

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



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΤΟΜΟΣ ΙΙ

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΦΟΙΤΗΤΕΣ
ΛΑΣΚΑΡΗ ΣΟΦΙΑ
ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΑ
ΓΟΥΖΟΥΑΣΗ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ**

ΠΑΤΡΑ 1996

ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2187

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ή ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (VENTURE CAPITAL)

9.1. Ο Όρος Venture Capital

Ο όρος Venture Capital ή Risk Capital είναι αγγλοσαξονικός. Στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως "Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου ΕΚΥΚ" και οι εταιρίες που επενδύουν στο θεσμό αυτό αναφέρονται ως "Εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου - ΕΠΕΚ".

9.1.1. Ορισμός του ΕΚΥΚ

Με τον όρο επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο ονομάζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε καινούργιες ή νέες επιχειρήσεις, από ειδικές επενδυτικές εταιρίες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Το ΕΚΥΚ είναι μετοχική επένδυση σε επιχειρήσεις με προοπτική μεγέθυνσης μεγαλύτερη από το μέσο όρο και συνοδευόμενη από δραστηριότητες εκ μέρους των επενδυτών, που αυξάνουν την αξία της επιχείρησης, με πρώτιστο στόχο τα κεφαλαιακά κέρδη.

Με άλλα λόγια ο επενδυτής (άτομο ή επιχείρηση ή οργανισμός) αναλαμβάνει ένα υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο, συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης. Ταυτόχρονα όμως αναλαμβάνει να της δώσει τεχνική βοήθεια, να την υποστηρίξει οργανωτικά και διοικητικά με την ελπίδα να επιτύχει σε ένα χρονικό διάστημα 3 μέχρι 10 χρόνων (ανάλογα με την περίπτωση) αύξηση της αξίας της, πράγμα που θα αποτελεί και την απόδοση της επένδυσής του. Δεν αποβλέπει δηλαδή σε έσοδα από μέρισμα αλλά σε κεφαλαιακά κέρδη. Ο όρος ταυτίζεται με τα ίδια κεφάλαια (equity) των εταιριών, που περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά. Ένας πιο στενός ορισμός αναφέρεται στο ΕΚΥΚ ως "μακροπρόθεσμη μετοχική επένδυση σε μικρομεσαία επιχείρηση μεγάλου δυναμισμού που κατευθύνεται κατά κανόνα στην υψηλή τεχνολογία και συνοδεύεται από σημαντική υποστήριξη από την πλευρά του επενδυτή".

Ένας άλλος ορισμός, πιο ευρύς, αναφέρεται στο ΕΚΥΚ ως "Επένδυση σε κεφαλαιακά ή οιονεί κεφαλαιακά στοιχεία επιχείρησης, με σοβαρές προοπτικές μεγέθυνσης και κινδύνους σε μάλλον μακροπρόθεσμη βάση".

Ο θεσμός λοιπόν του ΕΚΥΚ δεν είναι απλώς ένας χρηματοδοτικός μηχανισμός. Είναι ένα σύνολο που περιλαμβάνει τεχνολογία, επιχειρηματικό ταλέντο και πηγές κεφαλαίου και αποφέρει θετικά αποτελέσματα μέσα από συστηματική έρευνα και μέθοδο. Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου αποβλέπει στην πραγματοποίηση κερδών ή σε μορφή μερισμάτων ή και το πιο σύνηθες σε μακροχρόνιες αποδόσεις επί του κεφαλαίου σε μορφή κερδών από την ανατίμηση των μετοχών. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε επιχειρήσεις από το αρχικό στάδιο δημιουργίας (seed capital) μέχρι την πλήρη ανάπτυξη των επιχειρήσεων (Growth Stage).

Από τους ορισμούς που δόθηκαν παραπάνω τείνει να γίνει κοινά παραδεκτός ο πρώτος με τις ακόλουθες επισημάνσεις:

- Συνήθως υπάρχει κάποιας μορφής συμμετοχή στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης με σκοπό την υποστήριξή της στην αντιμετώπιση των κινδύνων και των δυσχερειών που προκύπτουν.
- Δεν υπάρχει περιορισμός ως προς τον τομέα της οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο πραγματοποιείται η επένδυση.
- Οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις μπορούν να είναι οποιοδήποτε μεγέθους και σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης, αρχίζοντας από τη μελέτη σκοπιμότητας.
- Δεν υπάρχουν όρια χρηματοδότησεως ούτε προς τα πάνω ούτε προς τα κάτω. Αρκεί ο επενδυτής να βλέπει δυνατότητες υψηλής απόδοσης σε μάλλον μακροχρόνια βάση.
- Στον όρο ΕΚΥΚ συμπεριλαμβάνονται πολλές μορφές χρηματοδότησης (μετοχές κοινές ή προνομιούχες, μετατρέψιμα ομόλογα κ.τ.λ.)

Βέβαια ώριμες και μεγάλες επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση των έργων τους συνήθως χρησιμοποιούν είτε την αυτοχρηματοδότηση είτε την υψηλή πιστοληπτική τους ικανότητα. Τέλος, μερικές φορές στη θέση του καινοτομικού κεφαλαίου χρησιμοποιείται ο όρος risk capital, ο οποίος βέβαια, έχει ευρύτερη έννοια και περιλαμβάνει κάθε μορφής χρηματοδότηση που περιέχει κίνδυνο.

9.2. Ιστορική εξέλιξη του καινοτομικού κεφαλαίου

Οι παλαιότερες πληροφορίες που σώζονται για χρηματοδότηση που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ΕΚΥΚ (Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου) προέρχονται από τον Αριστοτέλη (Πολιτικά, Βιβλίο Α', Κεφάλαιο II, 1259α, 6-26). Στο έργο αυτό ο Αριστοτέλης αναφέρει την περίπτωση του Θαλή του Μιλήσιου ο οποίος μίσθωσε με χαμηλό ενοίκιο για ένα χρόνο όλα τα

ελαιοτριβεία της Μιλήτου και της Χίου με το φθινόπωρο που μαζεύτηκε πλούσια σοδιά ελιών και η ζήτηση για ελαιοτριβεία ήταν εξαιρετικά αυξημένη τα επινοκίασε, παραχωρώντας τα έναντι μεγάλης αμοιβής.

Στο σύγχρονο κόσμο το ΕΚΥΚ είναι γνωστό από το 10ο αιώνα, όταν μερικοί εύποροι ιδιώτες ήταν διατεθειμένοι να διακινδυνεύσουν ένα τμήμα της περιουσίας τους με την προοπτική μεγάλων οικονομικών ωφελημάτων αλλά και με σοβαρή πιθανότητα αποτυχίας σε ένα μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ο συνεταιρισμός μεταξύ ενός ατόμου με μια ιδέα ή μια τεχνολογία και του επιχειρηματία-χρηματοδότη, (νομικά εκφράζεται με τις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης), άρχισε ήδη να εμφανίζεται έντονα από τον 15ο αιώνα με τη χρηματοδότηση από πλούσιους ιδιώτες ή από ευγενείς, εμπορικών εταιριών, οι οποίες ρύθμιζαν το εμπόριο στην Ινδία και στην Άπω Ανατολή. Το 18ο αιώνα και 19ο αιώνα, οι εταιρίες Venture Capital δημιουργήθηκαν για την πραγματοποίηση επενδύσεων που απαιτούσαν τεράστια κεφάλαια και ενέκλειαν υψηλό κίνδυνο, όπως π.χ. η διάνοιξη της διώρυγας του Σουέζ, της Κορίνθου ή η κατασκευή σιδηροδρομικών γραμμών στη Β. Αμερική. Με τη σημερινή μορφή το Venture Capital εμφανίστηκε στη δεκαετία του 1930, αλλά η πρώτη πραγματικά μεγάλη όμως και ξαφνική άνθιση του θεσμού έγινε στη δεκαετία του 1960 στις ΗΠΑ. Η "άνοιξη" στη SILICON VALLEY και η πολύ υψηλή έως εντυπωσιακή απόδοση των επενδύσεων με υψηλό κίνδυνο στη μικροηλεκτρονική και γενικά στους κλάδους τεχνολογικής αιχμής (STATE OF THE INVESTMENTS) μαζί με τα προγράμματα του αμερικανικού κράτους (κυρίως του SMALL BUSINESS) INVESTMENT COMPANIES - SBIC = πρόγραμμα Εταιριών Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις) έδωσαν μια τεράστια ώθηση στο ΕΚΥΚ.

Την περίοδο αυτή ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχύτατο ρυθμό, καθίσταται σιγά-σιγά πιο διαδεδομένο και συστηματοποιημένο εργαλείο και χάνει την παλαιότερη ερασιτεχνική του μορφή.

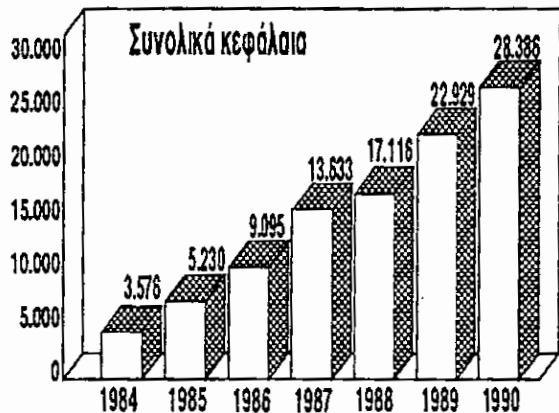
Στην περίοδο 1970-78 οι δραστηριότητες των ΕΚΥΚ παρουσιάζουν μεγάλη κάμψη, κυρίως λόγω αλλαγής του φορολογικού συστήματος στις ΗΠΑ αλλά και λόγω της γενικότερης ύφεσης στην οικονομική δραστηριότητα (πτώση του δείκτη DOW JONES κτλ).

Μετά το 1978 παρουσιάζεται ανοδική πορεία. Η αγορά του ΕΚΥΚ έχει πλέον βαρύνει, η εξειδίκευση των εταιριών ΕΚΥΚ είναι σημαντική και ο θεσμός θεωρείται πια ως ένα καθιερωμένο και δοκιμασμένο χρηματοδοτικό μέσο.

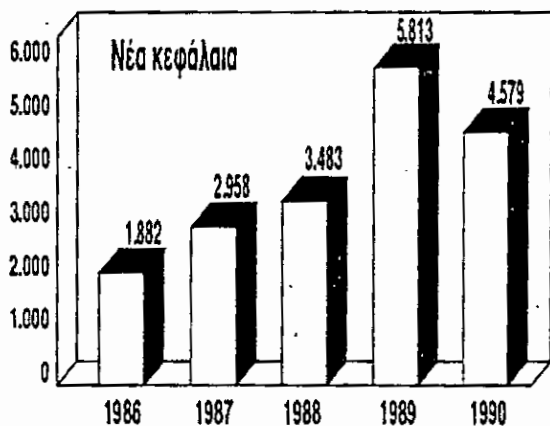
Στην Ευρώπη πρωτοπόρος είναι η Αγγλία. Η μεγάλη και σε βάθος ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, η αγγλοσαξονική παράδοση στα εγχειρήματα υψηλού κινδύνου και το Σχέδιο Επέκτασης Επιχειρήσεων (BUSINESS EXPANSION SCHEME - BES) υποβοήθησαν σημαντικά τη δημιουργία της σύγχρονης αγοράς

**ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΧΡΟΝΩΝ ΣΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
 ΕΚΥΠ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ**

**1Α. ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
 ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ Ε.Ν.Μ.**



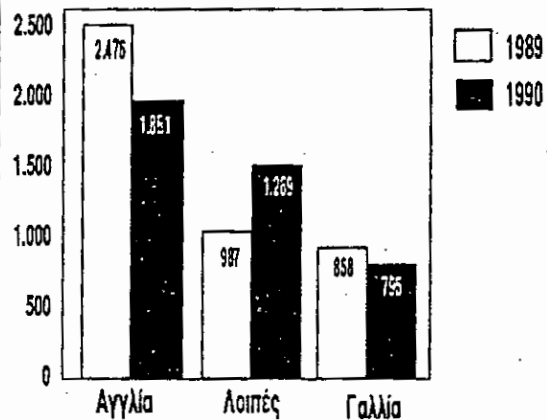
**1Β. ΝΕΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
 ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ Ε.Ν.Μ.**



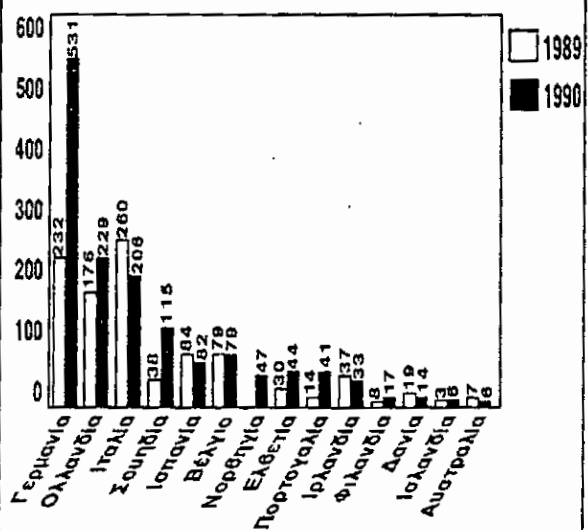
ΠΗΓΗ: 1991 EVCA Yearbook, op. cit., p. 34
 μέσω Δελτίου ΕΕΤ Γ' τριμηνίας 1991

**ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΚΥΚ 1989/1990
 ΑΝΑ ΚΡΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ**

**2Α. ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ
 ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ Ε.Ν.Μ.**



**2Β. ΛΟΙΠΕΣ ΧΩΡΕΣ
 ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ Ε.Ν.Μ.**



ΠΗΓΗ: 1991 EVCA Yearbook, op. cit., p. 27
 μέσω Δελτίου ΕΕΤ Γ' τριμηνίας 1991

του ΕΚΥΚ στην Αγγλία. Σημαντικότερη επίδραση στη δημιουργία παράδοσης σε μετοχικές επενδύσεις υψηλού κινδύνου άσκησαν και οι δραστηριότητες της εταιρίας επενδύσεων "31" (INVESTORS IN INDUSTRY), η οποία έχοντας επενδύσει υπό τη μορφή ΕΚΥΚ σε 5.000 εταιρίες ποσό αρκετών δισεκ. λιρών έδωσε νέα ώθηση στο θεσμό.

Από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες διακρίνονται η Γαλλία (είναι η τρίτη στον κόσμο μετά τις ΗΠΑ και το Η.Β.), η Ιταλία και η τέως Δυτική Γερμανία, ενώ η Ολλανδία αν και είναι από τις πιο παλιές που εφαρμόζουν το θεσμό δεν ανέπτυξε τόσο δυναμική αγορά.

Το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο έχουν σχετικά σημαντικές αγορές αν ληφθεί υπόψη το μέγεθος της οικονομίας τους.

Στην Ισπανία, στην Πορτογαλία και στις άλλες χώρες, όπως η Ελλάδα, το ΕΚΥΚ βρίσκεται στο στάδιο της "εκκίνησης".

Οι εκπληκτικές αποδόσεις ορισμένων επενδύσεων σε τομείς προηγμένης τεχνολογίας (ηλεκτρονικά, πληροφορική, βιοτεχνολογία), προσέλκυσαν χρηματοδοτικούς οργανισμούς και κυρίως Τράπεζες στη συγκέντρωση Venture Capital στο οποίο, οι προσδοκίες των επενδυτών ήταν η επίτευξη μεγαλύτερων αποδόσεων από ότι στο Χρηματιστήριο. Σήμερα, παρά την αποτυχία αρκετών εταιριών Venture Capital, με συνέπεια τη μείωση των τιμών των μετοχών του κλάδου, η προσφορά Venture Capital εξακολουθεί να είναι ισχυρή. Ο κλάδος έχει σαφώς κυκλικές διακυμάνσεις.

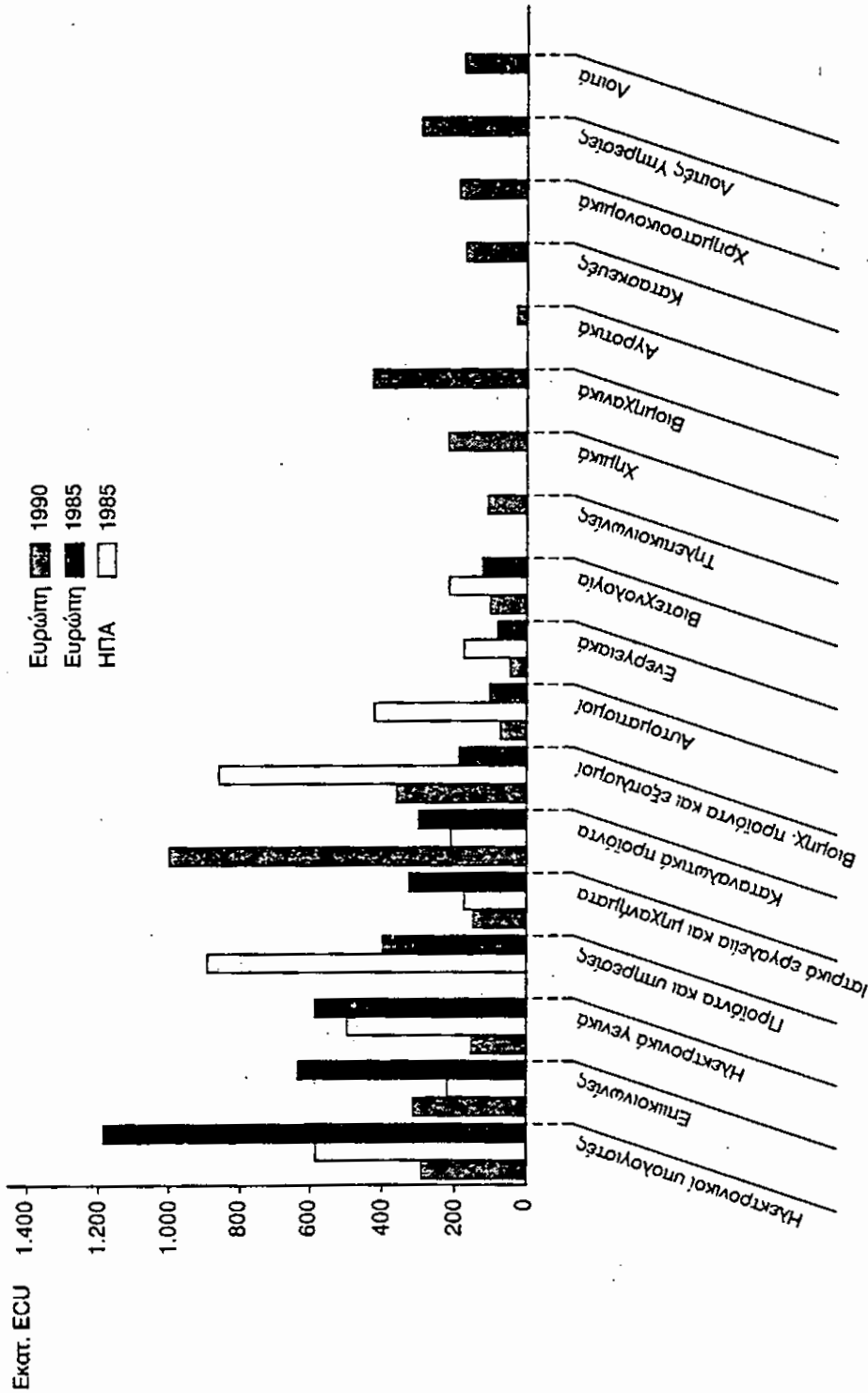
Εκτιμάται ότι τα διαθέσιμα κεφάλαια για Venture Capital στις ΗΠΑ το 1984 ήταν σχεδόν τριπλάσια (U.S. \$ 16 δις) απ' ότι τα αντίστοιχα στις χώρες της Ε.Ε. (U.S. \$ 5,4 δις).

Από σχετική έρευνα που έγινε στις αρχές του 1985 η Ε.Ε. διαθέτει το 0,2% του ΑΕΠ για Venture Capital, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στις ΗΠΑ είναι 0,4%. Τα διαθέσιμα κεφάλαια για Venture Capital στις χώρες της Ε.Ε. κατανομούνται: Μ. Βρετανία 69%, Ολλανδία 14%, Δυτ. Γερμανία 6%, η Ιταλία και η Γαλλία συμμετέχουν με 3% η κάθε μία, η Δανία και το Βέλγιο με 1,8% η κάθε μία, η δε Ιρλανδία, Ελλάδα και Λουξεμβούργο βρίσκονται με ποσοστό κάτω του 1% η κάθε μία.

Πηγές προσέλκυσης του καινοτομικού κεφαλαίου είναι:

Για την Ευρώπη: Τράπεζες 32%, επιχειρήσεις 20,9%, ιδιώτες επενδυτές 13,3%, ασφαλιστικές εταιρίες 11,4%, ασφαλιστικά Ταμεία 9,6%, το δημόσιο 6,2%, το χρηματιστήριο 2,4%, διάφοροι άλλοι 4,2%.

Διάγραμμα 9. Συγκριτική παρουσίαση των επενδεδυμένων καινοτομικών κεφαλαίων σε εκατ. ECU, στην Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες σε διάφορους τομείς οικονομικής δραστηριότητας



Πηγή: Venture Capital in Europe 1985, Summary report, Peat Marwick Michell and Co, Brussels, August 1985, και EVKA Yearbook 1991.

Για τις ΗΠΑ: Ασφαλιστικά Ταμεία 33%, ιδιώτες επενδυτές 18%, ασφαλιστικές εταιρίες 13%, ξένοι επενδυτές 16%, διάφοροι άλλοι 20%.

Το καινοτομικό κεφάλαιο στην Ευρώπη επενδύεται στους εξής κλάδους: Ηλεκτρονικοί υπολογιστές 18,8%, μηχανήματα και εξοπλισμοί 12,9%, ηλεκτρονικά 10,9%, αυτοματισμοί 9,2%, βιομηχανία χημικών και πλαστικών 6,8%, γεωργία 6,1%, επικοινωνίες 4,8%, βιοτεχνολογία 4,6%, εμπόριο και διανομή 4,0%, χρηματοδοτικές υπηρεσίες 3,6% κλπ.

Συγκρίνοντας τώρα τους βιομηχανικούς κλάδους στους οποίους το καινοτομικό κεφάλαιο επενδύεται, σαν ποσοστό, στην Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες, το 1984, διαπιστώνουμε ότι υπάρχουν ορισμένοι κλάδοι στους οποίους οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου στις ΗΠΑ έχουν περιορίσει τα ενδιαφέροντά τους όπως οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, επικοινωνίες, βιομηχανία ιατρικών εργαλείων και μηχανημάτων, ενώ αντίθετα η Ευρώπη τους ενθαρρύνει.

Τόσο η Ευρώπη όσο και οι ΗΠΑ δείχνουν το ίδιο επενδυτικό ενδιαφέρον στον κλάδο των ηλεκτρονικών γενικά, ενώ αντίθετα οι ΗΠΑ διαθέτουν σημαντικά καινοτομικά κεφάλαια σε νέους ή υπό εξέλιξη κλάδους, όπου η Ευρώπη σχεδόν δεν συμμετέχει, όπως βιομηχανικά μηχανήματα και εξοπλισμοί, αυτοματισμούς, βιοτεχνολογία, άλλα προϊόντα και υπηρεσίες. Βλέπε διάγραμμα στην επόμενη σελίδα.

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξετάζοντας τρόπους για την οργάνωση σε Ευρωπαϊκό επίπεδο των εταιριών που ασχολούνται με την χρηματοδότηση των βιομηχανικών καινοτομιών χρησιμοποιώντας ίδια κεφάλαια, δημιούργησε το European Venture Capital Association (EVCA): Το EVCA συνεργαζόμενο στενά με την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων έχει σαν βασικό σκοπό την ανάπτυξη του επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη και την ανταλλαγή πληροφοριών, εμπειρίας και την τήρηση υψηλού επιπέδου επαγγελματικής συμπεριφοράς μεταξύ των μελών των διαφόρων κρατών, την ανάπτυξη της τεχνολογίας, τη δημιουργία επιχειρηματικών ευκαιριών στην Ε.Ε. με την χρηματοδότηση και επιχορήγηση καινοτομιών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης ως προς τα προϊόντα, την τεχνολογία και την παροχή υπηρεσιών.

Το EVCA ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 1983 στις Βρυξέλλες από 43 μέλη προερχόμενα από 8 χώρες και το 1985 είχε 114 μέλη προερχόμενα από 19 χώρες με την ενεργητική υποστήριξη της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Παράλληλα πολλές χώρες της Ε.Ε. έχουν δημιουργήσει εθνικά Venture Capital Associations. Εξάλλου η Ε.Ε. σε συνεργασία με το EVCA προωθεί ορισμένα προγράμματα που έχουν σκοπό την ενίσχυση των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή

των επιχειρήσεων Νέας Τεχνολογίας ή την συμμετοχική χρηματοδότηση μεταξύ εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου από διαφορετικές χώρες, κυρίως για επιχειρήσεις που βρίσκονται στην πρώτη φάση ανάπτυξης. Ένα από αυτά τα προγράμματα το "Innovation Finance Pilot Scheme" ή αλλιώς "Venture Consort Scheme" δίνει επιχορηγήσεις μέχρι 30% στην ίδια συμμετοχή με το maximum μέχρι 200.000 ECU στα μέλη του EVCA που προέρχονται από διαφορετικές χώρες για συνεργασία σε καινοτομικές επενδύσεις. Το 1986 οι Υπουργοί Οικονομικών της Ε.Ε. συμφώνησαν να διαθέσει η Ε.Ε. δάνεια συνολικού ύψους 1,5 δισ. ECU σε εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου.

