθέσεις που θέτει το Ελληνικό Δημόσιο για την παροχή της εγγύησης ή για την επιδότηση του επιτοκίου.

Στην περίπτωση που οι εν λόγω προϋποθέσεις παύουν να ισχύουν, ως ημερομηνία έναρξης του προσμετρούμενου για την συμπλήρωση του δωδεκαμήνου χρόνου λαμβάνεται η ημερομηνία από την οποία οι τόκοι κατέστησαν για πρώτη φορά απαιτητοί.

- β₁. Για τα δάνεια που εξυπηρετούνται με τοκοχρεωλυτικές δόσεις, αναστέλλεται για αντίστοιχο διάστημα η παύση εκτοκισμού, εφ' όσον καταβάλλεται ποσό ίσο με τη συνολική αξία των εμπεριεχομένων τόκων της πρώτης, κατά χρονολογική σειρά, οφειλόμενης τοκοχρεωλυτικής δόσης.
- β₂. Για τις λοιπές κατηγορίες δανείων αναστέλλεται η παύση εκτοκισμού για αντίστοιχο διάστημα, εφ' όσον καταβάλλεται το σύνολο των τόκων της πρώτης, κατά χρονολογικά σειρά, τοκοφόρου περιόδου.
- Η αληθής έννοια της απαγόρευσης χορήγησης νέων δανείων για την πληρωμή οφειλόμενων τόκων είναι η αποφυγή άμεσης ή έμμεσης εξόφλησής τους. Για τον σκοπό αυτό, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν θα πρέπει να πραγματοποιούν τις ακόλουθες μορφές πιστοδότησης, που αναφέρονται ενδεικτικά:
 - χρηματοδοτήσεις, το προϊόν των οποίων τίθεται στην ελεύθερη χρήση των δανειοδοτούμενων
 - χρηματοδοτήσεις για την απ' ευθείας εξόφληση οφειλόμενων τόκων προς τα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα.
 - έκδοση εγγυητικών επιστολών για κάλυψη δανείων κεφαλαίου κίνησης, τα οποία χορηγούν άλλα πιστωτικά ιδρύματα στις επιχειρήσεις που οφείλουν ληξιπρόθεσμους τόκους.
- Η έννοια της "γενικότερης ρύθμισης οφειλών του δανειολήπτη" αναφέρεται στη συνολική ρύθμιση οφειλών συγκεκριμένης επιχείρησης μετά από μελέτη της οικονομικής της κατάστασης και των προοπτικών της, στην οποία θα συνεκτιμάται και το χρονοδιάγραμμα εξυπηρέτησης των ρυθμιζόμενων οφειλών. Μετά την υπογραφή της σχετικής σύμβασης ρύθμισης, τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να συνεχίσουν τον εκτοκισμό, καθώς και να επανεμφανίζουν τους τόκους των δανείων που έπαυσαν να εκτοκίζουν κατά την περίοδο που προηγήθηκε της ρύθμισης, για το τμήμα των εν λόγω τόκων που συμπεριλαμβάνεται στο ποσό της ρύθμισης. Θεωρείται

αυτονόητο ότι η ευχέρεια που παρέχεται παραπάνω δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε συχνά επαναλαμβανόμενες ρυθμίσεις.

- Στις βεβαιώσεις που χορηγούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους χρηματοδοτούμενους, θα αναφέρονται τόσο οι δεδουλευμένοι τόκοι όσον και οι εγγεγραμμένοι (δηλαδή αυτοί που λογίστηκαν), με διάκριση των τόκων που έχουν καταβληθεί και εκείνων που οφείλονται. Ο περαιτέρω χειρισμός των εν λόγω βεβαιώσεων εμπίπτει στην αρμοδιότητα των φορολογικών αρχών.
- Η παύση εκτοκισμού των δανείων συνεπάγεται και την παύση εμφάνισης των τόκων στο ενεργητικό του ισολογισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία μπορούν να αναγράφουν την αξία των οφειλόμενων τόκων σε εκτός ισολογισμού λογαριασμούς.

3.2.7 Ενημέρωση των συναλασσόμενων από πιστωτικά ιδρύματα για το ύψος των επιτοκίων, προμηθειών και παρεπόμενων εξόδων που καταβάλλουν

Με την Π.Δ.Τ.Ε. 1969/8.8.91 καθορίστηκαν τα ακόλουθα:

- α.** Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να ανακοινώνουν:
 - το ύψος των βασικών επιτοκίων χορηγήσεών τους, στα οποία δεν θα περιλαμβάνονται εισφορές για επιδότηση επιτοκίων και εξαγωγών
 - το ποσό ή το ποσοστό των προμηθειών και των εξόδων που εισπράττουν, τουλάχιστον για τις συναλλαγές που αναφέρονται στο παράρτημα που ακολουθεί. Το ποσοστό των προμηθειών και εξόδων μπορεί να είναι σταθερό ή να προσδιορίζεται μεταξύ ενός ελάχιστου και ενός μέγιστου ορίου.
 - το είδος και τα ποσά ή ποσοστά των φόρων και των τελών που εισπράττονται, βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, επί των δανείων και τουλάχιστον των συναλλαγών που αναφέρονται στο παράρτημα που ακολουθεί.
- β.** Διευκρινίζεται, ότι τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να εισπράττουν προμήθειες και λοιπά έξοδα σε ποσοστό που υπολείπεται του σταθερού ποσοστού ή του ελάχιστου ορίου της προηγούμενης παραγράφου α.
- γ.** Για την, κατά τα ανωτέρω, ενημέρωση των συναλασσόμενων:
 - διατίθεται από τα πιστωτικά ιδρύματα στους χώρους των συναλλαγών ενημερωτικό φυλλάδιο, στο οποίο περιλαμβάνονται τα βασικά επιτόκια χορηγήσεων, οι προμήθειες, τα λοιπά έξοδα και οι φόροι-τέλη, για το σύνολο των εργασιών που περιλαμβάνονται στο παράρτημα που ακολουθεί.

- σε κάθε συναλλακτικό τμήμα των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων αναρτάται σχετικός πίνακας επιτοκίων, προμηθειών, εξόδων και φόρων-τελών που επιβαρύνουν τις εργασίες του συγκεκριμένου αυτού τμήματος.
- τα βασικά επιτόκια των χορηγήσεων ανακοινώνονται διά του Τύπου (εξακολουθεί να ισχύει η υποχρέωση αναγγελίας στην Τράπεζα της Ελλάδος του βασικού επιτοκίου)
- Τα χορηγούμενα από τα πιστωτικά ιδρύματα στους πελάτες τους παραστατικά των συναλλαγών που διενεργούν, θα περιλαμβάνουν αναλυτικά, και κατά τρόπο σαφή, τις επί μέρους επιβαρύνσεις από τόκους, προμήθειες, λοιπά έξοδα και φόρους-τέλη.

Τα πιστωτικά ιδρύματα, εφ' όσον δεν διαθέτουν σχετική υπηρεσία, οφείλουν να συστήσουν υπηρεσία, η οποία θα επιλαμβάνεται της εξέτασης καταγγελιών πελατών τους, που αναφέρονται σε επιβαρύνσεις των συναλλαγών, κατά παρέκκλιση της παραπάνω Πράξης. Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν, εντός 60 ημερών από τη λήψη των καταγγελιών, να γνωστοποιούν στους συναλλασσόμενους το αποτέλεσμα της εξέτασης των σχετικών καταγγελιών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Εργασίες στις οποίες έχουν εφαρμογή οι διατάξεις της Π.Δ.Τ.Ε. 1969/8.8.91, ως προς την υποχρεωτική ανακοίνωση προμηθειών και εξόδων:

A. ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (εσωτερικό - εξωτερικό)

- 1) Εκδοση εντολών και επιταγών (*)
- 2) Πληρωμή εντολών και επιταγών (*)
- 3) Χορήγηση μπλοκ επιταγών
- 4) Επεξεργασία ακάλυπτων επιταγών

(*) Εφ' όσον διενεργούνται πράξεις επί συναλλάγματος θα αναφέρεται χωριστά η χρησιμοποιούμενη τιμή συναλλάγματος

Β. ΕΓΓΥΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ

- 1) Συμμετοχής σε διαγωνισμούς
- 2) Καλής εκτέλεσης συμβάσεων
- 3) Λήψης προκαταβολών

Γ. ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΕΠΙ ΤΙΤΛΩΝ

- 1) Εντολές αγοράς - πώλησης
- 2) Είσπραξη μερισμάτων, τόκων
- 3) Φύλαξη τίτλων

Δ. ΑΞΙΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

- 1) Απλές αξίες προς είσπραξη
- 2) Αξίες με φορτωτικά
- 3) Έξοδα διαμαρτύρησης

Ε. ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ

- 1) Απλές αξίες εξωτερικού προς είσπραξη
- 2) Αξίες εξωτερικού με φορτωτικά προς είσπραξη
- 3) Ενέγγυες πιστώσεις: α. άνοιγμα, β. εκτέλεση, γ. τροποποίηση
- 4) Εγκρίσεις εισαγωγών

ΣΤ. ΕΞΑΓΩΓΕΣ

- 1) Απλές αξίες προς το εξωτερικό για είσπραξη
- 2) Αξίες με φορτωτικά προς το εξωτερικό για είσπραξη
- 3) Ενέγγυες πιστώσεις: α. ανακοίνωση, β. εκτέλεση, γ. τροποποίηση, δ. βεβαίωση
- 4) Θεώρηση τιμολογίων - δηλώσεων εξαγωγών

Ζ. ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

- 1) Αγοραπωλησία συναλλάγματος (με ανάλυση κατά βασικές κατηγορίες συναλλαγών: τουριστικό, σπουδαστικό, επαγγελματικό κ.λπ.)
- 2) Αγοραπωλησία ξένων τραπεζογραμμάτων (με ίδια ανάλυση, όπως προηγούμενο)
- 3) Προθεσμιακές πράξεις σε συνάλλαγμα
- 4) Απλές αξίες σε συνάλλαγμα προς είσπραξη

Η. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

- 1) Υποσχετικές επιστολές
- 2) Ενοικίαση θυρίδων
- 3) Αντίγραφα κίνησης λογαριασμών καταθέσεων
- 4) Έξοδα (τηλεφωνικά, τέλεφαξ, τηλεγραφικά, ταχυδρομικά) εμβασμάτων εξωτερικού - εσωτερικού
- 5) Εκτίμηση ακινήτων (σχετικά με χορηγήσεις)
- 6) Έλεγχος τίτλων (σχετικά με χορηγήσεις)

- 7) Δικαστικά έξοδα (σχετικά με χορηγήσεις) (Π.Δ.Τ.Ε. 1969/8.8.91 - Παράρτημα)

3.3. Σημασία του Κόστους Κεφαλαίου

Ως κόστος κεφαλαίου ορίζεται ο συντελεστής απόδοσης που μια εταιρία πρέπει να προσφέρει για τα χρεόγραφα της, με σκοπό να διατηρήσει την τρέχουσα αξία της. Οι οικονομικοί διευθυντές πρέπει να γνωρίζουν το κόστος των κεφαλαίων, ώστε (1) να λαμβάνουν αποφάσεις για τον προγραμματισμό των επενδύσεων, (2) να βοηθούν στην κατάρτιση της καλύτερης δυνατής κεφαλαιακής δομής και (3) να λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με χρηματοπιστωτικές μισθώσεις, αντικατάσταση ομολογιών και διαχείριση κεφαλαίων κίνησης.

Από τον ορισμό που δόθηκε παραπάνω εξυπακούεται ότι το κόστος κεφαλαίου αποτελεί ένα σημείο αναφοράς, ένα κριτήριο για την αξιολόγηση των επενδύσεων. Συνεπώς αποτελεί ένα πολύ σημαντικό συστατικό στοιχείο στη διαδικασία αξιολόγησης επενδυτικών έργων και μπορεί να θεωρηθεί ως το προεξοφλητικό επιτόκιο (η απαιτούμενη απόδοση) που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό επενδυτικών έργων, μετοχών, ομολογιών κ.λ.π. Εάν ως μέθοδο αξιολόγησης χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης, τότε η απόδοση της επένδυσης συγκρίνεται με το κόστος κεφαλαίου.

3.4. Μέτρηση του Κόστους Κεφαλαίου

Για τη μέτρηση του κόστους ενός συντελεστή παραγωγής προσφεύγουμε στην αγορά για το συγκεκριμένο συντελεστή. Εάν, για παράδειγμα, ενδιαφερόμαστε να μετρήσουμε το κόστος σόγιας θα καταφύγουμε στη διεθνή αγορά στην οποία προσδιορίζονται οι τιμές για το προϊόν αυτό. Με την ίδια λογική αν μας ενδιαφέρει ο προσδιορισμός του κόστους μιας ποσότητας αργού πετρελαίου θα καταφύγουμε στην αγορά πετρελαίου.

Αφού το κεφάλαιο είναι, επίσης, ένας από τους συντελεστές παραγωγής είναι λογικό να καταφύγουμε για τη μέτρηση του κόστους του στην αγορά κεφαλαίου. Όπως βλέπουμε το πρόβλημα της μέτρησης του κόστους κεφαλαίου δεν είναι τόσο απλό όσο αυτό της μέτρησης των άλλων συντελεστών παραγωγής. Αρχικά θα πρέπει να θυμηθούμε τις δύο βασικές πηγές χρηματοδότησης επενδυτικών έργων: Ιδια και ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν τα παρακρατηθέντα κέρδη και το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο. Τα ξένα περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια και τις ομολογίες. Θα πρέπει λοιπόν να είμαστε σε θέση να προσδιορίζουμε το κόστος κάθε μορφής πετρελαίου.

Το κόστος των κεφαλαίων υπολογίζεται ως μέσος σταθμικός όρος των διαφόρων στοιχείων των κεφαλαίων, κονδύλια που εγγράφονται στη δεξιά πλευρά των ισολογισμών, όπως χρέος, προνομιούχες μετοχές, κοινές μετοχές και παρακρατηθέντα κέρδη.

3.5. Το κόστος του Κεφαλαίου

Η εκτίμηση του κόστους του κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι απαραίτητη για τρεις λόγους:

- α) Η μεγιστοποίηση των κερδών προϋποθέτει ελαχιστοποίηση του κόστους όλων των εισροών, συμπεριλαμβανομένου και του κεφαλαίου.
- β) Κάθε απόφαση πάνω σε θέμα οικονομικού προγραμματισμού της επιχείρησης απαιτεί τη γνώση του κόστους του κεφαλαίου.
- γ) Πολλές άλλες επιχειρηματικές αποφάσεις σχετικά με leasing, διαχείριση κεφαλαίου κινήσεως κ.α. απαιτούν επίσης γνώση του κόστους του κεφαλαίου.

Αν και στη θεωρία το κόστος του κεφαλαίου είναι αρκετά εύκολο να αναλυθεί, στην πράξη ο υπολογισμός δεν είναι και τόσο εύκολη υπόθεση. Στα επόμενα αναλύεται η πρακτική της εκτίμησης του κόστους του κεφαλαίου σε τρία στάδια:

- (i): Πρώτα αναλύονται τα συστατικά μέρη του κεφαλαίου τα οποία πρέπει να περιλαμβάνονται στην εκτίμηση του κόστους του κεφαλαίου.
- (ii): Μετά αναλύεται ο τρόπος κατά τον οποίο καθορίζεται το κόστος του καθενός από τα συστατικά μέρη.
- (iii): Τέλος γίνεται η σύνθεση των επί μέρους στοιχείων του κόστους για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού ή συνολικού κόστους του κεφαλαίου.

3.5.1 Τα συστατικά μέρη του κεφαλαίου και τα αντίστοιχα κόστη

Κεφάλαιο

Η Έννοια "Κεφάλαιο", όπως χρησιμοποιούμε τον όρο σ' αυτή την ανάλυση, περιλαμβάνει τα χρηματικά ποσά που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού και της λειτουργίας της επιχείρησης. Η όλη δραστηριότητα της επιχείρησης που οδηγεί σε πωλήσεις και κέρδη δεν είναι δυνατό να γίνει χωρίς τα στοιχεία του ενεργητικού που φαίνονται στην αριστερή πλευρά του ισολογισμού. Αυτά τα στοιχεία του ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτηθούν από τις πηγές που φαίνονται στη δεξιά πλευρά του ισολογισμού. Έτσι, με τον όρο "κεφάλαιο" εννοούμε τα στοιχεία της δεξιάς πλευράς του ισολογισμού, στα οποία

περιλαμβάνονται τόσο το βραχυπρόθεσμο όσο και το μακροπρόθεσμο χρέος της επιχείρησης, προνομιούχο και κοινό μετοχικό κεφάλαιο.

Συστατικά μέρη του Κεφαλαίου

Ο τελικός στόχος είναι να υπολογιστεί το συνολικό ή μέσο σταθμικό κόστος του κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital ή WACC) και το ερώτημα είναι ποιες πηγές κεφαλαίου θα περιληφθούν στον υπολογισμό.

Επειδή το συνολικό κόστος του κεφαλαίου κυρίως χρησιμοποιείται στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων σχετικά με μακροχρόνιες επενδύσεις, η ανάλυση εστιάζει στα στοιχεία εκείνα του κεφαλαίου που χρειάζονται για το σκοπό αυτό.

Τα στοιχεία αυτά συνήθως είναι:

- (α): Το μακροπρόθεσμο χρέος (δάνεια) της επιχείρησης
- (β): Προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο
- (γ): Κοινό μετοχικό κεφάλαιο
- (δ): Αποθεματικό

Το βραχυπρόθεσμο χρέος της επιχείρησης δεν περιλαμβάνεται συνήθως στο "κεφάλαιο" όταν υπολογίζεται το μέσο σταθμικό κόστος του κεφαλαίου. Όταν το βραχυπρόθεσμο χρέος (συνήθως βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο) χρησιμοποιείται για χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων ή εποχιακών αυξήσεων των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, τότε δεν λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του κόστους του κεφαλαίου. Αν όμως, η επιχείρηση χρησιμοποιεί συνήθως βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να χρηματοδοτήσει μακρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού - πράγμα που δεν συνηθίζεται στις επιχειρήσεις που διοικούνται σωστά - φαινόμενο όμως πολύ συνηθισμένο στην Ελλάδα- τότε ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός πρέπει να ληφθεί υπόψη στον υπολογισμό του συνολικού κόστους κεφαλαίου.

Φορολογικά

Στον υπολογισμό του κόστους καθενός από τα συστατικά μέρη του κεφαλαίου θα ληφθούν υπόψη οι διάφορες χρηματικές ροές πριν ή μετά τη φορολογία. Συνήθως επειδή τους κοινούς μετόχους τους ενδιαφέρουν οι καθαρές χρηματικές ροές και αποδόσεις μετά τη φορολογία, στον υπολογισμό του κόστους κάθε στοιχείου του κεφαλαίου θεωρούνται μόνο οι χρηματικές ροές και αποδόσεις μετά τη φορολογία.

Ιστορικό ή Νέο (Οριακό) Κόστος;

Ένα άλλο θέμα που υπάρχει είναι αν πρέπει να υπολογίζεται το ιστορικό κόστος του κεφαλαίου που είχε αντληθεί στο παρελθόν ή αν θα πρέπει να μας ενδιαφέρει μόνο το κόστος των νέων κεφαλαίων που πρόκειται να αντλήσει η επιχείρηση. Επειδή ο κύριος λόγος υπολογισμού του κόστους του κεφαλαίου είναι για να χρησιμοποιηθεί σε επιχειρηματικές αποφάσεις σχετικά με τον χρηματοδοτικό προγραμματισμό, το ιστορικό κόστος δεν ενδιαφέρει, αλλά μόνο το οριακό κόστος των νέων κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν.

3.5.2 Το κόστος του χρέους (δανειακών κεφαλαίων)

Το κόστος του κεφαλαίου που ενδιαφέρει είναι, όπως αναφέρθηκε στα παραπάνω, το κόστος μετά τη φορολογία. Παρά το γεγονός ότι ο υπολογισμός του κόστους είναι σχετικά απλή διαδικασία, ανακύπτουν, ωστόσο, ορισμένα προβλήματα στην πράξη. Το πιο σημαντικό είναι ότι ο οικονομικός διευθυντής της επιχείρησης, στις περισσότερες περιπτώσεις, δεν είναι σε θέση να γνωρίζει εκ των προτέρων την κατηγορία των δανειακών κεφαλαίων και το ποσό κάθε κατηγορίας που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν μέσα στον χρονοορίζοντα προγραμματισμού. Ο τύπος των δανειακών κεφαλαίων συνήθως εξαρτάται από το είδος των στοιχείων του ενεργητικού που πρόκειται να χρηματοδοτηθούν και από τις συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά στην κεφαλαιαγορά. Παρ' όλα αυτά όμως, κάθε οικονομικός διευθυντής γνωρίζει συνήθως τους τύπους των δανειακών κεφαλαίων που είναι τυπικά για την επιχείρησή του. Για παράδειγμα, η εταιρία Χ που κατασκευάζει computers, συνήθως χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να ικανοποιήσει βραχυχρόνιες-κυκλικές ανάγκες και ομολογιακό δάνειο 30 ετών για μακροπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι, για τον προγραμματισμό της επιχείρησης Χ οι αρμόδιοι διευθυντές θα λάβουν υπόψη τους μόνο το μακροπρόθεσμο χρέος στον υπολογισμό του μέσου σταθμικού κόστους του κεφαλαίου (WACC) και θα υποθέσουν ότι αυτό το χρέος θα αποτελείται από ομολογίες 30 ετών.

Ας υποθέσουμε ότι οι οικονομικοί διευθυντές της επιχείρησης Χ προσπαθούν να υπολογίσουν το κόστος του κεφαλαίου για το επόμενο έτος. Πρώτη δουλειά θα ήταν να ρωτήσουν την Τράπεζά τους για τα τρέχοντα και τα μελλοντικά επιτόκια. Αν οι τραπεζίτες καταλήξουν ότι το νέο ομολογιακό δάνειο 30 ετών θα πρέπει να εκδοθεί με επιτόκιο 10% και ότι θα πρέπει να προσφερθεί στο κοινό στην τιμή των 1000 δρχ. στο άρτιο, τότε το κόστος του χρέους μετά την φορολογία θα είναι ίσο με το επιτόκιο πάνω στο νέο χρέος K_d επί το συντελεστή $(1-T)$ όπου T είναι ο οριακός φορολογικός συντελεστής της επιχείρησης Χ.

Έτσι, το κόστος των δανειακών κεφαλαίων (χρέους) μετά τη φορολογία θα είναι ίσο με:

$$K_d \cdot (1-T)$$

και αν ο φορολογικός συντελεστής είναι 44%, το κόστος του κεφαλαίου είναι:

$$10\% \cdot (1-0,44) = 6\%$$

3.5.3. Το κόστος του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου

Για τον καθορισμό του κόστους του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα:

α) Τα προνομιούχα μερίσματα, όπως και τα κοινά μερίσματα, δεν εκπίπτονται από τη φορολογία. Γι' αυτό το λόγο δεν χρειάζεται να γίνεται φορολογική προσαρμογή κατά τον υπολογισμό του κόστους του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου.

β) Στις περισσότερες περιπτώσεις η έκδοση προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου δεν έχει ημερομηνία λήξεως (maturity date), αν και σε αρκετές περιπτώσεις τα τελευταία χρόνια υπάρχει κάποια πρόβλεψη για απόδοση σε κάποια δεδομένη ημερομηνία.

γ) Αν και δεν είναι υποχρεωτικό να πληρώνουν τα προνομιούχα μερίσματα, οι επιχειρήσεις γενικά επιθυμούν να είναι έτοιμες να πληρώσουν τα μερίσματα αυτά διότι αν δεν είναι σε θέση να πληρώσουν (i): δεν μπορούν να πληρώσουν τα μερίσματα του κοινού μετοχικού κεφαλαίου, (ii): θα δυσκολευθούν πολύ να βρουν κεφάλαια στην ελεύθερη κεφαλαιαγορά και (iii): σε ορισμένες περιπτώσεις οι προνομιούχοι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να αποκτήσουν τον έλεγχο της επιχείρησης.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η επιχείρηση X έχει υπόψη της όλα τα παραπάνω και η τράπεζά της την συμβουλεύει στην έκδοση των προνομιούχων μετοχών με μέρισμα 9%. Δηλαδή, αν η τιμή της μετοχής στο άρτιο είναι 100 δρχ., το ετήσιο μέρισμα θα είναι 9 δρχ. Επί πλέον όμως η Τράπεζα θέλει προμήθεια 2,5% πάνω στην τιμή της μετοχή στο άρτιο, για κάλυψη των δαπανών έκδοσης των μετοχών (flotation costs). Με αυτούς τους όρους, η επιχείρηση X από κάθε νέα προνομιούχο μετοχή που πωλεί εισπράττει $100 - 2,5 = 97,5$ δρχ. και έχει την υποχρέωση να πληρώσει σαν μέρισμα 9 δρχ. κάθε χρόνο. Έτσι, το κόστος του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου είναι:

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

όπου:

D_p = μέρισμα προνομιούχου μετοχής

P_n = το καθαρό ποσό που εισπράττει η εταιρία από κάθε προνομιούχο μετοχή.

Δηλαδή, για το απλό παράδειγμα που αναφέραμε παραπάνω θα είναι:

$$K_p = \frac{9}{97,5} = 0,0923 \text{ ή } 9,2\%$$

Προνομιούχο Μετοχ. Κεφάλαιο είναι τα κεφάλαια εκείνα που προέρχονται από τους μετόχους προνομιούχων μετοχών. Οι προνομιούχες μετοχές εκδίδονται με ειδική διάταξη του καταστατικού της εταιρίας και παρέχουν στους κατόχους αυτών ειδικά προνόμια όπως:

- 1) Προηγούνται στη διανομή του μερίσματος, σύμφωνα με προκαθορισμένο ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής
- 2) Προηγούνται στη διανομή του κεφαλαίου σε περίπτωση διάλυσης της Εταιρίας.
- 3) Είναι δυνατόν σε περίπτωση που δεν κατεβλήθη μέρισμα για μία ή περισσότερες χρήσεις λόγω ανυπαρξίας κερδών, να καταβληθούν αυτά τα οφειλόμενα τρόπον τινά μερίσματα, στη χρήση που θα δημιουργηθούν κέρδη, πριν κάθε άλλης διανομής.
- 4) Πάλι σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών είναι δυνατόν να τους παρέχεται ένας τόκος υπό μορφήν μερίσματος, πλην όμως στη περίπτωση αυτή αφαιρείται το δικαίωμα ψήφου.

Συνήθως οι προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου εκδίδονται όταν η εταιρία έχει ανάγκη από κεφάλαια, τα οποία δεν μπορεί να δανεισθεί με άνεση και ικανοποιητικό κόστος, επειδή η δανειοληπτική της ικανότητα είναι επιβαρημένη, και επί πλέον οι ήδη υπάρχοντες μέτοχοι κοινών μετοχών δεν θέλουν να χάσουν τον έλεγχο της διοίκησης της εταιρίας.

3.5.4. Το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου

Εκτός από την έκδοση προνομιούχων μετοχών, μια επιχείρηση μπορεί να αναζητήσει χρηματοδότηση και από μια άλλη πηγή: τα αποθεματικά της που είναι κέρδη της Επιχείρησης τα οποία δεν διανέμονται στους μετόχους, αλλά παρακρατούνται για να επενδυθούν ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης. Τα αποθεματικά είναι ένα μέρος και μάλιστα το μεγαλύτερο της αυτοχρηματοδότησης, δηλ. χρηματοδότηση από κεφάλαια που γεννά η ίδια η επιχείρηση.

Το κόστος του κεφαλαίου που προέρχεται από Αποθεματικά

Όπως και τις περιπτώσεις του δανείου και του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου, έτσι και για το κεφάλαιο που προέρχεται από τα αποθεματικά, το κόστος του (K_a) ορίζεται σαν την απόδοση που επιθυμούν οι μέτοχοι από το κοινό μετοχικό κεφάλαιο. Η λογική είναι εκείνη του κόστους ευκαιρίας. Το καθαρό

εισόδημα της εταιρίας, μετά τη φορολογία, ανήκει θεωρητικά στους κοινούς μετόχους. Εκείνοι που έχουν ομολογίες αποζημιώνονται με τους τόκους, οι προνομιούχοι μέτοχοι αποζημιώνονται από τα προνομιούχα μερίσματα και το υπόλοιπο εισόδημα της επιχείρησης ανήκει στους κοινούς μετόχους με σκοπό να τους αποζημιώσει για τη διάθεση του κεφαλαίου τους στην επιχείρηση. Η διοίκηση της εταιρίας διαθέτει τα καθαρά κέρδη είτε για να πληρώσει μερίσματα είτε για να κρατήσει αποθεματικά με σκοπό να τα επανα-επενδύσει στην επιχείρηση. Το ποσό εκείνο των καθαρών κερδών που παρακρατείται για αποθεματικό έχει ένα κόστος ευκαιρίας. Αν οι μέτοχοι το είχαν εισπράξει σαν μέρισμα και είχαν επενδύσει τα χρήματά τους σε άλλες μετοχές, ομολογίες κλπ. θα είχαν ένα εισόδημα. Το γεγονός αυτό δημιουργεί την ανάγκη να κερδίζουν τα αποθεματικά αποδόσεις τουλάχιστον ίσες με εκείνες που θα είχαν οι μέτοχοι αν είχαν εισπράξει τα μερίσματα και τα είχαν τοποθετήσει σε άλλες επενδύσεις, με ισοδύναμο κίνδυνο. Διότι αν η εταιρία δεν είναι σε θέση να επενδύσει τα αποθεματικά με ικανοποιητική απόδοση τότε είναι πιο σκόπιμο να πληρωθούν μερίσματα για να επενδυθούν σε αποδοτικές επενδύσεις από τους ίδιους τους μετόχους.

Η μέτρηση του κόστους του αποθεματικού κεφαλαίου (K_s) δεν είναι εύκολη. Τρεις διαφορετικές μέθοδοι χρησιμοποιούνται συνήθως, αν και αυτές δεν πρέπει να θεωρούνται εναλλακτικές, αλλά πολλές φορές χρησιμοποιούνται και οι τρεις συμπληρωματικά. Η επιλογή ανάμεσα στις τρεις γίνεται με κριτήριο κατά πόσο τα δεδομένα είναι κατάλληλα για τη μία ή την άλλη μέθοδο.

Οι τρεις μέθοδοι υπολογισμού του κόστους του αποθεματικού κεφαλαίου είναι:

- α) Το υπόδειγμα Capital Assets Pricing (CAPM)
με το τύπο $K_s = K_{rf} + (k_m - K_{rf}) * b$
- β) Η μέθοδος προεξόφλησης
- γ) Η μέθοδος risk premium στην απόδοση ομολογιών

Το πρόβλημα όμως δυσκολεύει καθότι όταν ο Μέτοχος παίρνει μέρισμα φορολογείται σαν φυσικό πρόσωπο (εισοδήματα εξ εμπορικών επιχειρήσεων) ανάλογα με το ύψος των εισοδημάτων του. Όταν όμως τα κέρδη της επιχειρήσεώς του δεν τα παίρνει σαν μέρισμα, αλλά τα αφήνει στην επιχείρηση σαν αποθεματικά, αυτά τα αποθεματικά φορολογούνται με μικρότερο (πάντοτε) συντελεστή. Έτσι τα κέρδη σαν αποθεματικά φορολογούνται λιγότερο από ότι σαν Μερίσματα. Από αυτή την μεταχείριση ο μέτοχος επωφελείται και τόσο όσο είναι η διαφορά των φορολογικών συντελεστών (φυσικού προσώπου και αποθεματικών) άρα οι απαιτήσεις του για τα κεφάλαια των αποθεματικών θα πρέπει να είναι μικρότερες από τις αντίστοιχες των μετοχών.

Επομένως το κόστος των Αποθεματικών είναι μικρότερο του κόστους των Κοινών Μετοχών, και μάλιστα κατά την διαφορά των φορολ. συντελεστών. Άρα $ΚΑ = Κκ - Κκ.Φ = Κκ (1-Φ)$

όπου $Φ$ είναι η διαφορά των Φορολογικών συντελεστών. Η δυσκολία εδώ έγκειται στον υπολογισμό της Φορολ. κλίμακας των μετόχων, για να προσδιορισθεί ο φορολογικός τους συντελεστής σαν φυσικό πρόσωπο. Αυτός ο Φορολ. συντελεστής λαμβάνεται αναγκαστικά κατ' εκτίμηση της Εταιρίας.

Παράδειγμα:

Έστω ότι το Κόστος κοινού μετοχ. Κεφαλαίου Επιχειρήσεως X είναι 8% και ότι αν παρακρατούνται κέρδη για αποθεματικά φορολογούνται με 30% ενώ αν διανέμονται σαν μερίσματα φορολογούνται με 50%. Το κόστος των αποθεματικών της επιχείρησης αυτής θα είναι:

$$ΚΑ = Κκ (1-Φ) 8\% 1-(50\% - 30\%) 8\% (1-20) 8\% \cdot 80\% = 6,4\%$$

Κόστος Συνολικού Κεφαλαίου

Στο κεφάλαιο αυτό μέχρι τώρα γνωρίσαμε το κόστος κάθε κατηγορίας κεφαλαίου:

Κόστος Μετοχικού κοινού και προνομιούχου, Κόστος Αποθεματικών, κόστος Δανείων. Είναι ανάγκη όμως να γνωρίσουμε το Συνολικό Κόστος Κεφαλαίου που χρησιμοποιεί η επιχείρηση και τούτο διότι σχεδόν πάντοτε οι επενδύσεις μακράς διάρκειας ουδέποτε χρηματοδοτούνται από μία μόνο πηγή. Είδαμε ότι μικρότερο κόστος έχουν τα δανειακά κεφάλαια, άρα η επιχείρηση έχει συμφέρον να χρηματοδοτείται από δάνεια. Όταν όμως ο δανεισμός ξεπερνάει ένα όριο, τότε τα κεφάλαια αυτά γίνονται ακριβότερα από όσο ήταν πριν, οπότε αναγκάζεται να καταφύγει σε έκδοση μετοχών, ούτως ώστε να σταθμίσει την δυσαναλογία των ξένων κεφαλαίων. Συνεπώς οι επιχειρήσεις ουδέποτε χρηματοδοτούνται από μία μόνο πηγή αλλά είτε αλλάζουν από χρόνο σε χρόνο είτε ταυτοχρόνως καταφεύγουν σε πολλές. Κατ' ανάγκη λοιπόν ένα έργο θα χρηματοδοτηθεί και από μετοχικό κεφάλαιο και από δανειακό. Επομένως η γνώση του Κόστους του Συνολικού κεφαλαίου είναι αναγκαία.

Το κόστος του συνολικού κεφαλαίου με δεδομένη τη σύνθεση του (κεφαλαϊκή διάρθρωση ή δομή κεφαλαίων) είναι ένας σταθμικός μέσος των επιτοκίων κόστους που ισχύουν για τις επιμέρους κατηγορίες. Ως συντελεστής σταθμίσεως κάθε επιτοκίου κόστους, χρησιμοποιείται το ποσοστό συμμετοχής κάθε κατηγορίας στη σύνθεση του συνολικού κεφαλαίου.

Μια επιχείρηση που χρηματοδοτείται από κοινό και προνομιούχο μετοχ. κεφάλαιο, από αποθεματικά και από δάνεια θα έχει κόστος συνολ. κεφαλαίου (ΚΣ)

$$ΚΣ = Κκ.Πκ + Κπ.Ππ + ΚΑ.ΠΑ + ΚΔ.ΠΔ \text{ όπου}$$

Πκ = το ποσοστό συμμετοχής του Κοινού μετοχ. κεφαλαίου στη συνολική σύνθεση

Ππ = το ποσοστό συμμετοχής του Προν. Μετ. Κεφαλαίου

ΠΑ = το ποσοστό συμμετοχής των Αποθεματικών

ΠΔ = το ποσοστό συμμετοχής των Δανείων

Παράδειγμα:

Έστω ότι μια επιχείρηση έχει την ακόλουθη κεφαλαϊκή διάρθρωση σύμφωνα με τα στοιχεία του Ισολογισμού της.

Πηγή κεφαλαίου	Ποσά σε εκατομ.
Μετοχικό Κεφάλαιο από κοινές μετοχές	30
Μετοχικό κεφάλαιο από προνομιούχες	20
Αποθεματικά	10
Μακροπρόθεσμα δάνεια	40
Σύνολο	100 εκ.

Επίσης ότι το κόστος κεφαλαίου ανά κατηγορία έχει ως εξής:

Κόστος Κοινού μετοχ. κεφαλαίου	12%
" Προνομιούχου	10%
" Αποθεματικών	9%
" Δανείων	7%

Ζητείται το Σ ολικό κόστος του κεφαλαίου της επιχειρήσεως αυτής

$$KZ = 12\% \cdot 30\% + 10\% \cdot 20\% + 9\% \cdot 10\% + 7\% \cdot 40\% =$$

$$3,6\% + 2\% + 0,9\% + 2,8\% = 9,4\%.$$

Έτσι μια επένδυση για να γίνει αποδεκτή από την επιχείρηση, όπου η διάρθρωση των κεφαλαίων της είναι η παραπάνω, θα πρέπει να παρουσιάζει αναμενόμενη αποδοτικότητα μεγαλύτερη ή τουλάχιστον ίση με το 9,4%.

3.5.5. Κόστος Δανείου

Κατ' αρχήν φαίνεται ότι ως κόστος του Δανείου θεωρούνται οι τόκοι που δίδονται στους δανειστές μας, οι οποίοι προκύπτουν από το επιτόκιο με το οποίο δανειζόμαστε τα κεφάλαια και ενδεχομένως ό,τι άλλα έξοδα είναι δυνατόν να επέλθουν κατά την σύναψη του Δανείου (π.χ. συμβολαιογραφικά, χαρτόσημο κλπ.). Επειδή όμως οι τόκοι των Δανείων εκπίπτουν της φορολογίας της επιχειρήσεως σημαίνει ότι η επιχείρηση επωφελείται το ποσοστό του φόρου που αναλογεί στους τόκους. Άρα το πραγματικό επιτόκιο με το οποίο θα πρέπει να υπολογίζεται το Κόστος του δανείου είναι μειωμένο κατά το ποσοστό με το οποίο φορολογείται η επιχείρηση.

Ας δούμε ένα Παράδειγμα:

Υποθέτουμε ότι μιας επιχείρησης η συνοπτική κατάσταση του λογαριασμού Αποτελέσματα Χρήσεως προ δανεισμού και μετά την λήψη Δανείου έχουν ως εξής:

Περίπτωση Α προ Δανείου		Περίπτωση Β με Δάνεια
Πωλήσεις	100	100
Κόστος Πωληθέν.	70	70
Μ. Κέρδη	30	30
Μείον τόκοι	-	10
Μείον Φορολογία	15	10
Καθαρά Κέρδη	15	10

Παρατηρούμε ότι στην περίπτωση Α έχει καθαρά κέρδη μετά τη φορολογία 15. Στη Β περίπτωση ενώ πληρώνει τόκους 10 και θα έπρεπε να έχει καθαρά κέρδη 5 (15-10 τόκοι) εν τούτοις τα καθαρά κέρδη λόγω της φορολογίας είναι αυξημένα κατά 5 δηλ. η επιχείρηση επωφελείται 5 = $(K_i - K_i 50\%)$ εφόσον παραστήσουμε με K το δανειζόμενο κεφάλαιο, i το επιτόκιο για ένα χρόνο. Το ποσό αυτό $K_i - K_i 50\%$ θα πρέπει να αφαιρεθεί από το κόστος του Δανείου εφόσον το επωφελείται η επιχείρηση. Συνεπώς οι τόκοι του Δανείου τώρα δεν είναι K_i αλλά $K_i - K_i 50\%$ (1).

Αν υπολογίσουμε μόνο ως προς το επιτόκιο από την (1) θα έχουμε i (1-50%) βάσει του οποίου θα πρέπει να υπολογίσουμε το κόστους του Δανείου. Άρα το κόστος Δανειακού Κεφαλαίου θα είναι υπολογιστέο με τον παραπάνω συντελεστή, με συμβολισμούς δε έχουμε:

$$ΚΔ = i \text{ (συντελεστής φορολογίας)}$$

όπου $ΚΔ =$ Κόστος Δανειακού Κεφαλαίου

$$i = \text{το πραγματικό επιτόκιο}$$

Κόστος Κοινού Μετοχικού Κεφαλαίου

Τα κεφάλαια σ' αυτή τη περίπτωση προέρχονται από τους μετόχους της επιχείρησης οι οποίοι αγοράζουν κοινές μετοχές. Γιατί αγοράζει κάποιος μετοχές; Πιστεύει βασικά σε δυο πράγματα. Πρώτο ότι το κεφάλαιο που αντιπροσωπεύει η μετοχή θα του αποδώσει κάτι (αυτό είναι το λεγόμενο μέρισμα που δίδεται κάθε χρόνο στους μετόχους) και δεύτερο ότι η αξία της μετοχής του κάθε χρόνο θα ανεβαίνει, κι αυτό εις αντιστάθμισμα του κινδύνου που αναλαμβάνει ο μέτοχος σαν ιδιοκτήτης της επιχειρήσεως.

Άρα αυτή η αναμενόμενη προσδοκία του μετόχου αποτελεί κατ' αρχήν προσδιοριστικό παράγοντα του κόστους του κεφαλαίου που θα αποκτήσει η επιχείρηση μέσω των μετοχών.

Συνεπώς ο υπεύθυνος για τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων μέσω Μετοχικού Κεφαλαίου, θα πρέπει να προβλέπει το τι θα ήθελαν οι μέτοχοι όταν

αγοράζουν μετοχές. Δηλαδή να προβλέπει τον αναμενόμενο βαθμό απόδοσης της μετοχής (μέρισμα) και το βαθμό αύξησης, διότι αυτά θα πρέπει η επιχείρηση να τα εξασφαλίσει για να αποκτήσει τα κεφάλαια των μετόχων.

Έτσι λοιπόν το Κόστος του Κοινού Μετοχικού κεφαλαίου μπορούμε να το ορίσουμε ως:

$$K_k = \frac{D}{P} + G \text{ ή } \frac{80}{1000} + 2\% = 8\% = 10\%$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

4.1 Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό δίνουμε μια ευρεία εικόνα της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (χρηματοδότηση που πρέπει να εξοφληθεί μέσα σε ένα χρόνο ή λιγότερο) μιας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω για να βελτιώσει την κατάσταση ρευστότητας που αντιμετωπίζει.

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αντιμετωπιστούν εποχιακές και πρόσκαιρες διακυμάνσεις στην κατάσταση των κεφαλαίων, καθώς και για να ικανοποιηθούν μακροπρόθεσμες ανάγκες. Για παράδειγμα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να βρεθούν περισσότερα κεφάλαια κίνησης, να χρηματοδοτηθεί το κυκλοφορούν ενεργητικό (όπως οι εισπρακτέοι λογαριασμοί και τα αποθεματικά) ή να υπάρξει προσωρινή χρηματοδότηση για ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα (όπως η αγορά εγκαταστάσεων και εξοπλισμού), μέχρι να τακτοποιηθεί η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση (Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δεν είναι πάντα κατάλληλη, λόγω της ανάληψης μακροχρόνιου χρηματοοικονομικού κινδύνου ή του πολύ μεγάλου κόστους).

Όταν συγκρίνεται με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση (κεφάλαιο 8), η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση παρουσιάζει κάποια πλεονεκτήματα. Συνήθως, επιτυγχάνεται ευκολότερα, είναι λιγότερο δαπανηρή και παρουσιάζει μεγαλύτερη ευκαμψία.

Τα μειονεκτήματα της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι ότι υπόκειται σε μεγαλύτερες διακυμάνσεις των επιτοκίων, συχνά χρειάζεται εκ νέου χρηματοδότηση και υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος αδυναμίας αποπληρωμής, λόγω του ότι τα δάνεια καθίστανται πληρωτέα πιο σύντομα και κάθε παράπτωμα μπορεί να βλάψει την αξιοπιστία της εταιρείας.

Οι κυριότερες πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- * Χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις.
- * Τραπεζικός δανεισμός.
- * Εμπορική πίστωση μεταξύ επιχειρήσεων.
- * Προεξόφληση συναλλαγματικής, τιμολογίου ή δανεισμού έναντι σύμβασης εκτέλεσης εργασίας και έκδοση εγγυητικής επιστολής.

- * Ενέγγυες πιστώσεις ή πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων.
- * Αναβολή στις πληρωμές των φόρων και άλλων εισφορών.
- * Χρηματοδότηση επί ενεχύρω κυκλοφορούντων ενεργητικών.
- * Χρηματοδότηση για εξαγωγές.
- * Χρηματοδότηση με χρήση των αποθεμάτων.

Κάποια συγκεκριμένη πηγή μπορεί να είναι πιο κατάλληλη από μια άλλη υπό δεδομένες συνθήκες. Κάποιες είναι πιο επιθυμητές από άλλες, λόγω των επιτοκίων ή των απαιτήσεων πρόσθετης εξασφάλισης.

Πρέπει να εξετάζουμε τα πλεονεκτήματα των διαφόρων πηγών βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, δίνοντας περισσότερο βάρος στα ακόλουθα:

- * Κόστος
- * Συνέπειες στους οικονομικούς δείκτες.
- * Συνέπειες στο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας (μερικές πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την αξιοπιστία της εταιρείας, όπως το φάκτορινγκ εισπρακτέων λογαριασμών)
- * Κίνδυνος (αξιοπιστία της πηγής των κεφαλαίων για μελλοντικό δανεισμό). Αν η εταιρεία επηρεάζεται αρκετά από εξωτερικές δυνάμεις, θα χρειαστεί πιο σταθερή και αξιόπιστη χρηματοδότηση.
- * Περιορισμοί, όπως η απαίτηση ελάχιστου επιπέδου κεφαλαίων κίνησης.
- * Ευελιξία.
- * Προβλέψιμες συνθήκες των χρηματαγορών (για παράδειγμα μελλοντικά επιτόκια) και διαθεσιμότητα μελλοντικής χρηματοδότησης.
- * Ποσοστό πληθωρισμού.
- * Κερδοφορία και ρευστότητα της εταιρείας. Και οι δύο πρέπει να είναι θετικές, αν η εταιρεία θέλει να μπορεί να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- * Σταθερότητα και ημερομηνία λήξης των συναλλαγών.
- * Φορολογικός συντελεστής.

Αν η εταιρεία μπορεί να προβλέψει ότι θα παρουσιάσει έλλειμμα διαθεσίμων σε κάποιες περιόδους, ο οικονομικός διευθυντής πρέπει να κάνει εκ των προτέρων τα απαραίτητα για τη χρηματοδότηση (όπως το πιστωτικό όριο) και να μην περιμένει για κάτι έκτακτο.

Σε αυτό το κεφάλαιο ειδικότερα θ' ασχοληθούμε με την χρηματοδότηση που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις. Ενώ στα επόμενα κεφάλαια θ' ασχοληθούμε με το Τραπεζικό Δανεισμό, Repos, χρεόγραφα, αποθέματα.

4.2 Χρηματοδότηση Εξασφαλιζόμενη με Απαιτήσεις (Factoring)

4.2.1 Γενικά

Η σύμβαση Factoring είναι δημιούργημα της πράξης και επιδιώκει κυρίως σκοπούς χρηματοδοτικούς. Στη σύγχρονη μορφή του εμφανίσθηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ κατά τα τέλη του 19ου αιώνα και στην Ευρώπη πριν από 30 περίπου χρόνια. Οι ρίζες των συμβάσεων Factoring βρίσκονται όμως ήδη στην αρχαία Βαβυλωνία, όπως συνάγεται από τους κώδικες του Χαμουραμπί.

Ο όγκος της ασφαλισμένης βραχυπρόθεσμης πίστωσης βασίζεται στην εξασφάλιση της Τράπεζας επί κυκλοφορούντων ενεργητικών και ειδικότερα επί των απαιτήσεων κατά των πελατών, των αποθεμάτων, άλλων ενεργητικών ή τυχόν άλλων εγγυήσεων.

Στην Ελλάδα είναι κανόνας η χορήγηση δανείων να γίνεται μόνο με εγγύηση ώστε να ελαττώνεται ακόμη περισσότερο ο κίνδυνος μη εξυπηρέτησης του χρέους, σε περίπτωση ταμειακής αδυναμίας.

Οι ανάγκες για κεφάλαια κινήσεως καλύπτονται επίσης και με μεσομακροπρόθεσμα δάνεια, αλλά τότε η Τράπεζα ζητά για εξασφάλιση πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Η χρηματοδότηση, μέσα από απαιτήσεις της εταιρείας κατά των πελατών της διεξάγεται είτε με ενεχυρίαση αυτών (Assignment of accounts receivable) οπότε η εταιρεία λαμβάνει δάνειο από το δανειστή, είτε με πώληση (Factoring accounts receivable) οπότε η εταιρεία λαμβάνει μετρητά. Το Factoring μπορεί να χρησιμοποιείται σαν μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης.

Στην περίπτωση της χρηματοδότησης της εταιρείας με ενεχυρίαση των απαιτήσεών της, το δάνειο είναι ορισμένο ποσοστό της αξίας των τιμολογίων που μεταβιβάστηκαν και το οποίο είναι μεταξύ 70-90%. Ο δανειστής αποφασίζει το ποσοστό της παρεχόμενης πίστωσης και το κόστος του δανείου, με βάση την πιστωτική επιφάνεια του δανειζομένου, την αξιολόγηση και την επιλογή που έκανε στους μεταβιβαζόμενους σ' αυτόν λογαριασμούς. Αν ορισμένοι λογαριασμοί στα χέρια του δανειστή δεν εξοφληθούν από τους πελάτες του δανειζόμενου, ο δανειστής μπορεί να ζητήσει από το δανειζόμενο την αποκατάσταση αυτών με άλλους λογαριασμούς. Ακόμη η δανειοδότηση της επιχείρησης με κατάθεση σαν εγγύηση λογαριασμών πελατών, μπορεί να πάρει την μορφή της συνεχούς χρηματοδότησης. Γενικά το κόστος του δανεισμού με ενέχυρο απαιτήσεις κατά των πελατών είναι υψηλότερο του συνήθως κόστους που μπορεί να δανεισθεί η επιχείρηση από μια Τράπεζα.

Το ίδιο το πιστωτικό ίδρυμα που χορηγεί δάνεια με ενέχυρο εισπρακτέων λογαριασμών παίζει και το ρόλο του αγοραστή αυτών. Επομένως ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα χορηγήσει και τις δύο μορφές χρηματοδότησης των εισπρακτέων λογαριασμών, ανάλογα με τις επιθυμίες του πελάτη και τις περιστάσεις. Το Factoring μπορεί να γίνει με ή χωρίς ειδοποίηση προς τον οφειλέτη.

Στην τελευταία περίπτωση ο τελευταίος αποστέλλει τα εμβάσματά του σε μια γραμματοθυρίδα. Η μορφή αυτή του Factoring λέγεται «εμπιστευτικό Factoring» (Undisclosed Factoring), είναι στην ουσία προεξόφληση τιμολογίων(δηλαδή απλή παροχή χρηματοδότησης) σε συνδυασμό με κάλυψη του ασφαλιστικού κινδύνου, χωρίς όμως να γίνεται αναγγελία προς τον οφειλέτη, ουσιαστικά δηλαδή χωρίς να γίνεται εκχώρηση της απαίτησης δεδομένου ότι σε πολλές χώρες (όπως και στην Ελλάδα) η αναγγελία είναι απαραίτητη προϋπόθεση της εκχώρησης.

Φυσικά δεν είναι δυνατόν οποιαδήποτε προϊόν να επιδέχεται Factoring. Οι εταιρείες Factoring αποφεύγουν να αναλαμβάνουν την πρακτόρευση αγαθών που διακινούνται χύμα, που είναι ευπαθή, όπως τα νωπά προϊόντα ή έχουν υψηλό ποσοστό φύρας ή τέλος προϊόντα που απαιτούν μετά την πώληση συντήρηση. Τέλος αποφεύγουν την πρακτόρευση πολύπλοκων αγαθών ή υπηρεσιών. Αντίθετα οι εταιρείες Factoring επιδιώκουν την ανάληψη απαιτήσεων τρίτων σε βιομηχανικά προϊόντα ελαφρά ή βαρέα, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, έτοιμα ενδύματα, υφαντουργικά προϊόντα, υποδήματα, έπιπλα, προϊόντα μαρμάρου κ.τ.λ..

Το μεγαλύτερο ποσοστό του παγκοσμίου συνολικού τζίρου του εγχώριου και διεθνούς Factoring εξυπηρετείται σχεδόν εξ' ολοκλήρου από τους τραπεζικούς οργανισμούς κάθε χώρας, για παράδειγμα, Ιαπωνία, ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, υπάρχουν όμως και χώρες όπως η Ιταλία και η Γαλλία που οι Τραπεζικοί Οργανισμοί μοιράζονται τη δραστηριότητα αυτή με ανεξάρτητες εταιρείες τρίτων. Αποτέλεσμα αυτού είναι μικρός αριθμός εταιρειών factoring, κυρίως θυγατρικές τραπεζών, σε σχέση με τις εγκατεστημένες εταιρείες factoring στη χώρα να διακινούν το μεγαλύτερο όγκο των δραστηριοτήτων factoring. Αλλά και τα απαιτούμενα για την ίδρυση μιας εταιρείας factoring κεφάλαια ποικίλουν από χώρα σε χώρα. Έτσι, ενώ η Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο απαιτεί 1,2 και 1,5 εκατομμύρια USD, αντίστοιχα η Γαλλία 2,5 εκατ. USD, η Ελλάδα θεωρεί ως ελάχιστο επενδυμένο μετοχικό κεφάλαιο τα 8,5 εκατ. USD. Βέβαια δίνεται η δυνατότητα μέχρι το 50% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας factoring στην Ελλάδα, να είναι επενδυμένα σε πάγια στοιχεία τα οποία όμως θα πρέπει να

εξυπηρετούν αποκλειστικά τις ανάγκες της εταιρείας (Π.Δ. 2168/ 8.1.1993 της Τράπεζας της Ελλάδος).

Για τις αναπτυσσόμενες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η χρήση των υπηρεσιών Factoring είναι ιδιαίτερα επωφελής, αφού παρέχει μόνιμη λύση στα βασικά προβλήματα των επιχειρήσεων αυτών που κατά κανόνα είναι ανεπαρκής κεφαλαιακή και οργανωτική τους συγκρότηση καθώς επίσης και η περιορισμένη ταμιακή τους ρευστότητα, που αποτελεί βασικό εμπόδιο στην ανάπτυξη των εργασιών τους.

Στις επιχειρήσεις εξάλλου που πραγματοποιούν εξαγωγές, το factoring προσφέρει ένα αξιόπιστο και απολύτως λειτουργικό σύστημα υπηρεσιών, το οποίο περιλαμβάνει:

- Χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας του τιμολογίου
- Κάλυψη μέχρι και 100% του πιστωτικού κινδύνου
- Παρακολούθηση, διαχείριση, είσπραξη της απαίτησης
- Παροχή ελεγμένων στοιχείων όσον αφορά την πιστοληπτική ικανότητα / φερεγγυότητα των αγοραστών.

Όλα τα παραπάνω δίνουν τη δυνατότητα στον εξαγωγέα να διεισδύσει στις ξένες αγορές και να αναπτύξει με ασφαλή και επαρκή τρόπο τις εργασίες του.

4.2.2 Ορισμός - Βασικά Χαρακτηριστικά

Με τις πρόσφατες τροποποιήσεις του νομοθετικού πλαισίου, οι ελληνικές επιχειρήσεις θα αποκτήσουν την πρόσβαση σε μια ακόμη υπηρεσία η οποία δεν είναι ακριβώς τραπεζική, δεν είναι ακριβώς λογιστική, δεν είναι απλή είσπραξη τιμολογίων και ελέγχου της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών, αλλά είναι κάτι από όλα αυτά και κάτι από όλα αυτά και κάτι ακόμη: Είναι ένας φθηνός και αξιόπιστος τρόπος να μειωθούν θεαματικά τα λειτουργικά έξοδα και οι χρηματοδοτικοί κίνδυνοι μιας επιχείρησης.

Ένας ορισμός του Factoring που θεωρείται πλήρης, γιατί περιλαμβάνει όλα τα βασικά στοιχεία του θεσμού είναι ο εξής:

FACTORING (Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, κατά τον ελληνικό νόμο) είναι μια συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μια εταιρεία FACTORING (ή Τράπεζα) αγοράζει το σύνολο ή μέρος (με βάση κάποιο αντικειμενικό κριτήριο) των απαιτήσεων του πελάτη της (πωλητή) που προέρχονται από πώληση ή εξαγωγή εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών, χορηγεί προκαταβολές, καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη της (πωλητή) και αναλαμβάνει τη διαχείριση (λογιστική - παρακολούθηση- είσπραξη κ.τ.λ.) των παραπάνω εκχωρούμενων σ' αυτήν (εταιρεία Factoring) απαιτήσεων.

Οι παραπάνω απαιτήσεις είναι βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα (διάρκεια μέχρι 6 μήνες) και προέρχονται κυρίως από την πώληση καταναλωτικών αγαθών σε επιχειρήσεις.

Από τον παραπάνω ορισμό προκύπτουν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά του Factoring που το διαφοροποιούν από άλλες, καταρχήν παρεμφερείς, τραπεζικές υπηρεσίες:

1) Ο Πράκτορας (Factor) δεν ενεχυριάζει (όπως κάνουν οι Τράπεζες) τις απαιτήσεις των πελατών του για την εξασφάλιση των χρηματοδοτήσεών του, αλλά τις εκχωρεί στα πλαίσια της αγοράς των απαιτήσεων αυτών και αναλαμβάνει, κατά κανόνα, τον πιστωτικό κίνδυνο.

Τούτο, σε αντίθεση με όσα ισχύουν για τις παραδοσιακές μορφές τραπεζικών χορηγήσεων (για παράδειγμα, Προεξόφληση συναλλαγματικών), σημαίνει ότι αν ο τρίτος οφειλέτης αδυνατεί, για οικονομικούς και μόνο λόγους, να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, τότε την αντίστοιχη ζημιά υφίσταται ο πράκτορας, ο οποίος έχει συμβατικά παραιτηθεί από το δικαίωμα αναγωγής (REOURSE) κατά του πελάτη του. Γι' αυτό το λόγο οι χρηματοδοτήσεις της μορφής αυτής χαρακτηρίζονται διεθνώς ως Without Recourse (χωρίς δικαίωμα αναγωγής).

2) Ο πράκτορας δεν προσφέρει στον πελάτη του, στα πλαίσια της σύμβασης Factoring, μια μόνο υπηρεσία (όπως γίνεται στις συνηθισμένες τραπεζικές εργασίες), αλλά μια δέσμη υπηρεσιών που καλύπτει ένα ευρύ φάσμα αναγκών του πελάτη. Η δέσμη αυτή στηρίζεται στο τρίπτυχο των λειτουργιών που χαρακτηρίζει το Factoring, δηλαδή ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ-ΑΣΦΑΛΙΣΗ-ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.

3) Το Factoring δεν είναι μια εφάπαξ εργασία αλλά μια συνεχώς επαναλαμβανόμενη διαδικασία που δημιουργεί στενή και διαρκή σχέση μεταξύ του πράκτορα και του πελάτη του.

Αυτό είναι ευνόητο, αφού εκχωρείται από τον πωλητή στην εταιρεία Factoring το σύνολο των απαιτήσεών του όχι μόνο κατά των υφισταμένων όταν υπογράφεται η σύμβαση αλλά και όσων αποκτηθούν μελλοντικά πελατών του (αγοραστών των εμπορευμάτων). Βεβαίως, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, είναι δυνατή η εκχώρηση μόνο ενός μέρους (σημαντικού πάντοτε) από το σύνολο των απαιτήσεων του πωλητή αλλά τότε η οριοθέτηση των εκχωρούμενων απαιτήσεων του πωλητή αλλά τότε η οροθέτηση των εκχωρούμενων απαιτήσεων από τις υπόλοιπες γίνεται κατά τρόπο απόλυτα σαφή, με βάση κάποιο κριτήριο ανεπίδεκτο αμφισβήτησης. Μπορεί για παράδειγμα, να καθοριστεί ότι εκχωρούνται οι απαιτήσεις από πωλήσεις στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό ή στη Δυτική Ευρώπη κ.τ.λ. (γεωγραφικό κριτήριο) ή από πωλήσεις που αφορούν μόνο

ένα ή περισσότερα προϊόντα του πωλητή (και όχι το σύνολο των προϊόντων του) ή από πωλήσεις σε ορισμένες κατηγορίες πελατών λόγω χάρης σε όσους αρχίζει το επώνυμό τους από το Α έως το Μ (αλφαβητικό κριτήριο) κ.τ.λ.. Αυτό που πρέπει να τονιστεί εδώ είναι ο πελάτης του πράκτορα (πωλητής) δεν έχει την ευχέρεια, σε αντίθεση με όσα ισχύουν στις συνηθισμένες τραπεζικές συναλλαγές, να κάνει με βάση τις προσωπικές του προτιμήσεις επιλογή μεταξύ των πελατών, τις κατά των οποίων απαιτήσεις θα εκχωρήσει στον πράκτορα (όπως ακριβώς και ο ασφαλιζόμενος σε μια ασφαλιστική εταιρεία δεν μπορεί να επιλέγει μεταξύ «καλών» και «κακών» κινδύνων) αλλά είναι υποχρεωμένος να εκχωρεί σε διαρκή βάση όλες τις απαιτήσεις που εμπíπτουν στο συμφωνημένο με τον πράκτορα αντικειμενικό κριτήριο.

4.2.3. Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

Ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (σύμβαση Factoring) χαρακτηρίζεται, σύμφωνα με το άρθρο 1 παράγραφο 1 του ν. 1905/ 1990, η σύμβαση μεταξύ ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (εφεξής: πράκτορας ή Factor) και η αντισυμβαλλόμενης του επιχείρησης (εφεξής: προμηθευτής), η οποία πρέπει να είναι κατά «κύριο επάγγελμα» προμηθευτής αγαθών ή υπηρεσιών. Πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων επιτρέπεται να είναι μόνο τράπεζα ή ανώνυμη εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων που πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 4 του ν. 1905/1990. Με τη σύμβαση Factoring εγκαθιδρύεται διαρκής σχέση μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή, στο πλαίσιο της οποίας συνομολογείται συνήθως εκχώρηση ή εξουσιοδότηση προς είσπραξη περισσότερων της μιας απαιτήσεων του προμηθευτή, υπάρχουσων ή και μελλοντικών.

Με τη σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ο πράκτορας αναλαμβάνει την είσπραξη και παρακολούθηση των παραπάνω απαιτήσεων, τις οποίες έχει ο προμηθευτής κατά πελατών του από τη διάθεση εμπορευμάτων ή από παροχή υπηρεσιών. Ο πράκτορας διαχειρίζεται αυτές τις απαιτήσεις, δηλαδή τις εισπράττει, συνήθως τις εξοφλεί στον προμηθευτή πριν καταστούν ληξιπρόθεσμες (δηλαδή τις προεξοφλεί) και ανάλογα με τη συμφωνία αναλαμβάνει τον κίνδυνο της μη φερεγγυότητας των πελατών(τρίτων οφειλετών).

Υποχρεωτικό περιεχόμενο μιας σύμβασης, για να μπορεί να χαρακτηριστεί ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, είναι η είσπραξη και η παρακολούθηση από τα πρόσωπα που ορίζονται στο άρθρο 4 παρ. 1 των απαιτήσεων του προμηθευτή, « ιδίως από συμβάσεις πώλησης αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεσης έργων». Το τελευταίο εδάφιο της πρώτης

παραγράφου του άρθρου 1 του ν. 1905/ 1990 παραθέτει ενδεικτικά μορφές συμβάσεων, οι οποίες μπορούν να εκτελέσουν περιεχόμενο της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Ο νόμος (άρθρο 1 παρ. 2) ως εκ περισσού αναφέρει, ότι η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι δυνατό να αφορά και σε απαιτήσεις, οι οποίες κατά τον χρόνο σύναψης της σύμβασης δεν έχουν ακόμη γεννηθεί, δηλαδή σε μελλοντικές απαιτήσεις.

Διευκρινιστικά αναφέρεται επίσης στο άρθρο 1 παρ. 3. ότι αντικείμενο της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να είναι και απαιτήσεις τον προμηθευτή έναντι πελατών του στο εξωτερικό από εξαγωγική δραστηριότητα, καθώς επίσης και απαιτήσεις αλλοδαπού προμηθευτή έναντι πελατών του στο εσωτερικό από εισαγωγική δραστηριότητα.

Τέλος, στο άρθρο 1 παρ. 4 ορίζεται, ότι «αντικείμενο των διατάξεων του παρόντος νόμου είναι και οι συμβάσεις που συνάπτονται μεταξύ πρακτόρων επιχειρηματικών απαιτήσεων για την εκτέλεση των συμβάσεων των προηγούμενων παραγράφων του παρόντος άρθρου και την άσκηση των εξ αυτών δικαιωμάτων». Αποτελούν δηλαδή, κατά την έννοια αυτής της διάταξης, συμβάσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων- και επομένως απολαμβάνουν τα προνόμια που καταρτίζονται μεταξύ πρακτόρων και που είναι συναφείς με τις κυρίες συμβάσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Το Factoring αναπτύσσεται στις αγορές των προηγούμενων χωρών τα τελευταία χρόνια με ταχείς ρυθμούς. Το ύψος των συναλλαγών που διενεργούνται με τις συμβάσεις Factoring παρουσιάζει διεθνώς συνεχή ανοδική πορεία, στην Γερμανία (πρώην Δυτική) για παράδειγμα το 1974 οι συναλλαγές με συμβάσεις Factoring έφθασαν στο ύψος των τριών δισεκατομμυρίων μάρκων και το 1981 στο ύψος των τριακοσίων δισεκατομμυρίων μάρκων. Στις χώρες εξάλλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης η μέση ετήσια αύξηση των εργασιών των εταιριών Factoring από το 1984 έως το 1986 ήταν 52%. Η ανάπτυξη του Factoring οφείλεται κυρίως στο ότι εξυπηρετεί σημαντικά τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των παραγωγικών επιχειρήσεων.

Εξεταζόμενη τυπολογικώς, στο πλαίσιο των συμβάσεων του Αστικού Κώδικα, η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων περιέχει κατά περίπτωση, ανάλογα με το περιεχόμενο της σύμβασης Factoring και της εκάστοτε υποκείμενης έννομης σχέσης, στοιχεία μιας ή και περισσότερων συμβάσεων. Μπορεί δηλαδή να περιέχει στοιχεία σύμβασης έργου, εντολής, εκχώρησης, εγγυητικής σύμβασης, πιστωτικής σύμβασης, πώληση κ.λ.π..

4.2.4 Σκοπός πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

Με την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων επιδιώκεται η εξυπηρέτηση ορισμένων αναγκών των συμβαλλόμενων, που είναι και ανάγκες της οικονομίας. Οι ανάγκες αυτές είναι:

Α) Η εξεύρεση βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων μέσων χρηματοδότησης των προμηθευτών. Η μεταβίβαση των απαιτήσεων ικανοποιεί αυτή την ανάγκη στον βαθμό που εξασφαλίζει στον προμηθευτή ρευστότητα και ευχέρεια οικονομικής κίνησης. Οι απαιτήσεις ανήκουν στο κεφάλαιο του προμηθευτή και μάλιστα στο δεσμευμένο κατά κάποιο τρόπο, αφού μόνο όταν αυτές καταστούν ληξιπρόθεσμες και εισπραχθούν μπορεί ο προμηθευτής να χρησιμοποιήσει το ρευστό για άλλους σκοπούς. Με τη σύμβαση Factoring επιδιώκεται ακριβώς αυτή η έγκαιρη ρευστοποίηση του εν λόγω κεφαλαίου.

Β) Η απελευθέρωση του προμηθευτή από όλες τις εργασίες, την οργάνωση, τον χρόνο και τα έξοδα που απαιτεί η διαχείριση, η λογιστική παρακολούθηση, η όχληση και η είσπραξη των απαιτήσεων. Έτσι ο προμηθευτής μπορεί να συγκεντρωθεί, απερίσπαστος στη διεύρυνση των δραστηριοτήτων του. Ιδίως όταν η σύμβαση Factoring προϋπάρχει, ο προμηθευτής θα επιδιώκει απλώς αφενός τη σύναψη συμβάσεων με πελάτες, από τις οποίες θα προκύπτουν οι εκχωρούμενες απαιτήσεις, και αφετέρου την εκπλήρωση της δικής του παροχής προς αυτούς.

Γ) Η απαλλαγή του προμηθευτή από τον κίνδυνο μη φερεγγυότητας των πελατών του. Η σύμβαση Factoring συνάπτεται και λειτουργεί στην πράξη ως εξής:

Ο ενδιαφερόμενος προμηθευτής, συνήθως επιχείρηση που πωλεί ή μεταπωλεί προϊόντα ή παρέχει υπηρεσίες, έρχεται σε επαφή με τον πράκτορα, συνήθως ανώνυμη εταιρεία θυγατρική Τράπεζας ή τράπεζα, και διερευνούν μαζί τις δυνατότητες σύναψης σχετικής σύμβασης. Ο πράκτορας εξετάζει χωριστά κάθε περίπτωση προμηθευτή, με τον οποίο πρόκειται να συμβεί, πριν από τη σύναψη της σχετικής σύμβασης. Με την οργάνωση και την εμπειρία της αγοράς που διαθέτει, εξετάζει και εκτιμά την οικονομική κατάσταση του μελλοντικού πελάτη του (δηλαδή του προμηθευτή), τον κύκλο των οφειλετών του, το είδος των συναλλαγών και του εμπορίου που ασκεί, τους δανειστές και γενικότερα όλα εκείνα τα στοιχεία που τον βοηθούν να αποφασίσει, αν η σύναψη σύμβασης Factoring με το συγκεκριμένο πελάτη είναι συμφέρουσα και (αν ναι) ποια μορφή πρέπει αυτή να έχει.

4.2.5 Μορφές εμφανίσεως

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, ως θεσμός που δημιουργήθηκε στην πράξη, εμφανίζεται σε διάφορες μορφές, οι σπουδαιότερες από τις οποίες είναι:

1) Γνήσια και μη γνήσια σύμβαση Factoring.

Γίνεται λόγους για γνήσια σύμβαση Factoring, όταν πράκτορας αναλαμβάνει τον κίνδυνο μη καταβολής από τον οφειλέτη, δηλαδή τον κίνδυνο μη φερεγγυότητάς του, και για μη γνήσια σύμβαση Factoring, όταν ο κίνδυνος μη φερεγγυότητας του οφειλέτη παραμένει στον προμηθευτή.

Τεχνικά η διαφοροποίηση επιτυγχάνεται με την εφαρμογή της ΑΚ 467 παρ. 1. Σύμφωνα με τη διάταξη αυτή ο εκχωρητής ευθύνεται μόνο για την ύπαρξη της απαίτησης, όταν η εκχώρηση γίνεται λόγω επαχθούς αιτίας. Η ρύθμιση αυτή αποτελεί όμως εκδοτικό δίκαιο. Έτσι είναι επιτρεπτό να συμφωνηθεί διεύρυνση της ευθύνης του εκχωρητή, με συνέπεια να ευθύνεται και για τη φερεγγυότητα του οφειλέτη, αρκεί να υπάρχει ιδιαίτερη συμφωνία. Αν αντιθέτως δεν προκύπτει τέτοια συμφωνία, ισχύει η ΑΚ 467 παρ. 1 και πρόκειται για γνήσια σύμβαση Factoring. Το αν στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται για γνήσια ή μη γνήσια σύμβαση Factoring, είναι ζήτημα πραγματικό, αφού πρέπει να προκύπτει από τη βούληση των μερών.

Η διάκριση έχει κυρίως σημασία για το ποσόν που θα εισπράξει ο προμηθευτής ως τίμημα για τις απαιτήσεις που εκχωρεί. Στη γνήσια σύμβαση Factoring, λόγω της ανάληψης του κινδύνου μη φερεγγυότητας του οφειλέτη, αφαιρείται από τον ποσόν που προεξοφλεί ο πράκτορας ένα ποσόν ανάλογο με τον βαθμό κινδύνου μη είσπραξης της απαίτησης. Αντίθετα στη μη γνήσια σύμβαση Factoring, όπου ο κίνδυνος μη φερεγγυότητας του οφειλέτη παραμένει στον προμηθευτή, το ποσόν του τμήματος για την αγορά των απαιτήσεων είναι μεγαλύτερο, πλην όμως δεν καταβάλλεται ολόκληρο στην αρχή, αλλά παρακρατείται ένα μέρος του ως ασφάλεια για την περίπτωση επέλευσης του κινδύνου.

2) Εμφανής και αφανής σύμβαση Factoring.

Στη σύμβαση Factoring, όπως εμφανίζεται διεθνώς, είναι δυνατό να εισπράττει ο πράκτορας την απαίτηση στο όνομα του προμηθευτή, μολονότι αυτός (ο πράκτορας) είναι ο δικαιούχος, χωρίς να έχει προηγηθεί αναγγελία της εκχώρησης στον οφειλέτη (αφανής σύμβαση Factoring). Το άρθρο 2 παρ. 1 του ν. 1905/1990 ορίζει, ότι η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων πρέπει να αναγγέλλεται εγγράφως από τον πράκτορα ή τον προμηθευτή στον οφειλέτη. Η λύση αυτή δεν φαίνεται να αποκλείει τη δυνατότητα κατάρτισης αφανούς σύμβασης Factoring στο ελληνικό δίκαιο. Εγκύρως λοιπόν θα εισπράττει

ο πράκτορας την απαίτηση από τον οφειλέτη, ακόμη και αν η αναγγελία λάβει χώρα κατά τον χρόνο της είσπραξης των απαιτήσεων, οπότε και η μέχρι τότε αφανής σύμβαση πρακτορείας θα γίνεται πλέον εμφανής.

Η αναγγελία δεν πρέπει να θεωρηθεί ως συστατικός τύπος της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Σκοπός των διατάξεων του άρθρου 2 είναι η κατοχύρωση της ασφάλειας των συναλλαγών και η προστασία του οφειλέτη σε περίπτωση καταβολής του ανταλλάγματος στον προμηθευτή, χωρίς να έχει προηγηθεί αναγγελία. Τούτο προκύπτει και από το γράμμα της διάταξης του άρθρου 2 παρ. 4. Πράγματι, στο πρώτο εδάφιο γίνεται λόγος για κτήση εκ μέρους του πράκτορα των συμφωνηθέντων (με τον προμηθευτή) δικαιωμάτων (του προμηθευτή) απέναντι στον οφειλέτη και στο δεύτερο εδάφιο ορίζεται ρητά, ότι « παροχή του οφειλέτη προς τον πράκτορα πριν από την αναγγελία ελευθερώνει τον οφειλέτη έναντι του προμηθευτή». Πρέπει όμως να σημειωθεί, ότι η καταβολή στον πράκτορα πριν από την αναγγελία προϋποθέτει στην ουσία την ύπαρξη είδους αναγγελίας στον οφειλέτη της κατάρτισης σύμβασης πρακτορείας, χωρίς μάλιστα να είναι απαραίτητο η αναγγελία αυτή να παρέχει όλα τα στοιχεία που προβλέπει το άρθρο 2 παρ. 1 εδ. 2 του ν. 1905/1990.

Η ρύθμιση της αναγγελίας στη σύμβαση πρακτορείας δεν διαφέρει στην ουσία από εκείνη που προβλέπεται και στο Αστικό Κώδικα για τη σύμβαση εκχώρησης. Η τελευταία θα ισχύει εξάλλου και για τις συμβάσεις πρακτορείας που περιελάμβαναν εκχώρηση των απαιτήσεων του προμηθευτή στον πράκτορα και χωρίς ρητή μνεία ειδικών διατάξεων στον νόμο για τη σύμβαση πρακτορείας. Αν, επομένως, ο οφειλέτης καταβάλλει την παροχή στον προμηθευτή πριν από την αναγγελία της σύμβασης πρακτορείας, ελευθερώνεται από το χρέος του. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που ο προμηθευτής παρά την απαγόρευση του άρθρου 3 παρ. 3, εκχωρήσει, στο πλαίσιο νέας σύμβασης πρακτορείας που συνήψε με άλλον πράκτορα, εκ νέου τις απαιτήσεις που είχε ήδη εκχωρήσει στον πρώτο πράκτορα. Η καταβολή της παροχής εκ μέρους του οφειλέτη στον δεύτερο πράκτορα, που ανάγγειλε πρώτος την εκχώρηση ή τη σύμβαση πρακτορείας, ελευθερώνει στον οφειλέτη από το χρέος του.

Με την αναγγελία πρέπει να προσδιορίζονται επαρκώς οι απαιτήσεις, που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης και η ταυτότητα του πράκτορα. Ως προς τον τρόπο της αναγγελίας, το άρθρο 2 παρ. 3 ορίζει ότι η αναγγελία μπορεί να γίνει με οποιονδήποτε πρόσφατο κατά τις συναλλαγές τρόπο, αρκεί να αποδεικνύεται παραχρήμα. Τέλος, σύμφωνα με την παραγρ. 2 του ίδιου άρθρου, η οποία λαμβάνει υπόψη ως προς το δεύτερο σκέλος της τη διεθνή πρακτική, «αναγγελία θεωρείται και η εγγραφή γνωστοποίηση στον οφειλέτη της ύπαρξης

της σύμβασης μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή καθώς και η αναγραφή στα προς εξόφληση παραστατικά της ταυτότητας του πράκτορα».

3) Σύμβαση Factoring με ή χωρίς προεξόφληση.

Η διάκριση έχει ως κριτήριο τον χρόνο εξόφλησης των απαιτήσεων από τον πράκτορα. Αν ο χρόνος αυτός συμπίπτει με τον χρόνο που γίνεται ληξιπρόθεσμες οι σχετικές απαιτήσεις, τότε δεν υπάρχει προεξόφληση. Αντίθετα, αν ο χρόνος εξόφλησης από τον πράκτορα συμπίπτει με τον χρόνο αποστολής των εμπορευμάτων ή παροχής των υπηρεσιών, πρόκειται για σύμβαση Factoring με προεξόφληση. Συνηθέστερη είναι η δεύτερη μορφή.

4) Εισαγωγική ή εξαγωγική σύμβαση Factoring.

Κριτήριο γι' αυτή τη διάκριση είναι αν ο εκχωρούμενος οφειλέτης βρίσκεται στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να υποχρεώνεται ο πράκτορας να επιχειρήσει εκεί την είσπραξη της απαίτησης ή στο εσωτερικό. Το εξαγωγικό Factoring έχει ιδιαίτερη σπουδαιότητα στις χώρες που θέλουν να τονώσουν το εξαγωγικό τους εμπόριο και γι' αυτό τα πιστωτικά ιδρύματα προεξοφλούν στους εμπόρους-εξαγωγείς τις απαιτήσεις που αυτοί έχουν κατά των αλλοδαπών πελατών τους. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ο νομοθέτης τονίζει ρητά ότι οι συμβάσεις πρακτορείας Επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να είναι και εξαγωγικές ή εισαγωγικές (άρθρο 1 παρ. 3 του ν. 1905/1990). Για την συναλλαγματική εξυπηρέτηση του εξαγωγικού Factoring έχει εκδοθεί σειρά πράξεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες ρυθμίζουν τα συναλλαγματικά θέματα.

4.2.6. Οι σχέσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων.

1) Η σχέση μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή.

Σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 1 του ν. 1905/1990, ελάχιστο υποχρεωτικό περιεχόμενο της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, η οποία καταρτίζεται εγγράφως, είναι η παρακολούθηση και η είσπραξη από τον πράκτορα απαιτήσεων του προμηθευτή. Στο πλαίσιο της ελευθερίας των συναλλαγών (ΑΚ 361) είναι δυνατό να συμφωνείται κατά περίπτωση, ότι περιεχόμενο της σύμβασης Factoring είναι και εκχώρηση των απαιτήσεων του προμηθευτή, τον πράκτορα, η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή κ.τ.λ. (άρθρο 1 παρ. 1 εδ. 2 ν. 1905/1990).

Μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή καταρτίζεται συνήθως γραπτή σύμβασης (αν είναι γνήσια ή μη γνήσια σύμβαση Factoring), το ποσόν της αμοιβής του πράκτορα και οι ειδικότεροι όροι της συνεργασίας των μερών. Η λειτουργία της σύμβασης αυτής επιτελείται με τις επιμέρους εκχωρήσεις των απαιτήσεων του προμηθευτή έναντι καταβολής από τον πράκτορα της πραγματικής αξίας αυτών με τον ποσόν που συμφωνήθηκε ως αμοιβή του. Το ποσόν αυτό που παίρνει ο

πράκτορας διαφέρει ανάλογα με τη μορφή της σύμβασης Factoring. Ειδικότερα στο ποσόν αυτό περιλαμβάνονται:

Α) Η αμοιβή του πράκτορα για τη διαχείριση και τη λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων.

Β) Το ποσοστό του προεξοφλητικού τόκου, στη συνήθη περίπτωση που συμφωνείται και προεξόφληση των απαιτήσεων.

Γ) Στο γνήσιο Factoring ο πράκτορας λαμβάνει επιπλέον ένα ποσόν έναντι του κινδύνου που αναδέχεται ως προς τη μη φερεγγυότητα του οφειλέτη.

Δ) Στο μη γνήσιο Factoring ο πράκτορας παρακρατεί ένα ποσοστό από το συνολικό ποσόν της αξίας των απαιτήσεων (συνήθως 30-50%) ως ασφάλεια για την περίπτωση επέλευσης του κινδύνου, δηλαδή της μη φερεγγυότητας του εκχωρούμενου οφειλέτη.

Η παραπάνω σύμβαση -πλαίσιο αποτελεί τυπικό παράδειγμα μεικτής σύμβασης αποτελούμενης από διάφορα στοιχεία, από τα οποία κανένα δεν απορροφά το άλλο. Ο μεικτός αυτός χαρακτήρας δικαιολογείται από την πολυμορφία των λειτουργιών που επιτελούνται από τη σύμβαση Factoring. Έτσι η σύμβαση περιλαμβάνει ιδίως στοιχεία υπόσχεσης εκχώρησης απαιτήσεων, σύμβασης έργου λόγω της διαχειριστικής και λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων, πιστωτικής σύμβασης στην περίπτωση που συμφωνείται και προεξόφληση των απαιτήσεων, ασφαλιστήριας ρήτρας στην περίπτωση του γνήσιου Factoring.

Αμφιβολίες γεννιούνται ωστόσο σχετικά με τον καθορισμό της αιτίας της εκποιητικής δικαιοπραξίας, δηλαδή με το ποια είναι η νομική φύση της υποσχετικής δικαιοπραξίας που αποτελεί την αιτία της εκχώρησης των απαιτήσεων. Ξεκινώντας από τη διαπίστωση, ότι κύριο χαρακτηριστικό της σύμβασης Factoring είναι η παροχή πίστωσης προς τον προμηθευτή, ορθότερη θεωρώ την άποψη, ότι η εκ μέρους του προμηθευτή εκχώρηση των απαιτήσεων προς τον πράκτορα γίνεται στο μεν γνήσιο Factoring αντί καταβολής (ΑΚ 419) στο δε μη γνήσιο Factoring για χάρη καταβολής (ΑΚ 421).

Μετά τη σύναψη της σύμβασης- πλαισίου δημιουργείται μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή πλέγμα δικαιωμάτων και υποχρεώσεων. Δεδομένου ότι συνήθως θα πρόκειται για διαρκή σχέση, γεννιούνται και όλα τα παρεπόμενα δικαιώματα και υποχρεώσεις που συνοδεύουν τέτοιες σχέσεις εμπιστοσύνης.

Οι κυριότερες υποχρεώσεις του πράκτορα είναι: α) Να αναλαμβάνει την είσπραξη των απαιτήσεων και να τις προεξοφλήσει. β) Να εκτελέσει τις υπηρεσίες που ανέλαβε για λογαριασμό του προμηθευτή (διαχειριστική και λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, όχληση του οφειλέτη, είσπραξη των απαιτήσεων κ.λ.π.), γ) Στην περίπτωση μη γνήσιας σύμβασης Factoring, όπου τον

κίνδυνο μη φερεγγυότητας του οφειλέτη φέρει ο προμηθευτής, να επιδιώξει την είσπραξη της απαίτησης πριν αναχθεί κατά του προμηθευτή. Οι υποχρεώσεις αυτές του πράκτορα αποτελούν αντίστοιχα δικαιώματα για τον προμηθευτή.

Αντίστροφα, οι βασικές υποχρεώσεις του προμηθευτή προς τον πράκτορα μπορούν να συνοψισθούν ως εξής: α) Να εκχωρεί τις απαιτήσεις που περιγράφονται στη σύμβαση-πλαίσιο ή (όπως έχει κατά περίπτωση συμφωνηθεί με τη σύμβαση Factoring) να εξουσιοδοτεί απλώς τον πράκτορα να τις εισπράξει. β) Να καταβάλει (στην πράξη να δεχθεί να παρακρατείται από την αξία των απαιτήσεων) το ποσόν που συμφωνήθηκε ως αμοιβή του πράκτορα. γ) Όταν περιεχόμενο της σύμβασης Factoring είναι η καθολική προεξόφληση μελλοντικών απαιτήσεων, να δεχθεί την άρνηση του πράκτορα για παροχή των υπηρεσιών είσπραξης, παρακολούθησης κ.λ.π. (ανάλογα με το περιεχόμενο της συγκεκριμένης σύμβασης πλαισίου) μιας απαίτησης, αν αυτή είναι προφανώς ασύμφορη γι' αυτόν. δ) Ειδικότερα στην περίπτωση ανώμαλης εξέλιξης της ενοχής πρέπει να διακρίνουμε: αα) Στη γνήσια σύμβαση Factoring ο προμηθευτής δεν φέρει τον κίνδυνο φερεγγυότητας του οφειλέτη, ευθύνεται όμως για την είσπραξη της απαίτησης (ΑΚ 467), καθώς και (ΑΚ 420 σε συνδ. με 514 επ.) για την είσπραξη ενστάσεων που στρέφονται εναντίον του και αφορούν την εκχωρούμενη απαίτηση (για παράδειγμα, πραγματικά ελαττώματα ή πλημμελής εκπλήρωση της παροχής του προμηθευτή του προς τον πελάτη του). ββ) Στη μη γνήσια σύμβαση Factoring ο προμηθευτής φέρει τον κίνδυνο μη φερεγγυότητας του οφειλέτη και επομένως υποχρεούται, αν η προσπάθεια του πράκτορα να εισπράξει την απαίτηση αποβεί- πρώτη τήρησε τις νόμιμες προϋποθέσεις (αναγγελία κ.λ.π)- άκαρπη, να αποδώσει σ' αυτόν το ποσόν της απαίτησης (ΑΚ 806 σε συνδ. με 421).

2) Η σχέση μεταξύ πράκτορα και τρίτου οφειλέτη.

Απέναντι στον εκχωρούμενό οφειλέτη ο πράκτορας έχει, μετά την αναγγελία από αυτόν ή τον προμηθευτή (άρθρο 2 ν. 1905/1990 και άρθρο 460 ΑΚ), την ίδια νομική θέση που έχει και ο προμηθευτής -εκχωρητής, δηλαδή γίνεται δανειστής και μόνό σ' αυτόν καταβάλλει έγκυρα πλέον ο οφειλέτης. Από την άλλη μεριά, ο τελευταίος έχει κατά τον πράκτορα όλες τις ενστάσεις που είχε κατά του προμηθευτή πριν από την αναγγελία (ΑΚ 463). Αξίζει μάλιστα να τονισθεί ότι, όπως προβλέπει το άρθρο 2 παρ. 5 του ν. 1905/1990, οι συμβάσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων κατισχύουν των τυχόν συμφωνιών μεταξύ προμηθευτή και οφειλέτη περί ανεκχώρητου των μεταξύ τους απαιτήσεων, κατ' αντίθεση προς την αρχή της (ΑΚ 460),

3) Η σχέση μεταξύ προμηθευτή και οφειλέτη- πελάτη.

Η σχέση μεταξύ αυτή δεν επηρεάζεται από τη σύμβαση Factoring. Συνήθως τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των συμβαλλομένων κρίνονται με βάση τις οικείες διατάξεις (ΑΚ 513 επ., 681 επ. κ.τ.λ.).

4.2.7 Υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring

Παραθέτουμε στην συνέχεια ανάλυση των υπηρεσιών που προσφέρει ο πράκτορας στην πελατεία του, πλαισιωμένη από τα αναγκαία σχόλια για την κατανόηση των προϋποθέσεων και των περιορισμών που συνδέονται με την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

-ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η κυριότερη υπηρεσία του Factoring, τουλάχιστο στον ευρωπαϊκό χώρο, είναι η χρηματοδότηση, δηλαδή η αντιμετώπιση του προβλήματος ρευστότητας του πελάτη.

Η χρηματοδότηση στα πλαίσια του Factoring έχει βασικά τη μορφή της προεξόφλησης τιμολογίων, δηλαδή των (βραχυπρόθεσμων) απαιτήσεων του πωλητή που προέρχονται από την επί πιστώσει διάθεση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών.

Οι χορηγούμενες προκαταβολές αντιπροσωπεύουν συνήθως ποσοστό 75-90% της αξίας του τιμολογίου. Ο προσδιορισμός του ύψους του ποσοστού αυτού εξαρτάται από παράγοντες όπως η φερεγγυότητα του χρηματοδοτούμενου πωλητή και των πελατών του (αγοραστών), καθώς και η φύση των εμπορευμάτων. Δικαιολογείται δηλαδή υψηλότερο ποσοστό προκαταβολών για εμπορεύματα που διατηρούν σχετικά σταθερή την αξία τους και μπορούν να εκποιηθούν ευχερώς για να εισπραχτεί το ισόποσο της χρηματοδότησης.

Το παρακρατούμενο ποσοστό (περιθώριο ασφαλείας) πιστώνεται σε ειδικό δεσμευμένο λογαριασμό καταθέσεως και αποσκοπεί στην κάλυψη εξόδων, εκπτώσεων και διαφόρων μειώσεων της αξίας το τιμολογίου που προκύπτουν λόγω ελαττωματικότητας, παράδοσης μειωμένης ποσότητας εμπορευμάτων και γενικά πλημμελούς εκτέλεσης της σχετικής παραγγελίας.

Μετά την είσπραξη τιμολογίου και την τελική εκκαθάριση, το υπόλοιπο που τυχόν απομένει μεταφέρεται σε πίστωση του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού μεταξύ του πράκτορα και του πελάτη του, ο οποίος χρεώνεται με τις χορηγούμενες προκαταβολές και τις τοκοπρομήθειες.

Το όριο χρηματοδότησης του πελάτη αποτελεί το σύνολο των ατομικών, κατά αγοραστή, ορίων ανάληψης πιστωτικού κινδύνου, είναι δυνατό όμως να ξεπερνά και το σύνολο αυτό, εφόσον βέβαια ο πράκτορας κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση του πελάτη του δικαιολογεί μια τέτοια μεταχείριση. Είναι ευνόητο ότι την αποκλειστική ευθύνη για το καλό τέλος της πάνω από το σύνολο αυτό

επιπρόσθετης χρηματοδότησης φέρει ο πωλητής -πελάτης του πράκτορα, δηλαδή ο τελευταίος διατηρεί το δικαίωμα αναγωγής κατά του πελάτη του.

Οι ειδικότερες προϋποθέσεις για τη χορήγηση των προκαταβολών καθορίζονται σε σχετική παράγραφο της σύμβασης Factoring και αναφέρονται συνήθως:

α) είτε στα δικαιολογητικά που οφείλει να προσκομίσει ο πωλητής στον πράκτορα.

β) είτε στη διάρκεια της απαίτησης, που συχνά καθορίζεται μέχρι τρεις μήνες και δεν πρέπει να ξεπερνά τις 180 ημέρες.

Όσον αφορά τα απαιτούμενα δικαιολογητικά σημειώνεται ότι, κατά κανόνα και με στόχο να απλοποιηθεί η διαδικασία, θεωρείται αρκετό να αποσταλούν στον πράκτορα τα αντίγραφα των τιμολογίων για τα εμπορεύματα που πωλούνται και σε ορισμένες περιπτώσεις να διαβιβαστεί σε αυτόν αντίγραφο της φορτωτικής ώστε να αποδεικνύεται ότι ο πωλητής εξεπλήρωσε τις συμβατικές του υποχρεώσεις απέναντι στον πελάτη του (αγοραστή).

Βέβαια, εάν ο πράκτορας το κρίνει σκόπιμο μπορεί να αξιώσει από τον πελάτη του πρόσθετα δικαιολογητικά, όπως για παράδειγμα πιστοποιητικό ποιοτικού ελέγχου των εμπορευμάτων, βεβαίωση παραλαβής του εμπορεύματος από τον αγοραστή και δήλωσή του ότι δεν έχει καμιά ένσταση κατά του πωλητή κ.τ.λ.. Ακόμη μπορεί ο πράκτορας να θέσει ως προϋπόθεση τη διαβίβαση, μέσω αυτού, των πρωτότυπων φορτωτικών εγγράφων στον αγοραστή. Είναι ευνόητο ότι οι προϋποθέσεις που θα θεωρήσει απαραίτητες για την κατοχύρωση των συμφερόντων του (αλλά και των συμφερόντων του πελάτη του) ο πράκτορας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την φερεγγυότητα του πελάτη, το είδος του εμπορεύματος και τη χώρα εισαγωγής (εφόσον βέβαια πρόκειται για διεθνές factoring).

Αξίζει να αναφερθεί ότι τα τελευταία χρόνια οι εταιρίες factoring, κάτω από την πίεση του συνεχώς αυξανόμενου ανταγωνισμού, έχουν διευρύνει τις προσφερόμενες στους καλούς πελάτες τους χρηματοδοτικές υπηρεσίες παρέχοντας την λεγόμενη προχρηματοδότηση (χρηματοδότηση για την προετοιμασία παραγγελιών, δηλαδή πριν από την αποστολή του εμπορεύματος και την δημιουργία της απαίτησης), χρηματοδότηση για δημιουργία αποθεμάτων προϊόντων, αλλά και για πάγιες εγκαταστάσεις (για παράδειγμα αγορά νέου μηχανικού εξοπλισμού απαραίτητου, για να μπορέσει ο πωλητής να ανταποκριθεί στις αυξημένες παραγγελίες του).

Τέλος, θα πρέπει να τονίσουμε ότι η χρηματοδότηση που παρέχεται μέσω του θεσμού factoring (προκαταβολές έναντι τιμολογίου) δεν υποκαθιστά, αλλά συμπληρώνει τη τραπεζική χρηματοδότηση. Δεν είναι μάλιστα καθόλου σπάνιες

οι περιπτώσεις που οι ίδιες οι τράπεζες συστήνουν τους πελάτες τους σε εταιρίες factoring, ώστε να αντιμετωπιστούν τα άμεσα ταμειακά προβλήματά τους και έτσι αυτές να μπορέσουν να ικανοποιήσουν άλλες χρηματοδοτικές ανάγκες των εν λόγω πελατών τους. Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα σε περίοδο στενότητας διαθεσίμων των τραπεζών. Επίσης δεν είναι ασυνήθιστες οι διαφημιστικές καταχωρήσεις εταιριών factoring σε εξειδικευόμενα περιοδικά, με τις οποίες καλούν τις τράπεζες να συνεργαστούν μαζί τους για την επίλυση των χρηματοδοτικών προβλημάτων των πελατών τους.

- ΚΑΛΥΨΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Μια βασική ιδιαιτερότητα που διαφοροποιεί το factoring από άλλες τραπεζικές εργασίες με τις οποίες τούτο παρουσιάζει κοινά σημεία (για παράδειγμα προεξόφληση συναλλαγματικών, προκαταβολές έναντι φορτωτικών εγγράφων κ.τ.λ.) είναι υπηρεσία κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου.

Η εταιρία factoring επωμίζεται τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών (αγοραστών) του πωλητή, που έχει υπογράψει μαζί της σύμβαση factoring. Επομένως, εάν ο οφειλέτης - αγοραστής βρεθεί σε οικονομική αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, τότε την τιμολογιακή αξία την καλύπτει από δικά του διαθέσιμα.

Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου γίνεται μέσα σ' ορισμένα πλαίσια, δηλαδή μέχρι ένα ανώτατο ποσό (όριο) που καθορίζει το αρμόδιο τμήμα της εταιρίας factoring αφού αξιολογήσει προσεκτικά την οικονομική κατάσταση του κάθε αγοραστή. Τα όρια αυτά ισχύουν για κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (συνήθως 3-12 μήνες) και ανανεώνονται αφού επανελεγχτούν τα στοιχεία που συνθέτουν τη φερεγγυότητα του αγοραστή. Επίσης μπορούν να αναπροσαρμοστούν προς τα πάνω ή προς τα κάτω ύστερα από αίτηση του πωλητή ή εφόσον το κρίνει σκόπιμο η εταιρεία Factoring, αντίστοιχα.

Εδώ πρέπει να επισημανθεί ότι ο καθορισμός κάποιου ορίου ανάληψης πιστωτικού κινδύνου για έναν αγοραστή δεν σημαίνει σε καμιά περίπτωση και « υπογραφή επιταγής εν λευκώ». Δηλαδή ο πράκτορας διατηρεί το δικαίωμα να περιορίσει ή και να καταργήσει εντελώς το όριο αυτό, αρκεί να ειδοποιήσει χωρίς καμιά καθυστέρηση τον πωλητή. Είναι αυτονόητο ότι οι φορτώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί μέχρι την ημερομηνία που ο πωλητής θα λάβει την ειδοποίηση για τον περιορισμό ή την κατάργηση του ορίου δεν παύουν να καλύπτονται από το προϋφιστάμενο όριο. Για τις υπό προετοιμασίες όμως παραγγελίες που αφορούν το ίδιο (τον αγοραστή) δεν υπάρχει πλέον καμία κάλυψη αν το όριο έχει καταργηθεί (ή αν το νέο που έχει καθοριστεί είναι ανεπαρκές) και, κατά συνέπεια, θα πρέπει ο πωλητής να αποφασίσει αν θα αποστείλει τα εμπορεύματα στον εν

λόγω αγοραστή με ίδιο κίνδυνο ή αν θα πρέπει να επιδιώξει τη διάθεσή τους σε κάποιο άλλο πελάτη.

Βέβαια, η χρήση της ευχέρειας αυτής του πράκτορα για περιορισμό ή κατάργηση ενός ορίου γίνεται μόνο όταν πληροφορηθεί δυσμενή ή αρνητικά στοιχεία για κάποιον αγοραστή για παράδειγμα έκδοση ακάλυπτων επιταγών, διαμαρτύρηση συναλλαγματικών, παύση ή σοβαρή καθυστέρηση πληρωμών κ.τ.λ..

Για να κατανοήσουμε πλήρως την έννοια του πιστωτικού κινδύνου και επομένως και την έκταση της ευθύνης που αναλαμβάνει ο πράκτορας είναι αναγκαίες και οι εξής διευκρινήσεις:

Α) Ο πράκτορας καλύπτει μόνο κίνδυνο που απορρέει από την ενδεχόμενη αφερεγγυότητα των αγοραστών των εμπορευμάτων (με ορισμένες προϋποθέσεις και μέσα σε συγκεκριμένα όρια), αλλά δεν καλύπτει το νομικό κίνδυνο. Αυτό σημαίνει ότι προϋπόθεση να αναλάβει το πιστωτικό κίνδυνο ο πράκτορας είναι ότι η ασφαλιζόμενη απαίτηση πρέπει να πρέπει να είναι νομικά άψογη, δηλαδή να μην πάσχει από κανένα νομικό ελάττωμα.

Κατά συνέπεια, εάν ο παραλήπτης του εμπορεύματος εγείρει ένσταση επικαλούμενος κακή εκτέλεση της παραγγελίας (για παράδειγμα, ελαττωματικότητα ή ποιότητα των εμπορευμάτων που παρέλαβε σοβαρά αποκλίνουσα από τις συμβατικές προδιαγραφές ή καθυστέρηση στην αποστολή των εμπορευμάτων ή έχει ένσταση συμψηφισμού κ.λ.π., τότε καταρχήν αίρεται η υποχρέωση του πράκτορα να καταβάλει από ίδια διαθέσιμα το ισόποσο της αντίστοιχης απαίτησης. Γεννιέται βέβαια τώρα, το εύλογο ερώτημα: Τι θα γίνει εάν ο αγοραστής από στρεψοδικία ή κακή πίστη και μόνο προβάλλει ενστάσεις που στη συνέχεια αποδεικνύονται τελείως αβάσιμες. Είναι ορθό να εξαρτάται η τόσο σημαντική για τους πελάτες της εταιρείας Factoring κάλυψη που πιστωτικού κινδύνου από την ενδεχόμενα αυθαίρετη ή στρεψόδικη συμπεριφορά του αγοραστή. Οι «Ομοίομορφοι Κανόνες διεξαγωγής του διεθνούς Factoring» που έχουν υιοθετηθεί από τα μέλη της μεγαλύτερης Διεθνούς Ενώσεως Εταιριών Factoring F.G.I. (Factor Claim International) δίνουν μια ισορροπημένη λύση στο πρόβλημα αυτό, η οποία αποτελεί και τη χρυσή τομή μεταξύ των διαφορετικών συμφερόντων του πράκτορα και του πελάτη του. Σε περίπτωση, δηλαδή, που κάποιος αγοραστής προβάλλει ένσταση, δεν αίρεται οριστικά, αλλά απλώς αναστέλλεται για ένα εύλογο χρονικό διάστημα, η υποχρέωση του πράκτορα να αναλάβει τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι, δίνεται η δυνατότητα στον πωλητή να αποδείξει το αβάσιμο της ένστασης (με την διαδικασία της διαιτησίας ή με δικαστική απόφαση) ή να προχωρήσει σε εξώδικο συμβιβασμό με τον οφειλέτη-αγοραστή, οπότε η κάλυψη που παρέχει ο πράκτορας ισχύει για το ποσό του συμβιβασμού.

Υπάρχουν όμως και εταιρίες, εκτός του παραπάνω δικτύου, που ακολουθούν αυστηρότερη πολιτική για τον πελάτη τους, δηλαδή γι' αυτές η έγερση ένστασης οδηγεί αυτόματα στην άρση της προστασίας του πελάτη τους απέναντι στον πιστωτικό κίνδυνο.

Β) Ο πράκτορας δεν προστατεύει τον πελάτη του το λεγόμενο « κίνδυνο χώρας» (Country Risk) ή αλλιώς « πολιτικό κίνδυνο». Αυτό σημαίνει ότι αν κάποιος πελάτης ενός εξαγωγέα με έδρα χώρα « πολιτικού κινδύνου» (π.χ. Ιράκ) εξοφλήσει την αξία ενός τιμολογίου καταβάλλοντος το αντίτιμό του στο εγχώριο νόμισμα, αλλά Κεντρική Τράπεζα της χώρας αυτής, λόγω ανεπάρκειας των συναλλαγματικών διαθεσίμων ή για άλλες αιτίες, δεν είναι σε θέση ή του έχει απαγορεύσει να μεταφέρει (Transfer) το ισόπρωσο του τιμολογίου σε ελεύθερο συνάλλαγμα στο εξωτερικό, τότε η σχετική ζημία δε θα επωμιστεί ο πράκτορας αλλά ο πελάτης του εξαγωγέας. Εκτός, βέβαια, εάν αυτός έχει ασφαλιστεί απέναντι στον «κίνδυνο χώρας» με άλλον τρόπο, για παράδειγμα, μέσω του ΟΑΕΠ(Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων).

Για τους παραπάνω λόγους το Factoring, βασικά, δεν εφαρμόζεται για εξαγωγικές πωλήσεις στις λεγόμενες χώρες του Τρίτου Κόσμου.

-ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΝΕΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ-ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΙΝΔΥΝΟ

Ας υποθέσουμε ότι κάποιος πωλητής δέχεται μια πολύ ενδιαφέρουσα πρόταση συνεργασίας από κάποιο υποψήφιο πελάτη του με συμφέρουσες προϋποθέσεις (τιμή κ.τ.λ.) αλλά με το όρο πληρωμής « ανοικτής λογαριασμούς-τρίμηνος διακανονισμός», χωρίς δηλαδή κανενός είδους εξασφάλιση για τον πωλητή. Επειδή οι πληροφορίες που συγκεντρώνει ο πωλητής από διάφορες πηγές (από την αγορά ή από Τράπεζες)δεν είναι συνήθως τέτοιες, ώστε να του παρέχουν τη βεβαιότητα ότι ο αγοραστής θα εξοφλεί έγκαιρα τις οφειλές του, αντιμετωπίζει ο πωλητής το εξής δίλημμα: ή να προχωρήσει στο κλείσιμο συμφωνίας με τους όρους του αγοραστή, αναλαμβάνοντας ο ίδιος τον κίνδυνο της ενδεχόμενης αφερεγγυότητας αυτού ή να χάσει τον υποψήφιο πελάτη.

Ο πράκτορας εκτός από την παροχή πληροφοριών φερεγγυότητας προχωρεί ένα βήμα παραπάνω. Δηλαδή αν κρίνει επαρκή τη φερεγγυότητα του αγοραστή, προβαίνει στον καθορισμό κάποιου ορίου, μέσα στα πλαίσια του οποίου ο πωλητής μπορεί να διαθέσει εμπορεύματα «ανοικτά» στο νέο πελάτη του. Παράλληλα, έχει τη βεβαιότητα ότι θα εισπράξει οπωσδήποτε τις απαιτήσεις του είτε κανονικά από τον αγοραστή είτε, στην περίπτωση που ο τελευταίος βρεθεί σε οικονομική αδυναμία, από του πράκτορα. Έτσι, προσφέρεται διέξοδος στο δίλημμα του πωλητή.

Στο σημείο αυτό αναδεικνύεται η υπεροχή του Factoring απέναντι στις συνηθισμένες Τραπεζικές υπηρεσίες, αφού ο πράκτορας δεν αρκείται στην παροχή γενικής φύσης και χωρίς ευθύνη πληροφοριών, αλλά ποσοτικοποιεί την εκτίμησή του για τη φερεγγυότητα του αγοραστή και αναλαμβάνει μέσα σε συγκεκριμένα πλαίσια τον πιστωτικό κίνδυνο.

Είναι ευνόητο ότι εφόσον η φερεγγυότητα του υποψηφίου αγοραστή δεν κριθεί επαρκής από τον πράκτορα, δε θα καθοριστεί κανένα όριο, οπότε εναπόκειται στην ελεύθερη επιλογή του πωλητή αν θα συνεργαστεί με δικό του κίνδυνο με τον αγοραστή αυτόν ή αν θα αποφύγει οποιαδήποτε συνεργασία μαζί του, όπως παροχή της εμπορικής σύνεσης επιβάλλει.

- διαχείριση ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο όρος « διαχείριση» περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία- ειδικότερες υπηρεσίες:

A) Λογιστική παρακολούθηση.

Ο πράκτορας ενεργεί όλες τις λογιστικές εγγραφές καταχωρίσεις κ.τ.λ. που συνδέονται με τις εκχωρημένες σ' αυτόν απαιτήσεις, πράγμα που έχει συνέπεια να αποσυμφορηθεί ο φόρτος εργασίας του λογιστηρίου των πελατών του. Έτσι, ο πελάτης μιας εταιρείας Factoring με 70, ας υποθέσουμε, αγοραστή - πελάτες δεν είναι υποχρεωμένος να τηρεί 70 υπομερίδες για την παρακολούθηση των πληρωμών, υπολοίπων, περιθωρίων από καθορισμένα όρια κ.λ.π. των πελατών αλλά μόνο ένα λογαριασμό, που δεν είναι άλλος από των λογαριασμό με την εταιρεία Factoring. Ανάλυση λογαριασμού αυτού κατά αγοραστή καθώς και όλα τα παραπάνω στοιχεία παρέχονται με την μορφή μηχανογραφημένων καταστάσεων από τον πράκτορα σε τακτά χρονικά διαστήματα. Παράλληλα οι πράκτορες χάρη στο πολύ προηγμένο μηχανογραφικό σύστημα που χρησιμοποιούν είναι σε θέση να εφοδιάσουν τον πελάτη τους με διάφορα στατιστικά στοιχεία (στατιστικά των πωλήσεων) που προσφέρουν αντικειμενική βάση για κατάλληλη διαμόρφωση της εμπορικής πολιτικής μιας επιχείρησης. Η υπηρεσία αυτή της λογιστικής παρακολούθησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις που, όπως έχουν αποδείξει σχετικές έρευνες, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στην οργάνωση του λογιστηρίου τους και δεν είναι σε θέση να διατηρούν οργανωμένο λογιστήριο που απαιτεί έμπειρο και επομένως υψηλόμισθο προσωπικό. Βέβαια, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η υπηρεσία της μορφής αυτής χάνει διεθνώς έδαφος τα τελευταία χρόνια, γιατί οι εξελίξεις στον τομέα της πληροφορικής έχουν καταστήσει δυνατή την κάλυψη των αναγκών του λογιστηρίου των μικρομεσαίων επιχειρήσεων χρησιμοποιώντας προσωπικούς υπολογιστές με χαμηλό κόστος και με τρόπο αξιόπιστο, πολύ περισσότερο αφού υπάρχει δυνατότητα απευθείας

σύνδεσης μεταξύ της εταιρείας Factoring και του πελάτη που εξασφαλίζει την άμεση παρακολούθηση πληρωμής των τιμολογίων.

Β) Είσπραξη

Η εργασία της είσπραξης απαιτήσεων διαφόρων κατηγοριών (συναλλαγματικών, φορτωτικών κ.τ.λ.) αποτελεί μια συνηθισμένη τραπεζική υπηρεσία. Η ιδιαιτερότητα του Factoring συνιστάται στο ότι ο ρόλος του πράκτορα δεν περιορίζεται στην διαβίβαση σχετικών με την απαίτηση αξιογράφων ή παραστατικών εγγράφων στην τράπεζα του οφειλέτη και την αποστολή του τελευταίου ειδοποιητηρίου ή οχλήσεων σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης πληρωμής. Επιπλέον, ο πράκτορας σε συνεννόηση πάντοτε με τον πελάτη του, που επιβαρύνεται και με τα σχετικά έξοδα, εξαντλεί όλα τα στάδια των εξώδικων και δικαστικών ενεργειών μέχρι την τελική είσπραξη της απαίτησης εκτιμώντας, βέβαια, τα δεδομένα και τις προοπτικές κάθε υπόθεσης χωριστά. Το έργο αυτό αναθέτουν οι πράκτορες είτε σε ειδικά τμήματά τους στελεχωμένα με εξειδικευμένους δικηγόρους είτε σε θυγατρικές ή συνεργαζόμενες εταιρείες που έχουν αποκλειστικό αντικείμενο δραστηριότητας την είσπραξη καθυστερημένων ή επισφαλών απαιτήσεων και των οποίων η αμοιβή κλιμακώνεται ανάλογα με το ποσοστό είσπραξης που τελικά θα επιτύχουν (συνήθως 1- 10%).

Γ) Διεξαγωγή αλληλογραφίας και ρύθμιση θεμάτων που αναφύονται σχετικά με τις εκχωρούμενες στον πράκτορα απαιτήσεις.

Εάν προκύψει κάποιο πρόβλημα π.χ. λόγω καθυστερημένης άφιξης του εμπορεύματος στο τόπο προορισμού ή λόγω παραλαβής ελαττωματικών εμπορευμάτων στον τόπο προορισμού ή λόγω παραλαβής ελαττωματικών εμπορευμάτων, με τις σχετικές συνεννοήσεις, αλληλογραφίας κ.τ.λ. θα επιφορτιστούν οι αρμόδιοι υπάλληλοι της εταιρείας Factoring, στη βάση βέβαια προηγούμενων συνεννοήσεων με τον πελάτη τους.

Για να είναι σε θέση να προσφέρουν την υπηρεσία αυτή, οι εταιρείες factoring διαθέτουν, όπως είναι φυσικό, προσωπικό με γνώσεις και πείρα σε θέματα εμπορικών συνηθειών και πρακτικών κανόνων διαίτησας κ.τ.λ..

-ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ MARKETING και υπόδειξη νέων πελατών.

Η υπηρεσία της παροχής συμβουλών Marketing που έχει ενταχθεί τα τελευταία χρόνια στη δέσμη των υπηρεσιών που προσφέρουν οι εταιρείες Factoring είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (κυρίως τις εξαγωγικές) που δεν έχουν την πολυτέλεια να διαθέτουν οργανωμένο Τμήμα Marketing.

Οι εταιρείες Factoring, λόγω της φύσης της δραστηριότητάς τους, Έχουν καθολική εικόνα των διάφορων επιχειρηματικών κλάδων, αλλά και διαθέτουν

Τμήματα Marketing με εξειδικευμένα στελέχη, έτσι ώστε είναι σε θέση να παρέχουν χρήσιμες συμβουλές και πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους, εξαγωγείς κυρίως σχετικά με την προβλεπόμενη ζήτηση των προϊόντων τους, τον υφιστάμενο ανταγωνισμό, τα κανάλια διάθεσης, τα κατάλληλα διαφημιστικά μέσα, τις τελωνειακές διαδικασίες που ισχύουν, τα συναλλακτικά ήθη κ.τ.λ.. Κατά περίπτωση ορισμένες εταιρείες Factoring, κυρίως μέσω συγγενών εταιρειών, αναλαμβάνουν την εκπόνηση ερευνών αγοράς, ή την κατάρτιση μελετών σκοπιμότητας. Τέλος (αλλ' όχι και τελευταία σε σπουδαιότητα) πρέπει να αναφερθεί η δυνατότητα των εταιρειών Factoring να υποδεικνύουν στους πελάτες ενδεχομένους αγοραστές των προϊόντων τους, δηλαδή επιχειρήσεις που έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για προϊόντα της κατηγορίας που παράγει ή εμπορεύεται ο πελάτης τους. Βέβαια ανάλογες πληροφορίες δίνουν και επιμελητήρια, ο Οργανισμός προώθησης εργασιών, Τμήματα Marketing Τραπεζών κ.τ.λ. που εκδίδουν μάλιστα πολλές φορές και δελτία για τη ζήτηση προϊόντων από το εξωτερικό. Αλλά και εδώ η καθοριστική διαφορά του Factoring είναι ότι οι πράκτορες δεν περιορίζονται στην υπόδειξη νέων πελατών, αλλά προχωρώντας ένα βήμα παραπέρα παρέχουν στον πελάτη τους και μια ποσοτική ένδειξη για τη φερεγγυότητά τους. Έτσι, ο συνεργαζόμενος με μια εταιρεία Factoring πωλητής διαθέτει μια συγκεκριμένη βάση διαπραγμάτευσης με τους νέους πελάτες του, γνωρίζει δηλαδή μέχρι ποιο σημείο μπορεί να αποδειχτεί παραγγελίες από αυτούς, με βραχυπρόθεσμη προθεσμία πληρωμής, χωρίς να ζητήσει κάποιου είδους εξασφάλιση (π.χ. ενέγγυο πίστωση ή έστω μεταχρονολογημένη επιταγή), αφού τον κίνδυνο αδυναμίας να πληρωθούν τα τιμολόγια τον καλύπτει ο πράκτορας.

Ολοκληρώνοντας το κεφάλαιο αυτό θα μπορούσαμε να επισημάνουμε ότι οι διάφορες υπηρεσίες Factoring προσφέρονται μεμονωμένα από ορισμένους ασφαλιστικούς και τραπεζικούς οργανισμούς. Αυτό όμως που συνιστά την ιδιαιτερότητα του Factoring είναι η προσφορά όλων αυτών των υπηρεσιών από ένα μόνο φορέα.

4.2.8 Ειδικές κατηγορίες Factoring

Όπως έχουμε προαναφέρει, το περιεχόμενο του θεσμού Factoring αντιστοιχεί σ' ένα τρίπτυχο λειτουργιών (χρηματοδοτική, ασφαλιστική, διαχειριστική). Όταν ένας πελάτης συνεργάζεται με τον πράκτορα σ' ολόκληρο το φάσμα των λειτουργιών αυτών, τότε γίνεται λόγος για το «γνήσιο» Factoring or Full Service Factoring. Επειδή όμως ο θεσμός αυτός διακρίνεται για την ευελιξία του, δίνει την ευχέρεια σ' έναν πελάτη να επιλέξει από την γκάμα των υπηρεσιών που του προσφέρει εκείνες που ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες ανάγκες

του. Από το συνδυασμό υπηρεσιών που επιλέγεται κάθε φορά προκύπτουν διάφορες κατηγορίες (ειδικές) Factoring.

Εκτός από το παραπάνω (εύρος παρεχόμενων υπηρεσιών) αλλά κριτήρια που με βάση αυτά διακρίνουμε τα είδη Factoring είναι κοινοποίηση ή μη της υπέρ του πράκτορα εκχώρησης προς τον τρίτο οφειλέτη και το γεωγραφικό κριτήριο. Οι ειδικές κατηγορίες Factoring (εκτός από το γνήσιο) είναι τα εξής:

A) Factoring με δικαίωμα αναγωγής (Recourse Factoring)

Η διαφορά του από το γνήσιο (αποκαλούμενο και Full-Service ή Non-Recourse Factoring) συνίσταται στο ότι στη μορφή αυτή ο πράκτορας δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο που εξακολουθεί να επιβαρύνει τον πωλητή, απουσιάζει δηλαδή η ασφαλιστική λειτουργία του θεσμού. Η μορφή αυτή αναπτύχθηκε στην Ευρώπη. Αντίθετα, στην Αμερική το κλασικό Factoring είναι συνυφασμένο με την αγορά, «χωρίς δικαίωμα αναγωγής» τότε ο αγοραστής εκείνων των τιμολογίων που δεν εξοφλήθηκαν. Τιμολογιακών απαιτήσεων από πωλήσεις κυρίως κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και είναι γνωστό με τον όρο Old-Line Factoring ενώ η προεξόφληση τιμολογίων με δικαίωμα αναγωγής έχει το δικαίωμα, που εφαρμόστηκε ευρύτατα στις ΗΠΑ τις τελευταίες δεκαετίες αποκαλείται Invoice Discounting. Ο όρος «Factoring με δικαίωμα αναγωγής» έχει καθιερωθεί στην ελληνική αρθρογραφία και αναφέρεται στο δικαίωμα του εκδοχέα να επανεκχωρήσει την απαίτηση στον εκχωρητή σε περίπτωση αδυναμίας του οφειλέτη να πληρώσει (ο όρος αυτός δεν πρέπει να συγχέεται με το δικαίωμα αναγωγής που έχει ο κομιστής συναλλαγματικής ή καθένας που την έχει εξοφλήσει κατόπιν αναγωγής κατά των προγενέστερων υπογραφέντων). Επίσης ο αγοραστής έχει δικαίωμα να επιλέξει τους λογαριασμούς των πελατών που πρόκειται να αγοράσει. Σ' αυτή την περίπτωση ο αγοραστής των εισπρακτέων λογαριασμών εκτελεί τρεις λειτουργίες: 1) τον έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας και είσπραξη της απαίτησης όταν αυτή ωριμάσει, 2) τη δανειοδότηση -χρηματοδότηση και 3) την ανάληψη του κινδύνου. Μια χαρακτηριστική διαφορά του Invoice Discounting από το Recourse Factoring είναι ότι στο πρώτο εκχωρούνται οι απαιτήσεις υπέρ του πράκτορα, αλλά χωρίς να γίνεται αναγγελία της εκχώρησης στους οφειλέτες, εκτός εάν υπάρχει δυσμενής εξέλιξη των εργασιών του πωλητή. B) Χρηματοδοτικό Factoring (Bulk- Inhouse Factoring):

Πρόκειται για το αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring, δηλαδή η μόνη υπηρεσία για την οποία ενδιαφέρεται ο πελάτης είναι η χρηματοδοτική. Μια παραλλαγή της μορφής αυτής είναι το Agency Factoring. Εδώ ο πράκτορας αγοράζει τις απαιτήσεις του πελάτη χωρίς δικαίωμα αναγωγής, αλλά διαθέτει με το σύστημα

Facor την λογιστική παρακολούθηση και γενικά τη διαχείρισή τους στον εκχωρητή των απαιτήσεων αυτών, δηλαδή στον πωλητή των εμπορευμάτων.

Γ) Εξόφληση της εταιρείας -πελάτη κατά την ημερομηνία μέσης λήξης των εισπρακτέων λογαριασμών (maturity Factoring)

Η πρακτόρευση των εισπρακτέων λογαριασμών ή ανάληψη απαιτήσεων τρίτων από μια εταιρεία θα μπορούσε κατ' αρχή να περιορισθεί μόνο στην παροχή υπηρεσιών, όπως είναι η συγκέντρωση πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες, η ασφαλιστική κάλυψη των απαιτήσεων, η είσπραξη τιμολογίων, η διαχείριση και λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων, οι διευκολύνσεις που πιθανό θα πρέπει να δοθούν στους συναλλασσόμενους, οι δικαστικές ενέργειες που πρέπει να γίνουν στις περιπτώσεις μη πληρωμής εκτός από χρηματοδότηση. Σ' αυτή την περίπτωση έχουμε «πληρωμή χρημάτων κατά την ημερομηνία μέσης λήξης» (maturity Factoring). Ο πελάτης παίρνει χρήματα μόνο κατά την ημερομηνία μέσης λήξης, επομένως δεν έχουμε χρηματοδότηση, γι' αυτό και ο πελάτης πληρώνει προμήθεια μόνο για τις παραπάνω υπηρεσίες που προσφέρει ο Factor. Εδώ ο Factor υποκαθιστά την υπηρεσία πιστώσεων του «πελάτη» με το να επιβεβαιώνει πωλήσεις, να αναλαμβάνει ζημιές πιστωτικού χαρακτήρα, να τηρεί αρχείο κ.ά. Ο πελάτης δεν αναλαμβάνει το προϊόν των πωλήσεών του πριν από την ημερομηνία μέσης λήξης, υπολογισμός της οποίας βασίζεται πάνω σε μια στατιστική δειγματοληψία των εισπράξεων του πελάτη στον παρελθόν προκειμένου να προσδιορισθεί κατά μέσο όρο η χρονική περίοδος κατά την οποία το ποσό των τιμολογίων που αφορά σε κάθε μήνα θα παραμένει ανεξόφλητο. Επίσης σε πιο απλή μορφή, ο Factor μπορεί απλώς να αποδίδει τις εισπράξεις στον πελάτη μόλις τις λάβει από τον συναλλασσόμενο. Η προσφορά υπηρεσιών πρακτόρευσης κοστίζει 0,5-3,0 ή και 4,0% του ύψους των τιμολογίων και εξαρτάται από τους κινδύνους που αναλαμβάνει ο Factor, την αξία του μέσου τιμολογίου του πελάτη, τον όγκο των απαιτήσεων, που πουλήθηκαν και την ποιότητα των λογαριασμών. Το κόστος της προσφοράς υπηρεσιών πρακτόρευσης από τον Factor θα πρέπει να αντισταθμίζεται από τις οικονομικές που δημιουργηθούν στην εταιρεία - πελάτης εξαιτίας του γεγονότος ότι η διατήρηση του τμήματος πίστωσης δεν θα είναι αναγκαία.

Ο πελάτης ενδιαφέρεται για την εξασφάλισή του από τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διαχείριση των απαιτήσεών του. Η μορφή αυτή συνδυάζεται με χρηματοδότηση από Τράπεζες, δηλαδή ο πελάτης εκχωρεί στην Τράπεζά του τα δικαιώματά του από την σύμβαση του Maturity Factoring και δίνει στην εταιρεία Factoring την ανέκκλητη εντολή να μεταφέρει το προϊόν είσπραξης των εκχωρημένων σ' αυτήν απαιτήσεων σε πίστωση της Τράπεζας. Έτσι η χρηματοδότηση της Τράπεζας εξασφαλίζεται με εκχώρηση δικαιωμάτων κατά

μιας χρηματοπιστωτικής εταιρείας υψηλής φερεγγυότητας και όχι κατά μιας πλειάδας ιδιωτικών επιχειρήσεων η εξακρίβωση της οικονομικής κατάστασης των οποίων είναι δυσχερής και κοστογόνος.

Οι εταιρείες Factoring λόγω της εξειδίκευσης που αποκτούν σε ορισμένους κλάδους μπορούν να προσφέρουν επίσης υπηρεσίες συμβούλου έναντι αμοιβής, στους πελάτες τους σε προγράμματα εμπορίας, παραγωγής και έρευνας. Η εταιρεία - πελάτης στη γραπτή σύμβαση που θα υπογράψει με τον Factor, πέρα από τις νομικές υποχρεώσεις και τα δικαστικά θέματα (π.χ. πρόβλεψη που να επιτρέπει σε οποιοδήποτε από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη να διακόψει τη σύμβαση μετά από έγγραφη προειδοποίηση, συνήθως μεταξύ 30 μέχρι 90 ημερών), ορίζει τους όρους με τους οποίους γίνεται η πώληση των εισπρακτέων λογαριασμών, ώστε να μπορεί να χρησιμοποιεί, απ' όλες τις υπηρεσίες που παρέχει ο Factor αυτές που οι εταιρεία - πελάτης νομίζει ότι την εξυπηρετούν καλύτερα.

Δ) Προκαταβολή στην εταιρεία - πελάτη πριν τη μέση λήξη και εξόφληση των εισπρακτέων λογαριασμών (Cashing Sales).

Στην περίπτωση που η εταιρεία - πελάτης ζητήσει από τον Factor, κατόπιν συμφωνίας, να αποσύρει κεφάλαια πριν από την ημερομηνία μέσης λήξης των εκδιδόμενων τιμολογίων, δηλαδή ζητήσει μια προκαταβολή, τότε μιλάμε για χρηματοδότηση. Το κόστος χρηματοδότησης που προσφέρεται από τον Factor είναι 2-4% υψηλότερο από το Τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού. Το χρηματικό ποσό χορηγείται στην εταιρεία - πελάτη κατά (ή λίγο μετά) τη φόρτωση του εμπορεύματος με βάση τα αντίγραφα του τιμολογίου που δίδονται στο Factor. Με το καθαρό ποσό των εισπρακτέων λογαριασμών πιστώνεται ο τρεχούμενος λογαριασμός της εταιρείας - πελάτης και αυτό μπορεί να αποσυρθεί οποτεδήποτε. Ο Factor συνήθως παρακρατεί μεταξύ 10-30% των τιμολογίων που έχουν εκδοθεί αλλά δεν έχουν εισπραχθεί για να καλύψει πιθανές επιστροφές, (ο Factor δεν καλύπτει κινδύνους που συνδέονται με εμπορικές αμφισβητήσεις όπως ελαττωματικό προϊόν, πλημμελής αποστολή κ.λ.π.). Το ποσοστό αυτό ποικίλει από χώρα σε χώρα.

Επομένως, η χρηματοδότηση μπορεί να φθάσει μέχρι το 90% των τιμολογίων. Ο χρόνος υπολογισμού του τόκου υπολογίζεται από την ημέρα αποσύρσεως των κεφαλαίων έως τη μέση ημερομηνία λήξης των τιμολογίων. Η διευθέτηση ενός μέσου τιμολογίου κυμαίνεται μεταξύ 90-120 ημερών και διαφοροποιείται από χώρα σε χώρα.

Ε) Προκαταβολή στην εταιρεία - πελάτη επιπλέον του ύψους των πωληθέντων τιμολογίων, (over advances).

Σε περιόδους αυξημένων αναγκών για κεφάλαια η εταιρεία - πελάτης ζητά από εταιρεία φάκτορινγκ κεφάλαια παραπάνω από εκείνα που της χορηγούνται σαν προκαταβολές επί των εκδοθέντων τιμολογίων. Σ' αυτή την περίπτωση ο Factor χρηματοδοτεί την εταιρεία με δάνειο χωρίς κατάθεση εγγύησης (π.χ. εγγυητικές επιστολές, φορτωτικά έγγραφα, κ.τ.λ.) παρά μόνο έναντι μελλοντικών απαιτήσεων που θα δημιουργηθούν από μελλοντικές πωλήσεις. Παράδειγμα χρησιμοποίησης επιπλέον προκαταβολών από εταιρείες - πελάτες είναι από βιομηχανίες που ενώ η παραγωγή είναι σταθερή σ' όλο το έτος, παρουσιάζονται περιόδοι μειωμένων πωλήσεων είτε ευκαιριακά, λόγω οικονομικών συνθηκών. Σ' αυτή την περίπτωση οι βιομηχανίες παρέχουν είτε ειδικούς πιστωτικούς όρους, είτε ζητούν επιπλέον προκαταβολές ή και τα δύο.

Ζ) Εμπιστευτικό Factoring (Confidential - Undisclosed Factoring).

Εδώ ο πωλητής εκχωρεί με βάση τη σύμβαση Factoring τις απαιτήσεις του στον πράκτορα, η εκχώρηση όμως αυτή, σε αντίθεση με την κανονική περίπτωση του «ανοικτού» Factoring, δε γνωστοποιείται στον αγοραστή, γιατί αυτός με σχετική ρήτρα έχει επιβάλει στον πωλητή απαγόρευση εκχώρησης των κατ' αυτού (αγοραστή) απαιτήσεων.

Η αιτία που γέννησε την ανάγκη δημιουργίας αυτού του είδους Factoring είναι ότι οι μεγάλες εμπορικές επιχειρήσεις το εξωτερικού (κυρίως αλυσίδες πολυκαταστημάτων) έχουν ενσωματώσει στους τυποποιημένους ΓΕΝΙΚΟΥΣ ΟΡΟΥΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ με τον κλάδο τους (που αναγκαστικά αποδέχονται οι συναλλασσόμενοι μαζί του) και ρήτρα που αναφέρεται στον αποκλεισμό του δικαιώματος των προμηθευτών τους να εκχωρήσουν τις σχετικές απαιτήσεις τους προς τρίτους και επομένως και προς Τράπεζες ή εταιρείες Factoring. Στην προσπάθειά τους να βρεθεί μια διέξοδος που από την μια μεριά θα επιτρέψει τη χρηματοδότηση των προμηθευτών των μεγάλων αυτών επιχειρήσεων, αλλά από την άλλη δε θα συνεπάγεται παραβίαση της παραπάνω ρήτρας, δημιουργήθηκε το «εμπιστευτικό» Factoring. Εξυπακούεται ότι, επειδή το είδος αυτό περικλείει υψηλό ποσοστό κινδύνου (αφού ο αγοραστής καταβάλλει απευθείας τις απαιτήσεις του στον πωλητή), εφαρμόζεται μόνο όταν πρόκειται για πελάτες υψηλής φερεγγυότητας.

Αξίζει να προστεθεί ότι η πρακτική στις χώρες του εξωτερικού έχει επινοήσει ένα ενδιάμεσο σχήμα που ονομάζεται «ημιανοικτό» Factoring και αποτελεί μια μέση λύση μεταξύ του «ανοικτού» και του «εμπιστευτικού» Factoring, με την έννοια ότι μειώνει τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένος ο πράκτορας με παράλληλη συμμόρφωση του πωλητή στην παραπάνω ρήτρα περί εκχώρητου.

Συγκεκριμένα, βάση όρο που εντάσσεται στο συμβόλαιο πώλησης (Sales Contract), υποχρεώνεται ο αγοραστής να εμβάζει το ισόποσο των εξοφλούμενων τιμολογίων του προμηθευτή σε καθορισμένο λογαριασμό που είναι ο ανοικτός λογαριασμός του προμηθευτή με την εταιρεία Factoring.

ΣΤ) Εξαγωγικό -Εισαγωγικό Factoring (Credit Factoring)

Οι κατά τα τελευταία χρόνια μεταβολές στις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου, όπως η ανάπτυξη του προστατευτισμού, που εμφανίζεται πιο έντονη όταν κάμπτεται η διεθνής οικονομία, ο πληθωρισμός, τα ελλείμματα των ισοζυγίων πληρωμών και οι διακυμάνσεις στα εθνικά νομίσματα των χωρών, ανάγκασε τις βιομηχανικές χώρες, πολύ δε περισσότερο αυτές που εξαρτούσαν την ευμάρειά τους κατά μεγάλο ποσοστό από τις εξαγωγικές τους σ' άλλες χώρες, ν' αναπτύξουν στρατηγικές αποτελεσματικότερης λειτουργίας και προσαρμογής στις επικρατούσες παγκόσμιες οικονομικές και εμπορικές συνθήκες. Μια από τις στρατηγικές για την αποτελεσματικότερη και ασφαλέστερη διείσδυση των προϊόντων τους στις ξένες αγορές είναι το εξαγωγικό - εισαγωγικό Factoring.

Έτσι, καθώς οι εξαγωγικές και εισαγωγικές επιχειρήσεις, κυρίως στις δυτικές χώρες, συνεχώς επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους, αντιμετωπίζοντας συνεχώς διογκωμένες και όλο και πιο πολύπλοκες διαδικασίες, ενώ παράλληλα εκτίθενται σε συνεχώς και μεγαλύτερους πιστωτικούς κινδύνους επιζητώντας συγχρόνως πρόσθετες πιστώσεις, έρχεται το Εξαγωγικό - Εισαγωγικό Factoring να παράσχει πιστωτικές εξασφαλίσεις. Οι εξασφαλίσεις αυτές δεν αναφέρονται μόνο στην παροχή πιστώσεων, την ασφαλιστική κάλυψη έναντι ανεπίδεκτων εισπραχθέντων λογαριασμών, τις έγκαιρες πληρωμές αλλά και την παροχή πληροφοριών και συμβουλών σχετικά με την φερεγγυότητα μελλοντικών πελατών του εξωτερικού, την κάλυψη κατά συναλλαγματικών κινδύνων όταν τα τιμολόγια εκφράζονται σε ξένο νόμισμα και τέλος την άμεση διεκπεραίωση γραφειοκρατικών προβλημάτων και προβλημάτων επικοινωνίας μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιών και των συναλλασσόμενων. Φυσικά η προσφορά των ανωτέρω υπηρεσιών έχει πρόσθετο κόστος.

Το διάγραμμα, στην επόμενη σελίδα, παρουσιάζει την διεκπεραίωση της δραστηριότητας του διεθνούς και εγχώριου Factoring.

Παρά το γεγονός ότι το φάκτορινγκ γεννήθηκε τον 17ο και 18ο αιώνα, όταν η Αγγλία, Ισπανία, Γαλλία και Πορτογαλία δημιουργούσαν και ανέπτυσαν τις αποικίες τους στο Νέο Κόσμο, εφαρμόστηκε ευρέως στις ΗΠΑ την δεκαετία του '60, ενώ στην Ευρώπη έφτασε μετά το 1975. Η διεθνής αγορά του φάκτορινγκ συνεχώς αναπτύσσεται και σήμερα η Ευρώπη υπερτερεί των ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, όμως, οι εταιρείες φάκτορινγκ καλούνται να καλύψουν κυρίως πιστωτικούς κινδύνους, ενώ στην Ευρώπη καλούνται κυρίως να χρηματοδοτήσουν. Ευνόητο είναι ότι το φάκτορινγκ συνδέεται στενά με τις οικονομικές εξελίξεις και ειδικότερα με την ανάπτυξη του εγχώριου και διεθνούς εμπορίου. Σύμφωνα με στοιχεία του Factors Chain International (FCI), ο συνολικός τζίρος του εγχώριου και εξαγωγικού φάκτορινγκ αναπτύχθηκε γρήγορα μέχρι το 1991, αλλά παρουσιάστηκε μια επιβράδυνση κατά το 1992, λόγω της οικονομικής ύφεσης. Τα τελευταία πέντε χρόνια (1988-1992) το εγχώριο φάκτορινγκ αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό της τάξης του 13,8%, ενώ το εξαγωγικό με ετήσιο ρυθμό 14,5%. Πάντως όπως το εξαγωγικό φάκτορινγκ αναπτύσσεται γρηγορότερα, το ίδιο όμως γρήγορα υποχωρεί σε σχέση με το εγχώριο φάκτορινγκ.

Σύμφωνα με την ίδια πηγή, το 1986 υπήρχαν 316 επιχειρήσεις φάκτορινγκ παγκόσμια, ενώ στο τέλος του 1992 υπήρχαν 326, ήτοι μέσα στα επτά τελευταία χρόνια αυξήθηκαν κατά 3,2%, ενώ ο συνολικός τζίρος του εγχώριου εξαγωγικού φάκτορινγκ που το 1986 ανήρχετο σε 104, 0 δισεκ. δολ., έφθασε το 1992 τα 264,3 δισεκ. δολ. ήτοι αύξηση μέσα στην ίδια χρονική περίοδο κατά 154%.

Το εγχώριο φάκτορινγκ από 98,0 δισεκ. δολ. το 1986 έφθασε τα 249,4 δισεκ. δολ., ήτοι αύξηση κατά 154,5%, ενώ το εξαγωγικό από 6,0 δισεκ. δολ. το 1986 έφθασε τα 14,9 δισεκ. δολ., ήτοι αύξηση για την ίδια περίοδο κατά 148,2%, παραμένοντας περίπου στα ίδια επίπεδα του 5,6-5,8% του συνολικού τζίρου του εγχώριου και διεθνούς φάκτορινγκ.

Στους πίνακες 4.1, 4.2 και 4.3 (στις επόμενες σελίδες) παρουσιάζονται οι μεγαλύτερες χώρες, παγκόσμια, που δραστηριοποιούνται στο φάκτορινγκ για τα έτη '92-'94. Από τους πίνακες αυτούς διαπιστώνουμε ότι το 1992 η Ιταλία κατείχε το μεγαλύτερο μερίδιο στην παγκόσμια αγορά φάκτορινγκ, με αμέσως μετά τις ΗΠΑ, ενώ το 1994 έρχεται σε πρώτη θέση η ΗΠΑ και αμέσως μετά η Ιταλία, αλλά η Ιταλία διατηρεί και το μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών φάκτορινγκ. Συνολικά δραστηριοποιούνται στη χώρα αυτή το 1992 80 εταιρείες φάκτορινγκ ενώ το 1994, 70 εταιρείες φάκτορινγκ. Πρώτη σε τζίρο ανά εταιρεία το 1992 έρχεται η Ολλανδία με 1.920 εκτ. USD, απέχουσα σημαντικά από την αμέσως επόμενη χώρα, που είναι η Ιταλία, με 807,5 εκατ. USD και την Γαλλία με 704,5 εκατ. USD. Πάντως ο μέσος όρος του τζίρου ανά εταιρεία το 1992 διαμορφώθηκε στα 724,7 εκατ. USD, ενώ το 1986 ήταν μόνο 329,1 εκατ. USD. Επομένως από το 1986 έως και το 1992 ο τζίρος ανά εταιρεία ξεπέρασε το διπλάσιο (αύξηση 120,2%).

Διαπιστώνεται επίσης ότι το διεθνές φάκτορινγκ ως ποσοστό επί του συνολικού φάκτορινγκ κάθε χώρας, κυμαίνεται για όλες σχεδόν τις παραπάνω

χώρες μεταξύ 2-6%, εκτός του Βελγίου και της Ολλανδίας που πλησιάζει το 1/3 του συνολικού τζίρου και της Γερμανίας που μόλις ξεπερνά το 1/4 (26%).

Επειδή θεωρείται απαραίτητη προϋπόθεση για την επικερδή λειτουργία των εταιρειών φάκτορινγκ η ύπαρξη εκτεταμένου δικτύου πληροφοριών και συνεργασίας μεταξύ των εταιρειών, έχουν δημιουργηθεί οι κάτωθι διεθνείς σύνδεσμοι:

-Factors.Chain.International(ECI):

Αποτελείται από 65 ανεξάρτητες εταιρείες φάκτορινγκ, που λειτουργούν σε όλο τον κόσμο. Το 1985 αγόρασε δικό της δίκτυο δορυφορικών επικοινωνιών που εξασφαλίζει την άμεση επικοινωνία των μελών της μεταξύ τους και τη χωρίς καθυστέρηση διεκπεραίωση των πληρωμών. **-International Factoring**

Διαφέρει από το FCI μόνον ως προς το ότι το καταστατικό της επιτρέπει μόνο σε μια εταιρεία από κάθε χώρα να είναι μέλος της.

-Heller_Group

Έχει έδρα το Σικάγο, ανήκει στη Fujii Bank της Ιαπωνίας και έχει αναπτύξει δραστηριότητα σε διάφορες χώρες στην Ευρώπη, Νότιο-Ανατολική Ασία, Αυστραλία και Β. Αμερική.

-Credit Factoring International

Είναι θυγατρική της Αγγλικής Τράπεζας National Westminster. Συνδέεται και με άλλες μεγάλες Τράπεζες και λειτουργεί στις διάφορες χώρες μέσω δικτύου Υποκαταστημάτων.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την εγγραφή ως μέλους στους ανώτερους οργανισμούς είναι η αποδοχή από την εταιρεία φάκτορινγκ των κανόνων που έχει θεσπίσει κάθε ένας οργανισμός.

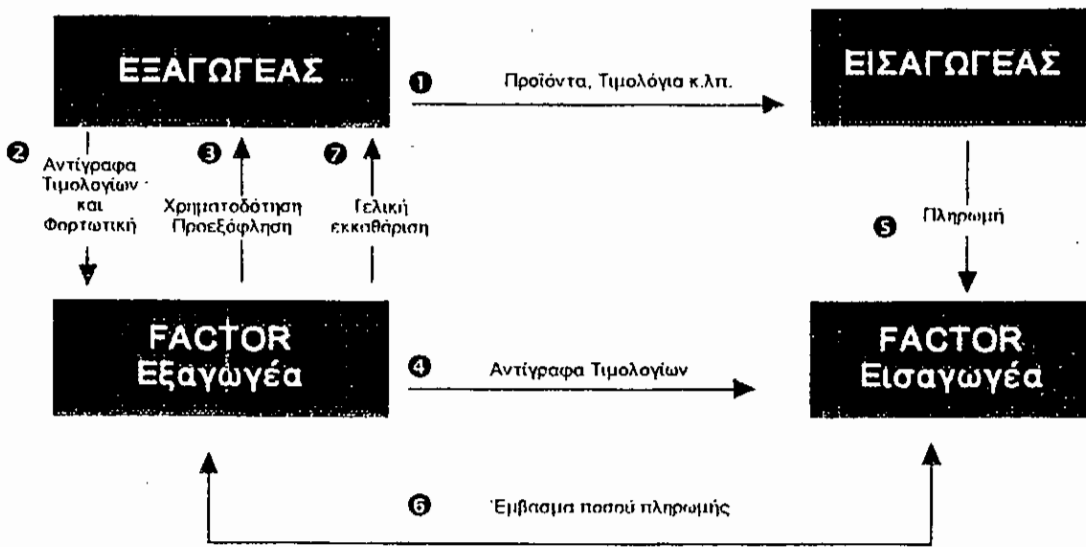
Οι οργανισμοί αυτοί στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των νομικής φύσεως προβλημάτων που παρουσιάζονται μεταξύ των μελών και τη διευκόλυνση της παροχής υπηρεσιών φάκτορινγκ σε διεθνές επίπεδο. Για παράδειγμα, κάλυψη πιστωτικών κινδύνων, ανταλλαγή πληροφοριών και υπηρεσιών κ.ά..

Παράλληλα οι σύνδεσμοι αυτοί λειτουργούν ως ασπίδα έναντι της διεύθυνσης νέων ξένων, ανεξάρτητων εταιρειών φάκτορινγκ με θέσπιση κάποιων ελάχιστων προϋποθέσεων π.χ. απαραίτητο ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας φάκτορινγκ.

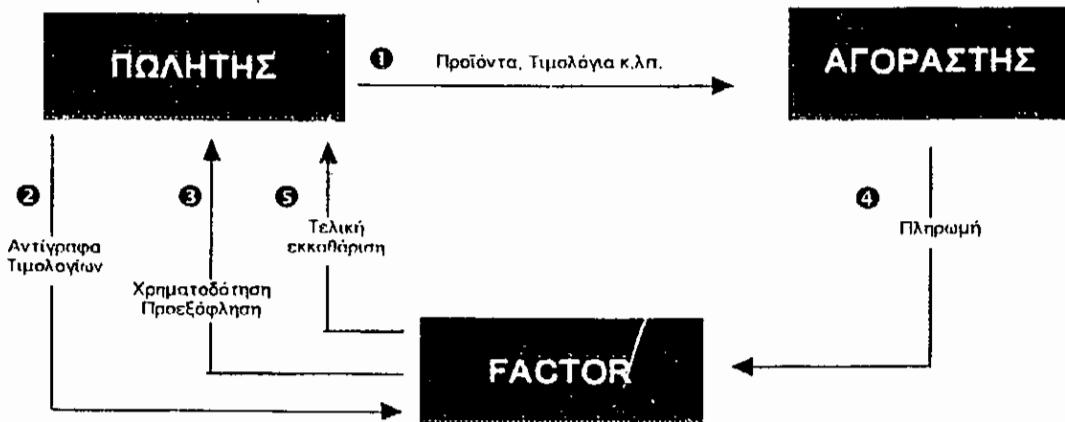
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FACTORING

FACTORING ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ



FACTORING ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ



ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2

Όγκος παγκόσμιου factoring σε εκατ. USD

Κατηγορίες factoring	1988	1989	1990	1991	1992	Μέση ετήσια αύξηση (%)
Εγχώριο	151.522	179.178	230.564	250.626	249.414	13,8
Εξαγωγικό	8.884	10.826	13.763	15.744	14.895	14,5
Σύνολο	160.406	160.024	244.327	266.370	264.309	13,8

Οι δέκα μεγαλύτερες χώρες παγκόσμια, που δραστηριοποιούνται στο factoring κατά το 1992

Χώρα	Εγχώριο σε εκατ. U.S.D.	Διεθνές σε εκατ. U.S.D.	Σύνολο σε εκατ. U.S.D.	%	Αριθμός εταιρειών factoring	Συνολικός τζίρος κατά εταιρεία σε εκατ. U.S.D.	Διεθνές προς συνολικό τζίρο σε %
Ιταλία	63.400	1.200	64.600	27,3	80	807,5	1,9
ΗΠΑ	52.173	1.000	53.173	22,5	n/a	n/a	1,9
Ηνωμ. Βασίλειο	23.205	908	24.113	10,2	40	602,8	3,8
Μεξικό	22.124	420	22.544	9,5	63	357,8	1,9
Ιαπωνία	17.500	559	18.059	7,6	43	420,0	3,1
Γαλλία	16.613	1.000	17.613	7,5	25	704,5	5,7
Γερμανία	8.633	3.047	11.680	5,0	17	687,0	26,0
Νότιος Κορέα	10.500	465	10.965	4,6	44	249,2	4,2
Ολλανδία	6.800	2.800	9.600	4,0	5	1920,0	29,1
Βέλγιο	2.754	1.148	3.902	1,7	9	433,5	29,4
Σύνολο	223.702	12.547	236.259	100,0	326	724,7	10,4

Πηγή: *Factors Chain International*

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3

Το Factoring παγκοσμίως				
Όγκος factoring ανά χώρα το 1994 (σε εκατ. δολ.)				
Αρ. εταιρειών	ΕΥΡΩΠΗ	Εγχώριο	Διεθνές	Σύνολο
3	Αυστρία	1.850	180	2.030
7	Βέλγιο	3.440	1.560	5.000
2	Κύπρος	305	25	330
5	Τσεχία	150	150	300
7	Δανία	2.200	300	2.500
5	Φινλανδία	2.300	30	2.330
29	Γαλλία	21.900	2.100	24.000
16	Γερμανία	10.000	2.000	12.000
4	Ελλάδα	0	15	15
8	Ουγγαρία	70	50	120
1	Ισλανδία	0	25	25
4	Ιρλανδία	2.100	30	2.130
70	Ιταλία	44.170	1.600	45.770
5	Ολλανδία	5.225	5.225	10.450
8	Νορβηγία	4.465	200	4.665
10	Πορτογαλία	2.700	85	2.785
1	Ρουμανία	0	4	4
1	Ρωσία	0	0	0
1	Σλοβακία	25	25	50
1	Σλοβενία	0	5	5
20	Ισπανία	4.850	280	5.130
15	Σουηδία	4.000	150	4.150
1	Ελβετία	420	120	540
60	Τουρκία	650	220	870
40	Ην. Βασίλειο	42.000	1.300	43.300
324		152.820	15.679	168.499
ΑΜΕΡΙΚΗ				
?	Βραζιλία	3.500	0	3.500
17	Καναδάς	1.630	160	1.790
5	Χιλή	300	10	310
2	Κολομβία	40	0	40
1	Εκουαδόρ	50	0	50
47	Μεξικό	13.500	200	13.700
14	ΗΠΑ	57.900	1.700	59.600
86		76.920	2.070	78.990
ΑΦΡΙΚΗ				
3	Μαρόκο	40	20	60
9	Νότια Αφρική	1.700	50	1.750
12		1.740	70	1.810
ΑΣΙΑ				
4	Κίνα	0	40	40
4	Χονγκ-Κονγκ	260	300	560
25	Ινδονησία	500	25	525
3	Ινδία	160	0	160
43	Ιαπωνία	23.058	745	23.803
15	Μαλαισία	1.560	60	1.620
2	Φιλιππίνες	35	5	40
20	Σιγκαπούρη	1.700	200	1.900
34	Νότια Κορέα	13.700	550	14.250
2	Σρι Λάνκα	15	0	15
1	Ταϊβάν	0	194	194
6	Ταϊλάνδη	905	5	910
159		41.893	2.124	44.017
ΑΥΣΤΡΑΛΑΣΙΑ				
15	Αυστραλία	1.500	90	1.590
1	Νέα Ζηλανδία	20	0	20
16		1.520	90	1.610
597	Συνολικός όγκος Factoring	274.893	20.033	294.946

Πηγή: «The International Factoring Report», F.C.I.

4.2.9. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα

4.2.9.1 Πλεονεκτήματα για τον πωλητή

α) Πληρέστερη κάλυψη των αναγκών του σε ρευστότητα

Το Factoring είναι ένας μηχανισμός μετατροπής των τιμολογιακών απαιτήσεων του πωλητή σε μετρητά. Η υπηρεσία αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις νέες επιχειρήσεις που διαθέτουν ένα δυναμικό και ανταγωνιστικό προϊόν, αλλά τα ίδια χρηματικά τους μέσα είναι ανεπαρκή για να ανταποκριθούν στις διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες τους σε κεφάλαιο τους. Η πρόσβαση των επιχειρήσεων αυτών στο παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα είναι δύσκολη και τα χρηματοδοτικά όρια που τυχόν θα καθορίσουν οι τράπεζες είναι συνήθως πολύ κατώτερα από τα επίπεδα εκείνα που θα επέτρεπαν την άνετη εξυπηρέτηση των αναγκών τους.

Το πρόβλημα αυτό, η επίλυση του οποίου αποτελεί και αίτημα που τίθεται πειστικά από τους φορείς των επιχειρηματικών συμφερόντων, έχει τις ρίζες στην εφαρμογή από τις τράπεζες των λεγόμενων τραπεζικών κριτηρίων με βάση τα οποία αντιμετωπίζουν τα χρηματοδοτικά αιτήματα των πελατών τους. Τα κριτήρια αυτά συνίστανται κυρίως στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της πελατείας με βάση απολογιστικά οικονομικά στοιχεία, δηλαδή οικονομικά δεδομένα που ανάγονται στο παρελθόν. Πέρα απ' αυτό οι Τράπεζες δεν είναι πάντα πρόθυμες να αναπροσαρμόζουν σε συχνά χρονικά διαστήματα τις χρηματοδοτικές γραμμές των πιστούχων τους, δηλαδή να τις εναρμονίζουν με τις ανάγκες του κύκλου εργασιών τους που επεκτείνεται συνεχώς. Όπως είναι γνωστό, οι Τράπεζες προβαίνουν συνήθως σε ανανέωση ή αύξηση των πιστοληπτικών ορίων των πελατών τους στο τέλος κάθε έτους, αφού εξετάσουν διάφορες οικονομικές καταστάσεις και στοιχεία που προσκομίζουν οι τελευταίοι, όπως Ισολογισμό, Ταμειακό Πρόγραμμα κτλ.

Αντίθετα με την παραπάνω πολιτική των Τραπεζών που επιβάλλεται από τις αρχές της επιχειρηματικής σύνεσης, οι εταιρείες Factoring λαμβάνουν, κυρίως, υπόψη τους φερεγγυότητα των πελατών του πωλητή και δυναμικά οικονομικά χαρακτηριστικά, όπως την ανταγωνιστικότητα του προϊόντος, την ποιότητα παραγωγής, το επιχειρηματικό ήθος, την ικανότητα κτλ. Αυτή ακριβώς η μεταφορά του κέντρου βάρους, κατά την επεξεργασία των χρηματοδοτικών αιτημάτων των πελατών τους από τα παραδοσιακά τραπεζικά κριτήρια στην πιστοληπτική ικανότητα των αγοραστών (πελατών του πιστούχου) καθιστά δυνατό να στηρίζουν διαρκώς την ανοδική πορεία του τζίρου των πελατών τους, αφού το όριο που καθορίζεται, σε μια πολύ απλή διαδικασία και μέσα σε πολύ σύντομο διάστημα (συνήθως 1-3 ημέρες), ανά αγοραστή, εντάσσεται αυτόματα

στο συνολικό ύψος της χρηματοδότησης αυτών. Εδώ λοιπόν προβάλλει ανάγλυφη μια βασική διαφορά του φάκτορινγκ από τις αντίστοιχες τραπεζικές εργασίες. Ενώ δηλαδή οι Τράπεζες αναπροσαρμόζουν τα όρια των πελατών τους σε αραιά, συνήθως ετήσια, διαστήματα, στην περίπτωση του φάκτορινγκ η αναπροσαρμογή αυτή αποτελεί μια τρέχουσα διαδικασία που πραγματοποιείται με έναν πολύ ευέλικτο τρόπο.

Επίσης το φάκτορινγκ συμβάλλει να ικανοποιηθούν πληρέστερα οι ανάγκες της πελατείας του σε ρευστότητα και μ' έναν άλλο τρόπο και συγκεκριμένα με τη διατήρηση ανέπαφων των καθορισμένων από τις τράπεζες πιστοληπτικών ορίων τους, αφού τα κεφάλαια που αντλεί μέσω του γνήσιου φάκτορινγκ ο πωλητής δε συμψηφίζονται με τα εν λόγω όρια. Έτσι, τα όρια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη άλλων αναγκών τους, όπως π. χ. δημιουργία αποθεμάτων για ν' αντιμετωπίσουν ταχύτερα τις παραγγελίες των πελατών ή να αξιοποιήσουν κάποια ευνοϊκή εξέλιξη στις τιμές (γι' αυτό το λόγο, όπως είδαμε, οι τράπεζες συνεργάζονται συχνά με εταιρείες φάκτορινγκ, στις οποίες και συνιστούν δικούς τους πελάτες).

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι το Factoring συμπληρώνοντας αλλά και εν μέρει ανταγωνιζόμενο την τραπεζική χρηματοδότηση διευρύνει σημαντικά τις δυνατότητες άντλησης χρηματοδοτικών πόρων, κυρίως από την πλευρά των νέων επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται από ανεπαρκή κεφάλαια αλλά και αξιόλογες αναπτυξιακές προοπτικές.

β) Προστασία από τον κίνδυνο ζημιών λόγω επισφαλών απαιτήσεων

Η ιδιότητα του Factoring να παρέχει προστασία στον πωλητή από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών του (μέσα σε συγκεκριμένα, βέβαια, όρια και με ορισμένες προϋποθέσεις) είναι ιδιαίτερα σημαντική για εκείνες τις επιχειρήσεις που, σύμφωνα με τις υφιστάμενες εμπορικές συνθήκες, διαθέτουν τα προϊόντα τους με πίστωση σ' ένα συγκεκριμένο κλάδο ευαίσθητων στις διακυμάνσεις της οικονομικής συγκυρίας (όπως π.χ είναι ο νευραλγικός για τις ελληνικές εξαγωγές κλάδος των έτοιμων ενδυμάτων).

Ζωηρή ζήτηση γι' αυτήν την υπηρεσία παρατηρείται σε περίοδο οικονομικής ύφεσης, αφού ραγδαία υποτίμηση της αξίας ενός τόσο σημαντικού στοιχείου του ενεργητικού μιας επιχείρησης, όπως εκείνου που αντιπροσωπεύουν οι απαιτήσεις της έναντι των πελατών της, μπορεί να κλονίσει ακόμη και μια υγιή επιχείρηση ή και να απειλήσει την ύπαρξή της.

Μην ξεχνάμε ότι το Factoring πυροδοτήθηκε σε φάσεις οικονομικής ύφεσης, όπως π.χ στις δυο πετρελαϊκές κρίσεις, ενώ τη πρώτη φάση άνθησης το μοντέρνο Factoring γνώρισε στις Η.Π.Α την περίοδο της μεγάλης ύφεσης της δεκαετίας του '30.

γ) Αξιοποίηση εκπτώσεων.

Το σοβαρό αυτό πλεονέκτημα (δηλαδή η αξιοποίηση των εκπτώσιμων προνομίων που έχουν καθιερωθεί σε έναν κλάδο), που η αξιοποίησή του μπορεί να συμβάλλει αποφασιστικά στη βελτίωση της αποδοτικότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας, είναι ένας από τους κυριότερους λόγους που ωθεί μια επιχείρηση να συνεργαστεί με μια εταιρία Factoring. Το κίνητρο μάλιστα αυτό είναι τόσο ισχυρότερο όσο υψηλότερα είναι και τα καθιερωμένα ποσοστά εκπτώσεων.

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, η δυνατότητα άντλησης οφέλους από τις εμπορικές εκπτώσεις σε περίπτωση εξόφλησης των τιμολογίων τοις μετρητοίς **συνδέεται άμεσα με τη βελτίωση της ρευστότητας** μιας επιχείρησης, που εξασφαλίζεται χάρη στην συνεργασία της με έναν πράκτορα (άμεση είσπραξη τιμολογίων). Το πλεονέκτημα αυτό μπορεί να αξιοποιηθεί με δυο τρόπους, δηλαδή:

γ1) με την **πληρωμή των τιμολογίων των προμηθευτών** (σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα ή έτοιμα προϊόντα) μέσα στα καθορισμένα για την παροχή της έκπτωσης χρονικά όρια (5-10 μέρες από την έκδοση του τιμολογίου συνήθως). Ας υποθέσουμε ότι, εφόσον τα τιμολόγια εξοφληθούν μέσα σε δέκα μέρες από την έκδοσή τους, η έκπτωση ανέρχεται σε 3%. Στην περίπτωση όμως που εξοφληθούν μέσα σε τριάντα ημέρες, τότε καταβάλλεται το καθαρό ποσό του τιμολογίου χωρίς έκπτωση. Είναι εύκολο, στην περίπτωση αυτή, να υπολογίσουμε με βάση τον παρακάτω τύπο το όφελος που προκύπτει για τον πωλητή. Αυτό το όφελος αναγόμενο σε ετήσιο ποσοστό ανέρχεται σε 55,6 %, δηλαδή **υπεραντισταθμίζει** το χρηματοδοτικό κόστος (επιτόκιο προεξόφλησης των τιμολογίων) και αφήνει ένα αξιόλογο θετικό υπέρ του πωλητή υπόλοιπο που αυξάνει το περιθώριο κέρδους του.