Το 1989, επενδύθηκαν συνολικά από ευρωπαϊκές εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου περί τα 4,3 δισ. ECU. Ήτοι αύξηση περίπου 24% σε σχέση με το 1988. Οι πιο δραστήριες αγορές καινοτομικού κεφαλαίου μέσα στην Ε.Ε., με σειρά σπουδαιότητας είναι: Του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Γερμανίας και της Ολλανδίας. Η Ευρωπαϊκή Ένωση Επιχειρηματικού Κεφαλαίου αποτελεί στην ουσία τη συνέχεια του "VENTURE CAPITAL LIAISON OFFICE" του προγράμματος "EUROPEAN VENTURE CAPITAL SCHEME". Το τελευταίο οργανώθηκε από την Επιτροπή των Κοινοτήτων σε συνεργασία με 4 μεγάλες Εταιρίες ΕΚΥΚ τον Οκτώβριο του 1980 και αποτέλεσε την πρώτη Πανευρωπαϊκή δραστηριότητα στο χώρο ΕΚΥΚ.

Η κατανομή κατά τύπο επένδυσης του καινοτομικού κεφαλαίου, για την ίδια περίοδο, δείχνει ότι κυριαρχούν κεφάλαια για επεκτάσεις εταιριών (expansion capital) και κεφάλαια για εξαγορά ολόκληρης ή τμήματος της εταιρίας από ομάδα διευθυντικών στελεχών μέσα από την ίδια την επιχείρηση (management Buyouts, MBOs), ή από ομάδα διευθυντικών στελεχών εκτός επιχείρησης (Management Buyins, MBIs). Η επιθυμία για εξαγορά της εταιρίας από ομάδα διευθυντικών στελεχών της, μπορεί να προκύψει από πολλούς λόγους, όπως π.χ. οι υπάρχοντες μέτοχοι λόγω έλλειψης διαδοχής ή ενδιαφέροντος να θέλουν να αποχωρήσουν, ή επειδή οι υπάρχοντες μέτοχοι διαφωνούν με τα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης στον τρόπο περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρίας. Σε μια τέτοια περίπτωση η εταιρία Venture Capital μπορεί να βοηθήσει την ομάδα των διευθυντικών στελεχών, ώστε να πάρουν την ιδιοκτησία της εταιρίας, αγοράζοντας από τους αρχικούς μετόχους της ένα τμήμα των μετοχών τους ή/και προεγγραφόμενη αυτή για δάνειο προς την εν λόγω εταιρία. Η αγορά αυτή έφτασε τα 4,7 δισ. ECU το 1992.

Σε εθνικό επίπεδο πολλές κυβερνήσεις έχουν δημιουργήσει ειδικούς φορείς για την ενίσχυση με καινοτομικό κεφάλαιο μικρομεσαίων επιχειρήσεων, που ασχολούνται κυρίως με τις νέες τεχνολογίες.

Πάντως, εθνικές αγορές μέσα στην Ε.Ε. συνεχίζουν να αναπτύσσουν τα δικά τους χαρακτηριστικά. Παράλληλα, όμως, διαπιστώνεται μια αυξανόμενη τάση διεθνοποίησης της Ευρωπαϊκής βιομηχανίας καινοτομικού κεφαλαίου. Επενδυτές στις πιο καθιερωμένες αγορές επιχειρηματικού κεφαλαίου, δημιουργούν δεσμούς και συνεργασίες με λιγότερο αναπτυγμένες αγορές, ενθαρρύνοντας έτσι την ανάπτυξη των τελευταίων. Έτσι τόσο τα κεφάλαια υψηλού κινδύνου όσο και η πείρα με την εξειδίκευση, κινούνται ελεύθερα σε όλη την Ευρώπη.

Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων αναγνωρίζει το σημαντικότερο ρόλο που παίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ανάπτυξη τοπικών αλλά και εθνικών οικονομικών διότι:

- Οι επιχειρηματίες που συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης (ιδιοκτήτης-διευθυντής) παρακινούνται εύκολα και δεσμεύονται για να επιτύχουν.
- Οι σφικτές δομές διοίκησης που απαντώνται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, επιτρέπουν την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών, προϊόντων και παραγωγικών διαδικασιών με περισσότερη ακρίβεια και πιο αποτελεσματικά.
- Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις γενικά είναι περισσότερο ευπροσάρμοστες και ανταποκρίνονται με τρόπο καινοτομικό σε νέες συνθήκες και ευκαιρίες που δημιουργούνται στην αγορά.
- Οι επιχειρήσεις αυτές γενικά έχουν μεγαλύτερη τάση για δημιουργία θέσεων εργασίας και δημιουργία πλούτου.

Συγχρόνως όμως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Κοινότητα αντιμετωπίζουν προβλήματα, όπως:

- υψηλό κόστος δανεισμού
- πλήρη απουσία ιδρυμάτων που να προσφέρουν τα νέα τραπεζικά προϊόντα, όπως leasing, factoring, venture capital κ.ά., παρά την ύπαρξη παραρτημάτων τραπεζών
- γεωγραφικούς παράγοντες οι οποίοι δυσχεραίνουν την πρόσβαση στις κύριες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τέλος
- δυσκολία πρόσβασης σε εξειδικευμένες υπηρεσίες συμβούλων και εκπαίδευση στελεχών τους.

Έτσι η Κοινότητα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων αποφάσισε να ενισχύει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τους εξής τρεις τρόπους:

- (α) Συγχρηματοδοτώντας εθνικά προγράμματα για προσέλκυση παραγωγικών επενδύσεων σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές ενός κράτους-μέλους (Νόμος 1892/1990 περί αναπτυξιακών κινήτρων).

(β) Ενισχύοντας την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τις επιχειρήσεις (MENTOR, RETEX κ.α.)

(γ) Ενθαρρύνοντας νέους εναλλακτικούς, του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού, τρόπους χρηματοδότησης.

Στην τελευταία αυτή προσπάθεια της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, μεταξύ των άλλων (Factoring, Leasing) είναι και το Venture Capital.

Συγκεκριμένα για το καινοτομικό ή επιχειρηματικό κεφάλαιο η Κοινότητα έχει αναπτύξει τα εξής σχέδια:

- Δημιουργία Εταιριών Καινοτομικού Κεφαλαίου.
- Συμμετοχικά Κεφάλαια (Participation Funds).
- Συμμετοχικά Δάνεια (Participating Loans).
- Επιχορηγήσεις στις εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου (Grants).
- Εγγυημένα Κεφάλαια για ενίσχυση της ίδιας συμμετοχής σε επενδύσεις (Guarantee Funds in support of Equity Investments).
- Σχέδιο για την ανάπτυξη του κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης ενός επενδυτικού σχεδίου (A Scheme for the promotion of Early Stage Capital).

Οι επενδυτικές προοπτικές που διανοίγονται μέσω του καινοτομικού κεφαλαίου καθώς και η ταχεία ανάπτυξη των χρηματιστηρίων από τις αρχές της δεκαετίας του '80 στην Ευρώπη είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία *εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου* (Investment Trusts) που επενδύουν αποκλειστικά στις εταιρίες εκείνες που χαρακτηρίζονται ως καινοτομικού κεφαλαίου. Η ανάπτυξη των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου προς αυτή την κατεύθυνση, θα ενισχύει ακόμη περισσότερο την ανάπτυξη του καινοτομικού κεφαλαίου διότι καθιστά προσιτές τις επενδύσεις αυτές και στους πολλούς μικρούς ανειδίκευτους επενδυτές που έχουν κάποια διαθεσιμότητα κεφαλαίων. Οι επενδυτές αυτοί μπορεί να εκμεταλλευθούν τις εξειδικευμένες γνώσεις των διαχειριστών των εταιριών χαρτοφυλακίου ενώ συγχρόνως ελαχιστοποιούν τους κινδύνους των διότι ουσιαστικά επενδύουν σε πολλές εταιρίες ταυτόχρονα αντί σε μία. Πέραν αυτού όμως οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε καινοτομικά κεφάλαια διανοίγουν νέες προοπτικές για τις επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως καινοτομικού κεφαλαίου διότι τους προσφέρουν ευκολότερη χρηματοδότηση και μεγαλύτερη ευκολία διακίνησης των μετοχών τους μεταξύ διαφόρων επενδυτών, καθώς και αντικειμενικότερη αξιολόγηση της αξίας των μετοχών τους. Με άλλα λόγια, οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε καινοτομικά κεφάλαια βοηθούν τις χρηματιστηριακές αγορές στο να τείνουν να γίνουν αποτελεσματικές στο να τοποθετούν, να κατανέμουν κεφάλαια, με βάση την

αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο. Με τη σειρά του αυτό μας δίνει τη δυνατότητα να κάνουμε ορισμένες γενικεύσεις σχετικά με την ισορροπία της αγοράς και τις επιπτώσεις μιας τέτοιας ισορροπίας για την εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης.

9.3. Εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου

Οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου δεν θα είχαν αναπτυχθεί στο βαθμό που βρίσκονται σήμερα εάν δεν υπήρχε το *κατάλληλο επιχειρηματικό κλίμα* που κατ'εξοχήν παρατηρείται σήμερα στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το επιχειρηματικό αυτό κλίμα δημιουργείται:

Πρώτον από την επιθυμία εκατοντάδων έμπειρων στελεχών ή ομάδων ατόμων να φεύγουν από μεγάλες εταιρίες και να ξεκινούν μόνοι τους τη δημιουργία μικρών στην αρχή, αλλά μεγάλων αργότερα βιομηχανιών.

Δεύτερον από πολλές μεγάλες και καθιερωμένες εταιρίες που υιοθετούν νέα μοντέλα διοίκησης όπου τα στελέχη αφήνονται να δημιουργήσουν επιχειρήσεις μέσα στην ίδια την επιχείρηση, δηλαδή να διοικήσουν τα τμήματά τους περισσότερο σαν να ήταν ανεξάρτητες επιχειρηματικές μονάδες παρά τμήματα μιας μεγάλης εταιρίας. Επίσης συχνά εμφανίζεται η περίπτωση μια μεγάλη εταιρία να θέλει να πουλήσει μία θυγατρική της ή μια παραγωγική μονάδα της. Στην περίπτωση αυτή ένας πιθανός αγοραστής είναι τα διευθυντικά στελέχη που εργάζονται στην εταιρία ή την παραγωγική αυτή μονάδα και

Τρίτον από το γεγονός ότι οι νέοι πτυχιούχοι σήμερα δεν στρέφονται πλέον αποκλειστικά στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες αλλά ολοένα και περισσότερο επιδίδονται σε μικρές επιχειρήσεις στις οποίες συνήθως έχουν μία μικρή συμμετοχή. Δεν είναι επίσης τυχαίο το γεγονός ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες το καινοτομικό κεφάλαιο ξεκίνησε από τις πρωτοβουλίες κάποιων ατόμων και όχι μέσα από το Τραπεζικό σύστημα το οποίο δεν μπορούσε να ανταποκριθεί σε τέτοιου είδους χρηματοδοτήσεις.

Οι κύριοι παράγοντες που συνετέλεσαν στη μεγάλη ανάπτυξη των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου είναι πέντε:

α) *Η συνένωση των προσπαθειών ατόμων που διαθέτουν καινοτομικές ιδέες, επιχειρηματικό πνεύμα και διευθυντικές ικανότητες προς ένα κοινό στόχο.*

Η καινοτομική ιδέα δεν περιορίζεται μόνο στην υψηλή τεχνολογία, μπορεί να υπάρχει με την εισαγωγή νέων μεθόδων στην εμπορία των προϊόντων, ή να είναι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων ή ακόμη η αναδιάρθρωση του παραγωγικού μηχανισμού προβληματικών μονάδων.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι το καινοτομικό κεφάλαιο δεν είναι κατ' ανάγκη συνδεδεμένο με υψηλή τεχνολογία. Συνέπεσε απλώς στις Ηνωμένες Πολιτείες, την εποχή που το καινοτομικό κεφάλαιο είχε μεγάλη απήχηση στους επενδυτές, να αναπτύσσονται με ταχύτατους ρυθμούς εταιρίες μικροηλεκτρονικής και βιοτεχνολογίας οι οποίες ήταν φυσικό να τραβήξουν το ενδιαφέρον των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου. Άλλωστε, σημαντικό ποσοστό των καινοτομικών κεφαλαίων επενδύεται σε συμβατικούς κλάδους.

β) Οι προοπτικές ανάπτυξης (growth) όπως αυτές διαμορφώνονται μέσα στο κατάλληλο επιχειρηματικό κλίμα (entrepreneurial culture).

Οι δυνατές προοπτικές ανάπτυξης κινητοποιούν τα αναγκαία κεφάλαια σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και τις αναμενόμενες αποδόσεις. Οι προοπτικές ανάπτυξης ενθαρρύνουν επίσης του επαγγελματίες διευθυντές να απαρνηθούν την κοινωνική τους θέση σε μια μεγάλη εταιρία και να δοκιμάσουν την τύχη τους. Οι προοπτικές ανάπτυξης τέλος προσελκύουν άλλους επενδυτές στις μετοχές μιας εταιρίας και τους πείθουν να ταυτίσουν την επιτυχία της εταιρίας με την προσωπική τους επιτυχία. Ευνόητο είναι ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αγορά τόσο πιο εύκολα μπορούν να συνυπάρξουν οι απαραίτητες προϋποθέσεις για να υπάρξει πραγματική επιτυχία σε μια καινοτομική προσπάθεια. Επομένως η τάση δείχνει ότι μέσω του καινοτομικού κεφαλαίου κατευθυνόμεθα σε διεθνείς εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στη διεθνή αγορά.

γ) Η ανάπτυξη μέσω της Τεχνολογίας.

Η τεχνολογική υστέρηση της Ευρώπης κυρίως απέναντι της Ιαπωνίας και λιγότερο απέναντι των ΗΠΑ, αναγκάζει την Ευρώπη να αναπτυχθεί προς αυτή την κατεύθυνση. Το καινοτομικό κεφάλαιο είναι ένα σημαντικό εργαλείο για την χρηματοδότηση νέων τεχνολογιών τόσο απαραίτητων για την οικονομική επιβίωση της Ευρώπης. Συγχρόνως η ανάπτυξη νέων μικρών και δυναμικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, οι οποίες έχουν την προοπτική να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και να συντείνουν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής οικονομίας και στην εφαρμογή νέων τεχνολογιών, θα απαλλάξει πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις από την, επί χρόνια, επιδότηση απαρχαιωμένων και φθινουσών βιομηχανιών με μόνο σκοπό τη διαφύλαξη των θέσεων των εργαζομένων σ' αυτές.

δ) *Η δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης μέσω ενός καλά αναπτυγμένου χρηματιστηρίου και ειδικότερα της ύπαρξης ανεπίσημου ή δευτερεύοντος χρηματιστηρίου.*

Η ύπαρξη οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπορευσιμότητας και την αποδοτική και ομαλή ανακύκλωση του χαρτοφυλακίου των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου. Επειδή οι επιχειρήσεις στις οποίες απευθύνεται το καινοτομικό κεφάλαιο είναι άγνωστες και μικρές δεν είναι δυνατή η εισαγωγή τους στα επίσημα (πρωτεύοντα) χρηματιστήρια όπου τα κριτήρια εισόδου είναι αυστηρά και το κόστος εισαγωγής μεγάλο. Από την άλλη μεριά, ο επενδυτής καινοτομικού κεφαλαίου, ακόμη και για ψυχολογικούς λόγους, πρέπει να έχει κάθε στιγμή τη δυνατότητα ρευστοποίησης μέρους ή όλης της επένδυσής του. Έτσι δημιουργήθηκαν δευτερογενείς αγορές μετοχών όπως στις ΗΠΑ το Over the Counter Market, στην Αγγλία, η Unlisted Securities Market που έγινε το 1980 και έσωσε στη Μεγάλη Βρετανία τη δυνατότητα να διαθέτει σήμερα τη μεγαλύτερη αγορά καινοτομικού κεφαλαίου μετά τις ΗΠΑ, στη Γαλλία η Second Marché και πρόσφατα δημιουργήθηκε δευτερογενής αγορά μετοχών και στη Σουηδία.

ε) *Τα φορολογικά κίνητρα που οι περισσότερες κυβερνήσεις έχουν θεσπίσει.*

Έτσι έχουμε μειωμένη φορολογία της υπεραξίας μετοχών εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου και δυνατότητα φορολογικής έκπτωσης τυχόν ζημιών που υφίστανται επενδυτές από μείωση της αξίας των μετοχών στις οποίες έχουν επενδύσει. Έτσι στην Ολλανδία εταιρίες που επενδύουν σε καινοτομικά κεφάλαια μπορούν υπό ορισμένες συνθήκες να αποζημιωθούν από την Κεντρική Τράπεζα μέχρι ποσού 50% της τυχόν ζημιάς που θα προκύψει από την επένδυσή τους. Στη Μ. Βρετανία δημιουργήθηκε το 1983 το Business Expansion Scheme με σκοπό την παροχή κεφαλαίων και εγγυήσεων σε νεοϊδρυόμενες εταιρίες και την παροχή κινήτρων και φοροαπαλλαγών σε οδούς επενδύουν σ' αυτές. Στη Γαλλία, εταιρίες επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε καινοτομικό κεφάλαιο φορολογούνται με συντελεστή 15% αντί του συνήθους 65% που ισχύει για τις επενδύσεις σε συνήθεις χρηματιστηριακές μετοχές.

Οι εταιρίες Venture Capital στην Ε.Ε. δημιουργήθηκαν κυρίως από πρωτοβουλίες Τραπεζικών Ιδρυμάτων. Έτσι, οι Τράπεζες εξακολουθούν να αποτελούν την κυριότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων Venture Capital.

Το μέγεθος των εταιριών Venture Capital εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και κυρίως από την πολιτική των ιδρυτών τους. Συνήθως οι εταιρίες Venture Capital συμμετέχουν στις εταιρίες συμμετοχής σαν μειοψηφία, από 10-40%. Τα κεφάλαια που επενδύονται σε κάθε εταιρία συμμετοχής, ποικίλλουν

ανάλογα με την περίπτωση και την οικονομική επιφάνεια της εταιρίας Venture Capital. Κατά κανόνα, οι εταιρίες Venture Capital αποφεύγουν τις πολύ μικρές επενδύσεις και τις πολύ μεγάλες. Τις μεγάλες επενδύσεις προτιμούν να τις πραγματοποιούν μαζί με άλλους επενδυτές (Syndication).

Λαμβάνοντας υπόψη τις δαπάνες που απαιτούνται για την αναγκαία στελέχωση της εταιρίας Venture Capital και τα έξοδα για τη συντήρηση ενός κατάλληλου μηχανισμού, που θα *ανευρίσκει*, θα *αξιολογεί*, θα επιλέγει και θα *διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο της εταιρίας* μπορούμε να εκτιμήσουμε σαν το μίνιμουμ άριστο μέγεθος επιχείρησης, το οποίο αποτελεί και το μέσο μέγεθος επιχείρησης στις ΗΠΑ, επενδεδυμένα κεφάλαια της τάξης των U.S. \$ 15 εκατ. Τελευταία στις ΗΠΑ για την χρηματοδότηση πολύ μεγάλων επενδύσεων δημιουργήθηκαν από τα Ασφαλιστικά Ταμεία (Pension Funds) τα λεγόμενα megafunds τα οποία συγκεντρώνουν μεγάλα κεφάλαια από U.S. \$ 150-350 εκατ.

Από πλευράς διοίκησης της εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου, αυτή θεωρείται επιτυχής εάν συνδυάζει τις εξειδικευμένες χρηματοδοτικές γνώσεις με την ικανότητα να παράγει σωστά χρηματοδοτικά πακέτα.

Επίσης η διοίκηση πρέπει να έχει πολλές επιχειρηματικές γνώσεις και διορατικότητα που να της επιτρέπει να διακρίνει τις δυνατότητες της αγοράς, να αναγνωρίζει τα ικανά διευθυντικά στελέχη και να είναι σε θέση να τα παρακολουθεί και τέλος αλλά και το πιο ουσιαστικό, να μπορεί να απομονώνει και να εκτιμά αντικειμενικά τις επιδόσεις των επιχειρηματιών και της εταιρίας στην οποία πρόκειται να επενδύσει. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η συνεισφορά της διοίκησης μιας εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου δεν περιορίζεται μόνο στο χρηματοδοτικό σκέλος. Η πρακτική εμπειρία και ικανότητα της διοίκησης να διατηρεί εκτεταμένο δίκτυο επαφών σε διάφορα επίπεδα και χώρες, μπορεί ν' αποδειχθεί αναντικατάστατη βοήθεια για μια αναπτυσσόμενη επιχείρηση. Επομένως οι διοικήσεις των εταιριών Venture Capital πρέπει να διαθέτουν ορισμένες ιδιότητες όπως:

- Ικανότητα να κρίνουν αντικειμενικά και να κατατάσσουν τους επιχειρηματίες.
- Εκτεταμένο δίκτυο επαφών και πληροφοριών.
- Πνεύμα συναλλαγής.
- Μεγάλη διορατικότητα.
- Ικανότητα να εκπαιδεύουν, να συντονίζουν και να ελέγχουν τους διευθυντές τους.

9.4. Εξελίξεις και σημερινή πολιτική

Οι εύκολες επενδύσεις με τα εντυπωσιακά κέρδη (τύπου SILICONE VALLEY) φαίνεται ότι σήμερα αποτελούν παρελθόν και η εύκολη επιτυχία με φτηνές συμφωνίες έπαψε να υφίσταται. Η μεγάλη προσφορά κεφαλαίων που πυροδότησε η εντυπωσιακή απόδοση της δεκαετίας του 1970 δεν έφερε αντίστοιχη αύξηση της έντονα ποιοτικής ζήτησης για κεφάλαια. Οι συμφωνίες που προτεινόταν άρχισαν να μην είναι ποιοτικά ικανοποιητικές καθώς η αγορά άρχισε να ωριμάζει. (Είναι ενδεικτικό ότι σήμερα σε 100 προτάσεις μόνο μία ή δύο από αυτές θα χρηματοδοτηθούν τελικά μετά από μια διαδικασία διαδοχικών επιπέδων ελέγχου και απόρριψης). Το ΕΚΥΚ έπαψε να είναι ο χώρος με τα πολλά και εύκολα κέρδη και έγινε ένας χώρος όπου η υψηλή απόδοση σε ένα μακροπρόθεσμο ορίζοντα έρχεται ως αμοιβή και ως επιστέγασμα των ικανοτήτων και της συνεργασίας των χρηματοδοτών και των χρηματοδοτούμενων, σε επενδύσεις μεγάλου δυναμισμού. Ο επαγγελματισμός τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης είναι σήμερα γεγονός που επιβεβαιώνεται από την προσαρμοστικότητα που δείχνει ο θεσμός στις πολύπλοκες και διεθνοποιημένες οικονομικές δομές και από τη δυνατότητα να ικανοποιεί τις ανάγκες που συνεχώς δημιουργούνται.

Ο ρόλος του επενδυτή ΕΚΥΚ είναι πολυσύνθετος.

Οφείλει να αξιολογήσει πολλούς παράγοντες προτού επιλέξει μία επένδυση. Οι δύο βασικότεροι είναι:

- Ο επιχειρηματίας στον οποίο θα επενδύσει (εξετάζονται: η ικανότητα του, το προσωπικό ενδιαφέρον, η αποφασιστικότητά του κτλ.) και
- Το επιχειρηματικό πρόγραμμα (BUSINESS PLAN).

Το τελευταίο αποτελεί και το μοναδικό έγγραφο κείμενο που θα διαβάσει ο επενδυτής.

Πέρα όμως από αυτό, μεγαλύτερη έμφαση δίνεται στην αξιολόγηση του επιχειρηματία. Αυτός ή η επιχειρηματική του ομάδα είναι που οδηγεί την επιχείρηση στην επιτυχία. Έτσι, ο επενδυτής οφείλει:

- Να **αξιολογήσει** την ιδέα από τεχνικοοικονομική άποψη.
- Να **βοηθήσει** τον επιχειρηματία να σχεδιάσει σωστά το πρόγραμμα δράσης.
- Να **εκτιμήσει τον κίνδυνο** του να αποδεχτεί ή να απορρίψει το πρόγραμμα που του προτάθηκε.
- Να **στελεχώσει** την επιχείρηση με το κατάλληλο προσωπικό.
- Να **αποκτήσει τα αναγκαία βραχυπρόθεσμα κεφάλαια** για τη δημιουργία και την εξέλιξη της επιχείρησης.

Αφού ολοκληρωθεί η αξιολόγηση των διαπραγματεύσεων, καθορίζεται η στρατηγική του επενδυτή απέναντι στην επιχείρηση:

- Υπάρχει η στρατηγική της λεγόμενης "ενεργητικής συμμετοχής" (**HANDS ON MANAGEMENT**), όπου ο επενδυτής συμμετέχει ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης και συμβάλλει στην ανάπτυξή της (παρέχει συμβουλές σε ζητήματα χρηματοοικονομικά, προσλήψεων, οργάνωσης, μάρκετινγκ, προώθησης προϊόντος, επέκτασης σε διεθνή κλίμακα κτλ.). Μια άλλη στρατηγική γνωστή με το όνομα **HANDS OFF MANAGEMENT**, είναι αυτή κατά την οποία η εταιρία ΕΚΥΚ δεν έχει ανάμειξη στη διαχείριση της εταιρίας (πιθανώς ούτε και συμμετοχή στο Δ.Σ.). Οι περιπτώσεις όμως αυτές είναι σπάνιες.
- Τέλος μια άλλη κατηγορία εταιριών ΕΚΥΚ ακολουθούν μία στρατηγική **ενδιάμεση** των δύο παραπάνω.

Με βάση τη στρατηγική αυτή ο επενδυτής συμμετέχει στο Δ.Σ. της επιχείρησης και παρακολουθεί από κοντά την πορεία της, χωρίς να λαμβάνει μέρος στην επίλυση διάφορων προβλημάτων.

9.5. Που απευθύνεται

Το επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου (ΕΚΥΚ) απευθύνεται κυρίως προς τις Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) παρά το ότι από τους ορισμούς που δόθηκαν δεν προκύπτει ένας τέτοιος περιορισμός. Ο λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις που απαιτούν κεφάλαια για κάποιο νέο εγχείρημα είναι συνήθως από ανύπαρκτες και μικρές έως και μεσαίες που αδυνατούν να βρουν τα κεφάλαια αυτά με συμβατικούς τρόπους, ενώ παράλληλα διαθέτουν ιδέες και προτάσεις για εντυπωσιακές επιτυχίες.

Το ΕΚΥΚ δεν περιορίζεται συνήθως μόνο στη χρηματοδότηση της ΜΜΕ. Της παρέχει επίσης, όπως θα αναφέρουμε και πιο κάτω, συμβουλές σε ζητήματα χρηματοοικονομικά, προσλήψεων, μάρκετινγκ, προώθησης προϊόντος, επέκτασης σε διεθνή κλίμακα, οργάνωσης κτλ. Σκοπός του ΕΚΥΚ είναι η χρηματοδότηση των εταιριών που πρόκειται να αναδειχτούν μεταξύ των πρώτων. Χρηματοδοτεί πάντως και μεγάλες εταιρίες φτάνει να υπάρχει κεφαλαιακή συμμετοχή, να αναμένονται θεαματικές εξελίξεις και να ενυπάρχει το στοιχείο του υψηλού κινδύνου.

Αναλυτικότερα οι επενδύσεις του ΕΚΥΚ μπορούν να αφορούν:

A. Νεοσύστατες εταιρίες που χρειάζονται κεφάλαια για να αναπτυχθούν (START UPS).

Β. Εταιρίες που ήδη υπάρχουν (ή τμήματα εταιριών) και ενδιαφέρονται να τις αγοράσουν τα στελέχη που εργάζονται σ' αυτές (MANAGEMENT BUY OUTS).

Συχνά εμφανίζεται η περίπτωση μια μεγάλη εταιρία να θέλει να πουλήσει μία θυγατρική της ή μια παραγωγική μονάδα της. Στην περίπτωση αυτή ένας πιθανός αγοραστής είναι τα διευθυντικά στελέχη που εργάζονται στην εταιρία ή στην παραγωγική αυτή μονάδα.

Ο επενδυτής VENTURE CAPITALIST επενδύει χρήματα υπό μορφή μετοχικού κεφαλαίου για την εξαγορά της εταιρίας, ενώ τη διοίκηση της εταιρίας αναλαμβάνουν τα στελέχη τα οποία τώρα έχουν μετατραπεί σε μετόχους. Αυτή είναι μία πολύ επιθυμητή μορφή επενδύσεων ΕΚΥΚ από χρηματοδοτικούς οργανισμούς, γιατί παρέχει μεγαλύτερα εχέγγυα επιτυχίας, εφόσον η εταιρία στην οποία γίνεται η επένδυση προϋπάρχει και είναι δοκιμασμένη, ενώ τη διοίκηση αναλαμβάνουν άνθρωποι που κατά τεκμήριο έχουν προϋπηρεσία και πείρα στον κλάδο και από τη στιγμή που γίνονται μέτοχοι έχουν έναν ακόμη σπουδαίο λόγο να προσπαθήσουν να επιτύχουν καλά αποτελέσματα.

Γ. Αναπτυξιακά χρηματοδοτικά σχήματα (DEVELOPMENT FINANCE προς μικρές εταιρίες, οι οποίες συγκεντρώνουν ευνοϊκές προϋποθέσεις, αλλά χρειάζονται πρόσθετη χρηματοδότηση υπό μορφή μετοχικού κεφαλαίου ή δανείων, προκειμένου να ολοκληρώσουν κάποιο ερευνητικό πρόγραμμα ή να αυξήσουν και να ποικίλλουν την παραγωγή τους.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο τρόπος με τον οποίο δραστηριοποιούνται οι ευρωπαϊκές τράπεζες και κυρίως οι αγγλικές μέσω των θυγατρικών τους χρηματοδοτικών οργανισμών ΕΚΥΚ στο συγκεκριμένο θέμα. Καταρχήν τα κριτήρια βάσει των οποίων επιλέγουν τις υποψήφιες προς συνεργασία εταιρίες είναι οι εμπορικές προοπτικές των προϊόντων τους και η φυσιογνωμία των μετόχων. Εδώ βαρύνει πάρα πολύ η τεχνική και εμπορική εμπειρία τους καθώς και ο βαθμός αφιέρωσης και εξάρτησής τους από την εταιρία.

Κατόπιν η χρηματοδοτική εταιρία ΕΚΥΚ ενισχύει την κεφαλαιακή βάση της εταιρίας με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Στο στάδιο αυτό ορισμένες χρηματοδοτικές εταιρίες ακολουθούν το λεγόμενο "HANDS ON APPROACH", δηλαδή παρακολουθούν πολύ στενά τα οικονομικά και τεχνικά θέματα της εταιρίας και αναμιγνύονται ενεργητικά στη διοίκησή της παρέχοντας, πέραν των κεφαλαίων, τεχνική και εμπορική υποστήριξη.

Από τη στιγμή που η εταιρία έχει αυξήσει την καθαρή της θέση και έχει βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάρθρωση μπορεί πολύ πιο εύκολα να απευθυνθεί στην εμπορική τράπεζα, τη μητρική της εταιρίας ΕΚΥΚ και να συνάψει τα βραχυπρόθεσμα δάνεια για κεφάλαιο κινήσεως που είναι απαραίτητα για την καθημερινή λειτουργία της. Εκτός όμως αυτού, η ισχυρή κεφαλαιακή βάση που

δημιουργείται επιτρέπει την αντιμετώπιση των αρχικών ζημιών που κατά πάσα πιθανότητα θα δημιουργηθούν μέχρις ότου αναπτυχθεί το επαρκές ύψος του κύκλου εργασιών για τη δημιουργία κερδών.

Μάλιστα πολλές φορές τα αρχικά κεφάλαια αποδεικνύονται ανεπαρκή για να καλύψουν ζημιές των πρώτων ετών λειτουργίας της εταιρίας, οπότε χρειάζεται το λεγόμενο SECOND ROUND FINANCE, η **εκ νέου δηλαδή ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης** της εταιρίας που θα επιτρέψει την απρόσκοπτη λειτουργία της.

9.6. Τρόποι (instruments) και χρόνος (timing) πραγματοποίησης επενδύσεων από τις επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου

9.6.1. Τρόπο πραγματοποίησης των επενδύσεων

Η συμμετοχή μιας εταιρίας Venture Capital στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους. Τα κυριότερα μέσα που μπορεί να χρησιμοποιήσει μια εταιρία Venture Capital είναι *οι κοινές μετοχές, οι προνομιούχες μετοχές μετά ψήφου ή συνήθως χωρίς ψήφο, οι προνομιούχες μετατρέψιμες σε κοινές με διαφορετικές αξίες υπολογισμένες πάνω στις επιδόσεις της επιχείρησης σε συγκεκριμένους προκαθορισμένους επιχειρηματικούς στόχους, οι προνομιούχες ή μη μετοχές υποχρεωτικά εξαγοραζόμενες μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, σε προκαθορισμένη αξία, από τους άλλους μετόχους, οι προνομιούχες με σταθερό μέρος με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και σωρευτικά, οι προνομιούχες, με σταθερό μέρος (τόκο) ακόμη και σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών, δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές ή ακόμη και κοινό δάνειο σε συνδυασμό πάντοτε με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο.*

Συνήθως χρησιμοποιείται ένα πακέτο μέσων με τέτοιο τρόπο που να ταιριάζει και στην επενδυτική εταιρία και στον επιχειρηματία. Έτσι, οι ανεξάρτητες εταιρίες Venture Capital προτιμούν να επενδύουν μέρος των κεφαλαίων τους σε κοινές μετοχές και το υπόλοιπο σε προνομιούχες γενικά μετοχές, ενώ οι εξαρτώμενες από Τράπεζες προτιμούν μεγαλύτερη αναλογία δανειακών διευκολύνσεων μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές.

Υπενθυμίζουμε, ότι για τον επιχειρηματία το δάνειο έχει το πλεονέκτημα ότι ο τόκος επί του δανείου είναι αφενός προκαθορισμένος και ανεξάρτητος των αποτελεσμάτων της επιχείρησης και αφετέρου είναι δαπάνη που εκπίπτει πριν το σχηματισμό του φόρου. Αντίθετα, μερίσματα μετοχών προνομιούχων ή μη υπολογίζονται μετά τον υπολογισμό και την αφαίρεση των φόρων από τα κέρδη

και μεταβάλλονται. Πάντως, ένα δάνειο έχει το μειονέκτημα ότι κάνει την εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου πιστωτή. Το τελευταίο δυσκολεύει τη συνεργασία μεταξύ της Διοίκησης της επιχείρησης και των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Επιπλέον, ένα δάνειο παραμένει πάντα δάνειο που απαιτεί υποθήκες, ενέχυρα και οπωσδήποτε ελαττώνει την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης προς τους τρίτους.

Σχετικά με τον έλεγχο της επιχείρησης, συνήθως όταν η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου έχει εμπιστοσύνη στις διευθυντικές ικανότητες των φορέων αφήνει σ' αυτούς τη Διοίκηση. Μόνο σε περιπτώσεις που έχει αμφιβολίες για τη Διοίκηση ή υπάρχει ένας μόνο κύριος μέτοχος, τότε μπορεί να ζητήσει αυξημένη συμμετοχή στο Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης ή να υπάρχει τουλάχιστον ισοδύναμη εκπροσώπηση μεταξύ της Διοίκησης της επιχείρησης και της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου.

9.6.2. Χρόνος πραγματοποίησης των επενδύσεων

Ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να εξετασθεί μεταξύ της επιχείρησης και της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ο χρόνος που θα γίνει η χρηματοδότηση. Μια στρατηγική που μπορεί να υιοθετηθεί είναι να προσπαθήσει η επιχείρηση να εξασφαλίσει αρκετά χρήματα από το αρχικό στάδιο της έρευνας και ανάπτυξης μέχρι την παραγωγή και την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων πωλήσεων. Αυτή η στρατηγική απαιτεί περισσότερη αρχική χρηματοδότηση και παρουσιάζει υψηλότερο κίνδυνο για την εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η εταιρία για να εξασφαλισθεί απέναντι στον υψηλό κίνδυνο, απαιτεί υψηλότερες αποδόσεις στα κεφάλαιά της που σημαίνει μεγαλύτερη συμμετοχή σε ποσοστά στην επιχείρηση. Αποτέλεσμα είναι να διατεθούν στην εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου μετοχές σε χαμηλότερη τιμή ανά μετοχή απ' ότι είχαν αρχικά εκτιμηθεί.

Πάντως, με την πολιτική αυτή η επιχείρηση ελαττώνει τον κίνδυνο να βρεθεί χωρίς κεφάλαια σε κάποια κρίσιμη φάση της ανάπτυξης της εάν οι πραγματοποιούμενες εκταμιεύσεις υπερβαίνουν τις προβλεφθείσες. Επίσης ελαττώνει σημαντικά το χρόνο που απαιτείται από πλευράς Διοίκησης της επιχείρησης για νέες κάθε φορά διαπραγματεύσεις χρηματοδότησης, επικαιροποίηση του επιχειρηματικού προγράμματος (business plan) και των ταμειακών προγραμμάτων (cash flows).

Η πιο διαδεδομένη στρατηγική είναι η κατά στάδια χρηματοδότηση. Κατά τη διαδικασία αυτή κάθε στάδιο χρηματοδότησης συνδέεται με το χρόνο ολοκλήρωσης ορισμένων φάσεων και επίτευξης σημαντικών στόχων. Η μέθοδος αυτή έχει πολλά οφέλη τόσο για την επιχείρηση όσο και για την εταιρία

επιχειρηματικού κεφαλαίου. Για την εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου κάθε φάση στην εξέλιξη της επιχείρησης αντιπροσωπεύει λιγότερο κίνδυνο, καθώς η επιχείρηση αποδεικνύοντας την ικανότητά της να επιτύχει διάφορους επιμέρους στόχους, αυξάνει τις πιθανότητές της να επιτύχει τον τελικό στόχο της. Κατά συνέπεια, ο κίνδυνος για την επιχείρηση ελαττώνεται προοδευτικά.

9.6.2.1. Φάσεις εξέλιξης μιας επιχείρησης

Τυπικά μια επιχείρηση έχει πέντε φάσεις εξέλιξης:

- Τη φάση ανάπτυξης και εισόδου του προϊόντος της επιχείρησης στην αγορά (Existence Stage).

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση δουλεύει για να αποδείξει την επιτυχία της τεχνολογίας που εφαρμόζει και να κατασκευάσει πρότυπα (R + D)

Όταν αυτή η φάση ολοκληρωθεί επιτυχώς, ο τεχνολογικός κίνδυνος έχει περιορισθεί.

- Τη φάση της κατασκευής (Survival Stage).

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση κατασκευάζει και οργανώνει την παραγωγή της, εγκαθιστά το δίκτυο προώθησης και διάθεσης του προϊόντος της και έτσι εισέρχεται η επιχείρηση στην αγορά. Όταν αυτή η φάση ολοκληρωθεί επιτυχώς, ο κίνδυνος που συνδέεται με την κατασκευή, προώθηση και διάθεση του προϊόντος έχει περιορισθεί.

- Τη φάση της επέκτασης (Success and Take-off Stage).

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση επεκτείνει το μερίδιό της στην αγορά επιτυγχάνοντας γρήγορη ανάπτυξη.

- Τη φάση της ωριμότητας (Maturity Stage).

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση διαπιστώνει ότι ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων αρχίζει να επιβραδύνεται. Η ανάπτυξη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη ζήτηση αντικατάστασης. Εάν η διοίκηση της επιχείρησης έχει ανεπαρκή ικανότητα πρόβλεψης των εξελίξεων και δεν είναι σε θέση να λάβει δραστήρια μέτρα θα έχουμε,

- Της φάση της παρακμής (Declining Stage).

Ένας κύκλος χρηματοδότησης υπάρχει στην αρχή κάθε φάσης. Καθώς κινούμεθα επιτυχώς από τη μία φάση στην άλλη και ο κίνδυνος περιορίζεται, η επιχείρηση μπορεί να διαπραγματεύεται υψηλότερες τιμές ανά μετοχή σε κάθε φάση.

Διαπιστώνεται ότι η φάση ανάπτυξης των επιχειρήσεων, επηρεάζει, όπως είναι φυσικό, την επενδυτική συμπεριφορά των εταιριών Venture Capital, επειδή, όπως είδαμε, κάθε φάση ανάπτυξης περιέχει διαφορετικό βαθμό

κινδύνου. Έτσι, θεωρείται σκόπιμο να γίνει διάκριση μεταξύ χρηματοδότησης των πρώτων φάσεων (early stage financing) και των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης (later stage financing) της επιχείρησης.

9.6.2.2. Χρηματοδότηση των πρώτων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης

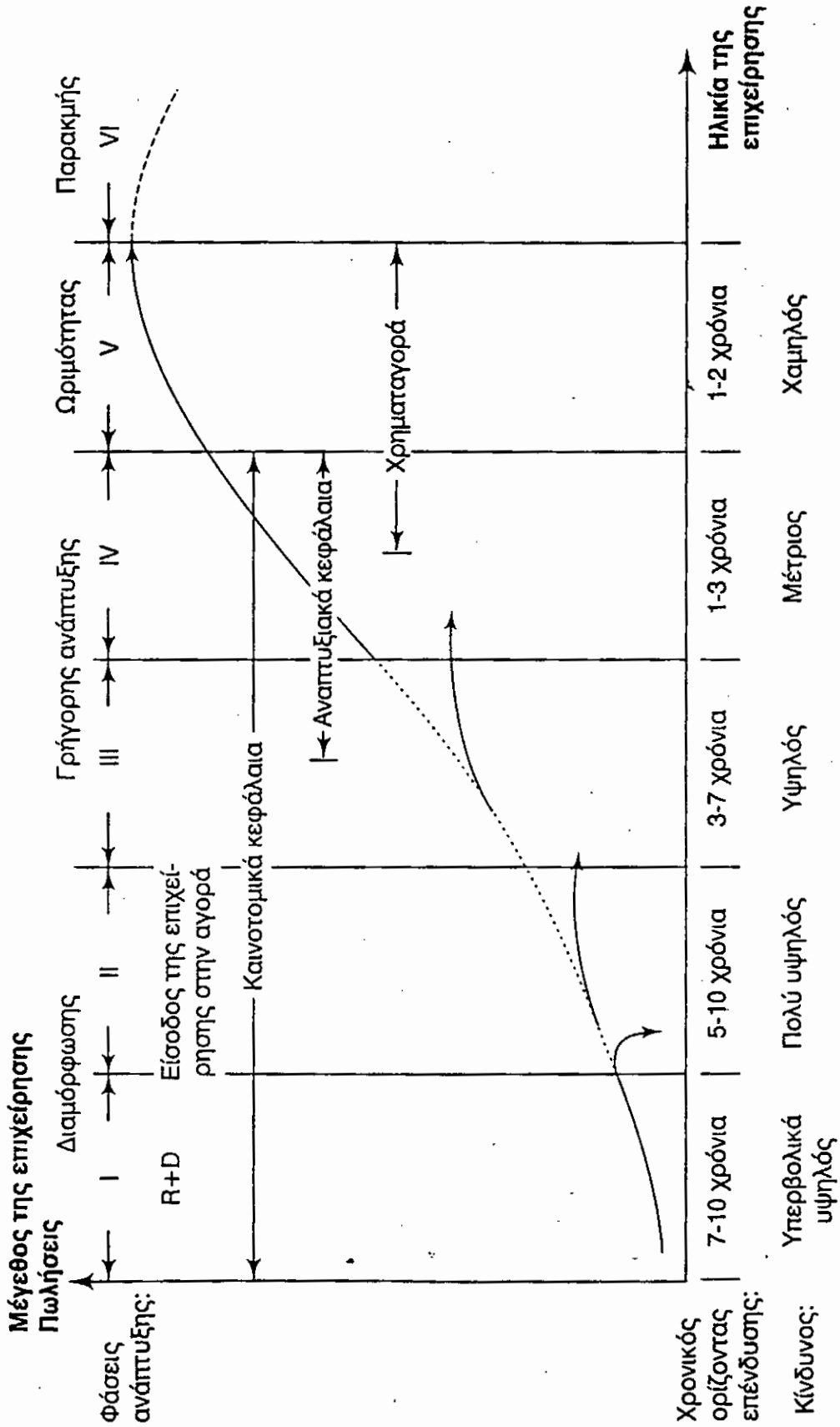
Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνει η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη φάση ανάπτυξης του προϊόντος (seed capital) και της εισόδου του προϊόντος στην αγορά (start ups). Εδώ αναφερόμεθα σε νεοσύστατες εταιρίες οι οποίες έχουν ανάγκη κεφαλαίων για να αναπτυχθούν. Οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου ενισχύουν την κεφαλαιακή βάση της επιχείρησης στην οποία επενδύουν με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τους. Έχοντας τώρα η επιχείρηση αυξήσει την καθαρά της θέση και έχοντας βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάρθρωση μπορεί πολύ πιο εύκολα να απευθυνθεί σε μία Εμπορική Τράπεζα, που συνήθως είναι η μητρική της εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου και να συνάψει βραχυπρόθεσμα δάνεια για εξασφάλιση του απαιτούμενου κεφαλαίου κινήσεως για την καθημερινή της λειτουργία. Παράλληλα η ισχυρή κεφαλαιακή βάση που δημιουργείται στην επιχείρηση της επιτρέπει την αντιμετώπιση των αρχικών ζημιών κατά την 1η και 2η φάση της διαμόρφωσης της επιχείρησης, που συνήθως δημιουργούνται μέχρις ότου αναπτυχθεί το επαρκές ύψος του κύκλου εργασιών για τη δημιουργία κερδών, κατά την 3η Φάση ανάπτυξης της επιχείρησης.

Μάλιστα πολλές φορές τα αρχικά κεφάλαια αποδεικνύονται ανεπαρκή για να καλύψουν τις ζημιές των πρώτων ετών λειτουργίας της επιχείρησης οπότε χρειάζεται ο λεγόμενος δεύτερος γύρος χρηματοδότησης (second round finance), η εκ νέου δηλαδή ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης που θα επιτρέψει την απρόσκοπτη λειτουργία της. Στις πρώτες φάσεις ανάπτυξης οι νέες επιχειρήσεις λειτουργούν αλλά δεν αποφέρουν κανένα κέρδος ή είναι μόλις επικερδείς.

9.6.2.3. Χρηματοδότηση των μεταγενέστερων φάσεων ανάπτυξης μιας επιχείρησης

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση επιχειρήσεων που έχουν ήδη ξεπεράσει τις πρώτες φάσεις ανάπτυξης και κατασκευής και βρίσκονται στη φάση της επέκτασης (later stage investment) ή σε ορισμένες περιπτώσεις στη φάση της ωριμότητας. Στις φάσεις αυτές χρειάζονται αναπτυξιακά χρηματοδοτικά σχήματα (Development Capital). Η χρηματοδότηση εδώ απευθύνεται σε μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες συγκεντρώνουν ευνοϊκές προϋποθέσεις αλλά χρειάζονται πρόσθετη χρηματοδότηση υπό μορφή

Διάγραμμα 9.6.9 Πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης κατά τις φάσεις εξέλιξής της και εκτίμηση του κινδύνου.



μετοχικού κεφαλαίου ή και δανείων προκειμένου να ολοκληρώσουν κάποιο ερευνητικό πρόγραμμα ή να αυξήσουν και να ποικίλουν την παραγωγή τους ή να επεκταθούν.

Η χρηματοδότηση αυτή εξυπηρετεί επίσης την αγορά μετοχών από τον επιχειρηματία (replacement Capital, share re-arrangement), την εξυγίανση επιχειρήσεων (turnarounds ή recovery situations ή recapitalisation / reconstruction) και την εξαγορά προϋπαρχουσών επιχειρήσεων από άλλες επιχειρήσεις (acquisitions) ή την εξαγορά προϋπαρχουσών επιχειρήσεων ή τμημάτων αυτών από τα στελέχη που εργάζονται σ' αυτές (management buy outs). Συχνά εμφανίζεται η περίπτωση μια μεγάλη εταιρία να θέλει να πουλήσει μία θυγατρική της ή μια παραγωγική μονάδα της. Σε περίπτωση απόσχισης τμήματος της επιχειρήσεως, ένας πιθανός αγοραστής είναι τα διευθυντικά στελέχη που εργάζονται στην επιχείρηση ή την παραγωγική αυτή μονάδα.

Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου επενδύει χρήματα υπό μορφή μετοχικού κεφαλαίου για την εξαγορά της επιχείρησης ενώ τη διοίκηση της επιχείρησης αναλαμβάνουν τα στελέχη τα οποία τώρα έχουν μετατραπεί σε μετόχους. Αυτή είναι μία πολύ επιθυμητή μορφή επενδύσεων καινοτομικού κεφαλαίου από χρηματοδοτικούς οργανισμούς διότι παρέχει μεγαλύτερα εχέγγυα επιτυχίας, εφόσον η επιχείρηση στην οποία γίνεται η επένδυση προϋπάρχει και είναι δοκιμασμένη, ενώ τη διοίκηση αναλαμβάνουν άνθρωποι που κατά τεκμήριο έχουν προϋπηρεσία και πείρα στον κλάδο, από τη στιγμή δε που γίνονται μέτοχοι έχουν ένα ακόμη σπουδαίο λόγο να προσπαθήσουν να επιτύχουν καλά αποτελέσματα.

Οι πρώτες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιέχουν πάντοτε μεγαλύτερο κίνδυνο και απαιτούν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα (5-10 χρόνια) για ρευστοποίηση, ενώ οι μεταγενέστερες φάσεις περικλείουν μικρότερο κίνδυνο και μικρότερο χρονικό ορίζοντα (1-3 χρόνια) για ρευστοποίηση.

Με τη χρηματοδότηση κατά στάδια μιας επιχείρησης, η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου δέχεται να επενδύσει στη συγκεκριμένη επένδυση πιο εύκολα και να συνεχίσει τη χρηματοδότηση στις επόμενες φάσεις. Επίσης νέες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου προσελκύονται πιο εύκολα όταν υπάρχει ήδη μια εταιρία Venture Capital που χρηματοδοτεί κατά στάδια την επιχείρηση. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερα σπουδαίο για επιχειρήσεις που παράγουν προϊόντα που απευθύνονται στη διεθνή αγορά. Υπάρχει όμως και ένα *μειονέκτημα* στην κατά στάδια χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, εάν αυτή χρειασθεί πρόσθετη χρηματοδότηση στην εξέλιξη κάποιας φάσης χωρίς όμως να έχει πετύχει κάποιο επιμέρους στόχο, η τιμή της μετοχής θα αγορασθεί σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Κατά συνέπεια, θα αναγκασθεί να ζητήσει άλλες πηγές προσωρινής

χρηματοδότησης, όπως βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, τα οποία πέραν του ότι είναι πολύ ακριβά δεν είναι πάντοτε άμεσα διαθέσιμα.

Γενικά οι πηγές χρηματοδότησης κατά τις φάσεις εξέλιξης μιας επιχείρησης εμφανίζονται στον επόμενο πίνακα:

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.1 Πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης κατά τις φάσεις εξέλιξής της.

Φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης	Πηγές χρηματοδότησης
1η και 2η φάση (Διαμόρφωση)	• Από προσωπικές αποταμιεύσεις, εμπορικές πιστώσεις, κρατικές επιχορηγήσεις, καινοτομικά κεφάλαια.
3η Φάση (Γρήγορη Ανάπτυξη)	• Από εσωτερική χρηματοδότηση, εμπορικές πιστώσεις, κρατικές επιχορηγήσεις, τραπεζικές πιστώσεις, καινοτομικά κεφάλαια.
4η Φάση (Από την ανάπτυξη στην ωριμότητα)	• Προσφορά μετοχών στο κοινό, χρηματαγορές, κεφαλαιαγορές και σε ορισμένες περιπτώσεις καινοτομικά κεφάλαια.
5η Φάση (Ωριμότητα και παρακμή του κλάδου)	• Εσωτερική χρηματοδότηση, επαναγορά μετοχών, απόσχιση τμήματος ή τμημάτων της επιχείρησης, συγχωνεύσεις.