Το ποσοστό αυτό προκύπτει από τον τύπο:

$$\frac{T \cdot 100 \cdot 360}{X \cdot K} = \frac{30.000 \cdot 100 \cdot 360}{20 \cdot 970.000} = \frac{1.080.000.000}{19.400.000} = 55,6\%$$

όπου T= ο τόκος, δηλαδή στην προκειμένη περίπτωση το ποσό της έκπτωσης = 30.000 (3% επί 1.000.000)

X= ο χρόνος σε ημέρες δηλαδή στο παράδειγμα 20 (30- 10)

K= το κεφάλαιο, δηλαδή το ποσό του τιμολογίου μείον την (δηλαδή εάν το ποσό του τιμολογίου είναι 1.000.000 δραχμές και η έκπτωση 3%, θα έχουμε K 1.000.000 - 30.000= 970.000 δραχμές).

γ2) με την αποφυγή του κόστους που αντιπροσωπεύει η παροχή έκπτωσης εκ' μέρους του πωλητή προς τους πελάτες του, αφού αυτός, χάρη στην συνεργασία με τον πράκτορα, δεν έχει λόγο να προσπαθήσει να δελεάσει, με τη παραχώρηση υψηλού ποσοστού έκπτωσης, τους αγοραστές των προϊόντων του για να εξοφλήσουν τοις μετρητοίς τα τιμολόγια τους.

Το σχετικό όφελος του πωλητή υπολογίζεται με τον τρόπο που περιγράφηκε παραπάνω.

δ) Δυνατότητα μαζικών αγορών Εκτός από τα παραπάνω πρέπει να ληφθεί υπόψη και η δυνατότητα που εξασφαλίζει το Factoring στον πωλητή να προμηθεύεται, χάρη στην βελτιωμένη ρευστότητά του, μαζικά πρώτες ύλες κ.τ.λ, επιτυγχάνοντας έτσι χαμηλότερες τιμές και επομένως μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

ε) Λογιστική ενημερότητα του πωλητή - εξοικονόμηση κόστους λειτουργίας του λογιστηρίου- μετατροπή πάγιων εξόδων σε μεταβλητά Η συνεργασία μιας επιχείρησης με εταιρεία Factoring στον τομέα της διαχείρισης των αιτήσεων της παρέχει τη δυνατότητα:

- **Να έχει μια πλήρως ενημερωμένη εικόνα του συνόλου των συναλλαγών του** με τους πελάτες του χάρη στις μηχανογραφημένες καταστάσεις που περιοδικώς του διαβιβάζει ο πράκτορας και που αναφέρονται σε ένα ευρύ φάσμα στοιχείων κατάλληλα επεξεργασμένων και ταξινομημένων όπως π.χ. εξοφλημένα και απλήρωτα τιμολόγια, υπόλοιπα οφειλών, περιθώρια από εγκεκριμένα όρια κατά αγοραστή, τιμολόγια με εκκρεμότητες (π.χ. υποβολή ένστασης) κ.τ.λ..

- **Να ακολουθεί μια ευέλικτη και προσαρμοσμένη στα εκάστοτε δεδομένα πολιτική πωλήσεων** με βάση τρέχοντα και επεξεργασμένα στοιχεία (στατιστική πωλήσεων) που τον εφοδιάζει, σύμφωνα με ειδική συμφωνία, ο πράκτορας. Τέτοια στοιχεία μπορεί να είναι π.χ. η διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων κατά διανομέα, περιοχή, είδος εμπορεύματος κ.τ.λ..

- **Να επιλύει, χάρη στην επαγγελματική μεσολάβηση του πράκτορα και με το μικρότερο δυνατό κόστος και απασχόληση, τυχόν προβλήματα που δημιουργούνται στις εμπορικές σχέσεις του με τους πελάτες του** (π.χ. λόγω καθυστερημένης άφιξης των εμπορευμάτων, ενδεχόμενης ελαττωματικότητάς τους κ.ά.) με βάση, βέβαια, οδηγίες που δίνει ο ίδιος, αφού αυτός φέρει και την ευθύνη απέναντι στους πελάτες του.

Ακόμη ο πωλητής είναι βέβαιος ότι αποστέλλονται κανονικά οι απαιτούμενες οχλήσεις στους πελάτες του που καθυστερούν την πληρωμή, αφού οι σχετικές επιστολές καταρτίζεται αυτόματα από τον Η/Υ του πράκτορα.

Η ανάθεση στον πράκτορα, εξάλλου, της λογιστικής παρακολούθησης των εκχωρούμενων απαιτήσεών του, απαλλάσσει τον πωλητή από σημαντικό κόστος που συνδέεται με τη λειτουργία του λογιστηρίου του, π.χ. λόγω μείωσης του απασχολούμενου προσωπικού αλλά και των γενικών εξόδων (γραφικής ύλης, τηλεφωνικών εξόδων κ.τ.λ.). Επίσης, η ανάληψη από τον πράκτορα της διαχείρισης των απαιτήσεων του πελάτη σημαίνει υποκατάσταση δαπανών μισθοδοσίας προσωπικού, δηλαδή πάγιου κόστους από τη διαχειριστική προμήθεια που καταβάλλεται στον πράκτορα (ένα ποσοστό στο ποσό των τιμολογίων), δηλαδή ένα κόστος που μεταβάλλεται ανάλογα με τον κύκλο εργασιών.

στ) Βελτίωση των διαρθρωτικών σχέσεων του Ισολογισμού

Τα χρήματα που αντλεί ο πελάτης με την προεξόφληση των τιμολογίων του από την εταιρεία Factoring δε θεωρούνται από νομική άποψη, αλλ' ούτε είναι και ουσιαστικά χρηματοδότηση, αφού λείπει, στην περίπτωση του γνήσιου Factoring, το βασικό στοιχείο της εργασίας αυτής, η υποχρέωση δηλαδή του χρηματοδοτούμενου να επιστρέψει τα χορηγούμενα ποσά. Αυτό σημαίνει ότι το προϊόν της προεξόφλησης των τιμολογίων δεν εμφανίζεται ως υποχρέωση της επιχείρησης στο παθητικό του ισολογισμού, δηλαδή το Factoring είναι μια εξωισολογιστική εργασία (Off- Balance Sheet Transaction).

Πρέπει να σημειώσουμε ότι η βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού τους είναι κάτι που ενδιαφέρει ζωηρά πολλές επιχειρήσεις, αφού έχει αποτέλεσμα και τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας τους και άρα, έμμεσα, μέσω καθορισμού από τις τράπεζες υψηλότερων χρηματοδοτικών ορίων, και της ρευστότητάς τους.

ζ) Επέκταση των πωλήσεων- το Factoring σαν όργανο Marketing.

Ένας βασικός τρόπος για να προωθήσει μια οικονομική μονάδα τον κεντρικό στόχο της (μεγιστοποίηση των κερδών) είναι να επεκτείνει τις πωλήσεις της, δηλαδή να αυξήσει τη σχέση πωλήσεις / ίδια κεφάλαια. Η αύξηση, όμως, του κύκλου εργασιών της είναι συνάρτηση της ανταγωνιστικότητάς της. Ένα σημαντικό στοιχείο ανταγωνιστικότητας σε μια ελεύθερη οικονομία είναι οι όροι πληρωμής που προσφέρονται στην πελατεία, π.χ. πίστωση σε ανοικτό λογαριασμό, άνοιγμα ενέγγυου πιστώσεως, αποδοχή συναλλαγματικής, έναντι φορτωτικών τοις μετρητοίς.

Η συνεργασία μιας επιχείρησης με μια εταιρεία Factoring της επιτρέπει να παρέχει στους πελάτες της τον πιο ευνοϊκό από τους παραπάνω τρόπους πληρωμής των πωλούμενων εμπορευμάτων, δηλαδή την πίστωση σε ανοικτό λογαριασμό, χωρίς όμως να εκτίθεται η ίδια σε πιστωτικό κίνδυνο, αφού ο πράκτορας έχει ασφαλίσει την απαίτησή της. Έχουμε δηλαδή ένα συνδυασμό

της εξασφάλισης της πληρωμής (δηλαδή μια υπηρεσία υπέρ του πωλητή ανάλογα εκείνης που παρέχει η ενέγγυος πίστωση) με τη χορήγηση στον αγοραστή προθεσμίας για την εξόφληση του τιμολογίου του.

Χωρίς τη στήριξη του θεσμού του Factoring ο πωλητής θα ήταν, κατά κανόνα, υποχρεωμένος, για να μην επωμιστεί τον πιστωτικό κίνδυνο, να αξιώσει από τον υποψήφιο πελάτη άνοιγμα ενέγγυου πιστώσεως ή έκδοση εγγυητικής επιστολής ακόμη και πληρωμή τοις μετρητοίς. Τότε, όμως, είναι πιθανό ότι ο εν λόγω δυνητικός πελάτης θα προσέφευγε στον ανταγωνισμό. Η μόνη εναλλακτική δυνατότητα για να μη χαθεί ο πελάτης αυτός θα ήταν η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον ίδιο τον πωλητή, είναι όμως γνωστό ότι οι αρχές της επιχειρηματικής σύνεσης επιβάλλουν να μην υπερβαίνει η έκθεση σε τέτοιου είδους κινδύνους κάποια εύλογα όρια που προσδιορίζονται από ορισμένους παράγοντες, όπως π.χ. το ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Δεν πρέπει εξάλλου να μας διαφεύγει ότι σπάνια οι ελληνικές επιχειρήσεις διαθέτουν εξειδικευμένα στελέχη (Credit Controllers) που είναι σε θέση να εκτιμήσουν με επαγγελματικό τρόπο την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχειρηματικής μονάδας, και συγκεκριμένα, στην περίπτωση που εξετάζουμε, του αγοραστή-οφειλέτη.

Ένας άλλος τρόπος με τον οποίο ο πράκτορας συντελεί στην προώθηση των πωλήσεων του πελάτη του, ιδίως όταν πρόκειται για δυναμική επιχείρηση με ανταγωνιστικό προϊόν, είναι η υπόδειξη νέων δυνητικών πελατών. Αυτή η υπηρεσία έχει ξεχωριστό ενδιαφέρον για τους εξαγωγείς και βέβαια παρέχεται και από άλλους φορείς, όπως επιμελητήρια κτλ. Η διαφορά στην περίπτωση του Factoring που συνιστά το βασικό στοιχείο υπεροχής του και το έχει αναδείξει σε πρώτης τάξης μέσο Marketing είναι, όπως ήδη τονίσαμε, ότι ο πράκτορας πλαισιώνει τα στοιχεία των δυνητικών πελατών με ποσοτικές ενδείξεις για την πιστοληπτική τους ικανότητα. Αυτές αποτελούν ταυτόχρονα και τα ανώτερα όρια μέσα στα οποία μπορεί ο πωλητής να προχωρήσει άμεσα σε κλείσιμο συμφωνίας για πωλήσεις επί πιστώσει, χωρίς ο ίδιος να αναλαμβάνει κινδύνους.

η) Δυνατότητα προγραμματισμού χρηματικών εισροών.

Η προεξόφληση των τιμολογίων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και ο καθορισμός συγκεκριμένων χρονικών σημείων για την καταβολή του αντίτιμου των τιμολογίων που δε θα εξοφληθούν από τους οφειλέτες (γνήσιο Factoring), εξασφαλίζει μια βασική προϋπόθεση για την κατάρτιση ενός ταμιακού προγράμματος με ελαχιστοποιημένες αποκλίσεις από τα πραγματικά στοιχεία. Έτσι, αποδεσμεύονται άτοκα ρευστά διαθέσιμα και χρηματοδοτικοί πόροι που θα ήταν απαραίτητοι για την κάλυψη των κενών που θα προέκυπταν από τη χρονική υστέρηση στην πραγματοποίηση των εισπράξεων. Από την άλλη μεριά με τη δυνατότητα προγραμματισμού των εισροών της βελτιώνεται ουσιαστικά η

ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις υποχρεώσεις της, που είναι μια « εκ των ων ουκ άνευ » προϋπόθεση για τη διατήρηση του κύρους της στην αγορά.

θ) Απλή τεκμηρίωση (Documentation) και διαδικασία

Τα δικαιολογητικά που υποβάλλονται στον πράκτορα από τον πελάτη του για τη λήψη προκαταβολών και την ενεργοποίηση της ασφαλιστικής κάλυψης είναι, κατά κανόνα, ένα αντίγραφο τιμολογίου ως παραστατικού για την εκχωρούμενη απαίτηση και, κατά περίπτωση, ένα αντίγραφο της σχετικής φορτωτικής, ώστε να αποδεικνύεται ότι ο πωλητής έχει εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις του. Αντίθετα, στην περίπτωση π.χ. εκτέλεσης μιας ενέγγυου πιστώσεως απαιτείται, συνήθως, η προσκόμιση ολόκληρης σειράς φορτωτικών εγγράφων, που θα πρέπει να ανταποκρίνονται στους πολύπλοκους μερικές φορές όρους της ενέγγυου πιστώσεως.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι επαναστατικές εξελίξεις στον τομέα της πληροφορικής έχουν οδηγήσει στην ηλεκτρονική αυτοματοποίηση των συναλλαγών μεταξύ του πράκτορα και του πελάτη του και επομένως και στην ελαχιστοποίηση του λειτουργικού κόστους για τη διεκπεραίωση της εργασίας αυτής. Αυτό ενδιαφέρει ιδιαίτερα τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

ι) Αφροσίωση του επιχειρηματία στα κύρια καθήκοντά του.

Η απαλλαγή ενός επιχειρηματία από το βάρος της απασχόλησης με διαδικαστικά θέματα, από την αξιολόγηση της φερεγγυότητας και την παρακολούθηση της οικονομικής κατάστασης των πελατών κτλ., του επιτρέπει να επιδοθεί απερίσπαστος στην κύρια αποστολή του για την εκτέλεση της οποίας είναι και ο καταλληλότερος, δηλ. την προσέκλυση πελατών, τη βελτίωση του προϊόντος του, την ανάπτυξη της προσφοράς του και τον εντοπισμό νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης κτλ.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, μπορούμε να πούμε ότι ο θεσμός Factoring με τις πολυσχιδείς υπηρεσίες που προσφέρει στον πελάτη συντελεί αποφασιστικά στην προώθηση των στόχων μιας επιχείρησης, εφόσον, βέβαια, αυτή διαθέτει τις βασικές προϋποθέσεις για μια επιτυχημένη επιχειρηματική δραστηριότητα, δηλ. ικανή και δυναμική διοίκηση από τη μια μεριά και ανταγωνιστικό προϊόν από την άλλη.

Στην ανάλυση που προηγήθηκε έγινε προσπάθεια να υπογραμμιστεί ο δυναμικός- αναπτυξιακός χαρακτήρας του Factoring, η συνθετότητα των αναγκών που καλύπτει αλλά και ο ενεργός -συμβουλευτικός και όχι παθητικός ρόλος του πράκτορα.

Τέλος, πιστεύουμε πως έγινε σαφές ότι η αποτελεσματική αξιοποίηση όλων των πλεονεκτημάτων του Factoring είναι δυνατή μόνο από επιχειρηματικές μονάδες που αναπτύσσονται δυναμικά.

Άλλωστε το εργαλείο αυτό έχει ειδικότερα σχεδιαστεί για να εξυπηρετήσει τις ανάγκες των επιχειρήσεων αυτών.

κ) Την εξοικονόμηση δαπανών από το κλείσιμο του τμήματος πίστωσης της εταιρείας- πελάτη και ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον Factor (Maturity Factoring).

Η πληρωμή της εταιρείας-πελάτη από τον Factor κατά την ημερομηνία μέσης λήξης των εισπρακτέων λογαριασμών, απευθύνεται κυρίως σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που στερούνται ή δεν είναι σε θέση να διατηρήσουν σωστά οργανωμένα λογιστήρια και νομικά τμήματα. Παράλληλα εξασφαλίζεται σταθερότητα στις εισροές τους και μπορούν με μεγαλύτερη ευχέρεια να καταστρώσουν τα ταμειακά τους προγράμματα.

λ) Την αξιοποίηση από την εταιρεία- πελάτη της ευρείας εμπειρίας και γνώσης που διαθέτει ένας εξειδικευμένος Factor σε κάποιο παραγωγικό κλάδο και της καλής φήμης και των γνωριμιών που αυτός διαθέτει.

Οι διάφορες εταιρίες Factoring οφείλουν να γνωρίζουν και πράγματι γνωρίζουν, όχι μόνο την εμπορική πρακτική στον ή στους παραγωγικούς κλάδους που έχουν εξειδικευθεί, αλλά έχουν ευρεία εμπειρία και γνώση τόσο στις συγκεκριμένες παραγωγικές διαδικασίες όσο και σε θέματα προώθησης πωλήσεων για τα συγκεκριμένα προϊόντα. Έτσι μπορούν να προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες, έναντι αμοιβής στους πελάτες τους.

μ) Την αξιοποίηση από την εταιρεία- πελάτη των ευρύτερων τεχνικών και οικονομικών γνώσεων που διαθέτει η εταιρεία Factoring.

Συγκεκριμένα μια εταιρεία Factoring μπορεί να γίνει σύμβουλος στην εταιρεία- πελάτη σε θέματα προϋπολογισμών, δημιουργία και παρακολούθηση ταμειακών προγραμμάτων, διατήρηση άριστου επιπέδου αποθεμάτων, δημιουργία προγράμματος προληπτικής συντήρησης και επισκευής του μηχανολογικού εξοπλισμού της εταιρείας- πελάτη κ.α..

4.2.9.2 Πλεονεκτήματα για τις τράπεζες

α) Προσφορά μιας νέας, ευέλικτης και δυναμικής μορφής υπηρεσιών που επιτρέπει στις τράπεζες να έλθουν σε επαφή με νέες κατηγορίες πελατών.

β) Ανάθεση στις τράπεζες πρόσθετων εργασιών από τους πελάτες που κάνουν χρήση του θεσμού Factoring

γ) Εξυγίανση του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων των τραπεζών, λόγω αύξησης του ποσοστού των χρηματοδοτήσεών τους που στηρίζεται σε σωστά τραπεζικά

κριτήρια (έλεγχος φερεγγυότητας και όχι εμπράγματα εξασφαλίσεις) και κατευθύνονται αποδεδειγμένα σε παραγωγικές δραστηριότητες.

δ) Αξιοποίηση του Αρχείου Πληροφοριών τους.

ε) Μείωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, δεδομένου ότι με την εξάπλωση του νέου θεσμού τα διάφορα αξιόγραφα και αποδεικτικά οφειλών (συναλλαγματικές, γραμμάτια, φορτωτικά έγγραφα) αντικαθίσταται σταδιακά με τιμολόγια. Έτσι, περιορίζεται αντίστοιχα το κόστος των τραπεζών, επειδή μειώνεται η απασχόληση του προσωπικού τους για λεπτομερειακούς ελέγχους κτλ.

4.2.9.3 Πλεονεκτήματα για την ελληνική οικονομία

- Χρησιμοποίηση των χρηματοδοτήσεων για το σκοπό για τον οποίο χορηγούνται, δηλαδή αποφυγή διαρροής πιστώσεων σε ανεπιθύμητους (μη παραγωγικούς) σκοπούς, πράγμα που αποτελεί ένα μόνιμο πρόβλημα του ελληνικού πιστωτικού συστήματος και οδηγεί σε στρεβλώσεις.

- Εξυγίανση του κυκλώματος συναλλαγών με την υποκατάσταση των μεταχρονολογημένων επιταγών από την πίστωση σε ανοιχτό λογαριασμό, πράγμα που καθιστά δυνατό η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον πράκτορα.

- Πρωώθηση εξαγωγών σε χώρες όπου λειτουργεί ο θεσμός Factoring.

- Εξυγίανση του χαρτοφυλακίου απαιτήσεων των ελληνικών επιχειρήσεων, χάρη στις πληροφορίες φερεγγυότητας που παρέχει ο πράκτορας και ορθολογίκευση της λειτουργίας των, λόγω απαλλαγής τους από μια σειρά χρονοβόρας και κοστογόνες διαδικασίες που εκτελούνται πολύ αποτελεσματικότερο τρόπο από τις εταιρείες Factoring.

4.2.9.4 Μειονεκτήματα για τον πελάτη

α) Υποχρέωση εκχώρησης του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή στον πράκτορα

Ο προμηθευτής δεν έχει την ευχέρεια να επιλέξει αυθαίρετα τις απαιτήσεις που θα εκχωρήσει («θα πουλήσει») στον πράκτορα, δηλαδή δεν έχει την δυνατότητα να μεταφέρει σε αυτόν τους «κακούς» κινδύνους (απαιτήσεις κατά πελατών των οποίων αμφισβητείται η φερεγγυότητα) και να κρατήσει ή διαθέσει με άλλο τρόπο τους «καλούς» κινδύνους (φερέγγυους πελάτες). Επίσης είναι υποχρεωμένος να εκχωρεί στον πράκτορα όχι μόνο τις υφιστάμενες κατά τη στιγμή που υπογράφεται η σχετική σύμβαση απαιτήσεις αλλά και αυτές που θα προκύψουν μεταγενέστερα.

β) Υψηλό κόστος

Κατά το πρώτο στάδιο εφαρμογής του θεσμού στην Ευρώπη είχε θεωρηθεί το Factoring σαν ένα δαπανηρό μέσο. Με την ένταση όμως του ανταγωνισμού

κατά τα τελευταία χρόνια αλλά και την εφαρμογή από τις εταιρείες Factoring ορθολογικών μεθόδων διεκπεραίωσης των εργασιών τους, έχουν συμπιεστεί τα δικαιώματα που εισπράττονται από τις Factoring.

Είναι, βέβαια, ευνόητο ότι ο προμηθευτής θα πρέπει να συνεκτιμήσει, κατά τη σύγκριση του Factoring με εναλλακτικούς θεσμούς από την πλευρά του κόστους, τα έξοδα που εξοικονομεί λόγω των υπηρεσιών που του προσφέρει ο πράκτορας αλλά και τα σημαντικά πλεονεκτήματα του Factoring, ορισμένα από τα οποία είναι δύσκολο να αποτιμηθούν σε χρήμα.

γ) Παρέμβαση τρίτου (πράκτορα) στις σχέσεις μεταξύ δυο εμπορικών εταιρειών (προμηθευτή και αγοραστή).

Από ορισμένους αντιπάλους το Factoring προβάλλεται σαν μειονέκτημα του θεσμού αυτού η ανάγκη να γνωστοποιούνται οι εμπορικές σχέσεις δυο συναλλασσόμενων (προμηθευτή και αγοραστή) σε έναν τρίτο (τον πράκτορα), καθώς και η παρέμβαση τούτου στις μεταξύ τους συναλλαγές. Αυτό ενδέχεται να δυσαρεστήσει τον αγοραστή που πιθανώς να ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη διατήρηση του εμπιστευτικού χαρακτήρα των εμπορικών τους σχέσεων. Το επιχείρημα αυτό που διατυπώνεται σε βάρος του Factoring αποδυναμώνεται σε μεγάλο βαθμό αν ληφθούν τα εξής:

Ο προμηθευτής που αποφασίζει να συνεργαστεί με μια εταιρεία Factoring μπορεί να προβάλει ενδεχόμενη δυσαρέσκεια των πελατών (οι κατά των οποίων απαιτήσεις θα εκχωρηθούν στον πράκτορα), εάν χειριστεί το θέμα με επιδεξιότητα, π.χ. εάν αποστέλλει μια ενημερωτική επιστολή στους εν λόγω πελάτες, με την οποία θα τους ανακοινώσει την εκχώρηση των αντίστοιχων απαιτήσεων στον πράκτορα και θα τους εξηγήσει τους λόγους που τον οδήγησαν στην ενέργειά του αυτή καθώς και τα οφέλη που θα προκύψουν στη μεταξύ τους συνεργασία.

Τα οφέλη αυτά δεν είναι ασήμαντα και συνίστανται, κυρίως αφενός στη δυνατότητα που παρέχεται στον προμηθευτή (χάρη στη λόγω Factoring βελτιωμένη ρευστότητά του) να δέχεται μεγαλύτερες προθεσμίες εξόφλησης των τιμολογίων του από τον αγοραστή και αφετέρου στην τακτική και εμπρόθεσμη εκτέλεση των παραγγελιών του παραλήπτη των εμπορευμάτων, που καθίσταται δυνατή χάρη στην ταμιακή άνεση του προμηθευτή.

Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη διαχείριση και την είσπραξη των απαιτήσεων του προμηθευτή, δεν επεμβαίνει όμως σε τυχόν αντιδικίες τους σχετικά με την ποσότητα, ποιότητα, ιδιότητες κτλ. του εμπορεύματος, περιορίζεται δηλαδή σε καθαρά μεσολαβητικό ρόλο και δεν αναμιγνύεται στις σχέσεις μεταξύ των εμπορικών εταιρειών.

4.2.10 Κόστος του Factoring

Το συνολικό κόστος του Full-Service Factoring για τον πελάτη (που αντιστοιχεί στα έσοδα του πράκτορα) διακρίνεται σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- α) το χρηματοδοτικό κόστος (τόκοι + προμήθεια χορήγησης),
- β) την προμήθεια (Service Charge- Commission- Administration Charge),
- γ) τα εφάπαξ δικαιώματα και έξοδα.

α) Χρηματοδοτικό κόστος

Οι τόκοι υπολογίζονται με βάση κυμαινόμενο επιτόκιο (συνήθως), οι βασικές συνιστώσες του οποίου είναι οι εξής:

α.1) Το κόστος άντλησης των κεφαλαίων που διαθέτονται στον πελάτη. Για χρηματοδοτήσεις σε συνάλλαγμα το κόστος αυτό συμπίπτει με το Libor (δηλ. το επιτόκιο διατραπεζικών καταθέσεων στην Ευραγορά του Λονδίνου) αντίστοιχης προθεσμίας με εκείνα της χρηματοδότησης (συνήθως τρίμηνης) και για το νόμισμα της χρηματοδότησης. Στην περίπτωση του εγχώριου Factoring εφαρμόζεται το αντίστοιχο επιτόκιο της εγχώριας διατραπεζικής αγοράς.

α.2) Η δεύτερη συνιστώσα του επιτοκίου είναι το λεγόμενο Spread (περιθώριο) που αντιπροσωπεύει το ακαθάριστο όφελος των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αναλύεται στα εξής επιμέρους στοιχεία:

α.3) Το λειτουργικό κόστος, ένα ποσοστό δηλ. που καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τα σχετικά με τις χρηματοδοτικές υπηρεσίες που παρέχονται στους πελάτες.

α.4) Το «ασφάλιστρο» για την κάλυψη του κινδύνου ζημιών λόγω επισφαλών απαιτήσεων (Risk Premium). Εννοείται ότι το στοιχείο αυτό κόστους είναι ευθέως ανάλογο με τη φερεγγυότητα του πελάτη και τις εξασφαλίσεις που προσφέρει (στην περίπτωση του Factoring εξαρτάται και από την ποιότητα του εκχωρούμενου χαρτοφυλακίου απαιτήσεων).

α.5) Το καθαρό κέρδος της εταιρείας Factoring, δηλ. ένα ποσοστό που κυμαίνεται ανάλογα με το ύψος της χρηματοδότησης και το συνολικό όφελος που αποκομίζει μια εταιρεία Factoring από έναν πελάτη.

Το Spread είναι σταθερό (για τα σκληρά νομίσματα 2-4 μονάδες), ενώ το «επιτόκιο βάσης» (Libor κτλ.) είναι κυμαινόμενο και αντιπροσωπεύει, όπως προαναφέραμε, το κόστος άντλησης των κεφαλαίων.

Οι τόκοι υπολογίζονται, συνήθως, ανά τακτά διαστήματα (συνήθως στο τέλος κάθε τριμήνου) με βάση το μέσο υπόλοιπο (υπολογιζόμενο σε τοκαριθμική βάση) του ανοικτού λογαριασμού μεταξύ πράκτορα και πελάτη, που χρεώνεται με τις προκαταβολές, τις προμήθειες κτλ. και πιστώνεται με το προϊόν των τιμολογίων που εισπράττονται. Ορισμένες εταιρείες Factoring ακολουθούν την τακτική προείσπραξης του τόκου, δηλ. παρακρατούν από το ποσό του

τιμολογίου τον προεξοφλητικό τόκο κατά τη φάση της προεξόφλησης. Εδώ ο υπολογισμός στηρίζεται όχι μόνο στο επιτόκιο που κάθε φορά ισχύει αλλά και σε μια προκαθορισμένη προθεσμία πληρωμής των τιμολογίων που αρχίζει να μετράει κατά κανόνα από την ημερομηνία της προεξόφλησης και που για τον καθορισμένο της διάρκειάς της έχουν ληφθεί υπόψη τα δεδομένα της εμπειρίας (π.χ. στην τρίμηνη αντιστοιχούν στις συνηθισμένες καθυστερήσεις πληρωμών και στη για διαδικαστικούς λόγους χρονική υστέρηση μεταξύ είσπραξης του τιμολογίου και πίστωσης του ισόποσού του στο λογαριασμό).

Είναι ευνόητο ότι εάν η πραγματική μέση προθεσμία πληρωμής αποκλίνει από την παραπάνω προκαθορισμένη, τότε ο πελάτης εισπράττει ή καταβάλλει, ανάλογα με την περίπτωση, τη διαφορά. Στην πράξη εφαρμόζεται συνήθως η μέθοδος του ανοικτού λογαριασμού.

Στο χρηματοδοτικό κόστος ανήκει τέλος και η προμήθεια χορηγήσεως που εισπράττεται κατά μήνα αδιαίρετο και υπολογίζεται ως ετήσιο ποσοστό (%) (0,5-2% συνήθως) στο ανώτατο υπόλοιπο του ανοικτού λογαριασμού κάθε μήνα.

β) Η προμήθεια που υπολογίζεται ως ποσοστό (%) στο μικτό ποσό κάθε τιμολογίου αναλύεται:

β.1) στη διαχείριση προμήθεια που καλύπτει το λειτουργικό κόστος συνεργασίας με το συγκεκριμένο πελάτη.

Οι κύριοι παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται το διαχειριστικό κόστος και η αντίστοιχη προμήθεια είναι:

- ο συνολικός κύκλος εργασιών του πελάτη, δηλ. το σύνολο της αξίας των τιμολογίων που διαχειρίζεται για κάθε πελάτη του ο πράκτορας και αποτελεί τη βάση υπολογισμού των προμηθειών του.

- το μέσο ύψος των εκχωρούμενων στον πράκτορα τιμολογιακών απαιτήσεων. Το στοιχείο αυτό είναι καθοριστικής, θα λέγαμε, σημασίας αφού είναι εύλογο ότι μια επιχείρηση με μέσο ποσό τιμολογίου κατώτερο από κάποιο όριο (π.χ. 60.000) είναι ασύμφορα να συνεργάζεται με εταιρεία φάκτορινγκ. Και αυτό γιατί, όπως γίνεται πάντοτε κατά την τιμολόγηση των τραπεζικών κτλ. υπηρεσιών, καθορίζεται ένα «ελάχιστο ποσό» προμήθειας (π.χ. 2.000 δρχ.) που είναι ανεξάρτητο από το ύψος του αντίστοιχου τιμολογίου. Επομένως, για τιμολόγια π.χ. 40.000 η προμήθεια των 2.000 δρχ. αντιπροσωπεύει ποσοστό 5%, δηλ. ένα απαγορευτικό κόστος.

Πέρα απ' αυτό είναι τελείως διαφορετικό το κόστος διαχείρισης 100 τιμολογίων μέσου ποσού 1.000.000 ανά τιμολόγιο από το κόστος διαχείρισης 1.000 τιμολογίων των 100.000 (και στις δύο περιπτώσεις ο τζίρος είναι 100 εκατ.).

- ο αριθμός των πελατών τόσο των υφισταμένων όσο και των νέων που, με βάση απολογιστικά στοιχεία, αποκτά κάθε χρόνο ο πωλητής - πελάτης της εταιρείας Factoring. Μεγάλος αριθμός πελατών σημαίνει αντίστοιχο αριθμό υπολογαριασμών.

- το μέσο ποσοστό τιμολογίων (σε σύγκριση με το σύνολο) τα οποία δεν είχαν κατά τα τρία τελευταία π.χ. χρόνια απόλυτα ομαλή εξέλιξη, δηλ. εγέρθηκαν ενστάσεις από την πλευρά των αγοραστών, επιστράφηκαν εμπορεύματα, εκδόθηκαν πιστωτικά σημειώματα, υπήρξαν καθυστερήσεις στην εξόφληση κτλ.. Όλα αυτά τα γεγονότα προκαλούν πρόσθετη απασχόληση και επομένως επιπλέον κόστος στον πράκτορα, επειδή του δημιουργούν την ανάγκη να διεξάγει αλληλογραφία, συνεννοήσεις με πελάτη και οφειλέτες κτλ. Εδώ, βέβαια, έχει σημασία και η ικανότητα του πωλητή να παράγει προϊόντα σύμφωνα με τις προδιαγραφές και να ανταποκρίνεται στις προθεσμίες παράδοσης των εμπορευμάτων και γενικά στις συμβατικές υποχρεώσεις. Επομένως, η συμβατική συνέπεια του πελάτη είναι ένας παράγοντας, που έμμεσα συντελεί στη συμπίεση του διαχειριστικού κόστους του πράκτορα.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι το μέσο διαχειριστικό κόστος ανά τιμολόγιο είναι τόσο μικρότερο (και επομένως τόσο χαμηλότερη η διαχειριστική προμήθεια) όσο

- μεγαλύτερος είναι ο κύκλος εργασιών του πελάτη και υψηλότερο το μέσο ποσό των τιμολογιακών απαιτήσεών του,
- μικρότερος είναι ο αριθμός των πελατών,
- μικρότερο είναι το ποσοστό των απαιτήσεων που προσβάλλονται με ενστάσεις ή των οποίων καθυστερεί η εξόφληση ή εν πάση περιπτώσει παρουσιάζεται κάποια αρρυθμία στη διαδικασία της είσπραξης του.

Η διαχειριστική προμήθεια υπολογίζεται πάνω στο μικτό τιμολογιακό ποσό και συνήθως ανέρχεται σε 0,5-1%.

β.2) στην προμήθεια «ασφάλισης», που υπολογίζεται με τον ίδιο τρόπο και αντιστοιχεί, κατά κανόνα, στο 0,5 έως 1% στο ποσό του τιμολογίου.

Οι βασικοί παράμετροι από τις οποίες εξαρτάται το ύψος είναι:

- η φερεγγυότητα των πελατών του πελάτη - αγοραστών των εμπορευμάτων,
- η ευρεία κατανομή των κινδύνων ή, με άλλη διατύπωση, ο βαθμός συγκέντρωσης κινδύνων σε ένα μεμονωμένο πελάτη.

γ) Τα εφάπαξ δικαιώματα (FEES) καταβάλλονται κυρίως κατά τον καθορισμό του ορίου ανάληψης πιστωτικού κινδύνου για κάποιο πελάτη αυτών εξαρτάται από τον τόπο εγκατάστασης του οφειλέτη (εσωτερικό ή εξωτερικό) και

από το επείγον ή όχι του αιτήματος. Με τα δικαιώματα αυτά σε ορισμένες περιπτώσεις επιβαρύνεται ο πελάτης του πράκτορα και κατά την ανανέωση των παραπάνω ορίων, επομένως η συχνότητα ανανέωσης (κάθε τρίμηνο ή εξάμηνο) είναι ένας παράγοντας κόστους που πρέπει να συνεκτιμάται.

Είναι ευνόητο ότι ή πελάτης, κατά την εκτίμηση του κόστους του Factoring και προκειμένου να κρίνει τη σκοπιμότητα συνεργασίας του με μια εταιρεία Factoring, θα πρέπει να λάβει υπόψη του τόσο τα έξοδα και τις προμήθειες (προμήθεια είσπραξης συναλλαγματικών ή φορτωτικών, εκτέλεσης ενέγγυων πιστώσεων, ασφάλισης απαιτήσεων στον Κρατικό οργανισμό ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων προκειμένου για διεθνές Factoring κτλ.) από τα οποία απαλλάσσεται λόγω της συνεργασίας του μ' έναν πράκτορα όσο (και κυρίως αυτό) το όφελος που αποκομίζει λόγω αξιοποίησης των εκπτώτικων προνομίων που ισχύουν στον κλάδο.

4.2.11 Πεδίο εφαρμογής του FACTORING

Οι αναλύσεις που εκτέθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους έχουν προετοιμάσει το έδαφος για τη οριοθέτηση του πεδίου εφαρμογής του Factoring και ιδιαίτερα την περιγραφή των βασικών στοιχείων που συνθέτουν τη φυσιογνωμία του «χαρακτηριστικού» πελάτη μιας εταιρείας Factoring:

1) Επιχειρήσεις που αναπτύσσονται ταχέως, μεσαίου μεγέθους, με ικανοποιητική αποδοτικότητα και δυναμικό μάνατζμεντ, με ταμιακά προβλήματα, που δεν οφείλονται, όμως, σε μόνιμη οικονομική αδυναμία (π.χ. υψηλό λειτουργικό κόστος, χαμηλή παραγωγικότητα).

2) Παραγωγή ή εμπορία προϊόντος ανταγωνιστικού, με σημαντικά περιθώρια αύξησης των πωλήσεων του εφόσον εφαρμοστεί η κατάλληλη πολιτική προώθησης των προϊόντων (μάρκετινγκ) και εφόσον υπάρξει ανάλογη χρηματοδοτική στήριξη.

Το προϊόν πρέπει να είναι τυποποιημένο, καταναλωτικό ή ελαφρά επενδυτικό, να μην αφήνει, λόγω της φύσης του αλλά και της παραγωγικής ικανότητας του πωλητή, σημαντικά περιθώρια για προβολή ενστάσεων εκ μέρους των αγοραστών και να μην υπόκειται σε αλλοιώσεις κτλ. Επίσης πρέπει οι όροι πώλησης και πληρωμής να είναι οι συνηθισμένοι και το προϊόν να ανήκει στην κατηγορία εκείνων «που τα πουλάς και τα ξεχνάς» (μη παροχή εγγύησης). Όσο αφορά την παροχή υπηρεσιών, πρέπει να είναι τέτοιας φύσης, ώστε μετά την εκτέλεση της σχετικής εργασίας (παροχής της υπηρεσίας) να μην είναι δυνατή η έγερση ενστάσεων ή αμφισβητήσεων.

3) Ευρύς κύκλος εμπορικής πελατείας, που παρουσιάζει σχετική σταθερότητα και χαρτοφυλάκιο απαιτήσεων ικανοποιητικής ποιότητας (μικρό

ποσοστό επισφαλών) και ευρείας κατανομής κινδύνων, δηλ. μη συγκέντρωση μεγάλου μέρους των συνολικών απαιτήσεων σ' ένα μόνο οφειλέτη.

4) Παροχή, εκ μέρους των προμηθευτών τους, στον πωλητή (πελάτη της εταιρείας Factoring) υψηλού ποσοστού εκπτώσεων, που αναγόμενο σε ετήσια βάση αντιπροσωπεύει ποσοστό αισθητά ανώτερο από το Τραπεζικό επιτόκιο.

Δεν πρέπει να μας διαφύγει ότι παραπάνω σκιαγραφήθηκε ο ιδανικός πελάτης μιας εταιρείας Factoring και ότι είναι απίθανο να συνυπάρχουν σε μια επιχείρηση όλα αυτά τα χαρακτηριστικά. Δηλαδή δεν μπορεί να θεωρηθεί ως ανεπιθύμητος πελάτης μια επιχείρηση που φαίνεται να έχει εξαντλήσει τα όρια περαιτέρω πραγματικής αύξησης των πωλήσεών της, αλλά είναι σοβαρή, οικονομικά εύρωστη και ανταποκρίνεται στις υπόλοιπες προϋποθέσεις. Ούτε μπορεί να αποκλειστεί σαν πελάτης μια επιχείρηση οργανωμένη και με ευρεία οικονομική επιφάνεια, επειδή παρέχει εγγυήσεις για την καλή λειτουργία των προϊόντων που πωλεί.

Οι κλάδοι τώρα τους οποίους κυρίως αφορά το Factoring είναι: Κλωστούφαντουργικά και είδη ένδυσης, υποδήματα, τρόφιμα δέρματα, οινοπνευματώδη, ηλεκτρονικά μέσα αναπαραγωγής ήχου, χημικά, είδη από μέταλλο, οικιακές συσκευές, είδη από ξύλο, οικοδομικά υλικά, φωτογραφικά είδη, ηλεκτρονικά, ρολόγια, οπτικά, εξοπλισμός χώρων, καλλυντικά, προϊόντα χάρτου, αθλητικά είδη, εργαλεία, πλαστικά, εξαρτήματα αυτοκινήτου, είδη χόμπι, εκτυπωτικά, συσκευασίες κτλ.

Για να ολοκληρώσουμε το θέμα του κεφαλαίου αυτού θα πρέπει να αναφέρουμε στις περιπτώσεις όπου δεν προσφέρεται η εφαρμογή του Factoring. Συγκεκριμένα στη διαδικασία Factoring δεν μπορούν να ενταχθούν απαιτήσεις που προέρχονται από:

- πωλήσεις επενδυτικών αγαθών, με προθεσμία πληρωμής πάνω από 6 μήνες,
- πωλήσεις προς συνεταιριστικές επιχειρήσεις,
- πωλήσεις προς θυγατρικές επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις στις οποίες ο πωλητής έχει ενδιαφέρον οποιασδήποτε μορφής π.χ. συμμετοχή στο Δ.Σ. κτλ.. Το εμπόδιο, βέβαια, αυτό μπορεί να παρακαμφθεί με τη μέθοδο του BACK TO BACK FACTORING που είναι, όμως, πολύπλοκη και δαπανηρή και αποφεύγεται στην πράξη,
- πωλήσεις νωπών ή υπερβολικά ευαίσθητων ή υποκειμένων σε αλλοιώσεις προϊόντων,
- πωλήσεις μη οριστικές, δηλ. «επί παρακαταθήκη» ή «υπό διαμετακόμιση»,

- πωλήσεις προϊόντων για τα οποία αναλαμβάνεται από τον πωλητή εγγύηση, δηλ. υποχρεώσεις που επεκτείνονται πέρα από το χρονικό σημείο της πώλησης,
- πληρωμές «έναντι λογαριασμού» ή « σύμφωνα με την πρόοδο της εργασίας». Αυτό σημαίνει ότι ορισμένοι κλάδοι, όπως ο κλάδος των οικοδομών και των τεχνικών έργων, δεν προσφέρονται για Factoring. Στα ανωτέρω, τέλος, θα πρέπει να προστεθούν και οι εξής περιπτώσεις για τις οποίες δεν είναι κατάλληλο το φάκτορινγκ:
 - βραχυπρόθεσμη συνεργασία περιστασιακής φύσης, για να αντιμετωπιστεί κάποια έκτακτη ανάγκη μιας επιχείρησης,
 - ανάγκες μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης που αφορούν π.χ. αγορά μηχανικού εξοπλισμού ή δημιουργία κεφαλαίου κινήσεως μονιμότερου χαρακτήρα. Το Factoring έχει σχεδιαστεί για την αντιμετώπιση αναγκών σε κεφάλαια κίνησης (αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών ή ημικατεργασμένων προϊόντων, πληρωμή εργατικών ή γενικών εξόδων κτλ.) που είναι, επομένως, από τη φύση τους βραχυπρόθεσμες,
 - είσπραξη απαιτήσεων που έχουν περιπέσει σε καθυστέρηση και γενικά είναι προβληματικές. Πολλές φορές, βέβαια, οι εταιρείες που ασχολούνται με την είσπραξη απαιτήσεων τέτοιου είδους, αλλά η εργασία αυτή δε συγκαταλέγεται στα αντικείμενα μιας σύμβασης Factoring,
 - επιχειρήσεις που έχουν φτάσει ήδη στα πρόθυρα της χρεοκοπίας και βλέπουν το Factoring σαν «σανίδα σωτηρίας»,
 - επιχειρήσεις με πολλά τιμολόγια μικρής αξίας,
 - απαιτήσεις από πωλήσεις σε χώρες πολιτικού κινδύνου (βέβαια, εδώ είναι δυνατή η παράκαμψη αυτού του εμποδίου με ασφάλιση στον Κρατικό Οργανισμό Ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων και εκχώρηση των σχετικών ασφαλιστικών δικαιωμάτων του πωλητή υπέρ της εταιρείας Factoring).

4.2.12 Σύγκρουση της σύμβασης Factoring με άλλη πιστωτική σύμβαση

1. Το πρόβλημα.

Η καθολική εκχώρηση των απαιτήσεων ή εκ των προτέρων εκχώρηση των μελλοντικών απαιτήσεων του προμηθευτή προς το πράκτορα ενδέχεται να συγκρούεται με την εκχώρηση των ιδίων απαιτήσεων από τον προμηθευτή προς κάποιον τρίτο στο πλαίσιο άλλης πιστωτικής σύμβασης. Π.χ. όταν η οικονομική δραστηριότητα του προμηθευτή συνίσταται στη μεταπώληση εμπορευμάτων (π.χ.

αυτοκινήτων) που αγοράζει (π.χ. από τον βιομήχανο ή εισαγωγέα) με παρατεινόμενη επιφύλαξη της κυριότητας, ο πωλητής παρέχει στον προμηθευτή την εξουσία διάθεσης των εμπορευμάτων, εφόσον και ο προμηθευτής του εκχωρήσει τις μελλοντικές απαιτήσεις του κατά των πελατών από τη μεταπώληση των εμπορευμάτων αυτών. Επομένως, όταν ο προμηθευτής καταρτίζει με τον πράκτορα τη σύμβαση Factoring, δηλ. συνομολογεί την εκχώρηση των απαιτήσεών του από τη μεταπώληση των εμπορευμάτων, έχει ήδη εκχωρήσει ή υποσχεθεί να εκχωρήσει τις απαιτήσεις αυτές στο πρόσωπο από το οποίο προμηθεύτηκε τα εμπορεύματα (παραγωγό, εισαγωγέα, χονδρέμπορο κτλ.: στο εξής, χάριν συντομίας, «παραγωγό»). Παρόμοιο πρόβλημα γεννιέται, όταν ο προμηθευτής πριν ή μετά την κατάρτιση της σύμβασης Factoring, προκειμένου να επιτύχει και άλλη χρηματοδότηση, προσφεύγει σε δανεισμό εξασφαλίζοντας τον δανειστή-πιστοδότη (συνήθως τράπεζα) με καταπιστευτική εκχώρηση του συνόλου ή μέρους των απαιτήσεων που θα γεννηθούν υπέρ αυτού από την άσκηση της επιχειρηματικής του δραστηριότητας. Στις περιπτώσεις αυτές οι δύο διαθέσεις των ιδίων απαιτήσεων γεννούν σειρά δύσκολων ζητημάτων, για τα οποία η επιστήμη και η νομολογία πρέπει να επεξεργασθούν λύσεις.

2. Σύγκριση της σύμβασης Factoring με παρατεινόμενη επιφύλαξη κυριότητας.

Με βάση την ΑΚ 460 γίνεται δεκτό ότι σε περίπτωση πολλαπλής εκχώρησης της ίδιας απαίτησης, ο οφειλέτης εξοφλεί έγκυρα στον εκδοχέα που σπεύδει να αναγγείλει πρώτος την εκχώρηση. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, με μόνη της σύμβασης εκχωρήσεως ο εκχωρητής δεν χάνει την εξουσία διάθεσης της απαίτησης. Και μετά την εκχώρηση η απαίτηση εξακολουθεί, μέχρι την αναγγελία, να ανήκει στον εκχωρητή όχι μόνο σε σχέση προς τον εκδοχέα ή τον οφειλέτη αλλά και προς τους τρίτους. Επομένως ο εκχωρητής μπορεί να διαθέσει έγκυρα και δεύτερη φορά την ίδια απαίτηση, οπότε ο δεύτερος εκδοχέας αποκτά έγκυρα την απαίτηση, αν σπεύσει να αναγγείλει πρώτος την εκχώρηση στον οφειλέτη. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει, ότι δικαιούται ο εκχωρητής να βλάψει κατ' αυτό τον τρόπο το δικαίωμα του πρώτου εκδοχέα. Αν προλάβει ο δεύτερος εκδοχέας και εισπράξει την απαίτηση, ο πρώτος δεν έχει μεν αξίωση εναντίον του, αφού αυτός απέκτησε από δικαιούχο, μπορεί όμως να στραφεί κατά του εκχωρητή με βάση τις διατάξεις για αθέτηση συμβάσεως (ΑΚ 335 επ.), αδικοπραξία (ΑΚ 914 επ.) ή για αδικαιολόγητο πλουτισμό (ΑΚ 904 επ.).

Με βάση την παραπάνω ερμηνεία των διατάξεων για την εκχώρηση, η άρση της σύγκρουσης μεταξύ σύμβασης Factoring και παρατεινόμενης επιφύλαξης της κυριότητας φαίνεται εκ πρώτης όψεως απλή: Οι πελάτες του προμηθευτή εξοφλούν έγκυρα και ελευθερώνονται από την οφειλή τους (αποκτώντας έτσι την

κυριότητα των εμπορευμάτων που αγοράζαν) είτε εξοφλήσουν στον πράκτορα είτε στον παραγωγό, αρκεί να καταβάλουν σ' αυτόν που είχε αναγγείλει πρώτος την εκχώρηση. Αν ο παραγωγός των εμπορευμάτων δεν προφθάσει, παρότι ήταν πρώτος εκδοχέας, να εισπράξει τις απαιτήσεις, θα έχει αξιώσεις αποζημίωσης ή αδικαιολόγητου πλουτισμού κατά του προμηθευτή.

Στην πραγματικότητα όμως η λύση αυτή δεν ικανοποιεί. Δεν είναι επιτρεπτό να ζητάμε από τον παραγωγό να σπεύδει κάθε φορά να αναγγείλει τις εκχωρήσεις των απαιτήσεων στους κατ' ιδίαν πελάτες προμηθευτή (δηλ. στους αγοραστές των εμπορευμάτων), πρώτον διότι αυτό δεν είναι εύκολα πραγματοποιήσιμο και δεύτερον διότι ο παραγωγός έχει παράσχει συνήθως στον προμηθευτή κατά ΑΚ 239 παρ. 1 εξουσιοδότηση για είσπραξη των απαιτήσεων αυτών. Εξ άλλου οι απαιτήσεις προέρχονται από την πώληση των δικών του εμπορευμάτων ή προϊόντων και συνεπώς ο παραγωγός βρίσκεται πλησιέστερα σ' αυτές απ' ό,τι ο πράκτορας (η εταιρεία Factoring). Ακόμη και αν ήταν εύκολα πραγματοποιήσιμη η αναγγελία της εκχώρησης, ο πράκτορας με την οργάνωση και την εμπειρία του περί τις συναλλαγές θα είναι σε πλεονεκτικότερη θέση έναντι του απλού παραγωγού και έτσι θα προλαβαίνει συνήθως να αναγγείλει πρώτος την εκχώρηση. Αλλά και αν ακόμη δεν είναι βέβαιο ότι ο πράκτορας θα προλαβαίνει πάντοτε τον παραγωγό στην αναγγελία της εκχώρησης, φαίνεται πάντως ανεπιεικές να υποβάλλεται ο παραγωγός σε αγώνα ταχύτητας για να εξασφαλίσει ένα δικαίωμα που προκύπτει από την πώληση των δικών του εμπορευμάτων.

Οι λόγοι αυτοί καθιστούν αναγκαία την άρση της σύγκρουσης υπέρ του παραγωγού. Βέβαια η ανάγκη αυτή προβάλλει επιτακτική κυρίως στην σύμβαση Factoring χωρίς προεξόφληση, διότι μόνο σε αυτή η προεκχώρηση των απαιτήσεων στον πράκτορα χειροτερεύει την θέση του παραγωγού, στον οποίο επίσης έχουν εκχωρηθεί οι ίδιες απαιτήσεις. Αντίθετα στην σύμβαση Factoring με προεξόφληση, δεδομένου ότι ο πράκτορας προεξοφλεί αμέσως τις απαιτήσεις στον προμηθευτή, ο παραγωγός βρίσκεται στην ίδια θέση, όπως όταν ο πελάτης (αγοραστής του πράγματος) εξοφλεί την απαίτηση στον προμηθευτή. Εν μέρει διαφορετική είναι στο σημείο αυτό η άποψη του Γερμανικού ακυρωτικού. Σύμφωνα με αυτή, η θέση του παραγωγού επιδεινώνεται στην μη γνήσια σύμβαση Factoring, διότι τότε ο πράκτορας παραμένει δανειστής του προμηθευτή-εκχωρητή μέχρι την οριστική είσπραξη της απαίτησης από τον εκχωρούμενο οφειλέτη και επιπλέον ο πράκτορας παρακρατεί ποσοστό της απαίτησης (30- 50 %) ως ασφάλεια. Αυτά προσλαμβάνουν ιδιαίτερη σημασία στην περίπτωση πτώχευσης του εκχωρητή- προμηθευτή, οπότε ο παραγωγός θα έχει να αντιμετωπίσει ένα ακόμα πτωχευτικό δανειστή, τον πράκτορα. Αντίθετα στη

γνήσια σύμβαση Factoring ο παραγωγός- κατά την άποψη αυτή- βρίσκεται στην ίδια θέση με την περίπτωση που ο τρίτος οφειλέτης εξοφλεί το χρέος του στον εκχωρητή- προμηθευτή.

Το παραπάνω αίτημα για άρση της σύγκρουσης μεταξύ της σύμβασης Factoring χωρίς προεξόφληση και της παρατεινόμενης επιφύλαξης κυριότητας υπέρ της τελευταίας επιτυγχάνεται, αν θεωρήσουμε στην περίπτωση αυτή την εκχώρηση των απαιτήσεων στον πράκτορα άκυρη κατά ΑΚ 178. Πράγματι: α) Ο προμηθευτής, έχοντας εκχωρήσει στον παραγωγό (ή έχοντας υποσχεθεί την εκχώρηση) τις μέλλουσες απαιτήσεις του από την πώληση των εμπορευμάτων, αναγκάζεται με την σύμβαση Factoring να παραβιάσει τις υποχρεώσεις του από την εκχώρηση αυτή (ή την υπόσχεση εκχώρησης). β) Ο πράκτορας (συνήθως τράπεζα ή θυγατρική εταιρία τράπεζας) γνωρίζει ή πάντως μπορεί να προβλέψει, ότι οι απαιτήσεις που θα αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης Factoring έχουν εκχωρηθεί ή θα προεκχωρηθούν στον παραγωγό των εμπορευμάτων, ιδίως όταν είναι γνωστό ότι ο προμηθευτής αγοράζει τα εμπορεύματα ή ότι τέτοιου είδους εμπορεύματα αγοράζονται συνήθως με παρατεινόμενη επιφύλαξη της κυριότητας. Εφόσον, λοιπόν υπάρχει αντίθεση στα χρηστά ήθη, η εκχώρηση των απαιτήσεων που γίνεται στο πλαίσιο της σύμβασης Factoring είναι άκυρη κατά ΑΚ 178. Αν, παρόλα αυτά, προλάβει ο πράκτορας και αναγγείλει την απαίτησή του, ο οφειλέτης έγκυρα καταβάλλει σ' αυτόν και ελευθερώνεται. Ο παραγωγός έχει όμως τότε αγωγή αδικαιολόγητου πλουτισμού (ΑΚ 904) κατά του συνήθως φερέγγυου πράκτορα.

3. Σύγκρουση της σύμβασης Factoring με εξασφάλιστική εκχώρηση απαιτήσεων.

Το πρόβλημα της σύγκρουσης διαδοχικών προεκχωρήσεων με αντικείμενο τις ίδιες απαιτήσεις παρουσιάζεται και όταν η μια προεκχώρηση γίνεται στο πλαίσιο της σύμβασης Factoring και η άλλη στο πλαίσιο πιστωτικής σύμβασης με τράπεζα, για την εξασφάλιση της οποίας ο πιστολήπτης εκχωρεί κατάπιστευτικά το σύνολο ή ποσοστό των απαιτήσεων κατά πελατών του. Παρόμοια είναι η κατάσταση και όταν ο προμηθευτής καταρτίζει διαδοχικά δυο συμβάσεις Factoring (π.χ μια με την εταιρία Α και μια με την εταιρία Β) με αντικείμενο τις ίδιες απαιτήσεις. Αυτό το βλέπουμε στο άρθρο 3 παρ. 1 του ν. 1905/ 1990, που απαγορεύει τη σύναψη συμβάσεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων με αντικείμενο την ίδια απαίτηση με περισσότερους του ενός πράκτορες, εκτός αν και οι δυο πράκτορες συναίνεσαν στην σύναψη των συμβάσεων αυτών. Το ελληνικό δίκαιο προβλέπει μάλιστα και ποινικές κυρώσεις για την εκ δόλου παράβαση της απαγόρευσης αυτής (άρθρο 3 παρ.3 εδ. 2 ν. 1905/1990).

Και στην περίπτωση αυτή η σύγκρουση ενδέχεται να οδηγήσει σε ανεπιεική αποτέλεσμα για τον έναν από τους εκδοχείς, μόνον όταν πρόκειται για σύμβαση Factoring χωρίς προεξόφληση, γιατί σ' αυτήν ο πράκτορας παραμένει δανειστής του προμηθευτή μέχρι το ληξιπρόθεσμο των απαιτήσεων. Αντίθετα στην σύμβαση Factoring με προεξόφληση, αφού ο πράκτορας προεξοφλεί τις εκχωρούμενες σ' αυτόν απαιτήσεις, η πιστοδότρια τράπεζα βρίσκεται στην ίδια ακριβώς θέση που θα βρισκόταν, αν ο προμηθευτής - πιστολήπτης εισέπραττε (με βάση την εξουσιοδότηση που του έχει παραχωρήσει κατά ΑΚ 239 παρ. 1 η τράπεζα) τις απαιτήσεις από τους πελάτες του. Συνήθως η τράπεζα θα έχει μάλιστα συμφέρον να συναφθεί σύμβαση Factoring, δηλαδή, θα προτιμά να εξοφληθεί η απαίτηση από έναν φερέγγυο αντισυμβαλλόμενο, όπως είναι μια εταιρία Factoring.

Στις άλλες περιπτώσεις που η σύμβαση Factoring δεν συνδυάζεται με προεξόφληση, ενδέχεται η σύγκρουση να οδηγήσει σε βλάβη του ενός ή του άλλου από τους εκδοχείς (πράκτορα ή τράπεζες). Επειδή όμως και οι δυο αυτοί δανειστές είναι οικονομικά περίπου ισοδύναμοι (διάθέτουν οργάνωση, εμπειρία στις συναφείς συναλλαγές, επιτελείο ειδικών, νόμικων κ.τ.λ.), δεν φαίνεται αναγκαία η προστασία του ενός ή του άλλου και συνεπώς η προτίμησή του με απόκλιση από την αρχή που διέπει την σύγκρουση διαδοχικών εκχωρήσεων. Όταν ο πράκτορας κατάρτισε την σύμβαση Factoring, έπρεπε να γνωρίζει ή να προβλέψει το ενδεχόμενο κατάπιστευτικής εκχώρησης των ιδίων απαιτήσεων σε τράπεζα, και αντιστρόφως, όταν η τράπεζα δεχόταν την εξασφαλιστική εκχώρηση των απαιτήσεων, έπρεπε να υπολογίζει το ενδεχόμενο σύμβασης Factoring με αντικείμενο τις ίδιες απαιτήσεις. Ειτιμώμενος, στις περιπτώσεις αυτές η σύγκρουση θα αρθεί με βάση τις διατάξεις για την εκχώρηση απαιτήσεων (ιδίως ΑΚ 460).

4.2.13 Το Factoring στην Ελλάδα στο νομικό πλαίσιο

Ο εξαγωγικός προσανατολισμός της Ελληνικής βιομηχανίας και οι προσπάθειες που καταβάλλονται για προώθηση των ελληνικών προϊόντων στις ξένες αγορές, επιβάλλουν, μεταξύ άλλων, την καθιέρωση των κατάλληλων πιστωτικών μηχανισμών που θα διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών παρέχοντας κίνητρα ουσιαστικά προς τους εξαγωγείς, ανάλογα εκείνων που έχουν εξασφαλισθεί από όλες τις χώρες της Ε.Ε και της Αμερικής. Πρέπει να σημειωθεί ότι όλες οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης έχουν εφαρμόσει το θεσμό του Factoring, εδώ και πολλά χρόνια, εκτός από την Ελλάδα που θεσμοθέτησε το Factoring το 1987 και καθόρισε τους όρους για την ίδρυση εταιριών Factoring μόλις πρόσφατα (Π.Δ. 2168/ 8.1. 1993). Στην διευκόλυνση της

διάδοσης και στην ανάπτυξη του Factoring στη χώρα μας απόσκοπεί και ο νόμος 1905 / 1990 « για την σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και άλλες διατάξεις», που δημιουργεί το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία αυτού του νέου μορφώματος των συναλλαγών και στην Ελλάδα.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα του νόμου αυτού είναι, ότι επιφυλάσσει την κατ'επάγγελμα άσκηση της δραστηριότητας της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, όπως αυτή περιγράφεται στο άρθρο 1 του νόμου, στους φορείς που απαριθμούνται περιοριστικά στο άρθρο 4 παρ. 1 και ότι προβλέπει φορολογικές απαλλαγές για την άσκηση του Factoring από τους παραπάνω φορείς.

Οι βασικές διατάξεις του εν' λόγω νόμου, το κείμενο του οποίου παραθέτουμε στο παράρτημα είναι ο εξής:

α) Με το άρθρο 1 προσδιορίζεται το αντικείμενο των συμβάσεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων κατά τρόπο περιγραφικό, δηλαδή απαριθμώντας τις μορφές των συναλλαγών που καλύπτονται από τον όρο « πρακτορεία». Η διατύπωση του άρθρου αυτού δεν διασαφηνίζει απόλυτα εάν αρκεί η παροχή έστω και μιας από τις υπηρεσίες που απαριθμούνται ενδεικτικά, για να χαρακτηριστεί μια σύμβαση ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, αλλά η ορθότερη άποψη φαίνεται να είναι ότι « η απαρίθμηση αυτή αποτελεί εξειδίκευση των μορφών που μπορεί να λάβουν καθεμιά από τις βασικές υπηρεσίες που συνιστούν την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, δηλαδή η είσπραξη απαιτήσεων και η λογιστική παρακολούθηση». Ο νόμος προσθέτει, αν και αυτό είναι αυτονόητο (παρ. 2 αριθ. 1) ότι η σύμβαση μπορεί να αφορά και μη γεννημένες απαιτήσεις, πράγμα που απορρέει άμεσα από τη φύση του θεσμού. Με την παράγραφο 3 του ίδιου άρθρου εισάγεται τόσο το εξαγωγικό όσο και το εισαγωγικό Factoring. Είναι σημαντικό ότι, σύμφωνα με τη σχετική διάταξη, είναι δυνατή η απευθείας αγορά από μια τράπεζα ή εταιρεία Factoring που εδρεύει στην Ελλάδα (βέβαια από ελεύθερα συναλλαγματικά διαθέσιμά τους) απαιτήσεων εξαγωγικών οίκων του εξωτερικού κατά Ελλήνων εισαγωγέων. Η δυνατότητα δραστηριοποίησης σ' αυτό τον τομέα (Direct Import Factoring) παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις ελληνικές τράπεζες, που, όπως είναι φυσικό, έχουν άμεση αντίληψη της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και γενικά της φερεγγυότητας των ελλήνων εισαγωγέων - πελατών τους, στην αξιολόγηση της οποίας στηρίζεται η αγορά απαιτήσεων αλλοδαπών εξαγωγέων.

β) Στο άρθρο 2 καθορίζεται ότι είναι υποχρεωτική η αναγγελία της εκχώρησης στον οφειλέτη που αποτελεί και προϋπόθεση για την κατοχύρωση των δικαιωμάτων του πράκτορα απέναντι στον εν λόγω. Η αναγγελία γίνεται γραπτώς με κάθε κατάλληλο, κατά τις συναλλαγές, τρόπο π.χ. έγγραφη γνωστοποίηση

στον οφειλέτη (αγοραστή) της ύπαρξης της σύμβασης μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή, αναγραφή στα προς εξόφληση παραστατικά (τιμολόγια κτλ.) της ταυτότητας του πράκτορα- εκδοχέα των απαιτήσεων κτλ.. Η αναγγελία δηλαδή στον οφειλέτη της εκχώρησης των απαιτήσεων υπέρ του πράκτορα αποδεδειγμένη από τη χρονοβόρα και δαπανηρή διαδικασία που ακολουθούν σήμερα οι τράπεζες για την αναγγελία των απαιτήσεων από διάφορες συμβάσεις που εκχωρούνται υπέρ αυτών (επίδοση με δικαστικό επιμελητή κτλ.). Η διάταξη αυτή επίσης σημαίνει ότι δεν είναι δυνατή η προσφορά από εδρεύουσα στη χώρα μιας εταιρείας Factoring του εμπιστευτικού (Confidential) Factoring ούτε της εργασίας προεξόφλησης τιμολογίων Invoice Discounting που είναι μια πολύ διαδεδομένη στο εξωτερικό παραλλαγή του Factoring (προεξόφληση τιμολογιακών απαιτήσεων που εκχωρούνται στον πράκτορα αλλά χωρίς ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου και της διαχείρισης των απαιτήσεων από τον τελευταίο και χωρίς αναγγελία της εκχώρησης προς τον οφειλέτη.

Η τελευταία διάταξη του άρθρου αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντική, αφού επιλύει ένα ακανθώδες πρόβλημα που έχει αποτελέσει τροχοπέδη στη διάδοση του Factoring σ' άλλες χώρες (π.χ. Γερμανία). Συγκεκριμένα η διάταξη αυτή αναφέρεται στη ρήτρα «περί ανεκχώρητου» των απαιτήσεων κατά του αγοραστή που τίθεται ορισμένες φορές σε συμβάσεις πώλησης και καθορίζει σαφώς ότι η εκχώρηση αυτών των απαιτήσεων υπέρ ενός πράκτορα είναι ισχυρότερη από τη ρήτρα που απαγορεύει μια τέτοια εκχώρηση.

γ) Το άρθρο 3 του νόμου καθορίζει την υποχρέωση του πελάτη της εταιρείας Factoring να εκχωρήσει απαίτηση υπαρκτή και να θέσει υπόψη της εταιρείας όλα τα σχετικά με τις εκχωρημένες απαιτήσεις στοιχεία και παραστατικά. Σύμφωνα, εξάλλου, με την παράγραφο 3 του ίδιου άρθρου, η εκ δόλου διπλή κτλ. εκχώρηση απαιτήσεων από των προμηθευτή τιμωρείται ως απάτη, είναι όπως δυνατή με συναίνεση των πρακτόρων υπέρ των οποίων έγινε η εκχώρηση αυτή.

δ) Εργασίες Factoring / Forfaiting επιτρέπεται να εκτελούνται στην Ελλάδα κατ' επάγγελμα από τράπεζες που έχουν εγκατάσταση και λειτουργούν νόμιμα στη χώρα μας καθώς και από ανώνυμες εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων οι οποίες πρέπει να έχουν ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο, ίσο τουλάχιστον με το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας. Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι επομένως σήμερα δύο δισεκατομμύρια δραχμές μετά την αύξηση με την 1961/29.7.1991 Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση και λειτουργία στην Ελλάδα ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας σε τέσσερα δισεκατομμύρια δραχμές. Στις

εταιρείες αυτές χορηγείται επίσης και ειδική άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος και καθορίζει τις προϋποθέσεις σύστασης εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Συγκεκριμένα, εκτός από την άδεια σύστασης που παρέχεται από τη διοίκηση σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2190/1920 «περί ανώνυμων εταιρειών», απαιτείται και ειδική άδεια λειτουργίας που χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον προηγουμένως ελεγκτεί εάν:

δ1) η εταιρεία έχει συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας «πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων» και έχει τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας.

δ2) το παραπάνω ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο έχει καταβληθεί ολόκληρο σε μετρητά (κατ' εξαίρεση επιτρέπεται να καλυφθεί μέχρι το 1/2 του μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά σε είδος, εφόσον αυτό χρησιμοποιηθεί από την ίδια την εταιρεία για κάλυψη των λειτουργικών αναγκών της π.χ. σε κτήρια και μηχανικό εξοπλισμό).

δ3) οι μετοχές είναι ονομαστικές.

δ4) η υπό ίδρυση εταιρεία ανταποκρίνεται στα κριτήρια και στις προϋποθέσεις που θεσπίζει με ιδιαίτερα λεπτομερειακό τρόπο η 2168/ 8.1.1993 Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος που εκδόθηκε με βάση την εξουσιοδότηση διάταξη του άρθρου 4, παρ. 2 του νόμου.

Οι διατάξεις της Πράξης αυτής αναφέρεται, εκτός από τα παραπάνω κριτήρια και προϋποθέσεις και στους συντελεστές φερεγγυότητας, συγκέντρωσης κινδύνων και ρευστότητας καθώς και στο όριο των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα και εξοπλισμό, είναι δηλαδή καθοριστικής σημασίας για τους όρους λειτουργίας του θεσμού στη χώρα μας. Γι' αυτό το λόγο παραθέτουμε ολόκληρο το κείμενο της Πράξης αυτής στο παράρτημα.

δ5) Η άδεια λειτουργίας παρέχεται πριν από τη χορήγηση της άδειας σύστασης της εταιρείας και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (άρθρο 4 παρ. 2 εδ. 1 ν. 1905/1990). Ο νομοθέτης δεν ορίζει το περιεχόμενο του ελέγχου, με βάση τον οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος θα αποφασίσει τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας. Εξουσιοδοτεί όμως εν λευκώ την Τράπεζα της Ελλάδος να εκδώσει κανονιστική πράξη, που θα θεσπίσει τους όρους χορήγησης (ατομικώς) της άδειας λειτουργίας. Πέρα από τα προβλήματα που δημιουργεί η αοριστία της νομοθετικής εξουσιοδότησης, πρέπει για συνταγματικούς λόγους (οικονομική ελευθερία) να γίνει δεκτό, ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν επιτρέπεται να λαμβάνει υπόψη της κριτήρια σκοπιμότητας κατά τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας, αλλά να εξετάζει μόνον την καταλληλότητα

της εταιρείας και των οργάνων της για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, ως εκτελεστή ατομική διοικητική πράξη, προσβάλλεται με αίτηση ακυρώσεως ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας.

Άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος απαιτείται, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 εδ. 2 του ν. 1905/1990, και για τη μετατροπή υφιστάμενης εταιρείας σε ανώνυμη εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αυτού του νόμου. Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται, στην περίπτωση αυτή, για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι, τηρουμένων των αναλογιών, οι ίδιες με αυτές που πρέπει να συντρέχουν για τη χορήγηση της άδειας σε νεοϊδρυόμενη εταιρεία Factoring, όπως θα καθορισθούν ειδικότερα με Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

ε) Από τα άλλα δύο ουσιαστικού περιεχομένου άρθρα, το ένα (5) αναφέρεται στην εκ μέρους της Τ.Ε. άσκηση ελέγχου και εποπτείας επί των εταιρειών Factoring, το άλλο (6) ρυθμίζει φορολογικά θέματα. Οι κυριότερες διατάξεις του άρθρου αυτού επιβάλλουν ΦΠΑ με συντελεστή (σήμερα) 18% επί των ακαθάριστων εσόδων των φορέων που ασκούν τη δραστηριότητα αυτή. Επίσης επιτρέπουν, προκειμένου να προσδιοριστούν τα καθαρά φορολογητέα έσοδα, έκπτωση 3% επί των ετήσιων ακαθάριστων εσόδων (τόκων, προμηθειών κτλ.) των παραπάνω φορέων, που φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό, το ύψος του οποίου δεν επιτρέπεται να υπερβεί το 1/2 ή 1/4 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Factoring ή της Τράπεζας αντίστοιχα. Πρέπει να σημειωθεί ότι η σύμβαση Factoring (και επομένως οι εκχωρήσεις απαιτήσεων) απαλλάσσονται από την υποχρέωση χαρτοσήμανσης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος με την υπ' αριθμό 959/10.3.87 Πράξη του διοικητή της, επιτρέπει στις τράπεζες να αναλαμβάνουν την είσπραξη οικονομικών απαιτήσεων των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την πράξη αυτή προβλέπονται τα ακόλουθα:

1) Επιτρέπεται στις εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα ή σε θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες, θα συσταθούν αποκλειστικά για το σκοπό αυτό να διενεργούν πράξεις αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων, αναλαμβάνοντας την υποχρέωση να εξοφλήσουν και τις απαιτήσεις τους από συγκεκριμένες εξαγωγές που πραγματοποιούνται δια μέσου αυτών και με δυνατότητα προκαταβολής μέρους της αξίας των εξαγωγών κατά το χρόνο της πραγματοποίησής του.

2) Καθορίζεται ότι οι πιο πάνω πράξεις θα διενεργούνται υπό τους ακόλουθους όρους και προϋποθέσεις.

A) Οι Τράπεζες αναλαμβάνουν ανεπιφύλακτα και χωρίς χρονικό περιορισμό την κάλυψη των υποχρεώσεών τους που απορρέουν από συναπτόμενα για τον παραπάνω σκοπό συμβόλαια ή εγγυώνται ανεπιφύλακτα και χωρίς χρονικό περιορισμό τις αντίστοιχες υποχρεώσεις των θυγατρικών τους εταιρειών. Στις υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνεται η τήρηση όλων των περί εξαγωγών διατάξεων και η έγκαιρη εισαγωγή του συναλλάγματος μέσα στις προβλεπόμενες προθεσμίες. Στις περιπτώσεις που, για οποιονδήποτε λόγο, ο ξένος εισαγωγέας δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του μέσα στις προβλεπόμενες προθεσμίες, οι Τράπεζες εξοφλούν τους Έλληνες εξαγωγείς από δικά τους μη υποχρεωτικώς εκχωρητέα συναλλαγματικά διαθέσιμα μέσα σε έξι (6) μήνες το αργότερο από τη λήξη των αρχικών προθεσμιών που προβλέπουν οι ισχύουσες διατάξεις περί εξαγωγών, με την προϋπόθεση ότι έχει παρασχεθεί από την Υποεπιτροπή Ελέγχου Συναλλάγματος επί Εισαγωγών και Εξαγωγών αντίστοιχη παράταση της προθεσμίας εισαγωγής του συναλλάγματος. Προκρινόμενου περί θυγατρικών εταιρειών τα αναγκαία συναλλαγματικά διαθέσιμα προέρχονται από τις μητρικές τους Τράπεζες.

B) Έναντι των πιο πάνω παρεχομένων υπηρεσιών εισπράττεται κατά την οριστική εξόφληση του εξαγωγέα προμήθεια σε δραχμές επί της αξίας FOB του εξαγόμενου προϊόντος.

Στην προμήθεια αυτή περιλαμβάνονται και τα έξοδα λογιστικής και στατιστικής παρακολούθησης των πραγματοποιούμενων εξαγωγών.

Γ) Σε περίπτωση που προκαταβάλλεται μέρος της αξίας της εξαγωγής κατά το χρόνο πραγματοποίησής της ισχύουν ειδικότερα τα ακόλουθα:

Γ1) Το ποσό της προκαταβολής εκτοκίζεται με επιτόκιο (σο με αυτό που ισχύει στη διατραπεζική αγορά ευρωνομισμάτων του Λονδίνου (Libor) προσαυξημένο μέχρι δύο εκατοστιαίες μονάδες (2%).

Γ2) Το ποσό της προκαταβολής, που αποτελεί οριστική εισαγωγή συναλλάγματος για τη χώρα, δραχμοποιείται εξολοκλήρου και αποδίδεται στον εξαγωγέα.

Γ3) Από τα εισπραττόμενα στη συνέχεια ποσά, που αντιπροσωπεύουν τις καταβολές του αλλοδαπού εισαγωγέα, κατά προτεραιότητα καλύπτονται σε συνάλλαγμα ή προκαταβολή και οι αναλογούντες τόκοι και τα τυχόν υπόλοιπο του εμβάσματος δραχμοποιείται.

Γ4) Τα αναγκαία κεφάλαια σε συνάλλαγμα επιτρέπεται να αντλούνται από διαθέσιμα των τραπεζών σε μη υποχρεωτικά εκχωρητέο συνάλλαγμα ή από

δανεισμό τους (ή των θυγατρικών εταιρειών τους) για το σκοπό αυτό από το εξωτερικό.

Δ) Στους εξαγωγείς καταβάλλεται η προβλεπόμενη (ΠΔ /ΤΕ 212/83, όπως ισχύει) διαφορά τόκων στο ύψος του δραχμοποιούμενου συναλλάγματος που αντιστοιχεί στην προκαταβολή, την τμηματική ή την ολοσχερή εξόφληση της εξαγωγής. Στις εκδιδόμενες βεβαιώσεις αγοράς συναλλάγματος αναφέρονται αλλά παρακρατούνται σε συνάλλαγμα. Στα ποσά αυτά δεν καταβάλλεται στους εξαγωγείς διαφορά τόκων.

Ε) Η λογιστική παρακολούθηση των παραπάνω πράξεων αναδόχου (εσπραξης απαιτήσεων από εξαγωγές, γίνεται από τις εμπορικές τράπεζες, χωριστά από τις άλλες εργασίες τους.

Είναι προφανές ότι με την παραπάνω πράξη, δεν υιοθετείται στο σύνολο ο θεσμός Factoring αλλά ρυθμίζεται μόνο ο συναλλαγματικός μηχανισμός, στην περίπτωση του εξαγωγικού Factoring. Η διεθνής όμως εμπειρία έχει δείξει ότι, χωρίς το εγχώριο Factoring εν θα λειτουργήσει το εξαγωγικό. Οι νομισματικές αρχές θα πρέπει στο άμεσο προσεχές στάδιο να δώσουν στις εταιρείες Factoring την δυνατότητα να εκτελούν όλες τις σχετικές εργασίες τόσο μέσα στην Ελλάδα (εγχώριο Factoring) όσο και στο εξωτερικό (διεθνές Factoring). Επειδή τις περισσότερες εργασίες στη λειτουργία του εξαγωγικού Factoring τις κάνει ο εισαγωγικός Factor στην άλλη χώρα, γι' αυτό άλλωστε και παίρνει και το μεγαλύτερο μέρος της προμήθειας (μέχρι και 70% αυτής) σε συνάλλαγμα, οι νομισματικές αρχές της Τ.Ε. αποφάσισαν (399/30.8.88), οι ελληνικές εταιρείες Factoring ή οι εμπορικές τράπεζες να είναι δυνατό να καταβάλλουν σε συνάλλαγμα την προμήθεια του εισαγωγικού Factor. Παράλληλα, θα πρέπει να ρυθμιστούν διάφορα φορολογικά θέματα όπως ο Φ.Π.Α., το φορολογικό καθεστώς τόσο για το χαρτόσημο όσο και την εισφορά του Ν. 128 κ.α.