9.7. Στόχοι των επενδύτων ΕΚΥΚ

Στόχος των επενδύτων ΕΚΥΚ (με τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της επιχείρησης στην οποία γίνεται η επένδυση) είναι να επενδύσουν σε επιχειρήσεις που έχουν σημαντικότερες προοπτικές μεγέθυνσης, πολύ μεγαλύτερες από τις μέσες και αρκετά μεγάλες, ώστε να δικαιολογείται ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν. Ο ρυθμός μεγέθυνσης που αναμένεται είναι συνήθως άνω του 45%, ενώ στις μικρές τεχνολογικές επιχειρήσεις είναι της τάξης του 60-80%.

Η αναμενόμενη απόδοση της επενδύσεως είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από αυτή που προσφέρει η αγορά χρήματος. Στόχος επίσης των επενδύτων του ΕΚΥΚ είναι η έξοδος από την επένδυση την κατάλληλη στιγμή με πώληση των μετοχών της εταιρίας στην οποία συμμετείχαν. Τα έσοδα που προσδοκούνται από μερίσματα δεν θεωρούνται στρατηγικής σημασίας.

Η έξοδος από την επένδυση γίνεται είτε με πώληση σε κάποια μεγάλη επιχείρηση είτε, πιο συχνά, με τη δημόσια προσφορά (INITIAL PUBLIC

OFFERING), και σε λίγες μόνο περιπτώσεις η επιχείρηση εξαγοράζεται εξ ολοκλήρου από τον επιχειρηματία που τη δημιούργησε.

Το ΕΚΥΚ στοχεύει στο να καλύψει κυρίως τις δύσκολες μεταβατικές αλλά αναπτυξιακές φάσεις μιας επιχείρησης, όπου η υψηλή απόδοση συνδυάζεται με σοβαρούς κινδύνους. Μόλις η μεταβατική αυτή περίοδος πλησιάζει προς το τέλος της και ο υψηλός ρυθμός απόδοσης αρχίζει να υποχωρεί (χωρίς να παύει να είναι σημαντικά θετικός), η επένδυση ρευστοποιείται. Η ρευστοποίηση γίνεται π.χ. πολύ πριν από την ωρίμανση του παραγόμενου προϊόντος και ενώ ο ρυθμός κερδοφορίας δεν έχει καν φτάσει στο μέγιστο σημείο του. Οι επενδυτές ΕΚΥΚ στοχεύουν ακόμα στην ανάπτυξη νέων τεχνικών, τη δημιουργία νέων προϊόντων, τη ριζική αναδιάρθρωση της λειτουργίας μονάδων που ήδη υπάρχουν ή την εκμετάλλευση δυνητικά δυναμικών αγορών. Στόχος τους είναι τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες που θα υποστηρίξουν να έχουν για κάποιο χρονικό διάστημα μονοπωλιακή παρουσία στην αγορά, μια και συνήθως συνδέονται με κάποιου είδους καινοτομία, ώστε να εκμεταλλευτούν τη ζήτηση που θα δημιουργηθεί κατά τον καλύτερο τρόπο.

Στοχεύουν επίσης σε ένα διεθνοποιημένο χαρτοφυλάκιο με σκοπό όχι μόνο να μειώσουν τον κίνδυνο μέσω της διασποράς του, αλλά και να αποκτήσουν τη δυνατότητα να εκτιμήσουν την καινοτομία, ακόμα και για την εγχώρια αγορά, αφού θα λάβουν σοβαρά υπόψη τους τα στοιχεία του παγκόσμιου ανταγωνισμού και της διεθνούς ζήτησης.

9.8. Οργάνωση και εσωτερική δομή Εταιριών ΕΚΥΚ

Ο αριθμός των ατόμων που διοικούν μια εταιρία παροχής ΕΚΥΚ κυμαίνεται από την ακραία περίπτωση του ενός ατόμου έως το μέγιστο αριθμό των είκοσι (ονομάζονται Γενικοί Μέτοχοι, GENERAL PARTNERS). Οι γνώσεις των Γενικών Μετόχων πρέπει να είναι **τεχνικές** (να καταλαβαίνουν τι ακριβώς χρηματοδοτούν, πού έγκειται η καινοτομία, άρα και ποια η πιθανή απόδοσή της), **διοικητικές** (ώστε να μπορούν να αξιολογήσουν και να στηρίξουν σωστά μια επιχείρηση από οργανωτική πλευρά), **σχετικές με την αγορά** (για να αντιληφθούν τον ενδεχόμενο δυναμισμό της, αλλά και το τι χρειάζεται για να τον εκμεταλλευτούν) και τέλος να καλύπτουν το χρηματοπιστωτικό χώρο.

Οι δύο βασικές μορφές με τις οποίες προσφέρεται το ΕΚΥΚ είναι τα "FUNDS" και τα "SCHEMES" μορφές ειδικών ταμείων/αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας. Τα FUNDS πέρα από κάποιο συγκεκριμένο ύψος χρηματοδότησης ή μετά από μια δεδομένη στιγμή "κλείνουν" στους χρηματοδότες και έχουν σαφώς προκαθορισμένη χρονική διάρκεια. Έτσι όλοι οι

επενδυτές καταλήγουν να έχουν την ίδια αναλογία μεριδίων στις εταιρίες του χαρτοφυλακίου. Τα SCHEMES όμως είναι ποιο ανοικτά: μόλις δέχονται μια νέα συμμετοχή, την επενδύουν στις διαθέσιμες επιχειρήσεις που επιλέγονται κάθε φορά και είναι πιο ελαστικά όσον αφορά το χρόνο "διάλυσης" τους. Έτσι, όσοι συμμετέχουν καταλήγουν με ελαφρώς διαφορετικά μερίδια σε διαφορετικές εταιρίες και άρα, ελαφρώς διαφορετική απόδοση. Είναι, εξάλλου, δυνατόν εταιρίες ΕΚΥΚ να παρουσιάζουν μεμονωμένα τα επενδυτικά σχέδια στους πλεονασματικούς φορείς/ιδιώτες και να γίνεται συμφωνία κατά περίπτωση.

Όσον αφορά την εσωτερική τους λειτουργία τα FUNDS ή τα SCHEMES έχουν δύο τύπων μετόχους: **τους γενικούς μετόχους (GENERAL PARTNERS)**, τη διοίκηση δηλαδή, για την οποία έχουμε ήδη μιλήσει και **τους περιορισμένους μετόχους (LIMITED PARTNERS)**, τους χρηματοδότες. Η συνηθισμένη κατανομή των αποτελεσμάτων είναι γνωστή ως "ο κανόνας του 80/20" (80/20 RULE): το 80% των κεφαλαιακών κερδών πηγαίνει στους περιορισμένους (LIMITED) και το 20% στους γενικούς (GENERAL) μετόχους. Συχνά ποσοστό των κεφαλαιακών ζημιών (WRITE-OFFS) εκπίπτει από το μερίδιο των GENERAL PARTNERS.

Επίσης ένα ποσοστό επί του συνόλου του ποσού που επενδύεται (το 2-2,5% στις ΗΠΑ, το 2,5-3% στο Η.Β. και το 4-5% στη Γαλλία) δίνεται ως αμοιβή για έξοδα διοικήσεως του FUND και για έξοδα τεχνικής υποστήριξης και συμβουλών στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις. Βέβαια, υπάρχουν και άλλες μορφές καταμερισμού των αποτελεσμάτων π.χ. σταθερή αμοιβή με την παράλληλη ύπαρξη κάποιων προμοδοτήσεων ανάλογα με τα αποτελέσματα (κυρίως στις εταιρίες ΕΚΥΚ που είναι θυγατρικές άλλων, μεγαλύτερων οργανισμών) κ.ο.κ. αλλά είναι πιο σπάνιες

9.9. Μορφές χρηματοδότησης

9.9.1. Διακρίνουμε τρεις μορφές χρηματοδότησης, ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης:

- **Χρηματοδότηση ίδρυσης και εγκατάστασης (START UP FINANCE)**
Αφορά τη χρηματοδότηση νέων επιχειρήσεων με νέες ιδέες.
- **Χρηματοδότηση της ανάπτυξης (EXPANSION FINANCE)**
Αφορά επιχειρήσεις που έχουν εισέλθει στο στάδιο της ανάπτυξής τους, δηλαδή έχουν πωλήσεις και πραγματοποιούν κέρδη.

– **Χρηματοδότηση της εξαγοράς τους από τα στελέχη (LEVERAGE BUY-OUT)**

Χρηματοδοτείται μια διοικητική ομάδα για να αγοράσει την επιχείρηση.

Σημειώνουμε ότι υπάρχουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης, που αναφέρονται στη χρηματοδότηση καθιερωμένων επιχειρήσεων οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα και χρειάζονται κεφάλαια και οργάνωση, για να αναδιοργανωθούν, να στραφούν σε άλλες κατευθύνσεις και να συνεχίσουν με επιτυχία τη λειτουργία τους (TURN-AROUND FINANCE).

9.9.2. Αναλυτικά, η χρηματοδότηση με ΕΚΥΚ πραγματοποιείται στις παρακάτω φάσεις της ζωής μιας επιχείρησης που επιτρέπουν στον επενδυτή ΕΚΥΚ να εισέλθει ή να εξέλθει από την επιχείρηση

I. Χρηματοδότηση της ίδρυσης και εγκατάστασης

1. Χρηματοδότηση της σποράς (Seed Finance)

Χορηγείται οικονομική υποστήριξη σε επιχειρηματία (εφευρέτη ή καινοτόμο) για να χαράξει το νέο προϊόν ή την υπηρεσία και να καταστρώσει το πρόγραμμα δράσης (BUSINESS PLAN).

Διάρκεια της φάσης: μέχρι 1 έτος.

Είναι η πλέον ριψοκίνδυνη φάση.

Σύμφωνα με πρόχειρους υπολογισμούς 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται στο τέλος της φάσης αυτής.

2. Χρηματοδότηση αρχικής λειτουργίας (Start up finance)

Χρηματοδοτούνται εταιρίες που έχουν ετοιμάσει το πρόγραμμα δράσης (BUSINESS PLAN), έχουν κάνει έρευνα της αγοράς και είναι έτοιμες για την παραγωγή του προϊόντος ή της υπηρεσίας.

Διάρκεια φάσης: 1 έτος περίπου.

Συμμετέχει όμιλος επενδυτών για τη διασπορά του κινδύνου.

3. Χρηματοδότηση της φάσης περιόδου νεότητας (Fledgling Finance)

Στη φάση αυτή η επιχείρηση έχει κατασκευάσει το πρότυπο, ένα προϊόν ή μία υπηρεσία, αλλά δε διαθέτει ούτε εμπορικό δίκτυο ούτε φήμη φήμης (BRANDNAME).

Η φάση αυτή μπορεί να διαρκέσει πολλά χρόνια.

II. Χρηματοδότηση της ανάπτυξης (Expansion Finance)

4. Χρηματοδότηση της 2ης φάσης

Χορηγούνται κεφάλαια κινήσεως σε επιχειρήσεις που αναπτύσσονται.

5. Χρηματοδότηση 3ης φάσης

Εδώ επιδιώκεται η αύξηση της παραγωγικής ικανότητας, η βελτίωση του προϊόντος και η επέκταση του εμπορικού δικτύου. Η επιχείρηση πλησιάζει το στάδιο της ωριμότητας.

6. Χρηματοδότηση 4ης φάσης

Είναι ο τελευταίος σταθμός πριν η επιχείρηση απευθυνθεί στο κοινό (εισαγωγή της μετοχής στο Χρηματιστήριο ή πώληση σε ιδιώτη) ή πριν να ζητήσει κλασικής μορφής χρηματοδότηση.

7. Χρηματοδότηση τελευταίας φάσης

Η μετοχή της επιχείρησης πρόκειται να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο και χρειάζεται κεφάλαια για να αντιμετωπίσει διάφορες δαπάνες, όπως εγγραφής κτλ. (BRIDGING FINANCE).

Στην τελευταία φάση είναι η κατάλληλη στιγμή για τον επενδυτή ΕΚΥΚ να ρευστοποιήσει τις επενδύσεις του χρησιμοποιώντας αυτό το "μηχανισμό εξόδου" (EXIT ROUTS) πουλώντας τις μετοχές και πραγματοποιώντας κέρδη κεφαλαίου.

Ολόκληρος ο παραπάνω κύκλος, σύμφωνα με εκτιμήσεις, στις ΗΠΑ διαρκεί 5-10 χρόνια.

III. Χρηματοδότηση για την απόκτηση επιχείρησης

8. Χρηματοδότηση αγοράς

Χρηματοδοτείται μία επιχείρηση για να αγοράσει άλλη.

9. Χρηματοδότηση της διοίκησης

Χρηματοδοτείται μία ομάδα εργαζομένων (διευθυντών ή στελεχών) για την αγορά μετοχών της επιχείρησης.

Οι τελευταίες περιπτώσεις είναι γνωστές ως LEVERAGE BUY-OUTS και BUY-INS και MERGERS AND ACQUISITIONS.

9.10. Πηγές προέλευσης ΕΚΥΚ

Διακρίνουμε 3 κυρίως πηγές:

- ανεξάρτητα ιδιωτικά κεφάλαια,
- μικρές επενδυτικές εταιρίες, θυγατρικές εμπορικών τραπεζών,
- θυγατρικές επιχειρήσεις μεγάλων εταιριών.

Υπάρχει και μία άλλη πηγή:

- εταιρίες PENSION FUNDS AND INSURANCE COMPANIES. Αυτές όμως συμμετέχουν εμμέσως αγοράζοντας μετοχές μιας εταιρίας ΕΚΥΚ.

Στον πίνακα που ακολουθεί καταγράφονται οι πηγές ΕΚΥΚ στην ΕΟΚ και τις ΗΠΑ (σε ποσοστά):

ΠΗΓΕΣ ΕΚΥΚ ΣΤΗΝ ΕΟΚ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ (ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΑ)

	ΕΟΚ		ΗΠΑ
Τράπεζες	32	Ταμεία	34
Επιχειρήσεις	21	Ξένοι Επενδυτές	18
Ιδιώτες	13	Ιδιώτες	15
Ταμεία Συντάξεων	10	Ασφαλιστικές Εταιρίες	13
Δημόσιοι φορείς	6	Ιδρύματα κ.ά.	6
Λοιποί	7		
	100		100

ΠΗΓΗ: "FEDERAL FINANCIAL SUPPORT FOR HIGH-TECHNOLOGH INDUSTRIES".
UNITED STATES CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, WASHINGTON D.C.,
JUNE 1985 μέσω Δελτίου Ενώσεως Ελληνικών Τραπεζών, Τεύχος 31, Γ'
τριμηνίας 1991

9.11. Διαφορές μεταξύ ευρωπαϊκών και αμερικανικών ΕΚΥΚ

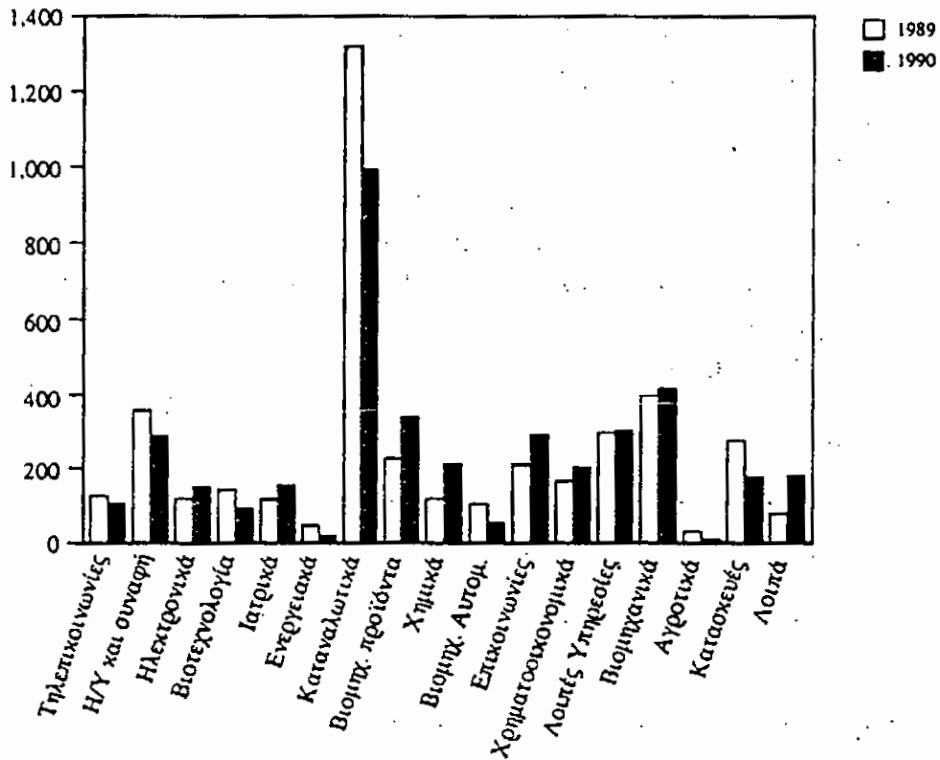
Το ευρωπαϊκό ΕΚΥΚ παρουσιάζει αρκετές διαφορές και σε πολλά επίπεδα (πηγές, διάρθρωση, στάδια και μέσα χρηματοδότησης, "προτιμότεροι" επιχειρηματικοί τομείς, μορφή αγοράς) από το αμερικανικό ΕΚΥΚ. Η προσέγγιση των Αμερικανών, λ.χ. είναι πολύ πιο "ενεργητικής συμμετοχής" (HANDS-ON) από την ευρωπαϊκή, η αγορά του ΕΚΥΚ των ΗΠΑ κατευθύνεται κυρίως σε τεχνολογικές επενδύσεις: με άλλα λόγια, η αμερικανική πρακτική αντιπροσωπεύει την πιο "στενή" και "παραδοσιακή" μορφή του ΕΚΥΚ, σε αντίθεση με την ευρωπαϊκή που εφαρμόζει μία πιο "χαλαρή" πρακτική, συχνά όμως με μικρότερους κινδύνους και απόδοση. Αυτό γινόταν μέχρι πρόσφατα. Τον τελευταίο όμως καιρό έχει αρχίσει μία σημαντική διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια των αμερικανικών εταιριών, που κάνει αυτό το διαχωρισμό πιο δυσδιάκριτο.

9.12. Κατανομή ΕΚΥΚ στους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας

Η κατανομή των επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας κατά τα έτη 1989 και 1990 στην Ευρώπη φαίνεται στον πίνακα.

ΤΟΜΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
 ΕΚΥΚ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ, 1989/1990

ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ Ε.Ν.Μ.



ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΗ: για τον επακριβή αριθμό του κάθε κλάδου, βλ. στο EVCA Yearbook 1991, op. cit., p. 15-17.
 ΠΗΓΗ: EVCA Yearbook 1991, op. cit., p. 32, μέσω Δελτίου ΕΕΤ, Γ' τριμήνου 1991

9.12.1. Τράπεζες και ΕΚΥΚ

Το ΕΚΥΚ δε θεωρείται ότι ανταγωνίζεται τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδοτήσεων, αλλά ότι τις συμπληρώνει.

Βασικά αυτοί που χρηματοδοτούνται με ΕΚΥΚ είναι εκείνοι που οι τράπεζες συνήθως δε χρηματοδοτούν λόγω του υψηλού κινδύνου που ενυπάρχει στο επιχειρηματικό πρόγραμμά τους (BUSINESS PLAN). Επομένως οι Εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικών Κεφαλαίων - ΕΠΕΚ δεν ανταγωνίζονται τις τράπεζες.

Αντίθετα, οι τράπεζες μπορεί να έχουν άμεσα ή έμμεσα οφέλη: άμεσα κεφαλαιακά κέρδη (ή ζημιές) από τη συμμετοχή που μπορεί να έχουν στο μετοχικό κεφάλαιο μιας ΕΠΕΚ ή έμμεσα οφέλη μια και η ύπαρξη χρηματοδοτήσεων ΕΚΥΚ ενισχύει μεσοπρόθεσμα τον όγκο των άλλων τραπεζικών εργασιών (με την προαγωγή νέων δυναμικών επιχειρήσεων που θα εισαχθούν στο πιστωτικό κύκλωμα).

Στον πίνακα 9.3. που ακολουθεί στην επόμενη σελίδα δίνεται διαγραμματικά η χρηματοδότηση ΕΚΥΚ σε σύγκριση με τις κλασικές μορφές χρηματοδοτήσεων.

9.13. Ο θεσμός στην Ελλάδα

Η εισαγωγή του θεσμού στην Ελλάδα έγινε με το Νόμο 1775/88 (ΦΕΚ 101/24.5.88 Τεύχος Πρώτο. Ολόκληρο το κείμενο υπάρχει στο παράρτημα του παρόντος εγχειριδίου).

Στις Εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) δίνονται με το νόμο αυτό κίνητρα για να δραστηριοποιηθούν με στόχο να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στους τομείς της υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.

Σύμφωνα με την απόφαση 3923/1.3.1989 των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας-Ενέργειας και Τεχνολογίας, η οποία εκδόθηκε κατ' εφαρμογή του άρθρου 3 παρ. 4 του Νόμου 1775/88, ως επενδύσεις Υψηλής Τεχνολογίας και Καινοτομίας λογίζονται εκείνες που αποσκοπούν στην ανάπτυξη ή παραγωγή:

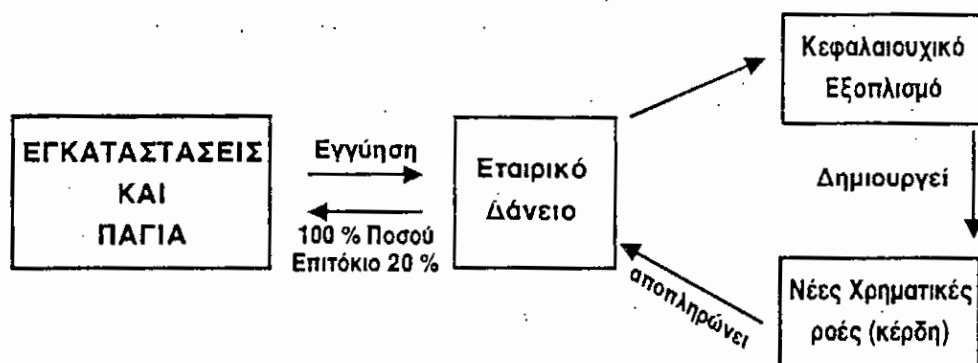
- α. Νέων ή βελτιωμένων προϊόντων ή υπηρεσιών
- β. Νέων ή βελτιωμένων μεθόδων παραγωγής
- γ. Νέων ή βελτιωμένων μεθόδων οργάνωσης και
- δ. Νέων χρήσεων προϊόντων και υπηρεσιών

Ας δούμε όμως την περιγραφή του θεσμού και τα κίνητρα που δίνει ο νόμος.

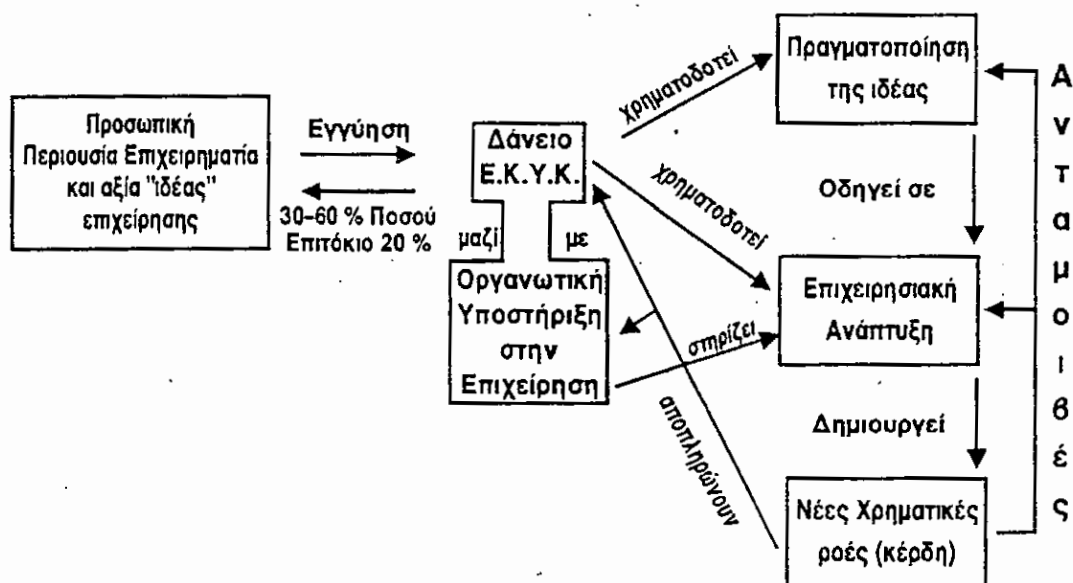
1. Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνεται στο άρθρο 1 παρ. 1 του Νόμου 1775/88 η ανώνυμη εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου έχει αποκλειστικό σκοπό την προώθηση και την υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Υπάρχει βέβαια και η άποψη ότι ο σκοπός αυτός δεν

ΣΤΟΙΧΕΙΑ "ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΗΣ" ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΚΥΚ

"ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΗ"



ΕΚΥΚ



ΠΗΓΗ: Δελτίο ΕΕΤ. Μ.Γ. ΙΑΚΩΒΙΔΗ: VENTURE CAPITAL

είναι αποκλειστικός, μάλλον όμως η άποψη αυτή δεν ευσταθεί, ενόψει ιδίως και της νομοθετικής προϊστορίας του συγκεκριμένου νομοθετήματος. Αυτό, στο στάδιο του νομοσχεδίου, ρητώς προέβλεπε ότι η προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας μπορούσε να είναι ένας από τους σκοπούς της ανώνυμης εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, πράγμα που τελικά δεν υιοθετήθηκε από το νομοθέτη.

Έτσι, οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν το δικαίωμα να επιδοτηθούν και να έχουν φορολογικά κίνητρα μόνο για τις δραστηριότητες τους οι οποίες εμπίπτουν στο σκοπό που προαναφέρθηκε.

2. Οι δραστηριότητες μιας ανώνυμης εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, για την επιδίωξη του σκοπού της, αναφέρονται ενδεικτικά στο Νόμο.

α. Έτσι, οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν τη δυνατότητα άμεσης παρέμβασης (ιδίως) με δύο τρόπους:

Είτε ιδρύοντας νέες επιχειρήσεις, είτε συμμετέχοντας στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τους, στην οποία προβαίνουν υφιστάμενες ήδη επιχειρήσεις, προκειμένου να πραγματοποιήσουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Ως προϋπόθεση της άμεσης αυτής παρέμβασης των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου έχει τεθεί από τον ίδιο το Νόμο, στην παρ. 4 του πρώτου άρθρου του, ότι η επιχείρηση στην οποία η εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου πρόκειται να συμμετάσχει είναι αναγκαίο να έχει τη νομική μορφή είτε ανώνυμης εταιρίας είτε εταιρίας περιορισμένης ευθύνης. Αυτό σημαίνει βεβαίως ότι μία ομόρρυθμη εταιρία, μία ετερόρρυθμη εταιρία ή μία ατομική επιχείρηση, προκειμένου να τους δοθεί η αρωγή μιας εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου, πρέπει προηγουμένως να μετατραπούν σε ΑΕ ή ΕΠΕ.

Αξιοσημείωτο είναι ακόμη ότι ο νόμος δεν προβλέπει απλή απόκτηση μετοχών της επιχείρησης χωρίς αύξηση του κεφαλαίου αυτής. Πράγμα που σαφώς δηλώνει ότι ο νομοθέτης θέλησε την Εταιρία Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου όχι ως απλό "επενδυτή" - με την έννοια εκείνου που αποκτά τίτλους διαπραγματεύσιμους ή όχι στο Χρηματιστήριο - αλλά ως **εξειδικευμένο χρηματοδότη επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.**

β. Επίσης ο νομοθέτης αναγνωρίζει στις Εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου τη δυνατότητα τόσο άμεσης όσο και έμμεσης παρέμβασης στη μέσω δανειοδοτήσεων χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, με την παροχή εγγυήσεων προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, προκειμένου οι οργανισμοί αυτοί να χορηγήσουν δάνεια για την υλοποίηση τέτοιων επενδύσεων σε επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή αυτών. Αλλά κι η ίδια η εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι δυνατό να δανειοδοτήσει μια επιχείρηση, πάντα για την πραγματοποίηση επενδύσεων του

συγκεκριμένου είδους, εφόσον η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν είναι μεταξύ των ιδρυτών ούτε συμμετέχει στο κεφάλαιο της συγκεκριμένης επιχείρησης (άρθρο 2 παρ. 3 του Νόμου 1775/88).

γ. Τέλος, θεωρείται από το νομοθέτη του Ν. 1775/88 ότι βρίσκεται μέσα στο σκοπό της εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και η απλή παροχή υπηρεσιών προς επιχειρήσεις που προβαίνουν σε επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Τέτοιες υπηρεσίες είναι σχετικές με την έρευνα της αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωση των επιχειρήσεων αυτών καθώς και κάθε άλλης υπηρεσίας που αποβλέπει στην πραγματοποίηση των σκοπών της επιχείρησης.

Αξίζει να παρατηρηθεί ότι οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν επιδοτούνται ούτε έχουν φορολογικές απαλλαγές ή άλλη ευνοϊκή φορολογική ρύθμιση για τα εισοδήματά τους που προέρχονται από την εν λόγω παροχή υπηρεσιών.

3.1. Ο Νόμος 1775/88 περιέχει αρκετές διατάξεις ειδικές για τις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου διατάξεις που εφαρμόζονται στις εταιρίες αυτές κατά παρέκκλιση εκείνων του κοινού δικαίου, δηλ. τόσο του Κωδ. 2190/1920 όσο και του φορολογικού νόμου.

α. Έτσι, το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου ορίζεται σήμερα σε 500 εκ. δρχ., καταβάλλεται μόνο σε μετρητά και πρέπει, κατά τη σύσταση της εταιρίας, να καταβληθεί κατά το ήμισυ. Με υπουργική απόφαση το ελάχιστο όριο των 500 εκ. είναι δυνατό ν' αυξάνεται, προβλέπεται ακόμη από το Νόμο η άσκηση εποπτείας για τις δραστηριότητες των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου.

β. Οι μετοχές των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι όλες ονομαστικές και επιτρέπεται στις εταιρίες αυτές η έκδοση ομολογιακών δανείων μετατρέψιμων σε μετοχές ή όχι.

γ. Στα κεφάλαια που διακινδυνεύονται υπάρχουν όρια και μάλιστα όρια τόσο ως προς τη δέσμευση κεφαλαίων σε μία επένδυση όσο και προς τη συνολική δέσμευση των κεφαλαίων της εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Έτσι, δεν επιτρέπεται στις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου να συμμετέχουν σε μια επιχείρηση με κεφάλαια που υπερβαίνουν το 20% των ιδίων κεφαλαίων τους, στο όριο αυτό συνυπολογίζονται και οι εγγυήσεις που τυχόν έχουν δοθεί υπέρ επιχείρησης στην οποία συμμετέχει η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου. Ακόμη δεν επιτρέπεται στις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου να αναλάβουν υποχρεώσεις που ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαιά τους. Για την έννοια των όρων "ίδια κεφάλαια" και "υποχρεώσεις" γίνεται από το νόμο ρητή αναφορά στο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, που έχει θεσπιστεί με το ΠΔ 1123/1980.

Στις υποχρεώσεις συνυπολογίζεται ποσοστό 50% του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν δοθεί από τις εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου υπέρ επιχειρήσεων συμμετοχής τους, για δάνεια που οι επιχειρήσεις αυτές έχουν λάβει από άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς.

Τέλος, η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι υποχρεωμένη να αποκαταστήσει τη σχέση ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις της, μέσα στο πρώτο εξάμηνο της διαχειριστικής χρήσης, που ακολουθεί τη χρήση κατά την οποία η σχέση αυτή διαταράχτηκε, προβαίνοντας υποχρεωτικά σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

3.2. Οι διατάξεις των άρθρ. 3,4 και 5 του Νόμου 1775/88 δίνουν κίνητρα για τη συμμετοχή στις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Ειδικότερα:

α.- Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας χορηγείται επιχορήγηση του Κράτους μέχρι τριάντα τοις εκατό στο ποσό που συμμετέχει η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου (περιπτώσεις α και β παρ. 1 άρθρ. 1) σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας (άρθρ. 3)

β.- Οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου, για τον προσδιορισμό των φορολογικών τους κερδών, έχουν το δικαίωμα να εκπίπτουν ποσοστό τρία τοις εκατό στο ποσό του υπολοίπου της 31.12. κάθε χρόνου, από τις συμμετοχές και τις εγγυήσεις τους προς επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας (περιπτώσεις α, β και γ της παρ. 1). Η έκπτωση όμως αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης για το σκοπό του άρθρ. 1 του νομοθετήματος (Άρθρ. 4).

γ.- Τα κέρδη που πραγματοποιούν οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου από πώληση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων τους, τα οποία προέρχονται από συμμετοχές τους σε επιχειρήσεις που εκπληρώνουν τις προϋποθέσεις του νόμου, δεν υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος, αν εμφανιστούν σε λογαριασμό ειδικού αποθεματικού για κάλυψη μελλοντικών ζημιών από την πώληση χρεογράφων (Άρθρ. 5 παρ. 1).

Επίσης και οι κάτοχοι ομολογιών των εταιριών απαλλάσσονται από το φόρο για το εισόδημα που προέρχεται από τόκους των ομολογιών (Άρθρ. 5 παρ. 1).

Όπως προκύπτει, είναι διαφορετική η φορολογική μεταχείριση των κατόχων ομολογιών εκδόσεων των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου από τη μεταχείριση των μετόχων των εταιριών αυτών. Συγκεκριμένα, ενώ οι κάτοχοι ομολογιών απαλλάσσονται από τη φορολογία εισοδήματος που προέρχεται από τόκους των ομολογιών αυτών, οι μέτοχοι των εταιριών παροχής

επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν απαλλάσσονται από τη φορολογία εισοδήματος που προέρχεται από μερίσματα που αυτές διανέμουν.⁹

Παρά το ότι έχουν περάσει τέσσερα χρόνια από τη δημοσίευση του νόμου για τις Εταιρίες Παροχών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου ο θεσμός δεν έχει αναπτυχθεί ακόμα.

Ως λόγοι αναφέρονται: η έλλειψη ικανοποιητικών κινήτρων ή ο φόβος εμπλοκής στα γρανάζια της γραφειοκρατίας που συνοδεύει τα κίνητρα, ο περιορισμός που γίνεται από το νόμο σε επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και ο αποκλεισμός της αποκτήσεως από την εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου συμμετοχών σε επιχειρήσεις χωρίς αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ή χωρίς την ίδρυση από την αρχή νέας εταιρίας.

Σημειώνεται επίσης ότι το μέγεθος της ελληνικής αγοράς για τις υπηρεσίες των ΕΠΕΚ κρίνεται μάλλον ανεπαρκές, εφόσον εξεταστεί από την πλευρά της ύπαρξης ευκαιριών συνεργασίας που να βρίσκονται μέσα στο πνεύμα του νόμου και να προσφέρουν ταυτόχρονα προοπτικές απόδοσης κεφαλαίων ανάλογες με τον κίνδυνο και το κόστος που συνεπάγεται για τις ΕΠΕΚ η άντλησή τους από την αγορά.¹⁰

Για όλους τους παραπάνω λόγους οι περισσότερες από τις εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου που έχουν συσταθεί στην Ελλάδα δε λειτουργούν με βάση τις διατάξεις του Ν. 1775/88 αλλά ως Α.Ε. του Ν. 2190/20.

Οι εταιρίες αυτές είναι:

- α) ΜΠΕΡΙΓΚ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ με διακριτικό τίτλο "BARING HELLENIC VENTURES (BHV) S.A."
- β) ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑΣ ΑΕ με διακριτικό τίτλο "HELLINIC VENTURES".
- γ) ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΕΠΕΚ.
- δ) ALFA VENTURES και
- ε) ΣΙΤΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ¹¹.

Στο κεφάλαιο της πρώτης από τις παραπάνω εταιρίες (υπό στοιχ. α') συμμετέχουν η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, η ΕΤΕΒΑ, το ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΗΛΟΣ και πολλές άλλες εταιρίες (βιομηχανικές, ασφαλιστικές, εφοπλιστικές κτλ.).

Το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται σήμερα σε δρχ. 2.160.000.000 και διαχειριστής του είναι η Ελληνική Εταιρία GLOBAL FINANCE που ιδρύθηκε

⁹ Δ.Μ. ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΥ: Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (VENTURE CAPITAL) κατά το ελληνικό δίκαιο. Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τεύχος 31, Γ' τριμηνία 1991 (σελ. 138-140)

¹⁰ Α. ΚΑΠΕΡΩΝΗ: VENTURE CAPITAL. Ο νόμος και η ελληνική πραγματικότητα, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Τεύχος 14, Β' τριμηνία 1987 (σελ. 29)

¹¹ Στοιχεία από δημοσίευμα της ΕΦΗΜΕΡΙΔΑΣ "ΤΟ ΒΗΜΑ" 17/6/90

πρόσφατα με τη συμμετοχή της BARING VENTURE PARTNERS, θυγατρικής της BARING BROTHERS AND Co.

Τα οφέλη για την ελληνική οικονομία από τη δραστηριοποίηση των παραπάνω Εταιριών Παροχής Επιχειρηματικών Κεφαλαίων αναμένονται να είναι πολλά.

Κυρίως θα ενισχυθεί η επενδυτική προσπάθεια της χώρας με την εισαγωγή κεφαλαίων και τεχνογνωσίας (KNOW - HOW) από το εξωτερικό αλλά και με τις δυνατότητες που θα δοθούν σε άτομα και ομάδες με νέες επιχειρηματικές ιδέες να υλοποιήσουν τα σχέδιά τους προς όφελος και των ίδιων αλλά και της εθνικής οικονομίας γενικότερα.

Ο τολμών νικά.

9.14. Αναζήτηση επενδυτικών προτάσεων και διαδικασία επιλογής αυτών από τις εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου

Με την προσέλκυση μεγάλου αριθμού επενδυτικών προτάσεων για αξιολόγηση από τις εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου, υπάρχουν μεγαλύτερες πιθανότητες οι ελάχιστες επιχειρήσεις που τελικά θα επιλεγούν για υλοποίηση να είναι και επιτυχείς. Η δημιουργία συνεχούς ροής επενδυτικών προτάσεων (deal flow) συντηρείται από την εταιρία Venture Capital με δυναμικό μάρκετινγκ, με συνεχή πληροφόρηση πάνω στις τεχνολογικές εξελίξεις, κατοχύρωση πατέντων κ.λπ. Η αγορά που απευθύνονται οι εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου για επενδυτικές προτάσεις είναι μεγάλοι Οργανισμοί, Ερευνητικά Κέντρα, Κρατικοί Οργανισμοί που διαθέτουν κεφάλαια για χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων, χρηματιστές, συμβούλους επιχειρήσεων, ορκωτούς λογιστές, δικηγόρους, τράπεζες. Τέλος, η μεταφορά τεχνολογίας από χώρες υψηλής τεχνολογίας σε άλλες, είναι επίσης ένας τομέας στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες κοινοτικού κεφαλαίου.

Σε μία τυπική εταιρία Venture Capital στις ΗΠΑ, κάθε χρόνο λαμβάνονται 200-300 επενδυτικές προτάσεις. Απ' αυτές 20-30 εξετάζονται με λεπτομέρεια, δηλαδή ποσοστό 10%, 4-6 επιλέγονται και χρηματοδοτούνται, δηλαδή ποσοστό 2%, και απ' αυτές 1-2, δηλαδή ποσοστό 0,5% αποδεικνύονται επιτυχείς.

Στις ΗΠΑ, από στατιστικές προκύπτει, ότι επί 100 πραγματοποιηθεισών επενδύσεων, 16 επιχειρήσεις είναι επιτυχείς, 16 έχουν σχετική επιτυχία, 36 είναι οριακές (break-even), και τέλος οι 32 επιχειρήσεις αποτυγχάνουν. Το ποσοστό αποτυχίας των πρώτων σταδίων χρηματοδότησης φθάνει κοντά στο 40%.

Οι εταιρίες επιχειρηματικού κινδύνου για να καταλήξουν στις τελικές επενδυτικές επιλογές τους, που, κατ' εκτίμηση, ανέρχονται στο 2% των αρχικών

επενδυτικών προτάσεων που υποβλήθηκαν σ' αυτές ακολουθούν ένα μηχανισμό που επιτρέπει γρήγορα, συστηματικά και αντικειμενικά την αξιολόγηση των επενδυτικών προγραμμάτων που λαμβάνουν, ώστε να επιλεγούν τα πιο ρεαλιστικά και ελκυστικά απ' αυτά.

Δύο είναι οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση μιας εταιρίας Venture Capital για την επιλογή μιας επένδυσης.

1. Ο επιχειρηματίας ή επιχειρηματική ομάδα και
2. Το επιχειρηματικό Πρόγραμμα.

9.14.1. Ο επιχειρηματίας ή η επιχειρηματική ομάδα (entrepreneuria team)

Επειδή η επιχειρηματική ομάδα είναι εκείνη που μπορεί να κάνει επιτυχείς τις επιχειρήσεις θα πρέπει η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου να γνωρίζει τους χαρακτήρες των μετόχων. Εδώ βαρύνει πάρα πολύ η τεχνική και εμπορική εμπειρία τους καθώς και ο βαθμός αφοσίωσης και εξάρτησής τους από την επιχείρηση.

Συγκεκριμένα η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου επιδιώκει να μάθει και να αξιολογήσει ποιοι είναι οι άνθρωποι που κάνουν την επένδυση. Είναι αξιόπιστοι; Υποκινούνται από το κέρδος; Ποιες είναι οι αποδεδειγμένες εμπειρίες που διαθέτουν από δραστηριότητες στο παρελθόν, ποιες είναι οι διευθυντικές τους ικανότητες, τις τυχόν αδυναμίες που εμφανίζουν, την οργανωτική δομή και τα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης. Πως βλέπει η επιχείρηση να ξεπερνά τυχόν αδυναμίες που εμφανίζονται; π.χ. με μετεκπαίδευση ή με νέες προσλήψεις.

9.14.2. Το επιχειρηματικό Πρόγραμμα (Business Plan)

Το Επιχειρηματικό Πρόγραμμα αποτελεί το πρώτο και μερικές φορές το μοναδικό έγγραφο κείμενο που παρουσιάζει ολοκληρωμένη την επενδυτική πρόταση, γι' αυτό είναι απαραίτητο να αναπτύσσεται κατά φάσεις και τα απαιτούμενά κεφάλαια να εμφανίζονται κατά στάδια. Το Επιχειρηματικό Πρόγραμμα πρέπει να είναι ρεαλιστικό και εφικτό, ολοκληρωμένο, σύντομο, κατανοητό και να αιχμαλωτίζει το ενδιαφέρον του επενδυτή-χρηματοδότη. Πριν προχωρήσουμε σε μια συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων στοιχείων που πρέπει να περιέχει ένα Επιχειρηματικό Πρόγραμμα, να θυμόμαστε ότι όλο το Επιχειρηματικό Πρόγραμμα παρουσιάζεται πολύ συνοπτικά στον επενδυτή-χρηματοδότη, π.χ. μέσα σε 50 σελίδες, αλλά συνοδεύεται από αναλυτικούς πίνακες, παραρτήματα κλπ. στα οποία μπορεί αυτός να ανατρέξει για περισσότερη ενημέρωση ή επιβεβαίωση κάποιων στοιχείων.

Ένα Επιχειρηματικό Πρόγραμμα περιλαμβάνει απαραίτητα τις ακόλουθες ενότητες:

1. Την περίληψη (2-3 σελίδες)

Σ' αυτήν εξηγείται ο σκοπός του προγράμματος, ποιο το συνέταξαν, το επίπεδο της ευθύνης και της αξιοπιστίας τους και τέλος αναλυτικά τις υποθέσεις που έλαβαν υπόψη τους και προχώρησαν στην σύνταξη του επιχειρηματικού προγράμματος. Κατόπιν περιγράφεται πολύ σύντομα η εταιρία (τυχόν εμπειρία που διαθέτει), τα προϊόντα που παράγει, οι αγορές στις οποίες προσβλέπει. Επίσης γίνεται μια σύντομη παρουσίαση των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης, περιγράφεται σύντομα το προτεινόμενο σχέδιο και οι στόχοι του, γίνεται μία περίληψη των κυριότερων σημείων των αναμενόμενων μεγεθών και αποδόσεων και αυτά χρονοδρομούνται (ετήσιες πωλήσεις, καθαρά κέρδη για τα πρώτα πέντε χρόνια, IRR, NPV). Τέλος χρονοδρομούνται τα κεφάλαια που απαιτούνται και ο τρόπος που προτείνεται να χρησιμοποιηθούν αυτά.

2. Το κύριο μέρος

2.1. Ιστορικό της εταιρίας (Company's history, management and organisation information)

Σ' αυτό αναφέρεται η ημερομηνία που ξεκίνησε η υπάρχουσα δραστηριότητα (αν υπήρχε), την ανάπτυξη της, ιστορικά στοιχεία, ισολογισμούς τελευταίων ετών, το λογιστικό της σχέδιο, εκθέσεις ορκωτών λογιστών και εσωτερικού ελέγχου, την σημερινή της χρηματοδότηση, τους μετόχους της και τους διευθυντές της.

2.1. Πληροφορίες για τα προϊόντα (Product Information)

Περιλαμβάνει κατηγορίες προϊόντων, περιγραφή αυτών, τεχνολογία που εφαρμόζεται και πως έχει κατοχυρωθεί, ανταγωνισμός, μελλοντικές εξελίξεις, μοναδικότητα των προϊόντων της, εφαρμογές αυτών και ποια είναι τα οφέλη για τους καταναλωτές.

2.2. Πληροφορίες για την αγορά των προϊόντων (Marketing information)

Περιλαμβάνει έρευνα για τις υπάρχουσες και προβλεπόμενες αγορές σε σχέση με το μέγεθος που η επιχείρηση ελέγχει, την εξάρτησή της ή μη από τρίτους, τους υπάρχοντες ή προβλεπόμενους πελάτες, το μερίδιο της αγοράς, τη γεωγραφική κατανομή, τα αγοραστικά πρότυπα, την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού από τους υπάρχοντες ή μελλοντικούς ανταγωνιστές (ισχυρά - ασθενή σημεία τους, ομοιότητες, τρόπος αντίδρασης) τεχνικές και πολιτική μάρκετινγκ, τρόποι και ρυθμός διείσδυσης, δίκτυα πωλήσεων - διαθέσεως (απ' ευθείας ή μέσω αντιπροσώπων, αποκλειστικών ή μη), τιμολόγηση των προϊόντων με βάση τη χρησιμότητα αυτών στον καταναλωτή και στόχο την

μεγιστοποίηση του κέρδους, τιμολογιακή και πιστωτική πολιτική, μελλοντικές εξελίξεις (απαραίτητες - επιθυμητές) προτάσεις για έρευνα και ανάπτυξη των προϊόντων, προοπτικές ανάπτυξης. Υπάρχει δυνατότητα διατήρησης των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της;

2.3. Τεχνητό μέρος με την παραγωγική διαδικασία (Technical information)

Επεξήγηση της παραγωγικής διαδικασίας, πηγές πρώτων υλών, εξασφάλιση των πρώτων και βοηθητικών υλών, τεχνολογία, διάταξη των μηχανημάτων και της ροής παραγωγής, χρησιμοποίηση υπεργολάβων (σε ποια μέρη του προϊόντος; με τι κόστος; υπάρχουν συμφωνίες;), προσδιορισμός των δαπανών παραγωγής σε διάφορα επίπεδα παραγωγής, ποιοτικός έλεγχος. Τέλος πρέπει να γίνει αναφορά σε όλους τους κανονισμούς και τις απαιτούμενες άδειες ή διαδικασίες που απαιτούνται σε εθνικό ή Κοινοτικό επίπεδο για την πώληση των προϊόντων.

2.4. Διοίκηση (Management)

Περιλαμβάνει το οργανόγραμμα της επιχείρησης, job description, τα βιογραφικά σημειώματα των σημαντικών στελεχών της επιχείρησης, όροι απασχόλησης των παραπάνω.

Τις συνολικές ανάγκες σε προσωπικό κατά κατηγορία, εκπαίδευση προσωπικού, προτεινόμενοι όροι απασχόλησης του εργατο-υπαλληλικού προσωπικού.

2.5. Συνολικό κόστος του έργου (Capital Expenditure)

Εδώ περιγράφονται με λεπτομέρεια τα βασικά στοιχεία της επένδυσης, χρόνος κατασκευαστικής περιόδου, χρόνος λειτουργίας της μονάδας, ληφθείσες προσφορές και συγκριτικοί πίνακες, κόστος εγκατάστασης, προλειτουργικές δαπάνες, ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως κλπ.

2.6. Οικονομική ανάλυση (Financial analysis)

Προβλέψεις για την επόμενη πενταετία για κύκλο εργασιών, καθαρά κέρδη, cash-flows, τους προβλεπόμενους ισολογισμούς, το χρηματοδοτικό σχήμα, και το Νεκρό Σημείο του Κύκλου Εργασιών.

2.7. Απαιτούμενα κεφάλαια (Funding)

Εδώ παρουσιάζονται και χρονοδρομούνται τα απαραίτητα κεφάλαια (κατά στάδια ή όλα από την αρχή), περιγράφονται λεπτομερώς οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων, αναφέρεται εάν υπάρχουν διαθέσιμες εγγυήσεις, εκτιμώνται οι αναμενόμενες αποδόσεις σε καθαρή παρούσα αξία, Εσωτερικό Βαθμό Απόδοσης, και γίνεται η αξιολόγηση και ο

έλεγχος του βαθμού αβεβαιότητας της αποδοτικότητας της επένδυσης -
ανάλυση νεκρού σημείου, ανάλυση ευαισθησίας- όταν μεταβάλλονται
ουσιαστικά βασικές παράμετροι που είχαμε αρχικά εκτιμήσει (βασικές
υποθέσεις) και τέλος

3. Συμπεράσματα και Στρατηγικοί στόχοι της επιχείρησης

Το Επιχειρηματικό Πρόγραμμα κλείνει με την εξαγωγή συμπερασμάτων και παρουσίαση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης καθόλη τη διάρκεια της οικονομικής ζωής της μονάδας.

Εάν τώρα η επιχείρηση βρίσκεται σε λειτουργία και το Επιχειρηματικό Πρόγραμμα ή Σχέδιο αφορά την αναδιάρθρωση της ή τον επαναπροσδιορισμό της στρατηγικής της, τότε το Επιχειρηματικό Σχέδιο περιλαμβάνει απαραίτητα τις ακόλουθες ενότητες:

Περίληψη του Επιχειρηματικού Σχεδίου

1. Εισαγωγή:

Όπου αναφέρονται γενικές πληροφορίες, το ιστορικό της εταιρίας κ.ά.

2. Καταγραφή της υπάρχουσας κατάστασης από πλευράς:

- Οργάνωσης της εταιρίας
- " πωλήσεων
- " παραγωγής
- " προμηθειών
- Οικονομική και Διοικητική Οργάνωση
- Πρόσφατα οικονομικά Μεγέθη της εταιρίας
 - Γενικές παρατηρήσεις.
 - Ισολογισμοί.
 - Αποτελέσματα χρήσεως.
- Ανάλυση της αγοράς
 - περιγραφή του κλάδου που ανήκει η εταιρία
 - εξελίξεις και τάσεις στον κλάδο
 - η συγκεκριμένη επιχείρηση στον κλάδο (μερίδιο αγοράς, τιμές, κανάλια διανομής κ.ά.).
- Ανάλυση των ανταγωνιστών.
- Δυνατά και ασθενή σημεία της επιχείρησης.