Η ενίσχυση των εξαγωγικών μονάδων με όλες τις εργασίες του Factoring ιδιαίτερα δε των «εξασφαλιστικών παροχών» (εξαγωγικό Factoring) πιστεύουμε ότι θα επηρεάσει θετικά τις μικρές μονάδες που σήμερα λόγω γενικότερων κινδύνων ή και της από μέρους τους άγνοιας των συνθηκών λειτουργίας της εξωτερικής αγοράς, διστάζουν να αναπτύξουν εξαγωγικές εργασίες. Ήδη η ΕΤΒΑ προσπαθώντας να καλύψει τα κενά που υπάρχουν σήμερα στη χρηματοδότηση κυρίως των εξαγωγικών επιχειρήσεων, προσπάθησε να μετεξελιξει την θυγατρική της εταιρεία «Ελληνικές Εξαγωγές Α.Ε.», σε Τράπεζα Εξωτερικού Εμπορίου με την επωνυμία «Ελληνική Τράπεζα Εισαγωγών-Εξαγωγών». Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας αυτής θα ανήρχετο στο ύψος των 3 δισ. Δραχμών από τα οποία τα δύο δισ. δραχμές θα καλύπτοντο από την ΕΤΒΑ και το υπόλοιπο ένα δισ. θα

διατίθετο με δημόσια εγγραφή μέσω του χρηματιστηρίου στο κοινό. Δυστυχώς όμως η προσπάθεια αυτή διεκόπη το 1989.

Αναφορικά με τις δραστηριότητες της εν λόγω τράπεζας, ενώ αυτή θα κάλυπτε υποχρεωτικά όλες τις τραπεζικές δραστηριότητες θα έδινε έμφαση στις παρακάτω μορφές τραπεζικών εργασιών:

- Την προώθηση νέων μορφών εξαγωγικών χρηματοδοτήσεων όπως το Factoring, το Forfaiting, προθεσμιακά χρηματοπιστωτικά συμβόλαια κ.λ.π..

- Την προσφορά «εξαγωγικών πακέτων », όπου η χρηματοδότηση θα αποτελούσε ένα μέρος μόνον του πακέτου, ενώ αυτό θα συμπληρώνετο με παροχή υπηρεσιών και τεχνική βοήθεια που θα αφορούσε στην ανταγωνιστικότερη λειτουργία και την πραγματοποίηση εξαγωγικών στόχων των επιχειρήσεων.

- Την μεσο-μακροπρόθεσμη εξαγωγική χρηματοδότηση σε επιλεγμένες περιπτώσεις π.χ. επιχειρήσεις με μακροχρόνια εξαγωγικά προγράμματα, χρηματοδότηση εξαγωγικών στα πλαίσια αντισταθμιστικών συμφωνιών (countertrade), διακριτικών συμφωνιών κτ.λ..

Με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος (Πράξη Διοικητή 1117/30.7.87) επεκτείνεται η Π.Δ. 959/87, ώστε οι εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα και η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ή θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρείες να μπορούν να προσφέρουν και άλλες συναφείς υπηρεσίες στα πλαίσια των θεσμών Factoring/ Forfaiting. Το Forfaiting, όπως και το Factoring, χρησιμοποιείται από τους εξαγωγείς σαν μέθοδος άμεσης ρευστοποίησης των πελατών τους και κάλυψη ταυτόχρονα από τον πιστωτικό κίνδυνο του διατρέχουν. Το Forfaiting, είναι βασικά, η Προεξόφληση γραμματίων, συναλλαγματικών ή άλλων αξιογράφων στη διεθνή χρηματαγορά χωρίς δικαίωμα επανεκχώρησης. Εξελίχθηκε στη σημερινή του μορφή στο διεθνές εμπόριο κατά την τελευταία 25ετία.

Οι διαφορές μεταξύ διεθνούς Factoring και Forfaiting εντοπίζονται στα κάτωθι:

(α) Το Forfaiting είναι μια εφάπαξ χρηματοδότηση (προεξόφληση συναλλαγματικής), ενώ το Factoring αποτελεί μια συνεχή ροή και μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία.

(β) Με το Forfaiting χρηματοδοτούνται συνήθως μεσομακροπρόθεσμες απαιτήσεις, ενώ με το Factoring βραχυπρόθεσμες.

(γ) Το Forfaiting εφαρμόζεται κυρίως στις εξαγωγικές κεφαλαιουχικών αγαθών, πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων, έστω και αν αυτά παραδίδονται τμηματικά για σχετικά μακρά χρονική περίοδο, ενώ το Factoring αποτελεί μέθοδο διαχείρισης και χρηματοδότησης απαιτήσεων, που προέρχονται

κατά κανόνα από επί πιστώσει εξαγωγικές πωλήσεις καταναλωτικών κυρίως αγαθών.

(δ) Η ανάπτυξη του Forfaiting είναι συνυφασμένη με την εξέλιξη του εξωτερικού εμπορίου Δύσης - Ανατολής και μεταξύ εκβιομηχανοποιημένων και αναπτυσσομένων χωρών. Το Factoring αντίθετα λειτουργεί στις αναπτυγμένες χώρες και επομένως προσφέρεται για την εξυπηρέτηση των εξαγωγέων εκείνων, των οποίων οι πωλήσεις κατευθύνονται σε χώρες των οποίων οι πωλήσεις κατευθύνονται σε χώρες αυτής της κατηγορίας.

(ε) Το Forfaiting προϋποθέτει συνήθως, ύπαρξη συναλλαγματικής στην οποία ενσωματώνεται εξαγωγική απαίτηση, ενώ για το Factoring, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις, αρκεί το τιμολόγιο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος επιτρέπει σε εξαγωγικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα να αναθέτουν τη διενέργεια πράξεων Factoring και Forfaiting σε πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδοτικούς οργανισμούς του εξωτερικού με όρους που θα καθορίζονται ελεύθερα μεταξύ των συμβαλλομένων μελών.

Ως θετικά σημεία του Νόμου 1905/ 1990 μπορούμε να θεωρήσουμε τα εξής:

α) θεσπίζεται η δυνατότητα λειτουργίας και του εισαγωγικού Factoring, στο οποίο οι Ελληνικές Τράπεζες έχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ξένων.

β) καθιερώνεται απλή και σύμφωνη με τη διεθνή πρακτική διαδικασία αναγγελίας της εκχώρησης των απαιτήσεων υπέρ του πράκτορα προς τον τρίτο οφειλέτη.

γ) αίρεται υπέρ του πράκτορα η σύγκρουση μεταξύ της ρήτρας «περί ανεκχώρητου» που τυχόν περιλαμβάνεται στη σύμβαση πώλησης και της εκχώρησης των απαιτήσεων υπέρ του εν λόγω.

δ) λαμβάνεται ιδιαίτερη μέριμνα για τη ρευστότητα της εταιρείας Factoring με την υποχρέωση καταβολής του κεφαλαίου, με ορισμένες βέβαια εξαιρέσεις, σε μετρητά.

ε) απαλλάσσονται οι συμβάσεις «πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων » από την υποχρέωση χαρτοσήμανσης (ΕΦΤΕ).

4.2.14 Εγκατάσταση αλλοδαπών εταιρειών Factoring στη χώρα μας.

Για την εξέταση του θέματος αυτού πρέπει να κοιτάξουμε τις ξένες εταιρείες σε δύο βασικές κατηγορίες, και συγκεκριμένα:

α) στις κοινοτικές εταιρείες και

β) σε εκείνες που εδρεύουν σε «τρίτες χώρες ».

Οι εταιρείες, εξάλλου, που εδρεύουν σε χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας διακρίνονται σε δύο υποκατηγορίες, δηλαδή στις εταιρείες που είναι θυγατρικές τραπεζών και στις υπόλοιπες.

Όπως ορίζει το άρθρο 4 παρ. 3 εδ. 2 του ν. 1905/1990, για να αποκτήσουν αλλοδαπές εταιρείες Factoring τα δικαιώματα να εγκατασταθούν και να λειτουργήσουν στην Ελλάδα, υποχρεούνται να εισάγουν στην Ελλάδα κεφάλαιο ίσο με το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που είναι απαραίτητο για τη σύσταση εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (άρθρο 3 παρ. 3 εδ. 1 ν. 1905/1990) και να λάβουν άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ειδικώς ως προς τις κοινοτικές εταιρείες Factoring, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν επιτρέπεται κατά τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας να λαμβάνει υπόψη της κριτήρια σκοπιμότητας. Όπως επιβάλλει το άρθρο 52 της Συνθήκης της Ε.Ε., υπάρχει υποχρέωση τήρησης της αρχής της ίσης μεταχείρισης μεταξύ ελληνικών και κοινοτικών εταιρειών Factoring, όσον αφορά τις προϋποθέσεις χορήγησης της άδειας λειτουργίας.

Πρέπει πάντως να επισημανθεί, ότι στο πλαίσιο της κοινοτικής αρχής της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών (άρθρο 59 της Συνθήκης της Ε.Ε.) η Ελλάδα, ως κράτος υποδοχής, θα πρέπει να επιτρέπει σε κοινοτική επιχείρηση Factoring/ Forfalling να παρέχει στη χώρα μας τις υπηρεσίες της χωρίς να απαιτείται ούτε η εισαγωγή κεφαλαίων ούτε η παροχή άδειας λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον στην επιχείρηση αυτή έχει χορηγηθεί, σύμφωνα με τους κανόνες του κράτους προέλευσης, άδεια για την ίδρυση και λειτουργία της αντίστοιχη σε αυτή που προβλέπει στο ελληνικό δίκαιο.

4.2.14.1. Κοινοτικές εταιρείες Factoring θυγατρικών τραπεζών.

Σύμφωνα με το άρθρο 14 του νόμου 2076/ 1.8.1992 σχετικά με «την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες συναφείς διατάξεις» κάθε χρηματοδοτικό ίδρυμα (όπως είναι μια εταιρεία Factoring) που εδρεύει και λειτουργεί σε άλλο κράτος - μέλος και είναι *θυγατρική* εταιρεία ενός ή περισσότερων πιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να ασκεί ελεύθερα δραστηριότητά του στην Ελλάδα (δηλαδή να προσφέρει υπηρεσίες Factoring) είτε μέσω εγκατάστασης υποκαταστήματος στην Ελλάδα είτε με τη μορφή διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών, χωρίς να απαιτείται ειδική άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος και εισαγωγή κεφαλαίων ενός ελάχιστου ύψους, εφόσον συνυπάρχουν οι εξής προϋποθέσεις:

α. η μητρική επιχείρηση ή οι μητρικές επιχειρήσεις έχουν λάβει άδεια λειτουργίας ως πιστωτικά ιδρύματα στο κράτος - μέλος, στο δίκαιο του οποίου υπάγεται η εταιρεία Factoring.

β. η δραστηριότητα Factoring ασκείται ήδη από την εταιρεία στο ίδιο κράτος - μέλος.

γ. η μητρική ή οι μητρικές επιχειρήσεις κατέχουν τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου που απορρέουν από την κατοχή μεριδίων ή μετοχών της θυγατρικής.

δ. η μητρική ή οι μητρικές επιχειρήσεις, μετά από προηγούμενη συγκατάθεση των αρμόδιων αρχών του κράτους -μέλους καταγωγής, δηλώνουν ρητά στην Τράπεζα της Ελλάδος ότι ευθύνονται εις ολόκληρον για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει η θυγατρική τους.

ε. η θυγατρική υπάγεται, ειδικότερα για τη δραστηριότητα Factoring, στο καθεστώς της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση της μητρικής της επιχείρησης ή καθεμίας από τις μητρικές της επιχειρήσεις, με βάση την κοινοτική νομοθεσία που καλύπτει τουλάχιστον τον υπολογισμό του συντελεστή φερεγγυότητας, τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και τον αντίστοιχο περιορισμό των ειδικών συμμετοχών, σύμφωνα με το άρθρο 16 του Νόμου 2076/92.

4.2.14.2 Κοινοτικές εταιρείες Factoring, μη θυγατρικών τραπεζών.

Για να εγκατασταθούμε στη χώρα μας εταιρείες της παρακάτω κατηγορίας απαιτείται καταρχήν άδεια λειτουργίας που χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Στην περίπτωση όμως αυτή η Τ.Ε. δεν έχει τη διακριτική ευχέρεια να επιβάλει περιορισμούς με βάση κριτήρια σκοπιμότητας, επειδή το άρθρο 52 της Συνθήκης Ε.Ε. (ελεύθερη παροχή υπηρεσιών) έχει άμεση εφαρμογή στην κοινότητα έννομη τάξη.

Σχετικά με τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για ν' αποκτήσει μια κοινοτική επιχείρηση Factoring κύρια εγκατάσταση στην Ελλάδα μέσω θυγατρικής εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, ισχύουν όσα εκθέτονται στο σχετικό κεφάλαιο για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ελληνική εταιρεία του είδους αυτού. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν επιτρέπεται η δυσμενέστερη αντιμετώπιση μιας τέτοιας θυγατρικής εταιρείας σε σχέση με άλλες υπό σύσταση εταιρείες, των οποίων οι μέτοχοι και τα μέλη της διοίκησης είναι ημεδαποί, καθόσον, με βάση του κανόνες του κοινοτικού δικαίου(άρθρο 52 Συνθήκης της Ε.Ε.), υπάρχει υποχρέωση ίσης αντιμετώπισης από τις ελληνικές αρχές των κατοίκων των άλλων κρατών - μελών σε σχέση με αυτούς της Ελλάδας.

4.2.14.3 Επιχειρήσεις κρατών εκτός Ε.Ε..

Για την εγκατάσταση στην Ελλάδα επιχειρήσεων Factoring της κατηγορίας αυτής, είτε πρόκειται για κύρια εγκατάσταση (ίδρυση θυγατρικής εταιρείας) είτε

για δευτερεύουσα (ίδρυση υποκαταστήματος πρακτορείου ή γραφείου), είναι αναγκαίο να χορηγηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος η ειδική άδεια λειτουργίας που προβλέπεται από το άρθρο 4 παρ. 2 εδ. 2 του Νόμου 1905/90. Η Τράπεζα της Ελλάδος, κατά την εξέταση της σχετικής αίτησης, έχει το δικαίωμα να λάβει υπόψη της και κριτήρια σκοπιμότητας, αφού η συνταγματική προστασία της οικονομικής ελευθερίας δεν εκτείνεται και στους αλλοδαπούς. Επομένως, η χορήγηση από την Τράπεζα της Ελλάδος της άδειας λειτουργίας σε αλλοδαπές επιχειρήσεις Factoring υπόκειται στην ευρεία διακριτική της ευχέρεια.

4.2.15 Φορολογικές απαλλαγές

Σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 1 του ν. 1905/1990, οι υπηρεσίες της σύμβασης πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, που ασκούνται από τις τράπεζες και τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, απαλλάσσονται των τελών χαρτοσήμου, του ειδικού φόρου τραπεζικών εργασιών και των άλλων τελών υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων, υποκείμενες μόνο σε φόρο προστιθέμενης αξίας. Τα υποκείμενα σε φόρο προστιθέμενης αξίας ακαθάριστα έσοδα των πρακτόρων επιχειρηματικών απαιτήσεων φορολογούνται με τον συντελεστή του άρθρου 67 του ν. 1642/ 1986, δηλαδή με 8%. Στο άρθρο 6 παρ. 2 του ν. 1905/1990 καθορίζεται ο τρόπος προσδιορισμού της φορογητέας αξίας για τον υπολογισμό του φόρου προστιθέμενης αξίας.

Όσον αφορά τους θεσμοθετημένους κατά το άρθρο 4 παρ. 1 του ν. 1905/1990 φορείς της δραστηριότητας του Factoring, δηλαδή τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και τις τράπεζες, άρθρο 6 παρ. 3 του ν. 1905/1990 τους παρέχει τη δυνατότητα, για τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος κερδών από τις εργασίες Factoring / Forfalling να επεκτείνουν έως 3% επί του συνόλου των ετήσιων ακαθάριστων εσόδων τους που προέρχονται από δραστηριότητες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Το εκπιπτόμενο ποσό φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό, το ύψος του οποίου δεν μπορεί να υπερβεί το ήμισυ του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ή το ένα τέταρτο του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών.

Παράλληλα με τον ν. 1905/1990 εξακολουθούν να ισχύουν ως προς τα συναλλαγματικά και πιστωτικά θέματα που συμπλέκονται με την άσκηση του Factoring και οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ως εποπτεύουσας αρχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες ρυθμίζουν τα πιστωτικά και συναλλαγματικά ζητήματα που καλύπτουν κατά την κατάρτιση των συμβάσεων Factoring. Συγκεκριμένα, με την πράξη του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 959/ 10.3.1987 (ΦΕΚ Α 37/1987) είχε επιτραπεί η διενέργεια πράξεων Factoring και από

την Αγροτική Τράπεζα. Επίσης με την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων της Τράπεζας της Ελλάδος 399/ 20.8.1988 (ΦΕΚ Α 227/1988), η οποία συμπληρώνει την παραπάνω 959 / 1987 Π.Δ. / Τ.Ε., «επιτρέπεται » σε ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις να αναθέτουν τη διενέργεια πράξεων Factoring σε πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδοτικούς οργανισμούς του εξωτερικού και να καταβάλλουν το απαραίτητο συνάλλαγμα για την κάλυψη αντίστοιχων υποχρεώσεών τους.

Η διεθνής σύμβαση για το Factoring

Στη Διεθνή Διάσκεψη για το Διεθνές Εμπορικό Δίκαιο (Unidroit) της Ottawa υιοθετήθηκε στις 26 Μαΐου 1988 κείμενο διεθνούς σύμβασης για το Factoring. Η Ελλάδα δεν έχει μέχρι στιγμής κυρώσει αυτή τη σύμβαση.

4.2.16 Συμπεράσματα

Κατόπιν των παραπάνω μπορούμε να συνοψίσουμε.

Από την στιγμή που μια κερδοφόρα εταιρεία με σωστή κεφαλαιακή διάθρωση θέλει να πάψει να αυτοχρηματοδοτεί τους πελάτες της μέσω των εισπρακτέων λογαριασμών που αυτή δικαιτηρεί, ή θέλει να αποκτήσει πρόσθετα κεφάλαια όχι από εισφορές των μετοχών της, αλλά από ρευστοποίηση των πωλήσεών της, δεν έχει παρά να απευθυνθεί σε μια εμπορική τράπεζα. Οποιαδήποτε τράπεζα σε μια τέτοια εταιρεία, εύκολα θα έδινε δάνειο περίπου 80% των ενεχυριασθέντων εισπρακτέων λογαριασμών της εταιρείας. Επομένως υγιής κερδοφόρος επιχείρηση με σωστή κεφαλαιακή διάθρωση κατ' αρχή δεν θα συνάψει συμφωνία με εταιρεία Factoring που θα αποβλέπει μόνο σε χρηματοδότηση μέσω προκαταβολών, καθόσον μπορεί αυτό να το κάνει με χαμηλότερο κόστος μέσω του τραπεζικού κυκλώματος. Μπορεί πιθανόν να προχωρήσει σε συμφωνία με μια εταιρεία Factoring για χορήγηση δανείου χωρίς κατάθεση εγγύησης (π.χ. εγγυητικές επιστολές, φορτωτικά έγγραφα κ.τ.λ.) παρά μόνο έναντι μελλοντικών απαιτήσεων που θα δημιουργηθούν από μελλοντικές πωλήσεις, επειδή καμία τράπεζα δεν θα χορηγούσε ένα δάνειο χωρίς να υπάρχει ενέχυρο ή υποθήκη.

Επομένως οι εισπρακτέοι λογαριασμοί ή τα τιμολόγια προσφέρουν τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις για ένα δάνειο από μια εταιρεία Factoring όταν η εταιρεία - πελάτης δεν μπορεί να συνάψει δάνειο με μια εμπορική τράπεζα είτε λόγω του μικρού μεγέθους της επιχείρησης, είτε επειδή είναι μικρή και άγνωστη, είτε λόγω της μη σωστής κεφαλαιακής διάθρωσης της επιχείρησης. Γιατί τώρα ενδιαφέρεται η εταιρεία - Factoring για την χρηματοδότηση μιας τέτοιας εταιρείας;

Η εταιρεία Factoring ενδιαφέρεται σε μια τέτοια περίπτωση αφ' ενός διότι λόγω ειδικότητας γνωρίζει την εμπορική πρακτική και διάρθρωση του κλάδου και αφ' ετέρου είναι σε θέση να κρίνει την επιχειρηματική ικανότητα και φερεγγυότητα της εταιρείας- πελάτη και εκτιμά έτσι τον κίνδυνο που αναλαμβάνει προσαρμόζοντας αντίστοιχα το κόστος της χρηματοδότησης κατά περίπτωση. Επιπλέον, οι εταιρείες Factoring, όπως είδαμε και προηγούμενα, χρηματοδοτούν με βάση τις δυνατότητες που η εταιρεία- πελάτης έχει να παράγει προϊόντα που είναι σύμφωνα με τις τεχνικές προδιαγραφές που επιφάνεια της εταιρείας. Φυσικά είναι αδιανόητο για τις τράπεζες να χρηματοδοτούν μια επιχείρηση χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους την οικονομική της επιφάνεια, περιοριζόμενες μόνο στην τεχνική ικανότητα και εμπειρία της επιχείρησης να παράγει κάποια συγκεκριμένα προϊόντα. Επίσης είναι εξίσου δύσκολο να προσαρμόζουν το κόστος της χρηματοδότησης ανάλογα με τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν κατά περίπτωση ιδιαίτερα μάλιστα όταν έχουν προκαθορισμένα ήδη επιτόκια χορηγήσεων.

Κάτω από αυτό το πρίσμα η δραστηριότητα Factoring αποτελεί αντικείμενο εξαιρετικού ενδιαφέροντος για κάθε τράπεζα που βλέπει την δραστηριοποίησή της προς αυτή την κατεύθυνση, μέσω μιας θυγατρικής της εταιρείας, σαν μια σοβαρά εξελίξιμη μορφή νέων εργασιών, που σήμερα δεν μπορεί να αναλάβει, και που είναι δυνατό να συντελέσει στην περαιτέρω διαφοροποίηση των υπηρεσιών που προσφέρει η τράπεζα στο κοινό. Παράλληλα γίνεται καλύτερη αξιοποίηση του δικτύου των υποκαταστημάτων που διαθέτει μέσα και έξω από την χώρα, υψηλότερου κινδύνου δραστηριοτήτων και επιτυγχάνεται ευρύτερη σύνδεση της τράπεζας μέσω της θυγατρικής της εταιρείας με το εγχώριο και Διεθνές εμπορικό και βιομηχανικό κύκλωμα.

Επειδή το Factoring απομακρύνεται από τη συνήθη τραπεζική πρακτική της χρηματοδότησης με εγγυήσεις, πολλές τράπεζες που πιστεύουν ότι οι προοπτικές του θεσμού στην Ελλάδα είναι ευνοϊκές, διερευνούν ήδη τη δημιουργία ανάλογου τμήματος. Οι τράπεζες θα πρέπει να οργανώσουν και λειτουργούν εταιρείες ή τμήματα εντελώς ανεξάρτητα από αυτές, που θα διέπονται από διαφορετική νοοτροπία.

Η οργάνωση μιας εταιρείας Factoring και η επικερδής λειτουργία της στηρίζεται σε:

α) Εξειδικευμένα και έμπειρα στελέχη που πρέπει η εταιρεία να απασχολεί. Σχελεχιακό δυναμικό που δυστυχώς βρίσκεται σε έλλειψη σήμερα στην Ελλάδα και

β) Ολοκληρωμένα συστήματα πληροφοριακής για σωστή πληροφόρηση, παρακολούθηση λογαριασμών και έλεγχο δαπανών και

γ) Ισορροπη ανάπτυξη του εγχώριου και διεθνούς Factoring

Τα κύρια βασικά τμήματα μιας εταιρείας Factoring καλύπτουν τις εξής δραστηριότητες:

- Προώθηση των Πωλήσεων

Είναι ιδιαίτερα σημαντικό η αναζήτηση πελατών, ιδίως στο εσωτερικό, όπου κατά πλειοψηφία αγνοούν το θεσμό Factoring αλλά και στο εξωτερικό μέσω των ξένων συνδέσμων.

Καθώς οι επιχειρήσεις συναντούν δυσκολίες στην εξασφάλιση χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα, ιδιαίτερα κι μικρομεσαίες επιχειρήσεις με δυνατότητα παραγωγής ανταγωνιστικών προϊόντων, τόσο αυτές θα στρέφονται προς τις υπηρεσίες του Factoring. Αλλά και το υψηλό κόστος χρήματος δημιουργεί στις επιχειρήσεις ενδοιασμούς, όσον αφορά το κόστος των υπηρεσιών που τους προσφέρονται από τις εταιρείες Factoring.

Όσον αφορά τους εξαγωγείς, επιπλέον αντιμετωπίζουν προβλήματα στην προώθηση των προϊόντων τους στις αγορές του εξωτερικού λόγω αφενός χειροτέρευσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων (λόγω τεχνολογικής υστέρησης και υπερεκτίμησης της αξίας της δραχμής) και αφετέρου έλλειψης πληροφόρησης για τις ξένες αγορές.

Εκτιμάται ότι οι εξαγωγείς στις χώρες της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, όπου κατευθύνεται το μεγαλύτερο τμήμα των ελληνικών εξαγωγών, (μεταξύ 60-70%), αναζητούν περισσότερο νέους τρόπους χρηματοδότησής τους παρά κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Αντίθετα στις νέες αναπτυσσόμενες αγορές της Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανικών χωρών αναζητούν περισσότερο τρόπους κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου αλλά και χρηματοδότηση.

Πιστεύεται ότι η δυνατότητα παροχής υποδείξεων και συμβουλών πάνω σε θέματα εξαγωγικού μάρκετινγκ είναι απολύτως απαραίτητα για την προσέλκυση πελατών από τις εταιρείες Factoring.

- Έλεγχος φερεγγυότητας των πελατών

Μεγάλης σημασίας δραστηριότητα για την εταιρεία Factoring ιδιαίτερα όταν ακολουθεί χρηματοδότηση της εταιρείας- πελάτη, καθόσον η κατάσταση και η αξιοπιστία των επίσημων οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων απαιτεί ιδιαίτερα προσοχή και μεγάλη εμπειρία.

- Διαχείριση των τιμολογίων

Εδώ νοείται η λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των απαιτήσεων που εκχωρούνται από την εταιρεία - πελάτη στο Factor. Περιλαμβάνονται τήρηση λογιστικών βιβλίων, διενέργεια λογιστικών εγγραφών, εφαρμογή διατάξεων του

ΚΒΣ, παρακράτηση και απόδοση ΦΠΑ στην Εφορία, διεξαγωγή σχετικής αλληλογραφίας κ.ά..

- Είσπραξη των τιμολογίων

Εδώ νοείται η μέριμνα για την είσπραξη των τιμολογίων από τον οφειλέτη - αγοραστή καθώς και οι εξώδικες οχλήσεις σε περίπτωση καθυστέρησης πληρωμής και λήψη δικαστικών μέτρων, εφόσον κριθεί αναγκαίο.

- Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου

Ιδιαίτερης σημασίας δραστηριότητα ιδιαίτερα εάν προτίθεται η εταιρεία Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (without recourse), δραστηριότητα ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα για την απόλυτη διαφοροποίηση του Factoring από τις άλλες τραπεζικές δραστηριότητες.

- Ολοκληρωμένα συστήματα πληροφορικής για την κάλυψη των ανωτέρω δραστηριοτήτων

Απαραίτητη προϋπόθεση, και απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή, είναι η εταιρεία Factoring να ειδικευτεί σε συγκεκριμένους παραγωγικούς κλάδους, να επανδρωθεί με έμπειρα στελέχη που να γνωρίζουν την εμπορική πρακτική και διάρθρωση των κλάδων, τις παραγωγικές διαδικασίες που εφαρμόζονται, τις τεχνολογικές εξελίξεις στους κλάδους, συστήματα προώθησης πωλήσεων κλπ, αλλά κυρίως να είναι σε θέση να κρίνουν αντικειμενικά την επιχειρηματική ικανότητα και φερεγγυότητα μιας επιχείρησης - πελάτη και να αναλαμβάνουν τον κίνδυνο προσαρμόζοντας αντίστοιχα το κόστος της χρηματοδότησης, σε ρεαλιστικά επίπεδα. Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης στην περίπτωση που έχουμε πρακτόρευσης πελατών μετά χρηματοδότησης, θα συνίσταται στην προμήθεια για τις συγκεκριμένες υπηρεσίες πρακτόρευσης που παρέχονται στην εταιρεία - πελάτη και τον τόκο για τα κεφάλαια που αποσύρονται προ της λήξης.

Η χρηματοδότηση της επιχείρησης με μεταβίβαση ή πώληση τιμολογίων πελατών κατέχει διεθνώς πολύ σημαντική θέση μεταξύ των διαθέσιμων πηγών άντλησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων στη σύγχρονη επιχείρηση. Αναμένεται η περαιτέρω ανάπτυξη του τρόπου αυτού άντλησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων με τη χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών. Οι επιχειρήσεις με τη χρησιμοποίηση των απαιτήσεών τους σαν μέσο χρηματοδότησης δύναται να αυξήσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια και να εξυπηρετήσουν τις νέες ανάγκες που προκύπτουν από τις αυξανόμενες πωλήσεις και τον πληθωρισμό. Παρά τα προαναφερθέντα μειονεκτήματα είναι γεγονός ότι έχει αναγνωρισθεί σαν μια υγιής πηγή χρηματοδότησης για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα όταν δεν έχουν εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης, και δεν επηρεάζει την πιστοληπτική τους ικανότητα προς τις τράπεζες. Ειδικότερα για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις οι εταιρείες Factoring έχουν επιπλέον αναγνωρισθεί και δραστηριοποιούνται

περισσότερο για κάλυψη πιστωτικών και μείωση των πιστωτικών κινδύνων και απωλειών (εξασφαλιστικές παροχές), παρά για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ ΚΑΙ REPOS

5.1 Διοίκηση Προσωρινών Επενδύσεων (χρεωγράφων)

1. Αντικείμενο της Διοικήσεως

Η επιχείρηση μπορεί να βρεθεί με μετρητά που υπερβαίνουν τις υποχρεώσεις για τωρινές και αμέσου μέλλοντος πληρωμές. Το πλεόνασμα αυτό των μετρητών θα πρέπει να επενδυθεί σε άμεσα ρευστοποιήσιμα ενεργητικά στοιχεία ώστε να αποδίδουν και να μη μενουν άεργα. Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση, έχοντας ικανοποιήσει σε υψηλότερο βαθμό το κίνητρο πρόνοιας, θα μπορεί να διατηρεί το μικρότερο δυνατό απαιτούμενο απόθεμα μετρητών.

2. Τρόπος Διοικήσεως

Λαμβάνοντας υπόψη:

α) τις τεχνολογικές εξελίξεις πάνω στη γρήγορη και ασφαλή διακίνηση του χρήματος όπως αυτές βελτιώνονται με την ανάπτυξη νέων τεχνικών συγκεντρώσης χρήματος και συστημάτων πληρωμών, είτε μεταξύ επιχειρήσεων, είτε μέσω νέων υπηρεσιών που προσφέρουν οι εμπορικές τράπεζες,

β) τον συνεχώς αυξανόμενο αριθμό των επιχειρήσεων που επεκτείνονται διεθνώς

γ) το επικρατούν σήμερα οικονομικό περιβάλλον όπου υπάρχουν υψηλοί δείκτες πληθωρισμού που συνοδεύονται από υψηλές αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων και

δ) τις κυμαινόμενες ισοτιμίες διαφόρων εθνικών νομισμάτων, θεωρούμε ότι για τη σωστή διοίκηση των χρηματικών μέσων μιας επιχείρησης, και αφού αυτή έχει ήδη επιτύχει την αποτελεσματική συγκέντρωση και πληρωμή χρημάτων, είναι απαραίτητη η πιο άριστη κατανομή των επενδύσεων σε χρηματικά διαθέσιμα και διαπραγματεύσιμα χρεώγραφα (προσωρινές επενδύσεις). Η άριστη κατανομή των επενδύσεων μιας επιχείρησης σε χρηματικά διαθέσιμα και διαπραγματεύσιμα χρεώγραφα θα πρέπει να στοχεύει αφ' ενός στην μεγιστοποίηση της διαθεσιμότητας των κεφαλαίων της για μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους από εξωτερική χρηματοδότηση, ειδικότερα σε περιόδους νομισματικών περιορισμών, αφ' ετέρου για το πλεόνασμα των κεφαλαίων της που δεν είναι άμεσα χρησιμοποιήσιμα, στην εφαρμογή μιας

επιθετικής πολιτικής βραχυπρόθεσμων επενδύσεων για να επιτύχει ψηλότερες αποδόσεις.

Όλα δε αυτά χρησιμοποιώντας την διεθνή κεφαλαιαγορά και χρηματαγορά ώστε να εξομαλυνθούν οι αρνητικές επιπτώσεις από τις κυμαινόμενες ισοτιμίες των διαφόρων νομισμάτων.

Τέτοιες βραχυχρόνιες επενδύσεις, που θεωρούνται ως εφεδρικά μετρητά, για την αντιμετώπιση μη προσδοκώμενων αρνητικών διαφορών στην καθαρή ροή του ταμειακού προγράμματος, πρέπει να γίνονται σε χρεώγραφα που συγκεντρώνουν υψηλή εμπορευσιμότητα.

Χρεώγραφα είναι εμπορικά έγγραφα τα οποία εκδίδονται από όλους εκείνους οι οποίοι επιθυμούν να αντλήσουν χρήματα, κατά κανόνα από το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Οι κύριοι εκδότες είναι:

- α. Το Κράτος
- β. Οι τράπεζες
- γ. Οι δημόσιες και ιδιωτικές Εταιρίες

Ο κίνδυνος ρευστοποίησης ή εμπορευσιμότητας (liquidity or marketability risk) σχετίζεται με το εύρος ή το βαθμό ύπαρξης αγοράς για το χρεώγραφο. Στις βραχυχρόνιες επενδύσεις προέχει η ασφάλεια του κεφαλαίου με άμεση, αν είναι δυνατό, ρευστοποίηση έστω και με χαμηλότερη αποδοτικότητα.

Επίσης τα χρεώγραφα πρέπει να είναι βραχείας μόνο χρονικής διάρκειας διότι τα χρεώγραφα μακράς διάρκειας, έστω και αν έχουν εξαιρετική εμπορευσιμότητα, εκτίθενται σε ζημιές του κεφαλαίου που προέρχονται από μεταβολές στο γενικό επίπεδο των επιτοκίων (Interest rate risk) που μπορεί να συμβεί εύκολα μέσα σε μακρά διάρκεια χρόνου.

Παρ' όλα αυτά πολλές επιχειρήσεις κερδοσκοπούν πάνω στις μεταβολές αυτές των επιτοκίων επενδύοντας σε μακροπρόθεσμα χρεώγραφα όταν αναμένεται πτώση των επιτοκίων, διότι μετά την πτώση των επιτοκίων, τα χρεώγραφα του υψηλότερου επιτοκίου θα επιτύχουν μεγαλύτερα κέρδη επί του αρχικού κεφαλαίου γιατί θα ανατιμηθούν, ώστε η απόδοσή τους να φθάσει σε επίπεδο ανάλογο με εκείνο των επιτοκίων που επικρατούν στη χρηματαγορά. Αντίστροφα, όταν αναμένεται άνοδος στα επιτόκια η επιχείρηση πρέπει να επενδύει μόνο σε πολύ βραχείας διάρκειας χρεώγραφα, για να περιορίσει τις ζημιές από την πτώση της τιμής τους.

Επίσης στην αγορά χρεωγράφων για βραχυχρόνια επένδυση πρέπει να έχει περιορισθεί στο ελάχιστο ο κίνδυνος υπερημερίας δηλ. ο κίνδυνος αθέτησης. Μπορεί δηλαδή να συμβεί ο εκδότης του χρεωγράφου να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις καταβολής τόκων και κεφαλαίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση των τιμών και των αποδόσεων ενός χρεωγράφου τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρηματοοικονομικός του κίνδυνος (financial risk). Τα κρατικά χρεώγραφα δεν έχουν κίνδυνο αθέτησης και επομένως θεωρούνται πιο ασφαλή. Αντίθετα ομόλογα που εκδίδουν δημόσιες ή δημοτικές επιχειρήσεις θεωρούνται ότι ενέχουν κάποιον κίνδυνο αθέτησης. Συνεπώς, αναγνωρίζοντας την ύπαρξη της αντισταθμιστικής σχέσης κινδύνου-απόδοσης, μπορούμε να πούμε ότι για προσωρινής μορφής επενδύσεις προτιμάται η επίτευξη υψηλότερης απόδοσης με επιλογή από επενδύσεις που έχουν το χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο. Ακόμη, οι μεταβολές στο γενικό επίπεδο των τιμών, επηρεάζουν την αγοραστική δύναμη (purchasing power risk) τόσο των επενδυμένων σε χρεώγραφα κεφαλαίων όσο και των εισοδημάτων από τις επενδύσεις αυτές σαν συνέπεια των μεταβολών στο επίπεδο των επιτοκίων. Έτσι κατά την δεκαετία του '80 έχουν αναπτυχθεί διαφορετικές σχέσεις αναφορικά με τις διάφορες κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού όπως είναι οι ομολογίες σταθερού εισοδήματος και σταθερού κεφαλαίου κατά τη λήξη, οικoinές μετοχές με ελεύθερο μέρισμα, οι επενδύσεις σε χρυσό και πολύτιμους λίθους, επενδύσεις σε έργα τέχνης και τα ακίνητα.

Τέλος η φορολογική αντιμετώπιση (taxability) του χαρτοφυλακίου χρεωγράφων, ανεξάρτητα ενάν είναι υπόθεση διαφορετική για κάθε επιχείρηση, επηρεάζεται από τη γενική φορολογική κατάσταση κάθε επιχείρησης. Ωστόσο θα πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι υπάρχουν τύποι χρεωγράφων, όπως τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και τα ομόλογα π.χ. της ΕΤΒΑ που απαλλάσσονται από τη φορολογία.

Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '70 δεν είχαν τη δυνατότητα να επενδύσουν τα προσωρινά άεργα μετρητά σε τέτοια χρεώγραφα, όπου με αρκετό ποσοστό βεβαιότητας θα ήταν σε θέση όποτε αυτές το ζητήσουν, να λάβουν το κεφάλαιο και το δεδουλευμένο τόκο.

Γύρω στα μέσα της δεκαετίας του '80, εκδόθηκαν από το Ελληνικό Δημόσιο για κάλυψη των δαπανών του τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου τα οποία είναι ανώνυμοι τίτλοι που μεταβιβάζονται ελεύθερα και πληρώνονται στον κομιστή στη λήξη τους.

Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου μπορούν επίσης να προεξοφληθούν πριν από τη λήξη τους στις Τράπεζες, σύμφωνα με τους ισχύοντες όρους, φυσικά με κάποια απώλεια απόδοσης. Η κανονική τους λήξη γίνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα (τρίμηνα, εξαμήνα, ετήσια). Έτσι, πλησιάζουν την έννοια και την χρήση του τίτλου προσωρινής επένδυσης που υπάρχει στις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού και μπορούν να θεωρηθούν ότι είναι ίσως τα πιο κατάλληλα για να καλύψουν τις βραχυχρόνιες επενδυτικές απαιτήσεις των ελληνικών επιχειρήσεων. Τα έντοκα γραμμάτια θεωρούνται ασφαλή και οι τόκοι τους δεν φορολογούνται.

Τα ομόλογα (ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ κλπ.) με υψηλότερο επιτόκιο από τις ειδικές τραπεζικές καταθέσεις προθεσμίας, μειονεκτούν στην περίπτωση που ρευστοποιηθούν προ της λήξης τους, που είναι ετήσια, γιατί χάνουν τόκο τριών μηνών. Επίσης εάν ρευστοποιηθούν στο χρηματιστήριο ο κάτοχος δεν λαμβάνει ολόκληρο το δεδουλευμένο τόκο. Τα ομόλογα είναι επίσης ασφαλή και οι τόκοι τους δεν απαλλάσσονται από τον φόρο, πλην όμως η ΕΤΒΑ καλύπτει την δαπάνη αυτή.

Τέλος οι Ομολογίες επειδή δεν είναι εύκολη η ρευστοποίησή τους και δεν είναι βραχυχρόνιας διάρκειας, δεν μπορούν να θεωρηθούν σαν η κατάλληλη βραχυχρόνια επένδυση για το ταμειακό πλεόνασμα μιας επιχείρησης. Οι πρόσφατες εκδόσεις κρατικών ομολογιών με ρήτρα ECU ή ομολογιών της ΔΕΗ με ρήτρα δολαρίου, ενώ πιθανόν να είναι μια σωστή μακρόχρονη επένδυση, δεν μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες επενδυτικές απαιτήσεις των επιχειρήσεων.

Γενικά οι διαφορές των Τραπεζικών Ομολόγων, που είναι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις Τράπεζες, από τις απλές Ομολογίες εντοπίζονται στα εξής:

α) Η διάρκειά τους είναι ένας (1) χρόνος (μερικές φορές 3 χρόνια).

β) Οι τράπεζες πρέπει να εξαγοράζουν τα προσφερόμενα ομόλογα όταν αυτά ζητηθούν.

γ) Το κεφάλαιο ανατοκίζεται κάθε χρόνο, καταβάλλεται δε κατά την εξόφληση του ομόλογου.

δ) Η προσφορά τους γίνεται μέχρι να καλυφθεί το εγκριθέν ποσόν του δανείου.

Τα ομόλογα έχουν διάφορες φοροαπαλλαγές και πλεονεκτήματα:

α) Ο τόκος που προέρχεται από τις διάφορες ομολογίες απαλλάσσεται από την κάθε είδους φορολογία.

β) Οι ανανεώσεις, μεταβιβάσεις, εξοφλήσεις κλπ. απαλλάσσονται από κάθε φόρο.

γ) Σε Διαγωνισμούς του Δημοσίου γίνονται δεκτά σαν κατατεθειμένη εγγύηση.

Όσον αφορά τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου αυτά δεν διαφέρουν από τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά των Τραπεζικών Ομολόγων πλην της περιόδου λήξης τους που όπως είδαμε παραπάνω είναι βραχύτερη και γίνεται κατά τακτά χρονικά διαστήματα τριών, έξι και δώδεκα μηνών και επίσης το κεφάλαιο τους δεν ανατοκίζεται.

5.1.2 Συμβάσεις πώλησης τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς (Repos)

Μια επιπλέον δυνατότητα που προσφέρεται στις επιχειρήσεις να επενδύσουν τα προσωρινά άεργα μετρητά τους είναι να αγοράσουν Repos.

Ο όρος Repos, σύντμηση των λέξεων repurchase agreement, αποδίδει μια διεθνώς διαδεδομένη τεχνική συναλλαγών με αντικείμενο αξιόγραφα και κυρίως αυτά που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Η τεχνική αυτή αφορά την πώληση αξιογράφων με σύμφωνο επαναγοράς τους από τον αρχικό πωλητή. Οι συμβάσεις Repos εξυπηρετούν ποικίλους οικονομικούς σκοπούς. αφ' ενός καθίσταται δυνατή η εμπρόθεση παράδοση των τίτλων από τους συναλλασσόμενους, επιτυγχάνεται επομένως ταχεία εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και αφετέρου βελτιώνεται η ρευστότητα των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών. Σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις του περιοδικού Euromoney, το ύψος των καθημερινών εκκρεμών συναλλαγών Repos στις διεθνείς αγορές

κυμαίνεται μεταξύ πενήντα και εκατόν είκοσι πέντε δισεκατομμύρια δολάρια.

Με τις συμβάσεις Repos ο ένας συμβαλλόμενος μεταβιβάζει προσωρινώς την κυριότητα επί αξιόγραφων στον αντισυμβαλλόμενο του, ο οποίος στο διάστημα αυτό χρησιμοποιεί επωφελώς τους τίτλους αυτούς. Το αποτέλεσμα αυτό επιτυγχάνεται όχι μόνον με πώληση των τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς, αλλά και με δανεισμό τους (securities lending), για ορισμένο κατά κανόνα χρονικό διάστημα. Βασικό χαρακτηριστικό τόσο των συμβάσεων Repos όσο των συμβάσεων δανείου τίτλων, ως αντικαταστατών πραγμάτων, είναι η προσωρινή μεταβίβαση της κυριότητας επί αξιόγραφων. Το πλεονέκτημα των συμβάσεων Repos έναντι του δανεισμού αξιόγραφων έγκειται στο ότι ο πωλητής των αξιόγραφων με σύμφωνο επαναγοράς έχει λάβει ως εξασφάλιση της συναλλαγής το αντάλλαγμα, δηλαδή το τμήμα των αξιόγραφων, χωρίς να χρειάζεται να ελέγξει τη φερεγγυότητα του αντισυμβαλλομένου του και αντιστρόφως. Τούτο διευκολύνει τις συναλλαγές των τραπεζών με τρέχουσα, μη σταθερή πελατεία. Οι συναλλαγές Repos διενεργούνται εξάλλου ταχύτερα και με μικρότερο κόστος διαχείρισης σε σχέση με το δανεισμό αξιόγραφων, κατά τον οποίο πρέπει να λαμβάνεται ιδιαίτερη μέριμνα για την εξασφάλιση της εκτέλεσης της παροχής του αντισυμβαλλόμενου, δηλαδή της επιστροφής των τίτλων. Πάντως οι συναλλαγές Repos απαιτούν την τήρηση αυστηρού συστήματος παρακολούθησης. Στην πρακτική έχουν αναπτυχθεί ποικίλες, μικτές μορφές συναλλαγών, που παρουσιάζουν στοιχεία τόσο συναλλαγών Repos όσο και δανεισμού αξιόγραφων.

Τόσο ο δανεισμός αξιόγραφων όσο και οι συναλλαγές Repos εξυπηρετούν διπλό σκοπό: Για μεν τον αρχικώς αγοραστή των τίτλων ή το δανειζόμενο συντελούν στην αποφυγή καθυστέρησης στην παράδοση των αξιόγραφων, η οποία καθυστέρηση σημαίνει οικονομική επιβάρυνση, για δε τον αρχικώς πωλητή ή το δανείζοντα σημαίνει βελτίωση της απόδοσης των ιδίων αποθεμάτων του σε αξιόγραφα, δηλαδή καλύτερη εκμετάλλευση του χαρτοφυλακίου τους. Έτσι, τίτλοι που έχουν αποκτηθεί προς εξυπηρέτηση αμιγώς επενδυτικών σκοπών τάσσονται στην εξυπηρέτηση και άλλων σκοπών τίτλων.

α) Επιτάχυνση της διαδικασίας εκκαθάρισης τίτλων.

β) Κάλυψη χρονικών κενών και καθυστερήσεων που δημιουργούνται λόγω των διαφορετικών προθεσμιών που ισχύουν στα διάφορα κράτη ως προς την εκκαθάριση των συναλλαγών και ιδίων την παράδοση των τίτλων.

γ) Κάλυψη κατά των διακυμάνσεων των τιμών τίτλων και νομισμάτων και γενικώς του "arbitrage".

Εξάλλου, με τις συναλλαγές αυτών των μορφών τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιτυγχάνουν στις διεθνείς αγορές τη διοχέτευση πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες, αλλά και την ενίσχυση των αγορών των χωρών στις οποίες είναι εγκατεστημένα.

Συμβαλλόμενοι είναι κατά κανόνα αφενός μια τράπεζα, η οποία έχει αποκτήσει τους τίτλους προς ίδια χρήση (τοποθέτηση διαθεσίμων) και παράλληλα τους πωλεί με σύμφωνο επαναγοράς ή τους δανείζει περαιτέρω και αφετέρου επενδυτές. Συμβάσεις Repos συνάπτονται όμως και μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι συναλλαγές Repos καταρτίζονται ή εκκαθαρίζονται συχνά μέσω των δύο μεγάλων οργανισμών εκκαθάρισης και φύλαξης τίτλων της Ευρώπης, του Euroclear και του Cedel. Αρκετά πιστωτικά ιδρύματα έχουν όμως αναπτύξει τα ίδια τις συμβάσεις Repos, προς διευκόλυνση των συναλλαγών στις εσωτερικές αγορές των χωρών στις οποίες λειτουργούν.

Στην Ελλάδα με τη λέξη Repos νοούνται οι συμβάσεις με τις οποίες κυρίως τράπεζες πωλούν εξωχρηματιστηριακώς έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου σε πελάτες τους (παρά το γεγονός ότι τα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα του δημοσίου εισάγονται κατά κανόνα στο χρηματιστήριο, π.δ. 350/1985 και αποτελούν χρηματιστηριακά πράγματα, η δευτερογενής χρηματιστηριακή αγορά των ανωτέρω τίτλων δεν είναι όμως ιδιαίτερα ανεπτυγμένη), με τη συμφωνία να τα αγοράσουν από τους τελευταίους σε τακτή ημερομηνία έναντι ορισμένου τιμήματος, στο οποίο ενσωματώνεται απόδοση κατά κανόνα μεγαλύτερη από την έντοκη απόδοση των τίτλων αυτών. Από οικονομική άποψη τα Repos μοιάζουν με τις καταθέσεις προθεσμίας.

Ενώ όμως οι τόκοι των τελευταίων, όπως και των καταθέσεων φορολογούνται, η απόδοση από τα Repos παραμένει αφορολόγητη.

Το τελευταίο στηρίζεται στο άρθρο 8 παράγραφος 1 και 2 του ΝΔ 3745/1957 σύμφωνα με το οποίο η απόδοση των εντόκων γραμματίων του δημοσίου απαλλάσσεται κάθε φορολογίας συμπεριλαμβανομένων και των τελών χαρτοσήμου, κατ' επέκταση λοιπόν προκύπτει ότι τα εισοδήματα ή οι ωφέλειες που αποκτούν οι τράπεζες από την πώληση εντόκων γραμματίων του δημοσίου δεν υπόκεινται σε ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών. Τα ανωτέρω ισχύουν και για τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (άρθ. 62 του Ν. 1642/1986).

Λόγω του λειτουργικού κόστους των τραπεζών που συνδέεται με την κατάρτιση των συμβάσεων Repos και την παρακολούθησή τους, τα Repos αποτελούν κατά κανόνα προνόμιο των μεγάλων καταθετών.

Διαπιστώνεται λοιπόν ότι τα Repos:

α) Ενισχύουν τη διακίνηση των εντόκων γραμματίων και ομολόγων του δημοσίου, πράγμα που διευκολύνει τη χρηματοδότηση του ελληνικού δημοσίου.

β) Εξυπηρετούν τις τράπεζες, οι οποίες μέσω αυτών βελτιώνουν τη ρευστότητά τους και αξιοποιούν τους τίτλους του δημοσίου στους οποίους υποχρεούνται να τοποθετούν μέρος των διαθέσιμων τους, χωρίς να αναγκάζονται να προσφύγουν στη διατραπεζική αγορά για την άντληση των κεφαλαίων που τους είναι απαραίτητα, όπου όμως οι όροι είναι δυσμενέστεροι. Τέλος

γ) Οι πελάτες των τραπεζών αγοράζοντας Repos παρακάμπτουν τις διατάξεις περί φορολογίας των καταθέσεων, βελτιώνουν τις αποδόσεις των καταθέσεών τους.

Παράλληλα, οι επιχειρήσεις διατηρώντας έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου μπορούν να πωλήσουν στις τράπεζες τα αξιόγραφα αυτά, πραγματοποιώντας συναλλαγές Reverse Repos.

Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες αγοράζουν από πελάτες τους έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου καταβάλλοντάς τους το τίμημα και συμφωνούν να τους τα επαναπωλήσουν σε ορισμένο χρόνο έναντι ορισμένου τιμήματος. Η οικονομική λειτουργία που επιτελείται κατ' αυτόν τον τρόπο είναι αυτή της χρηματοδότησης των πελατών των τραπεζών, αλλά με πλήρη εξασφάλιση των τελευταίων, καθώς έχουν στην κυριότητα και κατοχή τους, τους τίτλους των πελατών τους, με αποτέλεσμα ο πιστωτικός κίνδυνος που αναλαμβάνουν να είναι σχετικά μικρός, περιοριζόμενος κυρίως

στην πτώση της τιμής των τίτλων κατά το χρόνο κατά τον οποίο ο πελάτης υποχρεούται να τους επαναγοράσει, εάν δεν εκπληρώσει την υποχρέωσή του αυτή. Με τα Reverse Repos δίνεται επιπλέον στην τράπεζα η δυνατότητα, πριν επαναπωλήσει στον πελάτη της τους τίτλους που αγοράζει από αυτόν με σύμφωνο επαναπώλησης, να τους πωλήσει στο μεταξύ, με σύμφωνο επαναγοράς, σε άλλους πελάτες της.

Από τα παραπάνω συνάγουμε ότι:

Μια επιχείρηση στην Ελλάδα μπορεί για άμεσου βαθμού ρευστοποίηση να αγοράσει Repos (από κάποιο ύψος κεφαλαίου και πάνω) ή να καταθέσει μέρος του πλεονάσματος των μετρητών που της παρουσιάστηκε σε λογαριασμό προθεσμιακό. Για λιγότερο άμεσου βαθμού ρευστοποίηση, συνιστώνται κατ' αρχάς Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου, κατόπιν τα Ομόλογα και τέλος οι Ομολογίες. Γενικά συνιστάται, μέρος του πλεονάσματος να επενδυθεί σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα διαφορετικής ημερομηνίας λήξεως (ανά μήνα ή δίμηνο), που θα επιλεγούν έτσι ώστε να λήγουν την περίοδο χρήσεώς τους, για να μην παρουσιασθεί αφ' ενός ζημιά επί του κεφαλαίου, αφ' ετέρου να υπάρχει μια συνεχής ροή μετρητών κατά περιόδους, ανάλογα με τη λήξη της περιόδου χρήσης κάθε ομάδα χρεογράφων. Οπωσδήποτε προτιμούνται εκδόσεις χρεογράφων που το κεφάλαιο επιστρέφεται υπέρ το άρτιο, ώστε να καλύπτεται η μερική τους απαξίωση λόγω πληθωρισμού.

Βέβαια μια επιχείρηση με το πλεόνασμα των μετρητών που διαθέτει μπορεί επίσης να απευθυνθεί σε ένα χρηματιστή και να αγοράσει μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, κάνοντας έτσι μια προσωρινή επένδυση. Στο χρηματιστηριακό χώρο, τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται ανάκαμψη, η οποία οφείλεται:

α) Στα αυξημένα κέρδη που παρουσίασαν οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

β) Στην εισαγωγή του Π.Δ. 207/87, με το οποίο επιτρέπεται η εισαγωγή κεφαλαίων από αλλοδαπούς για απόκτηση χρηματιστηριακών τίτλων και

γ) Στο ενδιαφέρον της πολιτείας για ριζική αναμόρφωση και ουσιαστική τόνωση της ανάπτυξης της δραστηριότητας της κεφαλαιαγοράς.

5.2 ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ (REPOS)

1. Ο όρος Repos

Οι Συμφωνίες Επαναγοράς έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Επηρεάζουν τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος (μέσω Κεντρικών Τραπεζών).
- Επιτρέπουν την προσφορά από τις τράπεζες επιτοκίων πλησίον αυτών που ισχύουν στη διατραπεζική αγορά χρήματος (δεν υπάρχουν δεσμεύσεις του ύψους αυτών των καταθέσεων).
- Επιτρέπουν το δανεισμό/τοποθέτηση κεφαλαίων μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων που δεν έχουν πιστωτικά όρια (ή τα έχουν καλύψει).
- Έχουν μηδενικό πιστωτικό κίνδυνο, δυνατότητα μεγάλης ρευστότητας.

2. Πηγές του θεσμού

Ο θεσμός πηγάζει κυρίως:

- α) από την επιδίωξη των επενδυτών να επιτύχουν μεγαλύτερη απόδοση των διαθέσιμων κεφαλαίων τους τόσο μέσω καλύτερων επιτοκίων όσο και με την αποφυγή επιβαρύνσεώς τους από τη φορολογία (15%) των τόκων αλλά και
- β) από τη δραστηριοποίηση των τραπεζών στην προσπάθειά τους να βρουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση της πελατείας τους.

3. Πώς γίνονται οι Συμφωνίες Επαναγοράς

- Η συμφωνία επαναγοράς ομολόγων ή έντοκων γραμματίων του Δημοσίου (Ε.Γ.Δ.) γίνεται μεταξύ τράπεζας και πελάτη.
- Η τράπεζα αγοράζει για λογαριασμό του πελάτη Ε.Γ.Δ. ή ομόλογα (στην ουσία διαθέτει αυτά που της περισσεύουν) τα οποία επαναγοράζει σε καθορισμένη κατά τη στιγμή της συναλλαγής ημερομηνία.
- Η τεχνική αυτή έχει, όπως αναφέρεται και πιο πάνω, ευεργετικές συνέπειες και για τον πελάτη (που αποφεύγει μ' αυτό τον τρόπο τη φορολογία των τόκων (15%) που θα είχε αν έκανε κατάθεση οποιασδήποτε μορφής στην τράπεζα) αλλά και για την τράπεζα, γιατί αποκτά ρευστότητα ρευστοποιώντας τα Ε.Γ.Δ. (πουλώντας τα στον πελάτη για το διάστημα που θέλει) με επιτόκιο π.χ. 21,5% και τοποθετώντας τα μετρητά σε χρηματοδοτούμενο πελάτη ή αλλού με κερδοφόρο επιτόκιο.

Παράδειγμα

Ε.Γ.Δ. με ετήσιο επιτόκιο 23,50%, ονομαστικής αξίας δρχ. 181.800.000, λήξεως 31/8/92, διαθέτονται σε πελάτη της τράπεζας στις 3/10/91 αντί δρχ. 150.000.000 με τη συμφωνία να προεξοφληθούν από την τράπεζα στις 2/1/92 αντί δρχ. 158.414.384. Η διαφορά του τρίτου ποσού από το δεύτερο είναι η ωφέλεια του πελάτη, δηλαδή ο τόκος που θα εισπράξει γι το διάστημα που τοποθέτησε τα χρήματά του σε Repos με το επιτόκιο που είχε συμφωνηθεί (στο παραπάνω παράδειγμα 22,50 %).

Στη λήξη που είχε συμφωνηθεί (2/1/92) ή πιστώνουμε λογαριασμό του πελάτη που μας είχε δώσει ή αγοράζουμε για λογαριασμό του νέα ομόλογα ή Ε.Γ.Δ., αν μας δώσει τέτοιες οδηγίες.

4. Επαναγορά REPOS (REVERSE REPOS)

Η τράπεζα μπορεί να επαναγοράσει τα Repos ύστερα από αίτημα του πελάτη της και πριν από τη λήξη της αρχικής ημερομηνίας που είχε συμφωνηθεί. Στην περίπτωση αυτή γίνεται REVERSE REPOS.

Παράδειγμα

Στις 17/12/91 η τράπεζα πουλάει σε πελάτη Ε.Γ.Δ. ετήσια, με επιτόκιο 23,50%, ονομαστικής αξίας δρχ. 109.200.000, λήξεως 31/5/92, αντί ποσού δρχ. 99.000.000, με τη συμφωνία να προεξοφληθούν από την τράπεζα στις 13/1/92 αντί δρχ. 100.867.438 (επιτόκιο 25,50%).

Στις 30/12/91 ο πελάτης ζητάει να επιστρέψει-πουλήσει στην τράπεζα τα Ε.Γ.Δ. λόγω ανάγκης.

Η τράπεζα προβαίνει στην επαναγορά (REVERSE REPOS) αντί ποσού δρχ. 99.738.886 (χρεωστικό επιτόκιο 29,50%).

5. Δεσμεύσεις στις Συμφωνίες Επαναγοράς

Τελευταία με την Π.Δ.Τ.Ε. 2013/92 καθορίστηκε ότι από 1/1/92 οι τράπεζες που υπόκεινται σε υποχρέωση να καταθέτουν ποσοστό των ιδιωτικών καταθέσεων τους στην Τράπεζα Ελλάδος θα συμπεριλαμβάνουν στην βάση υπολογισμού για την πραγματοποίηση της σχετικής δέσμευσης (9%) και τα μέσα μηνιαία υπόλοιπα των υποχρεώσεών τους από πώληση χρεογράφων σε ιδιώτες με συμφωνία επαναγοράς (Repos).

Αποτέλεσμα της παραπάνω απόφασης ήταν να μειωθεί η ζήτηση των Repos μια και ακολούθησε πτώση των σχετικών επιτοκίων.

Ήδη στους οικονομικούς κύκλους και στον Τύπο πιθανολογείται η περίπτωση της σύντομης υπαγωγής και του θεσμού των Repos στην φορολόγηση (15%) των τόκων, οπότε ο ρυθμός ανάπτυξης θα πέσει και οι επενδυτές θα επανέλθουν στις προθεσμιακές καταθέσεις, αν βέβαια δε βρουν αποδοτικότερες μορφές για την επένδυση των κεφαλαίων τους.

Πάντως σύμφωνα με δημοσιεύματα, η αγορά των Repos εξακολουθεί να απορροφά κεφάλαια ύψους 200-300 δισ. Δραχμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

6.1. Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με την μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση (χρέος που πρέπει να εξοφληθεί σε χρονικό διάστημα μεταξύ 1-3 χρόνια) μιας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω γι' ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή και επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων της. Ένας συνήθης τρόπος μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η μίσθωση (Leasing) και Forfeiting.

Η Σύμβαση Leasing (Η χρηματοδοτική Μίσθωση)

Με το ν. 1665/1986 καθιερώθηκε και στη χώρα μας η σύμβαση της "χρηματοδοτικής μίσθωσης". Με τον όρο αυτό αποδόθηκε στα ελληνικά ο διεθνώς γνωστός όρος Leasing, ένας σύγχρονος οικονομικο-νομικός θεσμός, ο οποίος - μετά την "ανακάλυψή" του το 1952 στις ΗΠΑ- διαδόθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1960 στην Ευρώπη και εφαρμόζεται σήμερα ευρύτερα σε όλες τις οικονομικά κάτω αναπτυγμένες χώρες της Αμερικής, της Ευρώπης και της Ασίας, χωρίς βέβαια να υποκαθιστά τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (τραπεζικό δανεισμό, πιστώσεις).

Πρωθείται κυρίως από ειδικούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς και εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης και επιβάλλει, την προσαρμογή της Ελληνικής Οικονομίας μέσα στα πλαίσια της ΕΕ και την τόνωση των παραγωγικών επενδύσεων, κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και στον αγροτικό τομέα.

Με τη βοήθεια λοιπόν αυτού του θεσμού οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (βιοτεχνίες, αγροτικός τομέας) θα αποτελέσουν τους ζωντανότερους τομείς της οικονομίας, θα προσφέρουν μεγάλη ποικιλία προϊόντων και υπηρεσιών καθώς επίσης θα δώσουν και τη βάση για ανάπτυξη της βιομηχανίας σε σύγχρονες τεχνολογικές δομές και κατευθύνσεις.

6.2. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ

α) Έννοια

Πρόκειται για τη σύμβαση μεταξύ μιας ειδικής εταιρίας (στο εξής "εταιρία" ή "εκμισθωτής") και μιας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία (στο εξής

"μισθωτής"), με την οποία η πρώτη παραχωρεί, για ορισμένο χρόνο και έναντι μισθώματος, στον δεύτερο τη χρήση επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού (βιομηχανικά μηχανήματα, μηχανές γραφείου, μεταφορικά μέσα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, ιατρικά μηχανήματα κλπ), παρέχοντας του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Μέχρι τώρα, όταν μια επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας χρειαζόταν ορισμένα κινητά για την άσκηση της επιχείρησης ή του επαγγέλματός του, έπρεπε είτε να εκταμιεύσει τα αναγκαία για την αγορά τους ποσά μειώνοντας αντίστοιχα τη ρευστότητά του, είτε να δανειστεί τα ποσά αυτά από πιστωτικό ίδρυμα εξασφαλίζοντάς το με εμπράγματα ή προσωπικές ασφάλειες, είτε να αγοράσει τα κινητά με τον όρο επιφύλαξης της κυριότητας από τον πωλητή, ο οποίος όμως, λόγω των κινδύνων που διατρέχει απώλειας της κυριότητάς του, πολλές φορές επιδιώκει και πρόσθετες ασφάλειες. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση ο ενδιαφερόμενος έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει τη χρήση και απόλαυση αυτών των αγαθών έναντι μισθώματος, το οποίο θα πορισθεί από τα κέρδη που θα του αποφέρει η χρησιμοποίηση του πράγματος.

Η πραγματική χρηματοδοτική μίσθωση χαρακτηρίζεται από την συγκέντρωση των ακόλουθων προϋποθέσεων:

- Ο εκμισθωτής αναπτύσσει αποκλειστικά, ή τουλάχιστον κατά κύριο λόγο, τη δραστηριότητά του στον τομέα των χρηματοδοτικών μισθώσεων.
- Καλύπτει ολόκληρη την αξία του πάγιου στοιχείου, το οποίο χρησιμοποιείται από τον μισθωτή για την επαύξηση της οικονομικής του δραστηριότητας.
- Η επιλογή του πάγιου στοιχείου, σχετικά με τις τεχνικές προδιαγραφές, τιμή, χρόνο παραδόσεως κλπ γίνεται από τον μέλλοντα μισθωτή.
- Η διάρκεια της συμβάσεως συνδέεται με την οικονομική διάρκεια ζωής του εκμισθουμένου παγίου στοιχείου.
- Τα μισθώματα, κατά τη διάρκεια της περιόδου εκμισθώσεως, καλύπτουν την αξία κτήσεως του πάγιου στοιχείου, πλέον των τόκων και των άλλων εξόδων του εκμισθωτή.
- Η σύμβαση εκμισθώσεως δεν μπορεί να καταγγελθεί, κατά τη διάρκειά της, από κανένα από τα δύο μέρη.
- Όλοι οι κίνδυνοι και οι δαπάνες, που συνδέονται με την ιδιοκτησία του πάγιου στοιχείου, αναλαμβάνονται από τον μισθωτή.
- Ο μισθωτής έχει συνήθως δυνατότητα, βάσει σχετικής ρήτρας να απαιτήσει το πάγιο στοιχείο στο τέλος της μισθώσεως έναντι προκαθορισμένου αντιτίμου.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα της σύμβασης αυτής είναι, ότι η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης, παρόλο που είναι κύριος του αντικειμένου, δεν ενδιαφέρεται για τις ιδιότητές του και τις παραγωγικές ή άλλες δυνατότητες που παρέχει, αλλά μόνο για τη διατήρηση της εμπορικής του αξίας και μάλιστα στο μέτρο, που το πράγμα αποτελεί μέσο εξασφάλισης των απαιτήσεών της κατά του μισθωτή.

β) Σκοπός

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό.

Ο αναπτυξιακός της σκοπός φαίνεται από το γεγονός ότι προσφέρει στον μισθωτή, ακόμη μια μορφή χρηματοδότησης. Του προσφέρει δηλαδή μια εναλλακτική ή συμπληρωματική επιλογή χωρίς να υποκαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό, με αποτέλεσμα να μπορεί να καλύπτει τις επενδυτικές του ανάγκες.

Ενώ ο εκσυγχρονιστικός σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποδίδεται στη δυνατότητα που έχει η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης να προμηθεύει και να μισθώνει στον μισθωτή σύγχρονο, διαρκώς ανανεωμένο και σε μεγάλη γκάμα τεχνολογικό εξοπλισμό.

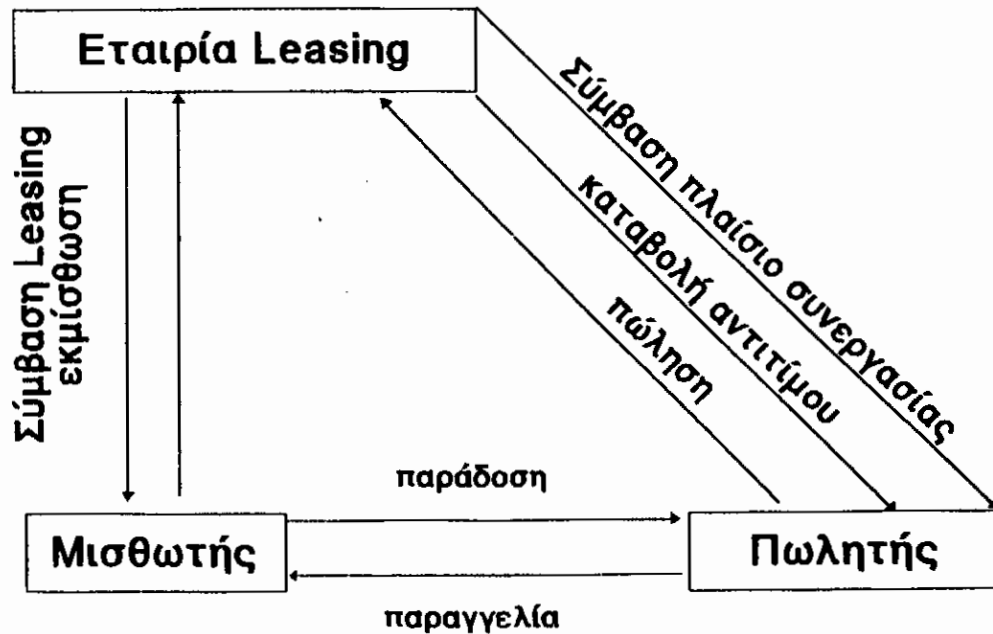
Η ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης οφείλεται κυρίως σε επενδυτικές δραστηριότητες. Ολόκληρη η φιλοσοφία του βασίστηκε στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα, για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και παραγωγικότητας.

Σε πολλές χώρες, όπου ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης εφαρμόστηκε, αναπτύχθηκε με γρήγορους ρυθμούς και ξεπέρασε πολλές φορές κάθε πρόβλεψη.

Αυτό οφείλεται στο ότι ο θεσμός ήρθε να συμπληρώσει και να καλύψει ορισμένα χρηματοδοτικά κενά, στην γρήγορη βιομηχανική ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών.

Συμβάλει στην προώθηση των παραγωγικών επενδύσεων και γενικά στην ανάπτυξη της οικονομίας. Μέσα από το μηχανισμό αυτόν δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση-μισθωτή να επεκτείνει, να ανανεώσει και να εκσυγχρονίσει τις παραγωγικές του εγκαταστάσεις, χωρίς να' ναι υποχρεωμένος να προσφύγει στον δανεισμό ή να διαθέτει ίδια κεφάλαια. Οι επενδυτικές δραστηριότητες, μέσω του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορούν να επεκταθούν είτε στο δημόσιο, είτε στον ιδιωτικό τομέα κυρίως στον βιομηχανικό και γεωργικό, καθώς στις μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις.

ΣΧΗΜΑΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ LEASING



6.3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Ανατρέχοντας στους αρχαιότατους χρόνους βλέπουμε στοιχεία του Leasing με διάφορες μορφές σε πολλές κατηγορίες.

Στην Αίγυπτο το 3000 π.χ. κατά τη διάρκεια της δυναστείας του MENES καταρτίσθηκε μία πράξη με την οποία ένας κτηματίας εκμίσθωσε σε κάποιους άλλους ονομαζόμενους Muskemus (Μικρούς ανθρώπους), έκταση γης μαζί με όλο τον εξοπλισμό, του δούλους και τα κοπάδια των ζώων, έναντι περιοδικών καταβολών. Λέγεται ακόμη ότι σ' αυτή την περίοδο του βασιλιά MENES οργανώθηκαν και καθιερώθηκαν οι σχέσεις μεταξύ των πιστωτών και των οφειλετών. Θεσπίστηκαν δηλαδή νόμοι που προέβλεπαν υποτυπωδώς τις διεργασίες του Leasing μεταξύ των εκμισθωτών -κτηματιών και μισθωτών.

Το 2000 π.χ. οι Σουμέριοι εκμίσθωσαν πάγια στοιχεία σε μισθωτές έναντι μισθωμάτων, κάτι που γίνεται περίπου και σήμερα.

Πολλοί συγγραφείς εντοπίζουν τις ρίζες του Leasing στον 8ο αιώνα π.χ. στον κώδικα του Χαμουραμπί, του βασιλιά της Βαβυλωνίας. Όπως και σήμερα, έτσι και τότε η έννοια του Leasing ήταν η ίδια. Ενώ δηλαδή η γη, ο εξοπλισμός και άλλα πάγια στοιχεία ήταν ιδιοκτησία του κτηματία - εκμισθωτή μπορούσαν να τα χρησιμοποιήσουν οι μισθωτές για οικονομικά τους οφέλη πληρώνοντας κάποιο ενοίκιο.

Στην εποχή του Ιουστινιανού εμφανίσθηκαν διάφορες μορφές Leasing, όπως και κατά τη διάρκεια των Ενετών τον 14ο αιώνα π.Χ.

Στη Μεσαιωνική εποχή το Leasing περιλάμβανε, κυρίως, γεωργικά εργαλεία και ζώα καθώς επίσης και μέσα εμπορίου που εκμίσθωναν οι έμποροι. Το 1248 ο Bonfils Manganeli της Gacta εκμίσθωσε μια suit armour για τους seventh crusade και πλήρωσε σχεδόν 25% της αξίας της.

6.3.1. Μετά τη βιομηχανική επανάσταση

Η βιομηχανική επανάσταση συνέβαλε σταδιακά στην ανάπτυξη του θεσμού του Leasing. Αναφέρονται πολλές δικαστικές αποφάσεις που αφορούν διαφορές στις εκμισθώσεις μηχανημάτων και οικουσκευών καθώς επίσης στα μέσα μεταφοράς εμπορευμάτων κ.α.

Το 1877 είναι η χρονολογία που η Bell Telephone Company άρχισε να ενοικιάζει τηλέφωνα σε διάφορες επιχειρήσεις στις Η.Π.Α. ενώ στην Αγγλία, το Equipment leasing, είχε προηγηθεί της εμφανίσεώς του στις Η.Π.Α.

Το 19ο αιώνα η πρακτική της εκμίσθωσης επεκτάθηκε ταχύτατα στον τομέα των σιδηροδρόμων. Η πιο χαρακτηριστική περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι οι μισθώσεις των σιδηροδρόμων London και Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway για 999 χρόνια.

Στην Αγγλία, στα τέλη του 19ου αιώνα και στις αρχές του 2ου ένα μεγάλο μέρος του μηχανολογικού εξοπλισμού το προμηθεύονται οι ενδιαφερόμενοι μόνον με τη μέθοδο της μίσθωσης. Αυτός ο εξοπλισμός αναφερόταν κυρίως στην κλωστούφαντουργική βιομηχανία, στην τηλεπικοινωνία, στους μετρητές ρεύματος και αερίου.

Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της British United Show Machinery Company που μετέφερε στην Αγγλία, την Αμερικάνικη πρακτικής της εκμίσθωσης αντί της πώλησης των μηχανημάτων, για την κατασκευή υποδημάτων.

Έχει υπολογιστεί ότι το 1919 το 80% των κατασκευαστών υποδημάτων στην Αγγλία ήταν ουσιαστικά δέσμιοι ενός κατασκευαστή μηχανημάτων.

6.3.2. Μετά το 1950

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (FINANCIAL LEASE) στη σύγχρονη εποχή πρωτοθεσπίστηκε στις Η.Π.Α. κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1950, και αναπτύχθηκε στη συνέχεια με επιτυχία σ' όλες σχεδόν τις χώρες της δυτικής Ευρώπης και αλλού.

Η χρηματοδοτική μίσθωση στην ταχεία βιομηχανική και κατά συνέπεια οικονομική μεταπολεμική ανάπτυξη ήρθε να συμπληρώσει και να καλύψει ορισμένα χρηματοδοτικά κενά. Επίσης οι φοροαπαλλαγές με μορφή αποσβέσεων που έφθαναν σε υψηλά ποσοστά, εξασφάλιζαν στους επενδυτές μεγάλα πλεονεκτήματα. Σήμερα το FINANCIAL LEASING στις χώρες που έχει καθιερωθεί

σαν θεσμός καλύπτει ένα αξιόλογο ποσοστό επενδύσεων στο μηχανολογικό εξοπλισμό, και προφανώς έχει κερδίσει ένα μεγάλο μερίδιο στην διεθνή επενδυτική αγορά.

Πιο συγκεκριμένα η σύγχρονη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1952 με την ίδρυση, από τον D.P. BOOTHE, της εταιρίας U.S. Leasing. Στη συνέχεια ο Henry Schoenfeld ίδρυσε τη United State Leasing Corporation χρησιμοποιώντας 200.000 δολάρια από τα ίδια του κεφάλαια και 500.000 δολάρια δάνειο από τη Bank of America. Αυτή η εταιρία σήμερα έχει μετονομασθεί σε United State Leasing International Inc. και είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης στον κόσμο. Θεωρείται η πλέον ανεξάρτητη εταιρία από χρηματοδοτικούς οργανισμούς.

Την United State Leasing Corporation ακολούθησαν πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκμισθώνοντας κεφαλαιουχικά αγαθά, και χρησιμοποιώντας τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο προώθησης των προϊόντων τους.

Στην Αγγλία, αν και το Leasing εντοπίζεται στον 19ο αιώνα, η σύγχρονη ανάπτυξή του εμφανίστηκε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960. Η επέκτασή του όμως στη δεκαετία του 1970.

Η πρώτη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Αγγλία ήταν Mercantile Leasing Company που δημιουργήθηκε το 1960 από τον Χρηματοδοτικό Οργανισμό (εταιρία Mercantile).

Ακολούθησαν οι τράπεζες επενδύσεων με θυγατρικές τους εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως η Hambro Bank το 1961, οι εμπορικές τράπεζες με πρωτοπόρο την Barclay Bank που ιδρύει την μεγαλύτερη τραπεζική εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης, την Barclays Mercantile Industrial Finance με προεκτάσεις θυγατρικών εταιριών σ' άλλες χώρες όπως στις Η.Π.Α. και στον Καναδά. Ακολουθούν οι εταιρίες Leasing που δημιουργήθηκαν από βιομηχανικές εταιρίες όπως η Computer Leasing το 1963, η English Electric Leasing το 1964 κ.α.

Το 1971 δημιουργείται στην Αγγλία η Ένωση των Εταιριών Leasing, η γνωστή Equipment Leasing Association. Η δημιουργία της ELA επέδρασε θετικά στην προώθηση και ανάπτυξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης με σημαντικά αποτελέσματα το 1975 στη δημιουργία νέων εταιριών Leasing, όπως της William & Gyn's Leasing της Cardine Leasing θυγατρική της North Caroline National Bank, της Morgan Grenfell κ.α.

Ανάλογη εμφάνιση και επέκταση είχε η χρηματοδοτική μίσθωση και σε όλες σχεδόν τις άλλες χώρες της δυτικής Ευρώπης. Στη Γαλλία προωθήθηκε από τις τράπεζες Credit Lyonnais και τη Societe Generale με έμφαση στα κινητά. Στη Δ. Ευρώπη δόθηκε έμφαση στα ακίνητα.

6.3.3. Διεθνοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Η χρηματοδοτική μίσθωση δεν περιορίστηκε όμως στα εθνικά πλαίσια των βιομηχανικά αναπτυγμένων χωρών αλλά διεθνοποιήθηκε. Η διεθνοποίηση άρχισε μια δεκαετία αργότερα, από την εμφάνιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις Η.Π.Α. στις αρχές του 1960. Στη διεθνοποίηση συνέβαλε η δημιουργία πολυεθνικών εταιριών, οι οποίες επεκτάθηκαν εκτός από την Αγγλία, Καναδά, Γερμανία, Γαλλία, Ελβετία, Σουηδία, Ιταλία και σε μια σειρά από άλλες χώρες. Έτσι το 1963 επεκτάθηκε στην Ιαπωνία, στο Βέλγιο, στη Φιλανδία, στην Ισπανία ενώ αργότερα ακολουθούν η Λατινική Αμερική, η Ασία, Αυστραλία και οι Γαλλόφωνες χώρες της Αφρικής.