3. Ανάπτυξη Στρατηγικού σχεδίου της Επιχείρησης

- Μεσο-μακροπρόθεσμοι αντικειμενικοί σκοποί
- Στρατηγικές
- Επιλογή στρατηγικής

- Εφαρμογής της επιλεγείσας στρατηγικής

- Πολιτικές
- Σχέδιο δράσης
- Χρηματοδότηση του Σχεδίου δράσης

4. Προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη 5ετίας.

5. Οικονομική ανάλυση.

6. Ανάλυση αβεβαιότητας.

7. Συμπεράσματα.

Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου αξιολογώντας ένα επιχειρηματικό σχέδιο το πρώτο που θα ελέγξει είναι εάν οι υποθέσεις και οι προβλέψεις που παρουσιάζει η επιχείρηση είναι ρεαλιστικές. Οι υποθέσεις και οι προβλέψεις της επιχείρησης, μεταξύ των άλλων, θεωρείται σκόπιμο να καλύπτουν με σαφήνεια και με εκτίμηση της αβεβαιότητας (κίνδυνος) τα εξής:

- Πωλήσεις της επιχείρησης κατά κατηγορία προϊόντων και συνολική αξία πωλήσεων απ' όλα τα παραγόμενα προϊόντα.
- Ακαθάριστα κέρδη της επιχείρησης κατά κατηγορία προϊόντος και συνολικά.
- Περίοδο παρεχόμενης πίστωσης.
- Μέση ηλικία προμηθευτών.
- Επίπεδα αποθέματος και εργασίες εν εξελίξει.
- Ωφέλιμη ζωή των παγίων ενεργητικών της επιχείρησης και τους ετήσιους ρυθμούς απόσβεσής των.
- Συνολικό κόστος του έργου.
- Τα επιτόκια μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου δανεισμού.
- Την ένταξη της επιχείρησης σε τυχόν αναπτυξιακές διατάξεις είτε εθνικές είτε κοινοτικές (επιχορηγήσεις, επιδοτήσεις επιτοκίων, αυξημένες αποσβέσεις, αφορολόγητες εκπτώσεις).
- Φορολογικούς συντελεστές που ισχύουν.

Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου στηριζόμενη στους προβλεπόμενους ισολογισμούς της επιχείρησης, εφόσον οι υποθέσεις και οι εκτιμήσεις της επιχείρησης είναι ρεαλιστικές, θα προχωρήσει σε ανάλυση αριθμοδεικτών για να τους συγκρίνει με αντίστοιχους δείκτες από παρεμφερείς επιχειρήσεις του κλάδου. Έτσι εκτιμάται:

- η αξία της επιχείρησης και κατ' επέκταση της μετοχής της,
- τα ακαθάριστα κέρδη και τα κέρδη προ φόρων,
- εκτιμώνται οι δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, οι γενικές διοικητικές δαπάνες και οι δαπάνες διάθεσης σαν ποσοστό επί των πωλήσεων. Τα

ποσοστά αυτά συγκρίνονται με τα ποσοστά άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

9.15. Κριτήρια επιλογής επενδύσεων

Αντικειμενικός σκοπός μιας εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν είναι αποκλειστικά η συμμετοχή της στην επιχείρηση και η διαιώνιση της συμμετοχής αυτής, αλλά όλες τις φορές πλην λίγων εξαιρέσεων εξετάζεται η *απαγκίστρωση* της εταιρίας από την επιχείρηση σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το οποίο αυτή έχει εκτιμήσει, όταν η αξία της επιχείρησης θα έχει φθάσει στο υψηλότερο σημείο. Λέγοντας εκτίμηση της αξίας μιας επένδυσης της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου σε μια νέα επιχείρηση σημαίνει, πόση συμμετοχή η εταιρία θα πάρει για την επένδυσή της. Γενικά η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου βασίζει τις αποφάσεις της για την επιλογή επενδύσεων σε δύο παράγοντες:

- (α) τον κίνδυνο και
- (β) τους αντικειμενικούς επενδυτικούς στόχους της.

9.15.1. Κίνδυνος

Εάν η εταιρία εκτιμά μία επένδυση ότι περιέχει υψηλό κίνδυνο (λόγω μη καταξιωμένης διοίκησης, ή αβέβαιης αγοράς ή τεχνικών προβλημάτων στην έρευνα και βελτίωση του προϊόντος κ.ο.κ.), πιθανόν να την επιλέξει αλλά θα απαιτήσει μεγαλύτερο μερίδιο στη συμμετοχή. Οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι εξ επαγγέλματος ριψοκίνδυνες και είναι πολύ πεπειραμένες στην εκτίμηση του βαθμού του κινδύνου.

9.15.2. Αντικειμενικοί επενδυτικοί στόχοι της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου (αναμενόμενη απόφαση, αποτίμηση της αξίας της εταιρίας, εξειδίκευση)

Οι περισσότερες εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου ενδιαφέρονται για μακροχρόνιες αποδόσεις των κεφαλαίων τους (long-term capital gain), παρόλο που μερικές επιδιώκουν τρέχον εισόδημα. Οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου θεωρούν μια επένδυση ότι αξίζει τον κόπο, όταν είναι δυνατό να επιτύχουν μία μεγαλύτερη απόδοση από αυτή που θα είχαν εάν τοποθετούσαν τα κεφάλαιά τους μία επένδυση χωρίς κανένα κίνδυνο (risk free investment). Σήμερα, επιχειρηματικά κεφάλαια της Ευρώπης τοποθετούνται για ελάχιστα σωρευτικά αποδόσεις της τάξης του 25-30% και συνήθως απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις σε υψηλότερου κινδύνου επιχειρήσεις που μόλις ξεκινούν.

Πίνακας 15: Μέθοδοι εκτιμήσεως της αξίας επιχειρήσεως

Λ Ο Γ Ι Σ Τ Ι Κ Η	ΟΜΑΔΑ 1η Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΔΕΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ (ΥΠΟ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ)	ΟΜΑΔΑ 2η Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ	ΟΜΑΔΑ 3η ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΟΜΟΙΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (MARKET VALUE ANALYSIS)
Χ Ρ Η Μ Α Τ Ι Κ Ε Σ	<ul style="list-style-type: none"> • ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΞΙΑΣ (ADJUSTED NET BOOK VALUE) • ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (NET REALISABLE VALUE) • ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ (REPLACEMENT COST) 	<ul style="list-style-type: none"> • ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΛΕΟΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΜΕΝΗΣ ΜΕΣΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΥΠΕΡΠΡΟΣΟΔΟΥ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ (5) ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ • ΟΜΟΙΩΣ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ (5) ΜΕΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΤΩΝ • ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ ΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΚΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΚΕΡΑΩΝ ΤΗΣ ΤΕΛΕΥΤΙΑΣ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑΣ (5) • ΟΜΟΙΩΣ ΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΚΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΚΕΡΑΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΣΕΧΟΥΣ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑΣ (5) • ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ Πραγματική Καθαρή θέση + Οργανικά Κέρδη τελευταίας 5ετίας x 12 	<ul style="list-style-type: none"> • ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΟΛΥΜΑΓΝΑΣΙΑΣΤΗ ΚΕΡΔΩΝ (P/E RATIO) • ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΟΛΥΜΑΓΝΑΣΙΑΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ (P/BOOK VALUE RATIO) • ΜΕΘΟΔΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Preceded TRANSACTION ANALYSIS)
	<ul style="list-style-type: none"> • ΜΕΘΟΔΟΣ ΜΕΜΟΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΦΟΡΛΗΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ (DISCOUNTED CASH FLOW) 		

Μεταξύ των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου οι επιδιωκόμενες αποδόσεις στα κεφάλαια τους κυμαίνονται από 60% το χρόνο (δέκα φορές η αρχική επένδυση σε πέντε χρόνια) για επιχειρήσεις που μόλις ξεκινούν, μέχρι 25% το χρόνο (τρεις φορές η αρχική επένδυση σε πέντε χρόνια) για περισσότερο ώριμες, λιγότερο επικίνδυνες επιχειρήσεις. Παράδειγμα, όπου επενδύονται κεφάλαια λιγότερο επικίνδυνη, ώριμη επιχείρηση είναι η εξαγορά (buy-out) μιας καταξιωμένης υγιούς επιχείρησης.

Επομένως, ένα από τα κυριότερα κριτήρια επιλογής των επενδύσεων είναι η αναμενόμενη απόδοση. Και αυτό όχι μόνο για την απόδοση της επένδυσης, αλλά γιατί συνήθως η αναμενόμενη απόδοση αποτελεί τη βάση για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας το ποσό που θα επενδυθεί και το ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία.

9.15.3. Γενικά περί της αποτίμησης της αξίας της εταιρίας

Η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται, σε τελευταία ανάλυση από το τελικό αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων μεταξύ αγοραστή-πωλητή και συνίσταται στο τμήμα της αγοραπωλησίας στο οποίο επήλθε η σύμπτωση της βούλησης και από τα δύο μέρη.

Για να διευκολυνθούν όμως οι διαπραγματεύσεις και για την επίτευξη του τελικού σκοπού που είναι η αγοραπωλησία ολόκληρης της επιχείρησης ή τμήματος αυτής, είναι ανάγκη καθένα από τα ενδιαφερόμενα μέρη, να διαθέτει επαρκή πληροφόρηση σχετικά με την κατά προσέγγιση αξία της υπό διαπραγμάτευση επιχείρησης.

Κατά συνέπεια για τον καθορισμό της συνολικής πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης, πέραν της εκτίμησης των επιμέρους περιουσιακών της στοιχείων, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και ο βαθμός αποδοτικότητας αυτής, εφόσον εμφανίζεται αυτή με τη μορφή οργανωμένου και δρώντος περιουσιακού συνόλου. Σ' αυτή τη περίπτωση η οικονομική μονάδα αποκτά μια διαφορετική αξία, η οποία εξαρτάται από την καλή ή κακή πορεία των αποτελεσμάτων από τις εργασίες. Το τελευταίο αυτό υπό αποτίμηση στοιχείο δυνατόν να περικλείει και υπερπρόσοδο η οποία, ως γνωστό, προσδίδει την υπεραξία (Goodwill ή Fonds de Commerce) στην οικονομική μονάδα, όπως ο τίτλος της, και γενικά το όνομα της εταιρίας στην αγορά, η δυνατότητα της εταιρίας να δημιουργήσει μελλοντικά κέρδη, το δίκτυο πωλήσεων της κ.ά.

Τέλος δεν πρέπει να αγνοήσουμε ότι αυτό που ενδιαφέρει στα οικονομικά των επιχειρήσεων δεν είναι από τα κέρδη, τα οποία μπορεί να είναι ευκαιριακά στρεβλωμένα από λογιστικές μεθόδους, αλλά οι χρηματικές ροές. Με άλλα λόγια, μια εταιρία μπορεί να δείχνει κερδοφόρο ισολογισμό, αλλά να βαίνει σε

χρεοκοπία ή αντίθετα, να δείχνει συγκυριακά ζημιογόνο ισολογισμό, αλλά να βαδίζει στη σωστή κατεύθυνση. Επομένως σε κάθε υπό αποτίμηση επιχείρηση θα πρέπει να συνεκτιμηθεί: το κυκλοφορούν κεφάλαιο, η επίδραση των αποσβέσεων στα ταμειακά των επιχειρήσεων και τέλος οι μελλοντικές κεφαλαιουχικές επενδύσεις.

Για τον προσδιορισμό της κατά τα παραπάνω αξίας μιας επιχείρησης προσφέρονται από επιστημονικής πλευράς, διάφορες μέθοδοι, οι κυριότερες των οποίων εμφανίζονται στον Πίνακα της προηγούμενης σελίδας. Στον πίνακα αυτό γίνεται διάκριση, οριζόντιος -άξονας- στο αν η εταιρία συνεχίζει να είναι ένας δρων οικονομικά οργανισμός με προοπτικές ή είναι ζημιογόνος, χωρίς μελλοντική προοπτική και βαίνει σε εκκαθάριση. Εάν τώρα η εταιρία έχει προοπτικές, τότε γίνεται σύγκριση με ομοειδείς εταιρίες της αγοράς. Από πλευράς τρόπου διακρίνουμε τη λογιστική προσέγγιση στον προσδιορισμό των καθαρών μετά από Φόρους κερδών, την καθαρή θέση της εταιρίας κ.ά. και την προσέγγιση μέσω των μελλοντικών χρηματικών ροών.

Ας προχωρήσουμε στην ανάλυση κάθε μιας μεθόδου χωριστά:

Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Αξίας της εταιρίας (Adjusted Net Book Value)

Στην περίπτωση αυτή αποτιμάται μόνο λογιστικά η εταιρία, λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό κόστος των περιουσιακών της στοιχείων, αναμορφωμένο με τα λογιστικά στοιχεία (αποσβέσεις κ.λπ.), με τυχόν αναπροσαρμογές παγίων στοιχείων και όλες τις απαραίτητες προβλέψεις για αμφισβητούμενες οφειλές της εταιρίας, επισφάλειες πελατών της, εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις, αποχώρηση προσωπικού κ.ά. Η αποτίμηση της αξίας της εταιρίας με τη μέθοδο της πραγματικής καθαρής θέσης δεν λαμβάνει καθόλου υπόψη τα "άυλα" στοιχεία (Good will) της εταιρίας, όπως ο τίτλος της και γενικά το όνομα της εταιρίας στην αγορά, η δυνατότητα της εταιρίας να δημιουργεί μελλοντικά κέρδη, το δίκτυο πωλήσεων της κ.λπ.

Μέθοδος Τρέχουσας Αξίας Περιουσιακών Στοιχείων της εταιρίας (Net Realisable Value)

Σε αυτή την περίπτωση υπάρχουν περιουσιακά στοιχεία σημαντικής αξίας και εφόσον η εταιρία είναι ζημιογόνος χωρίς μελλοντική προοπτική και βαίνει σε εκκαθάριση, γίνεται προσπάθεια να προσδιορισθεί η υπολειμματική αξία των εγκαταστάσεων ή η αξία ρευστοποίησης αυτών. Η προσέγγιση αυτή θα μπορούσε για την υπό αποτίμηση εταιρία, να αποτελέσει την τιμή εκκίνησης

(περιλαμβάνεται και το good will), εάν και εφόσον η εταιρία μετά τη μεταβίβαση θα συνέχιζε την ίδια δραστηριότητα. Τέλος

Μέθοδος Κόστους Αντικατάστασης (Replacement Cost)

Σε αυτή τη μέθοδο λαμβάνεται υπόψη το κόστος αντικατάστασης των παγίων με νέα, αφού όμως συνεκτιμηθεί η τεχνολογική απαξίωση. Δεν πρέπει να παραληφθεί εδώ και το κόστος αντικατάστασης ή κόστος αποτίμησης και του έμψυχου δυναμικού της εταιρίας που δεν είναι απαραίτητο να είναι πάντοτε θετικό στοιχείο. Οπωσδήποτε η μέθοδος αυτή απέχει πολύ από τις εκτιμήσεις του αγοραστή, ιδιαίτερα όταν αυτός σκέπτεται να αλλάξει την υφιστάμενη δραστηριότητα της εταιρίας.

Η εφαρμογή των μεθόδων της δεύτερης Ομάδας προϋποθέτει ότι η εταιρία λειτουργεί και υπάρχουν κέρδη, είτε προηγούμενων ετών, είτε μελλοντικών. Οι μέθοδοι της ομάδας αυτής βασίζονται στην αποδοτικότητα της επιχείρησης (κέρδη), είτε αυτή αφορά το παρελθόν είτε το άμεσο μέλλον, πράγμα που προϋποθέτει μια επιχείρηση που βρίσκεται σε κανονική λειτουργία.

Σε όλες τις μεθόδους, στην εκτιμηθείσα πραγματική καθαρή θέση της εταιρίας όπως περιγράφηκε στην προηγούμενη Ομάδα, προστίθεται η κεφαλαιοποιημένη μέση ετήσια υπερπρόσοδος ή τα οργανικά ετήσια κέρδη των πέντε (5) τελευταίων ή μελλοντικών ετών.

Αλλά και η μέθοδος της επιτροπής του Χρηματιστηρίου στηρίζεται απόλυτα στα ιστορικά ή προβλεπόμενα λογιστικά στοιχεία.

Η τρίτη Ομάδα μεθόδων εκτίμησης μιας εταιρίας στηρίζεται στα στοιχεία της αγοράς (Market Value Analysis) που βασίζεται στην ανάλυση ομοειδών επιχειρήσεων του εσωτερικού ή του εξωτερικού, εισηγμένων σε διάφορα χρηματιστήρια καθώς και τη μέθοδο με βάση πρόσφατες εξαγορές επιλεγμένων επιχειρήσεων (Preceded Transaction's Analysis), που βασίζεται στην ανάλυση πολλαπλασίων που διαμορφώνονται από πρόσφατες εξαγορές εταιριών του κλάδου, στον οποίο ανήκει η υπό εκτίμηση εταιρία. Βασική προϋπόθεση στη χρησιμοποίηση των μεθόδων αυτών είναι η ύπαρξη κερδών.

Πιο συγκεκριμένα:

Μέθοδος πολλαπλασιαστική κερδών (P/E Ratio)

Η μέθοδος αυτή βασίζεται σε παρελθόντα κέρδη. Ο πολλαπλασιαστικός κερδών προσδιορίζεται με βάση:

- Τον μέσο όρο πολλαπλασιαστών ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου στο εσωτερικό και το εξωτερικό.

- Τον μέσο όρο πολλαπλασιαστών ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή άλλα Χρηματιστήρια του εξωτερικού.

Έτσι προσδιορίζονται πολλαπλάσια της χρηματιστηριακής αξίας των εταιριών αυτών σε σχέση με τα τελευταία δημοσιευμένα οικονομικά τους στοιχεία.

Τα πολλαπλάσια κερδών που προκύπτουν, εφαρμόζονται στη συνέχεια στα οικονομικά μεγέθη της προς αποτίμηση εταιρίας, ήτοι Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων και Φόρων, Κέρδη προ Τόκων και Φόρων, Καθαρά μετά από Φόρους Κέρδη και προσδιορίζεται έτσι ένα εύρος αξίας για την εταιρία.

Στην περίπτωση που η προς αποτίμηση εταιρία δεν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο, είναι αναγκαίο να υπάρξει κάποια μείωση της αξίας της, η οποία κυμαίνεται μεταξύ 15-20% και η οποία μπορεί να προσαυξηθεί στο μέτρο που η προς αποτίμηση εταιρία δεν έχει την ίδια δομή, δυναμικότητα και αποτελεσματικότητα με τις εταιρίες που συμπεριλαμβάνονται στην ανάλυση.

Μέθοδος πολλαπλασιαστή λογιστικής αξίας (P/Book Value ratio)

Ακολουθείται η ίδια μεθοδολογία για τον προσδιορισμό του πολλαπλασιαστή P/BV, που ακολουθήθηκε για το P/E. Ο δείκτης αυτός παρέχει την ίδια χρησιμότητα αλλά έχει και τα ίδια μειονεκτήματα με τη μέθοδο του πολλαπλασιαστή κερδών. Τόσο το P/E όσο και το P/BV είναι ταχύς τρόπος, προσεγγιστικής εκτίμησης της αξίας μιας εταιρίας. Ο πολλαπλασιαστής κερδών προσδιορίζει ένα εύρος αξίας για την υπό αποτίμηση εταιρία και μπορεί απλά να αποτελέσει μια τιμή αναφοράς της εταιρίας σε σχέση με τις ενδείξεις γενικά του Χρηματιστηρίου ή του Κλάδου.

Ως μειονεκτήματα των παραπάνω δύο μεθόδων, πέραν της απλής προσέγγισης των, είναι το ότι βασίζονται σε παρελθόντα λογιστικά κέρδη που μπορεί να είναι πολύ διαφορετικά από τα μελλοντικά. Π.χ. επεμβάσεις και αλλαγές στο management, εκσυγχρονισμός παραγωγικής διαδικασίας ή οργανωτική αναδιάρθρωση αυτής, μπορεί να μην έχουν ακόμη εκφραστεί στα φετινά κέρδη διότι απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρις ότου αποδώσουν οι παραπάνω επεμβάσεις.

Μέθοδος με βάση πρόσφατες εξαγορές επιλεγμένων επιχειρήσεων (Preceded Transaction's Analysis)

Η μέθοδος αυτή βασίζεται σε στοιχεία που προκύπτουν από πρόσφατες εξαγορές ομοειδών επιχειρήσεων. Τα πολλαπλάσια που προκύπτουν από το συνολικό τίμημα εξαγοράς των επιχειρήσεων αυτών εφαρμόζονται στη συνέχεια

στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της προς αποτίμηση εταιρίας, ήτοι τα Καθαρά μετά από Φόρους κέρδη, καθαρή θέση, όπως τις προηγούμενες δύο μεθόδους και προσδιορίζεται έτσι ένα εύρος αξίας για την εταιρία.

Διαπιστώνεται στην πράξη ότι οι αξίες που προκύπτουν με τη μέθοδο βάση των πρόσφατων εξαγορών, είναι συνήθως μεγαλύτερες, από τις αξίες που προκύπτουν με βάση τις προηγούμενες μεθόδους αποτίμησης -αξία της εταιρίας ως έχει σήμερα πριν την εξαγορά- γιατί περιλαμβάνουν ένα επιπλέον ποσό που καταβάλει ο επενδυτής, προκειμένου να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρίας, δηλαδή είναι η αξία της εταιρίας συμπεριλαμβανομένων των συνεργιών (synergies), μετά την εξαγορά.

Άλλωστε, η αξία που προκύπτει από την αποτίμηση είναι στοιχείο προσδιορισμού της τιμής εξαγοράς, που βοηθά τις διαπραγματεύσεις και όχι η τιμή εξαγοράς. Η σύγκλιση των απόψεων στις διαπραγματεύσεις των δυο μερών διαμορφώνει τη δίκαιη τιμή (Fair Value) της εταιρίας.

Μέθοδος μελλοντικών προεξοφλητικών ροών (Discounted Cash flow)

Μια διαφορετική προσέγγιση στην προσπάθεια αποτίμησης της αξίας μιας εταιρίας είναι η εκτίμηση των μελλοντικών χρηματικών ροών αυτής και όχι τα κέρδη της.

Η προσέγγιση αυτή εκφράζεται από την τελευταία μέθοδο στον προηγούμενο πίνακα, τη μέθοδο των μελλοντικών προεξοφλητικών χρηματικών ροών.

Η μέθοδος αυτή παρέχει τα πιο αξιόπιστα αποτελέσματα διότι απεικονίζει και ενσωματώνει όλες τις δυνατότητες της εταιρίας, μετά από τις κάθε επεμβάσεις στην εταιρία από τον αγοραστή, την ικανότητά της να αναπτύσσεται στο μέλλον και να δημιουργεί ταμειακά περισσεύματα, προκειμένου να ανταπεξέλθει στις κάθε είδους υποχρεώσεις της. Συγχρόνως η μέθοδος λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος και τις αναγκαίες επενδύσεις της εταιρίας σε κεφάλαια κίνησης και κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, που είναι ουσιαστικής σημασίας για τη διατήρηση και ανάπτυξη αυτής.

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην αρχή της πρόκρισης ή απόρριψης ενός οποιουδήποτε επενδυτικού σχεδίου, δηλαδή ότι η παρούσα αξία μιας εταιρίας προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών της ροών με προεξοφλητικό επιτόκιο που επιβάλλεται από τις συνθήκες της αγοράς για μια επένδυση ανάλογου επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου (opportunity cost of Capital). Επομένως έχουμε:

Παρούσα αξία Εταιρίας = Αξία δημιουργούμενη στην περίοδο πρόβλεψης + Αξία δημιουργούμενη μετά την περίοδο πρόβλεψης (Υπολειμματική Αξία).

Σύμφωνα με τα παραπάνω για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας της εταιρίας, τα βασικά στάδια που ακολουθούνται είναι τα εξής:

(1) *Υπολογισμός των πωλήσεων και αποτελεσμάτων της εταιρίας (προβλέψεις) συνήθως για δέκα (10) χρόνια, σπανίως δε για χρονικό ορίζοντα πέντε (5) ετών*

Για τον παραπάνω υπολογισμό λαμβάνονται υπόψη ορισμένες παραδοχές, οι οποίες αναφέρονται:

- στις πωλήσεις με στόχο να πλησιάσει το μέγιστο εφικτό σημείο της παραγωγικής δυναμικότητας της εταιρίας
- το κόστος πωληθέντων, αναλυτικά
- στα Μικτά κέρδη,
- στα έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης,
- σε άλλα οργανικά έσοδα,
- στις αποσβέσεις,
- στα χρηματοοικονομικά,
- στους Φόρους εισοδήματος (Φορολογικός συντελεστής σήμερα 35%)
- στις επενδύσεις και
- στο κεφάλαιο κίνησης, ήτοι αποθέματα, λογαριασμοί εισπρακτέοι, λογαριασμοί πληρωτέοι.

Συνιστάται για την αντικειμενικότερη εκτίμηση της αξίας της εταιρίας, η εφαρμογή τριών σεναρίων αισιόδοξου, απαισιόδοξου και πιθανού, με διαφορετικές υποθέσεις αύξησης πωλήσεων, περιθωρίου μικτού κέρδους, εξόδων κ.ά.

(2) *Υπολογισμός των καθαρών ταμειακών ροών, ήτοι:*

- Καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων (+)
 - Φόροι (-)
 - Αποσβέσεις περιόδου (+)
-
- Κέρδη Εκμετάλλευσης (Υποσύνολο I)
 - Επενδύσεις (-)
 - Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης (\pm)
-
- Λειτουργικές χρηματικές ροές (Cash flow) (Υποσύνολο II)

(3) Υπολογισμός προεξοφλητικού επιτοκίου που ορίζεται ως ο σταθμικός μέσος του κόστους των δανειακών και ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (WACC). Στην περίπτωση που υπάρχουν επιχορηγήσεις το κόστος των κεφαλαίων τους είναι ίσο με το μηδέν. Στη διαμόρφωση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων για μία εταιρία, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- Η απόδοση των μακροπρόθεσμων τίτλων του Δημοσίου, την οποία οι επενδυτές θεωρούν λογική για επένδυση χωρίς κίνδυνο r_f (riskless investment).
- Εκτίμηση του συντελεστή κινδύνου βήτα (β) ανάλογα με τη θέση που θα είχε από πλευράς κινδύνου η συγκεκριμένη εταιρία εάν είχε εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Π.χ. εάν εθεωρείτο ως μετοχή υψηλού κινδύνου θα είχε $\beta > 1$ ή εάν εκτιμάτο ως χαμηλού κινδύνου, θα έχει $\beta < 1$, δεδομένου ότι $\beta = 1$ αντιστοιχεί στο γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου.
- Premium επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου (Risk Premium) κάποιας τάξης. Π.χ. 4%, το οποίο εκτιμάται ότι αντικατοπτρίζει ικανοποιητικά την παρούσα οικονομική κατάσταση της εταιρίας.

Κατόπιν αυτών, ο Γενικός τύπος διαμορφώνεται ως εξής:

Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων $R = r_f + \text{Beta} \cdot \text{Risk Premium}$

(4) Υπολογισμός της αξίας της εταιρίας στο διηνεκές (Perpetual Growth Method)

Για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας στο διηνεκές χρησιμοποιείται η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης της ταμειακής ροής της τελευταίας περιόδου πρόβλεψης στο διηνεκές. Η βασική υπόθεση της μεθόδου αυτής είναι ότι μία εταιρία δεν είναι δυνατό να αποδίδει επ' άπειρο πάνω από το κόστος των κεφαλαίων της.

Οι συνθήκες του ανταγωνισμού και η είσοδος νέων ανταγωνιστών στον κλάδο στην προσπάθειά τους να εκμεταλλευθούν τα υπερκέρδη, θα συμπιέσουν τις αποδόσεις, σε επίπεδο ίσο με το κόστος κεφαλαίων της εταιρίας. Για το λόγο αυτό θεωρείται ότι η αξία της εταιρίας θα ισούται με τη χρηματική ροή του τελευταίου έτους πρόβλεψης, αναπτυσσόμενη με ένα ρυθμό αύξησης της τάξεως, έστω του 12%, στο διηνεκές, κεφαλαιοποιουμένη με το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$\text{Perpetuity PVP} = \frac{C}{r}$$

όπου c = Χρηματική ροή του 10ου χρόνου

r = Κόστος κεφαλαίου

Βασική παραδοχή για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας στο διηνεκές, είναι ότι επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό μετά την περίοδο πρόβλεψης γίνονται μόνο για να διατηρηθεί η υπάρχουσα δυναμικότητα κατά το τελευταίο έτος πρόβλεψης.

(5) *Υπολογισμός της αξίας της εταιρίας για τους μετόχους*

Για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών (D.C.F.) ελήφθησαν υπόψη:

- (α) Η παρούσα αξία των ταμειακών ροών της περιόδου των 10 προσεχών ετών (+).
- (β) Η παρούσα υπολειμματική (καταληκτική) αξία της εταιρίας μετά την περίοδο πρόβλεψης στο διηνεκές (+).
- (γ) Το υπόλοιπο των διαθεσίμων της εταιρίας με ημερομηνία έστω 31.12.199X (+), την τρέχουσα αξία των αξιογράφων (+), την τρέχουσα αξία των παγίων που δεν χρησιμοποιούνται στη λειτουργία της επιχείρησης (+) και τέλος
- (δ) αφαιρετικά υπολογίζεται το υπόλοιπο των δανείων, ήτοι υπόλοιπο οφειλών της εταιρίας με ημερομηνία έστω 31.12.199X, σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια (-).

Διευκρινίζεται ότι σε υγιείς επιχειρήσεις δεν υπάρχει θέμα δανεισμού, παράλληλα όλες οι ταμιακές ροές της εταιρίας, χρηματοδοτούνται από τα ταμειακά πλεονάσματά της.

Επομένως η συνολική αξία της εταιρίας υπολογίζεται βήμα προς βήμα, όπως περιγράφηκε παραπάνω.

Συνοπτικά για τον υπολογισμό της αξίας που αναλογεί στους μετόχους έχουμε:

Αξία Εταιρίας στους μετόχους: Παρούσα αξία των ταμειακών ροών
+ καταληκτική αξία
+ ρευστό
+ τρέχουσα αξία αξιογράφων
+ τρέχουσα αξία παγίων που δεν
χρησιμοποιούνται
- Αξία υπολειπομένων δανείων

Συνήθως η αξία που προκύπτει με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών (D.C.F.) είναι μεγαλύτερη της αξίας που προκύπτει με τη μέθοδο της πραγματικής καθαρής θέσης και των άλλων συναφών μεθόδων αποτίμησης, πλην της περίπτωσης που υπάρχουν βασικά περιουσιακά στοιχεία, συνήθως ακίνητα, των οποίων η υψηλή αγοραία αξία μπορεί να ανατρέψει τη σχέση της μεθόδου D.C.F. με τις άλλες. Γενικά η μέθοδος D.C.F. θεωρείται πιο αξιόπιστη, που απαιτεί όμως ιδιαίτερη εμπειρία και προσοχή, διότι λαμβάνει υπόψη τα στοιχεία και τάσεις της αγοράς στην οποία απευθύνεται η εταιρία, τον ανταγωνισμό, την εξέλιξη των τιμών, τα δίκτυα διανομών, τους όρους εμπορίου, τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση, τα παραγόμενα προϊόντα και την εμφάνιση ενώ, τη θέση της εταιρίας στον κλάδο, την οργανική δομή της, τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία της, τη στρατηγική που θα ακολουθήσει η εταιρία και που εκφράζεται στο επιχειρηματικό σχέδιο αυτής, την πολιτική τυχόν αναπτυξιακών κινήτρων, τη φορολογική πολιτική και τέλος την εξέλιξη των διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών και ιδιαίτερα του πληθωρισμού και των διακυμάνσεων των επιτοκίων, χορηγήσεων και καταθέσεων.

Προσδιορισμός του ποσοστού συμμετοχής στην εταιρία

Για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας και κατ' επέκταση της μετοχής εφαρμόζεται ως ήδη αναφέρθηκε η τεχνική του πολλαπλασιαστή των κερδών. Σύμφωνα με αυτή, τα προβλεπόμενα καθαρά κέρδη στο τέλος κάποιας χρονικής περιόδου (π.χ. τετραετίας) πολλαπλασιάζονται με ένα πολλαπλασιαστή κερδών (current company's price / current annual earnings ratio) και το γινόμενο δίνει την αξία της εταιρίας. Ο πολλαπλασιαστής κερδών εκφράζει την κερδοφόρο δύναμη των επιχειρήσεων του κλάδου, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί ιστορικά, εφαρμόζεται δε στις επιχειρήσεις μετά από ορισμένες διορθώσεις σχετικά με τον κίνδυνο που φέρνει κάθε επιχείρηση (ή ελαττώνοντας τα προβλεπόμενα μετά από φόρους, κέρδη).

Η προβλεπόμενη αξία της εταιρίας στο τέλος κάποιας χρονικής περιόδου εκφράζει τη μελλοντική χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας. Η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας είναι δείκτης δυναμικός που χρησιμοποιείται στη λήψη

απόφασης για επένδυση, όπως επίσης και στην ανάλυση μιας χρηματιστηριακής αγοράς.

Όπως είναι γνωστό η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας είναι το γινόμενο της τρέχουσας τιμής της μετοχής της επί τον αριθμό των εισηγμένων μετοχών. Επομένως η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας συνεχώς μεταβάλλεται καθώς όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες που σχετίζονται με την εταιρία, σε μια αποτελεσματική αγορά, συνεχώς μεταβάλλονται όπως τα στοιχεία κερδοφορίας, η ικανότητα διοίκησης, οι προβλέψεις στις πωλήσεις και στις δαπάνες η εξέλιξη του κλάδου κ.λπ.

Η χρηματιστηριακή αξία διαφέρει από την καθαρά θέση επειδή στη μεν χρηματιστηριακή αξία υπολογίζονται οι προοπτικές της μετοχής με την αξιοποίηση δημόσιας γνωστής πληροφόρησης (δυναμικός δείκτης), στη δε καθαρά θέση και στην εσωτερική αξία της μετοχής μιας εταιρίας βασιζόμεθα σε λογιστικά μεγέθη (στατικοί δείκτες). Η εσωτερική αξία της μετοχής είναι το πηλίκο της καθαρής θέσης δια του αριθμού των μετοχών, υπό την προϋπόθεση ότι έχουν ληφθεί υπόψη τυχόν μη κεφαλαιοποιηθείσες ζημιές. Πάντως η στατική εκτίμηση της πραγματικής αξίας του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων (καθαρά θέση) της εταιρίας, μόνο βοηθητικά μπορεί να ληφθεί υπόψη στον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας.

Μια άλλη τεχνική για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρίας είναι εκείνη στην οποία ο επενδυτής θέτει στόχους απόδοσης, δηλαδή απαιτεί π.χ. να τριπλασιάσει ή να δεκαπλασιάσει την επένδυση του σε πέντε χρόνια.

Για τον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής μιας εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου στο ίδιο κεφάλαιο μιας επιχείρησης ακολουθείται η παρακάτω μέθοδος.

Η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου:

α) *Εκτιμά την αξία της επιχείρησης* στο τέλος κάποιας χρονικής περιόδου π.χ. τετραετίας με τον τρόπο που αναφέραμε προηγούμενα

β) *Βρίσκει την Καθαρή Παρούσα Αξία της Επιχείρησης.*

$$\text{Καθαρή Παρούσα Αξία} = \frac{\text{Μελλοντική αξία της επιχείρησης}}{(1 + i)^n}$$

όπου: η μελλοντική εκτίμηση της επιχείρησης προσδιορίζεται από την παράγραφο (α)

i = απαιτούμενη απόδοση των κεφαλαίων της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου.

n = η χρονική περίοδος που μεσολαβεί εκπεφρασμένη σε χρόνια.

γ) Προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής της στην επιχείρηση, διαιρώντας το ζητούμενο από την επιχείρηση κεφάλαιο που αυτή πρέπει να βάλει, με την

Καθαρή Παρούσα Αξία της επιχείρησης, όπως προσδιορίστηκε στην παράγραφο (β).

$$\text{δηλ. \% συμμετοχής στην επιχείρηση} = \frac{\text{Ζητούμενο αρχικό κεφάλαιο}}{\text{Καθαρή Παρούσα Αξία}}$$

Άλλα κριτήρια που λαμβάνουν υπόψη τους οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου στην επιλογή των επενδύσεων είναι το *στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων*. Άλλες εταιρίες Venture Capital εξειδικεύονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης (seed capital), άλλες μόνο στα μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης (development capital) και άλλες διατηρούν ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, ανάλογα με τους μακροπρόθεσμους στόχους τους και ανάλογα με τους φορείς που στηρίζουν τις εταιρίες. Επίσης, άλλες εταιρίες Venture Capital επιλέγουν τις επενδύσεις τους βάσει της *ειδικότητας που έχουν αναπτύξει* π.χ. σε υψηλής τεχνολογίας επενδύσεις (general spread funds). Τέλος κάθε εταιρία Venture Capital έχει τα δικά της κριτήρια όσον αφορά το *μέγεθος των επενδύσεων*, την *τοπική διασπορά τους* και τα *μέσα* (instruments) που χρησιμοποιεί για την πραγματοποίηση των επενδύσεων.

9.16. Συνεισφορά των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου και τρόπος παρακολούθησης της επιχείρησης

Η εταιρία επιχειρηματικού ή καινοτομικού κεφαλαίου συνήθως είναι μέτοχος μειοψηφίας στην επιχείρηση που συμμετέχει. Την απόφασή της να συμμετάσχει στην επιχείρηση τη στηρίζει στα θετικά αποτελέσματα της αξιολόγησης που έκανε τόσο για την ικανότητα και αφοσίωση των φορέων της επιχείρησης όσο και στο Επιχειρηματικό σχέδιο που της υποβλήθηκε. Επειδή η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου οφείλει να παίζει ένα δραστήριο συμβουλευτικό παρά διοικητικό ρόλο, θα πρέπει οι τελικές διαπραγματεύσεις να καταλήξουν σε μια συμφωνία όπου θα τοποθετηθεί η βάση της συνεργασίας μεταξύ των δυο μερών και θα περιλαμβάνονται όλοι οι δυνατοί όροι και εγγυήσεις για να αποφευχθούν τυχόν προστριβές και αντιδικίες στο μέλλον. Η συμφωνία αυτή μαζί με τις διατάξεις του Εμπορικού Νόμου, αποτελούν συνήθως τη μοναδική προστασία του επενδυτή της μειοψηφίας.

9.16.1. Συνεισφορά των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου

Οι υπηρεσίες που μπορεί να προσφέρει η εταιρία καινοτομικού ή επιχειρηματικού κεφαλαίου στην επιχείρηση καλύπτουν:

α) *Την εκτίμηση της επενδυτικής ιδέας, του επενδυτικού προγράμματος και γενικότερα της στρατηγικής της επιχείρησης*

Επειδή η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου διαθέτει σημαντική εμπειρία στην εκτίμηση και αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων και προγραμμάτων μπορεί να κρίνει το εφικτό και ρεαλιστικό των τεθέντων στόχων, τυχόν καθυστερήσεις στην εξέλιξη του αναπτυξιακού προγράμματος, ταμειακά ανοίγματα που πιθανόν προκύψουν και να προτείνει τις απαραίτητες διορθωτικές κινήσεις. Μπορεί επίσης να κρίνει ή να επανεκτιμήσει με τον επιχειρηματία την αγορά και τις πιθανές αντιδράσεις των ανταγωνιστών και τέλος μπορεί να κάνει τον στρατηγικό σχεδιασμό του προτεινόμενου σχεδίου ανάπτυξης.

β) *Την εκτίμηση και ανάπτυξη της Διοίκησης της Επιχείρησης*

Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου με την αντικειμενική κρίση της, καθώς βρίσκεται έξω από την επιχείρηση και κινείται σε ευρύ κύκλο, μπορεί γρήγορα να επιλέξει ή ακόμη και να εκπαιδεύσει ικανά στελέχη που θα ενισχύσουν τις προσπάθειες του επιχειρηματία για ανάπτυξη της επιχείρησης.

γ) *Την παροχή συμβουλών για την κεφαλαιακή δομή και τη χρηματοδότηση της επιχείρησης*

Αυτός ο τομέας είναι κατεξοχήν ειδικότερα της εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου αναλύει τις χρηματικές ανάγκες της επιχείρησης στα διάφορα στάδια ανάπτυξής της και προσπαθεί να εξασφαλίσει στον κατάλληλο χρόνο την όσο το δυνατό καλύτερη χρηματοδότηση της επιχείρησης πέρα από τις εισφορές του επιχειρηματία και τις δικές της. Έτσι απευθύνεται σε άλλες εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου ή και τράπεζες για δανειοδότηση. Γενικά οι τράπεζες αισθάνονται ασφαλέστερες όταν μια εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου συμμετέχει σε μια επιχείρηση. Το ίδιο φυσικά αισθάνονται και οι άλλες εταιρίες καινοτομικού κεφαλαίου όταν τους ζητούν να συμμετάσχουν.

Όπως είδαμε στο, η κατά στάδια χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, καθώς πραγματοποιούνται οι τεθέντες στόχοι, αφ' ενός ελαττώνει τον κίνδυνο αποτυχίας που πάντοτε υπάρχει σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο, αφ' ετέρου ανεβάζει την αξία των μετοχών της εταιρίας. Επομένως η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου με τις συμβουλές και τις συμφωνίες που επιτυγχάνει εξυπηρετεί τόσο τα συμφέροντα της επιχείρησης όσο και τα καθαυτού δικά της.

δ) *Την παροχή συμβούλων στην ανάπτυξη της επιχείρησης*

Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου έχοντας μεγάλη εμπειρία στην ανάπτυξη επιχειρήσεων μπορεί να συμβουλευτεί και να προγραμματίσει την ομαλή ανάπτυξη της συγκεκριμένης επιχείρησης τόσο σε επίπεδο τεχνικό όσο και επιχειρηματικό μέσω επεκτάσεων ή με την εξασφάλιση συμφωνιών με διανομείς σε ξένες αγορές ή τέλος με έκδοση νέων μετοχών και πώληση αυτών σε μια επιχείρηση-συνέταιρο που μπορεί να συνεισφέρει στην ανάπτυξη της επιχείρησης σε θέματα τεχνολογίας, νέων αγορών, παραγωγή νέων προϊόντων, εκτίμηση νέων προϊόντων ή οποιαδήποτε άλλη συνεισφορά.

Επιπλέον η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου μπορεί να ξεπερνά τυχόν δυσκολίες που παρουσιάζονται στη γλώσσα, σε κανονισμούς και τρόπους συμπεριφοράς που πρέπει να τηρούν οι επιχειρήσεις.

ε) *Την προετοιμασία για εισαγωγή στο χρηματιστήριο ή στη δευτερογενή αγορά μετοχών*

Στην περίπτωση αυτή η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου προετοιμάζει για να μπει στο χρηματιστήριο είτε ολόκληρο το πακέτο των μετοχών της επιχείρησης είτε το μέρος που αυτή ελέγχει.

9.16.2. Τρόποι παρακολούθησης της επιχείρησης

Μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης, η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου μπορεί να παρακολουθεί την επιχείρηση και να συμβάλλει στην αύξηση της αξίας της με τους εξής τρόπους:

- α) Η εταιρία μπορεί να βρίσκεται σε στενή σχέση με τον επιχειρηματία, αφού ήδη συμμετέχει στον κίνδυνο και η επένδυση δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμη, όπως συμβαίνει με επενδύσεις σε μετοχές που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Άλλωστε, η στενή αυτή σχέση μεταξύ εταιρίας Venture Capital και επιχείρησης, όπως είδαμε προηγουμένα, μπορεί να εξελιχθεί σε θετική συμβολή για την ανάπτυξη της επένδυσης από πλευράς επενδυτή (hands-on approach) σε συγκεκριμένους τομείς, εφόσον υπάρχει η σχετική υποδομή από την εταιρία Venture Capital., όπως την στρατηγική του μάρκετινγκ, την ανάπτυξη τεχνολογίας, τον μακροπρόθεσμο προγραμματισμό, την αξιολόγηση της Διοίκησης της επιχείρησης, την άντληση επιπλέον κεφαλαίων στο μέλλον κ.λπ. Η βάση πάντως της συνεργασίας είναι η αμοιβαία εμπιστοσύνη και η αναγνώριση συγκεκριμένων πλεονεκτημάτων-ειδικοτήτων σε κάθε πλευρά.
- β) Η εταιρία Venture Capital αρκείται στη λήψη ορισμένων πληροφοριών ανά εξάμηνο ή ανά έτος και δεν έχει καμία ανάμιξη στις εταιρικές υποθέσεις,

ούτε καν συμμετοχή στο Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης (hands-off ή passive funds). Τακτική εντελώς διαφορετική και αντίθετη από την προηγούμενη.

- γ) Τέλος, υπάρχει μια ενδιάμεση κατηγορία μεταξύ των δύο παραπάνω τρόπων παρακολούθησης της επένδυσης. Η εταιρία Venture Capital ορίζει υπαλλήλους της σαν εκπροσώπους της στο Διοικητικό Συμβούλιο (reactive funds). Οι εκπρόσωποι αυτοί όμως δεν συμμετέχουν στις εταιρικές υποθέσεις και στην επίλυση προβλημάτων.

9.17. Αποδέσμευση της εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου από την επιχείρηση

Όπως αναφέραμε, στα κριτήρια επιλογής επενδύσεων, ο αντικειμενικός σκοπός μιας εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου, πέρα από την άμεση απόκτηση εισοδήματος μέσω των μερισμάτων, είναι σχεδόν πάντοτε η αποδέσμευση της εταιρίας καινοτομικού κεφαλαίου από την επιχείρηση. Η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου αποδεσμεύεται από μια επιχείρηση με τη ρευστοποίηση της επένδυσής της στην επιχείρηση σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το οποίο αυτή έχει εκτιμήσει. Στον συγκεκριμένο αυτό χρόνο η αξία της επιχείρησης έχει φθάσει στο υψηλότερο σημείο, οπότε αποφέρει στην εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου ένα σημαντικό κέρδος (Capital gain). Η ρευστοποίηση γίνεται, ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης, από τρία μέχρι δέκα χρόνια, πάντως όμως πριν από το στάδιο ωριμότητας.

Όπως είδαμε, η καλή ανάπτυξη των χρηματιστηρίων στη δεκαετία του '80 ήταν ένας από τους κύριους παράγοντες που συνετέλεσαν στην μεγάλη ανάπτυξη των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου, για να μπορούν αυτές εύκολα και άμεσα να ανακυκλώνουν τα χαρτοφυλάκιά τους. Μεγαλύτερη όμως διευκόλυνση πρόσφερε στις επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου η ανάπτυξη των δευτερογενών αγορών για χρεόγραφα που δεν είχαν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Π.χ. μικρές αλλά επιτυχείς επιχειρήσεις.

Εκτός όμως από την εισαγωγή της εταιρίας, εφόσον έχει τις προϋποθέσεις, στο χρηματιστήριο ή την δευτερογενή αγορά μετοχών, η εταιρία καινοτομικού κεφαλαίου μπορεί να πωλήσει τις μετοχές σε άλλη βιομηχανική επιχείρηση ή τέλος να πωλήσει τις μετοχές στον ίδιο τον επιχειρηματία, μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο και με συμφωνηθείσα τιμή εξαγοράς της μετοχής.

Σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης, συνήθως ακολουθεί ακούσια ρευστοποίηση και το ποσό της επένδυσης μπορεί να χαθεί μερικώς ή ολικώς.

9.18. Επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου στην Ελλάδα

Σύμφωνα με τους κανονισμούς της Τραπέζης της Ελλάδας οι Τράπεζες μπορούν να χρηματοδοτούν μια επένδυση μέχρι το 70% του συνολικού κόστους της. Το απομένον υπόλοιπο 30% θα προέλθει από την ίδια συμμετοχή του ιδιώτου επενδυτή. Σε περίπτωση τώρα που ο ιδιώτης επενδυτής δεν είναι σε θέση να καλύψει την ίδια συμμετοχή του, θα μπορούσε να απευθυνθεί σε μια Τράπεζα Επενδύσεων και να ζητήσει τη συμμετοχή της Τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας. Επομένως η ιδέα του καινοτομικού κεφαλαίου μπορεί κάποιος να ισχυρισθεί ότι εφαρμόζεται από τις αναπτυξιακές τράπεζες στην Ελλάδα. Εδώ όμως χρειάζεται να δοθούν ορισμένες διευκρινήσεις. Οι Τράπεζες Επενδύσεων, όπως είναι η ΕΤΒΑ,¹² η ΕΤΕΒΑ, η Τράπεζα Επενδύσεων καθώς και ορισμένες Εμπορικές Τράπεζες, πράγματι έχουν αναπτύξει δραστηριότητες συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών, εκτός όμως ελάχιστων εξαιρέσεων, η συμμετοχή αυτή γινόταν στο κεφάλαιο εταιριών που είχαν ήδη δανειοδοτηθεί από τις Τράπεζες και σχεδόν πάντοτε με τη μορφή μετοχοποίησης δανείων για να βελτιωθεί η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης.

Βλέπουμε λοιπόν ότι οι Τράπεζες αφενός δεν ήταν προσιτές σε ενδιαφερόμενους επιχειρηματίες που ζητούσαν μετοχική και όχι δανειακή ενίσχυση, αφετέρου όποτε οι Τράπεζες συμμετέχουν σε επιχειρήσεις, στη συμμετοχή αυτή αναγκαστικά και σχεδόν πάντοτε στις τελευταίες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης.

¹² Ειδικά η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως Α.Ε. της οποίας αποκλειστικός μέτοχος είναι το Ελληνικό Δημόσιο, αναλαμβάνει την προώθηση μεγάλων αναπτυξιακών έργων και επενδυτικών σχεδίων εθνικής σημασίας, όταν δεν εκδηλώνεται γι' αυτά ιδιωτικό επενδυτικό ενδιαφέρον, παραδείγματα, το εργοστάσιο Αλουμίνας (ΕΛΒΑ Α.Ε.), η μονάδα τηλεπικοινωνιακού υλικού (ΕΛΒΥΛ Α.Ε.) κ.λπ. Τελευταία όμως προτάθηκε να διαχωρισθούν οι λειτουργίες της Τράπεζας σε δύο: Η πρώτη θα φορά τη λειτουργία της ΕΤΒΑ σαν σύγχρονης ανταγωνιστικής Τράπεζας Επενδύσεων μέσα στο τραπεζικό σύστημα και η δεύτερη θα αφορά τη λειτουργία της ΕΤΒΑ σαν διαχειρίστριας ειδικών προγραμμάτων ή έργων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, όπως το πρόγραμμα για τις Βιομηχανικές Περιοχές, τα μεγάλα αναπτυξιακά έργα, τις επιχειρήσεις στρατηγικής σημασίας του δημόσιου τομέα, με τη δημιουργία εταιρίας Χαρτοφυλακίου (Holding) τη διοίκηση της οποίας θα ασκεί η ΕΤΒΑ απ' ευθείας, είτε μέσω άλλης εταιρίας διαχείρισης (management company) που θα ιδρύσει η ΕΤΒΑ. Τα δικαιώματα του μετόχου της εταιρίας χαρτοφυλακίου θα ασκεί η ΕΤΒΑ ως εντολοδόχος του Δημοσίου.