Η διεθνοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης έγινε με τη δημιουργία πολυεθνικών εταιριών. Αυτές οι εταιρίες προωθήθηκαν με δύο μορφές. Πρώτον ως θυγατρικές εταιρίες πολυεθνικών εταιριών κυρίως από τις Η.Π.Α. και την Αγγλία με τοπική συμμετοχή. Δεύτερον με τη μορφή ανάληψης εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτες χώρες, από πολυεθνικές εταιρίες που επίσης προέρχονται, κυρίως από Η.Π.Α., Αγγλία και Γαλλία.

Έτσι μία σειρά από τραπεζικά συγκροτήματα, όπως η Bank of America, η Citicorp, η Manufactures Hanover Leasing Corporation κ.α. έκαναν το πρώτο βήμα και δημιούργησαν τις πρώτες γέφυρες στην Αγγλία για την εξάπλωση των θυγατρικών εταιριών.

Στην δεύτερη περίπτωση με τη μορφή ανάληψης εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι Γαλλικές τράπεζες Credit Lyonnais, Societe General, η Ρωσική Τράπεζα Nordic Bank, ο Σκανδιναβικός όμιλος Scandinavian Leasing, η Orlon Leasing κ.α.

Η Τράπεζα Grenferd με τη Ρωσική Τράπεζα Moscow Narodny Bank δημιούργησαν την εταιρία East West Leasing που ασχολείται με τη χρηματοδοτική μίσθωση του εξοπλισμού κιβωτιών συσκευασίας εμπορευμάτων (containers).

Έτσι δημιουργήθηκε το Cross Board Leasing, η περίπτωση δηλαδή που ο εκμισθωτής και ο μισθωτής βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες και οι εργασίες της χρηματοδοτικής μίσθωσης διεκπεραιώνονται από τις δύο χώρες.

6.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Υπάρχουν δύο βασικές κατηγορίες Leasing σε διάφορες παραλλαγές με κύρια χαρακτηριστικά την κυριότητα του πράγματος, τη μίσθωση και τη χρηματοδότηση.

- α) Η διαχειριστική ή Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing)
- β) Η χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing)

A) Διαχειριστική ή Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing)

Η διαχειριστική μίσθωση είναι η απλή μορφή μίσθωσης, για βραχύτερη συνήθως χρονική περίοδο απ' ό τι η χρηματοδοτική μίσθωση και οπωσδήποτε για λιγότερο του 75% της εκτιμούμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Εδώ ο μισθωτής, μισθώνει από τον εκμισθωτή τον εξοπλισμό και του πληρώνει ενοίκιο. Τα χαρακτηριστικά της διαχειριστικής μίσθωσης είναι τα εξής:

1. Ο εκμισθωτής στην διαχειριστική μίσθωση προβαίνει σε εκμίσθωση του μηχανολογικού εξοπλισμού ορισμένης χρονικής διάρκειας (π.χ. 12 μηνών) και στην συνέχεια έχει τη δυνατότητα να τον μισθώσει σ' άλλον πελάτη.
2. Ο εκμισθωτής μετά το χρόνο της διαχειριστικής μίσθωσης του μηχανολογικού εξοπλισμού στο μισθωτή δεν θα έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη στην οποία είχε υποβληθεί.
3. Ο εκμισθωτής διατηρεί τους συνήθεις κινδύνους και οφέλη τα οποία προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου.
4. Ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλειας του πάγιου στοιχείου.
5. Η μίσθωση μπορεί να διακοπεί με μια απλή προειδοποίηση του μισθωτή πριν από την λήξη της ημερομηνίας της συμφωνημένης χρονικής περιόδου.
6. Το ύψος των μισθωμάτων που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής δεν είναι απαραίτητο να καλύπτει όλο το κόστος του μισθού.
7. Ο εκμισθωτής μπορεί να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους χρονικής περιόδου μίσθωσης.
8. Οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά.

Συνοπτικά λοιπόν για τη διαχειριστική μίσθωση να πούμε ότι ο εκμισθωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα υπογραφεί το μισθωτήριο, ούτε πόσο θα διαρκέσει, ούτε για πόσο χρόνο θα είναι ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου και ούτε εάν θα ανακτήσει το κεφάλαιο που έχει διαθέσει και εάν θα έχει επιπλέον μια απόδοση στα κεφάλαιά του.

B) Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αντίθετα με την διαχειριστική μίσθωση, είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

Πρωτοεμφανίσθηκε και αναπτύχθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής από τα μέσα της δεκαετίας του '50. Στην Ευρώπη ενώ άρχισε να εμφανίζεται σποραδικά από τη δεκαετία του '60 αλματώδη πρόοδο

πραγματοποίησε μέσα στη δεκαετία του '70. Τα χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

1. Ο εκμισθωτής στην χρηματοδοτική μίσθωση αποβλέπει να αποσβέσει όλο το κόστος του μηχανολογικού εξοπλισμού σε μια μακρόχρονη συμφωνία από ένα μόνο μισθωτή.
2. Η μίσθωση δεν διακόπτεται από τον μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνία που έχει συμφωνηθεί στην σύμβαση.
3. Ο εκμισθωτής μπορεί να παρέχει υπηρεσίες, συντήρησης και ασφάλειας για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού, μπορεί και όχι
4. Το ποσό της μίσθωσης που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου και εντάσσεται σε πλήρη "τοκοχρεωλυτική" διαδικασία.
5. Το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου.
6. Ο μισθωτής βαρύνεται από όλους τους κινδύνους και τα σχετικά έξοδα λειτουργίας, ασφάλισης, φθοράς, συντήρησης και επισκευής του μισθίου.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διαιρείται κανονικά σε κύρια και δευτερεύουσα περίοδο.

Κατά την κύρια περίοδο το μίσθωμα πληρώνεται τις περισσότερες φορές εξαμηνιαία και πάντα στην αρχή της περιόδου και ο εκμισθωτής προσπαθεί να καλύψει κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, το κόστος του πάγιου στοιχείου, πλέον των τόκων, τις λοιπές δαπάνες και το κέρδος του εκμισθωτή. Εάν υπολογίσουμε την παρούσα αξία της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην αρχή της περιόδου των ελαχίστων μισθωμάτων που θα πληρώνει ο μισθωτής ανά εξάμηνο για όλη την περίοδο της μίσθωσης (δεν λαμβάνονται υπόψη δαπάνες για ασφαλιστήρια, συντήρηση και συναφείς δαπάνες) και αφού πρώτα αφαιρεθεί οποιαδήποτε επιχορήγηση, θα πρέπει να είναι ίση τουλάχιστον με το 90% του κόστους του περιουσιακού στοιχείου που μισθώνεται.

Γενικά, η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι μικρότερη και σε περιπτώσεις πάγιων στοιχείων με ταχεία οικονομική απαξίωση, αισθητά μικρότερη, από την περίοδο της απόσβεσης που αναγνωρίζουν οι φορολογικές Αρχές.

Η κύρια περίοδος, χωρίς βέβαια ν' αποτελεί και κανόνα, ισούται περίπου προς το 75% της διάρκειας της οικονομικής ζωής του πάγιου στοιχείου, κυμαίνεται γύρω στα 5 χρόνια αλλά υπάρχουν περιπτώσεις που έφθασε μέχρι και 20 χρόνια.

Η δευτερεύουσα περίοδος μπορεί να διαρκέσει όσο χρόνο ζητήσει ο μισθωτής, (ο μισθωτής συνήθως μπορεί να διατηρήσει το δικαίωμα παράτασης της μίσθωσης για απροσδιόριστο χρονικό διάστημα) με πολύ χαμηλό μίσθωμα, το

οποίο συχνά δεν υπερβαίνει το 2-4% ετήσιά του αρχικού κόστους κτήσεως του παγίου.

Στην πράξη αυτό σημαίνει ότι παρ' όλο που ο μισθωτής δεν έχει την ευκαιρία να αγοράσει το περιουσιακό αυτό στοιχείο στο τέλος της κύριας περιόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, του δίνεται η ευκαιρία να συνεχίσει να το χρησιμοποιεί με σχεδόν ασήμαντο κόστος. Αυτό σημαίνει, ότι για όσον αφορά τη χρήση του περιουσιακού αυτού στοιχείου, δεν είναι πολύ διαφορετικό από το να του ανήκει.

6.5. ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

6.5.1. Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)

Στην άμεση μίσθωση υπάρχει διμερής σχέση. Έχουμε δηλαδή τον εκμισθωτή-κατασκευαστή του παγίου στοιχείου και τον μισθωτή. Μπορεί όμως πολλές φορές να είναι η σχέση και τριμερής. Να περιλαμβάνει δηλαδή τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ανεξάρτητη από τον κατασκευαστή και τον μισθωτή. Η εταιρία Leasing στην περίπτωση αυτή είναι θυγατρική του κατασκευαστή, δηλαδή μιας μεγάλης Βιομηχανικής Επιχείρησης που χρησιμοποιεί το Leasing σαν μέσο MARKETING προσφέροντας στην πελατεία της μία πρόσθετη δυνατότητα απόκτησης των προϊόντων της.

Ο εκμισθωτής, αναλαμβάνει εκτός από την παραχώρηση της χρήσης του αγαθού και την συντήρησή του. Σ' άλλα πάγια στοιχεία, όπως αυτοκίνητα, αγροτικά μηχανήματα κ.ά. που δεν θεωρούνται ειδικής τεχνολογίας, την υποχρέωση της συντήρησης την έχει ο μισθωτής έναντι του εκμισθωτή. Γνωστές εταιρίες που κάνουν άμεση μίσθωση είναι η IBM στον τομέα των υπολογιστών και η Αμερικανική Kratney Trecker Corporation που εκμισθώνει εργαλεία και διάφορες μηχανές.

6.5.2. Πώληση - Μίσθωση (Sale and Lease back)

Με την πώληση-μίσθωση ο ιδιοκτήτης ενός μηχανήματος προκειμένου να καλύψει κάποιες βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας, μπορεί να πουλήσει το μηχανήμά του στον εκμισθωτή (εταιρία Leasing) και στη συνέχεια να το μισθώσει. Έτσι συνεχίζει ο μισθωτής την οικονομική εκμετάλλευση του μηχανήματος με το να πληρώνει τα ρυθμιζόμενα μισθώματα ενώ η κυριότητα του μηχανήματος έχει περάσει στον εκμισθωτή.

Μια δυσχέρεια στην εφαρμογή του SALE AND LEASE BACK είναι να βρεθεί μία κοινά αποδεκτή βάση για την εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού. Η δυσχέρεια αυτή παρακάμπτεται από την λειτουργία μιας αποτελεσματικής αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, στα πλαίσια της οποίας διαμορφώνεται αντιπροσωπευτική τιμή με βάση τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Βέβαια, πέρα απ' αυτό, η συμφωνούμενη τιμή του αντικειμένου της πώλησης και επανεκμίσθωσης πρέπει να βρίσκεται μέσα στα κατά την εκτίμηση του εκμισθωτή όρια της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή.

Το SALE AND LEASE BACK έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για πολλές ελληνικές μεταποιητικές επιχειρήσεις, των οποίων η χρηματοοικονομική κατάσταση σε μεγάλο βαθμό πάσχει από υπερπαγιοποίηση του ενεργητικού, επειδή έχουν χρηματοδοτήσει την αγορά παγίων στοιχείων με βραχυπρόθεσμα και όχι με μεσοπρόθεσμα δάνεια, όπως επιβάλλεται από χρηματοοικονομική άποψη.

6.5.3. Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ή "εξισορροπητική εκμίσθωση" (Leverage Leasing)

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται συνήθως όταν πρόκειται για μεγάλης αξίας πράγματα, όπως πλοία, αεροπλάνα, τρένα κ.ά. Η συμμετοχική μίσθωση περιλαμβάνει τέσσερα μέρη:

- α) τον κατασκευαστή ή προμηθευτή του μισθωτή,
- β) τον εκμισθωτή,
- γ) τον μισθωτή και
- δ) τον χρηματοδότηση (χρηματοδοτικό Οργανισμό-Τράπεζα)

που χρηματοδοτεί τον εκμισθωτή με εγγύηση το σύνολο των μισθωμάτων που θα λάβει από τον μισθωτή. Τα τέσσερα αυτά μέρη, που μπορεί καμιά φορά να είναι και περισσότερα, συμμετέχουν αναλογικά.

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από την United States Leasing International το 1963 και εφαρμόστηκε σε μεγάλης αξίας εξοπλισμό, όπως σιδηροδρόμους, αεροπορικές εταιρίες κ.ά.

6.5.4. Πώληση-Μίσθωση υπό όρους (Conditional Salelease)

Με την πώληση-μίσθωση υπό όρους επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης. Ενώ τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και ο όρος της μίσθωσης στην ουσία καταλήγει σε πώληση και εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι της πώλησης. Αυτή η μορφή πώλησης μίσθωσης υπό όρους προωθείται γιατί και ο εκμισθωτής και ο μισθωτής (πωλητής-αγοραστής) επωφελούνται των πλεονεκτημάτων της

χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, διεθνείς εκπτώσεις κ.τ.λ.

6.5.5. Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease)

Η μίσθωση κατά παραγγελία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Για παράδειγμα μπορεί να ρυθμίσει τις πληρωμές των μισθωμάτων του μισθωτή σύμφωνα με τις ικανότητές του. Μπορεί ακόμη να προβλέψει τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή όταν ασχολείται με την οικονομική εκμετάλλευση ενός εποχιακού προϊόντος.

6.5.6. Πρόγραμμα Μίσθωσης-Πώλησης (Vendor Lease Program)

Το πρόγραμμα μίσθωσης-πώλησης χρησιμοποιείται ως "μέσο" προώθησης των πωλήσεων από τους κατασκευαστές ή προμηθευτές και αντιπροσώπους εξοπλισμού και τους επιτρέπει να προσφέρουν χρηματοδότηση με την μορφή της άμεσης μίσθωσης (direct Leasing) ή της μίσθωσης - πώλησης υπό όρους (Conditional and Sale). Μ' αυτά τα προγράμματα των κατασκευαστών - προμηθευτών εγκρίνεται η πίστωση του μισθωτή και του παραδίδεται ο εξοπλισμός για εκμετάλλευση με τους προβλεπόμενους όρους. Ο εκμισθωτής, από την πλευρά του πληρώνει τον κατασκευαστή - προμηθευτή - πωλητή και υποχρεώνεται να εισπράξει τα μισθώματα από τον μισθωτή. Ακόμη η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτής) μπορεί να παρέχει στον πωλητή υπηρεσίες σε θέματα μάρκετινγκ, προώθησης, διαφήμισης κ.τ.λ.

6.5.7. Ειδική μορφή Μίσθωσης (Master Lease Line)

Σ' αυτή την μορφή Leasing επιτρέπεται στον μισθωτή να αποκτήσει τον εξοπλισμό σταδιακά, χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού. Έτσι ο μισθωτής συμφωνεί τους όρους και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για όλη την σειρά των μηχανημάτων του εξοπλισμού και για ολόκληρη την χρονική περίοδο της σύμβασης.

6.5.8. Διασυνοριακό Leasing (CROSS - BORDER LEASING)

Συστατικό στοιχείο αυτής της μορφής του Leasing είναι ότι δύο τουλάχιστον από τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν το κέντρο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου εδρεύει στο εξωτερικό και εκμισθωτής και μισθωτής στο εσωτερικό, έχουμε το IMPORT Leasing, ενώ αντίθετα, όταν ο μισθωτής έχει την έδρα του σε χώρα του εξωτερικού, τότε μιλάμε για EXPORT Leasing. Το CROSS-BORDER Leasing

συνδέεται, σε σύγκριση με το εγχώριο Leasing, με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή.

- α) Τον συναλλαγματικό κίνδυνο που συνίσταται στην διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος, στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα, έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή.
- β) Τον κίνδυνο χώρας (Country Risk). Ο κίνδυνος αυτός έχει δύο συνιστώσες:
- τον οικονομικό κίνδυνο, δηλαδή το ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό λόγω π.χ. στενότητας συναλλαγματικών διαθεσίμων που μπορεί να προέρχεται από κάθετη πτώση στη διεθνή αγορά της τιμής του βασικού εξαγόμενου αγαθού της χώρας (όχι σπάνια περίπτωση προκειμένου για χώρες του Τρίτου κόσμου),
 - τον πολιτικό κίνδυνο, δηλαδή την ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώτος της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει τις συμβατικές δεσμεύσεις κ.τ.λ. του προηγούμενου καθεστώτος.

Βέβαια στην πράξη υφίσταται αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο αυτών ομάδων αιτιών που συνθέτουν το COUNTRY RISK, δηλαδή ραγδαία επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης μιας χώρας οδηγεί σε πολιτικές ταραχές κ.τ.λ. και αντίστροφα.

- γ) Τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, με την έννοια των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του μισθωτή, λόγω του διαφορετικού νομικού πλαισίου, της διαφορετικής δομής των ισολογισμών κ.τ.λ. η διερεύνηση και αξιολόγηση των οποίων απαιτεί γνώσεις που δεν μπορεί να διαθέτουν τα αρμόδια στελέχη μιας εταιρίας leasing που εδρεύει σε μια άλλη χώρα.

Ένα βασικό πλεονέκτημα του διασυνοριακού Leasing είναι ότι με την μορφή αυτής της χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτυγχάνεται η αξιοποίηση των διαφορών στα καθεστώτα φορολογικής μεταχείρισης των επενδυτικών αγαθών των διαφόρων χωρών υπέρ των συμβαλλομένων.

Το CROSS BORDER LEASING έχει αναπτυχθεί δυναμικά τα τελευταία χρόνια. Σημαντική ώθηση στην μορφή αυτή Leasing αναμένεται ότι θα δώσει η απελευθέρωση της κυκλοφορίας των προϊόντων και τραπεζικών υπηρεσιών, στα πλαίσια της ενιαίας κοινοτικής αγοράς.

6.6. ΝΟΜΟΣ 1665/86 ΠΕΡΙ "ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ"

Άρθρο 1

1. Με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης η κατά το άρθρο 2 εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης.

Άρθρο 2

1. Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια εργασιών του άρθρου 1 αυτού του νόμου. Για τη σύσταση των εταιριών αυτών απαιτείται, και ειδική άδεια της Τράπεζα της Ελλάδος, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως. Όμοια άδεια απαιτείται επίσης,
 - α) για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και
 - β) για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.
2. Με την επιφύλαξη της επόμενης παραγράφου το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που αποκτείται για τη σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών. Αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής κεφαλαίου ίσου προς το κατά το προηγούμενο εδάφιο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο αποκτείται και για τη χορήγηση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.
3. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης αρκεί κατ' εξαίρεση να είναι ίσο τουλάχιστον προς το μισό του κατά την προηγούμενη παράγραφο ορίου, όταν ανήκει κατ' απόλυτη πλειοψηφία σε μια ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες ή τράπεζες νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα.
4. Το κατά τις παραγράφους 2 και 3 ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά ή και σε είδος. Για την

καταβολή αυτή εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες.

5. Οι μετοχές των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι ονομαστικές.
6. Ελεγκτές των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζονται μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών.
7. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες του άρθρου αυτού και μπορεί να ζητά από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων αυτού του νόμου η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες μέτρα.

Άρθρο 3

1. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη και δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη. Αν συμφωνηθεί μικρότερη, ισχύει για τρία έτη. Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων ο χρόνος που πέρασε με τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο χρόνο για τη νέα σύμβαση.
2. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν από την πάροδο διετίας από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής έχει υποχρέωση να καταβάλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων που θα όφειλε να τις καταβάλει αν κατά το χρόνο σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο.
3. Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο με έγγραφη συναίνεση της εκμισθώτριας εταιρίας.

Άρθρο 4

1. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως
2. Οι δικαιопραξίες της παρ. 1 καταχωρούνται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ν.δ. 1038/1949 (ΦΕΚ 179) του πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών. Από την καταχώρηση αυτή τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιτάσσονται κατά παντός τρίτου και τρίτοι δεν μπορούν έως τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης να ασκήσουν με οποιονδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματος δικαίωμα πάνω στο πράγμα. Οι διατάξεις

για την καλόπιστη κτήση κυριότητας ή άλλου εμπράγματος δικαιώματος από μη κύριο, για το τεκμήριο κυριότητας κατά το άρθρο 1110 του αστικού κώδικα και για την τακτική χρησικτησία, καθώς επίσης οι διατάξεις των άρθρων 1057 και 1058 του αστικού κώδικα και του άρθρου 1 παρ. 2 του ν. 4112/1929 δεν εφαρμόζονται.

3. Αν ο μισθωτής πτωχεύσει λύεται η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εταιρία του άρθρου 2 έχει δικαίωμα, χωρίς κανέναν περιορισμό, να αναλάβει το πράγμα.

Άρθρο 5

1. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος, ή συνδυασμού των παραπάνω. Η ρήτρα αξίας συναλλάγματος επιτρέπεται μόνο αν η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει αναλάβει για τα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της συγκεκριμένης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρέωση σε συνάλλαγμα.
2. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά τον κίνδυνο τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσης του σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η σύμβαση ασφάλισης μπορεί να συνομολογηθεί με ρήτρα συναλλάγματος όταν η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει τέτοια ρήτρα σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου αυτού.

Άρθρο 6

1. Εκτός από το φόρο εισοδήματος και το φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιουσδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα.
 - α. Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέρχονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες, είτε κατά κυριότητα, είτε κατά κατοχή, κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα. Η εισαγωγή των κινητών τα οποία αφορά το εδάφιο αυτό υπάγεται στο Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.
 - β. Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζουν οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες
 - γ. Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων

από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης

- δ. Τα μισθώματα από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταβάλλονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες και τα παραστατικά είσπραξής τους.
 - ε. Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στο μισθωτή.
2. Τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων ενώπιον των οποίων καταρτίζονται οι συμβάσεις που προβλέπονται στις παραγράφους 1 και 3 περιορίζονται στα κατώτατα όρια των δικαιωμάτων τους που ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.
 3. Σε περίπτωση εγγραφής προσημείωσης ή σύστασης υποθήκης ή ενέχυρου για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και από συμβάσεις της παραγράφου 6, καθώς επίσης και εξάλειψης των βαρών αυτών εφαρμόζεται η διάταξη του εδαφίου γ' της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4171/1961 (ΦΕΚ 93). Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου για την εξασφάλιση απαιτήσεων από δάνεια ή πιστώσεις που τους παρέχονται απαλλάσσεται από κάθε τέλος ή άλλη επιβάρυνση.
 4. Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στις εταιρίες αυτού του νόμου για την εκπλήρωση υποχρεώσεών του από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του.
 5. Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής και είχε προβεί στην αγορά τους.
 6. Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς εταιρίες αυτού του νόμου από ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες ή πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.
 7. Για τις υποχρεώσεις από δάνεια ή πιστώσεις της παραγράφου 6, καθώς και για τα μισθώματα που οφείλουν σε συνάλλαγμα οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες από συμβάσεις και τις οποίες αυτές μίσθωσαν από το εξωτερικό κινητά πράγματα για χρηματοδοτική υπεκμίσθωση στην Ελλάδα εφαρμόζονται ανάλογα οι διατάξεις του άρθρου 1 του ν. 4494/1966 (ΦΕΚ 9).
 8. Για τον υπολογισμό των καθαρών εσόδων των εταιριών αυτού του νόμου επιτρέπεται να ενεργείται για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεών τους έκπτωσης έως 2%, του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από

όλες τις συμβάσεις στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.

9. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα να ενεργούν αφορολόγητες εκπτώσεις σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 12, 13 και 14 του ν. 1262/1982 (ΦΕΚ 70), εφόσον ο μισθωτής θα είχε αυτό το δικαίωμα αν είχε αγοράσει το πράγμα και είχε αποκτήσει κυριότητα.
10. Σε περιπτώσεις επενδύσεων που υπάγονται στο ν. 1262/1982 η δαπάνη για την απόκτηση των κινητών πραγμάτων του άρθρου 1 συνυπολογίζεται στο συνολικό κόστος της κατά το άρθρο 1 του ν. 1261/1982 παραγωγικής επένδυσης για να καθοριστεί το ύψος της επιχορήγησης κατά το άρθρο 7 του ίδιου νόμου. Η επιχορήγηση από το Δημόσιο επενδύσεων των οποίων η δαπάνη καλύπτεται μερικώς με χρηματοδοτική μίσθωση, εκταμιεύεται κατά το άρθρο 5 παρ. 8 του ν. 1262/1982, εφόσον έχει εγκατασταθεί μισθωμένος εξοπλισμός αξίας ίσης προς το ποσό που θα πρέπει να έχει δαπανηθεί αν ο εξοπλισμός είχε χρηματοδοτήσει με τραπεζικό δάνειο.

Άρθρο 7

Με προεδρικά διατάγματα, που εκδίδονται ύστερα από πρόταση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ρυθμίζεται κάθε λεπτομέρεια τεχνικού χαρακτήρα αναγκαία για την εφαρμογή του άρθρου 2 παράγραφοι 2 και 7 και των άρθρων 4 έως 6 του νόμου αυτού.

Με όμοια προεδρικά διατάγματα μπορεί να ρυθμίζεται η υποχρέωση των μισθωτών που εμφανίζουν στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις στοιχεία σχετικά προς τις χρηματοδοτικές μισθώσεις.

Άρθρο 8

Η ισχύς του νόμου αυτού αρχίζει από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

6.6.1. Παρατηρήσεις επί του νόμου

Το άρθρο 1 του νόμου προσδιορίζει την έννοια των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και την ένταση εφαρμογής του θεσμού. Σύμφωνα λοιπόν με αυτό επιτρέπεται η μίσθωση, η υπεκμίσθωση και το "lease - back" κινητών πραγμάτων για την εξυπηρέτηση της επιχείρησης ή του επαγγέλματος του μισθωτή, φυσικού ή νομικού προσώπου, στον οποία παρέχεται η δυνατότητα, είτε να αγοράσει το μίσθιο κατά τη λήξη της μίσθωσης ή και πριν

από αυτή αντί τιμήματος που προσδιορίζεται στη σύμβαση, είτε να ανανεώσει τη μίσθωση.

Ο νόμος αυτός δεν περιλαμβάνει τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, πλοίων και αεροπλάνων. Όμως και αυτή είναι μία μορφή χρηματοδότησης, και σαν τέτοια πρέπει να αντιμετωπιστεί νομοθετικά, όχι μόνο για την ολοκληρωμένη αντιμετώπιση του θεσμού, αλλά και για τον λόγο ότι η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων θα δώσει την ευκαιρία στις ελληνικές κυρίως τράπεζες να εκμεταλλευτούν τα ακίνητα που έχουν περιέλθει στην κυριότητά τους προς όφελος αυτών αλλά και της ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Η χρηματοδοτική μίσθωση κινητών, επιτρέπεται και για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή, συνεπώς για σκοπούς πολύ ευρύτερους της παραγωγικής επένδυσης όπως αυτή προσδιορίζεται στους αναπτυξιακούς νόμους.

Σε αυτό το άρθρο επιτρέπεται η εξαγορά του μισθίου ακόμη και πριν τη λήξη της αρχικής, κύριας, περιόδου της μίσθωσης, πράγμα το οποίο όχι μόνο θεωρείται αλλά και αντιμετωπίζεται από το ίδιο νομοσχέδιο σαν ανώμαλη εξέλιξη της σύμβασης.

Από την άποψη λοιπόν αυτή, η σχετική αναφορά στο πρώτο άρθρο του νόμου, που οριοθετεί την έννοια του θεσμού, είναι παράδοξη και εμφανίζεται ανακόλουθη με την απαίτηση του νόμου για προσδιορισμό του τιμήματος στη σύμβαση.

Το άρθρο 2, προσδιορίζει τους φορείς του Leasing. Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν μόνο ανώνυμες εταιρίες, που θα συσταθούν μετά από άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Ίδια άδεια απαιτείται επίσης, για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, και για την αντικατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Πάνω στις εταιρίες αυτές η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο και μπορεί να ζητά οποιαδήποτε στοιχεία.

Επίσης προσδιορίζεται ότι το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά, όσο απαιτείται και για την ίδρυση τράπεζας εκτός αν είναι θυγατρικές τραπεζών, οπότε το ελάχιστο κεφάλαιο περιορίζεται στο 1/2 του παραπάνω.

Αυτό το κεφάλαιο θα εκπροσωπείται μόνο με ονομαστικές μετοχές και επί αυτών τακτικός έλεγχος θα ασκείται μόνο από ορκωτούς λογιστές.

Η χρηματοδοτική μίσθωση λοιπόν, ορθά αντιμετωπίζεται αφ' ενός μεν σαν μία μορφή χρηματοδότησης και σαν τέτοια υπάγεται στον έλεγχο και εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος, και αφ' ετέρου σαν μία ιδιόμορφη τραπεζική εργασία

που πρέπει να ασκείται εκτός του υπάρχοντος τραπεζικού συστήματος, αλλά με την υποστήριξή του.

Το άρθρο 3 αντιμετωπίζει το θέμα της διάρκειας της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της μεταβίβασης των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων. Ορίζεται λοιπόν ότι η κύρια περίοδος της μίσθωσης πρέπει να είναι τουλάχιστον 3 χρόνια. Αλλά αν λυθεί η σύμβαση προ της τριετίας και συναφθεί νέα μεταξύ των αυτών συμβαλλομένων με το "ίδιο αντικείμενο", συνυπολογίζεται ο χρόνος ζωής της πρώτης σύμβασης για την συμπλήρωση της ελάχιστης διάρκειας της δεύτερης.

Η έκφραση "ίδιο αντικείμενο" πρέπει να ληφθεί ως "όμοιο αντικείμενο", αντικείμενο που εξυπηρετεί τον ίδιο σκοπό. Άρα η διάταξη αυτή παρέχει ένα κίνητρο για εκσυγχρονισμό τόσο των παραγωγικών μονάδων όσο και των επαγγελματιών.

Στο ίδιο άρθρο επίσης θεσμοθετείται αντικίνητρο για την κατάρτιση συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που υποκρύπτουν πώληση. Η αγορά του μισθίου πριν τη λήξη της κύριας περιόδου της μίσθωσης αντιμετωπίζεται σαν αγορά κατά το χρόνο κατάρτισης της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Τέλος, στο ίδιο άρθρο παρέχεται η δυνατότητα στον μισθωτή να απαλλαγεί από μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, που για οποιοδήποτε λόγο δεν τον εξυπηρετεί πλέον, μεταβιβάζοντας το σύνολο των δικαιωμάτων σύμφωνα γνώμη του εκμισθωτή.

Το άρθρο 4 αναφέρεται στην προστασία, της επί του μισθίου κυριότητας του εκμισθωτή. Ορίζεται ότι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζονται εγγράφως και καταχωρούνται στα ειδικά για το σκοπό αυτό βιβλία των πρωτοδικείων τόσο της έδρας του μισθωτή όσο και της Αθήνας.

Από την εγγραφή αυτή τα δικαιώματα του εκμισθωτή αντιτάσσονται κατά παντός, ώστε κανένας πλέον δεν είναι δυνατόν να αποκτήσει εμπράγματο δικαίωμα επί του μισθίου με οποιονδήποτε τρόπο.

Δεν εφαρμόζονται λοιπόν οι διατάξεις για την καλόπιστη κτήση κυριότητας από μη κύριο και το τεκμήριο κυριότητας επί κινητού, την τακτική χρησικτησία, την κτήση δι' ενώσεως ή συναφείας και την εγγραφή υποθήκης επί εγκαταστάσεων για την εξασφάλιση πιστώσεων προς βιομηχανικές επιχειρήσεις.

Απορία δημιουργούν οι παραπάνω διατάξεις μόνο ως προς την επιταγή για καταχώρηση στα βιβλία δύο πρωτοδικείων. Η σκοπιμότητα της ρύθμισης αυτής δημιουργεί προβλήματα. Δηλαδή ποια καταχώρηση υπερισχύει σε περίπτωση που κάποια από τις δύο είναι λανθασμένη, ή τι συνέπειες έχει η μη καταχώρηση στα βιβλία του ενός εκ των δύο πρωτοδικείων ή η κύρωση της μιας εκ των δύο εγγράφων;

Πιστεύουμε ότι η καταχώρηση των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης στα βιβλία του πρωτοδικείου της έδρας του μισθωτή, να είναι αρκετή και ικανή για την προστασία των δικαιωμάτων του εκμισθωτή, αλλά και για την επαρκή πληροφόρηση των τρίτων όπως, π.χ. των τραπεζών και λοιπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης κ.λπ.

Επίσης, μια άλλη υποχρέωση που πιστεύουμε ότι πρέπει να έχει ο μισθωτής, είναι να τοποθετήσει επί του μισθίου μια ενδεικτική πινακίδα της νομικής κατάστασης που το διέπει, έτσι ώστε να αυξάνει το βαθμό εξασφάλισης των δικαιωμάτων του εκμισθωτή, αλλά και να διευκολύνει την έρευνα της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

Τέλος ορίζεται ότι το μίσθιο, σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή τίθεται εκτός πτωχευτικής περιουσίας και διεκδικείται από τον εκμισθωτή χωρίς κανένα περιορισμό ή προϋπόθεση. Αυτή η διάταξη είναι απαραίτητη για την ολοκλήρωση της προστασίας του εκμισθωτή.

Το άρθρο 5 του νομοσχεδίου ορίζει ότι το μίσθωμα και το τίμημα εξαγοράς ορίζονται ή αναπροσαρμόζονται από τη σύμβαση, και ότι για τον καθορισμό αυτών επιτρέπονται οι ρήτρες επιτοκίου και είδους ή συναλλάγματος, με την προϋπόθεση ότι για τα συγκεκριμένα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, έχουν ληφθεί υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα στο εξωτερικό. Στην πράξη βέβαια δεν αποκλείεται ο καθορισμός κυμαινόμενων μισθωμάτων.

Στη συνέχεια το άρθρο ασχολείται με την εξασφάλιση των δικαιωμάτων και των οικονομικών συμφερόντων των εκμισθωτή επί του μισθίου, που τίθεται σε κίνδυνο λόγω του χωρισμού της κυριότητας από τη φυσική επί του μισθίου εξουσία. Η σύμβαση ασφάλισης μπορεί να συνομολογηθεί με ρήτρα συναλλάγματος, όταν η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει τέτοια ρήτρα.

Ορίζεται επίσης, ότι από τη στιγμή της παραδόσεως του μισθίου στον μισθωτή, τον κίνδυνο της τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσης του φέρει αυτός, και οφείλει να το ασφαλίσει έναντι αυτών των κινδύνων, ενώ ο εκμισθωτής απαλλάσσεται της αντικειμενικής αστικής ευθύνης για πράξεις ή παραλείψεις του μισθωτή που συνδέονται με το μίσθιο.

Το άρθρο 6, το μεγαλύτερο από την άποψη της έκτασης, αναφέρεται στις φορολογικές απαλλαγές και στα κίνητρα που παρέχονται έτσι ώστε να γίνει ο θεσμός ανταγωνιστικός σε σχέση με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Σύμφωνα λοιπόν με αυτό, απαλλάσσονται από οποιουσδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές και λοιπά δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και λοιπών τρίτων οποτεδήποτε και αν αυτά επιβάλλονται, πλην

του Φ.Π.Α., τα αντικείμενα που εκμισθώνονται από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, που όμως αν εισαχθούν, υπόκεινται στο κοινό εξωτερικό δασμολόγιο της ΕΕ.

Επίσης απαλλάσσονται των επιβαρύνσεων αυτών οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ή υπεκμίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων και αναδοχής υποχρεώσεων που πηγάζουν από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα μισθώματα των συμβάσεων και τα παραστατικά τους, όπως και το τίμημα εξαγοράς του μισθίου.

Επίσης ορίζεται ότι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ή υπεκμίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων και αναδοχής υποχρεώσεων που πηγάζουν από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι εγγραφές προσημειώσεων ή συστάσεις υποθηκών ή ενεχύρων για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιριών leasing από τις συμβάσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων ή οι εξαλείψεις αυτών, όπως και οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς τις εταιρίες αυτές, συντάσσονται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, που όμως επιβαρύνονται με τα κατώτατα όρια δικαιωμάτων των συμβολαιογράφων, όπως αυτά κάθε φορά ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.

Τα τέλη, εισφορές και λοιπές επιβαρύνσεις περιορίζονται για την παροχή εμπραγμάτων ασφαλειών για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιριών leasing από συμβάσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων, την εξάλειψη αυτών, όπως και για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς τις εταιρίες αυτές στα ελάχιστα ποσά που ακριβώς αναφέρονται στο άρθρο 7, παράγραφο 1, εδάφιο του Ν.Δ. 4171/61.

Η αναφορά στο Ν.Δ. 4171/61 και μέσω αυτού ο ακριβής προσδιορισμός των επιβαρύνσεων δίνει τη δυνατότητα στους συμβαλλόμενους να υπολογίσουν το κόστος των ενεργειών τους με μεγάλη ακρίβεια.

Με την ίδια διάταξη, απαλλάσσονται από κάθε ειδικό τέλος ή άλλη επιβάρυνση ή εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών χρηματοδοτικών μισθώσεων για την εξασφάλιση δανείων ή πιστώσεων που του παρέχονται.

Καθορίζεται επίσης ότι τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στις εταιρίες χρηματοδοτικών μισθώσεων, θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του. Στην ίδια διάταξη καθορίζεται, ότι η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης δικαιούται να ενεργεί αποσβέσεις ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε αγοράσει το μίσθιο.

Με αυτόν τον τρόπο οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάγονται έμμεσα στο φορολογικό κίνητρο των αυξημένων αποσβέσεων των αναπτυξιακών νόμων, πράγμα το οποίο αποτελεί κίνητρο τόσο για τον εκμισθωτή όσο και για

τον μισθωτή, που οφείλεται έμμεσα μέσω του μισθώματος. Το λεκτικό της διάταξης αυτής αφήνει αμφιβολίες ως προς την ακριβή του έννοια, κυρίως γιατί δεν υπάρχει καμιά αναφορά στον παράγοντα χρόνο, ο οποίος είναι και το συστατικό στοιχείο της απόσβεσης.

Επίσης δημιουργούνται κάποιες ερωτήσεις από την ανάγνωση της διάταξης αυτής. Δηλαδή με τι ρυθμό ο εκμισθωτής ενεργεί το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής; Επίσης, τι γίνεται στην περίπτωση που το κινητό εκμισθώνεται για χρονικό διάστημα μικρότερο από το χρονικό διάστημα της απόσβεσής του; Και στην περίπτωση αυτή, υπάρχει στο τέλος της μίσθωσης αναπόσβεστη αξία ή όχι;

Για τις υποχρεώσεις των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε συναλλάγμα στο εξωτερικό, εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4494/1966. Σύμφωνα με αυτόν τον νόμο, οι επενδυτικές τράπεζες μπορούν να χορηγούν πιστώσεις με ρήτρα συναλλάγματος για διάρκεια όχι μικρότερη των 5 ετών, και για ποσό όχι μεγαλύτερο από το ποσό του συναλλάγματος που αυτές οι τράπεζες πορίζονται από το εξωτερικό, ή ως μετοχικό είτε ως δανειακό κεφάλαιο.

Το ίδιο ισχύει και για τις υπόλοιπες εμπορικές τράπεζες, εφόσον η πίστωση ανά επιχείρηση δεν είναι μικρότερη των \$400.000 και υπάρχει έγκριση της Τράπεζας Ελλάδος. Με την παράγραφο 8 αυτού του άρθρου επιτρέπεται στις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης η δημιουργία ειδικού αποθεματικού για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων ίσο με 2% επί του ύψους του συνόλου των οφειλομένων ληξιπρόθεσμων και μη μισθωμάτων στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους.

Στο ίδιο άρθρο ορίζεται ότι οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα να ενεργούν αφορολόγητες εκπώσεις σύμφωνα με το νόμο 1262/1982, εφόσον ο μισθωτής θα είχε αυτό το δικαίωμα να είχε αγοράσει το μίσθιο και είχε αποκτήσει κυριότητα.

Τέλος σ' αυτό το άρθρο ορίζεται ότι αν η επένδυση για την οποία η χρηματοδοτική μίσθωση υπάγεται στον Ν. 1262/82, η δαπάνη για την απόκτηση των μισθίων συνυπολογίζεται στο συνολικό κόστος της επένδυσης για τον καθορισμό του ύψους της επιχορήγησης.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 1262/82 αυτή εκταμιεύεται εφ' όσον η αξία του μισθίου που έχει εγκατασταθεί, είναι ίση με το ποσό που θα έπρεπε να είχε δαπανηθεί εάν το μίσθιο είχε χρηματοδοτηθεί με τραπεζικό δάνειο.

Το άρθρο 7 αυτού του νόμου, ορίζει εφαρμογή του θεσμού θα ρυθμιστούν με προεδρικά διατάγματα. Με προεδρικά διατάγματα θα ρυθμιστεί το θέμα της λογιστικής της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή της εφαρμογής του Φ.Π.Α..

Τέλος, το άρθρο 8 του νομοσχεδίου αναφέρεται στην έναρξη ισχύος. Η ισχύς αυτού του νόμου αρχίζει από τη στιγμή που θα δημοσιευτεί στην εφημερίδα της κυβέρνησης.

Αυτό το νομοσχέδιο, αναμφισβήτητα αποτελεί άριστη βάση για την επεξεργασία του θεσμικού πλαισίου και για την κατά το καλύτερο και αποδοτικότερο τρόπο εφαρμογής του θεσμού στην Ελλάδα. Ενός θεσμού δυναμικού και συγχρόνως τόσο ευρέως που μπορεί βραχυπρόθεσμα να ενεργήσει σαν επιταχυντής της επιδιωκόμενης οικονομικής ανάπτυξης και μακροπρόθεσμα να αποτελέσει μόνιμο παράγοντα μιας σωστά θεμελιωμένης οικονομικής δραστηριότητας.

6.7. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ

6.7.1. Προϋποθέσεις

Από τις διατάξεις των άρθρων 1-3 του ν. 1665/1986 προκύπτει ότι οι ουσιαστικές προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι: ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτής, επιχείρηση ή επαγγελματίας ως μισθωτής, αντικείμενο της σύμβασης η παραχώρηση της χρήσης κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, μίσθωμα, διάρκεια της σύμβασης ορισμένη και σε καμιά περίπτωση μικρότερο από τρία χρόνια και -τέλος- να παρέχεται συγχρόνως στο μισθωτή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

α) Ειδική ανώνυμη εταιρία ως εκμισθωτής: Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να συνάψει μόνο ανώνυμη εταιρία, που έχει συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια τέτοιων εργασιών και μετά από ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι επιχειρήσεις που θα αναλάβουν την οικονομική αυτή δραστηριότητα πρέπει αφενός να έχουν μέγεθος που ανταποκρίνεται στον χρηματοδοτικό τους σκοπό και να παρέχουν με την κεφαλαιακή τους διάρθρωση εχέγγυα ασφάλειας για την απρόσκοπτη διεξαγωγή των εργασιών τους και αφετέρου να υπόκεινται, ως φορείς επιφορτισμένοι με την άσκηση χρηματοδοτικής πολιτικής, στην εποπτεία και στον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος.

β) Επιχείρηση ή επαγγελματίας ως μισθωτής: Ως μισθωτής μπορεί να καταρτίσει τη χρηματοδοτική μίσθωση οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, δημόσιου ή ιδιωτικού δικαίου, το οποίο ασκεί επιχείρηση ή επάγγελμα και επιθυμεί να προμηθευτεί μηχανήματα παραγωγής ή αγαθά επαγγελματικού εξοπλισμού. Ο σκοπός του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η

ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων, άρα αποκλείονται από τη σύμβαση αυτή ιδιώτες που θα ήθελαν να προμηθευτούν αγαθά για αποκλειστικά προσωπική τους χρήση (π.χ. ο συνταξιούχος ή ο φοιτητής ή ο υπάλληλος που θέλει ένα ηλεκτρονικό υπολογιστή για απασχόλησή του στο σπίτι της ώρες της σχολής)

γ) Παραχώρηση της χρήσης κινητού πράγματος: Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι μόνο η παραχώρηση της χρήσης κινητών πραγμάτων, τα οποία προορίζονται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, όπως μηχανολογικός εξοπλισμός, εξοπλισμός γραφείων, ιατρικά μηχανήματα κ.λπ. Αποκλείονται έτσι πράγματα που προορίζονται για ιδιωτική καταναλωτική χρήση.

Λογικό είναι ότι οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης θα προτιμούν να προμηθεύονται και να εκμισθώνουν αγαθά ευκολόχρηστα, που θα ήταν εύκολο να πωληθούν ή να ξαναεκμισθωθούν σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής ή πτώχευσης του μισθωτή, παρά αγαθά πολύ ειδικευμένα που ενδιαφέρουν περιορισμένο κύκλο προσώπων. Το μίσθωμα που καταβάλει ο μισθωτής, όταν η εταιρία Leasing εκμισθώνει αγαθά δεύτερης κατηγορίας, είναι μεγαλύτερο, αφού πρέπει να καλύψει και αυτό τον κίνδυνο του εκμισθωτή.

δ) Μίσθωμα: Η παραχώρηση της χρήσης του κινητού γίνεται έναντι μισθώματος, το οποίο μάλιστα -ενόψει του επιδιωκόμενου σκοπού ενίσχυσης μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων- απολαύει ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση.¹

Το μίσθωμα προσδιορίζεται με βάση το κεφάλαιο που διέθεσε ο εκμισθωτής για την απόκτηση του αγαθού, τη διάρκεια απόσβεσής του, τα έξοδα χρηματοδότησης (τόκοι, προμήθειες στις τράπεζες κ.λπ.), τα λειτουργικά έξοδα του εκμισθωτή και τα ποσοστά κέρδους του. Όλα αυτά τα κονδύλια αποτελούν το ποσό, που πρέπει να πληρώσει συνολικά ο μισθωτής κατά τη διάρκεια της σύμβασης ως αντάλλαγμα για τη χρήση του πράγματος. Έτσι το σύνολο των μισθωμάτων που θα καταβάλει ο μισθωτής μπορεί να είναι μεγαλύτερο από τα έξοδα μιας αντίστοιχης πίστωσης (τόκοι, προμήθειες κ.λπ.) Το μειονέκτημα όμως αυτό ισοφαρίζεται με τα φορολογικά πλεονεκτήματα που καθιερώνει ο νόμος για τον μισθωτή.

1 Βλ. κυρίως τη διάταξη του άρθρου 6 § 4, κατά την οποία τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του, οι οποίες εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του.

Το μίσθωμα καταβάλλεται συνήθως κάθε τρίμηνο ή εξάμηνο², ανάλογα με τη συμφωνία των μερών, και πάντοτε στην αρχή της περιόδου. Το ποσό του μισθώματος μπορεί είτε να είναι το ίδιο καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης είτε να μειώνεται σταδιακά ανάλογα με την απόσβεση της αξίας του αγαθού είτε, αντιθέτως, λόγω των προβλημάτων ρευστότητας που πιθανόν να έχει ο μισθωτής κατά τα πρώτα έτη της μίσθωσης, να κλιμακώνεται με αύξουσα τάση. Είναι δυνατόν, ακόμη, να συμφωνήσουν τα μέρη κάποια περίοδο χάριτος πριν αρχίσει η καταβολή των μισθωμάτων.

Για να αποτρέψει ο νομοθέτης την εκμισθώτρια να προσδιορίσει σε ψηλά επίπεδα το μίσθωμα, στην επιδίωξή της να καλυφθεί δικαιούται είτε να αγοράσει το μίσθιο καταβάλλοντας μικρό τίμημα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση με μίσθωμα κατά πολύ μειωμένο του αρχικού³.

6.7.2. Κατάρτιση της σύμβασης

α) *Τύπος*. Για τη σύναψη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης απαιτείται, ως συστατικός τύπος, το έγγραφο (αρθρ. 4 § 1). Το έγγραφο αυτό δεν απαιτείται να είναι έγγραφο βεβαίας χρονολογίας ή συμβολαιογραφικό (βλ. όμως και Κ.Πολ.Δ 904), απαιτείται δε μόνο για την κυρίως σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και όχι για τη σύμβαση με την οποία αγοράζει το πράγμα η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Είναι βέβαιο, ότι οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης θα καταρτίσουν έντυπο συμβάσεως, του οποίου οι ειδικότεροι όροι δύσκολα θα μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο ιδιαίτερων διαπραγματεύσεων. Στην ουσία θα πρόκειται δηλ. για σύμβαση προσχωρήσεως ή σύμβαση με γενικούς όρους.⁴ Το γεγονός αυτό επιβάλλει επαγρύπνηση των δικαστηρίων, τα οποία με την ερμηνεία της σχετικής σύμβασης ή τον έλεγχο των γενικών όρων μπορούν να αποτρέψουν τυχόν τάσεις εκμετάλλευσης του οικονομικά ασθενέστερου μισθωτή και να συμβάλουν στη σωστή διαμόρφωση και λειτουργία του καινούργιου θεσμού.

β) *Δημοσιότητα*: Από την κατάρτισή της η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης ισχύει μεταξύ των συμβαλλομένων. Μπορεί όμως να αντιταχθεί και έναντι τρίτων, αν καταχωρηθεί σε ειδικό δημόσιο βιβλίο στο πρωτοδικείο της έδρας ή κατοικίας του μισθωτή και στο Πρωτοδικείο Αθηνών (αρθρ. 4 § 2 εδ. 1).

² Στα πρώτα χρόνια εμφάνισης του θεσμού αποδείχθηκε, ότι η μηνιαία καταβολή των μισθωμάτων συνεπάγεται για τον εκμισθωτή μεγάλο όγκο εργασίας (Χατζηπαύλου/Γόντικα, σ. 33)

³ Περίπου το ένα δωδέκατο εκείνου (βλ. Larenz, Schuldrecht II, 12η έκδ., σ. 450)

⁴ Ορισμένα θέματα της σύμβασης, όπως π.χ. η εντολή αγοράς του μισθίου, η εκχώρηση των δικαιωμάτων του εκμισθωτή από την πώληση, μπορεί να περιέχονται σε χωριστό έντυπο που συνυπογράφεται με το βασικό, ανάλογα με το περιεχόμενο της συγκεκριμένης χρηματοδοτικής μίσθωσης (βλ. και Χατζηπαύλου/Γόντικα, σ. 47)

Πρόκειται για το βιβλίο που τηρείται σύμφωνα με το άρθρο 5 ν.δ. 1038/1949 στη γραμματεία κάθε πρωτοδικείου και στο οποίο καταχωρούνται οι συμβάσεις σύστασης πλασματικού ενέχυρου επί μηχανημάτων για την εξασφάλιση τραπεζικών δανείων σε βιομηχανικές, βιοτεχνικές και άλλες επιχειρήσεις.⁵

Ζήτημα γεννιέται σε περίπτωση που αντικείμενο της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πράγμα, για το οποίο ήδη στον νόμο προβλέπεται τρόπος δημοσιότητας της σχετικής σύμβασης, όπως πλοίο ή αεροσκάφος. Θα πρέπει εδώ να γίνει δεκτό, ότι αρκεί η καταχώρηση στα βιβλία νηολογίου, επειδή ήδη με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται επαρκής δημοσιότητα της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Με τη ρύθμιση αυτή του νόμου επέρχεται ένα είδος "εμπραγμάτωσης" των ενοχικών δικαιωμάτων του μισθωτή από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης (δικαίωμα χρήσης του πράγματος και δικαίωμα προαίρεσεως για την αγορά του μισθού), αφού τα δικαιώματα αυτά μετά την καταχώρηση της σύμβασης στο δημόσιο βιβλίο αντιτάσσονται και εναντίον των τρίτων, όπως τα εμπράγματα δικαιώματα.⁶

Η εμπραγμάτωση αυτή της θέσης του μισθωτή φθάνει μέχρι του σημείου να απαγορεύεται, μετά την καταχώρηση της σύμβασης στα δημόσια βιβλία, οποιαδήποτε μεταβίβαση του πράγματος σε τρίτον ή η κτήση εμπράγματος δικαιώματος πάνω στο πράγμα. Αυτό ισχύει ακόμη και για διάθεση του πράγματος εκ μέρους του εκμισθωτή, ο οποίος χάνει έτσι, παρόλο που είναι κύριος του πράγματος, στην εξουσία διάθεσής του.⁷ Το τελευταίο τονίζεται σαφώς και στην αιτιολογική έκθεση του ν. 1665/1986, ώστε να μην υπολείπεται αμφιβολία, ότι αυτό ισχύει για κάθε μεταβίβαση του εκμισθωτή, ακόμα και την καταπιστευτική.⁸

6.8. ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ ΜΕ ΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

6.8.1. Ιδιοκτησία του μισθού

Η νομική κυριότητα του πράγματος ανήκει στον εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής παραμένει τυπικά και νομικά ιδιοκτήτης του μηχανολογικού εξοπλισμού μέχρι τη

⁵ Σχετικά βλ. Γεωργιάδη, Εγχειρίδιο εμπράγματος δικαίου, § 82 II 2α' Γεωργακόπουλο, στον ΑΚ Γεωργιάδη-Σταθόπουλου, άρθρ. 1214 αρ. 6' Μάζη, Το πλασματικόν ενέχυρον, 1977, σ. 28 επ.

⁶ Αιτιολογική έκθεση, υπό III άρθρ. 4

⁷ Μάζης, σ. 163' Παραποστολού, σ. 132

⁸ Διαφορετική θέση είχα λάβει στο ΝοΒ 35, 1531

λήξη της σύμβασης, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι εάν ο μισθωτής πτωχεύσει, ο εκμισθωτής μπορεί να επανακτήσει τον εκμισθωμένο εξοπλισμό. Αυτό όμως περιορίζεται μόνο στις περιπτώσεις που καταβάλλονται στον εκμισθωτή τα συμφωνημένα μισθώματα που του δίνουν το δικαίωμα να παραμένει πάντοτε ο ιδιοκτήτης του πράγματος. Στις περιπτώσεις όμως πώλησης με όρους παρακράτησης της κυριότητας μέχρι της πληρωμής (hirepurchase, Leaseback), ο μισθωτής θεωρείται ο ιδιοκτήτης του μηχανολογικού εξοπλισμού και σχετικές ρυθμίσεις θεωρούνται ως έμμεσες πωλήσεις (σχήμα).

6.8.2. Οι σχέσεις μεταξύ των τριών συμμετεχόντων μερών

Στις σχέσεις των τριών συμμετεχόντων μερών πρέπει να προβλέπονται ξεκάθαρα, η παραγωγή, η παράδοση, η εγκατάσταση και η εγγύηση του μηχανολογικού εξοπλισμού. Ο κατασκευαστής - προμηθευτής κατασκευάζει τον εξοπλισμό, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, και τον παραδίδει στον εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής στη συνέχεια τον μεταφέρει στον μισθωτή.

Για να λειτουργήσει απρόσκοπτα ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης τα τρία συμμετέχοντα συμφωνούν στα εξής:

- Ο εκμισθωτής και ο μισθωτής συμφωνούν κυρίως πάνω στη διάρκεια και στους όρους της σύμβασης της χρηματοδοτικής μίσθωσης, στις εναλλακτικές λύσεις και στη διαμόρφωση των μισθωμάτων.
- Ο εκμισθωτής και ο κατασκευαστής - προμηθευτής συμφωνούν πάνω στις προδιαγραφές του εξοπλισμού, στο κόστος της κατασκευής, στους όρους παράδοσης και εγκατάστασης, στους όρους πληρωμής, στην εγγύηση και τη συντήρηση του εξοπλισμού.
- Ο μισθωτής και ο κατασκευαστής πρέπει να συμφωνούν στην επιλογή του εξοπλισμού, στην παράδοση και εγκατάστασή του και στην τεχνική συντήρησης και επισκευής του.

Γενικά ο εκμισθωτής που έχει και την κυριότητα (ιδιοκτησία) του εξοπλισμού υποχρεούται να πληρώνει τον προμηθευτή σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, να του προκαταβάλλει κάποιο κεφάλαιο, να διατηρεί όλα τα στοιχεία (αρχείο) του πελάτη-μισθωτή, και να έχει τη συνολική υπευθυνότητα του εξοπλισμού μέχρι που να παραδοθεί στον μισθωτή. Επιπλέον ο εκμισθωτής βάσει της σύμβασης της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν καθυστερήσεις παράδοσης, κινδύνους μεταφοράς εγκατάστασης του εξοπλισμού. Ο μισθωτής από την πλευρά του δεν μπορεί να διαμαρτυρηθεί ούτε να εγείρει απαιτήσεις για ασυνέπεια τρίτων, όπως του κατασκευαστή, και δεν μπορεί να καθυστερήσει πληρωμές μισθωμάτων ή να μειώσει τα συμφωνημένα ποσά. Πάντως από την πλευρά του μισθωτή συμφωνείται ότι η έναρξη της πληρωμής

των ενοικίων γίνεται με την παράδοση και εγκατάσταση ως και την καλή λειτουργία του εξοπλισμού. Ακόμη για περιπτώσεις ελαττωμάτων του εξοπλισμού, ο μισθωτής δεν μπορεί να στραφεί κατά του εκμισθωτή που δεν είναι υπεύθυνο γι' αυτό και δεν δίνει εγγυήσεις.

6.8.3. Τεχνικές υπηρεσίες του εξοπλισμού

Με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπεται συνήθως η παροχή τεχνικών υπηρεσιών συντήρησης - επισκευής του μισθωμένου εξοπλισμού από την εκμισθώτρια εταιρία, αλλά οι δαπάνες επιβαρύνουν τον μισθωτή. Έτσι η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει το δικαίωμα να ελέγχει εάν γίνεται καλή συντήρηση και επισκευή και εάν τηρείται η σωστή χρήση του εξοπλισμού, όταν βέβαια κρίνεται σκόπιμο και απαραίτητο.

6.8.4. Ασφάλεια του μισθίου

Η ασφάλεια του μισθωμένου εξοπλισμού παίζει σημαντικό ρόλο στην αύξηση των μισθωμάτων και γι' αυτό θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στη σύμβαση. Η ασφάλεια καλύπτει τον εξοπλισμό καθ' όλη τη διάρκεια της πορείας του, απ' τη στιγμή που κατασκευάστηκε μέχρι της απαξίωσής του. Δηλαδή, απ' τη μεταφορά του απ' τον κατασκευαστή στον μισθωτή, την εγκατάσταση και στη συνέχεια τη λειτουργία του μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Τα ασφάλιστρα συμφωνούνται εκ των προτέρων κατά πόσον θα καλυφθούν από τον εκμισθωτή ή τον μισθωτή. Συνήθως, τα ασφάλιστρα που αφορούν το παθητικό μέρος, εμφανίζονται με τη χρήση του εξοπλισμού και αφορούν βλάβες, ή τραυματισμούς ατόμων, καλύπτονται από τον μισθωτή.

Ενώ τα ασφάλιστρα που αφορούν τον ίδιο τον εξοπλισμό και τον καλύπτουν, γενικά απ' όλους τους κινδύνους, καταστροφή, φωτιά, κλοπή, κ.λπ. τα καλύπτει συνήθως ο εκμισθωτής αλλά και ο μισθωτής κατόπιν συμφωνίας.

6.8.5. Μετά τη λήξη της σύμβασης

Με τη λήξη της σύμβασης υπάρχει τριπλή επιλογή στον μισθωτή:

- α. να αγοράσει τον εξοπλισμό
- β. να ανανεώσει τη σύμβαση ή
- γ. να επιστρέψει τον εξοπλισμό στον εκμισθωτή.

Εάν υπάρχει απομένουσα αξία του εξοπλισμού, εφόσον η φυσική ζωή του είναι μεγαλύτερη από τη λογιστική του απόσβεση, η αγορά του μπορεί να είναι μια καλή επιλογή. Στην περίπτωση που ανανεώνεται η σύμβαση, συνήθως οι όροι είναι ευνοϊκότεροι. Στην τελευταία επιλογή που είναι και η πιο σπάνια, η

εκμισθώτρια εταιρία επιδιώκει την επανάκτηση του εξοπλισμού ή ο μισθωτής τον επιστρέφει για λόγους ρευστότητας ή γιατί δεν του χρειάζεται άλλο.

Οι συμβάσεις λήγουν τις ημερομηνίες που έχουν προκαθοριστεί, και είναι γνωστές, χωρίς ιδιαίτερη ενημέρωση των μετεχόντων μερών. Ακόμη θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα της διακοπής της σύμβασης, εάν ο μισθωτής δεν τηρεί τους όρους της, δηλαδή εάν δεν πληρώνει κανονικά τα μισθώματα, δεν κάνει σωστή συντήρηση και επισκευή του εξοπλισμού, δεν τον χρησιμοποιεί σωστά βάσει οδηγιών. Σ' αυτές τις περιπτώσεις ο μισθωτής υποχρεούται να επιστρέφει τον εξοπλισμό στον εκμισθωτή και να καταβάλει ποινική ρήτρα για αποζημίωση της διακοπής της σύμβασης.

6.8.6. Πηγές χρηματοδότησης των εταιριών

Στις δραστηριότητες της χρηματοδοτικής μίσθωσης απαιτούνται υψηλά ποσά κεφαλαίων, κάτι που αποκλείει στην πράξη μικροεπιχειρήσεις ή ιδιαίτερα να δημιουργηθούν εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, συνεπώς αναμένεται οι χρηματοδότες να είναι τράπεζες, μεγάλες βιομηχανίες ή άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί.

Ωστόσο μπορούμε να ταξινομήσουμε τους χρηματοδότες των εταιριών Χ/Μ σε τρεις κατηγορίες:

- α. Στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς, όπως ιδρύματα χρηματοδοτήσεων, τράπεζες, κ.α. Αυτοί οι οργανισμοί συνήθως προωθούν τη χρηματοδοτική μίσθωση μακροπρόθεσμα. Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτυγχάνουν μια ασφαλή εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης. Τις περισσότερες φορές ιδρύουν θυγατρικές εταιρίες Leasing ή απλώς χρηματοδοτούν άλλες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- β. Στις βιομηχανικές επιχειρήσεις παραγωγής διαφόρων ειδών εξοπλισμού. Αυτές οι επιχειρήσεις συνήθως δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, μέσω των οποίων προωθούν τα προϊόντα τους. Λειτουργούν ως εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, μισθώνοντας τα προϊόντα τους, αλλά επιδιώκουν καλούς όρους μίσθωσης που έμμεσα επιτυγχάνουν πωλήσεις. Εδώ η χρηματοδοτική μίσθωση παίρνει περισσότερο διαστάσεις Μάρκετινγκ.
- γ. Στις ανεξάρτητες επιχειρήσεις που προωθούν τη χρηματοδοτική μίσθωση με σκοπό οι δραστηριότητες αυτές καθ' αυτές να αποβλέπουν στο κέρδος.

6.8.7. Ενέργειες του εκμισθωτή πριν φθάσει στη σύμβαση

Ο εκμισθωτής θα πρέπει βάσει ορισμένων κριτηρίων να συλλέγει πληροφορίες σχετικά με τον υποψήφιο μισθωτή. Θα πρέπει επίσης να συλλέγει

όλες τις δυνατές πληροφορίες σχετικά με τον εξοπλισμό που είναι διαθέσιμος από τους κατασκευαστές όπως:

- Να διερευνά τις δυνατότητες αγοράς ή υπεκμίσθωσης του εξοπλισμού
- Να διερευνά εάν υπάρχουν εγγυήσεις για την ασφάλεια του εξοπλισμού από πλευράς προδιαγραφών και χρηματοδότησης
- Να διερευνά τις δυνατότητες για τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης

Τέλος, αφού έχει συλλέξει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την αγορά, τον εξοπλισμό, τον μισθωτή, κ.λπ., είναι σε θέση να διαμορφώνει προτάσεις σχετικά με τους όρους των συμβάσεων και ειδικά με το ύψος των μισθωμάτων.

6.8.8. Κριτήρια αξιολόγησης των μισθωτών

Μια σειρά από κριτήρια που θα πρέπει να χρησιμοποιεί ο εκμισθωτής για να αξιολογεί τον μισθωτή είναι τα επακόλουθα:

α. Η οικονομική κατάσταση του μισθωτή

Κατά πόσον η οικονομική κατάσταση του μισθωτή του επιτρέπει να ανταποκριθεί στις μπορεί να φανεί από τον ισολογισμό του και (εφόσον είναι εταιρία) από τα πιο κάτω στοιχεία:

- τη ρευστότητα του μισθωτή
- τη συνέπεια του μισθωτή στις ανειλημμένες του υποχρεώσεις
- το δείκτη δανεισμού (δανειακά προς ίδια κεφάλαια)
- το δείκτη απόδοσης του μηχανολογικού εξοπλισμού

β. Η φερεγγυότητα και αξιοπιστία του μισθωτή

Αφορά την πιθανότητα δικαστικών εκκρεμοτήτων, την περίπτωση καθυστέρησης των πληρωμών, την αξιοποίηση των πιστώσεών του, τις συναλλαγές του με τους άλλους συναλλασσομένους του κ.ά.

γ. Ο χαρακτήρας του μισθωτή

Αφορά την εντιμότητα, τη συνέπεια, την ακεραιότητα του χαρακτήρα του, την αξιοπιστία του, κ.ά.

δ. Η εικόνα της επιχείρησης

Αφορά το είδος της επιχειρηματικής δραστηριότητας, τα προϊόντα της επιχείρησης σε σχέση με το επιχειρηματικό περιβάλλον, την ύφεση, τον πληθωρισμό κ.ά.

ε. Ανταγωνισμός

Αφορά την επιχείρηση, το μέγεθος της επιχείρησης σε σχέση με τις ομοειδείς επιχειρήσεις, το μερίδιο της αγοράς της, την εξέλιξη της επιχείρησης σε σχέση με την διεύρυνση της αγοράς, κ.ά

6.8.9. Εγγυήσεις

- α. Προσωπικές εγγυήσεις:** αναφέρονται σε διάφορα άτομα που παίζουν κάποιο διαμεσολαβητικό ρόλο. Έχουν προσβάσεις και δυνατότητα παρεμβάσεων στην εκμισθώτρια εταιρία και μπορούν να εγγυηθούν για τον μισθωτή. Αναλαμβάνουν πολλές φορές τις υποχρεώσεις του μισθωτή.
- β. Εγγυήσεις τραπεζών:** υπόσχονται κατόπιν επιθυμίας εταιριών που μισθώνουν εξοπλισμό να καλύψουν τις συμβάσεις για ορισμένα ποσά.
- γ. Επιστολή πελατών:** αναφέρεται κυρίως σε επιστολή μετόχου που ελέγχει ένα μέρος των μετοχών και εγγυάται με προσωπική του ευθύνη για τα μισθώματα ή για μέρος των μισθωμάτων που ορίζονται στη σύμβαση.
- δ. Υπόσχεση του προμηθευτή:** υπόσχεται ότι θα πάρει πίσω τον εξοπλισμό σε κάποια τιμή που μπορεί να έχει προκαθοριστεί ή που μπορεί να την διαπραγματευτεί όταν ανακαλύψει η περίπτωση
- ε. Άλλες εγγυήσεις:** από τράπεζες ή χρηματοδοτικούς οργανισμούς ή ιδιώτες, όπως τραπεζογραμμάτια, εγγυητικές επιστολές και άλλα παρεμφερή.

6.9. ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΤΑ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Α. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ

1. Χρηματοδότηση 100%

Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής μπορεί να καλύψει το 100% της χρηματοδότησης του κεφαλαιουχικού του εξοπλισμού. Έτσι, επιτυγχάνει την εξοικονόμηση ιδίων κεφαλαίων τα οποία θα έπρεπε να δεσμεύσει

σε πάγια στοιχεία. Όπως είναι γνωστό, εάν επέλεγε μια άλλη μορφή χρηματοδότησης π.χ. το δανεισμό, δεν θα μπορούσε να επιτύχει πάνω από το 70% της χρηματοδότησης της επένδυσής του. Ιδιαίτερα όταν πρόκειται για μακροπρόθεσμο δανεισμό, η επιχείρηση είναι αναγκασμένη να δεσμεύσει ίδια κεφάλαια. Είναι λοιπόν φανερό, ότι η χρηματοδοτική μίσθωση, εξασφαλίζει στο μισθωτή τη δυνατότητα χρήσης του εξοπλισμού της δικής του επιλογής, χωρίς όμως ο ίδιος να χρειάζεται να εκταμιεύσει κάποιο ποσό. Μπορεί δηλαδή να εκσυγχρονίσει την επιχείρησή του, έστω κι αν διαθέτει επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τα οποία μπορεί όμως να αξιοποιήσει διαφορετικά για την περαιτέρω ανάπτυξη της επιχείρησής του.

2. Πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης

Όπως επισημαίνεται και πιο πάνω, ο μισθωτής μπορεί να προμηθευτεί κεφαλαιουχικό εξοπλισμό χωρίς να δεσμεύει ίδια κεφάλαια και χωρίς να επιβαρύνει το πιστωτικό του όριο. Έχει έτσι τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με τον τραπεζικό δανεισμό.

3. Προστασία από τον πληθωρισμό

Ο λόγος για τον οποίο ο μισθωτής προστατεύεται από τον πληθωρισμό, είναι ότι τα μισθώματα ρυθμίζονται από την αρχή της περιόδου και μένουν σταθερά, χωρίς να επηρεάζονται από τις μελλοντικές αυξήσεις του πληθωρισμού.

4. Προστασία έναντι απαξιώσεως

Δεδομένης της αύξησης του πληθωρισμού (έστω και κατά διαστήματα) έχουμε το εξής αποτέλεσμα. Το κόστος αντικατάστασης ενός μηχανήματος είναι μεγαλύτερο από το κόστος κτήσης του. Κατά την περίοδο όμως απαξιώσεως του εξοπλισμού, καθώς οι αποσβέσεις υπολογίζονται ανάλογα με το κόστος απόκτησής του, η επιχείρηση εμφανίζει πλασματικά μεγαλύτερη κέρδη (και αναλογικά φορολογείται περισσότερο) στο ποσοστό εκείνο για το οποίο η αξία αντικατάστασης υπερβαίνει την αξία κτήσης. Αυτό δεν συμβαίνει στην περίπτωση που η επιχείρηση απόκτησε τον εξοπλισμό μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Σταδιακά με το πέρασμα του χρόνου, η αξία του μηχανολογικού εξοπλισμού μειώνεται κι επέρχεται η απαξίωσή του. Είναι λοιπόν καλύτερο ο μισθωτής (μισθώτρια επιχείρηση) να χρησιμοποιεί τη χρηματοδοτική μίσθωση για τον εξοπλισμό που απαξιώνεται και να έχει στην ιδιοκτησία της αντίστοιχα, περιουσιακά στοιχεία που αυξάνουν την αξία τους με την πάροδο του χρόνου.

5. Βελτίωση της ρευστότητας

Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα χρησιμοποιώντας το leasing σαν μέθοδο χρηματοδότησης, να διατηρήσει τη ρευστότητα της επιχειρήσεώς του σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού μπορεί να χρησιμοποιήσει διαθέσιμα και χωρίς να επιβαρύνει τα πιστοληπτικά του όρια. Μπορεί όμως να τα διαθέσει κάπου αλλού εξασφαλίζοντας προοπτικές για μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησής του.

Ιδιαίτερα ευνοϊκή για την επιχείρηση αποδεικνύεται η χρηματοδότηση μέσω leasing - ειδικά μέσω sale and leaseback - στις περιπτώσεις υπερπαγιοποίησης λόγω χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Έστω η επιχείρηση "X" με ισολογισμό (σε ,000 δρχ.):

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Πάγιο Ενεργητικό	6.000	Ίδια Κεφάλαια	3.500
Κυκλοφ. Ενεργητικού (εκτός διαθεσ(μωv)	3.500	Μακροπ. Υποχρεώσεις	4.500
Διαθέσιμα	1.000	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.500
Σύνολο	10.500	Σύνολο	10.500

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρ.}} = \frac{1.000}{2.500} = 0.4 \text{ ή } 40\%$$

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} = \frac{3.500}{7.000} = 0.5 \text{ ή } 50\%$$

Έστω τώρα ότι ο επιχειρηματίας προβαίνει σε μια επένδυση. Αγοράζει ένα μηχάνημα αξίας 3.000 δρχ., το οποίο χρηματοδοτείται ως εξής: το 70% της επένδυσης γίνεται με τραπεζική χρηματοδότηση ($3.000 \times 70\% = 2.100$) ενώ το 30% χρηματοδοτείται με δικά του διαθέσιμα ($3.000 \times 30\% = 900$).

Ο ισολογισμός παίρνει την παρακάτω μορφή.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Πάγιο Ενεργητικό	9.000	Ίδια Κεφάλαια	3.500
	(6.000+3.000)	Μακροπ. Υποχρεώσεις	6.600
Κυκλοφ. Ενεργητικού (εκτός διαθεσ(μωv)	3.500	Βραχυπρόθεσμες	(4.500+2.100)
Διαθέσιμα	100	Υποχρεώσεις	2.500
	(1.000-900)		
Σύνολο	10.500	Σύνολο	12.600

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:
$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρ.}} = \frac{100}{2.500} = 0.4 \text{ ή } 40\%$
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης:
$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} = \frac{3.500}{9.100} = 0.38 \text{ ή } 38\%$

Έστω τώρα ότι ο επιχειρηματίας κάνει την επένδυση με τη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) όπου μισθώνει το μηχάνημα αξίας 3.000 με μηνιαίο μίσθωμα 50%.

Ο ισολογισμός παίρνει την παρακάτω μορφή.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Πάγιο Ενεργητικό	6000	Ίδια Κεφάλαια	3.450
Κυκλοφ. Ενεργητικού (εκτός διαθεσίμων)	3.500	Μακροπ. Υποχρεώσεις	4.500
Διαθέσιμα	950	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.500
	* (1.000-50)		
Σύνολο	10.450	Σύνολο	10.450

* Το μίσθωμα προκαταβάλλεται

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:
$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρ.}} = \frac{950}{2.500} = 0.38 \text{ ή } 38\%$
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης:
$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} = \frac{3.450}{7.000} = 0.493 = 49.3\%$

Από το παραπάνω παράδειγμα γίνεται εμφανές, ότι ενώ με την τραπεζική χρηματοδότηση έχουμε επιβάρυνση των δεικτών άμεσης ρευστότητας και δανειακής επιβάρυνσης, στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν έχουμε ουσιαστική επιβάρυνση των παραπάνω δεικτών.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε την περίπτωση του Sale and Leaseback:

Υποθέτουμε ότι η επιχείρηση X αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, λόγω υπερπαραγωγής του ενεργητικού της. Για το λόγο αυτό προσφεύγει στο Sale and Leaseback. Αποφασίζει λοιπόν, την πώληση ενός μηχανήματος αξίας 1.500 δρχ. σε μια εταιρία Leasing και στη συνέχεια το επαναμισθώνει.

Ο Ισολογισμός της X παίρνει την παρακάτω μορφή:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Πάγιο Ενεργητικό	4.500 (6.000+1.500)	Ίδια Κεφάλαια	3.500
Κυκλοφ. Ενεργητικού	3.500	Μακροπ. Υποχρεώσεις	4.500
Διαθέσιμα	2.500 (1.000+1.500)	Βραχ. Υποχρεώσεις	2.500
Σύνολο	10.500	Σύνολο	10.500

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρ.}} = \frac{2.500}{2.500} = 1 = 100\%$$

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} = \frac{3.500}{7.000} = 0.5 = 50\%$$

(παραμένει αμετάβλητος)

Αναφερθήκαμε στην εξοικονόμηση κεφαλαίων και στην αποφυγή υπερπαγιοποίηση μέσω του Leasing, γεγονότα που συντελούν στην **αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης**, αφού το ποσοστό των κερδών επί των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερα σε αντίθεση με την περίπτωση που η χρηματοδότηση γίνεται με ίδια κεφάλαια.

Επιπλέον με τη χρηματοδοτική μίσθωση αποφεύγεται η σύναψη μακροπρόθεσμων δανείων, περιορίζεται η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης (πρόβλημα ιδιαίτερα έντονο στις ελληνικές επιχειρήσεις) κι έχουμε **βελτίωση της κεφαλαϊκής της διάρθρωσης**.

β. Χρηματοοικονομική σταθερότητα και χρηματοοικονομικός έλεγχος

Στη χρηματοδοτική μίσθωση η χρονική περίοδος της σύμβασης συμπίπτει με τη χρονική διάρκεια της ζωής του εξοπλισμού. Ο μισθωτής γνωρίζει τα έσοδα που προκύπτουν αφού τα μισθώματα είναι καθορισμένα από πριν, κι έχει κάνει πρόβλεψη της απόδοσης του εξοπλισμού, γνωρίζοντας έτσι εκ των προτέρων τι έξοδα πρόκειται να έχει. Μπορεί έτσι να κοστολογήσει καλύτερα τις δραστηριότητες του και να κάνει έναν ολοκληρωμένο ταμειακό προγραμματισμό. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να περιορίζει στο ελάχιστο τα άτοκα ρευστά διαθέσιμα που πρέπει να διατηρεί για να αντιμετωπίσει τις τυχόν ανάγκες του.

7. Δεν συμπεριλαμβάνεται το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον ισολογισμό

Τα μισθωμένα μηχανήματα δεν εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού ως μελλοντικές πληρωμές μισθωμάτων, και ο μισθωτής εμφανίζεται με λιγότερες υποχρεώσεις.

8. Αποσύνδεση από εμπράγματα ασφάλειες

Η εκμισθώτρια εταιρία, διατηρώντας το δικαίωμα κυριότητας επί του μισθούμενου εξοπλισμού (Ν. 1665/86) δεν απαιτεί εμπράγματα εξασφαλίσεις, ούτε εγγυήσεις φυσικών προσώπων, υποσημειώσεις και υποθήκες (αυτορευστοποιούμενα καλύματα). Με αυτό το τρόπο αποφεύγονται οι περιοριστικοί όροι παράβασης του δανειστή που αποτελούν χαρακτηριστικό του Τραπεζικού δανεισμού.

Εξασφαλίζεται έτσι, χαμηλότερο κόστος διεκπεραίωσης για το μισθωτή.

9. Καθορισμός μισθωμάτων ανάλογα με τις δυνατότητες του μισθωτή

Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να προσαρμόσει το χρόνο και το ύψος καταβολής των μισθωμάτων ανάλογα με τα έσοδα που προκύπτουν από την εκμετάλλευση του εξοπλισμού, κάτι που λειτουργεί σαν αυτοχρηματοδότηση της επένδυσης.

Έτσι, όχι μόνο χρηματοοικονομικά υγιείς αλλά και αδύναμες οριακές μονάδες, μπορούν να επενδύσουν μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης ώστε να αυξήσουν τη δυναμικότητα και να εκσυγχρονίσουν τις παραγωγικές εγκαταστάσεις τους, πράγμα που διαφορετικά δεν θα μπορούσαν να πετύχουν.

10. Μείωση χρηματοδοτικού κινδύνου

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (μισθώτριες εταιρίες) σε περίπτωση πτώχευσης, δεν φέρουν όλο το βάρος των επενδύσεων από τα ίδια κεφάλαια ή από τραπεζικό δανεισμό, αλλά ένα μέρος του κινδύνου, επιβαρύνει την εταιρία leasing.

11. Φορολογικά πλεονεκτήματα

Η χρηματοδοτική μίσθωση εξασφαλίζει φορολογικά πλεονεκτήματα στον μισθωτή, απαλλάσσοντάς τον από χαρτόσημα (ΕΦΤΕ). Το κυριότερο όμως πλεονέκτημα για το μισθωτή είναι ότι του δίνεται η δυνατότητα να καθορίσει ταχύτερη απόσβεση της επένδυσης, σε σχέση με αυτή που προβλέπει ο νόμος. Ο λόγος είναι ότι τα καταβαλλόμενα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικά έξοδα και εκπίπτουν ως και 100% από τη φορολογητέα ύλη.

Στη χρηματοδοτική μίσθωση τα μισθώματα είναι το αντίστοιχο των τοκοχρεωλυτικών δόσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση για αγορά πάγιων στοιχείων, όπου εκπίπτονται μόνο οι τόκοι. Στη χρηματοδοτική μίσθωση όμως, το χρεωλύσιο δηλ. η εξόφληση κεφαλαίου, εκπίπτει ολικά από τα ακαθάριστα έσοδα της μισθώτριας επιχείρησης.

Εκτός των παραπάνω, ο νόμος προβλέπει κάποιες επιπλέον φορολογικές απαλλαγές. Οι επιπλέον φορολογικές απαλλαγές που προβλέπονται από το Ν. 1665/86 είναι:

- α) Απαλλαγή των συμβάσεων από τον ΕΦΤΕ (ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών)
- β) Απαλλαγή των συμβάσεων αγοράς των μισθών καθώς και του τιμήματος πώλησής τους, από οποιουδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου και νομικών προσώπων Δημοσίου Δικαίου, και γενικά τρίτων.

12. Χρήση της πιο προηγμένης τεχνολογίας

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση δίνει τη δυνατότητα στο μισθωτή να χρησιμοποιήσει τον πιο σύγχρονο και τεχνολογικά εξελιγμένο εξοπλισμό. Χωρίς τη δυνατότητα πρόσθετης χρηματοδότησης που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση, ο μισθωτής είτε δεν θα μπορούσε να ανανεώσει τον εξοπλισμό της επιχείρησής του είτε θα έπρεπε να τον αντικαταστήσει πριν αποσβεστεί εντελώς με αποτέλεσμα να υποστεί "ζημιά εκ κεφαλαίου" ή capital loss όπως λέγεται διαφορετικά.

13. Ανταπόκριση στις ανάγκες των ΜΜΕ

Οι δυνατότητες που προφέρονται με τη χρηματοδοτική μίσθωση καθώς και τα πλεονεκτήματά της που αναφέρονται πιο πάνω, ανταποκρίνονται πλήρως στις σημερινές ανάγκες των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση, ταιριάζει απόλυτα στη μικρή ή μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενη επιχείρηση που παρουσιάζει κατά συχνά χρονικά διαστήματα την ανάγκη εκσυγχρονισμού και επεκτάσεως των παραγωγικών της μονάδων. Αυτό συμβαίνει γιατί η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να εφαρμοσθεί στη περίπτωση παγίων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας, όπου η συνομολόγηση δανείου για την αγορά τους είναι ανέφικτη ή ασύμφορη. Οι τράπεζες είναι συχνά απρόθυμες να χορηγούν πολύ μικρά μακροπρόθεσμα δάνεια για τις πάγιες εγκαταστάσεις, γιατί το κόστος επεξεργασίας ενός τέτοιου δανείου είναι σχετικά μεγάλο και η διαδικασία ελέγχου τίτλων και εγγραφής υποθήκης ή προσημείωσης είναι χρονοβόρος και συνεπάγεται ένα υψηλό πάγιο κόστος.

B. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ

1. Σχετικά υψηλό ονομαστικό κόστος

Το Leasing θεωρείται ότι έχει σχετικά υψηλό ονομαστικό κόστος, επειδή το επιτόκιο σύμφωνα με το οποίο υπολογίζονται τα μισθώματα είναι συνήθως κατά 1,5-2% (πολλές φορές ξεπερνά κατά πολύ αυτό το ποσοστό) υψηλότερο σε σύγκριση με το επιτόκιο άλλων μορφών χρηματοδότησης (π.χ. δανεισμός). Στην πραγματικότητα όμως δεν είναι τόσο υψηλό όσο φαίνεται να λάβουμε υπόψη μας τις φορολογικές ελαφρύνσεις και απαλλαγές που συνεπάγεται το Leasing σε αντίθεση με το κόστος ασφάλειας, προμήθειας, εγγυήσεων (υποθήκες, χαρτόσημα) στο δανεισμό και το κόστος κεφαλαίου ίδιας συμμετοχής που συνεπάγεται η χρήση ιδίων κεφαλαίων.

2. Έλεγχος

Η Εταιρία Leasing, διατηρώντας την κυριότητα του εξοπλισμού, έχει τη δυνατότητα, να ελέγχει το μισθωτή. Αυτό γίνεται είτε με επιθεωρήσεις προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού, είτε με παρέμβαση σε θέματα παρακολούθησης των οικονομικών της επιχείρησης του μισθωτή.

3. Απώλεια της υπολειμματικής αξίας

Όταν ο μισθωτής επιστρέφει τον εξοπλισμό μετά τη λήξη της σύμβασης, χάνει την υπολειμματική του αξία.

4. Μειωμένη δανειοληπτική ικανότητα

Σε ορισμένες περιπτώσεις όπου ο μισθωτής έχει (επενδύσει) χρηματοδοτήσει ένα μεγάλο μέρος του εξοπλισμού του με τη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν μπορεί να τον χρησιμοποιήσει ως εμπράγματο ασφάλεια, γεγονός που μειώνει τη δανειοληπτική ικανότητα του μισθωτή στις τράπεζες.

5. Έλλειψη νομικής κυριότητας

Ο μισθωτής με τη Χ/Μ αποκτά την οικονομική εκμετάλλευση του εξοπλισμού όχι όμως και τη νομική του κυριότητα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μειώνεται, κατά κάποιο τρόπο η οικονομική επιφάνεια της επιχείρησης και να αντιμετωπίζουν με δυσπιστία οι πιστωτές την πιστοληπτική της ικανότητα, πράγμα που περιορίζει την διαπραγματευτική της δύναμη. Αυτό εντείνεται όταν ο

μισθωτής είναι υποχρεωμένος να τοποθετήσει πινακίδες στον εξοπλισμό, με την ένδειξη ότι πρόκειται για ιδιοκτησία της εταιρίας leasing.

6. Υψηλό κόστος για τις συμβάσεις μικρής χρονικής διάρκειας

Για το λόγο αυτό συχνά δεν συμφέρει ως χρηματοδότηση επενδύσεων με μικρές χρονικά συμβάσεις. Η διακοπή της σύμβασης στην αρχή της περιόδου μίσθωσης επιφέρει επιπλέον ανεπιθύμητα αύξηση του κόστους, στη συγκεκριμένη περίοδο.

7. Μεγαλύτερες οι ευθύνες του μισθωτή σε σύγκριση με τη μίσθωση

Ο μισθωτής επιβαρύνεται με το κόστος που προκύπτει από τυχαία βλάβη του μισθίου ή βλάβη από γεγονότα ανωτέρας βίας σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στη μίσθωση. Επιπλέον είναι πολύ πιο σπλή η διαδικασία της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης από τον εκμισθωτή, όταν ο μισθωτής καθυστερήσει αδικαιολόγητα, πέρα από το εύλογο χρονικό διάστημα, την πληρωμή των μισθωμάτων.

Γ. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ

1. Μείωση του κινδύνου

Η εκμισθώτρια εταιρία διατηρεί μετά τη σύμβαση τη νομική κυριότητα του εξοπλισμού. Όταν συντρέχουν λόγοι έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης, ο εκμισθωτής (εκ. εταιρία) μπορεί να επανακτήσει τον εκμισθούμενο εξοπλισμό με γρήγορες και απλές διαδικασίες, και με μικρό (οικονομικό) κόστος. Οι αντίστοιχες διαδικασίες στην τραπεζική χρηματοδότηση είναι δαπανηρές και χρονοβόρες.

2. Αύξηση χρηματοδοτικής δραστηριότητας

Το Leasing σαν μορφή χρηματοδότησης, δίνει την ευκαιρία στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και στις θυγατρικές των Τραπεζών να διευρύνουν τον κύκλο δραστηριοτήτων τους, και να αυξήσουν την πελατεία τους μέσα από την αύξηση του αριθμού των παρεχόμενων υπηρεσιών.

3. Απλότητα των διαδικασιών

Οι διαδικασίες που απαιτούνται για τη σύναψη μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι λιγότερο χρονοβόρες και πιο απλές από τις αντίστοιχες για τη σύναψη τραπεζικού δανείου.

Επιπλέον οι αποφάσεις από τους μισθωτές για Χ/Μ παίρνονται αμέσως. Δεν συγκρίνονται με τις καθυστερήσεις και τις αναβολές που γίνονται στις Τράπεζες λόγω των δυσλειτουργιών και των γραφειοκρατικών διαδικασιών.

4. Καλύτεροι όροι συνεργασίας μεταξύ εταιριών Leasing και προμηθευτών εξοπλισμού

Οι προμηθευτές συχνά χρησιμοποιούν το Leasing σαν δυναμικό μέσο marketing προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις τους. Γι' αυτό το λόγο οι εκμισθώτριες εταιρίες (Leasing) έχουν τη δυνατότητα να κάνουν καλύτερες διαπραγματεύσεις και να πετυχαίνουν καλύτερους όρους αγοράς από τους προμηθευτές (χαμηλότερες τιμές αγοράς και άλλες διευκολύνσεις). Όπως είναι φυσικό αυτό έχει αντίκτυπο και στο μισθωτή που μπορεί να κάνει ευνοϊκότερες συμβάσεις.

5. Φορολογικά πλεονεκτήματα : αύξηση κερδών

Ο νόμος 1665/86 προβλέπει φορολογικές ελαφρύνσεις και για τις εκμισθώτριες εταιρίες. Συγκεκριμένα, εκτός από τις συνήθεις έκπτώσεις για τις λειτουργικές δαπάνες, τόκους ξένων κεφαλαίων κτλ, έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια, ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε προβεί στην αγορά τους.

Μεγάλη είναι επίσης και η σημασία της ρύθμισης σύμφωνα με την οποία "για τον απολογισμό των καθαρών κερδών των εταιριών αυτού του νόμου", επιτρέπεται να ενεργήσει για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεών τους, έκπτωση 2% επί του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.

Οπωσδήποτε δεν πρέπει να παραλείψουμε την επισήμανση ότι τα οφέλη από τις φορολογικές ελαφρύνσεις, σε πολλές χώρες, με την απόκτηση του πάγιου στοιχείου είναι μεγάλα για το μισθωτή και έχουν τη μορφή της μείωσης των μισθωμάτων. Ο εκμισθωτής, ωστόσο, κερδίζει και αυτός προσφέροντας αυτή την υπηρεσία. Το ποσοστό του κέρδους εξαρτάται βέβαια, από την αξία του πάγιου στοιχείου και τη φορολογική κλίμακα.

Δ. Πλεονεκτήματα για τον πωλητή του πράγματος

1. Συνεργασία με εταιρία Leasing

Ένα βασικό πλεονέκτημα της Χ/Μ για τον προμηθευτή του υλικού (εξ/μού) ή τον κατασκευαστή είναι ότι συναλλάσσεται με την εταιρία Leasing (συνήθως θυγατρική τράπεζας) η οποία είναι κατά τεκμήριο συνεπής και φερέγγυα ως αγοράστρια, και επιπλέον συνήθως πληρώνει μετρητοίς.

2. Αύξηση πωλήσεων

Ένα άλλο πλεονέκτημα για τον προμηθευτή ή κατασκευαστή, είναι ότι λόγω των μεγάλων δυνατοτήτων για νέες επενδύσεις που προσφέρει η Χ/Μ, και τυποποίησης των πωλούμενων αγαθών, αυξάνονται οι πωλήσεις του, με αυτονόητες ευεργετικές γι' αυτόν παραπέρα επιπτώσεις μείωσης του κόστους και αύξησης των κερδών του.

Ε. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ Χ/Μ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΘΝΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει χαρακτήρα αναπτυξιακό, πράγμα που φαίνεται αν εξετάσουμε τόσο το νομικό πλαίσιο του θεσμού ότι και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του που παρατίθενται πιο πάνω.

Όπως είναι φυσικό τα πλεονεκτήματα του θεσμού επενεργούν θετικά στις εθνικές οικονομίες στις οποίες εφαρμόζεται.

Είναι σκόπιμο λοιπόν να αναφέρουμε τις θετικές συνέπειες της Χ/Μ για τις εθνικές οικονομίες και τον τρόπο με τον οποίο επιδρούν σε αυτές.

Η βασικότερη (σως συνέπεια της Χ/Μ είναι η προώθηση της αύξησης των επενδύσεων, η πραγματοποίηση νέων επενδύσεων και η δημιουργία ακόμη και νέων επιχειρήσεων.

Η αύξηση των επενδύσεων προωθείται μέσω:

1. Των δυνατοτήτων επιλογής περισσότερων μορφών χρηματοδοτήσεων (πρόσθετη χρηματοδότηση) οι οποίες δημιουργήθηκαν με την εμφάνιση του θεσμού της Χ/Μ.
2. Της ανάπτυξης μεγαλύτερου και πιο αποτελεσματικού ανταγωνισμού μεταξύ των εταιριών Χ/Μ (θυγατρικές τραπεζών) και των άλλων χρηματοδοτικών οργανισμών, που οδήγησε σε καλύτερους όρους χρηματοδότησης.
3. Της πραγματοποίησης επενδύσεων ειδικά σε υψηλή τεχνολογία που απαιτεί υψηλή χρηματοδότηση.
4. Της αύξησης των διαθέσιμων κεφαλαίων λόγω των περισσότερων μορφών χρηματοδότησης.
5. Των προγραμμάτων πωλήσεων των κατασκευαστριών εταιριών που συνεργάζονται με εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Επιπλέον οι θετικές επιπτώσεις της Χ/Μ στις εθνικές οικονομίες δημιουργούν (οδηγούν σε):

1. Απόκτηση ή ανανέωση και εκσυγχρονισμό κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.
2. Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.
3. Βελτίωση της απόδοσης των επιχειρήσεων.
4. Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων .
5. Αύξηση των εξαγωγικών προϊόντων.
6. Αύξηση των πωλήσεων των επιχειρήσεων που παράγουν κεφαλαϊκό εξοπλισμό.
7. Η επαύξηση των χρηματοδοτικών εργασιών.
8. Μείωση του κόστους των παραγόμενων κεφαλαιουχικών αγαθών, που γίνεται μέσω της τυποποίησής τους, στην οποία οδηγεί η εξάπλωση του leasing.
9. Αύξηση της εισροής του ξένου συναλλάγματος λόγω της αύξησης των εξαγωγών.
10. Αύξηση της ζήτησης για κεφαλαιουχικά προϊόντα που έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση του τιμήματος πώλησης και τελικά τη μείωση του κόστους των επενδύσεων αυτού του τύπου αλλά και τη διευκόλυνση επίτευξής τους.
11. Ανάπτυξη του ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών.
12. Διευκόλυνση δημιουργίας νέων επιχειρήσεων, που δεν μπορούν να προσφέρουν στις τράπεζες εμπράγματα εξασφαλίσεις.
13. Διοχέτευση χρηματοδοτικών πόρων σε παραγωγικούς σκοπούς, (π.χ. αγορά μισθού) κι όχι σε σκοπούς συχνά συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό.
14. Αποφυγή ή περιορισμός του κινδύνου υπερτιμολογήσεων, όσον αφορά τις περιπτώσεις εισαγωγής εξοπλισμού από άλλη χώρα, εξαιτίας της παρεμβολής της εκμισθώτριας εταιρίας (Leasing) η οποία καταβάλλει το τίμημα στον προμηθευτικό οίκο του εξωτερικού.

Έτσι έχουμε σαν αποτέλεσμα την επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας και τη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών.

Αναλυτικότερα: Η ανάπτυξη της Χ/Μ συντελεί:

- Στην ανάπτυξη της βιομηχανίας
- Στην αύξηση του εθνικού εισοδήματος
- Στην αύξηση της απασχόλησης
- Στην αύξηση της παραγωγικότητας
- Στη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών
- Περιορισμός των πληθωριστικών τάσεων (καθώς η χρηματοδότηση μέσω Leasing, σκοπών ξένων από εκείνους για τους οποίους αυτή γίνεται είναι αδύνατη)

ΣΤ. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Σύμφωνα με το νόμο 1665/86 τα φορολογικά κίνητρα όσον αφορά τα συμβαλλόμενα μέρη στη Χ/Μ αναφέρονται:

1. Στα κίνητρα εκείνα που αφορούν τη φορολογία εισοδήματος και που είναι τα ίδια με εκείνα που ισχύουν για τις Α.Ε.
2. Σε απαλλαγές από κάποιες επιβαρύνσεις όπως: τα δικαιώματα φόρων, τελών, υπέρ τρίτων κ.α.

Ι. Για τις εταιρίες Χ/Μ

Α. Φορολογικά κίνητρα που αφορούν τη φορολογία εισοδήματος

1) Αποσβέσεις

Οι αποσβέσεις προβλέπονται στο Ν.Δ. 3323/55 και αποσβέσεις μπορούν να κάνουν οι εταιρίες Leasing στα πάγια στοιχεία που αγοράζουν με σκοπό να τα εκμισθώσουν. Απαραίτητοι όροι για να θεωρηθούν νόμιμες είναι:

1. Η καταχώρησή τους στα λογιστικά βιβλία.
2. Σαν βάση υπολογισμού τους να θεωρείται η αξία απόκτησης του μισθίου, τόσο στα καινούργια όσο και στα μεταχειρισμένα μίσθια.
3. Να ενεργούνται αποσβέσεις έως ότου καλυφθεί η αξία του αποκτημένου μισθίου.
4. Οι αποσβέσεις θα πρέπει να φθάνουν το ύψος των συντελεστών που προσδιορίζονται από το Π.Δ. 88/73.
5. Και τέλος θα πρέπει υποχρεωτικά να γίνονται ανεξάρτητα από το αν υπάρχουν ή όχι κέρδη.

2) Επισφαλείς απαιτήσεις

Για την κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων, η έκπτωση που ενεργούν οι εταιρίες Leasing μπορεί να φτάσει και το 2% του συνόλου των ληξιπρόθεσμων μισθωμάτων από όλες τις συμβάσεις της Χ/Μ που δεν εισπράττονται ως την 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Αυτό συμβαίνει γιατί οι εταιρίες Χ/Μ συναλλάσσονται συχνά με πολλές μικρές ή και μεσαίες επιχειρήσεις που έχουν υψηλό βαθμό "ρίσκου".

3) Καθαρά κέρδη

Οι αφορολόγητες εκπτώσεις που κάνουν οι εταιρίες Leasing γίνονται βάση του νόμου 1262/82 (αρ. 12,13 & 14) και ενεργούνται όπως ακριβώς θα γίνονταν από

το μισθωτή εάν αυτός είχε προβεί σε αγορά του εξοπλισμού και είχε αποκτήσει την κυριότητα του.

Ο νόμος προβλέπει και κλιμάκωση των εκπτώσεων οι οποίες εξαρτώνται από το ύψος της επένδυσης και την περιοχή και κυμαίνονται από το 4% έως και 70%.

Β. Φορολογικά κίνητρα που αφορούν απαλλαγές ή μειώσεις από διάφορες επιβαρύνσεις

Αυτές αφορούν τις συμβάσεις Χ/Μ καθώς και τα έξοδα και έσοδα των εταιριών Χ/Μ. Συγκεκριμένα:

1. Τα έσοδα των εταιριών Χ/Μ όσα προέρχονται από μισθώματα χρηματοδοτικής μίσθωσης ή από την πώληση του πάγιου στοιχεία από το μισθωτή στον εκμισθωτή κ.τ.λ., απαλλάσσονται από διάφορους φόρους, εισφορές τέλη και δικαιώματα τρίτων (εκτός του φόρου εισοδήματος και του ΦΠΑ).
2. Απαλλάσσονται από κάθε φορολογική επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων (και κυρίως του 8% που προβλέπεται στις τραπεζικές εργασίες) οι δαπάνες, οι τόκοι, προμήθειες κ.τ.λ. που προέρχονται από συμβάσεις Χ/Μ μεταξύ εταιριών Leasing και τραπεζών.
3. Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτονται μεταξύ εκμισθωτή-μισθωτή, οι συμβάσεις για δάνεια ή πιστώσεις μεταξύ των εταιριών Leasing και των Τραπεζών ή Πιστωτικών ιδρυμάτων, οι συμβάσεις πιστώσεων μεταξύ εταιριών Χ/Μ και των ξένων προμηθευτών και τέλος οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή υποχρεώσεων από τις εταιρίες Leasing προς τρίτους απαλλάσσονται από οποιοδήποτε φόρο, εισφορά, τέλη ή δικαιώματα τρίτων κ.λπ.

Γ. Φόρος προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ)

Ο Ν. 1642/86 για το ΦΠΑ δεν προβλέπει την υπαγωγή των εταιριών leasing στο νόμο. Η μόνη αναφορά στο ΦΠΑ είναι εκείνη του Ν. 1665/86 που αναφέρεται στην απαλλαγή των εργασιών leasing από φόρους εισφορές, τέλη κ.τ.λ. εκτός του ΦΠΑ. Ωστόσο η Χ/Μ θα μπορούσε να ενταχθεί στις προβλεπόμενες από το αρ. 8 του Ν. 1642/86 (ΦΠΑ) υπηρεσίες.

Γενικά όμως ο ΦΠΑ επιβαρύνει το μισθωτή και υποβάλλεται στο Δημόσιο από τις εταιρίες Χ/Μ αφού προστίθεται στο μίσθωμα. Υπολογίζεται επομένως ως φορολογητέα ύλη, η αξία του μισθίου και τα έξοδα που επιβαρύνουν το μισθωτή (ασφάλιστρα, συντήρηση, μεταφορικά κ.ά.)

II. Για το Μισθωτή

1. Φορολογικά κίνητρα που αφορούν τη φορολογία του εισοδήματος

Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής εκπίπτουν εξ ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδά του.

2. Φορολογικά κίνητρα που αφορούν την αγορά εξοπλισμού με Χ/Μ

Τα φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις με Leasing που έχουν θεσπιστεί με το άρθρο 19 του Ν. 1892/1990 είναι:

α. Αφορολόγητες εκπτώσεις του Ν. 1892/1990

Οι επιχειρήσεις που έχουν προμηθευτεί μέσω του leasing το νέο τους κινητό παραγωγικό εξοπλισμό μπορούν να ενεργήσουν αφορολόγητες εκπτώσεις από τα μη διανεμηθέντα κέρδη τους.

Οι επιχειρήσεις αυτές αναφέρονται στο άρθρο 2 του Ν.1892/1990 (βιοτεχνικές, βιομηχανικές, γεωργικές, δασικές, κτηνοτροφικές κ.τ.λ.) θα πρέπει αν είναι εγκατεστημένες να μεταφέρονται ή να ιδρύονται στις περιοχές Β, Γ και Δ της χώρας όπως ορίζονται αυτές οι περιοχές στο άρθρο 3 του Ν. 1892/1990.

Οι επενδύσεις που έχουν γίνει με χρηματοδότηση μέσω του leasing θα πρέπει να είναι παραγωγικές.

Στα άρθρα 1 και 9 του Ν. 1892/1990 αναφέρονται ρητά τα είδη των επενδύσεων οι οποίες θεωρούνται παραγωγικές.

Επίσης ρητή είναι η διάταξη του Ν. 1892/1990 σύμφωνα με την οποία δεν μπορούν να θεωρηθούν παραγωγικές επενδύσεις τα επιβατικά αυτοκίνητα μέχρι 6 θέσεων καθώς και τα έπιπλα και σκεύη γραφείων.

Απαραίτητη προϋπόθεση για τη διενέργεια αφορολόγητων εκπτώσεων στην Χ/Μ είναι ότι μετά τη λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός θα πρέπει να περιέρχεται στην κυριότητα του μισθωτή, κάτι που άλλωστε συμβαίνει στην πλειοψηφία των περιπτώσεων αποκτήσεως εξοπλισμού με σύμβαση Χ/Μ, ή η σύμβαση να είναι διάρκειας μεγαλύτερης των 10 ετών.

Σε περίπτωση που μετά τη λήξη της σύμβασης η κυριότητα του εξοπλισμού δεν περιέλθει για οποιοδήποτε λόγο, στον μισθωτή τότε θα μπου σε εφαρμογή οι διατάξεις του άρθρου 14 του Ν. 1892/1990 και η ήδη αφορολόγητη έκπτωση θα υπαχθεί σε φορολογία.

Το παραπάνω φορολογικό κίνητρο αναφέρεται στη δυνατότητα που έχουν οι επιχειρήσεις που προβλέπει ο νόμος, να εκπίπτουν από τα καθαρά κέρδη τους που φορολογούνται το ποσοστό των επενδύσεων που θα πραγματοποιήσουν με leasing (μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 1994).

Τα ποσοστά των αφορολόγητων εκπτώσεων επί της αξίας των νέων παραγωγικών επενδύσεων καθώς και τα ποσοστά των ετήσιων καθαρών κερδών της επιχείρησης μέχρι τα οποία μπορεί να φτάσει η αφορολόγητη έκπτωση είναι κλιμακούμενα και εξαρτώνται από την περιοχή στην οποία γίνεται η επένδυση.

3. Ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά επενδύσεων Ν. 1828/1989

Τα αφορολόγητα αυτά αποθεματικά μπορούν να σχηματισθούν από επιχειρήσεις που αναφέρονται στο άρθρο 2 του Ν. 1892/1990 σε ποσοστά επί των συνολικών αδιανέμητων καθαρών κερδών τους, κάθε χρήσης, μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 1993.

Τα ποσοστά για σχηματισμό αφορολόγητου αποθεματικού, που ισχύουν σήμερα αναφέρονται στο άρθρο 20 του Ν. 1892/1990 και ανέρχονται για την περιοχή Α σε 30% και για τις λοιπές περιοχές σε 40%. Σε ορισμένες περιπτώσεις που ο εξοπλισμός αυτός είναι εξαιρετικά προηγμένης τεχνολογίας, τα ποσοστά αυτά αυξάνονται κατά 10 ακόμη ποσοστιαίες μονάδες.

Όπως και στην περίπτωση των αφορολόγητων εκπτώσεων του Ν. 1892/1990 εξοπλισμός που μπορεί ν' αποτελέσει αντικείμενο της επένδυσης και είναι συγχρόνως αντικείμενο συμβάσεως leasing, είναι ο κινητός εξοπλισμός που περιλαμβάνεται στο άρθρο 1 του Ν. 1892/1990.

Οι επενδύσεις πρέπει να πραγματοποιηθούν και να ολοκληρωθούν σε μια τριετία από το σχηματισμό του αποθεματικού και επίσης πρέπει να ανέλθουν σε ύψος τουλάχιστον 30% μεγαλύτερο του σχηματισθέντος ειδικούς αφορολόγητου αποθεματικού.

Η έναρξη πραγματοποιήσεως της επένδυσης πρέπει να γίνει το πρώτο έτος μετά το σχηματισμό του αποθεματικού και μάλιστα ειδικά κατά το έτος αυτό να καλυφθεί το 1/3 του σχηματισθέντος αποθεματικού.

Με το άρθρο 19 του Ν. 1892/1990 θεσπίστηκε ότι η κάλυψη των παραπάνω αφορολόγητων αποθεματικών μπορεί να γίνει με εξοπλισμό που θα αποκτηθεί με σύμβαση χρηματοοικονομικής μισθώσεως αρκεί από τη σύμβαση αυτή να προβλέπεται ότι μετά τη λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός θα περιέρχεται στην κυριότητα του μισθωτή ή η διάρκειά της θα είναι μεγαλύτερη από 10 έτη.

Τα αφορολόγητα αποθεματικά που προκύπτουν σύμφωνα με τα παραπάνω, κεφαλαιοποιούνται μετά την πάροδο τριετίας από τη χρήση που σχηματίστηκαν χωρίς την καταβολή φόρου εισοδήματος.

Διευκρινίζεται ότι τα φορολογικά κίνητρα εμπορικών επιχειρήσεων που έχουν θεσπιστεί με το άρθρο 21 του Ν. 1892/1990, δεν εφαρμόζονται στην περίπτωση που ο εξοπλισμός κτήθηκε με χρηματοδοτική μίσθωση.

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ-ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕ ΙΔΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Όταν μια επιχείρηση σχεδιάζει να αποκτήσει κάποιο πάγιο στοιχείο, θα πρέπει να πάρει μια σειρά από αλληλένδετες αποφάσεις που συμπεριλαμβάνουν τα εξής:

1. Είναι αναγκαία για την επιχείρηση η χρήση ή απόκτηση ενός πάγιου στοιχείου, εάν ληφθούν υπόψη οι αντικειμενικοί στόχοι και οι ανάγκες της (π.χ. η δυνατότητα χρηματοδότησης) και το κόστος των διαφόρων εναλλακτικών επιλογών.
2. Ποια είναι η πιο κατάλληλη περίοδος για να χρησιμοποιηθεί το πάγιο στοιχείο, λαμβάνοντας υπόψη τις αναμενόμενες ταμειακές ροές και την αναμενόμενη ωφέλιμη ζωή του στοιχείου (απαξίωση κ.τ.λ.).
3. Ποια θα είναι η μέθοδος χρηματοδότησης.
4. Ποιος θα είναι ο τόπος εγκατάστασης του στοιχείου.
5. Ποιο είναι το συντομότερο δυνατό χρονικό σημείο, στο οποίο είναι αναγκαίο το στοιχείο.
6. Επιλογή του πάγιου στοιχείου, καθώς και του προμηθευτή.

Πολλοί παράγοντες επηρεάζουν μια τέτοια επενδυτική απόφαση και εξαρτώνται τόσο από τις ειδικότερες συνθήκες και τις δυνατότητες της επιχείρησης όσο και από το συγκριτικό κόστος μεταξύ των διαφορετικών επιλογών (αγοράς με δανεισμό ή leasing) το σκοπό που εξυπηρετεί η απόκτηση του στοιχείου και το ρυθμό της τεχνολογικής ανάπτυξης (δηλ. η πιθανότητα να εμφανισθεί στην αγορά κάποιο περισσότερο τεχνολογικά εξελιγμένο μηχάνημα πριν να έχει η επιχείρηση προλάβει να αποσβέσει το κόστος του υπάρχοντος εξοπλισμού της).

Ειδικότερα, στην περίπτωση της Χ/Μ δύο αποφάσεις έχουν μεγάλη σημασία για την επιχείρηση.

α) Η επενδυτική απόφαση

Δηλαδή να κρίνει η επιχείρηση αν η χρήση του στοιχείου είναι αναγκαία και οικονομικά αποδεκτή να αποφασίσει αν τελικά θα αναλάβει την επένδυση.

β) Η χρηματοδοτική απόφαση

Δηλαδή η επιλογή του τρόπου με τον οποίο θα γίνει η χρηματοδότηση της επένδυσης σε εξοπλισμό.

Ωστόσο μετά την μελέτη των παραπάνω η επιχείρηση θα πρέπει να έχει υπόψη της και

γ) την ανάληψη ευαισθησίας η οποία αναφέρεται σε:

1. Την ποιοτική πλευρά των δύο πρώτων αποφάσεων.
2. Την ποσοτική πλευρά αποφάσεων οι οποίες ήταν αρκετά πολύπλοκες για να ενσωματωθούν στα παραπάνω δύο στάδια.
3. Το σημείο στο οποίο θα πρέπει να αλλάξουν οι συνθήκες για να μας οδηγήσουν σε μια διαφορετική εναλλακτική επιλογή.

Μια επένδυση σε στοιχεία του πάγιου ενεργητικού μπορεί να χρηματοδοτηθεί από πολλές πηγές: μετοχές, πλεονάσμα ρευστών, δάνεια ή τέλος Χ/Μ.. Η χρηματοδότηση με μετοχές ή χρεώγραφα γενικά τείνει να είναι ακριβή, καθώς οι μέτοχοι επωμίζονται ένα σχετικά υψηλό κίνδυνο, ο οποίος αντανακλάται φυσικά στην απόδοση την οποία προσδοκούν από την επένδυσή τους (όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος τόσο μεγαλύτερη είναι και η απόδοση της επένδυσης).

Η διάθεση του πλεονάσματος ρευστόν για την χρηματοδότηση παγίων στοιχείων, τείνει να είναι περιορισμένη, καθώς το πλεονάσμα αυτό χρησιμοποιείται κυρίως για την κάλυψη των αναγκών του κεφαλαίου κινήσεως.

Επομένως η επένδυση λογικά θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με τη μέθοδο του δανεισμού ή της Χ/Μ.

Μια εταιρία που αποκτά εξοπλισμό είτε μέσω δανείου είτε μέσω leasing, είναι υποχρεωμένη να προβαίνει σε μελλοντικές πληρωμές (δόσεις δανείου ή μισθώματα). Οι τεχνικές αξιολόγησης του leasing εφαρμόζουν τις αρχές προεξόφλησης των ταμειακών ροών για να συγκρίνουν το κόστος και τα οφέλη των διαφορετικών ροών των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Έχουν όμως διαπιστωθεί κάποιες βασικές αδυναμίες στην προσέγγιση της αγοράς (μέσω δανεισμού) και της μίσθωσης ενός πάγιου στοιχείου. Αυτές είναι:

1. Ο προσδιορισμός της ταμειακής ροής που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί.
2. Η επιλογή του σωστού συντελεστή προεξόφλησης ή προεξοφλητικού επιτοκίου.
3. Ο συνδυασμό του κατάλληλου συντελεστή προεξόφλησης στην ανάλογη ταμειακή ροή.

Η σύγκριση μεταξύ των διαφορετικών επιλογών (αγοράς με ίδια διαθέσιμα, με τραπεζικό δανεισμό ή με χρηματοδοτική μίσθωση) που έχουμε βασίζεται στη μέθοδο της προεξόφλησης των ταμειακών ορών, που συνεπάγεται η επένδυση και γίνεται με δύο μεθόδους, της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) και της Εσωτερικής αποδοτικότητας (Internal Rate of Return).

Ωστόσο, θα χρησιμοποιήσουμε εδώ τη μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας, γιατί θεωρείται περισσότερο έγκυρη και αξιόπιστη.

Γενικά, όταν πρόκειται για **επενδυτικές αποφάσεις** αποδεχόμαστε μια επένδυση όταν η Καθαρή Παρούσα Αξία της (ΚΠΑ) είναι θετική.

Όταν πρέπει να επιλέξουμε μεταξύ δύο ή περισσότερων επενδύσεων τότε επιλέγουμε εκείνη που έχει τη μικρότερη ΚΠΑ.

Στη διαδικασία λήψης **χρηματοδοτικών αποφάσεων** (π.χ. σύγκριση δανεισμού και leasing) επιλέγουμε το τρόπο χρηματοδότησης για τον οποίο θα έχουμε τη μεγαλύτερη ΚΠΑ των ταμειακών ορών (δηλαδή ταμειακές εισροές - ταμειακές εκροές).

A. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Πριν ακόμα αποφασίσει ο μελλοντικός επενδυτής με ποιο τρόπο θα χρηματοδοτήσει την επένδυσή του σε εξοπλισμό, θα πρέπει να αξιολογήσει την συγκεκριμένη επένδυση και να αποφασίσει αν είναι συμφέρουσα και οικονομικά αποδεκτή. Όπως έχουμε αναφέρει πιο πριν, προκειμένου να αξιολογήσουμε μια επένδυση, χρησιμοποιούμε τη μέθοδο της ΚΠΑ (NPV).

Στο παράδειγμα που ακολουθεί, μια κλωστοϋφαντουργική βιοτεχνία αποφασίζει να επενδύσει, αγοράζοντας μια πλεκτική μηχανή αξίας: 1.500.000 δρχ. της οποίας η ωφέλιμη ζωή είναι 3 έτη. Η ετήσια απόδοση της επένδυσης υπολογίζεται να είναι 1.250.000 προ φόρου.

Αν η επιχείρηση αξιολογήσει την παραπάνω επένδυση ως οικονομικά αποδεκτή θα πρέπει να πάρει μια χρηματοδοτική απόφαση. Η επιχείρηση έχει δύο επιλογές:

1. Να δανειστεί το κεφάλαιο που απαιτείται για την αγορά του μηχανήματος και να το αγοράσει (διάρκεια δανείου: τριετής, Επιτόκιο 21%) ή
2. να μισθώσει το μηχάνημα για 3 χρόνια καταβάλλοντας ετήσιο μίσθωμα δρχ. 768.400.

Υποθέτουμε ότι ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος είναι 40%. Στην 1η περίπτωση όπου δανείζεται προκειμένου να αγοράσει το μηχάνημα, θα εφαρμόσει τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης (βλ. Πίνακα Α').

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα, όπως φαίνεται από τον πίνακα 1, η ΚΠΑ της επένδυσης είναι (470.233 δρχ. > 0) μεγαλύτερη από το μηδέν.

Έχουμε αναφέρει σε προηγούμενη παράγραφο ότι όταν η ΚΠΑ μιας επένδυσης είναι θετική, τότε θεωρείται συμφέρουσα και οικονομικά αποδεκτή.

Υποθέτουμε βέβαια ότι η επιχείρηση έχει κρίνει ότι η επένδυση είναι αναγκαία κι έχει αποφασίσει ποια θα είναι η ημερομηνία εγκατάστασης ποιο θα είναι το υπό αγορά και ποιος θα είναι ο προμηθευτής.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ Α'
ΠΙΝΑΚΑΣ Α' - ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

1 ΧΡΟΝΟΣ	0	1	2	3	ΣΥΝΟΛΟ
2 ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΕΙΣΡΟΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		1.250.000	1.250.000	1.250.000	3.750.000
3 ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣ.	-----	500.000	500.000	500.000	1.500.000
4 (2-3) ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-----	750.000	750.000	750.000	2.250.000
5 ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔ. 40%	-----	300.000	300.000	300.000	900.000
6 ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ 40% (4-5)		450.000	450.000	450.000	1.350.000
7 ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΕΙΣΡΟΗ - ΕΚΡΟΗ (2-5)	-1.500.000	950.000	950.000	950.000	2.850.000
8 ΣΥΝΤΕΛΕΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛ (21%)	1.0000	0.82645	0.68391	0.56447	
9 ΚΠΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚ. ΕΙΣΡΟΗΣ - ΕΚΡΟΗΣ	-1.500.000	785.127	648.860	536.246	470.233

ΠΙΝΑΚΑΣ Β'

<u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ</u>					
1 ΧΡΟΝΟΣ	0	1	2	3	ΣΥΝΟΛΟ
2 ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ	----	1.250.000	1.250.000	1.250.000	3.750.000
3 ΕΤΗΣΙΕΣ ΚΑΤΑΒ. ΜΙΣΘΩΜ.	----	768.400	768.400	768.400	2.305.200
4 ΕΙΣΠΡΑΞ. ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ (2-3)	----	481.600	481.600	481.600	1.440.800
5 ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔ. 40% 4 x 40%	----	192.640	192.640	192.640	577.920
6 ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΕΠΡΟΗ (4-5)	----	288.960	288.960	288.960	866.880
7 ΣΥΝΤΕΛ. ΠΡΟΕΞ. 25%	----	0,80000	0,64000	0,51200	
8 ΚΠΑ ΤΑΜΕΙΑΚ. ΡΟΗΣ (6 x 7)	----	231.168	184.934	147.947	564.049

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ' - ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

1 ΧΡΟΝΟΣ	0	1	2	3	ΣΥΝΟΛΟ
2 ΕΙΣΡΟΗ ΠΡΟΦΟΡΩΝ	----	1.250.000	1.250.000	1.250.000	3.750.000
3 ΑΠΟΣΒΕΣ.	----	500.000	500.000	500.000	1.500.000
4 ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΤΟΚΟΧΡΕ. ΔΟΣΗΣ	----	723.170	723.170	723.170	2.169.510
5 ΤΟΚΟΙ 21%	----	315.000	229.284 12%	125.568	669.852
6 ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ	----	408.170	493.886	597.602	1.499.658
7 ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΠΡΟΦΟΡΩΝ (2-3-5)	----	435.000	520.716	624.432	1.580.148
8 ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜ. 40% (7x40%)	----	174.000	208.286	249.772	623.058
9 ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΕΙΣΡΟΗ (2-4-8)	----	352.830	318.544	277.058	948.432
10 ΣΥΝΤΕΛ. ΠΡΟΕΞΟΦ. (21%)	----	0.82645	0.68301	0.56447	
11 ΚΠΑ ΤΑΜ. ΕΙΣΡΟΗΣ (9 x 10)	----	291.596	217.568	156.390	665.554

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ'

ΒΟΗΘΗΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

1 (ΤΕΛΟΣ ΧΡΟΝΟΥ)	2 ΤΟΚΟΧΡΕΩΛΥΤΙΚΗ ΔΟΣΗ (ΚΕΦ. + ΤΟΚΟΙ)	Κκεφ + Τοκοι ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ	ΕΤΗΣΙΟΙ ΤΟΚΟΙ (21%)
0	-----	1.500.000	-----
1	723.170	1.091.830	315.000
2	723.170	597.944	229.284
3	723.170	0	125.568

Το επιτόκιο προεξόφλησης που χρησιμοποιούμε είναι το επιτόκιο δανεισμού για βιομηχανικές εγκαταστάσεις και είναι 21%.

Έχοντας ολοκληρώσει το α' στάδιο των επενδυτικών αποφάσεων, η επιχείρηση θα περάσει στο β' στάδιο, αυτό των χρηματοδοτικών αποφάσεων. Εδώ συγκρίνουμε δύο διαφορετικές χρηματοδοτικές επιλογές:

1. Χρηματοδοτική Μίσθωση.
2. Δανεισμός προκειμένου να αγοραστεί το μηχάνημα.

1. Χρηματοδοτική Μίσθωση (πίνακας β')

Εάν η επιχείρηση (μισθωτής) αποφασίσει να εφαρμόσει τη Χ/Μ θα πρέπει να πληρώσει το συνολικό κόστος του μηχανήματος σε ίσες ετήσιες δόσεις (με την τοκοχρεολυτική διαδικασία) για τρία χρόνια με επιτόκιο (κόστος κεφαλαίου) 25% δηλαδή το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Η πληρωμή των μισθωμάτων γίνεται στο τέλος του έτους και το ποσό των ετήσιων μισθωμάτων υπολογίζεται με τη μέθοδο της ράντας και χρησιμοποιούμε τον τύπο υπολογισμού όπως περιγράφεται σε επόμενο κεφάλαιο.

Γνωρίζοντας το επιτόκιο (25%) το οποίο είναι και το προεξοφλητικό επιτόκιο, βρίσκουμε το συντελεστή προεξόφλησης από τους αντίστοιχους πίνακες.

Το κόστος του μισθώματος θεωρείται λειτουργικό κόστος για την επιχείρηση και εκπίπτει από τη φορολογητέα ύλη. Προεξοφλώντας τις μετά φόρων ταμειακές εκροές, βρίσκουμε την ΚΠΑ των συνολικών ταμειακών εισροών την οποία θα συγκρίνουμε στην συνέχεια με την αντίστοιχη του ΚΠΑ που προκύπτει στην περίπτωση του δανεισμού.

Η ΚΠΑ των συνολικών ταμειακών εισροών στη Χ/Η είναι: 564,049 δρχ.

2. Δανεισμός

Εάν η επιχείρηση δανειστεί προκειμένου να αγοράσει το μηχάνημα θα πρέπει να πληρώσει το δάνειο σε ίσες ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις των 723.170 δρχ. οι οποίες συμπεριλαμβάνουν το κεφάλαιο και τον τόκο. Το επιτόκιο δανεισμού είναι 21%.

Η επιχείρηση χρησιμοποιεί τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης (3 έτη → συντ. απόσβεσης - $1.500.000 \times 33,33\% \approx 500.000$ δρχ.) που είναι 500.000 δρχ. ετησίως.

Η δόση του δανείου υπολογίζεται με τη μέθοδο της ράντας, όπως και τα μισθώματα, στην προηγούμενη περίπτωση και είναι 723.170 δρχ. ετησίως, όπως έχουμε ήδη αναφέρει.

Βάσει των παραπάνω, υπολογίζουμε την ταμειακή ροή μετά φόρων. Προεξοφλώντας την μετά φόρων ταμειακή ροή, υπολογίζουμε τη συνολική ΚΠΑ

των ταμειακών εισροών που συνεπάγεται ο δανεισμός. Η συν. ΚΠΑ των ταμειακών εισροών στο δανεισμό είναι: 665.554 δρχ.

Σύμφωνα λοιπόν με τα ποσοτικά κριτήρια στο παραπάνω παράδειγμα, συμφέρει την επιχείρηση να χρηματοδοτήσει την επένδυσή της με δάνειο, αφού η ΚΠΑ των ταμειακών εισροών που προκύπτουν στην περίπτωση του δανεισμού, είναι μεγαλύτερη.

B. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ: ΑΓΟΡΑΣ ΜΕ ΙΔΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ - ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ - ΚΑΙ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Η προηγούμενη κλωστοϋφαντουργική επιχείρηση αποφασίζει να αγοράσει ένα μηχάνημα αξίας 1.000.000 δρχ. του οποίου η ωφέλιμη ζωή είναι 5 έτη.

Υποθέτουμε ότι έχει αξιολογήσει την επένδυση αυτή και τη θεωρεί οικονομικά συμφέρουσα.

Προκειμένου να αποφασίσει με ποια μέθοδο θα χρηματοδοτήσει την επένδυση αυτή, πρέπει να συγκρίνει τρεις εναλλακτικές επιλογές. Αυτές είναι:

1. Να αγοράσει το μηχάνημα με ίδια διαθέσιμα χρηματοδοτώντας την επένδυση 100%.
2. Να δανειστεί από την τράπεζα (70%) ώστε να αγοράσει το μηχάνημα, συμμετέχοντας όμως στο 30% της επένδυσης.
3. Να μισθώσει το μηχάνημα όπου θα χρηματοδοτήσει το 100% της επένδυσης.

Υποθέτουμε ότι:

Σ. Φορολογίας = 40%

Σ. Αποσβέσεως = 20% (σταθερή μέθοδος απόσβεσης)

Κόστος Ευκαιρίας = 19% (επιτόκιο ΕΓΔ)

Ωφέλιμη ζωή = 5 έτη

Αρχική αξία εξοπλισμού = 1.000.000

Διάρκεια Μίσθωσης = 5 έτη

Διάρκεια Δανεισμού = 5 έτη

Καταβολή μισθωμάτων και δόσεων δανείου = ετήσια

Επιτόκιο Leasing = 30%

Επιτόκιο Δανεισμού = 26%

Διαχειριστική Προμήθεια (leasing) = 1%

ΕΦΤΕ = 4% επί των τόκων

Όπως έχουμε αναφέρει και πιο πριν, η πιο έγκυρη και αξιόπιστη μέθοδος σύγκρισης είναι η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ).

Η επιλογή του σωστού συντελεστή προεξόφλησης (με βάση τον οποίο υπολογίζεται η ΚΠΑ) παρουσιάζει κάποια θεωρητικά προβλήματα. Στην πράξη

όμως, συχνά χρησιμοποιείται ως συντελεστής προεξόφλησης το κόστος ευκαιρίας.

Το κόστος ευκαιρίας δηλαδή αντιπροσωπεύει την οικονομική απώλεια την οποία υφίσταται ο κάτοχος κεφαλαίων, που αποφασίζει να επενδύσει σε μηχανικό εξοπλισμό, λόγω παραίτησής του από την καλύτερη δυνατή εναλλακτική τοποθέτηση των κεφαλαίων του, η οποία βέβαια προσδιορίζεται από τις δεδομένες κάθε φορά συνθήκες της αγοράς.

Στην Ελλάδα θεωρείται ότι η καλύτερη δυνατή εναλλακτική τοποθέτηση κεφαλαίων από πλευράς αποδοτικότητας και ασφάλειας, είναι η αγορά Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΔ).

Ως κόστος ευκαιρίας χρησιμοποιούμε εδώ το 19% που είναι η ετήσια απόδοση των ΕΓΔ διάρκειας 1 έτους.

Η διαδικασία της σύγκρισης των 3 εναλλακτικών επιλογών απεικονίζεται αναλυτικά στους αντίστοιχους πίνακες.

1. Αγορά με ίδια διαθέσιμα (Πίνακας 1)

Εάν η επιχείρηση αποφάσισε να χρηματοδοτήσει την επένδυση με ίδια διαθέσιμα, θα πρέπει να καταβάλλει σε μία μόνο δόση το σύνολο της αξίας του μηχανήματος που είναι 1.000.000 δρχ.

Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση διενεργεί κανονικά τις ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες υπολογίζονται με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης.

Επειδή η ωφέλιμη ζωή του εξοπλισμού είναι 5 έτη, ο συντελεστής ετήσιας απόσβεσης είναι 20%.

Αυτό σημαίνει ότι το 1/5 της αξίας κτήσης του μηχανήματος εκπίπτει κάθε χρόνο από τα φορολογητέα κέρδη της επιχείρησης.

Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40% που σημαίνει ότι η επιχείρηση καταβάλλει το 40% των φορολογητέων εσόδων της ως φόρο. Έτσι κάθε έκπτωση που αναγνωρίζεται φορολογικά, (αποσβέσεις, τόκοι, μισθώματα κ.τ.λ.) και εκπίπτει από τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης, δημιουργεί όφελος ίσο με το ποσοστό της φορολογίας.

Ο συντελεστής της παρούσας αξίας βρίσκεται από τους αντίστοιχους πίνακες.

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 1, οι συνολικές ταμειακές εκροές σε παρούσα αξία, ανέρχονται σε 755.391 δρχ.

2. Τραπεζικός Δανεισμός (Πίνακας 2)

Τραπεζικός δανεισμός (70%) και ίδια διαθέσιμα (30%). Το τοκοχρεολυτικό δάνειο καλύπτει μόνο το 70% της αξίας κτήσης του πάγιου στοιχείου. Το

Π Α Ρ Α Δ Ε Ι Γ Μ Α Β'

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΑΓΟΡΑ ΜΕ ΙΔΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

1 ΠΕΡ.	0	1	2	3	4	5	ΣΥΝΟΛΟ
2 ΕΠΕΝΔΥ	-1000000						
3 ΑΠΟΣΒΕ		200000	200000	200000	200000	200000	1000000
4 ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΜΕΙ- ΕΙΣΡΟΗ ΛΟΓΩ ΦΟΡΟΛΟ (3x40%		80000	80000	80000	80000	80000	400000
5 ΣΥΝΤ. ΠΑΡ. ΑΞΙΑΣ (19%)	1000	0. 84034	0. 70616	0. 59342	0. 49687	0. 41905	
6 ΤΑΜΕΙ- ΕΚΡΟΕΣ ΠΑΡ. ΑΞΙΑ (ΚΠΑ) (4x5)	-1000000	67227	56492	47473	39893	33524	-755391

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

(ΠΙΝΑΚΑΣ 2)

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΤΟΚΟΦΡΕΩΣΗ ΔΙΟ ΔΑΝΕΙΟΥ - ΕΡΤΕ	ΤΟΚΟΣ + ΕΡΤΕ 4%	ΔΟΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ	ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 20%	ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΜΕΙΑ ΕΙΣΡΟΗ ΛΟΙΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ	ΧΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣ ΑΞΙΑΣ (19%)	Π. ΑΜΕΙΛΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΣΕ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (8x9)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
0	- 300.000	- 210.843	-	210.843	- 200.000	80.000	130.843	1.000	- 300.000
1		- 210.843	132,267	215.930	- 200.000	132.906	83.024	0.84034	- 69.768
2		- 210.843	109,645	214.970	- 200.000	123.858	91.112	0.70616	- 64.339
3		- 210.843	81,140	213.963	- 200.000	112.456	101.507	0.59342	- 60.236
4		- 210.843	45.327	212.583	- 200.000	98.130	114.453	0.49867	- 57.074
5		- 210.843	368.379	1068379	- 1000.000		- 520.939		- 682.260
ΣΥΝΟΛΟ									

* ΔΟΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ = ΤΟΚΟΦΡΕΩΣΗ ΔΙΟ + ΕΡΤΕ 4%

700000 - 210843 = 489157 x 2610 x 4% = 132267
5087 -> 4% = 132267

υπόλοιπο 30% της αξίας του μηχανήματος θα χρηματοδοτηθεί από την επιχείρηση με ίδια διαθέσιμα.

Η σύμβαση θα έχει 5 έτη διάρκεια, ίση με αυτή του τραπεζικού δανεισμού, ενώ το επιτόκιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα είναι 30%. Τα μισθώματα υπολογίζονται με τη μέθοδο της ράντας και εκπίπτουν εξ ολοκλήρου από τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης δημιουργώντας όφελος 40% επί την αξία των μισθωμάτων.

Η επιχείρηση δεν δικαιούται να διενεργήσει αποσβέσεις κι έτσι χάνει το όφελος των εκπτώσεων από τη φορολογία.

Η καταβολή των μισθωμάτων γίνεται στην αρχή του έτους. Μετά την προεξόφληση των ταμειακών εκροών που προκύπτουν στη χρηματοδοτική μίσθωση, υπολογίζουμε τη συνολική ΚΠΑ των εκροών αυτών που είναι 695.518 δρχ.

Συγκρίνοντας τις τρεις περιπτώσεις, βλέπουμε ότι ο τραπεζικός δανεισμός είναι η μέθοδος χρηματοδότησης που έχει το μικρότερο κόστος, καθώς παρουσιάζει τις μικρότερες ταμειακές εκροές, σε ΚΠΑ.

Η αγορά με ίδια διαθέσιμα απορρίπτεται επειδή είναι η πιο ακριβή μέθοδος χρηματοδότησης από τη μια και γιατί οι ταμειακές εκροές γίνονται μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μεν ακριβότερη από το δανεισμό, αλλά με πολλή μικρή διαφορά, και γι' αυτό δεν μπορούμε να την απορρίψουμε αμέσως.

Τόσο στο πρώτο όσο και στο δεύτερο παράδειγμα αναλύσαμε τους ποσοτικούς παράγοντες που επηρεάζουν την επιχείρηση προκειμένου να αποφασίσει με ποιο τρόπο θα χρηματοδοτήσει την επένδυσή της.

Η εξόφληση του δανείου γίνεται σε 5 ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις, και το επιτόκιο δανεισμού είναι 26%.

Τα τοκοχρεολύσια υπολογίζονται με τη μέθοδο της ράντας, όπως και τα μισθώματα, με τον τύπο που αναφέραμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, και είναι 210,843 δρχ.

Όπως και στην προηγούμενη περίπτωση, η επιχείρηση διενεργεί αποσβέσεις που εκπίπτουν από τα φορολογητέα έσοδά της, δημιουργώντας όφελος σε ποσοστό 40% επί των αποσβέσεων.

Εκτός από τους τόκους, τα τοκοχρεολύσια επιβαρύνονται επιπλέον με ΕΦΤΕ (Ειδικός Φόρος Τραπεζικών Εργασιών) 4% επί των τόκων, όπως φαίνεται και στον αντίστοιχο πίνακα.

Υποθέτουμε ότι για λόγους ευκολότερης σύγκρισης με την χρηματοδοτική μίσθωση, ότι οι τοκοχρεολυτικές δόσεις του δανείου προκαταβάλλονται. Για το λόγο αυτό τον πρώτο χρόνο δεν καταβάλλεται τόκος.

Στην πράξη όμως, το τοκοχρεολύσιο καταβάλλεται δεδουλευμένο.

Βάση των παραπάνω υπολογίζουμε τις ταμειακές εκροές μετά φόρων. Προεξοφλώντας τις μετά φόρων ταμειακές εκροές, υπολογίζουμε την συνολική ΚΠΑ του, η οποία είναι: 682,260 δρχ. όπως φαίνεται και από τον δεύτερο πίνακα.

3. Χρηματοδοτική Μίσθωση (Πίνακας 3)

Επιλέγοντας τη χρηματοδοτική μίσθωση, η επιχείρηση, θα πρέπει να καταβάλλει ετήσια μισθώματα αξίας 315.836 δρχ. Στο πρώτο μισθώμα συμπεριλαμβάνεται και η διαχειριστική προμήθεια της εκμισθώτριας εταιρίας. Η ανάλυση των ποσοστικών παραγόντων και στα δύο παραδείγματα, μας οδήγησε στο ίδιο συμπέρασμα, γιατί:

Στο πρώτο παράδειγμα συγκρίναμε τις **ταμειακές εισροές (έσοδα)** που προκύπτουν από το δανεισμό και τη χρηματοδοτική μίσθωση και καταλήξαμε ότι ο δανεισμός δημιουργεί τις μεγαλύτερες ταμειακές εισροές. Έγιναν βέβαια κάποιες υποθέσεις για λόγους απλοποίησης, όσον, αφορά τα επιτόκια και το ποσοστό χρηματοδότησης (100%) στο δανεισμό.

Στο δεύτερο όμως παράδειγμα, η ανάλυση που έγινε προσεγγίζει σε μεγάλο βαθμό τα επιτόκια και τον τρόπο χρηματοδότησης (δανεισμός 70%) που επικρατούν στην αγορά κεφαλαίων. Ωστόσο, μας οδήγησε στο συμπέρασμα ότι πάλι ο τραπεζικός δανεισμός είναι πιο φθηνή μέθοδος χρηματοδότησης, αφού οι **ταμειακές εκροές (δαπάνες)** που προκύπτουν στο δανεισμό, είναι μικρότερες από εκείνες της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η αγορά με ίδια διαθέσιμα απορρίπτεται γιατί εκτός από τους λόγους που αναφέρονται πιο πριν, τα ίδια διαθέσιμα χρησιμοποιούνται συνήθως για την κάλυψη των αναγκών του κεφαλαίου κινήσεως.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να γίνει αναφορά και στους **ποιοτικούς παράγοντες**, οι οποίοι έχουν πολλές φορές σημασία ανάλογη ή και μεγαλύτερη από εκείνη των ποσοτικών παραγόντων, ώστε η σύγκριση να είναι περισσότερο ολοκληρωμένη.

Οι ποιοτικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματοδοτική απόφαση της επιχείρησης είναι:

1. Χρηματοδοτική μίσθωση καλύπτει συνήθως το 100% της αξίας του πάγιου στοιχείου ενώ σπάνια τα τραπεζικά δάνεια για την αγορά του ίδιου στοιχείου ξεπερνούν το 70% της αξίας τους, και η επιχείρηση αναγκάζεται να χρηματοδοτήσει το υπόλοιπο 30% με ίδια διαθέσιμα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΔΡΧ. 1.000.000

1 ΠΕΡ.	1	2	3	4	5	ΣΥΝΟΛΟ
2 ΜΙΣΘΩΜ +ΔΙΑΧ. ΠΡΟΜΗΘ 1% 1εκατχι.	325.836	315.836	315.836	315.836	315.836	1. 589.180
3 ΑΠΟΣΒΕ	-----	-----	-----	-----	-----	-----
4 ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΜΕΙ- ΕΙΣΡΟΗ ΛΟΓΩ ΦΟΡΟΛΟ 40% 3x40%	130.334	126.334	126.334	126.334	126.334	635.670
5 ΧΡΗΜΑΤ ΕΚΡΟΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ 2+3-4	195.502	189.502	189.502	189.502	189.502	953.510
6 ΣΥΝΤ. ΠΑΡΟΥΣ ΑΞΙΑΣ 19%	1.000	0.84034	0.70616	0.59342	0.49867	
8 ΤΑΜΕΙ- ΕΚΡΟΕΣ ΣΕ ΚΠΑ (5x6)	-195.502	-159.246	-133.818	-112.454	-94.498	- 695.518

2. Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης υπογράφονται με μεγαλύτερη ευκολία σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος απαιτεί εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις.
3. Τα επιτόκια, που προσφέρονται στις εταιρίες Leasing όταν αυτές αναζητούν χρηματοδότηση για πάγια στοιχεία, συνήθως είναι μικρότερη εκείνων που προφέρονται σε μικρές εταιρίες. Στο βαθμό που το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης επηρεάζει τα μισθώματα (οδηγώντας σε χαμηλότερα μισθώματα) το Leasing μπορεί να αποδειχθεί ελκυστική επιλογή για τις μικρές εταιρίες.
4. Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, αν το πάγιο στοιχείο έχει υπολειμματική αξία στο τέλος της περιόδου μίσθωσης, αυτή χάνεται για το μισθωτή. Το μειονέκτημα αυτό για το μισθωτή, συνήθως καλύπτεται εν μέρει με τη ρήτρα που συνήθως περιλαμβάνεται στις χρηματοδοτικές μισθώσεις και η οποία δίνει τη διακριτική ευχέρεια στο μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης, σε πολύ χαμηλή τιμή.

Εκτός από τους παραπάνω, η επιχείρηση πρέπει να έχει υπόψη και τους ακόλουθους παράγοντες, προκειμένου να συγκρίνει την χρηματοδοτική μίσθωση και τον τραπεζικό δανεισμό:

1. Την μέθοδο επιταχυνόμενης απόσβεσης: επειδή ο δανεισμός χρησιμοποιεί την επιταχυνόμενη μέθοδο απόσβεσης μπορεί να γίνει φθηνότερος από τη χρηματοδοτική μίσθωση. Φυσικά αυτή η άποψη δεν λαμβάνει υπόψη της την αγορά χρήματος και κεφαλαίου που μπορεί να είναι ακριβό. Ωστόσο ο ανταγωνισμός θα μπορούσε να οδηγήσει τις εταιρίες στο να περάσουν τη φορολογία (με την επιτάχυνση της απόσβεσης) στο μισθωτή με τη μείωση των μισθωμάτων.
2. Οικονομική ζωή και ταχεία αχρήστευση (απαξίωση) του πάγιου στοιχείου: Σημαντικό ρόλο παίζει το ποια είναι η οικονομική (ωφέλιμη) ζωή του πάγιου στοιχείου, η οποία είναι συνάρτηση της τεχνολογικής και συστηματικής απαξίωσης.

Αν για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του μηχανήματος, ένα νέο μοντέλο φθηνότερο και περισσότερο αποτελεσματικό εμφανισθεί στην αγορά θα έχει σαν αποτέλεσμα το παλιότερο μηχάνημα παρόλο που χρησιμοποιείται ακόμη, να θεωρείται τεχνολογικά πεπαλαιωμένο.

Συστηματική απαξίωση έχουμε κυρίως στην περίπτωση Η/Υ όπου ο υπάρχον εξοπλισμός αν και όχι τεχνολογικά απαξιωμένος δεν είναι επαρκής ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες του αυξημένου όγκου εργασιών.

Στις περιπτώσεις επομένως, όπου το πάγιο στοιχείο έχει μικρή οικονομική ζωή άρα και ταχεία αχρήστευση, η χρηματοδοτική μίσθωση κοστίζει λιγότερο και συμφέρει περισσότερο στην επιχείρηση.

Με λίγα λόγια η τελική απόφαση της επιχείρησης όσον αφορά την μέθοδο χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί όχι μόνο από το συγκριτικό κόστος των διαφόρων εναλλακτικών επιλογών, αλλά και από τις ειδικότερες ανάγκες και δυνατότητες της επιχείρησης, όπως επίσης και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά κεφαλαίου και από την Κυβερνητική Πολιτική (επιτόκια, φορολογία κ.τ.λ.).

Παράδειγμα σύγκρισης χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανεισμού στη Μ. Βρετανία

Θα παρουσιάσουμε στη συνέχεια ένα απλό παράδειγμα σύγκρισης δανεισμού και χρηματοδοτικής μίσθωσης, με σκοπό να δείξουμε τις διαφορές που παρουσιάζουν οι δύο αυτές μορφές χρηματοδότησης στη Μ. Βρετανία σε σχέση με την Ελλάδα.

Τέλος χρήσης	=	31 Δεκεμβρίου
Κόστος Πάγιου στοιχείου	=	10.000 λίρες
Ωφέλιμη ζωή	=	5 έτη
Απόσβεση	=	σταθερή μέθοδος
Διάρκεια Leasing	=	5 έτη
Μισθώματα	=	2,500 λίρες (ετήσια)
Επιτόκιο Δανεισμού	=	13,5%
Έναρξη Σύμβασης	=	1 Ιανουαρίου 1994
Επιτόκιο Leasing	=	12,57%

Χρησιμοποιούμε ως επιτόκιο προεξόφλησης, το επιτόκιο δανεισμού, και υποθέτουμε ότι η καθαρή παρούσα αξία της αγοράς του εξοπλισμού, με δανεισμό, είναι: 10.000 λίρες. Για λόγους ευκολίας υποθέτουμε ότι οι φόροι είναι μηδέν (0)

Τα μισθώματα του leasing προκαταβάλλονται. Η καθαρή Παρούσα Αξία, του κόστους του leasing υπολογίζεται στον παρακάτω πίνακα:

1	2	3	4
Ημερομηνία	Μισθώματα (λίρες)	Συντ. Προεξόφλησης 13,5%	ΚΠΑ κόστους λίρες (2 x 3)
1 Ιαν. '94	2,500	1.000	(2,500)
1 Ιαν. '95	2,500	0.8808	(2,202)
1 Ιαν. '96	2,500	0.7760	(1,940)
1 Ιαν. '97	2,500	0.6837	(1,709)
1 Ιαν. '98	2,500	0.6024	(1,506)
ΣΥΝΟΛΟ	10,000		9,857

Σε αυτό το παράδειγμα το leasing παρουσιάζει μικρότερο κόστος σε σχέση με το δανεισμό το οποίο είναι: $143 \text{ λ(ρες)} (10,000 \text{ λ(ρες)} - 9,857 = 143)$

Αυτό συμβαίνει γιατί στη Μ. Βρετανία το επιτόκιο του leasing είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο του δανεισμού (επιτόκιο leasing = 12,57%, επιτόκιο δανεισμού = 13,5%).

Έτσι το leasing είναι μία μορφή χρηματοδότησης που έχει μικρότερο κόστος από το δανεισμό.

Εκτός αυτού προβλέπονται σημαντικές φορολογικές απαλλαγές για τον εκμισθωτή που περνάνε στον μισθωτή με τη μορφή, χαμηλότερων μισθωμάτων. Ο μεγάλος όγκος του κύκλου εργασιών καθώς και ο μεγάλος ανταγωνισμός μεταξύ των εκμισθωτριών εταιριών, έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους του leasing.

Επιπλέον πολλές εκμισθώτριες εταιρίες προσφέρουν έξτρα υπηρεσίες στον μισθωτή, όπως δωρεάν συντήρηση ή ασφάλιση του εξοπλισμού.

Αυτοί είναι μερικοί από τους λόγους που εξηγούν τη μεγάλη επιτυχία του θεσμού του leasing στη Μ. Βρετανία.

ΕΤΑΙΡΙΕΣ LEASING

Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) εθεσμοθετήτο με τον Ν. 1665/86, λίγοι ήταν σε θέση να προβλέψουν, ότι 8 έτη, θα ήταν αρκετά για τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης ανταγωνιστικής αγοράς, στην οποία ήδη συμμετέχουν 10 εταιρίες, είτε αμιγώς, ελληνικές, είτε θυγατρικές διεθνών τραπεζών είτε joint-ventures ελληνικών (κρατικών) και διεθνών τραπεζών.

Τα υψηλά λογιστικά κέρδη που παρουσίασαν οι πρώτες εταιρίες leasing, εδημιούργησαν ένα κλίμα ευφορίας και λειτούργησαν ως μαγνήτες προσέλκυσης νέων παικτών ενώ από την άλλη πλευρά συνετέλεσαν στην επιτυχημένη (μέχρι στιγμής) παρουσία 2 εκπροσώπων του κλάδου στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Η στελέχωση των εταιριών βασίσθηκε σχεδόν αποκλειστικά σε πρόσωπα προερχόμενα από τον τραπεζικό χώρο. Αποτέλεσμα της πρακτικής αυτής ήταν, η ανάπτυξη μιας καθαρά τραπεζικής αντίληψης ως κύριο χαρακτηριστικό των εταιριών, οι οποίες κατέληξαν να συγκρίνονται με μικρογραφίες επενδυτικών τραπεζών παροχής μακροπρόθεσμης πίστης.

Άλλωστε το βασικό ερώτημα του υποψήφιου αγοραστή υπηρεσιών leasing, τουλάχιστον στα πρώιμα στάδια ανάπτυξης της αγοράς αλλά και σήμερα, αναφέρεται στη σύγκριση του leasing με παραδοσιακά (ή και μη) τραπεζικά μέσα χρηματοδότησης, επιβεβαιώνοντας έτσι την άποψη ότι το leasing έχει καταχωρηθεί στη συνείδηση των εμπλεκομένων μερών, ως μια καθαρά τραπεζική υπηρεσία. Θεωρούμενη ως τέτοια και συγκρινόμενη με άλλες ανάλογες, το leasing

κάτω από οριακή προσέγγιση, δεν είναι παρά ένα θεσμικό προϊόν, η ύπαρξη του οποίου εξαρτάται από την κατά περίπτωση ισχύουσα νομοθεσία, η οποία ορίζει τους κανόνες του παιχνιδιού (όχι πάντοτε συνειδητά), τόσο για το (διο, όσο και για τα ανταγωνιστικά του προϊόντα/υπηρεσίες.

Η κατά τα ανωτέρω διαμόρφωση του leasing ως μιας καθαρά χρηματοοικονομικής υπηρεσίας (financial leasing) ήταν (σως επιβεβλημένη, τουλάχιστον κατά τη διάρκεια της νηπιακής φάσεως της αγοράς, αφού ο περιορισμός του προϊόντος στη καθαρή χρηματοοικονομική του διάσταση, απλοποιεί σημαντικά το όλο σύστημα λειτουργίας των εταιριών, και τους δίδει το χρονικό περιθώριο να κτίσουν την απαραίτητη εμπειρία πριν προχωρήσουν σε περισσότερο σύνθετες μορφές.

Οι εταιρίες leasing ήρθαν να καλύψουν το χώρο της μεσοπρόθεσμης επίσης επενδυτικού προσανατολισμού, με ευέλικτο αποτελεσματικό και πολλές φορές καινοτόμο τρόπο. Η εξειδίκευσή τους και ο αποτελεσματικός χειρισμός αυτής της μορφής της πίστης, συνίστανται και τον βασικό λόγο ύπαρξης των εταιριών έως σήμερα.

Η παροχή τραπεζικής χρηματοδότησης (μεταξύ των άλλων και η μορφή του leasing) χαρακτηρίστηκε ως λειτουργία χαμηλής προστιθέμενης αξίας, αφού η εν λόγω υπηρεσία διακρίνεται για την ομοιογένειά της, και επιπροσθέτως προσφέρει μια αγορά έντονου ανταγωνισμού.

Σύμφωνα με την ένωση ελληνικών εταιριών leasing την τριετία 1988-1990 απαριθμίστηκαν 60 δις. μισθωτικών συμβάσεων όταν ο ανταγωνισμός είχε πέντε κύριους πρωταγωνιστές, θυγατρικές τραπεζικών ιδρυμάτων: την Άλφα Λήσινγκ, την ΕΤΒΑ, την City και BNP Λήσινγκ που αργότερα μετονομάστηκε σε Eurolease με συμμετοχή της Εμπορικής Τράπεζας.

Η διάρθρωση αυτή οδήγησε σε ένα άτυπο συμβιβασμό των συμμετεχόντων για να αυξήσουν το δυναμικό της αγοράς μέσω της εκμετάλλευσης των συγκριτικών τους πλεονεκτημάτων. Έτσι η Άλφα Λήσινγκ πέτυχε μια ευρεία διασπορά στην κατανομή των συμβάσεων της, αξιοποιώντας το ευρύ δίκτυο υποκαταστημάτων της Τράπεζας Πίστωσης και κερδίζοντας το 18% της πελατείας της από την επαρχία. Επιπλέον, είναι φανερό η προτίμηση σε συμβάσεις του τομέα των υπηρεσιών απ' όπου και προέρχεται το 47% των μισθωτών της, ενώ η βιομηχανία εκπροσωπείται μόλις με το 22% στο συνολικό χαρτοφυλάκιό της.

Η ΕΤΒΑ Λήσινγκ, αξιοποιώντας το ικανό μανάτζμεντ και τις ευκαιρίες από το ευρύ χαρτοφυλάκιο μετοχικών συμμετοχών της μητρικής τράπεζας της ΕΤΒΑ σύναψη συμβάσεις από τις οποίες ποσοστό 37% αφορά τη βιομηχανία και 23% το εμπόριο (στοιχείο χρήσης 1990).

Όσον αφορά την City Λήσινγκ, η επιθετική της στρατηγική αφ' ενός και η χρησιμοποίηση της έμπειρης διοικητικής γνώσης της μητρικής Citybank, αφ' ετέρου την οδήγησαν σε υλοποίηση συμβάσεων αξίας 15,8 δις δρχ. και της έδωσαν τα στοιχεία του market leaser.

ΕΘΝΙΚΗ - LYONNAIS LEASING A.E.

Η Εθνική - Lyonnais Leasing A.E. ιδρύθηκε το Δεκέμβριο 1990 με κύριους μετόχους τον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας κατά 50% και τον όμιλο της Credit Lyonnais κατά 50%. Διοικείται από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο (4 μέλη από την Ελληνική και 3 μέλη από την Γαλλική πλευρά) με πρόεδρο τον κ. Κων/νο Χρυσώτη, διευθυντή της Εθνικής Τράπεζας. Απασχολεί 23 άτομα με διευθύνοντα σύμβουλο τον κ. D. Kaye της Credit Lyonnais και αναπληρωτή τον κ. Α.Π. Μαζαράκη.

Ο συνδυασμός και η συνέργια των δύο μεγάλων τραπεζικών οργανισμών, δίνει στην εταιρία τις μεγαλύτερες ευκαιρίες γεωγραφικής κάλυψης και τεχνολογικών δυνατοτήτων. Η Εθνική - Lyonnais leasing A.E. είναι μέλος ενός δικτύου 26 εταιριών leasing, οι οποίες είναι διάσπαρτες στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές της Ευρώπης, Αμερικής και Ασίας. Το πλεονέκτημα αυτό της δίνει την τεχνογνωσία στη χρηματοδοτική μίσθωση, και επίσης την ικανότητα να είναι η μόνη εταιρία που έχει τη δυνατότητα να προσφέρει leasing με διάφορες μορφές.

Επιγραμματικά μόνο αναφέρουμε τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που διαθέτει στην ελληνική αγορά:

- Απλή χρηματοδοτική μίσθωση (capital lease).
- Αγορά και μίσθωση υπάρχοντος εξοπλισμού (sale and lease back).
- Χρηματοδοτική μίσθωση με ρήτρα συναλλάγματος (currency lease).
- Χρηματοδοτική Μίσθωση με δικαίωμα σύνδεσης σε οποιοδήποτε νόμισμα (swap based lease).
- Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (cross border lease).
- Μοχλευμένη χρηματοδοτική μίσθωση (Leverage leasing).
- Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση (syndication lease).
- Χρηματοδοτική μίσθωση μέσω ομολογιακού δανείου (Leasebond).
- Εξαγορές μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης (Buy out leasing for M & A's).
- Λογιστική λειτουργική μίσθωση (Account Operate leasing).
- Χρηματοδοτικές μισθώσεις εκτός Ελλάδος (off shore leasing).
- Λειτουργική μίσθωση μόνο για αυτοκίνητα (contract leasing) σε συνεργασία με την OPEL.

Τα μεγέθη που χαρακτηρίζουν την επιχειρηματική λειτουργία της εταιρίας τα έτη 1991-93 ήταν σε εκατομμύρια δραχμές.

	1991	1992	1993
Σύνολο Επενδύσεων	4.129	12.820	20.440
Κύκλος εργασιών (μισθώματα)	836	3.107	7.450
Καθαρά κέρδη προ φόρων	40	146	1.350

City Leasing

Η City Leasing λειτουργεί από τον Σεπτέμβριο του 1987, δηλαδή είναι μια από τις δύο πρώτες εταιρίες leasing που δραστηριοποιήθηκαν ευθύς ως η ελληνική νομοθεσία επέτρεψε την εισαγωγή του νέου θεσμού των χρηματοδοτικών μισθώσεων στη χώρα μας.

Η εταιρία είναι εξ' ολοκλήρου θυγατρική της Citibank N.A. και όπως είναι φυσικό, έχει όμοια οργανωτική διάρθρωση, με αυτήν. Οργανωτικά η Cityleasing αποτελείται από δύο μεγάλες διευθύνσεις: το Corporate Finance Group και το Consumer Finance Group.

Η πρώτη διεύθυνση καλύπτει τις μεγάλες ελληνικές και διεθνείς επιχειρήσεις ή ομίλους επιχειρήσεων και τις μεγάλες επενδύσεις. Η δεύτερη καλύπτει μεσαίου μεγέθους επενδύσεις και χρηματοδοτικές ανάγκες αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων και επαγγελματιών. Κατά συνέπεια το πελατολόγιο της Cityleasing καλύπτει ένα πλήρες φάσμα επιχειρηματικών μονάδων, πολλές από τις οποίες είναι ήδη πελάτες της Citibank. Βέβαια, αυτή η σχέση του πελατολογίου των δύο εταιριών είναι αμφίδρομη. Πολλές φορές πελάτες της Citileasing, οι οποίοι έχουν ευρύτερο πεδίο δραστηριοτήτων γίνονται και πελάτες της Citibank.

Αυτό που διακρίνει και τις δύο διευθύνσεις είναι ότι προσφέρουν στον πελάτη, όχι έτοιμα προϊόντα από το ράφι αλλά εναλλακτικές λύσεις στα επενδυτικά ή επιχειρηματικά σχέδια του, για να επιτύχουν την καλύτερη μορφή χρηματοδότησης. Το leasing, με την ευελιξία και την δυναμικότητα που το διακρίνει, χρησιμοποιείται ως το κατ' εξοχήν εργαλείο για λύση προβλημάτων αναφορικά με τη φορολογική θέση, τη λογιστική απεικόνιση, τη ρευστότητα, και το χρηματοοικονομικό κόστος επενδυτικών προγραμμάτων, εξαγορών, συγχωνεύσεων κ.λπ. που αντιμετωπίζουν οι πελάτες.

Ειδικότερα η Citileasing μέσα από τις διαδικασίες έγκρισης που έχει υιοθετήσει επιδιώκει να γνωρίζει το πελάτη. Η Citileasing καλύπτει όλο το φάσμα των μορφών χρηματοδοτικών μισθώσεων που προσφέρονται στις διεθνείς αγορές, με τις αναγκαίες προσαρμογές στα πλαίσια της ελληνικής νομοθεσίας.

Ενδεικτικά και συνοπτικά αναφέρεται ότι οι δραστηριότητες της εταιρίας επεκτείνονται από την εκμίσθωση εξοπλισμού βιομηχανοστασίων, γραφείων, ιατρείων, στόλου επιβατηγών και επαγγελματικών αυτοκινήτων, σε συνεργασίες με προμηθευτές για την προώθηση των πωλήσεων των βιομηχανικών προϊόντων τους, και σε σχήματα αναδιάρθρωσης των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων, με τα οποία επιτυγχάνεται είτε η ρευστοποίηση των μη παραγωγικών παγίων, είτε η λύση φορολογικών προβλημάτων, είτε η βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού, ανάλογα με τις ιδιαίτερες ανάγκες κάθε επιχείρησης.

Αυτές οι προτάσεις, βέβαια, προϋποθέτουν μεγάλη επένδυση χρόνου και έρευνας. Έτσι σε συνεργασία με τις οικονομικές διευθύνσεις των πελατών μας, αναλύουμε τις εναλλακτικές λύσεις που μπορούν να εφαρμοστούν, λαμβάνοντας υπ' όψη τα φορολογικά κίνητρα που παρέχει η εδώ νομοθεσία, τον αναμενόμενο ρυθμό και χρονικό ορίζοντα πραγματοποίησης κερδών, τις ταμειακές ροές κ.λπ. και τότε καταλήγουμε στο σχήμα που ταιριάζει καλύτερα στις ανάγκες του κάθε πελάτη μας.

Με την ενδεχόμενη διεύρυνση του αντικειμένου του leasing στα πλαίσια της εναρμόνισης των συνθηκών της ελληνικής αγοράς με αυτά της Ε.Ε. και της επέκτασης της καταναλωτικής πίστης σε τομείς της οικονομίας που το leasing ήδη καλύπτει στις διεθνείς αγορές, όπως ακίνητα, αυτοκίνητα κ.λπ. το leasing θα αποκτήσει νέα δυναμική και θα αποτελέσει το πιο ευέλικτο εργαλείο για ολοκληρωμένες λύσεις πολλών επενδυτικών προγραμμάτων, εξαγορών ή συγχωνεύσεων επιχειρήσεων.

Η Citileasing που συνδυάζει βαθειά γνώση των συνθηκών της ελληνικής αγοράς, και άμεση προσφυγή στην εμπειρία που της παρέχει το διεθνές δίκτυο της Citibank, θα' ναι πρωτοπόρος στην παρουσίαση και εφαρμογή αυτών και άλλων νέων χρηματοδοτικών προγραμμάτων.

ATELEASING

Η ATELEASING, Ανώνυμη Εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 1991 από την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. και την Αγροτική Τεχνική Α.Ε. με σκοπό τη σύναψη συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Το αρχικό κεφάλαιο της εταιρίας ορίστηκε σε 2 δισεκατομμύρια δραχμές με βάση δύο διαδοχικές αυξήσεις, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σήμερα σε 600 εκατ.

Αποκλειστικός σκοπός της είναι η διενέργεια εργασιών με κάθε ενδιαφερόμενο, φυσικό ή νομικό πρόσωπο (Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις και Λοιπούς Γεωργικούς Οργανισμούς) όπως:

α) Να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλόμενου της, παρέχοντας συγχρόνως σ' αυτόν το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωσή του για ορισμένο ακόμη χρόνο.

β) Να αγοράσει κάθε κινητό πράγμα από το μισθωτή και στη συνέχεια να το παραχωρεί για χρήση έναντι μισθώματος κ.λπ. Η συμβολή του θεσμού στον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων είναι αναμφισβήτητη, και γι' αυτό η ATELEASING, με μια εξαιρετικά ευέλικτη διοικητική οργάνωση, ξεκίνησε και συνεχίζει τη σύναψη συμβάσεων leasing για κάθε μορφή μηχανολογικών και λοιπών εξοπλισμών, όπως προβλέπεται από το νόμο 1665/86.

Η εταιρία συνδέει την κερδοφόρα λειτουργία της, με τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, τόσο με επιχειρήσεις από όλους τους τομείς της Οικονομίας, όσο και με τον αγροτικό τομέα, έτσι ώστε πέρα από το επιχειρηματικό κέρδος να συμβάλλει με τη δραστηριότητά της στην αναπτυξιακή προσπάθεια.

Η ATELEASING είναι σήμερα μια υποδειγματική εταιρία leasing με ηγετική παρουσία στην αγορά, έτοιμη να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των πελατών της. Η προοπτική να επεκταθεί σύντομο ο θεσμός του leasing και σε άλλους τομείς της αγοράς (ακίνητα, αυτοκίνητα, Ι.Χ. κ.λπ.) θα ανοίξει νέους ορίζοντες για την ανερχόμενη παρουσία της ATELEASING στο χώρο. Η ATELEASING, στα πλαίσια της αξιοποίησης προς όφελος των πελατών της των κονδυλίων του πακέτου Ντελόρ II, έχει εντάξει στον προγραμματισμό της τη μελέτη οδηγιών, που κατάρτισε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την ενσωμάτωση της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στους μηχανισμούς του πακέτου Ντελόρ II, γεγονός ιδιαίτερα επωφελές για τις επιχειρήσεις και τους φορείς, που θα τύχουν χρηματοδοτικής μίσθωσης στα πλαίσια των προγραμμάτων αυτών. Εξάλλου, από το τρέχον έτος προγραμματίζεται να συμπεριληφθούν στις δραστηριότητες της εταιρίας τόσο το Internation Leasing, όσο και το leasing σε Συνάλλαγμα, πράγμα που θα διευρύνει σημαντικά τις παρεχόμενες υπηρεσίες προς τους πελάτες της.

ALPHA LEASING

Η εταιρία συνεστήθη τον Αύγουστο 1981 με επωνυμία Διερευνηταί Άλφα Α.Ε. Οργανώσεως και Μηχανογραφήσεως με έδρα την Αθήνα και κύριο μέτοχο την Τράπεζα Πίστεως Α.Ε. Σήμερα η Τράπεζα Πίστεως Α.Ε. κατέχει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου, το δε υπόλοιπο 50% κατέχουν 5.640 μέτοχοι.

Κατά την περίοδο 1981-1986 η εταιρία εκμίσθωνε εξοπλισμό στην Τράπεζα Πίστεως Α.Ε. και σε θυγατρικές της εταιρίες.

Με τη δημοσίευση του Ν. 1665/86, η εταιρία το 1987 μετετράπη σε εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων και με επωνυμία Διερευνηταί Άλφα Α.Ε. Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Τέλος το 1989 η επωνυμία μετετράπη στη σημερινή Λήζινγκ Α.Ε. Χρηματοδοτικής μισθώσεως.

Η εταιρία καλύπτει όλες τις ανάγκες εξοπλισμού επιχειρήσεων κάθε είδους και μεγέθους, από γραφεία ελευθέρων επαγγελματιών (ιατρών, δικηγόρων, αρχιτεκτόνων κ.λπ.) μέχρι μεγάλες βιομηχανικές μονάδες και ξενοδοχειακά συγκροτήματα.

Το ελάχιστο κόστος εξοπλισμού που μπορεί να εκμισθωθεί είναι 5.000.000 δρχ. και η διάρκεια τουλάχιστον τριετής.

Η μεγαλύτερη διάρκεια μισθώσεως εξαρτάται από τον τύπο και την ωφέλιμη ζωή του εξοπλισμού.

Η εταιρία εξετάζει το αίτημα του πελάτη ελέγχοντας τη φερεγγυότητά του, τα στοιχεία επαγγελματικής του δραστηριότητας και ανάλογα εγκρίνει το αίτημά του.

Η Άλφα Λήζινγκ Α.Ε. κατά το 1993 υπερκάλυψε όλους τους στόχους που είχαν τεθεί και για τα επόμενα χρόνια, πιστεύει ότι η ανάπτυξή της θα συνεχιστεί, αφενός διότι το leasing καλύπτει μικρό μόνο μέρος των παγίων επενδύσεων, και αφετέρου με τη βοήθεια των υποκαταστημάτων της Τράπεζας Πίστωσης το leasing θα γίνει περισσότερο γνωστό σε όλη την Ελλάδα.

Τα θεσμικά προβλήματα σήμερα είναι:

- α) η επέκταση του leasing σε κτιριακές εγκαταστάσεις,
- β) η επέκταση του leasing σε ιδιώτες ιδιαίτερα μετά την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστωσης,
- γ) η απόσβεση των εκμισθούμενων παγίων ανάλογα με τη διάρκεια της συμβάσεως leasing.

ERGOLEASING

Η ergoleasing ιδρύθηκε τον Ιούνιο του 1991 και ανήκει στον όμιλο εταιριών της Τράπεζας Εργασίας, η οποία είναι και ο βασικός της μέτοχος διατηρώντας το 62% του μετοχικού της κεφαλαίου. Παρ' ότι ανήκει στην ομάδα των σχετικά νέων εταιριών leasing, η πορεία της υπήρξε δυναμικότερη.

Στα δύο χρόνια ουσιαστικής λειτουργίας της κατόρθωσε να κατακτήσει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς, περίπου 15% των συνολικών συμβάσεων leasing που καταρτίστηκαν κατά την εν λόγω διετία, παρά την είσοδο εν τω μεταξύ και νέων εταιριών στο χώρο. Τα οικονομικά αποτελέσματα είναι καθ' όλα ικανοποιητικά αφού και κατά τη διάρκεια του 1993 καλύφθηκαν οι στόχοι που είχαν τεθεί από την διοίκηση της εταιρίας. Έτσι, το ύψος των ενεργοποιημένων

συμβάσεων ανήλθε σε 8 δισ. δρχ. περίπου, έναντι 7,5 δισ. δρχ. το 1993. Τα έσοδά της από μισθώματα ανήλθαν σε 4,8 δισ. δρχ. έναντι 2 δισ. (1992) και τα καθαρά κέρδη προ φόρων και προβλέψεων εκτιμούνται σε 1,5 δισ. έναντι 650 εκατ. δραχμών (1992). Οι προοπτικές για το έτος 1994 προβλέπεται να είναι εξίσου θετικές. Μελλοντικός στόχος της εταιρίας είναι και η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εφόσον και το γενικότερο κλίμα τη δεδομένη στιγμή το επιτρέπει.

Τα καταστήματα της Τράπεζας έχουν οργανωθεί κατά τρόπο που να παρέχουν ολοκληρωμένο service σχετικά με το leasing στους πελάτες, δηλαδή αρχίζοντας από την ενημέρωση και παραλαβή των αιτημάτων, μέχρι την πληρωμή των μισθωμάτων και γενικότερα την παρακολούθηση των συμβάσεων.

Η αποκέντρωση των εργασιών της εταιρίας είχε σαν αποτέλεσμα την ταχύτερη και λειτουργικότερη εξυπηρέτηση των πελατών της. Επίσης, γι' αυτό βοήθησε και η ίδρυση υποκαταστήματος της στη Θεσσαλονίκη. Η ergoleasing δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα της αγοράς απευθυνόμενη τόσο σε μεγάλες επιχειρήσεις όσο και σε μικρότερου μεγέθους εταιρίες, καθώς επίσης και σε ελεύθερους επαγγελματίες, προσφέροντάς τους, ανάλογα με τις εκάστοτε ανάγκες τους, πέραν της κλασικής μορφής Leasing και όλες τις άλλες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης όπως Leasing σε συνάλλαγμα, sale and lease back.

Επιπροσθέτως η ergoleasing αναλαμβάνει πρωτοβουλίες και δραστηριοποιείται και σε χώρους παρθένους για τα δεδομένα του θεσμού του Leasing στην Ελλάδα. Στα πλαίσια αυτών των δραστηριοτήτων της συνήψε πρόσφατα την πρώτη στην Ελλάδα σύμβαση, για τη χρηματοδοτική μίσθωση ενός αεροσκάφους, με ιδιωτική αεροπορική εταιρία. Οι προοπτικές του leasing στην Ελλάδα, παρά την είσοδο και νέων εταιριών στο χώρο και κατά συνέπεια της εντάσεως του μεταξύ τους ανταγωνισμού, θα εξακολουθήσουν να' ναι θετικές και στο μέλλον.

Η ωρίμανση, πλέον της αγοράς και η ανάγκη για πλήρη εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων του θεσμού, καθιστά επιβεβλημένη την εστίαση της προσοχής της πολιτείας σε δύο τουλάχιστον σημεία: Πρώτον, στην διεύρυνση του νομοθετικού πλαισίου προς την κατεύθυνση της εφαρμογής του operating leasing, της μίσθωσης ακινήτων, ειδικά αυτών που προορίζονται για επαγγελματική στέγη κ.λπ. Έτσι κατ' αυτόν τον τρόπο θα δοθεί νέα ώθηση στο θεσμό, η οποία με τη σειρά της θα συμβάλλει και στην τόνωση του επενδυτικού κλίματος στην Ελλάδα. Δεύτερον στην δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις εταιρίες leasing με χαμηλό κόστος για τη χρηματοδότηση των εργασιών τους. Τέλος σημειώνεται ότι ο εκμισθωμένος εξοπλισμός της Euroleasing κυμαίνεται ως εξής:

40% μηχανολογικός εξοπλισμός, 16% ιατρικός μηχανισμός, 14% ηλεκτρικά συστήματα, 22% μεταφορικά μέσα.

ETBA LEASING

Η ETBA LEASING ιδρύθηκε το 1987 με κύριο μέτοχο την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ) και αρχικό κεφάλαιο 1 δισ. δρχ. Το έτος 1990 οι μετοχές της εταιρίας εισήχθησαν στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Έκτοτε η πορεία της μετοχής της υπήρξε συνεχώς ικανοποιητική, και είχε πάντοτε μεγάλη εμπορευσιμότητα. Μέσω του χρηματιστηρίου, το 1991, αντλήθηκαν νέα κεφάλαια και σήμερα τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας έχουν υπερβεί το ποσό των 10 δισ. δρχ.

Σκοπός της εταιρίας είναι η σύναψη συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης με μισθωτές πελάτες της, με αντικείμενο παντός είδους κινητό εξοπλισμό όπως προβλέπεται από το Νόμο 1665/86 και 1959/91 περί "Χρηματοδοτικών Μισθώσεων" και γενικότερα την ανάπτυξη του θεσμού του leasing στη χώρα μας. Η ETBA LEASING, στελεχωμένη με νέους αλλά ωστόσο έμπειρους ανθρώπους του ευρύτερου τραπεζικού χώρου, είναι μία ευέλικτη εταιρία που ανταποκρίνεται με επιτυχία στο νέο θεσμό και μεταφέρει καθημερινώς το μήνυμα του εκσυγχρονισμού και της ανάπτυξης στον ελληνικό επιχειρηματικό χώρο.

Φιλοδοξία της εταιρίας είναι να προσφέρει εναλλακτική λύση σε επενδυτικά σχέδια νέων ή υφιστάμενων φορέων και ακόμη να υποκινήσει κάποιες, ενδεχομένως λανθάνουσες, επενδυτικές πρωτοβουλίες του επιχειρηματικού κόσμου που δεν έχουν εκδηλωθεί κάτω από άλλα χρηματοδοτικά σχήματα όπως π.χ. του κλασικού μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Κατά την οικονομική χρήση 1993, η εταιρία μας συνέχισε την ανοδική της πορεία και επετεύχθησαν οι στόχοι που είχαν προβλεφθεί όπως:

- α) η υπογραφή νέων συμβάσεων ύψους 6 δισ. δρχ.,
- β) η αύξηση του κύκλου εργασιών (μισθώματα) που υπερέβη το ποσό των 7 δισ. δρχ.,
- γ) τα ικανοποιητικά αποτελέσματα (κέρδη προ φόρων) που υπερβαίνουν το ποσό των 3 δισ. δρχ. παρά τον συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνισμό στο χώρο του Leasing, και τη συμπλήρωση μιας πενταετούς λειτουργίας με αποτέλεσμα την εμφάνιση αυξημένου όγκου αποσβέσεων λόγω λήξεως των αρχικών συμβάσεων.

Το 1994 εκτιμάται ότι θα' ναι μια ακόμη χρονικά αύξηση των εργασιών της εταιρίας, βελτίωσης της οικονομίας της θέσης και παρουσίασης πολύ καλών οικονομικών αποτελεσμάτων, γεγονός που επαληθεύεται τόσο από τη μέχρι σήμερα πορεία της, όσο και από την καθιέρωσή της στο χώρο του Leasing και την αποδοχή της από τον επιχειρηματικό κόσμο και το επενδυτικό κοινό.

EUROLEASE

Η EUROLEASE, ιδρύθηκε το Νοέμβριο του 1989, από τη Γαλλική Τράπεζα Banque Nationale de Paris (BNP), με την επωνυμία τότε BNP Leasing A.E. Λίγο αργότερα το Μάιο του 1990 η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, συμμετείχε κατά 50% στο Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρίας, η οποία και μετονομάστηκε Eurolease Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. Τον Αύγουστο του 1993 η Εμπορική Τράπεζα εξαγόρασε το μερίδιο της BNP στην Eurolease και έτσι κατέχει πλέον το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρία. Ενδεικτικά μόνο αναφέρονται μερικές από τις μορφές Leasing που παρέχει για μηχανήματα, βιομηχανικό εξοπλισμό, μέσα μεταφοράς, ιατρικό εξοπλισμό, Η/Υ, εξοπλισμό γραφείων και κτιρίων κ.λ.π. Επίσης παρέχονται υπηρεσίες εξυγίανσης των χρηματοοικονομικών τους μέσω της μεθόδου Sale and lease back.

Η Eurolease στηρίζει με συνέπεια και ταχύτητα τις επενδυτικές πρωτοβουλίες των πελατών της, και είναι έτοιμη να δώσει λύσεις στα πιο πολύπλοκα προβλήματά τους. Οι προοπτικές που διανοίγονται στο πελάτη της Eurolease είναι τεράστιες, δεδομένου ότι έχει την ευκαιρία συνεργασίας με έναν όμιλο με μεγάλες δυνατότητες που μπορεί να τον βοηθήσει σε πολλαπλά επίπεδα.

Το δίκτυο των 350 καταστημάτων της Εμπορικής Τράπεζας στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, καθώς και σε άλλους τομείς δραστηριοποίησής της είναι ενδεικτικό του μεγέθους και του βαθμού μιας τέτοιας αποδοτικής συνεργασίας. Η στρατηγικού χαρακτήρα κίνηση της Εμπορικής Τράπεζας να αποκτήσει το 100% της Eurolease αποσκοπεί στην καλύτερη προώθηση του πιστωτικού αυτού προϊόντος, μέσω του δικτύου της σε όλες τις κατηγορίες της πελατείας της, σε συνδυασμό με τα υπόλοιπα αναφερόμενα προϊόντα και υπηρεσίες του ομίλου.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING

Η "ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ (Α.Ε.)" ιδρύθηκε την 19.01.93 το δε μετοχικό της κεφάλαιο 2 δισ. δρχ. κατεβλήθη την 19.02.93. Η Τράπεζα Πειραιώς η οποία είναι ο κύριος μέτοχος της εταιρίας, αποφάσισε την δημιουργία της στηριζόμενη στις θετικές προοπτικές της αγοράς leasing, κυρίως όμως στην στρατηγική της επιλογή η οποία προβλέπει την παρουσία της σε όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με έμφαση στα δυναμικά κομμάτια της αγοράς. Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας είναι ο κ. Ιάκωβος Γεωργανάς, Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος της Τράπεζας Πειραιώς.

Η Πειραιώς Leasing ξεκίνησε την λειτουργία της τον Φεβρουάριο του 1993, αφιερώνοντας τους πρώτους μήνες της δραστηριότητάς της στον επιχειρηματικό

σχεδιασμό, την δημιουργία λειτουργικής υποδομής, και την ανάπτυξη του οργανωτικού της σχήματος. Προκρίθηκε η υιοθέτηση ενός σύγχρονου, σφιχτού και απαιτητικού οργανωτικού μοντέλου, ικανού να ανταποκριθεί στο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό και πιεστικό περιβάλλον της αγοράς Leasing.

ABN AMRO

Η ABN AMRO Leasing διανύει το τρίτο έτος της λειτουργίας της, έχοντας αναπτύξει μέχρι τώρα ένα χαρτοφυλάκιο συμβολαίων leasing της τάξεως των 8 δισ. δρχ.

Ο όγκος των εργασιών της δεν κρίνεται αντιπροσωπευτικός για να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου της. Είναι βέβαιο, ωστόσο, ότι η προτίμηση της εταιρίας στρέφεται προς τη βιομηχανία και κατά συνέπεια το μεγάλο μέρος του εκμισθούμενου εξοπλισμού είναι βιομηχανικά πάγια. Η εταιρία είναι ιδιαίτερα προσανατολισμένη σε ότι θα μπορούσε να ονομασθεί Corporate Leasing, πιστεύει δε ότι το Leasing μπορεί να δώσει λύσεις σε σύνθετα προβλήματα όχι μόνο επενδυτικά αλλά και ευρύτερα επιχειρηματικά όπως παραγωγής προγραμματισμού, χρηματοοικονομικού κόστους.

ΙΟΝΙΚΗ LEASING

Αποτελεί το νεότερο μέλος του Ομίλου Εταιριών της Ιονικής Τράπεζας Α.Ε. και της Ένωσης Ελληνικών εταιριών Leasing. Ξεκίνησε την λειτουργία της τον Ιούνιο του 1993 και κατά το πρώτο επτάμηνο λειτουργίας της δέχθηκε 219 αιτήματα ενδιαφερόμενων, συνολικού ποσού άνω των 5 δισ. δρχ. Από αυτή εξετάστηκαν μέχρι την 31.12.1993, 198 αιτήματα συνολικού ποσού 4,3 δισ. δρχ. και εγκρίθηκε η σύναψη 117 συμβάσεων ποσού 2,1 δισ. δρχ. Χάρης στο ευρύ δίκτυο της μητρικής της Τράπεζας η υπογραφή Συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης από την Ιονική Leasing Α.Ε. δεν περιορίζεται στην περιοχή Αθηνών, αλλά παρουσιάζει αξιοσημείωτο βαθμό συνεργασίας και με επιχειρήσεις άλλων περιοχών της ελληνικής επικράτειας.

CAPITAL & BUSINESS EXPO '94

Η COM. EX HELLAS διαπιστώνοντας αυτήν την ανάγκη, διοργανώνει την CAPITAL & BUSINESS EXPO στις 22,23 και 24 Οκτωβρίου 1994 που σύμφωνα με τα αποτελέσματα σχετικής έρευνας που έγινε αναμένεται με ιδιαίτερο ενδιαφέρον τόσο από τον επιχειρηματικό κόσμο όσο και από το ευρύτερο κοινό.

Η Capital and Business Expo είναι μία ειδική εκδήλωση χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που χρησιμοποιεί τον μηχανισμό της έκθεσης προκειμένου να ανταποκριθεί στη σημασία και την ευρύτητα του θέματος. Στόχος

της είναι η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ενημέρωση του επιχειρηματικού αλλά και ευρύτερου κοινού, προκειμένου να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα των εταιριών και των προσφερόμενων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών μέσω της συμμετοχής σε αυτήν των Τραπεζικών Ομίλων, των Ασφαλιστικών Εταιριών, των Χρηματιστηριακών Εταιριών, των Εταιριών Leasing, των εταιριών διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, των Συμβούλων Επιχειρήσεων, των Υπουργείων και Οργανισμών Δημοσίου κ.λπ.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ LEASING

Μια καλή χρονιά αποδείχτηκε το 1993 για τις εταιρίες leasing, καθώς στα ταμεία τους εισέρευσαν έσοδα από μισθώματα αυξημένα κατά 48,8% έναντι του 1992. Συγκεκριμένα, το 1993 μια χρονιά, όπου ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσίασε ως αποτέλεσμα της επενδυτικής άπνοιας, μια σταθερότητα σε σχέση με το 1993, όσον αφορά το ύψος των νέων συμβάσεων, οι 10 εταιρίες του κλάδου παρουσίασαν συνολικά κύκλο εργασιών ύψους 56,338 δισ. δρχ. Τον αμέσως προηγούμενο χρόνο, το αντίστοιχο ποσό ανερχόταν σε 37,864 δισ. δρχ. Η αύξηση του 48,8% αποδίδεται κυρίως στη δράση των οκτώ εταιριών, καθώς η ΠΕΙΡΑΙΩΣ Leasing και η ΙΟΝΙΚΗ Leasing ήταν ακόμη στο ξεκίνημά τους. Οι συγκεκριμένες εταιρίες δημοσίευσαν ισολογισμούς, οι οποίες αναφέρονται σε υποδωδεκάμηνη οικονομική χρήση.

Ωστόσο, και οι δύο απέσπασαν για αρχή από ένα αξιόλογο κομμάτι της συγκεκριμένης αγοράς.

Τα υψηλότερα μερίδια αγοράς κατείχαν πέρυσι οι εταιρίες ALPHA, ΕΘΝΙΚΗ-LYONNAIS και ERGO.

Η κατάταξη, με βάση το ύψος των συνολικών συμβάσεων κάθε εταιρίας είναι διαφορετική. Και πάλι την πρώτη θέση κατέχει η ALPHA. Ωστόσο, στη δεύτερη θέση βρίσκεται η City, στην τρίτη η ΕΘΝΙΚΗ-LYONNAIS και στην τέταρτη η ETBA.

Το ύψος των συμβάσεων που ενεργοποίησαν από κοινού οι εταιρίες τον χρόνο που πέρασε υπερβαίνει τα 50 δισ. δρχ. Από το 1986 μέχρι και τις 31 Δεκεμβρίου 1993, το leasing έχει αξιοποιηθεί για την υλοποίηση επενδυτικών προγραμμάτων ύψους άνω των 158 δισ. δρχ. και σημειωτέον, στο ποσό αυτό δεν περιλαμβάνονται οι συμβάσεις που έχουν λήξει.

Και το 1993, οι εταιρίες leasing παρουσίασαν σχεδόν στο σύνολό τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης της κερδοφορίας τους, ενώ όλες ανεξαιρέτως εμφάνισαν αυξημένα έσοδα από μισθώματα σε ποσοστό από 28,5% έως και 142,7%.

Ειδικότερα:

- Η ABN-AMRO αύξησε τα κέρδη της κατά 87% και τον κύκλο εργασιών της κατά 51,4%.
 - Η ATE παρουσίασε αύξηση κερδών κατά 22,4% και κύκλου εργασιών κατά 142,5%.
 - Η ALPHA πέτυχε αύξηση κερδών και κύκλου εργασιών κατά 21,7% και 39,7% αντίστοιχα.
 - Η ERGO αύξησε τα κέρδη της κατά 147,4% και βελτίωσε τον κύκλο εργασιών της κατά 142,7%.
 - Η ETBA παρουσίασε μία μικρή κάμψη στην κερδοφορία της κατά 5% και αύξησε τον κύκλο εργασιών της κατά 12,9%.
 - Η EUROLEASE αύξησε τα κέρδη και τον κύκλο εργασιών της κατά 10,1% και 29,6% αντίστοιχα.
 - Η ΕΘΝΙΚΗ-LYONNAIS παρουσίασε αύξηση κερδών κατά 641,7% και κύκλου εργασιών κατά 133,1%.
- Η CΙΤΙ εμφάνισε στον ισολογισμό της ζημιές για δεύτερη συνεχή χρονιά και αύξησε τον κύκλο εργασιών της κατά 28,5%.

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

Η ανάπτυξη του leasing στην Ελλάδα

Τα ποσά σε δισεκατομμύρια δραχ.

Εταιρίες Leasing	Σύνολο στην Ελλάδα			Ανάπτυξη	Μερίδιο του συνόλου
	1992	1991	1990		
Ανάλογα με τον τύπο εξοπλισμού					
Μηχανολογικός εξοπλ.	27.826	18.402	9.811	51,1	100,00
Υπολογιστές	5.056	4.335	2.830	16,63	100,00
Εμπορικά οχήματα	2.215	467	0	374,30	100,00
Αυτοκίνητα	6.525	4.328	5.190	50,76	100,00
Σκάφη-Αεροπλάνα	0	233	600	-100,000	100,00
Άλλα	7.711	3.438	916	124,29	100,00
Σύνολο	49.333	31.203	19.347	58,10	100,00
Ανάλογα με τον τύπο του πελάτη					
Αγροτικά	221	77	200	187,01	100,00
Βιομηχανία	19.736	12.787	6.317	54,34	100,00
Υπηρεσίες	18.804	12.228	8.757	53,78	100,00
Δημόσιο	166	77	0	115,58	100,00
Καταναλωτικά	105	313	1.000	-66,45	100,00
Άλλοι	10.301	5.721	3.073	80,06	100,00
Σύνολο	49.333	31.203	19.347	58,10	100,00
Ανάλογα με τη διάρκεια της σύμβασης					
Μέχρι 2 χρόνια	0	0		0,00	0,00
Μέχρι 5 χρόνια	44.797	30.993		44,54	99,33
Μέχρι 10 χρόνια	4.536	210		2.060,00	0,67
Πάνω από 10 χρόνια	0	0		58,10	100,00
Σύνολο	49.333	31.203	58,10	100,00	
Καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων στο τέλος του έτους					
	82.849	52.829		56,82	100,00

ΕΤΑΙΡΙΕΣ LEASING

- **ABN AMRO ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΑΕ**
Ελ. Βενιζέλου 330, 176 75 Καλλιθέα, τηλ.: 9304.900
- **ALPHA LEASING ΑΕ**
Πανεπιστημίου 43, 105 64 Αθήνα, τηλ.: 3266.364
- **ATELEASING ΑΕ**
Ερμού 2, 105 63 Αθήνα, τηλ.: 3236.404
- **ERGOLEASING ΑΕ**
Ευριπίδου 5 & Πραξιτέλους 40, 105 61 Αθήνα, τηλ. 3215.940
- **ETBA LEASING ΑΕ**
Πανεπιστημίου 18, 106 72 Αθήνα, τηλ.: 3228.404
- **EUROLEASE ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΕ**
Μιχαλακοπούλου 2, 115 28 Αθήνα, τηλ. 7250.470
- **ΙΟΝΙΚΗ LEASING ΑΕ**
Πανεπιστημίου 39, 106 79 Αθήνα, τηλ. 3236.210
- **ΕΘΝΙΚΗ-LYONNAIS LEASING ΑΕ**
Δ. Σούτσου 8, 115 21 Αθήνα, τηλ.: 6456.193
- **ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΕ**
Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 105 57 Αθήνα, τηλ.: 3228.821
- **ΣΙΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ**
Οθωνος 8, 105 57 Αθήνα, τηλ.: 3242.600

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

ΑΓΟΡΑ ΑΠΑΙΤΗΣΗΣ ΧΩΡΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ

(FORFAITING)

7.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ FORFAITING

Το FORFAITING (γαλλικά FORFAITAGE, γερμανικά FORFAITIERUNG, ιταλικά LA FORFETIZZAZIONE, ισπανικά LA FORFETIZACION) είναι ένας σχετικά νέος χρηματοδοτικός θεσμός. Εμφανίστηκε τη δεκαετία του '50 σαν τρόπος χρηματοδότησης του εμπορίου μεταξύ δυτικών και ανατολικών χωρών.

Με τον όρο FORFAITING εννοούμε την προεξόφληση (αγορά) μιας, συνήθως, μεσοπρόθεσμης εξαγωγικής απαίτησης από κάποια τράπεζα ή ένα εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα (FORFAITEUR), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του, μέχρι τη στιγμή της προεξόφλησης, φορέα της απαίτησης (FORFAITIST), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα. Κατά κανόνα, την εξόφληση της αντίστοιχης οφειλής εγγυάται κάποια τράπεζα.

Για την καλύτερη κατανόηση του μηχανισμού λειτουργίας του FORFAITING και την εικονογράφηση των σχέσεων που αναπτύσσονται στα πλαίσια της εργασίας αυτής, παραθέτουμε σχετικό σχεδιάγραμμα:

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω ορισμό, το εννοιολογικό χαρακτηριστικό που διακρίνει το FORFAITING από άλλες παρεμφερείς μεθόδους πιστοδότησης του εξωτερικού εμπορίου (βλέπε παρακάτω) είναι η παραίτηση της τράπεζας που χρηματοδοτεί-σε αντίθεση με τα όσα ισχύουν στις παραδοσιακές μορφές πιστοδότησης-από το δικαίωμα αναγωγής, δηλαδή από τη δυνατότητά της να στραφεί κατά του χρηματοδοτούμενου εξαγωγέα και να αξιώσει την επιστροφή του προϊόντος της χρηματοδότησης, σε περίπτωση που ο οφειλέτης (αγοραστής του εμπορεύματος-εισαγωγέας) δεν μπορέσει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, επικαλούμενος οικονομικούς λόγους. Αυτό σημαίνει ότι η μοναδική ευθύνη του εξαγωγέα (FORFAITIST) είναι

να μεταβιβάσει στο Πιστωτικό Ίδρυμα (FORFAITEUR) απαίτηση υπαρκτή και έγκυρη, όπως αναλυτικότερα θα δούμε παρακάτω.

Από τον ορισμό που προαναφέρουμε προκύπτει, επίσης ότι τα μέρη που εμπλέκονται στην όλη διαδικασία Αγοράς Απαίτησης Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής (FORFAITING) είναι:

- η Τράπεζα ή το πιστωτικό ίδρυμα που αγοράζει (προεξοφλεί) την απαίτηση (Forfaiteur),

- ο εξαγωγέας που πωλεί (μεταβιβάζει) (Forfaitist) στην τράπεζα ή στο χρηματονοτικό ίδρυμα την απαίτηση και εισπράττει από τον τελευταίο το ισόποσό της (μείον τον προεξοφλητικό τόκο),

- ο οφειλέτης, δηλαδή ο αγοραστής του εμπορεύματος (εισαγωγέας),

- η τράπεζα του οφειλέτη, που εγγυάται την εξόφληση της οφειλής (τρετεγγυάται τη συναλλαγματική ή εκδίδει εγγυητική επιστολή).

Άλλα στοιχεία που συνθέτουν τη φυσιογνωμία του συγκεκριμένου θεσμού, όπως αυτός έχει καθιερωθεί από τη διεθνή πρακτική, χωρίς όμως και να είναι απαραίτητα για να χαρακτηριστεί μια εργασία ως FORFAITING, είναι τα εξής:

- Οι προεξοφλούμενες στα πλαίσια FORFAITING απαιτήσεις είναι, συνήθως, μεσομακροπρόθεσμες (1-5 χρόνια). Εδώ όμως πρέπει να σημειωθεί ότι ένας όχι ασήμαντος αριθμός βραχυπρόθεσμων εξαγωγικών εργασιών έχει χρηματοδοτηθεί με τη μέθοδο αυτή.

- Οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις ενσωματώνονται, κατά κανόνα, σε μια σειρά συναλλαγματικών ή γραμματίων πρωτοφειλής εξαμηνιαίων λήξεων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τις δόσεις που έχουν συμφωνηθεί μεταξύ του εξαγωγέα και του εισαγωγέα (οφειλέτη-αποδέκτη της συναλλαγματικής ή εκδότη του γραμματίου πρωτοφειλής), για τη σταδιακή πληρωμή της οφειλής του τελευταίου.

- Οι χρηματοδοτούμενες με τη μέθοδο αυτή απαιτήσεις προέρχονται, στις περισσότερες περιπτώσεις, από εξαγωγή κεφαλαιούχων αγαθών (μηχανημάτων, βιομηχανικών συγκροτημάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων και πρώτων υλών κτλ.). Αυτό βέβαια, δε σημαίνει ότι μια εργασία FORFAITING αποκλείεται να αφορά και εξαγωγικές πωλήσεις καταναλωτικών αγαθών.

- Για την προστασία των συμφερόντων του από το ενδεχόμενο αφερεγγυότητας του οφειλέτη, η τράπεζα ή το πιστωτικό ίδρυμα (FORFAITEUR) θέτει ως προϋπόθεση για τη διενέργεια της χρηματοδότησης την έκδοση εγγυητικής επιστολής ή την τριτεγγύηση της συναλλαγματικής (ή του γραμματίου πρωτοφειλής) από την τράπεζα του εισαγωγέα, εφόσον, βέβαια, αυτή εκτιμάται ότι είναι επαρκώς φερέγγυα για το συγκεκριμένο κίνδυνο που με την παροχή της εγγύησής της αναλαμβάνει.

Παραίτηση από αυτού του είδους την εξασφάλιση μπορεί στην πράξη να γίνει δεκτή από την τράπεζα ή το χρηματονοτικό ίδρυμα (FORFAITEUR) μόνο στην περίπτωση που ο οφειλέτης είναι μια μεγάλη και διεθνώς γνωστή εταιρεία με πολύ υψηλή, ενόψει και του ποσού της οφειλής, πιστοληπτική ικανότητα, ή κάποιος κρατικός (ή ημικρατικός) Οργανισμός.

7.2 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ

Η αρχική φάση της εξέλιξης της εργασίας FORFAITING, είναι συνυφασμένη με το εμπόριο Ανατολής-Δύσης και ιδιαίτερα με την πώληση σταριού από τις Η.Π.Α. στις ανατολικές χώρες.

Σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη του θεσμού αυτού κατά τη δεκαετία του '80 έδωσαν οι συνθήκες που επικράτησαν στο εμπόριο μεταξύ βιομηχανικών και αναπτυσσόμενων χωρών και συγκεκριμένα:

- Ο ανταγωνισμός που συνεχώς οξυνόταν μεταξύ των βιομηχανικών χωρών για την ισχυροποίηση των θέσεών τους στον τομέα του εξαγωγικού εμπορίου με τα κράτη του Τρίτου Κόσμου. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι ο τομέας αυτός είναι πολύ σημαντικός για την οικονομία των αναπτυγμένων χωρών, καθόσον από την πορεία του εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό ο ρυθμός αύξησης του εθνικού τους εισοδήματος, το επίπεδο της ανεργίας κτλ.

- Οι συνεχώς μεγαλύτερες προθεσμίες που είναι από τα πράγματα (λόγω των σοβαρών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν) υποχρεωμένες να ζητούν οι αναπτυσσόμενες χώρες, για να εξοφλήσουν την αξία των εισαγωγών τους.

- Η αδυναμία των εξαγωγικών βιομηχανικών επιχειρήσεων των αναπτυγμένων χωρών να χορηγήσουν τόσο μεγάλες (συνήθως πάνω από 5 χρόνια) προθεσμίες στους πελάτες τους, αλλά και η απροθυμία τους να επωμιστούν τον κίνδυνο επί πιστώσει

πωλήσεων ύψους πολλών εκατ. δολαρίων σε κράτη με συναλλαγματικά προβλήματα και όχι απόλυτα σταθερή πολιτική κατάσταση.

- Οι έντονες κατά τα τελευταία χρόνια διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών (και κυρίως του US \$), καθώς και οι πολλές φορές απότομες μεταβολές των επιτοκίων έχουν προσθέσει έναν ακόμη παράγοντα αβεβαιότητας στις διεθνείς συναλλαγές πράγμα που αναγκάζει τους εξαγωγείς να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί.

Στην ανάπτυξη της εργασίας FORFAITING πρωτοπόρος είναι ο ρόλος των Τραπεζών της Ζυρίχης, που διαθέτουν μεγάλη εμπειρία στην χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου. Σήμερα τα κυριότερα κέντρα FORFAITING είναι το City του Λονδίνου και η Δυτ. Γερμανία.

Παρά το γεγονός ότι κατά τα τελευταία χρόνια ένας συνεχώς μεγαλύτερος αριθμός εξαγωγέων των αναπτυγμένων χωρών καταφεύγει σ' αυτή τη μέθοδο κάλυψης των πιστωτικών κινδύνων και χρηματοδότησης, δε φαίνεται να είναι αξιόλογο το ποσοστό του συνολικού όγκου του παγκόσμιου εμπορίου που χρηματοδοτείται με τον τρόπο αυτό. Αξιόπιστα πάντως στατιστικά στοιχεία δεν υπάρχουν, γιατί λόγω της εμπιστευτικής φύσης της εργασίας αυτής, δεν ανακοινώνεται από τις τράπεζες κτλ. τίποτα σχετικό.

Η αγορά FORFAITING χαρακτηρίζεται κατά τη δεκαετία του '80 από τον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των διάφορων πιστωτικών ιδρυμάτων, που έχουν ξεπεράσει την επιφυλακτικότητα με την οποία αντιμετώπιζαν αρχικά το θεσμό αυτό.

Μια άλλη πρόσφατη εξέλιξη στην εν λόγω αγορά είναι η δραστηριοποίηση στον τομέα αυτό πρακτόρων (AGENTS), που ασκούν μεσολαβητικό ρόλο μεταξύ εξαγωγέα (FORFAITIST) και τράπεζας (FORFAITEUR), που αναλαμβάνει τελικά τον κίνδυνο και διαθέτει τα κεφάλαια. Δηλαδή, ο πράκτορας μεταπωλεί την απαίτηση στον τελικό χρηματοδότη (FORFAITEUR), τον οποίο έχει εξασφαλίσει πριν δεσμευτεί απέναντι στον εξαγωγέα για τη διενέργεια της χρηματοδότησης (FORFAITING).

7.3 ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΗΣ ΧΩΡΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ (FORFAITING)

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτονται για να μπορέσει μια συγκεκριμένη εξαγωγική συναλλαγή να αποτελέσει αντικείμενο πιστοδότησης με τη μέθοδο FORFAITING είναι οι εξής:

- Ο κίνδυνος χώρας (country risk) ή οι «πολιτικοί κίνδυνοι», όπως αλλιώς λέγονται, δεν πρέπει να ξεπερνούν, κατά την κρίση του αρμόδιου τμήματος της τράπεζας που καλείται να αναλάβει τον κίνδυνο, ένα εύλογο επίπεδο. Τώρα ποιο επίπεδο θεωρείται εύλογο δεν μπορεί να καθοριστεί με μαθηματική ακρίβεια, γιατί είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, όπως το ποσό, οι προβλεπόμενες εξελίξεις στην συγκεκριμένη χώρα και την ευρύτερη περιοχή στην οποία αυτή ανήκει, η στρατηγική της τράπεζας και η ειδικότερη πολιτική της αναφορικά με τη χώρα αυτή και την περιοχή κτλ. Πρέπει να διευκρινιστεί ότι κάθε τράπεζα αφού λάβει υπόψη της ορισμένα κριτήρια (π.χ. σταθερότητα του πολιτικού συστήματος και του κοινωνικού καθεστώτος, πληθυσμιακά δεδομένα, οικονομικούς δείκτες και στοιχεία κτλ.) καθορίζει ένα ανώτατο όριο χρηματοδοτήσεων για κάθε χώρα (τόσο συνολικά όσο και κατά μεμονωμένη συναλλαγή).

- Η φερεγγυότητα του οφειλέτη (αγοραστή του εμπορεύματος) ή της εγγυήτριας τράπεζας (εφόσον υπάρχει) πρέπει να θεωρείται, για τη συγκεκριμένη περίπτωση επαρκής.

- Η απαίτηση πρέπει να είναι υπαρκτή, έγκυρη και ελεύθερη από διεκδικήσεις τρίτων, βάρη, ενστάσεις κτλ. (βέβαια εάν υπάρχει συναλλαγματική ή γραμμάτιο πρωτοφειλής, η εκπλήρωση της προϋπόθεσης αυτής, όπως θα εξηγήσουμε και παρακάτω είναι δεδομένη).

- Ο τρόπος πληρωμής πρέπει να είναι συνηθισμένος, σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική (εξόφληση 3-7 χρόνια με εξαμηνιαίες δόσεις).

- Το ποσό της συναλλαγής δεν πρέπει κατά κανόνα, να είναι μικρότερο από κάποιο όριο (π.χ. 300.000 \$).

7.4 ΤΕΧΝΙΚΗ FORFAITING

Καταρχήν, είναι αναγκαίο να τονιστεί ότι η τράπεζα του εξαγωγέα ενημερώνεται από τον τελευταίο για το ενδεχόμενο να ζητήσει αυτής χρηματοδότηση FORFAITING, ήδη από το στάδιο

των διαπραγματεύσεων με τον αγοραστή του εμπορεύματος. Εφόσον η αποδοχή της ανάληψης του κινδύνου από την τράπεζα θεωρείται από τον εξαγωγέα ως στοιχείο αποφασιστικής σημασίας για το κλείσιμο μιας υπό διαπραγμάτευση παραγγελίας, το συμφέρον του επιτάσσει να έχει εξασφαλιστεί πριν υπογραφεί η σχετική σύμβαση πώλησης, η έγγραφη συγκατάθεση της Τράπεζας για τη χρηματοδότηση της συγκεκριμένης εξαγωγής με τη μέθοδο FORFAITING και με συγκεκριμένους όρους.

Για να εξετάσει το αρμόδιο όργανο της τράπεζας (Συμβούλιο Χρηματοδοτήσεων) το αίτημα του εξαγωγέα, ο τελευταίος υποβάλλει στην τράπεζα αίτηση, σε ειδικό έντυπο, που περιέχει απαραίτητως τα εξής στοιχεία:

- Τιμολογιακή αξία και νόμισμα
- Χώρα εισαγωγής (όπου έχει την έδρα του ο οφειλέτης).
- Επιχειρηματική επωνυμία του αλλοδαπού εισαγωγέα.
- Εγγυήτρια τράπεζα.
- Όροι πληρωμής (προκαταβολή, χρόνος εξόφλησης, δόσεις).
- Είδος χρεωστικών εγγράφων που αποδεικνύουν την απαίτηση (συναλλαγματικές, γραμμάτια, υποσχετικές επιστολές).
- Είδος εμπορεύματος.
- Χρόνος που προβλέπεται για την υπογραφή της σύμβασης πώλησης.
- Χρόνος που προβλέπεται για την παράδοση του εμπορεύματος.

Αφού το αρμόδιο τμήμα της τράπεζας εγκρίνει τη χρηματοδότηση αποστέλλεται στον ενδιαφερόμενο εξαγωγέα έγγραφο (σε ειδικό, συνήθως, έντυπο), με το οποίο η τράπεζα αναλαμβάνει απέναντι σ' αυτόν την υποχρέωση να προεξοφλήσει την απαίτηση που περιγράφεται στην αίτηση του, εφόσον ο εξαγωγέας προσκομίσει μέσα σε καθοριζόμενο χρονικό διάστημα (δεν υπερβαίνει συνήθως τους 12 μήνες) μια σειρά από δικαιολογητικά (συναλλαγματικές, γραμμάτια κτλ., εγγυητικές επιστολές, συμβάσεις κτλ.) που αναφέρονται αναλυτικά στην εν λόγω επιστολή. Επίσης καθορίζονται και οι όροι της χρηματοδότησης, δηλαδή το επιτόκιο και η λεγόμενη «προμήθεια αδράνειας», που εισπράττεται για το χρονικό διάστημα από την ημερομηνία της δεσμευτικής επιστολής της τράπεζας μέχρι τη διενέργεια της χρηματοδότησης (η «προμήθεια αδράνειας» είναι η

αμοιβή της τράπεζας επειδή κρατά τα αντίστοιχα κεφάλαια στη διάθεση του εξαγωγέα μέχρι να ολοκληρωθεί η φόρτωση και η παράδοση του εμπορεύματος).

Τα βασικά δικαιολογητικά μιας χρηματοδότησης FORFAITING είναι:

- Τα αποδεικτικά της οφειλής έγγραφα (συναλλαγματικές, γραμμάτια, υποσχετικές επιστολές).

- Εγγυητική επιστολή τράπεζας, της οποίας το ακριβές περιεχόμενο, που έχει ιδιαίτερη σημασία για την κατοχύρωση των συμφερόντων της τράπεζας ή του πιστωτικού ιδρύματος που αγοράζει την απαίτηση (FORFAITEUR) έχει συμφωνηθεί μεταξύ των μερών που συμμετέχουν σε μια συναλλαγή FORFAITING.

- Σύμβαση Αγοράς Απαίτησης Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής (FORFAITING) που υπογράφεται από το χρηματοδοτούμενο εξαγωγέα και την τράπεζα.

Άλλα δικαιολογητικά που συνήθως ζητούνται για ελεγκτικούς σκοπούς:

- Αντίγραφο της σύμβασης πώλησης.

- Αντίγραφο άδειας εισαγωγής και εξαγωγής (εφόσον απαιτείται).

- Φορτωτικά έγγραφα.

Σε περίπτωση που η χρηματοδότηση FORFAITING γίνεται υπό τη μορφή προεξόφλησης συναλλαγματικών ή γραμματίων, η τράπεζα ελέγχει εάν η συμπλήρωσή τους είναι πλήρης και έχει γίνει κατά τον προβλεπόμενο τρόπο.

Επίσης, αν πιστοποιείται από την τράπεζα του εισαγωγέα η γνησιότητα της υπογραφής του και το νομότυπο της εκπροσώπησης του, με βάση την ή τις υπογραφές που έχουν τεθεί επί των συναλλαγματικών (το τελευταίο είναι αναγκαίο μόνο όταν ο οφειλέτης είναι νομικό πρόσωπο).

Εάν αντί για συναλλαγματικές ή γραμμάτια προεξοφλούνται άλλα χρεωστικά έγγραφα, λαμβάνονται τα εξής πρόσθετα μέτρα για τη νομότυπη μεταβίβαση της απαίτησης του εξαγωγέα στην τράπεζα ή το χρηματονομικό ίδρυμα (FORFAITEUR), ώστε να προληφθεί κάθε δυσάρεστο ενδεχόμενο εις βάρος του τελευταίου:

- Εκχωρούνται στην τράπεζα όλα τα δικαιώματα του εξαγωγέα (FORFAITIST) από τη σύμβαση πώλησης.

- Λαμβάνεται γραπτή δήλωση του αγοραστή των εμπορευμάτων, αλλά και της εγγυήτριας τράπεζας, σύμφωνα με την οποία οι εν λόγω αναγνωρίζουν ως δικαιούχο της απαίτησης την τράπεζα που αγοράζει την απαίτηση (FORFAITEUR) και αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταβάλλουν σ' αυτόν οποιοδήποτε ποσό.

- Υπογράφει ο ξένος αγοραστής του εμπορεύματος δήλωση με την οποία παραιτείται από οποιαδήποτε ένσταση, αντίρρηση, ανταπαίτηση κτλ., θα μπορούσε να προβάλλει, σχετικά με την οφειλή του, απέναντι στην Τράπεζα-FORFAITRUR.

7.5 ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΗΣ ΧΩΡΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ (FORFAITING)

Στα πρώτα χρόνια εφαρμογής του FORFAITING οι επιχειρηματικοί κύκλοι αντιμετώπιζαν με σκεπτικισμό το θεσμό αυτό, επειδή το επιτόκιο που ζητούσαν οι τράπεζες (νοούνται τράπεζες και άλλα χρηματονομικά ιδρύματα της Ευρώπης και της Αμερικής) ήταν αρκετά υψηλότερο από το επιτόκιο προεξόφλησης συναλλαγματικών, πράγμα, βέβαια, φυσικό αν σκεφτεί κανείς ότι οι τράπεζες ως FORFAITEUR αναλαμβάνουν έναν αυξημένο κίνδυνο (ιδίως όταν δεν υπάρχει τραπεζική εγγύηση) και επομένως ένα μέρος από το Spread του επιτοκίου αποτελεί και «ασφάλιστρο» κατά του αυξημένου αυτού κινδύνου.

Τα τελευταία όμως χρόνια η κατάσταση έχει αλλάξει, αφού πολύ μεγάλος αριθμός τραπεζών έχει εντάξει την εργασία αυτή στο σύνολο της προσφοράς τους προς την πελατεία τους, με αποτέλεσμα την όξυνση του ανταγωνισμού και τη συμπίεση του περιθωρίου κέρδους των τραπεζών. Δηλαδή, ο παράγοντας κόστος έχει πάψει να αποτελεί ανασταλτικό στοιχείο στην ανάπτυξη του θεσμού.

Πέρα από τον τόκο οι τράπεζες-FORFAITEUR εισπράττουν και διάφορες προμήθειες, η κυριότερη από τις οποίες είναι η προμήθεια «αδράνειας», για την οποία μιλήσαμε παραπάνω (Τεχνική FORFAITING).

7.6 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FORFAITING

α) Ο εξαγωγέας (FORFAITIST) μεταθέτει τον «πιστωτικό κίνδυνο» (αφερεγγυότητα του οφειλέτη) και τον «πολιτικό

κίνδυνο» (Country risk) στον αγοραστή της απαίτησης (FORFAITEUR). Έτσι ο εξαγωγέας μπορεί να διευρύνει σημαντικά τον κύκλο εργασιών του, πραγματοποιώντας αξιόλογες εξαγωγές σε χώρες και περιοχές που, χωρίς την παρεχόμενη μέσω του FORFAITING κάλυψη, λόγω του αυξημένου κινδύνου, δε θα τις αποτολούσε λόγω του αυξημένου κινδύνου.

β) Ο εξαγωγέας δεν εγγράφει τη χρηματοδότηση FORFAITING στον ισολογισμό του και έτσι δεν επιβαρύνονται οι συντελεστές ρευστότητας και ιδίων δανειακών κεφαλαίων, οι οποίοι λαμβάνονται υπόψη από τις τράπεζες κατά την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους. Ας σημειωθεί ότι οι τράπεζες-FORFAITEUR δεν εμφανίζουν στα βιβλία τους ως δανειολήπτη τον εξαγωγέα που εισέπραξε το ισόποσο (μείον τον τόκο) της απαίτησής του, αλλά τον οφειλέτη (αγοραστή του εμπορεύματος), γιατί ο πρώτος έχει απαλλαγή από κάθε σχετική ευθύνη.

γ) Ο εξαγωγέας, προεισπράττοντας μια απαίτησή του με τη μέθοδο FORFAITING διατηρεί ανέπαφα τα χρηματοδοτικά του όρια και μπορεί έτσι να τα χρησιμοποιήσει για την κάλυψη άλλων αναγκών του, (π.χ. αγορά πρώτων υλών και πληρωμή εργατικών για την προετοιμασία της παραγγελίας). Δεδομένου ότι τα αχρησιμοποίητα περιθώρια από τα εγκεκριμένα όρια χρηματοδότησης ενός εξαγωγέα αποτελούν γι' αυτόν «αποθέματα ρευστότητας», είναι φανερό ότι η αγορά απαίτησης χωρίς δικαίωμα αναγωγής (FORFAITING) συντελεί άμεσα στην βελτίωση της ικανότητας πληρωμών μιας επιχείρησης.

δ) Το FORFAITING είναι χρηματοδότηση σταθερού επιτοκίου, πράγμα που σημαίνει ότι ο εξαγωγέας έχει τη δυνατότητα να υπολογίσει σε σταθερή βάση τα χρηματοοικονομικά του έξοδα και να τα επιρρίψει κατά την κοστολόγηση του εμπορεύματος στον αγοραστή.

ε) Εκτός από τον κίνδυνο που προέρχεται από τη διακύμανση των επιτοκίων (βλέπε ανωτέρω), και ο συναλλαγματικός κίνδυνος (μεταβολή ισοτιμιών των νομισμάτων) μεταφέρεται από τον εξαγωγέα (FORFAITIST) στην τράπεζα (FORFAITEUR).

στ) Το λογιστήριο, τέλος, του εξαγωγέα δεν απασχολείται με την παρακολούθηση της είσπραξης κτλ. της απαίτησης, δηλαδή απαλλάσσεται από φόρτο εργασίας.

Εκτός από τα παραπάνω πλεονεκτήματα που παρουσιάζει το FORFAITING για τον εξαγωγέα, τούτο θεωρείται και για τα χρηματοδοτικά πιστωτικά ιδρύματα μια επιθυμητή μορφή εργασίας, γιατί η τεκμηρίωσή της (δηλαδή τα απαιτούμενα δικαιολογητικά κτλ.) είναι απλή και επομένως δεν απαιτείται απασχόληση του προσωπικού τους με χρονοβόρους ελέγχους κ.α.

Τέλος, και για την Εθνική Οικονομία μιας χώρας η χρησιμότητα του FORFAITING είναι προφανής, αφού προωθεί τις εξαγωγές γενικά και ειδικότερα την κατηγορία εκείνη των εξαγωγών που ενδιαφέρει πρώτιστα τα βιομηχανικά κράτη, δηλαδή τις πωλήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών σε χώρες του Τρίτου Κόσμου.

7.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ FORFAITING ΜΕ ΑΛΛΟΥΣ ΤΡΟΠΟΥΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.

ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΕΞΑΓΩΓΩΝ

Τόσο η ασφάλιση των εξαγωγικών πιστώσεων όσο και η αγορά απαίτησης χωρίς δικαίωμα αναγωγής (FORFAITING) αποτελούν ευρύτατα διαδεδομένους (στις αναπτυγμένες χώρες) τρόπους κάλυψης των πιστωτικών κινδύνων, που συνδέονται με το εξωτερικό εμπόριο.

Οι κυριότερες διαφορές των δύο πολύ σημαντικών αυτών θεσμών, που οριοθετούν και το πεδίο εφαρμογής τους, είναι τα εξής:

- Ενώ το FORFAITING αφορά μόνο υπαρκτές («γεγενημένες») απαιτήσεις, η ασφάλιση καλύπτει και κινδύνους που παρουσιάζονται στο στάδιο μεταξύ παραγγελίας και παραλαβής του εμπορεύματος από τον αγοραστή, δηλαδή πριν από τη δημιουργία της απαίτησης όπως π.χ.:

- α) άρνηση παραλαβής του εμπορεύματος,
- β) πτώχευση του αγοραστή μετά την παραγγελία, αλλά πριν από τη φόρτωση του εμπορεύματος.

- Με την ασφάλιση δεν καλύπτεται ολόκληρος ο κίνδυνος, αλλά ένα ποσοστό (συνήθως 70-80%) ενώ στην περίπτωση του FORFAITING το 100% του κινδύνου (μαζί με την απαίτηση) μεταβιβάζεται στην τράπεζα (FORFAITEUR).

- Οι εξαγωγείς οφείλουν να τηρήσουν τους όρους του ασφαλιστηρίου συμβολαίου, διαφορετικά η ασφάλιση παύει να ισχύει.

- Ο ασφαλιζόμενος εξαγωγέας σε ορισμένες περιπτώσεις φέρει το βάρος να αποδείξει την οικονομική αδυναμία του οφειλέτη. Στο FORFAITING φυσικά τέτοιο θέμα δεν υπάρχει.

- Ο εξαγωγέας που έχει ασφαλίσει τις απαιτήσεις του σε κάποιο ασφαλιστικό οργανισμό δεν απαλλάσσεται από την ευθύνη και τη φροντίδα να παρακολουθήσει και να εισπράξει την απαίτησή του.

- Ακόμα και αν ο ασφαλιστικός οργανισμός δεχτεί ότι συντρέχουν όλες οι προϋποθέσεις για καταβολή, σε μια συγκεκριμένη περίπτωση, της ασφαλιστικής αποζημίωσης, μεσολαβεί πάντα κάποιο χρονικό διάστημα μέχρι την εισπραξή της.

7.8 ΕΞΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING (EXPORT FACTORING)

1) Στο Εξαγωγικό Factoring, ανάλογα με τη συμφωνία που έχει κάνει η εταιρεία Factoring με τον πελάτη του-εξαγωγέα, μπορεί να έχει, μπορεί όμως και όχι, το δικαίωμα προσφυγής κατά του δεύτερου, ενώ αντίθετα, βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα του FORFAITING είναι η χωρίς δικαίωμα αναγωγής (WITHOUT RECOURSE) προεξόφληση των απαιτήσεων του εξαγωγέα.

2) Το Εξαγωγικό FACTORING μπορεί να ασφαλίσει μόνο τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας του εισαγωγέα («εμπορικοί κίνδυνοι»), ενώ το FORFAITING καλύπτει όλων των ειδών τους κινδύνους με την προϋπόθεση, βέβαια, ότι η προεξοφλούμενη απαίτηση είναι νομικώς ισχυρή (αυτό ισχύει και για το FACTORING).

3) Το Forfaiting αποτελεί μέθοδο χρηματοδότησης μεσομακροπρόθεσμων απαιτήσεων (κατά κανόνα μέχρι 7 χρόνια), ενώ αντικείμενο του εξαγωγικού FACTORING είναι οι πωλήσεις με βραχυπρόθεσμη πίστωση (συνήθως μέχρι 120 ημέρες).

4) Με το FORFAITING χρηματοδοτούνται κυρίως εξαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών, ενώ το εξαγωγικό FACTORING αφορά πωλήσεις μαζικών καταναλωτικών προϊόντων και ελαφρών επενδυτικών αγαθών.

5) Οι χρηματοδοτήσεις μέσω του Εξαγωγικού FACTORING είναι δυνατές σε όλα τα νομίσματα, ενώ στην περίπτωση του FORFAITING οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις είναι διατυπωμένες κατά κανόνα σε US\$, DM και SFR.

6) Το ποσοστό χρηματοδότησης στο εξαγωγικό FACTORING δεν ξεπερνά συνήθως το 90%, ενώ το FORFAITING είναι 100% (εκπίπτει, φυσικά, ο προεξοφλητικός τόκος).

7) Βασική προϋπόθεση του Εξαγωγικού FACTORING είναι η επαρκής φερεγγυότητα του εξαγωγέα, των πελατών του (αγοραστών) και της χώρας εισαγωγής. Προϋπόθεση του FORFAITING είναι η πολύ υψηλή πιστοληπτική ικανότητα του οφειλέτη (πελάτης Α' κατηγορίας, συνήθως κρατικός ή ημικρατικός οργανισμός) ή η ύπαρξη εγγύησης από τράπεζα γνωστή. Παράλληλα πρέπει ο «κίνδυνος χώρας» να μην υπερβαίνει κάποιο εύλογο επίπεδο.

8) Το FORFAITING, τέλος είναι μια εφάπαξ μεμονωμένη εργασία (αγορά «απαίτησης»), ενώ στα πλαίσια του Εξαγωγικού FACTORING παρέχεται στον εξαγωγέα μια σειρά πρόσθετων υπηρεσιών, όπως η λογιστική παρακολούθηση και η στατιστική κάλυψη των εξαγωγικών πωλήσεων, ο έλεγχος φερεγγυότητας των αγοραστών, η είσπραξη των τιμολογίων, η άσκηση εξώδικων πιέσεων ή ένδικων μέσων κατά οφειλετών.

Το FORFAITING όμως παρουσιάζει το πλεονέκτημα ότι, επειδή αφορά μία μόνο συγκεκριμένη εξαγωγή, δε δεσμεύει τον εξαγωγέα να εκχωρήσει και μελλοντικές του απαιτήσεις στην τράπεζα (FORFAITEUR).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

8.1. Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό θ' ασχοληθούμε με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και πως αυτή επηρεάζεται από τα ισχύοντα αναπτυξιακά κίνητρα. Γενικά, η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση αναφέρεται σε χρηματοδότηση με λήξη μεγαλύτερη από πέντε χρόνια.

Στην προσέλκυση και υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων σήμερα, κύριο ρόλο παίζουν τα ισχύοντα αναπτυξιακά κίνητρα, που προσφέρουν διάφορες χώρες, καθόσον το χρηματοδοτικό σχήμα της κάθε επένδυσης και ειδικότερα το μέρος των δανειακών κεφαλαίων της, επηρεάζεται σημαντικά από διάφορες μορφές επιχορήγησης, επιδότησης ή τυχόν άλλες διευκολύνσεις.

Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση αποτελείται κυρίως από ομολογίες και συχνά χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση ενεργητικού μεγάλης διάρκειας ζωής, όπως γήπεδα, ο εξοπλισμός ή τα προγράμματα κατασκευής. Όσο μεγαλύτερη είναι η ένταση κεφαλαίου μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο πρέπει να βασίζεται σε μακροπρόθεσμο χρέος και ίδια κεφάλαια.

Ο Συνδυασμός μακροπρόθεσμων κεφαλαίων μιας εταιρείας αναφέρεται ως κεφαλαιακή δομή. Η ιδανική κεφαλαιακή δομή μεγιστοποιεί τη συνολική αξία της εταιρείας και ελαχιστοποιεί το συνολικό κόστος κεφαλαίου. Οι διευθυντές που είναι επιφορτισμένοι με την κατάρτιση της κατάλληλης κεφαλαιακής δομής πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τη φύση της επιχείρησης και του τομέα, τα στρατηγικά σχέδια της εταιρείας, την τρέχουσα και την προηγούμενη κεφαλαιακή της δομή και το προβλεπόμενο ποσοστό ανάπτυξής της.

8.2. Είδη Μακροπρόθεσμου χρέους.

Διάφορα είδη χρέους είναι κατάλληλα για τις αντίστοιχες περιπτώσεις. Το ποσό του χρέους που έχει μια εταιρεία εξαρτάται κατά μεγάλο βαθμό από τις διαθέσιμες πρόσθετες εξασφαλίσεις. Οι υποθήκες και οι ομολογίες αποτελούν πηγές μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

- Υποθήκες.

Οι υποθήκες είναι πληρωτέα γραμμάτια ασφαλισμένα με πραγματικά στοιχεία ενεργητικού που απαιτούν περιοδικές καταβολές. Οι υποθήκες μπορούν να εκδοθούν για τη χρηματοδότηση αγοράς ενεργητικού, την κατασκευή εγκαταστάσεων ή τον εκσυγχρονισμό τους. Οι τράπεζες απαιτούν η αξία των περιουσιακών στοιχείων να υπερβαίνει την υποθήκη των περιουσιακών στοιχείων και, συνήθως, δανείζουν από 70 έως και 90% της αξίας της πρόσθετης εξασφάλισης. Οι υποθήκες δίνονται από τις Τράπεζες, τις εταιρείες ασφαλειών ζωής ή άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς. Σύμφωνα με τον κανόνα, είναι πιο εύκολο να επιτύχει κανείς ενυπόθηκα δάνεια για πραγματικά στοιχεία ενεργητικού διαφόρων χρήσεων παρά για στοιχεία ενεργητικού που έχουν μόνο μια χρήση.

Υπάρχουν δύο είδη υποθηκών: η υποθήκη με προτεραιότητα ικανοποίηση επί του ενεργητικού και των κερδών και η μεταγενέστερη υποθήκη που έχει δευτερεύουσες απαιτήσεις.

Η υποθήκη μπορεί να περιλαμβάνει όρους οι οποίοι δεν επιτρέπουν πρόσθετο δανεισμό βάσει του ίδιου περιουσιακού στοιχείου. Αν η υποθήκη δεν περιλαμβάνει τέτοιους όρους, η εταιρεία μπορεί να εκδώσει συμπληρωματικές ομολογίες με εξασφάλιση πρώτης υποθήκης πάνω στα περιουσιακά στοιχεία της. Οι υποθήκες παρουσιάζουν κάποια πλεονεκτήματα, συμπεριλαμβανομένων και των ευνοϊκών επιτοκίων, των λιγότερων χρηματοδοτικών περιορισμών από τις ομολογίες, των παρατεινόμενων ημερομηνιών λήξης για την εξόφληση του δανείου και της άμεσης διαθεσιμότητας.

-Ομολογίες.

Συχνά το μακροπρόθεσμο χρέος των εταιρειών λαμβάνει τη μορφή πληρωτέων ομολογιών και πληρωτέων δανείων. Η ομολογία είναι ένα πιστοποιητικό που δηλώνει ότι η εταιρεία δανείστηκε χρήματα και συμφωνεί να τα εξοφλήσει. Μια γραπτή συμφωνία, ονομαζόμενη σύμβαση, περιγράφει τα χαρακτηριστικά της έκδοσης ομολογιών (π.χ. ημερομηνίες καταβολής, ειδοποίηση του εκδότη για εξόφληση των ομολογιών πριν από τη λήξη τους, προνόμια μετατροπής και κάθε περιορισμό).

Η σύμβαση αποτελεί συμβόλαιο μεταξύ της εταιρείας, του κατόχου των ομολογιών και του θεματοφύλακά του, ο οποίος εξασφαλίζει την τήρηση των όρων της σύμβασης ομολογιών από την πλευρά της εταιρείας (σε πολλές περιπτώσεις, ο εκπρόσωπος είναι το τμήμα τραστ μιας εμπορικής τράπεζας). Παρά το γεγονός ότι ο θεματοφύλακας είναι εκπρόσωπος του ομολογιούχου, επιλέγεται από την εκδότρια εταιρεία πριν από την έκδοση των ομολογιών. Αν κάποιος όρος της σύμβασης παραβιαστεί, τότε οι ομολογίες δεν πληρώνονται

εμπρόθεσμα. (Οι ρήτρες που περιλαμβάνει η σύμβαση πρέπει εύκαμπτες, για να δίνουν τη δυνατότητα στις εταιρείες να γρήγορα στις αλλαγές του οικονομικού κόσμου). Επίσης, η περιλαμβάνει μια ρήτρα για τη διασφάλιση της « επιβάρυνση την έκδοση νέου χρέους με προτεραιότητα σε σχέση προς το προηγούμενο σε περίπτωση εκκαθάρισης. Η ρήτρα μπορεί να έχει εφαρμογή στο ενεργητικό που κατέχει ήδη η εταιρεία καθώς και σε ενεργητικό που μπορεί να αγοραστεί στο μέλλον.

Η τιμή μιας ομολογίας εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η ημερομηνία λήξης, το επιτόκιο και η πρόσθετη εξασφάλιση. Κατά την επιλογή της περιόδου λήξης για το μακροχρόνιο χρέος, πρέπει να καταρτίσετε το πρόγραμμα εξόφλησης του δανείου με τέτοιο τρόπο, ώστε να μην καταστεί όλο το χρέος πληρωτέο σε πολύ κοντινές ημερομηνίες.

Καλύτερα είναι να γίνει διασπορά των καταβολών, για να αποφευχθεί το ενδεχόμενο οι ταμιακές ροές να μη μπορούν να καλύψουν τις καταβολές του χρέους. Επίσης, αν θέλετε να βελτιωθεί ο βαθμός φερεγγυότητας της εταιρείας άμεσα, πρέπει να συνάψετε βραχυπρόθεσμα χρέη και στη συνέχεια να τα επαναχρηματοδοτείτε με χαμηλότερο επιτόκιο.

Οι τιμές των ομολογιών και τα επιτόκια της αγοράς είναι αντιστρόφως ανάλογα. Όσο αυξάνονται τα επιτόκια της αγοράς, τόσο μειώνεται η τιμή των υπάρχουσων ομολογιών, διότι οι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν σε νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Η τιμή μιας ομολογίας σε μια ελεύθερη αγορά εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η αξία στη λήξη, το επιτόκιο και η πρόσθετη εξασφάλιση.

8.3. Γενικοί κανόνες χρηματοδότησης.

Οι χρηματοδοτήσεις που ενεργούνται στην Ελλάδα από τις Επενδυτικές, Εμπορικές Τράπεζες και τους ειδικούς Γιστωτικούς Οργανισμούς, κατευθύνονται και ελέγχονται από τις νομισματικές αρχές του κράτους, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις και τους όρους που περιγράφονται κατά κύριο λόγο στη 1509/1/14.9.68 απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής, σε μεταγενέστερες αποφάσεις της και σε πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι νομισματικές αρχές καθορίζουν τον μορφή (μακρο-μεσοπρόθεσμός και βραχυπρόθεσμος δανεισμός) και το ύψος των δανείων στους διάφορους κλάδους δραστηριότητας, τους όρους και τις προϋποθέσεις των δανείων. Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται ελεύθερα από τις Τράπεζες, μέσα σε κάποιο εύρος, και

εξαρτάται για κάθε πελάτη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων και τη δανειοληπτική του ικανότητα.

Για τη χορήγηση των δανείων το Τράπεζες λαμβάνουν υπόψη τους ιδιωτικο-οικονομικά κριτήρια όπως την αποδοτικότητα και σκοπιμότητα της επένδυσης καθώς και γενικότερα οικονομικο-κοινωνικά κριτήρια.

Το Τραπεζικό Σύστημα μπορεί να χρηματοδοτεί το εμπόριο, την βιομηχανία, τη βιοτεχνία, την ναυτιλία καθώς και άλλες κατηγορίες επενδύσεων.

Η χρηματοδότηση αυτή πρέπει να καλύπτει πραγματικές ανάγκες της επιχείρησης, είτε στην παραγωγική της διαδικασία είτε στην επενδυτική και εμπορική της δραστηριότητα. Έτσι τα Τραπεζικά δάνεια διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

(α) Μακροπρόθεσμα δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις.

Οι χορηγήσεις αυτές προσφέρονται για κάλυψη πάγιων εγκαταστάσεων ανεξάρτητα του μεγέθους του επενδυτικού έργου όπως:

- το οικόπεδο πάνω στο οποίο θα γίνει η μονάδα.
- οι κτιριακές εγκαταστάσεις
- ο μηχανολογικός εξοπλισμός
- τα μεταφορικά μέσα
- τα έξοδα ιδρύσεως και οργανώσεως
- τα έξοδα μετεγκατάστασης της μονάδος από μια περιοχή σε άλλη.

(β) Μεσοπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κινήσεως μονιμότερης μορφής, που δεν μπορούν να καλυφθούν από βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή και αγορά μηχανημάτων και

(γ) Βραχυπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη λειτουργικών αναγκών των επιχειρήσεων όπως δαπάνες πρώτων υλών, πληρωμές μισθών κτλ.. Ανάλογα με τον τομέα δραστηριότητας κάθε επιχείρησης ισχύουν οι επόμενοι κανόνες.

8.3.1. Κατηγορίες Βιβλίων Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων (Κ.Β.Σ.)

Όπως είναι γνωστό, η ένταξη των επιχειρήσεων σε κατηγορίες τήρησης λογιστικών βιβλίων εξαρτάται από:

- το ύψος του κύκλου εργασιών τους
- από τη νομική τους μορφή και
- αντικείμενο εργασιών τους.

Οι κατηγορίες των βιβλίων που αναφέρει ο νέος Κ.Β.Σ. (Π.Δ. 186/92 Φ.Ε.Κ. 84/92 τεύχος Α') είναι τρεις. Παρατίθενται αμέσως:

- Βιβλίο Α' κατηγορίας ή Αγορών
- Βιβλίο Β' κατηγορίας ή Εσόδων - Εξόδων και
- Βιβλίο Γ' κατηγορίας (Διπλογραφικά).

Τα λογιστικά βιβλία Γ' κατηγορίας είναι τα εξής: Βιβλίο Ταμείου, Γενικό Καθολικό, Αναλυτικά Καθολικά (μη θεωρημένα). Ημερολόγιο διαφόρων πράξεων, Εγγράφων Ισολογισμού, Απογραφών - Ισολογισμού, Ημερολόγιο Πωλήσεων, Συγκεντρωτικό Ημερολόγιο, Βιβλίο Αποθήκης (αν υποχρεώνεται από τον Κ.Β.Σ.), Βιβλίο επενδύσεων αναπτυξιακών νόμων, καθώς και διάφορα πρόσθετα βιβλία που προβλέπονται από τις διατάξεις του αρθ. 10 του νέου Κ.Β.Σ. (Φ.Ε.Κ. 84/26.5.92 τεύχος Α').

Ορισμένες επιχειρήσεις αντί Βιβλίου Ταμείου και ημερολογίου διαφόρων πράξεων τηρούν Γενικό Ημερολόγιο.

Τα υπόλοιπα Βιβλία Διοίκησης είναι: Βιβλίο Πρακτικών Γενικής Συνέλευσης μετόχων/ εταίρων, Πρακτικών Διοικητικού Συμβουλίου/ Διαχειριστών, Μητρώου μετοχών και Βιβλίων μετοχών (για Α.Ε. και Ε.Π.Ε.).

Το Βιβλίο Α' κατηγορίας ή Αγορών τηρείται από τους επιτηδευματίες που πωλούν αγαθά αυτούσια και εφ' όσον τα ακαθάριστα έσοδά τους κατά την προηγούμενη χρήση κυμάνθηκαν μέχρι και δρχ. 15.000.000. Εξαιρέση αποτελούν οι εξαγωγείς, οι οποίοι ανεξαρτήτως εσόδων πρέπει να τηρούν βιβλίο Β' κατηγορίας (Εσόδων - Εξόδων).

Το Βιβλίο Β' κατηγορίας ή Εσόδων- Εξόδων τηρείται από όσους πραγματοποίησαν κατά την προηγούμενη χρήση πωλήσεις (τζίρο) από δρχ. 15.000.001 έως δρχ. 180.000.000 (επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, ελεύθεροι επαγγελματίες, χονδροπωλητές κ.λπ. - άρθρο 4 Κ.Β.Σ., Π.Δ. 186/92).

Τα Βιβλία Γ' κατηγορίας (Διπλογραφικά) τηρούνται από όλους τους επιτηδευματίες που κατά την προηγούμενη χρήση πραγματοποίησαν ακαθάριστα έσοδα (τζίρο) πάνω από δρχ. 180.000.001.

Την ίδια υποχρέωση Έχουν και όλες οι Ανώνυμες Εταιρείες και οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης, ανεξάρτητα από τον τζίρο που πραγματοποίησαν. (για ειδικές περιπτώσεις που υπόκεινται στην υποχρέωση για τήρηση βιβλίων Α', Β', ή Γ' κατηγορίας βλέπετε αναλυτικά στοιχεία του Κ.Β.Σ. άρθρο 4).

8.3.2 Συγκέντρωση πληροφοριών για την επιχείρηση

Η συγκέντρωση πληροφοριών για την επιχείρηση με την οποία σκοπεύουμε να συνεργαστούμε και η ανάλυση και μελέτη των στοιχείων που θα συγκεντρώσουμε αποτελούν τα θεμέλια, πάνω στα οποία θα στηρίξουμε τη συνεργασία μας και τους κινδύνους που θα αναλάβουμε. Επιβάλλεται συνεπώς, τα στοιχεία αυτά να ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Ιδιαίτερα οι πληροφορίες που συγκεντρώνουμε από την αγορά (προμηθευτές, πελάτες, ανταγωνιστές κ.λπ.) πρέπει οπωσδήποτε να διασταυρώνονται, ώστε να

αποφεύγονται σκόπιμες, από μέρους τρίτων, διαστρεβλώσεις που μπορεί να αποβούν σε βάρος της επιχείρησης ή και της τράπεζας.

Ας δούμε όμως τη μεθόδευση που θα ακολουθήσουμε για να συγκεντρώσουμε τις πληροφορίες που χρειαζόμαστε. Οι πηγές, από τις οποίες μπορούμε να αντλήσουμε πληροφορίες είναι ενδεικτικά, και όχι περιοριστικά, οι εξής:

- Το άμεσο οικονομικό περιβάλλον, με το οποίο συναλλάσσεται η επιχείρηση (προμηθευτές, πελάτες, τράπεζες κ.λπ.).

- Ομοειδείς επιχειρήσεις του κλάδου (χρειάζεται πάντως να επιδεικνύουμε επιμέλεια και σοβαρότητα κατά την αξιολόγηση πληροφοριών από ανταγωνίστριες επιχειρήσεις, για ευνόητους λόγους).

- Πρωτοδικεία, Νομαρχίες, Υποθηκοφυλακεία, Ασφαλιστικά Ταμεία, Οικονομικές Εφορίες, Επιμελητήρια, Υπουργεία και άλλοι Κρατικοί Οργανισμοί.

- Νόμοι, Υπουργικές αποφάσεις, Διοικητικές διατάξεις που είναι δυνατόν να επηρεάσουν άμεσα ή έμμεσα την εξέλιξη των εργασιών της επιχείρησης.

- Ο ημερήσιος και περιοδικός πολιτικός και οικονομικός τύπος.

- Ειδικές εκδόσεις οικονομικού, λογιστικού και φορολογικού περιεχομένου.

- Τα πιστοποιητικά ελέγχου των Ορκωτών Λογιστών (στις Α.Ε.).

- Κλαδικές μελέτες που καταρτίζονται από διάφορους οργανισμούς ή που μπορεί να καταρτισθούν και από την Τράπεζα, αν' το μέγεθος και ο αριθμός των επιχειρήσεων δικαιολογούν κάτι τέτοιο.

- Τα δυσμενή στοιχεία που συγκεντρώνει η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και από 1/1/93 η μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα εταιρεία «Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών» (ακάλυπτες επιταγές, διαμαρτηρημένες συναλλαγματικές, διαταγές πληρωμής κ.λπ.).

Μετά από τη συγκέντρωση των πληροφοριών που θα συλλέξουμε, θα πρέπει να επισκεφτούμε τόσο τα γραφεία της επιχείρησης όσο και τις εγκαταστάσεις της, για να συγκεντρώσουμε τα απαραίτητα στοιχεία που θα μας δώσουν τη δυνατότητα να καταρτίσουμε την έκθεσή μας για την πελάτισσα.

Η Έκθεσή μας πρέπει απαραίτητα να περιλαμβάνει:

- Τη νομική μορφή της επιχείρησης. Αν πρόκειται για Ατομική Επιχείρηση, για Ομόρρυθμη ή Ετερόρρυθμη Εταιρεία, για Ανώνυμη μη Εταιρεία ή για Εταιρεία

- Περιορισμένης Ευθύνης. Να αναφέρουμε το ΦΕΚ, όταν υπάρχει, ή σύστασή της, η διάρκειά της και η έδρα της.

- Την κατηγορία των λογιστικών βιβλίων που τηρεί,

- Το Διοικητικό Συμβούλιό της (αν πρόκειται για Ανώνυμη Εταιρεία) ή τον Διαχειριστή της (αν πρόκειται για άλλη μορφή επιχείρησης).

- Τη δραστηριότητα της επιχείρησης (αντικείμενο εργασιών, με διαχωρισμό της κάθε δραστηριότητας σε περίπτωση μικτής επιχείρησης, προσωπικό που απασχολεί κ.λπ.).

- Το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο καθώς και τα πλήρη στοιχεία των μετοχών ή εταίρων (ονοματεπώνυμο, πατρώνυμο- για τις παντρεμένες γράφουμε και το γένος - επάγγελμα, διεύθυνση κατοικίας, ημερομηνία γέννησης). Γράφεται επίσης το ποσοστό συμμετοχής του κάθε μέτοχου ή εταίρου.

- Τα ιστορικά στοιχεία, από την ίδρυσή της έως σήμερα, και τη συμπεριφορά, τόσο της ίδιας της Επιχείρησης ως οικονομικής μονάδας όσο και των φορέων της (τυχόν διαμαρτυρήσεις συναλλαγματικών, ακάλυπτες επιταγές, διαταγές πληρωμής, κατασχέσεις, προγράμματα πλειστηριασμού, αγωγές, αιτήσεις πτώχευσης κ.λπ.).

- Την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων, τόσο της επιχείρησης όσο και των φορέων της κ.λπ..

- Τις εντυπώσεις μας από την επίσκεψη στις εγκαταστάσεις της.

8.3.3. Κανόνες χρηματοδότησης της Βιομηχανίας- Βιοτεχνίας.

(α) Μακροπρόθεσμος δανεισμός

Οι Τράπεζες χορηγούν μακροπρόθεσμα δάνεια στη Βιομηχανία- Βιοτεχνία για κάλυψη πάγιων εγκαταστάσεων με τους εξής όρους:

Υψος Δανείου:	μέχρι 70% του ύψους της επένδυσης. Στο ποσοστό αυτό περιλαμβάνονται και οι τόκοι που θα κεφαλαιοποιηθούν (απλοί τόκοι) μέχρι να αρχίσει η εξυπηρέτηση του δανείου.
Διάρκεια Δανείου:	μέχρι δέκα (10) χρόνια από την ημερομηνία υπογραφής του συμβολαίου.
Επιτόκιο Δανείου:	περιλαμβάνει το βασικό επιτόκιο και το περιθώριο (spread), κυμαίνεται δε μεταξύ 24,5% - 28,0%.
Καταβολή Δανείου:	Τμηματικά κατόπιν πιστοποιήσεως των υπό εκτέλεση εργασιών.
Εξόφληση Δανείου:	Σε ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις το πολύ ετήσιες. Η πρώτη δόση καταβάλλεται το αργότερο ένα (1) χρόνο μετά την έναρξη λειτουργίας της μονάδος (περίπου χάρητος).
Υπέρβαση του Δανείου:	Σε περίπτωση υπέρβασης του Δανείου ο οφειλέτης υποχρεώνεται να καλύψει αυτή με δικά του κεφάλαια. Μέχρις ότου συμβεί αυτό, παύει η εκταμίευση της τράπεζας.

Καταβολή της συμμετοχής του οφειλέτη (ίδια συμμετοχή): Ποικίλει από πελάτη σε πελάτη. Συνήθως προηγείται προ πάσης εκταμίευσης.

Χρόνος έναρξης ανάληψης του Δανείου και αποπεράτωσης του έργου: Η έναρξη της αναλήψεως γίνεται εντός ορισμένης προθεσμίας που θέτει η Τράπεζα. Ομοίως και η αποπεράτωση του έργου σύμφωνα με τα υποβληθέντα στην Τράπεζα χρονοδιαγράμματα κατασκευής του.

Προμήθεια Δέσμευσης Κεφαλαίων: Η προμήθεια αδράνειας υπολογίζεται επί του εκάστοτε μη ανειλημμένου ποσού του δανείου και είναι ίση με ποσοστό 0,5% το χρόνο.

Όπως είναι γνωστό, με την Π.Δ.Τ.Ε. αριθμ. 1990/ 11.10.91 επήλθαν ουσιαστικές αλλαγές στο καθεστώς χρηματοδότησης της βιοτεχνίας. Οι αλλαγές αυτές, σύμφωνα με την απόφαση, αποσκοπούν στην απλούστευση των κανόνων που υπήρχαν για τη χορήγηση των δανείων την έγκριση και χορήγηση βιοτεχνικών δανείων, στα πλαίσια της πολιτικής για την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος.

Η άποψη των εκπροσώπων της βιοτεχνίας είναι ότι η νέα αυτή απόφαση καθιστά το Ειδικό Κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 19/78 ανενεργό και εκχωρεί τον αναπτυξιακό σχεδιασμό της βιοτεχνίας από την πολιτεία στις εμπορικές τράπεζες.

Αλλά, ας δούμε τι είναι το Ειδικό Κεφάλαιο και ποιες είναι οι μεταβολές που επήλθαν στο καθεστώς χρηματοδότησης αυτού του κλάδου.

Το Ειδικό Κεφάλαιο για τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας σχηματίζεται από την υποχρέωση που έχουν οι τράπεζες με βάση την παραπάνω απόφαση (της τότε Νομισματικής Επιτροπής) να διαθέτουν ποσοστό από τις πάσης φύσης καταθέσεις που συγκεντρώνουν (πλην ορισμένων εξαιρέσεων) για το σκοπό αυτόν (το ποσοστό αυτό σήμερα είναι 2,5% και καταργείται από 1.7.93).

Οι κυριότερες μεταβολές που επήλθαν στις διατάξεις για τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας είναι οι παρακάτω:

- Καθορίστηκε κυμαινόμενο επιτόκιο.
- Καθορίστηκε επιδότηση 4% στα δάνεια για κτίρια και μηχανολογικό εξοπλισμό.
- Τροποποιήθηκε η εγγύηση του Δημοσίου, το οποίο διατηρεί και το δικαίωμα της προβολής των ενστάσεων διζήσεως (δηλαδή η Τράπεζα πρέπει να στραφεί πρώτα καθ' όλων των ενεχομένων και μόνον όταν δεν μπορέσει να εισπράξει από αυτούς την απαίτησή της θα ζητήσει την κατάπτωση της εγγύησης του Δημοσίου).
- Καταργήθηκαν οι Υποεπιτροπές Βιοτεχνικών Πιστώσεων.

- Τροποποιήθηκαν τα κριτήρια, με βάση τα οποία οι επιχειρήσεις υπάγονται στο καθεστώς δανειοδότησης από το ειδικό κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78.

- Καθορίστηκαν νέοι όροι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων για κεφάλαιο κίνησης και πάγιες εγκαταστάσεις.

- Επιτράπηκε η χρηματοδότηση από το Ειδικό Κεφάλαιο και για την αγορά μεταχειρισμένου μηχανολογικού εξοπλισμού.

- Καταργήθηκε η υποχρέωση της ενεργού συμμετοχής του επιχειρηματία φορέα στις παραγωγικές ή οικονομικές λειτουργίες της επιχείρησης.

- Καταργήθηκε (από 1.3.92) ο εκτοκισμός (που γινόταν με επιτόκιο 10%) των αδιάθετων υπολοίπων της υποχρέωσης των εμπορικών τραπεζών για τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας, τα οποία από την ημερομηνία αυτή θα παραμένουν στην Τράπεζα της Ελλάδος άτοκα (οι αρμόδιοι εκτιμούν ότι η απόφαση αυτή θα ωθήσει τις τράπεζες στη διάθεση του ποσού στις βιοτεχνικές επιχειρήσεις με τη μορφή δανείων, ώστε να αποφύγουν την παραμονή των κεφαλαίων αυτών στην Τ.Ε. χωρίς καμία απόδοση).

Σύμφωνα με στοιχεία που έχουν δημοσιευθεί στον Τύπο η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας τα τελευταία χρόνια μειώνεται, όπως προκύπτει και από τον παρακάτω πίνακα/β. 1).

Αριθμός εγκρίσεων και εγκριθέντα ποσά γι τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας για όλη την Ελλάδα (σε χιλιάδες δραχμές)

Εγκρίσεις μέσω των Υ.Β.Π. και χορηγήσεις απευθείας από Εμπορικές Τράπεζες.

Σημειώνεται, ότι λόγω της κατάργησης των Υ.Β.Π. και τον τρόπο αναγγελίας των βιοτεχνικών δανείων δεν έχουν δημοσιευθεί νεότερα στοιχεία.

Ας παραθέσουμε τώρα τις διατάξεις που ισχύουν σήμερα για τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας.

8.3.3.1 Δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό.

1. Η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας για πάγιες εγκαταστάσεις, περιλαμβανόμενης και της αγοράς υφιστάμενων μεταποιητικών μονάδων ή τμημάτων τους και για εξοπλισμό διέπεται από τους εξής όρους και προϋποθέσεις:

- Η χρηματοδότηση δεν επιτρέπει να υπερβαίνει ποσοστό 70% της δαπάνης κατασκευής ή της αγοραίας αξίας, προκειμένου περί υφιστάμενων εγκαταστάσεων. Όταν χρηματοδοτείται εκτός από την κατασκευή του κτιρίου και η αγορά οικοπέδου, το τμήμα της χρηματοδότησης που διατίθεται για τον σκοπό αυτόν δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 50% της αξίας του οικοπέδου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 81

ΕΤΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΑΝΕΙΩΝ	ΠΟΣΟ
1978	26 264	12.526.121
1979	—	14.415.104
1980	—	15.034.309
1981	—	35.483.01
1982	—	47.264.862
1983	43 827	53.104.093
1984	50 644	66.723.333
1985	53.024	83.332.595
1986	49.167	109.820.162
1987	40.820	103.685.073
1988	40.231	128.975.573
1989	35.704	141.852.381
1990	27.384	128.896.995
1991 (έως 31.10.91)	15.843	86.732.129

- Οι μικτές επιχειρήσεις που, εκτός από τη μετατροπή δραστηριότητα, ασχολούνται και με άλλες κερδοσκοπικού χαρακτήρα δραστηριότητες, δικαιούνται δανεισμού για το πιο πάνω σκοπό, όταν τα χρηματοδοτούμενα πάγια και ο εξοπλισμός αφορούν το μεταποιητικό κλάδο της επιχείρησης.

Η χρηματοδότηση μικτών επιχειρήσεων από το Ειδικό Κεφάλαιο μπορεί να καλύπτει ανάγκες σε κεφάλαια για κτιριακές εγκαταστάσεις, εφ' όσον είναι απαραίτητες για τη λειτουργία ή επέκταση του μεταποιητικού τμήματος της επιχείρησης.

Η χρηματοδότηση αυτή επιτρέπει μόνον εφ' όσον η σχετική επένδυση θα γίνει σε ιδιόκτητο οικόπεδο της επιχείρησης, ή πρόκειται για αγορά έτοιμων εργαστηρίων που βρίσκονται σε βιομηχανικές ή βιοτεχνικές περιοχές.

Επιτρέπεται η χρηματοδότηση μικτών επιχειρήσεων, με βάση την Α.Ν.Ε. 197/3.4.78, για την αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού, ανεξάρτητα από το ποσοστό του κύκλου εργασιών τους που προέρχεται από μεταποιητική δραστηριότητα.

Η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, κατά τη συμπλήρωση της δεύτερης οικονομικής χρήσης από τη χορήγηση του δανείου, οφείλει να υποβάλει στη χρηματοδοτούσα τράπεζα στοιχεία, από τα οποία θα προκύπτει ότι ο κύκλος εργασιών από μεταποιητική δραστηριότητα καλύπτει το 30% του συνολικού κύκλου εργασιών της (Για τον παραπάνω λόγο θα πρέπει να παρακολουθείται τακτικά η εξέλιξη της μεταποιητικής δραστηριότητας του χρηματοδοτούμενου).

Αν από έλεγχο διαπιστωθεί ότι η μεταποιητική δραστηριότητα της επιχείρησης υπολείπεται του ποσοστού 30%, κηρύσσεται το δάνειο ληξιπρόθεσμο από το χρόνο της χορήγησής του και άμεσα απαιτητό, οπότε εφαρμόζονται οι ισχύουσες διατάξεις περί επιτοκίων υπερημερίας.

- Η διάρκεια και ο τρόπος εξόφλησης των δανείων καθορίζονται από τις τράπεζες.

- Οι τράπεζες οφείλουν να ελέγχουν:

- ότι οι χρηματοδοτούμενες πάγιες εγκαταστάσεις αποπερατώθηκαν και ο εξοπλισμός έχει εγκατασταθεί και τεθεί σε λειτουργία και

- ότι, μέχρι την εξόφληση του δανείου, οι πάγιες εγκαταστάσεις χρησιμοποιούνται για τη μεταποιητική δραστηριότητα της δανειοδοτούμενης επιχείρησης.

Μετά τους ελέγχους αυτούς θα συντάσσονται από την τράπεζα σχετικές εκθέσεις, που θα φυλάσσονται στο φάκελο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, να εφ' όσον διαπιστωθεί ότι οι πάγιες εγκαταστάσεις και ο εξοπλισμός χρησιμοποιήθηκαν, κατά τη διάρκεια, το δάνειο για σκοπό άλλον από εκείνο για τον οποίον προορίζονται, το δάνειο καθίσταται ληξιπρόθεσμο και απαιτητό από

τη χορήγησή του, και οι τράπεζες παύουν να αντλούν τα αντίστοιχα ποσά από το Ειδικό Κεφάλαιο.

2. Επιτρέπεται η χρηματοδότηση από το «Ειδικό Κεφάλαιο» της Α.Ν.Ε. 197/78 και για την αγορά μεταχειρισμένου εξοπλισμού.

3. Σε περίπτωση που διαπιστωθεί, ότι οι πάγιες εγκαταστάσεις και ο εξοπλισμός χρησιμοποιούνται για διαφορετικό σκοπό από εκείνο για τον οποίο χρηματοδοτήθηκαν, εκτός από τις άλλες συνέπειες, η χρηματοδότητρια τράπεζα παύει να αντλεί από το «Ειδικό Κεφάλαιο» το ποσό που αντιστοιχεί στο δάνειο από τον χρόνο της διαπίστωσης και μετά.

8.3.3.2 Δάνεια για κεφάλαιο κίνησης.

Βασικές διατάξεις

1. Για το προσδιορισμό των δανειακών αναγκών της κάθε επιχείρησης για κεφάλαια κίνησης οι τράπεζες θα λαμβάνουν υπόψη τα εξής:

- Το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης και τη διάρκεια του παραγωγικού - συναλλακτικού κυκλώματος του αντίστοιχου κλάδου.

- Το ύψος του κύκλου εργασιών, που πραγματοποιείται είτε το προηγούμενο ημερολογιακό έτος, είτε το τελευταίο, πριν από τη χορήγηση του δανείου - δωδεκάμηνο - όπως προκύπτει από τα επίσημα βιβλία.

Κατά τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων, που επαναλειτούργούν ή που έχουν νεοϊδρυθεί και δεν τηρούν βιβλία Γ' κατηγορίας, θα λαμβάνεται υπόψη η καθαρή θέση της επιχείρησης.

2. Η διάρκεια των δανείων καθορίζεται από τις τράπεζες, αφού ληφθούν υπόψη το αντικείμενο της μεταποιητικής δραστηριότητας της επιχείρησης και η διάρκεια του παραγωγικού - συναλλακτικού κυκλώματος του αντίστοιχου κλάδου.

3. Οι μικτές επιχειρήσεις επιτρέπεται να χρηματοδοτούνται για κεφάλαιο κίνησης μέχρι ποσοστού 25% του ετήσιου κύκλου εργασιών τους, σε προϊόντα της μεταποιητικής δραστηριότητας, όπως προκύπτει από τα επίσημα βιβλία, υπό την προϋπόθεση ότι ο συνολικός ετήσιος κύκλος εργασιών τους δεν υπερβαίνει το ποσό των πεντακοσίων πενήντα εκατομμυρίων (550.000.000) δραχμών.

8.3.3.3. Κατάργηση Επιτροπής και Υποεπιτροπών Βιοτεχνικών Πιστώσεων.

Από 1.1.91 η Επιτροπή και οι Υποεπιτροπές Βιοτεχνικών Πιστώσεων καταργήθηκαν, και τα δάνεια προς τη βιοτεχνία από το Ειδικό κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78 εγκρίνονται και χορηγούνται από τις τράπεζες.

8.3.3.4. Ανώτατο όριο χρηματοδότησης.

Το ανώτατο κατά επιχείρηση όριο συνολικής χρηματοδότησης από το Ειδικό Κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78 καθορίστηκε σε δρχ. 130.000.000 (εκατόν τριάντα εκατομμύρια). Για χρηματοδότηση πέραν του ορίου αυτού ισχύουν οι γενικές διατάξεις που διέπουν τη χρηματοδότηση μεταποιητικών επιχειρήσεων για κεφάλαιο κίνησης και για πάγιες εγκαταστάσεις.

8.3.3.5. Διαπίστωση κανονικής χρησιμοποίησης του δανείου

Η διαπίστωση της χρησιμοποίησης της χρηματοδότησης για το σκοπό για τον οποίο χορηγήθηκε, καθώς και ο καθορισμός των σχετικών στοιχείων, τα οποία θα πρέπει να προσκομίζονται από τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, εμπίπτουν στην αρμοδιότητα και την κρίση της δανειστρίας τράπεζας.

8.3.3.6. Κήρυξη δανείων ληξιπρόθεσμων και αμέσως απαιτητών

Σε εφαρμογή ρητώς συνομολογούμενου στις δανειστικές συμβάσεις ειδικού όρου, οι τράπεζες έχουν την υποχρέωση να κηρύσσουν ληξιπρόθεσμα και αμέσως απαιτητά τα βιοτεχνικά δάνεια που χορήγησαν, οσάκις διαπιστώνουν παραβάσεις σε όσα ορίζονται στην παράγραφο Βδ της Π.Δ.Τ.Ε. 1990/11.10.91, ή παραβάσεις που αφορούν την τήρηση των συμβατικών εν γένει όρων των δανείων, ή την υποβολή ανακριβών δηλώσεων και στοιχείων από τους δανειολήπτες.

Τις παραβάσεις αυτές οι Τράπεζες έχουν υποχρέωση να τις αναφέρουν αμέσως στην Υποεπιτροπή Παραβάσεων Πιστωτικών Κανόνων, ώστε η τελευταία να επιβάλει τις προβλεπόμενες κυρώσεις.

8.3.3.7. Εγγύηση Δημοσίου.

A. Παροχή της εγγύησης του Δημοσίου (Γενική Διάταξη)

Παρέχεται η εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου προς όλες τις εμπορικές τράπεζες και διατηρείται από το Δημόσιο το δικαίωμα της προβολής της ενστάσεως διζήσεως, για τη μερική κάλυψη των δανείων που θα χορηγούνται από 1.11.91 και εφεξής στις βιοτεχνικές επιχειρήσεις, σύμφωνα με τους όρους και προϋποθέσεις που ορίζονται στην Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, αριθμ. 1990/11.10.91, από το Ειδικό Κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78.

B. Προϋποθέσεις παροχής της εγγύησης του Δημοσίου και έκταση αυτής.

1. Έκταση της εγγύησης του Δημοσίου.

- Η εγγύηση του Δημοσίου καλύπτει τα ανωτέρω χορηγούμενα δάνεια, μέχρι ποσού δραχμών εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) και σε ποσοστό 60%.

Το ανωτέρω ποσοστό αυξάνεται σε:

- 70% όταν πρόκειται για χρηματοδοτήσεις προετοιμασίας εξαγωγών.

- 80% όταν πρόκειται για οποιεσδήποτε βιοτεχνικές μονάδες που είναι εγκατεστημένες στη Δ' περιοχή με βάση το Ν. 1892 / 90, όπως ισχύει.

- Η εγγύηση αυτή καλύπτει κατά τα ανωτέρω ποσοστό το εκάστοτε απομένουν ανεξόφλητο υπόλοιπο χρηματοδότησης, πλέον των επ' αυτού αναλογούντων ανεξόφλητων τόκων και συναφών εξόδων.

2. Έκδοση πράξεων εξειδίκευσης της Εγγύησης του Δημοσίου.

Οι δανειστριες τράπεζες για κάθε χορήγηση δανείου θα πρέπει να συντάσσουν ιδιαίτερη πράξη, στην οποία θα αναφέρεται ότι, το δάνειο, χορηγείται με την εγγύηση του Δημοσίου, σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας απόφασης. Στην πράξη αυτή θα αναγράφονται τα στοιχεία της δανειοδοτούμενης βιοτεχνικής επιχείρησης, το ποσό του δανείου, ο σκοπός του δανείου, το ποσοστό εγγύησης του Δημοσίου, τι εγγυημένο ποσό του δανείου, το επιτόκιο, η διάρκεια, η περίοδος χάριτος, ο τρόπος εξόφλησης, οι λαμβανόμενες ασφάλειες, τα υφιστάμενα δάνεια (όλων των τραπεζών) από το Ειδικό Κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78, η χρονολογία εκταμίευσης του κάθε ποσού, καθώς και οι πρόσθετοι όροι τους οποίους θα καθορίζουν οι υπεύθυνες δανειστριες τράπεζες για το σύνολο του δανείου και όχι μόνο για το μη εγγυημένο τμήμα του.

Αντίγραφα των πράξεων αυτών και των σχετικών δελτίων πληροφοριών θα επισυνάπτονται σε συγκέντρωση κατάσταση, στην οποία θα περιλαμβάνονται όλες οι χρηματοδοτήσεις που εγκρίθηκαν στη διάρκεια του προηγούμενου μήνα αναλυτικά, κατ' αύξοντα αριθμό, κατά επιχείρηση και κατά δάνειο, καθώς και τα ποσά που εκταμιεύθηκαν. Όλα αυτά θα υποβάλλονται υποχρεωτικά, από κάθε κατάσταση δανειστριας τράπεζας, στο Γενικό Λογιστήριο του κράτους (Γ.Λ.Κ.) Δ/ση 25η «Κίνησης Κεφαλαίων, Εγγυήσεων, Δανείων και Αξιών - τμ. Δ'», εντός του πρώτου εικοσαήμερου του αμέσως επόμενου μήνα. Η έκδοση των πράξεων αυτών, η σύνταξη των συγκεντρωτικών ως άνω καταστάσεων και η υποβολή τους στην προαναφερόμενη υπηρεσία αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση της ισχύος της εγγύησης του Δημοσίου.

3. Απαιτούμενες Ασφάλειες για την παροχή και ισχύ της Εγγύησης του Δημοσίου.

- Για συνολική χρηματοδότηση μέχρι ποσού δραχμών 10.000.000 κατά βιοτεχνική επιχείρηση (περιλαμβανομένων και των προηγούμενων σε ισχύ εγκρίσεων) δεν απαιτείται, προκειμένου να παρασχεθεί και να ισχύει η εγγύηση του Δημοσίου, η υποχρεωτική λήψη από τις δανειστριες τράπεζες, εμπραγμάτων ή άλλων ασφαλειών. Εξαιρούνται οι περιπτώσεις για ανέγερση, αγορά κ.λ.π. κτιριακών εγκαταστάσεων, επί των οποίων θα λαμβάνεται εμπράγματη ασφάλεια ανεξαρτήτως ποσού χρηματοδότησης.

Στην περίπτωση όμως που θα ληφθούν ασφάλειες, αυτές θα ισχύουν για ολόκληρο το δάνειο ως ενιαίο και όχι μόνο για το μη εγγυημένο τμήμα αυτού.

- Για συνολική χρηματοδότηση άνω του ποσού των δραχμών 10.000.000 και για το τμήμα που υπερβαίνει το ποσό αυτό, η εγγύηση του Δημοσίου παρέχεται και ισχύει μόνον έναντι ασφαλειών (εμπράγματος, προσωπικών και άλλων), οι οποίες θα κρίνονται ως επαρκείς κατά τη χορήγηση των δανείων και για το σύνολο αυτών, από τις ίδιες τις δανείστριες τράπεζες.

4. Λοιπές αναγκαίες προϋποθέσεις για την παροχή και ισχύ της εγγύησης του Δημοσίου.

Οι βιοτεχνικές επιχειρήσεις για τη δανειοδότησή τους από το Ειδικό Κεφάλαιο της Α.Ν.Ε. 197/78 προκειμένου να παρέχεται υπέρ αυτών η εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου θα πρέπει, πέραν των άλλων προϋποθέσεων που καθορίζονται από τις σχετικές αποφάσεις (Ν.Ε. ή Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος) να έχουν εγγραφεί στο επαγγελματικό, ή βιοτεχνικό ή εμπορικό ή μικτό επιμελητήριο της περιοχής τους και να προσκομίζουν στις τράπεζες βεβαίωση, από την οποία θα φαίνεται η συγκεκριμένη μεταποιητική δραστηριότητα που ασκούν. Εφόσον λείπει το παραπάνω στοιχείο και πρόκειται για οικοτεχνίες ή χειροτεχνίες, οι επιχειρήσεις μπορούν να προσκομίζουν στις τράπεζες σχετικές βεβαιώσεις του ΕΟΜΜΕΧ.

8.3.4. Κανόνες χρηματοδότησης του Τουρισμού

(Απόφ. Ν.Ε. 95/14.10.75, 122/12.6.76, 275/3/21.6.80 και Π.Δ. 369/12.6.84)

(α) Ανέγερση ή επέκταση αυτοτελών τουριστικών μονάδων

Οι εμπορικές τράπεζες, οι τράπεζες επενδύσεων και η Εθνική Κτηματική Τράπεζα βάσει τραπεζικών αυστηρά κριτηρίων χορηγούν μακροπρόθεσμα δάνεια για την ανέγερση νέων ή επέκταση υφιστάμενων ξενοδοχείων και λοιπών τουριστικών μονάδων (ξενώνων, Campings, κλπ.) μετά των αναγκαίων εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού αυτών με τους εξής όρους:

Απαιτείται προηγούμενη έγκριση του ΕΟΤ για την καταλληλότητα του οικοπέδου και των αρχιτεκτονικών σχεδίων.

Το ύψος των δανείων μπορεί να καλύπτει ποσοστό μέχρι 75%, κατ' ανώτατο όριο, του προϋπολογισμού κόστους του έργου, μη συμπεριλαμβανομένης της αξίας του οικοπέδου.

Σε περίπτωση που τμήμα της δαπάνης κατασκευής του έργου καλύπτεται με ειδική κρατική ενίσχυση, το ύψος της χρηματοδότησης περιορίζεται σε ποσό το οποίο μαζί με την κρατική ενίσχυση δεν θα υπερβαίνει ποσοστό 90% της δαπάνης κατασκευής.

Η καταβολή του δανείου και της κρατικής ενίσχυσης, όπως και στα βιομηχανικά δάνεια, γίνεται τμηματικά κατόπιν πιστοποιήσεως των υπό εκτέλεση εργασιών.

Η διάρκεια των δανείων ορίζεται 20ετής για τις τουριστικές μονάδες στους Νομούς Έβρου, Ροδόπης, Ξάνθης, Λέσβου, Χίου, Σάμου και Δωδεκανήσου (εκτός της πόλης της Ρόδου σε ακτίνα 10 χλμ. από το Νομαρχιακό Κατάστημα) και 15ετής για τις μονάδες των άλλων περιοχών της χώρας (και της πόλης της Ρόδου σε ακτίνα 10 χλμ. από το Νομαρχιακό Κατάστημα).

Η εξυπηρέτηση των δανείων αρχίζει ένα χρόνο μετά την έναρξη λειτουργίας της μονάδας και εν πάση περιπτώσει όχι πιο αργά από τέσσερα (4) χρόνια μετά τη σύναψη της δανειστικής συμβάσεως. Για την εν λόγω περίοδο χάρητος θα λογίζονται απλοί τόκοι, οι οποίοι θα κεφαλαιοποιούνται.

Το επιτόκιο χορηγήσεως των δανείων για πάγιες εγκαταστάσεις καθορίζεται ελεύθερα από τις Τράπεζες και εξαρτάται από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων και τη δανειοληπτική ικανότητα κάθε πελάτη.

Στις επενδύσεις που έχουν υπαχθεί στο καθεστώς των επιχορηγήσεων του Ν. 1262/1982 όπως και στη βιομηχανία παρέχεται επιδότηση επιτοκίου τραπεζικών δανείων εκδιδόμενων σε δημόσια εγγραφή ή δανείων, από άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς. Το ποσοστό επιδοτήσεως ορίζεται με τη συγκεκριμένη απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας για την υπαγωγή της σχετικής επένδυσης στο νόμο 1262/1982 και είναι το ίδιο με το ποσοστό της επιχορήγησης.

(β) Βελτίωση και εκσυγχρονισμός των εγκαταστάσεων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Οι εμπορικές τράπεζες, οι τράπεζες επενδύσεων, η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, βάσει τραπεζικών αυστηρά κριτηρίων χορηγούν δάνεια για τη βελτίωση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων ξενοδοχειακών μονάδων και λοιπών τουριστικών καταλυμάτων της χώρας καθώς και για δημιουργία τουριστικών καταλυμάτων της χώρας και για δημιουργία τουριστικών κέντρων παραδοσιακής βιοτεχνίας και παροχής ψυχαγωγίας. Οι όροι των δανείων είναι διαφορετικοί για κάθε περίπτωση (απόφαση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 369/12.6.84) συγκλίνουν, πάντως προς τους παρακάτω όρους:

Ύψος Δανείου: Μέχρι 70% του κόστους.

Διάρκεια Δανείου: Μέχρι 10 χρόνια.

Επιτόκιο Δανείου: Καθορίζεται ελεύθερα από τις τράπεζες.

Καταβολή Δανείου: Τμηματικά, ανάλογα με τις πιστοποιηθείσες εργασίες.

Εξυπηρέτηση Δανείου: 6 μηνιαίες ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Η πρώτη δόση καταβάλλεται το αργότερο ένα (1) χρόνο μετά την έναρξη λειτουργίας της μονάδας (περίοδο χάρητος).

(γ) Κάλυψη των αναγκών των ξενοδοχειακών και τουριστικών μονάδων σε κεφάλαια κινήσεως.

Η δανειοδότηση των ξενοδοχειακών και τουριστικών επιχειρήσεων για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κινήσεως γίνεται από τις εμπορικές τράπεζες σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις περί χρηματοδότησεως της βιομηχανίας για κεφάλαια κινήσεως και με το γενικότερο επιτόκιο που ισχύει για χρηματοδοτήσεις της κατηγορίας αυτής. Το ύψος, η διάρκεια και η μορφή των χρηματοδοτήσεων αυτών καθορίζονται κατά την κρίση των χρηματοδοτουσών εμπορικών τραπεζών.

8.3.5. Κανόνες χρηματοδότησεως των εξαγωγών

Τα εξαγωγικά δάνεια χορηγούνται ως προχρηματοδότηση για ετοιμασία της συγκεκριμένης εξαγωγής και για προκαταβολές έναντι φορτωτικών εγγράφων. Ένα παράδειγμα χρηματοδότησης εξαγωγών είναι η χρηματοδότηση που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις και ειδικότερα το εξαγωγικό Factoring.

8.3.6. Κανόνες χρηματοδότησης της Ναυτιλίας

Με βάση την 85/5/14.7.75 απόφ. της Ν.Ε. όπως ισχύει σήμερα, επιτρέπεται από τις Τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα η χρηματοδότηση της ναυτιλίας γενικότερα, δηλ. η κάλυψη μέρους δαπανών κεφαλαίου κίνησης, αγοράς, ναυπήγησης και επισκευής πλοίων. Ειδικότερα επιτρέπεται η χρηματοδότηση:

8.3.6.1. Για Κεφάλαιο Κινήσεως Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων και Γραφείων Διαχειρίσεως Πλοίων (σχετ. απόφ. Ν.Ε. 85/5/14.7.75)

Επιτρέπεται η χρηματοδότηση των άνω επιχειρήσεων για αντιμετώπιση των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης των πλοίων τους, ανεξάρτητα από εθνικότητα πλοιοκτήτου ή σημαία του πλοίου.

Διάρκεια εξόφλησης: 6 μήνες από της χορηγήσεως.

Επιτόκιο: Αυτό που ισχύει για δάνεια κεφαλαίων κίνησης στη Βιομηχανία (21% ελάχιστο).

Αν τα χρηματοδοτούμενα πλοία εκτελούν πλόες εξωτερικού, τα δάνεια συνομολογούνται με ρήτρα συναλλάγματος και εξοφλούνται με εισαγωγή συναλλάγματος εντός 6μήνου προθεσμίας.

8.3.6.2. Για κατασκευή και μετασκευή σκαφών σε Ελληνικά Ναυπηγεία (Απόφ. Ν.Ε. 85/5/14.7.75)

Επιτρέπεται στις Τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα να χορηγούν δάνεια σε ημεδαπά ή αλλοδαπά φυσικά ή νομικά πρόσωπα για την πληρωμή σε ελληνικές ναυπηγικές βιομηχανίες μέρους της αξίας κατασκευής ή μετασκευής πλοίων κάθε κατηγορίας ή άλλων πλωτών ναυπηγημάτων, καθώς και σε ναυπηγικές βιομηχανίες για την παροχή πιστώσεων στους πιο πάνω πλοιοκτήτες - πελάτες τους. Για τη προχρηματοδότηση ακτοπλοϊκών σκαφών (επιβατηγών ή φορτωτικών) απαιτείται να προσκομίζεται στις Τράπεζες η άδεια σκοπιμότητας του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας.

Όροι χορηγήσεως των παραπάνω δανείων:

α. Ύψος δανείων: Μέχρι το 80% του συνολικού κόστους κατασκευής ή μετακασκευής.

β. Διάρκεια δανείων: 10 χρόνια για κατασκευές και 8 χρόνια για μετακασκευές, η οποία αρχίζει από την παραλαβή των πλοίων, η δε εξόφληση γίνεται με ίσες εξαμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις η πρώτη από τις οποίες είναι καταβλητέα μετά ένα χρόνο από την παραλαβή του πλοίου και σε κάθε περίπτωση όχι αργότερα από 42 μήνες από την υπογραφή της σχετικής δανειακής σύμβασης (Απόφ. Ν.Ε. 223/4/ 14.2.87).

γ. Επιτόκιο:

1. Δανείων που συνομολογούνται σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος: 8,5% χωρίς επιβάρυνση για προμήθεια.

2. Δανείων που συνομολογούνται σε δραχμές: Το επιτόκιο που ισχύει για χρηματοδότηση παγίων εγκαταστάσεων στη Βιομηχανία.

δ. Σε περίπτωση που η χρηματοδότηση γίνεται σε αλλοδαπούς για την κατασκευή ή μετασκευή μόνο *ποντοπόρων πλοίων* τα σχετικά δάνεια συνομολογούνται και εξοφλούνται σε συνάλλαγμα (κεφαλαίων και τόκων).

Όταν όμως πρόκειται για επιβατηγά πλοία κάθε κατηγορίας (περιλαμβανομένων των επαγγελματικών - τουριστικών πλοίων και πλοιαρίων - θαλαμηγοί, κότερα), ακτοπλοϊκά φορτηγά και μεσογειακά φορτηγά ολικής χωρητικότητας 501- 3.000 κόρων, που κατασκευάζονται ή μετασκευάζονται για λογαριασμό ημεδαπών και προορίζονται να τεθούν υπό ελληνική σημαία, η χορήγηση των σχετικών δανείων μπορεί να γίνει και από *δραχμικά διαθέσιμα των Τραπεζών, συνομολογούμενης ρήτρας συναλλάγματος* σε περιπτώσεις που τα πλοία εκτελούν πλόες εξωτερικού. Η εξόφληση των δανείων (για τα πλοία που εκτελούν πλόες εξωτερικού) γίνεται σε συνάλλαγμα (απόφ. Υ.Π. 124/4/15.12.75).

Τα δάνεια που χορηγούν οι Τράπεζες σε ημεδαπούς (φυσικά ή νομικά πρόσωπα) για την κατασκευή ή μετασκευή σε ναυπηγεία που λειτουργούν στην

Ελλάδα κάθε είδους πλωτών μέσων που προορίζεται να εκτελούν πλόες εξωτερικού, σε αλλοδαπούς ανεξάρτητα από προορισμό, καθώς και σε ναυπηγικές επιχειρήσεις με την παροχή πιστώσεων στους πιο πάνω πλοιοκτήτες - πελάτες τους, επιτρέπεται να συνομολογούνται και σε δραχμές, με την προϋπόθεση ότι ο δανειοδοτούμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να εξοφλεί το δάνειο κατά κεφάλαιο και τόκους με εισαγωγή συναλλάγματος μη υποχρεωτικά εκχωρητέο και θα καλύψει τη συμμετοχή του (20% τουλάχιστον με συνάλλαγμα, το οποίο θα εισάγει οριστικά, πριν από την εκταμίευση του δανείου(Πράξη Δ.Τ.Ε. αριθ. 720/27.3.86).

Τα παραπάνω δάνεια συνομολούνται σε δραχμές και διέπονται από τους βασικούς όρους που ισχύουν για τις χρηματοδοτήσεις ημεδαπών για κατασκευή ή μετασκευή σκαφών που προορίζονται να εκτελούν πλόες εσωτερικού και συγκεκριμένα:

α. Ύψος δανείων: Μέχρι 80% του συνολικού κόστους.

β. Διάρκεια δανείων: 10 χρόνια για κατασκευές και μέχρι 8 χρόνια για μετασκευές από την παραλαβή του σκάφους.

γ. Εξόφληση δανείων: Σε ισόποσες εξαμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις, η πρώτη καταβάλλεται 12 μήνες από την παραλαβή του πλοίου.

δ. Επιτόκιο: αυτό που ισχύει για τη χρηματοδότηση της βιομηχανίας για πάγιες εγκαταστάσεις.

Τα αναγκαία κεφάλαια για τη χορήγηση των πιο πάνω δανείων αντλούνται από δραχμικά διαθέσιμα των τραπεζών. Οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να αντλούν τα κεφάλαια από την υποχρέωση (15%) για χρηματοδότηση επενδύσεων.

ε. Προς τα δάνεια και τους όρους τούτων προς ημεδαπούς για κατασκευή ή μετασκευή ακτοπλοϊκών Ε/Γ - Ο/Γ, τα οποία εκτελούν πλόες μέχρι των λιμένων Ιταλίας, Κύπρου και Τουρκίας, με την προϋπόθεση ότι οι Τράπεζες αντλούν τα αντίστοιχα κεφάλαια από δραχμικά διαθέσιμα.

στ. Η κατασκευή των πλοίων Ελληνικής πλοιοκτησίας θα παρακολουθείται υποχρεωτικά και από τον Ελληνικό Νηογνώμονα.

ζ. Τα άνω δάνεια χορηγούνται με αποκλειστική ευθύνη των χρηματοδοτουσών Τραπεζών, στην αρμοδιότητα των οποίων ανήκει η διαπίστωση της φερεγγυότητας του φορέα.

η. Στις περιπτώσεις συνομολόγησης δανείων με συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος η ίδια συμμετοχή των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων θα καλύπτεται με εισαγωγή συναλλάγματος η οποία θα καταβάλλεται πριν από τις εκταμιεύσεις των δανείων από τις Τράπεζες (σχετ. απόφ. Ε.Ν.Π.Θ. 60/17/16.5.83 παράγ. 3).

8.3.6.3. Χρηματοδότηση Επισκευών πλοίων (σχετ. απόφ. Ε.Ν.Π.Θ. 44/1/28.2.83)

- Επιτρέπεται η χορήγηση δανείων σε δραχμές από Τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα σε ημεδαπά ή αλλοδαπά ναυπηγεία κάθε είδους πλωτών μέσων που εκτελούν πλόες εξωτερικού ή εσωτερικού καθώς και σε ναυπηγοεπισκευαστικές επιχειρήσεις για την παροχή πιστώσεων στην πελατεία τους με τις εξής προϋποθέσεις και όρους:

α. Οι δανειολήπτες υποχρεούνται να καλύψουν τόσο τη συμμετοχή τους όσο και την εξόφληση του δανείου τους από εισαγωγή συναλλάγματος μη υποχρεωτικά εκχωρητέο.

β. Το ύψος των δανείων μπορεί να φθάσει μέχρι το 70% των τιμολογημένων δαπανών της επισκευής.

γ. Η εξόφληση των δανείων θα γίνεται σε 8 ίσες εξαμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις εφόσον το ποσό του δανείου αντιστοιχεί σε \$ 150.000 και άνω και 4 εξαμηνιαίες δόσεις κατ' ανώτατο όριο για δάνεια μικρότερων ποσών. Σε κάθε περίπτωση η πρώτη δόση καταβάλλεται 6 μήνες μετά την αποπεράτωση της επισκευής.

δ. Επιτόκιο 14% το χρόνο (χωρίς προμήθεια).

- Επιτρέπεται η χορήγηση στα άνω πρόσωπα δανείων σε δραχμές για επισκευές κάθε είδους πλωτών μέσων που εκτελούν πλόες εσωτερικού με τις εξής προϋποθέσεις και όρους:

α. Η εξόφληση των δανείων θα γίνεται με δραχμικά διαθέσιμα.

β. Το ύψος των δανείων δεν μπορεί να υπερβαίνει ποσοστό 80% του κόστους της επισκευής.

γ. Η διάρκεια του δανείου μπορεί να φθάνει μέχρι 4 χρόνια από της χορηγήσεως του δανείου. Η εξόφληση θα γίνεται με ίσες εξαμηνιαίες δόσεις, η πρώτη από τις οποίες θα αρχίσει 6 μήνες μετά από την υπογραφή του δανειστικού συμβολαίου (σχετ. απόφ. Ν.Ε. 85/5/75, 275/3/80 Κεφ. Α' παράγρ. Ιβ).

- Επιτρέπεται επίσης η χορήγηση στα άνω πρόσωπα δανείων σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος για επισκευές πλοίων που εκτελούν πλόες εξωτερικού με τις εξής προϋποθέσεις και όρους:

α. Τα άνω δάνεια θα χορηγούνται είτε από κεφάλαια που αντλούν οι Τράπεζες από το εξωτερικό είτε από ίδια διαθέσιμα.

β. Η κάλυψη της συμμετοχής και η εξόφληση των δανείων γίνεται με εισαγωγή συναλλάγματος.

γ. Διάρκεια 4 χρόνια.

δ. Επιτόκιο αυτό που ισχύει κάθε φορά για χρηματοδότηση εξαγωγικού εμπορίου (σήμερα 8,5%) σχετ. απόφ. Ν.Ε. 85/5/75 και 275/3/80 Κεφ. Α' παράγρ. IV/ια).

8.3.6.7. Χρηματοδότηση για την αγορά Ε/Γ και Ε/Γ -Ο/Γ πλοίων

Επιτρέπεται εντός των πλαισίων της 85/5/14.2.75 απόφ. της Ν.Ε., όπως ισχύει, η χρηματοδότηση από τις Εμπορικές Τράπεζες καθώς και από τις Τράπεζες Επενδύσεων και από (δία διαθέσιμά τους των ημεδαπών ναυτιλιακών επιχειρήσεων για την κάλυψη μέρους του τμήματος της αγοράς από την Ελλάδα ή το εξωτερικό Επιβατηγών και Επιβατηγών - Οχηματαγωγών σκαφών για τη δρομολόγηση τους στην Ελληνική ακτοπλοία και με γραμμές που συνδέουν ελληνικά με ξένα λιμάνια με τους εξής όρους:

α. Ποσοστό δανειοδότησης: μέχρι το 75% της αξίας αγοράς

β. Επιτόκιο: 21,5% το χρόνο περιλαμβανόμενης προμήθειας 1%

γ. Διάρκεια και λοιποί όροι δανείων: Καθορίζονται από τη δανείστρια Τράπεζα.

Στις περιπτώσεις χορήγησης δανείων για αγορά πλοίων από το εξωτερικό θα πρέπει να προηγηθεί η απαιτούμενη νόμιμη διαδικασία για εισαγωγές (σχετ. απόφ. Ε.Ν.Π.Θ. αριθ. 339/26.1.87).

8.3.6.8. Χρηματοδότηση υπερπόντιας αλιείας (σχετ. απόφ. Ε.Ν.Π.Θ. αριθ. 339/26.1.87)

Επιτρέπεται, χωρίς προηγούμενη έγκριση από την Τράπεζα της Ελλάδος, η χρηματοδότηση από την ΑΤΕ, τις Εμπορικές Τράπεζες και τις Τράπεζες Επενδύσεων ημεδαπών φυσικών ή νομικών προσώπων για την αγορά, ναυπήγηση, μετασκευή και επισκευή στην Ελλάδα πλοίων υπερπόντιας αλιείας με τους εξής όρους και προϋποθέσεις:

Επιτόκιο: - Για αγορά πλοίων: 21,5% το χρόνο

- Για ναυπήγηση, μετασκευή και επισκευή: 18,5% το χρόνο.

Οι εμπορικές Τράπεζες θα αντλούν τα αναγκαία κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των υπό ναυπήγηση, μετασκευή, επισκευή από τα αδιάθετα υπόλοιπα της υποχρεώσεως για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.

Τα δάνεια για ναυπήγηση, μετασκευή, επισκευή πλοίων υπερπόντιας αλιείας μπορούν να συνομολογούνται και σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος με τους όρους και προϋποθέσεις που προβλέπονται στην 85/5/14.7.85 απόφ. Ν.Ε. όπως ισχύει.

8.3.6.9. Υπαγωγή ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις διατάξεις του Ν. 1262/82

Υπάγονται στις διατάξεις του Ν. 1262/82 οι εξής ναυτιλιακές επιχειρήσεις (άρθρο 2 Ν. 1262/82, παράγρ. 1 και 1ζ).

α. Αλιευτικές επιχειρήσεις: για την προμήθεια καινούργιων σκαφών εγχώριας κατασκευής.

β. Ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις: για την προμήθεια καινούργιων σκαφών εγχώριας κατασκευής ή μεταχειρισμένων, εφόσον η ηλικία τους δεν ξεπερνά τα 7 χρόνια ή και για κατασκευή μεταχειρισμένων πλοίων υπό τον όρο ότι οι ακτοπλοϊκές αυτές επιχειρήσεις προέρχονται από εταιρείες ευρείας λαϊκής συμμετοχής, από Δήμους, Κοινότητες και Συνεταιρισμούς των περιοχών που εξυπηρετούνται από την εταιρεία ή και από Έλληνες εργαζομένους στο εξωτερικό ή Έλληνες ναυτικούς της μεσογειακής ή ποντοπόρου Ναυτιλίας που πληρούν τις προϋποθέσεις του άρθρου 17 του άνω Νόμου.

γ. Επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις για ναυπήγηση επαγγελματικών τουριστικών πλοίων σε ελληνικά Ναυπηγεία, με την έννοια του Ν. 438/ 76, από τις διατάξεις του οποίου διέπονται αυτά, με την προϋπόθεση ότι τα πλοία αυτά ανήκουν σε Έλληνες κατά 100%.

8.3.7. Δάνεια σε Συνάλλαγμα Μεταποιητικών, Μεταλλευτικών και Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος (Πράξη Διοικητή 1011/22.4.87) επιτρέπει σε μεταποιητικές, μεταλλευτικές και ξενοδοχειακές επιχειρήσεις να συνάπτουν, χωρίς προηγούμενη έγκρισή της, δάνεια σε συνάλλαγμα από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού και του εσωτερικού με τις ακόλουθες κυρίως προϋποθέσεις:

(α) Το ποσό των δανείων θα χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κινήσεως των προαναφερομένων επιχειρήσεων.

(β) Η διάρκεια των δανείων θα είναι μεγαλύτερη του 6μήνου.

(γ) Το επιτόκιο δανεισμού δεν θα υπερβαίνει το Libor προσαυξημένο κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες.

(δ) Οι δανειζόμενες επιχειρήσεις θα καταθέτουν στην Τράπεζα της Ελλάδος αντίγραφο δανειακής σύμβασης το αργότερο μέσα σε πέντε εργάσιμες μέρες από την υπογραφή της.

8.3.8. Ειδικές περιπτώσεις χρηματοδοτήσεων.

(α) Δάνεια για αγορά μεταχειρισμένου μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς και λοιπών πάγιων εγκαταστάσεων.

- Ύψος Δανείου: Μέχρι 70% της αξίας του εξοπλισμού ή των εγκαταστάσεων (Π.Δ./ΤΕ 1575/ 15.6.89)

- Διάρκεια Δανείου: Μέχρι 4 χρόνια.

- Επιτόκιο Δανείου: 26,0%-28,0% (δεν περιλαμβάνονται προμήθειες και τέλη).

Με το δάνειο εξοφλούνται οι οφειλές των πωλητών προς τις Τράπεζες.

Τα αγοραζόμενα θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά και μόνο για τις ανάγκες της επιχειρήσεως του δανειοδοτημένου.

(β) Δάνεια για αγορά ηλεκτρονικών υπολογιστών.

- Ύψος δανείου: Μέχρι 70% της αξίας του εξοπλισμού.

- Διάρκεια Δανείου: Μέχρι 5 χρόνια.

- Επιτόκιο Δανείου: 26,0%-28,0% (δεν περιλαμβάνονται προμήθειες και τέλη).

(γ) Το ύψος χρηματοδότησης φυσικών ή νομικών προσώπων για την συμμετοχή τους στην αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου υφισταμένων βιομηχανικών επιχειρήσεων (ΑΕ) ανέρχεται μέχρι το 70% της αξίας των αγοραζομένων μετοχών.

8.3.9 Κατασκευή έργων δημόσιου ενδιαφέροντος με ιδιωτική χρηματοδότηση (BOOT, BOW)

Η χρηματοδότηση ως γνωστόν παίζει ουσιαστικό ρόλο στη διαδικασία ανάπτυξης ενός έργου.

Η χρηματοδότηση υλοποιείται με δύο τρόπους:

α) Η συμμετοχή στη χρηματοδότηση του έργου από τον κύριο αυτού, αποφασίζεται μετά τη χρηματοοικονομική αποτίμηση και αξιολόγηση αυτού (με τη σχετική ανάλυση ευαισθησίας). Η συμμετοχή στη χρηματοδότηση του έργου πραγματοποιείται, είτε με τη χορήγηση δανειακών κεφαλαίων, όπου η μέγιστη απόδοση στη χρηματοδότηση περιορίζεται στους όρους που έχουν καθοριστεί στο δανειστικό συμβόλαιο, είτε με χορήγηση κεφαλαίων υψηλού κινδύνου, όπου ο κύριος του έργου, αναλαμβάνει κινδύνους εμπορικής ή πολιτικής μορφής. Η ανάληψη αυτών των κινδύνων γίνεται με την προσδοκία ότι η συμμετοχή του επενδυτή στην απόδοση από την οικονομική λειτουργία της μονάδας, θα τον αποζημιώσει για τους κινδύνους που έχει αναλάβει. Τέλος υπάρχει και το επιχορηγούμενο κεφάλαιο, όπου οι αναμενόμενες ιδιωτικοοικονομικές αποδόσεις

δεν αποζημιώνουν τον συνεπαγόμενο κίνδυνο από τη συμμετοχή ατού με καθαρά κοινωνικο- οικονομικά κριτήρια.

β) Η υλοποίηση του έργου και έμμεσα η χρηματοδότησή του, μεταφέρεται στις ιδιωτικές κατασκευαστικές εταιρίες που εκδηλώνουν ενδιαφέρον για την εκπόνηση της τεχνικής και οικονομικής μελέτης του έργου, την κατασκευή του δημοσίου ενδιαφέροντος έργου, τη διαχείριση - εκμετάλλευσή του για μια περίοδο, που συνήθως αυτές προτείνουν και τέλος, όχι πάντα, την απόδοσή του στο κράτος (BOOT, BOW).

Η διαδικασία αυτή αναλύεται ως εξής:

1. Η τεχνική μελέτη του έργου αποβλέπεται στην εξεύρεση της καλύτερης λύσης για την κατασκευή του σε συνδυασμό με τα τεχνικά και οικονομικά δεδομένα που υπάρχουν ή επιβάλλονται, ή πρέπει να αναζητηθούν. Η οικονομική μελέτη αναζητά:

α) τη βιωσιμότητα της προτεινόμενης επένδυσης (Feasibility study) και

β) τους τρόπους εξεύρεσης χρημάτων για τη χρηματοδότηση του έργου, στην περίπτωση που προκύπτει θετική η αποδοτικότητα του από την προηγηθείσα μελέτη σκοπιμότητας.

2. Η κατασκευή του έργου μπορεί να γίνει από τον, εκ των προτέρων, καθορισμένο κατασκευαστικό οίκο, είτε από οίκο που θα επιλεγεί από το χρηματοδότη.

3. Η διαχείριση του έργου αποβλέπει στην εφαρμογή, κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο, της αρχικής οικονομικής μελέτης, ώστε να προκύψει το προβλεπόμενο θετικό αποτέλεσμα για την αποδοτική τοποθέτηση των κεφαλαίων του φορέα κατασκευής, στο συγκεκριμένο έργο.

Η εκτέλεση έργων δημόσιου ενδιαφέροντος με ιδιωτική χρηματοδότηση εξασφαλίζει:

- Ταχεία και οικονομικά ορθή εκτέλεση του έργου.

- Περιορισμό του κράτους και εξοικονόμηση πόρων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε καθαρά κοινωνικούς σκοπούς, ή διαφορετικά σε έργα που δεν είναι ανταποδοτικά. Μόνο έργα ανταποδοτικά μπορούν να χρηματοδοτηθούν από ιδιωτικές πηγές.

Ανταποδοτικό θεωρείται κάθε έργο, ανεξάρτητα από το μέγεθός του, με το οποίο παρέχονται υπηρεσίες που μπορούν να αποτιμηθούν και να εισπραχθούν άμεσα από τους χρήστες του. Ιδιαίτερα προσφέρονται τα έργα εκείνα για τα οποία το κράτος, ή/ και οι κρατικοί οργανισμοί εισπράττει απευθείας από τη χρήση δικαιωμάτων χρήσης του έργου και όχι με μορφή φόρων.

- Σωστή διαχείριση των έργων, τη συνεχή συντήρησή τους και την εν γένει καλύτερη παροχή υπηρεσιών στο κοινωνικό σύνολο.

-Σωστή διαστασιοποίηση του έργου και εκτέλεσή του, αλλά και την προσφορότερη χρηματοδότησή του π.χ. μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών.

- Έμμεση δημιουργία οφέλους για το κράτος που προέρχεται από την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Έμμεσα οφέλη, όπως φορολόγηση κερδών, ΦΠΑ, εξοικονόμηση καυσίμων, ελαστικών ανταλλακτικών κ.ά.

Είναι φανερό ότι έργα δημόσιου ενδιαφέροντος, έστω και καθυστερημένα, θα προσελκύσουν το ιδιωτικό επενδυτικό ενδιαφέρον, λόγω της αδυναμίας που παρουσιάζεται από πλευράς κράτους να αυτοχρηματοδοτήσει τα έργα αυτά.

Ειδικότερα έργα που έχουν ενταχθεί στο δεύτερο πακέτο Ντελόρ για την Ελλάδα. Επομένως είναι φυσικό, οι ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες που θα θελήσουν να εκμεταλλευθούν το νέο τρόπο υλοποίησης επενδύσεων δημοσίου ενδιαφέροντος, να οργανωθούν σωστά ώστε να μπορούν:

α) Να αντιληφθούν, εκτιμήσουν και αντιμετωπίσουν την τεχνικοοικονομική διάσταση του έργου.

β) Να διευρύνουν την κεφαλαιακή τους δόρθωση ώστε να μπορούν να οργανώσουν και εάν είναι δυνατό να αναλάβουν τη χρηματοδότηση των έργων αυτών.

γ) Να οργανώσουν τη διαχείριση και εκμετάλλευση του έργου για μια συγκεκριμένη περίοδο με τέτοιο τρόπο, ώστε να τους αποφέρει κέρδη ικανά να δικαιολογήσουν την αρχική τους επενδυτική απόφαση.

Είναι βέβαιο ότι θα υπάρξει στο μέλλον σκληρός ανταγωνισμός από ξένες κατασκευαστικές εταιρείες, που έχουν ήδη αναλάβει έργα (ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ ΑΕ) ή έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον να αναλάβουν νέα στο μέλλον.

Οι ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες για να ανταποκριθούν σε αυτή την πρόκληση, θα πρέπει να αποκτήσουν τεχνοκρατική δομή και οργάνωση, ενώ παράλληλα θα πρέπει να αποκτήσουν προσβάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω του χρηματιστηρίου, των τραπεζών κ.α..

Ήδη οι πρόσφατες αυξήσεις σε μετοχικό κεφάλαιο, ήδη εισηγμένων κατασκευαστικών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών (π.χ. ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.) ή η πρόσφατη εισαγωγή νέων (π.χ. ΑΕΓΕΚ Α.Ε., ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε., ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Ε.), αποδεικνύει ότι η ελληνικές εταιρείες κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση για αντιμετώπιση του επικείμενου σκληρού ανταγωνισμού.

8.3.10 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB), Global Loan Scheme

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων λειτουργεί τόσο ως τράπεζα, όσο και ως Κοινοτικός Οργανισμός. Προσφέρει δάνεια για επενδύσεις που ενθαρρύνουν την εξισορροπημένη ανάπτυξη των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και αντλεί κεφάλαια δανειζόμενη από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η λειτουργία

της είναι μη κερδοσκοπική. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων λειτουργεί είτε κατευθείαν είτε μέσω των «**global loans**» συμπράττουσα με διάφορους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς των κρατών - μελών της κοινότητας. (Π.χ. στην Ελλάδα με την ΕΤΒΑ). Τα δάνεια αυτά είναι μεσο-μακροπρόθεσμα και προσφέρονται με ελκυστικά επιτόκια γι χρηματοδότηση παγίων εγκαταστάσεων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των κρατών - μελών είναι υπεύθυνα για την αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων και για την ανάληψη του κινδύνου από τη χορήγηση του δανείου. Κατά συνέπεια τα δάνεια αυτά χορηγούνται σε οικονομικά βιώσιμα και αποδοτικά έργα.

Οι όροι χρηματοδότησης από την παραπάνω τράπεζα αν και είναι γενικά ανταγωνιστικοί, κυμαίνονται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς. Έτσι οι μικρο- μεσαίες επιχειρήσεις βρίσκουν τα «**global loans**» ακριβά και δεν τα προτιμούν.

8.3.11. Κεφάλαια αμοιβαίας εγγύησης (Mutual Guarantee Funds)

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εφαρμόζει ένα σχέδιο για να διευκολύνει τη δημιουργία των αμοιβαίας εγγύησης κεφαλαίων τα οποία θα παράσχουν εγγυήσεις στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Πιο συγκεκριμένα τα Αμοιβαίας εγγύησης κεφάλαια είναι οργανισμοί που συγκεντρώνουν μαζί βιομηχανικές ή εμπορικές επιχειρήσεις με σκοπό να βοηθήσουν τα μέλη τους να χρηματοδοτηθούν, με τη δικιά τους εγγύηση, από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Τα μέλη των οργανισμών αυτών είναι συνήθως μικρομεσαίες επιχειρήσεις με ασθενή χρηματοδοτική δομή, αδύνατη να στηρίξει τις ανάγκες που αυτές έχουν σε κεφάλαια με κανονικά χρηματοοικονομικά κριτήρια, όπως αυτά που εφαρμόζουν οι τράπεζες.

Τέλος, υπάρχουν, επιδοτήσεις επιτοκίων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (Interest Rate Subvention) και Εθνικά ή τοπικά εγγυημένα κεφάλαια (Regional Guarantee Funds), σχέδια τα οποία ενισχύει η Ευρωπαϊκή Κοινότητα στα κράτη-μέλη της για μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Τα προγράμματα αυτά στην Ελλάδα, εντάσσονται και παρέχονται μέσω των εκάστοτε αναπτυξιακών κινήτρων.

8.3.11 Κανόνες χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων.

Στο κλάδο της βιοτεχνίας, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν με ευνοϊκότερους όρους, σύμφωνα με την απόφαση 197/11/ 3.4.1978 της Νομισματικής Επιτροπής. Οι κλασικές πηγές χρηματοδότησης και οι εταιρείες επένδυσης κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (Venture

Capital Companies) συνήθως δεν χρηματοδοτούν επιχειρηματίες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης τους. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου χρειάζεται συχνά η χρηματοδοτική βοήθεια από συγγενείς, φίλους και προσωπικές αποταμιεύσεις για να καλυφθούν οι ανάγκες, έως ότου φθάσει ο επιχειρηματίας στο σημείο που θα έχει τη δυνατότητα να στραφεί προς άλλες πηγές χρηματοδότησης. Αργότερα, όταν θα χρειασθεί να αποταθεί ο επιχειρηματίας προς υποψήφιους επενδυτές, οι επενδυτές θα δουν με ευνοϊκό μάτι τις περιπτώσεις που ο επιχειρηματίας θα έχει επενδύσει ένα μεγάλο μέρος της προσωπικής τους περιουσίας στην επένδυση (επιχείρηση).

Από το άλλο μέρος αν και οι κλασικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί θεωρούν ότι είναι πολύ επικίνδυνο να χρηματοδοτούν νέες επιχειρήσεις, όμως, μερικές τράπεζες αυξάνουν τις χορηγήσεις τους προς νέες επιχειρήσεις. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι τράπεζες χορηγούν σημαντικά ποσά μόνον όταν προχωρήσει η εταιρεία πέρα από το στάδιο ανάπτυξής της. Μερικές τράπεζες όμως είναι πρόθυμες στο να δανείσουν μικρές επιχειρήσεις, για να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις σε πάγια στοιχεία ή και κεφάλαιο κινήσεως. Όταν υπάρχουν σοβαρά ενέγγυα, περιλαμβανομένων και των προσωπικών εγγυήσεων, μειώνεται ο κίνδυνος για την τράπεζα και αυξάνεται η προθυμία της για τη χορήγηση δανείου.

Συμπερασματικά, μπορεί να λεχθεί ότι δεν θα πρέπει να αποκλείονται αμέσως, από τους επιχειρηματίες που ιδρύουν μια εταιρεία, οι τράπεζες σαν υποψήφιες πηγές χρηματοδότησης. Αντίθετα, θα πρέπει να αφιερωθεί χρόνος για την υποβολή αιτήσεων χρηματοδότησης προς τις τράπεζες της περιοχής όπου ιδρύεται η εταιρεία. Μερικές τράπεζες έχουν θυγατρικές εταιρείες κεφαλαίων υψηλού κινδύνου που λειτουργούν με την ίδια μορφή, που λειτουργούν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις κεφαλαίων υψηλού κινδύνου.

Συνεπώς, αν αποτύχει στο να πάρει η επιχείρηση δάνειο από τα κλασικά τραπεζικά κανάλια, μια τραπεζική θυγατρική εταιρεία κεφαλαίων υψηλού κινδύνου πιθανόν να συμφωνήσει να χρηματοδοτήσει τη νέα εταιρεία.

Σε πολλές χώρες το κράτος χρηματοδοτεί έμμεσα μικρές επιχειρήσεις παρέχοντας την εγγύηση του για δάνεια που χορηγούν χρηματοδοτικοί οργανισμοί. Κρατικοί οργανισμοί χορηγούν δάνεια σε μικρές επιχειρήσεις. Το κράτος παρέχει τη βοήθεια του με τη χορήγηση οικοπέδων και κτισμάτων. Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων έχουν αναπτύξει με την πάροδο του χρόνου προγράμματα δανείων, χορηγήσεων και βοηθημάτων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Διάφορες μορφές δανείων με ευνοϊκά επιτόκια και διάφορες μορφές μη επιστρεφόμενων βοηθημάτων μπορεί να ληφθούν από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

8.3.11.1. Κρατικές και τραπεζικές χρηματοδοτήσεις.

Είναι γνωστό ότι οι Μμ.Ε. δηλαδή οι μεταποιητικές επιχειρήσεις που απασχολούν μέχρι 50 άτομα, αποτελούν το 98,8% του συνόλου των μεταποιητικών επιχειρήσεων, απασχολούν το 60% των εργαζομένων στη μεταποίηση και παράγουν το 40% της προστιθέμενης αξίας του βιομηχανικού προϊόντος.

Τα στοιχεία αυτά μαζί με μια σειρά άλλων χαρακτηριστικών, οδηγούν στη διαπίστωση - αναγνώριση του σημαντικού ρόλου των Μμ.Ε. (Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων) στην Οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας μας και παράλληλα επιβάλλουν την ανάγκη λήψης ειδικών μέτρων που να ανταποκρίνονται στις ειδικές ανάγκες των Μμ.Ε. και να συμβάλλουν στην άρση σύμφυτων με το μικρό μέγεθος αδυναμιών και στην αποκατάσταση ισορροπίας μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων.

Το χρηματοδοτικό πρόβλημα στις Μμ.Ε. παρουσιάζει ιδιομορφίες και δυσχέρειες και μπορούμε να πούμε ότι προσδιορίζεται από τους εξής παράγοντες:

- έλλειψη επαρκών κεφαλαίων
- έλλειψη οικονομικού προγράμματος
- δυσχέρειες προσφυγής στις πηγές χρηματοδότησης.

Συνηθέστερα η μικρή μονάδα ξεκινάει με περιορισμένα κεφάλαια, που είναι το αποτέλεσμα προσωπικών και οικογενειακών οικονομιών.

Η επέκταση της μονάδας γίνεται χωρίς οικονομικό πρόγραμμα και πολλές φορές τα κέρδη δεν φτάνουν να καλύψουν τις επενδύσεις.

Πράγματι οι Μμ.Ε. κατά κανόνα δεν επενδύουν « συνεχώς και συνεπώς», αλλά η επενδυτική συμπεριφορά τους χαρακτηρίζεται από την εμφάνιση μεγάλων -συγκριτικά με το μέγεθος - επενδύσεων σε άτακτα χρονικά διαστήματα, με αποτέλεσμα να εκτίθεται σε σοβαρούς κινδύνους και κυρίως να στερούνται και να υποφέρουν από χρόνια έλλειψη κεφαλαίων κινήσεως.

Είναι πολύ συνηθισμένο φαινόμενο στις Μμ.Ε. -το διαπιστώνουμε καθημερινά- να προβαίνουν σε αγορές μηχανολογικού εξοπλισμού με δικά τους διαθέσιμα ή βραχυπρόθεσμες πιστώσεις, εξαντλώντας έτσι τα κεφάλαια κίνησης και να καταφεύγουν ύστερα στην Τράπεζα για κεφάλαιο κίνησης- συνήθως πολύ αργά- όταν αρχίζουν να πιέζουν διάφορες ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εξάλλου η έλλειψη σωστής ενημέρωσης και πληροφόρησης των βιοτεχνών για τις πηγές, τους όρους και τις διαδικασίες χρηματοδότησης και η έλλειψη ειδικευμένων στη χρηματοδότηση Μμ.Ε. τραπεζικών στελεχών ή ακόμα

περισσότερο η έλλειψη ειδικευμένου φορέα στη χρηματοδότηση των Μμ.Ε. που θα μπορούσε και θα έπρεπε να παίζει και το ρόλο του συμβούλου χρηματοδότησης του βιοτέχνη, αποτελούν τους βασικούς ανασταλτικούς παράγοντες, που μέχρι σήμερα εξουδετερώνουν στην πράξη σε μεγάλο βαθμό τα ευνοϊκά μέτρα χρηματοδότησης των Μμ.Ε., που έχουν θεσπιστεί.

Μέσα και κάτω από τις συνθήκες αυτές διάφοροι οργανισμοί καλούνται να παίξουν το ρόλο του καταλύτη, που από τη μια θα διευκολύνει τις μικρές επιχειρήσεις στην πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση και από την άλλη, συνδυάζοντας τη χρηματοδότηση με την παροχή τεχνικής βοήθειας, θα συμβάλλει στην καλύτερη αξιοποίηση των χορηγούμενων βιοτεχνικών δανείων. Ένας ρόλος εξαιρετικά δυσχερής, αλλά οπωσδήποτε αναγκαίος και πιστεύουμε πραγματοποιήσιμος.

Η χρηματοδότηση προς τη Μμ.Ε. είναι απαραίτητο να συνδυάζεται με την παροχή τεχνικής βοήθειας. Η τράπεζα ή γενικότερα αυτός που αποφασίζει για τη χρηματοδότηση, δεν πρέπει να είναι μόνο ο κριτής, αλλά ο σύμβουλος, ο συνεργάτης, ο πραγματικός συμπαραστάτης του βιοτέχνη. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι ο αρμόδιος υπάλληλος της Τράπεζας δεν αρκείται να εξετάσει τα τυπικά στοιχεία μιας αίτησης για δάνειο, αλλά να συζητήσει με το βιοτέχνη, να τον συμβουλέψει, να τον καθοδηγήσει, να δει και να εξετάσει το πρόβλημά του σαν σύμβουλος και πέρα από τα πλαίσια της τυπικής διαδικασίας χρηματοδότησης. Αυτό έχει ανάγκη ο βιοτέχνης, γιατί δεν έχει ειδικές γνώσεις και δεν διαθέτει και στελέχη. Για να μπορέσει όμως να παίζει το ρόλο αυτό η Τράπεζα ή ο οποιοδήποτε χρηματοδοτικός οργανισμός χρειάζεται ειδικευμένα και έμπειρα στελέχη, που και τις γνώσεις αλλά και το χρόνο θα διαθέτουν, για να βοηθήσουν ουσιαστικά τη χρηματοδότηση της Μμ.Ε..

Στο πρόβλημα της χρηματοδότησης Μμ.Ε. προσφέρονται να βοηθήσουν ορισμένοι φορείς, όπως είναι ο ΕΟΜΜΕΧ, οι διάφορες εμπορικές τράπεζες, η Ε.Ε. μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕ), και η θέσπιση ορισμένων νόμων και αποφάσεων, όπως ο νόμος 1262/82 και η απόφαση 197/78 ΑΝΕ.

8.3.11.2. Χρηματοδότηση των Μμ.Ε. με βάση τον 197/78 ΑΝΕ

Όλες οι Ελληνικές Εμπορικές Τράπεζες αλλά και οι ξένες που είναι εγκαταστημένες στην Ελλάδα, δεσμεύουν υποχρεωτικά το 10% των καταθέσεων τους (συγκεκριμένα από 1.7.1992), για να χορηγήσουν με ειδικούς όρους και προϋποθέσεις σε βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Το ποσό αυτό, αποτελεί το «ειδικό κεφάλαιο βιοτεχνίας».

Δάνεια χορηγούνται στις βιοτεχνίες που είναι εγκαταστημένες στην ύπαιθρο, σε πόλεις κάτω από 5.000 κατοίκους. Από τα ειδικά κεφάλαια της βιοτεχνίας μπορούν να χρηματοδοτηθούν Μμ.Ε. ή Επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών που θεωρούνται βιοτεχνικές οποιασδήποτε νομικής μορφής, και οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι γραμμένες στα μητρώα των κατά τόπους βιοτεχνικών επιμελητηρίων. Μπορούν να χρηματοδοτηθούν κατ' εξαίρεση για πάγιες εγκαταστάσεις νεοϊδρυόμενες βιοτεχνικές μονάδες πριν εγγραφούν στα μητρώα των επιμελητηρίων. Με τον όρο ότι θα προσκομίσουν στη μεσολαβούσα τράπεζα τα αργότερο εντός εξαμήνου πιστοποιητικό εγγραφής στο αρμόδιο Βιοτεχνικό Επιμελητήριο.

Επίσης από τα ειδικά κεφάλαια της Βιοτεχνίας μπορούν να χρηματοδοτηθούν και:

- Προμηθευτικοί Συνεταιρισμοί Βιοτεχνών.
- Εφευρέτες για αξιοποίηση εφευρέσεων, ερευνητικών εργασιών και
- Επιχειρήσεις παραγωγής κινηματογραφικών ταινιών, εκδοτικές επιχειρήσεις, μηχανογραφικές επιχειρήσεις, επιχειρήσεις κατασκευής προγραμμάτων Η/Υ κ.λπ..
- Βιοτεχνίες ειδών διατροφής, παραγωγής ποτών, υφαντικές βιοτεχνίες, βιοτεχνίες ειδών υποδήσεως και ενδυμασίας, ξύλου, επίπλων, χάρτου, γραφικών τεχνών, δέρματος και γουναρικών, προϊόντων από ελαστικό και πλαστικές ύλες, χημικών προϊόντων, λοιπές βιοτεχνίες.

8.3.11.3. Χρηματοδότηση των Μμ.Ε. από τον ΕΟΜΜΕΧ.

Η Ελλάδα είναι ίσως η μόνη χώρα που δεν διαθέτει ειδικευμένη Τράπεζα ή Οργανισμό για τη χρηματοδότηση των Μμ.Ε..

Αυτό το ρόλο - μέσα στις σημερινές συνθήκες -φιλοδοξεί να παίξει ο ΕΟΜΜΕΧ και προς την κατεύθυνση αυτή έχουν γίνει ήδη τα πρώτα θετικά βήματα και έχουν προγραμματιστεί και γίνονται τα επόμενα:

Πρώτο και σημαντικό μέτρο η στελέχωση του Οργανισμού.

Δηλαδή ανθρώπων, κατάλληλα εκπαιδευμένων και ειδικών σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης Μμ.Ε.. Χωρίς ειδικά στελέχη κανένα μέτρο δεν μπορεί να προχωρήσει αποτελεσματικά. Τα τελευταία δύο χρόνια έχουν προσληφθεί 200 περίπου νέοι επιστήμονες - μηχανολόγοι- χημικοί- μηχανικοί, οικονομολόγοι και τεχνολόγοι- που έχουν ήδη εκπαιδευτεί και αποτελούν τους Τεχν. Λειτουργούς του ΕΟΜΜΕΧ, δηλ. αποτελούν ένα αξιόλογο δυναμικό αποκεντρωτικό σ' όλες τις πόλεις της Ελλάδας, ώστε να βρίσκονται κοντά στο βιοτέχνη και τα προβλήματά του.

Σήμερα ο ΕΟΜΜΕΧ χορηγεί δάνεια σε οικοτεχνίες, χειροτεχνίες και βιοτεχνίες ειδών ελληνικής παραδοσιακής χειροτεχνίας.

8.3.11.4. Χρηματοδότηση Μμ.Ε. από Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση χορηγεί σε τράπεζες ή άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα πιστώσεις για την δανειοδότηση σε δρχ. Μμ.Ε., που δραστηριοποιούνται στο παραγωγικό και μεταποιητικό τομέα.

Η χρηματοδότηση αφορά μόνο τις πάγιες εγκαταστάσεις και χορηγείται με βάση τραπεζικά κριτήρια από τα οποία ιδιαίτερη έμφαση έχει η δυναμικότητα και βιωσιμότητα της επιχείρησης. Τα δάνεια δίνονται σε δρχ. και η εξόφληση τους γίνεται επίσης σε δρχ., σε ισόποσες εξάμηνες ή ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Περίοδο χάριτος, υπάρχει δυνατότητα να δοθεί ανάλογα με το χρόνο αποπερατώσεως της επενδύσεως. Τα επιτόκια που επιβαρύνουν το δάνειο είναι τα ισχύοντα στην χώρα μας για το είδος του δανείου που χορηγείται, βιοτεχνικό επιτόκιο για βιοτεχνικό δάνειο.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) χορηγεί άμεσα δάνεια για σχέδια άνω των 2 εκ. ECU και προκειμένου να συμπεριλάβει και τα σχέδια μικρότερου μεγέθους εφάρμοσε την τεχνική των συνολικών δανείων.

Με βάση αυτήν η ΕΤΕ συνάπτει συμφωνία με τους χρηματοδοτικούς Οργανισμούς διαφόρων κρατών - μελών, προσδιορίζοντας τους γενικούς όρους του δανείου και ανοίγει «πιστώσεις» ορισμένου ύψους.

Ο χρηματοδοτικός οργανισμός πραγματοποιεί διαδοχικές αναλήψεις παρουσιάζοντας κατάλογο αιτήσεων, (τις οποίες κρίνει η ΕΤΕ ως προς την επιλεξιμότητά τους) και στη συνέχεια δανείζει σε εθνικό νόμισμα.

Τον κίνδυνο μεταβολής αναλαμβάνει είτε το κράτος είτε ο ίδιος ο οργανισμός, υπολογίζοντας μια μεγαλύτερη επιβάρυνση του επιτοκίου με την έγκριση των τοπικών αρχών.

Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί που διαχειρίζονται Συνολικά Κεφάλαιο υπέρ των Μμ.Ε. στην χώρα μας έχουν οριστεί ως εξής:

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης ΕΤΒΑ, η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεως Βιομηχανικής Αναπτύξεως ΕΤΕΒΑ, η Τράπεζα Επενδύσεων, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Τα δάνεια προς τους τελικούς δικαιούχους μπορεί να δίνονται με τους ίδιους όρους που θα εφαρμόζουν οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί ή και με όρους ιδιαίτερα ανταγωνιστικούς σε σχέση με όλες τις δυνατότητες χρηματοδότησης (π.χ. χαμηλό επιτόκιο, ταυτόχρονη κάλυψη του κινδύνου αλλαγής ισοτιμίας από το κράτος, δανεισμό σε ισχυρό νόμισμα σε χώρα που το νόμισμα της είναι ασθενές).

Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων έχει συνομολογήσει 2 δάνεια με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, συνολικού ύψους 11 δισ. δρχ. για χρηματοδότηση βασικών έργων υποδομής, που εκτελούνται από δήμους και κοινότητες ή και επιχειρήσεις.

Με βάση τις ισχύουσες όμως διατάξεις το Ταμείο δεν έχει την δυνατότητα χρηματοδότησης των Μμ.Ε.

Όσο αφορά το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) δημιουργήθηκε το 1975, κυρίως σαν ένα όργανο ανακατανομής Κοινοτικών πόρων προς τις πτωχότερες περιοχές με ένα επιπλέον μηχανισμό συμπληρωματικών χρηματοδοτήσεων σε σχέση με τις εθνικές παρεμβάσεις και λιγότερο σαν η δημοσιονομική έκφραση μιας νέας κοινοτικής Περιφερειακής πολιτικής.

Επειδή αυτή η διάσταση του ΕΤΠΑ δεν είναι αρκετά σαφής, οι πολιτικοί και κοινωνικοοικονομικοί υπεύθυνοι σε πολλές περιφέρειες της Ευρώπης καθώς και οι αρχηγοί επιχειρήσεων έχουν εκφράσει την απογοήτευσή τους, όσον αφορά την χρησιμοποίηση των πιστώσεων του ΕΤΠΑ.

Η Κοινότητα αποβλέπει σε συνεργασία μεταξύ των υφισταμένων οργανισμών για την προώθηση της εισαγωγής νέων μεθόδων και στη διεθνή ανάπτυξη της υποδομής για την ενίσχυση της καινοτομίας και της μεταφοράς τεχνολογίας μέσα από διάλογο μεταξύ βιομηχανικών φορέων έρευνας.

Αποβλέπει επίσης στην προώθηση του βιομηχανικού σχεδιασμού, στην προσθήκη μιας ευρωπαϊκής διάστασης στα συνέδρια για την τεχνολογία, ομαδικές επισκέψεις των Μμ.Ε. σε ξένες εκθέσεις τεχνολογίας, δημιουργία δικτύων εμπειρογνομώνων για τον εκσυγχρονισμό των παραδοσιακών βιομηχανιών κ.λπ.

Έχει επίσης ως στόχο την υποστήριξη των υπηρεσιών στην προσφορά know-how, στη διοίκηση επιχειρήσεων, τεχνολογίας και αγορά ιδιαίτερα Μμ.Ε. που εισάγουν νέες τεχνολογίες.