Με την πρώτη λειτουργία της Τράπεζας ενθαρρύνεται, πέραν του Investment Banking (χρηματοδότηση εξαγορών, Bridging finance, διαμεσολαβήσεις σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με πιθανή τη συμμετοχή και τις ίδιες της ΕΤΒΑ κατ' επιλογή της εργασίας underwriting κ.ά.) Με την έννοια αυτή το venture capital μπορεί να αποτελεί τμήμα ή ξεχωριστή εταιρία θυγατρική μιας Merchant Bank.

Επειδή λοιπόν οι Τράπεζες είναι από την ίδια τους τη φύση συντηρητικές στην ανάληψη κινδύνου για την υποστήριξη μη δοκιμασμένων επιχειρήσεων, τεχνολογιών ή και προϊόντων, αλλά και ο τόκος των χορηγούμενων δανείων μπορεί να είναι απαγορευτικός για τη ρευστότητα της επιχείρησης, ιδιαίτερα κατά τις πρώτες φάσεις ανάπτυξής της και οπωσδήποτε μη διαπραγματεύσιμος και τέλος η αδυναμία των τραπεζών να εκτιμήσουν τις τεχνολογικές και καινοτομικές πλευρές μιας νέας βιομηχανίας ή βιοτεχνίας, αποδεικνύει ότι το καινοτομικό κεφάλαιο είναι ένας θεσμός που δεν είναι δυνατόν να ενταχθεί στα πλαίσια των παραδοσιακών τραπεζικών δραστηριοτήτων. Αλλά και κλασικές επενδύσεις χρηματοδοτικών οργανισμών σε συνήθεις χρηματιστηριακούς τίτλους πάλι δεν λύνουν το πρόβλημα χρηματοδότησης των αγνώστων μικρών αναπτυσσόμενων εταιριών που συνήθως δεν είναι εισηγμένες σε κανένα χρηματιστήριο, καθόσον στα κύρια χρηματιστήρια γίνονται δεκτές μόνο μετοχές μεγάλων εδραιωμένων εταιριών.

Για να ξεπεραστούν οι παραπάνω δυσκολίες τα διάφορα κράτη έλαβαν διάφορα μέτρα. Έτσι σε διάφορα κράτη ιδρύθηκαν ειδικοί χρηματοδοτικοί Οργανισμοί, εξειδικευμένες εταιρίες θυγατρικές Τραπεζών ή ειδικά ταμεία για την ενίσχυση του καινοτομικού κεφαλαίου. Θεσπίστηκαν μηχανισμοί εγγύησης για δάνεια που γίνονται από ιδιωτικούς Οργανισμούς και μηχανισμοί συνιδιοκτησίας των μετοχών μιας εταιρίας ανάμεσα στον καινοτόμο-εφευρέτη και τον χρηματοδότη-οργανισμό, στην περίπτωση που η χρηματοδότηση τεχνολογικής καινοτομίας συνεπάγεται ένα μεγάλο ποσοστό κινδύνου για την χρηματοδότηση.

Στην Ελλάδα, την εφαρμογή των παραπάνω μέτρων στις συγκεκριμένες συνθήκες των Ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, οι οποίες κατέχουν ένα ρόλο-κλειδί στην ανάπτυξη της Εθνικής Οικονομίας, ανέλαβε να κάνει ο Ελληνικός Οργανισμός Μικρομεσαίων Μεταποιητικών Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (ΕΟΜΜΕΧ) ιδρύοντας το 1983 τη Διεύθυνση Καινοτομιών και Τεχνικής Ανάπτυξης.

Ο ΕΟΜΜΕΧ προωθεί και στηρίζει αυτό το πρόγραμμα σε τρία επίπεδα παροχής υπηρεσιών

1. Επίπεδο συμβουλευτικών υπηρεσιών
2. Επίπεδο Τεχνικών υπηρεσιών, και
3. Επίπεδο χρηματοδοτικής υποστήριξης όπου:
 - επιχορηγούνται οι κατασκευές των προτύπων μοντέλων νέων προϊόντων ή νέων συστημάτων.
 - επιχορηγείται η προώθηση-υλοποίηση συγκεκριμένων έργων-πilotων ευρεσιτεχνών-καινοτομιών.

Κατά τον ΕΟΜΜΕΧ στον όρο καινοτομία εντάσσονται οι περιπτώσεις:

- παραγωγή ενός νέου προϊόντος ή βελτίωση ενός κλασικού προϊόντος όταν το κατασκευάσουμε με νέα υλικά (π.χ. ένα ένδυμα φτιαγμένο από νέες συνθετικές ίνες).
- παραγωγή νέου τύπου προϊόντος σε συνδυασμό με κάποιο παλαιό. Μπορεί δηλαδή ένας νέος συνδυασμός παλαιών υλικών να παρουσιάζει καλύτερη απόδοση. (π.χ. ένα περισσότερο ανθεκτικό υλικό φτιαγμένο από ξύλο και πλαστικό αντί μόνο από ξύλο ή πλαστικό).
- προσαρμογή ενός υπάρχοντος προϊόντος ή προϊόντων σε συνδυασμό, σε μια νέα χρήση ή ζήτηση. (π.χ. το ποδήλατο, το αερόστατο, το ιστιοφόρο).
- κατασκευή νέου προϊόντος για εφαρμογή σε καινούργιες χρήσεις (π.χ. οι ηλιακές μπαταρίες σαν πηγή ενέργειας στους υπολογιστές τσέπης).
- ανάπτυξη νέων συστημάτων παραγωγικής διαδικασίας και οργάνωσης επιχειρήσεων για την περικοπή ή ελάττωση του κόστους ενός προϊόντος.
- ανάπτυξη νέων συστημάτων κατεργασίας υλικών
- ανάπτυξη μεθόδων εξοικονόμησης ενέργειας
- αξιοποίηση ήπιων μορφών ενέργειας σε νέους τομείς
- ανάπτυξη νέων τρόπων συσκευασίας και διακίνησης προϊόντων
- αποτελεσματικοί τρόποι παροχής υπηρεσιών κ.λπ.

Σύμφωνα με τα όσα παρατέθηκαν μέχρι τώρα βλέπουμε προσπάθεια ενθάρρυνσης της δημιουργίας καινοτομιών, ενώ παράλληλα δίδονται κίνητρα στις επιχειρήσεις που θέλουν να μιμηθούν καινοτομίες άλλων, να διαφοροποιήσουν και εξατομικεύσουν τα εξ αντιγραφής προϊόντα.

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν τη διαφοροποίηση προκειμένου να προσελκύσουν τις προτιμήσεις των καταναλωτών όχι μόνο επειδή η τιμή πώλησης έχει συμπιεσθεί, αλλά επειδή ικανοποιούν παράλληλα εξειδικευμένες ανάγκες της ζήτησης σε αγορές μικρής δυναμικότητας, όπως οι εγχώριες. Παράλληλα αποφεύγεται ο κίνδυνος του ανταγωνισμού από τους ξένους οίκους καθώς αυτοί ενδιαφέρονται μόνο για εν σειρά πληθοπαραγωγή τυποποιημένων ειδών χωρίς καμιά διαφοροποίηση, ειδικότερα μάλιστα όταν η αγορά αυτή είναι μικρή σε μέγεθος. Ακόμη ο EOMMEX ενθαρρύνει και τη μίμηση με διαφοροποίηση μιας καινοτομίας όταν αυτή προέρχεται από μεταβολή των εμπορικών χαρακτηριστικών του προϊόντος που αντιγράφεται. Π.χ. ανάπτυξη νέων τρόπων συσκευασίας και διακίνησης προϊόντων.

Προϋπόθεση της όποιας πρότασης καινοτομίας-ευρεσιτεχνίας νέου προϊόντος ή νέου συστήματος ή μίμησης με διαφοροποίηση μιας καινοτομίας είναι ότι η προώθηση-υλοποίηση μιας τέτοιας πρότασης πρόκειται να συμβάλλει

στην ενδογενή τεχνολογική και οικονομική ανάπτυξη της χώρας, στην αποκατάσταση των εισαγωγών και την προώθηση των εξαγωγών.

Παράλληλα το Υπουργείο Βιομηχανίας, επιχορηγεί ερευνητικά προγράμματα στα πλαίσια του Προγράμματος Ανάπτυξης της Βιομηχανικής Έρευνας (ΠΑΒΕ).

Στην Ελλάδα σήμερα λειτουργούν, είτε με το Ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, είτε με το Ν. 1775/88 περί εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου οι εξής εταιρίες που δραστηριοποιούνται κυρίως στην διάθεση αναπτυξιακού κεφαλαίου, (επέκταση, εκσυγχρονισμός ή χρηματοοικονομική εξυγίανση), παρά αρχικού κεφαλαίου, σε μια επιχείρηση: 1) η HELLENIC VENTURES S.A., 2) ALFA FINANCE Venture Capital, 3) οι ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΙΣ Α.Ε., 4) η GLOBAL FINANCE S.A. (Ν. 2190/1920).

Στην τελευταία συμμετέχουν η θυγατρική της Βρετανικής Baring Brothers στην Ελλάδα, η Baring Venture Partners, η Ευρωπαϊκή και Ιδιώτες. Η Global Finance έχει ιδρύσει δύο εταιρίες, μία την BARING HELLENIC VENTURES (Ν. 2190/1920) και την ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ (Ν. 1775/1988). Στην εταιρία αυτή συμμετέχει η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως Α.Ε. και η Baring Hellenic Ventures, και τέλος 5) η EUROMERCHANT BALKAN FUND (υπό ίδρυση), ύψους 20,0 εκατ. U.S.D. που θα επενδύσει σε πρώτο στάδιο μόνο στη Βουλγαρία, αποκλειστικά σε επιχειρήσεις όπου εμπλέκονται ελληνικά συμφέροντα. Το management αυτού του επιχειρηματικού κεφαλαίου το έχει η Global Finance S.A.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ - ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΟΜΟΣ 1892/90 ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ - ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ Ν.1892/90 "ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ" ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥΣ.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Όπως είναι γενικά παραδεκτό το μέλλον μιας χώρας, αλλά και η ποιότητα της ζωής των κατοίκων της, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική ανάπτυξή της. Το γεγονός αυτό δικαιολογείται γιατί οι αυξημένες δυνατότητες μιας κοινωνίας αποτελούν ουσιαστική προϋπόθεση για την επίλυση και των λοιπών επιδιώξεων ή αναγκών αυτής.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα η πολιτεία για την υποβοήθηση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, χρησιμοποιεί διάφορα οικονομικά μέτρα, ένα από τα οποία είναι και η χορήγηση χρηματοδοτικών ή φορολογικών κινήτρων για την πραγματοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων, οι οποίες ασφαλώς συμβάλλουν στην οικονομική ανάρρωση μιας περιοχής ή της Οικονομίας γενικότερα, (πολλαπλασιαστικής επενδύσεων κ.λ.π.). Τα κίνητρα αυτά θεσμοθετήθηκαν με το Νόμο υπ' αριθμ. 1892 που αναφέρεται στον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη που δημοσιεύθηκε στο Φ.Ε.Κ. αριθμ. 101 Τεύχος Α' στις 31 Ιουλίου 1990. Ο Νόμος αυτός αντικατέστησε τον μέχρι τότε ισχύοντα στην Ελλάδα Νόμο 1262/82 για παροχή κινήτρων Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης της χώρας.

Α. ΚΙΝΗΤΡΑ Ν.1892/90 "ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ"

1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

Αν και η έννοια της παραγωγικής επένδυσης, οι υπαγόμενες επιχειρήσεις κ.λ.π., αναφέρονται αναλυτικά στα σχετικά άρθρα του Ν.1892/90, εν τούτοις κρίνουμε σκόπιμο να τα επαναλάβουμε στο παρόν σημείωμά μας, γιατί

πιστεύουμε ότι κάθε επανάληψη των διατάξεων του Νόμου είναι χρήσιμη, για την κατανόηση και την εφαρμογή του.

α. Έννοια Παραγωγικής επένδυσης (Άρθρο 1 του Νόμου)

Παραγωγική επένδυση κατά την έννοια του Νόμου θεωρείται :

1. Η κατασκευή επέκταση και εκσυγχρονισμός βιομηχανοστασίων κτιριακών εγκαταστάσεων, ξενοδοχειακών καθώς και βοηθητικών εγκαταστάσεων (επροβλέπετο και στο Ν.1262/82).
2. Η αγορά αποπερατωθεισών ή ημιτελών βιομηχανικών ή βιοτεχνικών κτιριακών εγκαταστάσεων μέσα σε ΒΙΠΕ ΕΤΒΑ και ανήκουν σ' αυτή. Η αγορά υφιστάμενων κτιριακών εγκαταστάσεων ή και ημιτελών που η έναρξη κατασκευής τους έγινε πριν από τη δημοσίευσή του Νόμου (31-7-90) και παραμένουν σε αδράνεια τουλάχιστον 2 χρόνια, πριν από την αίτηση του ενδιαφερόμενου, με τη προϋπόθεση ότι θα χρησιμοποιηθούν για μετεγκατάσταση επιχ/σεων από την Α' περιοχή (Η διάταξη έχει διαφοροποιηθεί από εκείνη του Ν.1262/82).
3. Η αγορά και εγκατάσταση καινούργιων μηχανημάτων κ.λ.π. εξοπλισμού, καθώς και συστημάτων αυτοματοποίησης διαδικασιών και μηχανοργάνωσης, συμπεριλαμβάνων των δαπανών για την αγορά του λογισμικού (SOFTWARE) και της εκπαίδευσης του προσωπικού κατά το στάδιο εγκατάστασής του. (Η διάταξη αυτή είναι διευρυμένη εκείνης του Ν>1262/82).
4. Οι δαπάνες μετεγκατάστασης καθώς και των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων στην νέα θέση. (Η διάταξη αυτή είναι διευρυμένη εκείνης του Ν.1262/82).
5. Οι δαπάνες μελετών και επενδύσεων που αποσκοπούν στην εισαγωγή, ανάπτυξη και εφαρμογή σύγχρονης τεχνολογίας, εγκατάσταση πρότυπης δοκιμαστικής μονάδας, οι μονάδες επενδύσεων για εφαρμοσμένη έρευνα και εξοπλισμού εργαστηρίων εφαρμοσμένης βιομηχανικής ή μεταλλευτικής έρευνας, μελετών εργονομίας και προστασίας της φυσιολογικής και ψυχολογικής υγείας των εργαζομένων. (Η διάταξη αυτή είναι διευρυμένη εκείνης του Ν.1262/82).
6. Η κατασκευή αποθηκευτικών χώρων, ψυκτικών, χώρων ξήρανσης και συντήρησης προϊόντων, καθώς και η αγορά καινούργιων αυτοκινήτων ψυγείων ή πλοίων - ψυγείων. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).

7. Η αγορά καινούργιων μεταφορικών μέσων διακίνησης υλικών προσ/κου κ.λ.π. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
8. Η ανέγερση καινούργιων εργατικών κατοικιών, βρεφονηπιακών σταθμών, εγκαταστάσεων κ.λ.π. για την αναψυχή ή συνεστίωση του προσ/κού των επιχειρήσεων. (Η διάταξη αυτή είναι διευρυμένη εκείνης του Ν.1262/82).
9. Η ανέγερση, επέκταση και εκσυγχρονισμός ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων, αξιοποίησης ιαματικών πηγών, καθώς και οι δαπάνες για μόνιμες εγκαταστάσεις κατασκηνωτικών κέντρων, εγκαταστάσεων χειμερινού τουρισμού ως και διαμερισμάτων για τουριστική χρήση. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
10. Οι δαπάνες σε παραδοσιακές οικίες ή κτίρια για τη μετατροπή τους σε ξενώνες ή ξενοδοχεία. Επίσης οι δαπάνες σε παραδοσιακές ξενοδοχειακές μονάδες ή παραδοσιακά ιστορικά κτίρια από μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα νομικά πρόσωπα, με σκοπό τη μετατροπή τους σε αναγκαίους χώρους κοινωνικών πολιτιστικών λειτουργιών. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
11. Η αγορά υλικού για αναπαραγωγή των κτηνοτροφικών επιχειρήσεων και του πολλαπλασιαστικού υλικού των γεωργικών, κτηνοτροφικών ή ιχθυοκαλλιεργητικών επιχειρήσεων. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
12. Οι δαπάνες για κεντρικές αγορές, σφαγεία και χώρους κοινωνικών και πολιτιστικών λειτουργιών. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
13. Η αγορά τυποποιημένων βιοτεχνικών χώρων σε βιομηχανικές περιοχές ή σε πολυώροφα βιοτεχνικά κέντρα που κατασκεύαζε η ΕΤΒΑ ΑΕ μόνη της ή σε συνεργασία με τον ΕΟΜΜΕΧ. (Η διάταξη αυτή είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
14. Η ανέγερση, επέκταση, εκσυγχρονισμός κ.λ.π. εγκαταστάσεων επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών στήριξης τουριστικών - ξενοδοχειακών μονάδων. (Η διάταξη είναι εννοιολογικά ίδια εκείνης του Ν.1262/82).
15. Η κατασκευή, επέκταση, εκσυγχρονισμός λιμένων σκαφών αναψυχής. (Η διάταξη αυτή δεν προβλέπετο στο Ν.1262/82).
16. Η κατασκευή, επέκταση, εκσυγχρονισμός συνεδριακών κέντρων μετά από σύμφωνη γνώμη του ΕΟΤ. (Η διάταξη αυτή δεν προβλέπετο στο Ν.1262/82).

17. Η κατασκευή, επέκταση, εκσυγχρονισμός γηπέδων γκολφ. (Η διάταξη αυτή δεν προβλέπετο στο Ν.1262/82).
18. Οι δαπάνες για την κατασκευή ή τη μετατροπή κτιριακών εγκαταστάσεων, στο εσωτερικό ή το εξωτερικό που είναι απαραίτητες για τις ανάγκες των εξαγωγικών εμπορικών εταιρειών, προκειμένου να χρησιμοποιηθούν ως αποθηκευτικοί, ψυκτικοί, εκθεσιακοί χώροι, ως χώροι ξήρανσης συντήρησης και διαλογής προϊόντων, ή ως συσκευαστηρίου καθώς και εξοπλισμού κ.λ.π. των παραπάνω.

Η κατηγορία των δαπανών αυτών προστέθηκε στο Ν.1892/90 με το φορολογικό Νόμο του 1991. (Η διάταξη αυτή δεν προβλέπετο στο Ν.1262/82).

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 1892/90 δεν θεωρούνται παραγωγικές επενδύσεις οι παρακάτω δαπάνες :

- Η αγορά αυτοκινήτων μέχρι 6 θέσεων, επίπλων και σκευών γραφείων, οικοπέδων και αγροτοτεμαχίων.
- Η ανέγερση, επέκταση κτιριακών εγκαταστάσεων καθώς και επενδύσεων θερμοκηπίου κατασκηνωτικών κέντρων και κέντρων χειμερινού τουρισμού, γηπέδων γκολφ κ.λ.π. επί οικοπέδου που δεν ανήκει στη κυριότητα του φορέα της επένδυσης, εκτός και αν παραχωρηθεί η χρήση του αρμοδίως για χρονικό διάστημα 20 ετών.
- Η ανέγερση, επέκταση, εκσυγχρονισμός, αυτοεξυπηρετούμενων καταλυμάτων, καθώς και ξεν/κών καταλυμάτων κάθε λειτουργικής μορφής κατώτερης της Γ' τάξης. Οι παραπάνω περιορισμοί είναι διευρυμένοι εκείνων του Ν.1262/82.
- Ο εκσυγχρονισμός ξενοδοχειακών μονάδων κάθε λειτουργικής μορφής, προ της παρόδου 10ετίας από την έναρξη της λειτουργίας της μονάδας ή την ολοκλήρωση της επένδυσης εκσυγχρονισμού που έχει υπαχθεί στις διατάξεις του Ν.1892/90 ή Ν.1262/82 και Ν.1116/81. (Η διάταξη αυτή δεν προβλέπετο στο Ν.1262/82).

β Ελάχιστο Ύψος Παραγωγικής δαπάνης

Για την εφαρμογή των χρηματοδοτικών κινήτρων του Ν.1892/90 (επιχορήγηση - επιδότηση επιτοκίου) ισχύουν τα παρακάτω όρια παραγωγικών δαπανών :

- Για τις γεωργικές, δασικές, κτηνοτροφικές και αλιευτικές επιχ/σεις, 30 εκατ. δρχ. για ίδρυση ή επέκταση τέτοιων μονάδων.

- Για τις επενδύσεις διατηρητέων κτιρίων και Μαρίνες 15 εκατ. δρχ.
- Για τις επενδύσεις Υπηρεσιών εξαιρετικά προηγμένης τεχνολογίας καθώς και εργαστηρίων εφαρμοσμένης κ.λ.π. έρευνας, 5 εκατ. δρχ. για την ίδρυση ή επέκταση και 2 εκατ. δρχ. για τον εκσυγχρονισμό.
- Για τις λοιπές κατηγορίες επενδύσεων (ίδρυσης ή επέκτασης), 60 εκατ. δρχ.
- Για τις λοιπές κατηγορίες εκσυγχρονισμού 10 εκατ. δρχ.

Οι παραπάνω ρυθμίσεις για κατώτερο ύψος παραγωγικής δαπάνης που μπορεί να υπαχθεί στο Ν.1892/90 κατά κατηγορία, δεν επροβλέπετο στο Ν.1262/82.

Υπαγόμενες επιχειρήσεις

1 Υπάγονται στο νόμο αυτό οι ακόλουθες επιχειρήσεις :

α. Μεταποιητικές βιομηχανικές, βιοτεχνικές και χειροτεχνικές επιχειρήσεις όλων των κλάδων.

Περιλαμβάνονται στις παραπάνω επιχειρήσεις και οι βιοτεχνικές επιχειρήσεις παραδοσιακών οικοδομικών υλικών, όπως πέτρας, τοιχοποιίας, δαπέδων και στέγης, μαλτεζόπλακας, κεραμιδιών και τούβλων παραδοσιακών τύπων, διαφόρων κεραμικών δαπέδων και ειδικών κονιαμάτων. Επίσης βιοτεχνίες και εργαστήρια παραδοσιακών κατασκευών, όπως ξυλουργεία, επιπλοποιεία, σιδηρουργεία, μαρμαρογλυφεία και άλλα εργαστήρια κατεργασίας οικοδομικού μαρμάρου ή πέτρας. Εργαστήρια χειροτεχνίας, οικοτεχνίας, κεραμικής, κοσμηματοποιίας, υφαντικής, ταπητουργίας και γουνοποιίας.

β. Γεωργικές, δασικές, κτηνοτροφικές, και αλιευτικές επιχειρήσεις (υδατοκαλλιέργειες) σύγχρονης τεχνολογίας, όπως θα καθοριστούν με κοινές αποφάσεις των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Γεωργίας.

γ. Μεταλλευτικές και λατομικές επιχειρήσεις.

δ. Κέντρα τεχνικής βοήθειας για τη βιομηχανία και βιοτεχνία που ιδρύονται από συνεταιρισμούς, επιμελητήρια, επαγγελματικές οργανώσεις, τον Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ και το ΕΛ.ΚΕ.ΠΑ, σκοπός των οποίων είναι η παροχή τεχνικών συμβουλών και πληροφόρησης στους επενδυτές, σχετικά με την τεχνολογική κατάσταση του κλάδου, την οργάνωση της παραγωγής, τη διαχείριση της επιχείρησης, τη σύνθεση του προσωπικού, τη μελέτη της αγοράς και του απαραίτητου μηχανολογικού εξοπλισμού.

ε. Επιχειρήσεις αξιοποίησης αγροτικών, βιομηχανικών και αστικών απορριμμάτων και αποβλήτων.

στ. Επιχειρήσεις αγροτικών ή αγροτοβιομηχανικών συνεταιρισμών για επενδύσεις σε μηχανικά μέσα σποράς, καλλιέργειας, συγκομιδής και συσκευασίας αγροτικών προϊόντων.

ζ. Επιχειρήσεις που παράγουν για δικό τους λογαριασμό ή για τρίτους ενέργεια σε μορφή αερίου, θερμού νερού, ατμού ή στερεά καύσιμα από βιομάζα.

η. Επιχειρήσεις που έχουν αντικείμενο δραστηριότητας την παραγωγή μηχανισμών για την εξοικονόμηση ενέργειας.

θ. Επιχειρήσεις τυποποίησης και συσκευασίας, συντήρησης, αποξήρανσης, κατάψυξης, ή αφυδάτωσης, γεωργικών, κτηνοτροφικών και ιχθυερών προϊόντων.

ι. Επιχειρήσεις παραγωγής βιομάζας από ετήσια ή πολυετή φυτά που θα χρησιμοποιηθεί ως πρώτη ύλη για την παραγωγή ενέργειας.

ια. Επιχειρήσεις υγρών καυσίμων και υγραερίων, εφόσον πραγματοποιούν επενδύσεις για τη δημιουργία εγκαταστάσεων αποθήκευσης ή για την προμήθεια εξοπλισμού μεταφοράς ή διακίνησης υγρών καυσίμων και υγραερίων σε νησιωτικές περιοχές, εφόσον οι επιχειρήσεις αυτές έχουν την έδρα τους σε νομούς που υπάγονται στις περιοχές Γ και Δ για τους σκοπούς εφαρμογής του παρόντος νόμου.

ιβ. Ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και ξενώνες καθώς και επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών στήριξης τουριστικών - ξενοδοχειακών μονάδων και ειδικότερα για τη δημιουργία μονάδων εκμετάλλευσης κεντρικών πλυντηρίων και παρασκευαστηρίων ετοιμών ή ημιετοιμών τροφίμων για τις ανάγκες των παραπάνω μονάδων.

ιγ. Κατασκηνωτικά κέντρα (camping) που κατασκευάζονται σύμφωνα με τις προδιαγραφές και με την έγκριση του Ελληνικού Οργανισμού Τουρισμού, μόνο για τις δαπάνες μόνιμων εγκαταστάσεών τους και διαμόρφωσης του χώρου καθώς επίσης και διαμερίσματα για τουριστική χρήση.

ιδ. Επιχειρήσεις εκμετάλλευσης ιαματικών πηγών και κέντρα χειμερινού τουρισμού.

ιε. Οικίες ή κτίρια που χαρακτηρίζονται διατηρητέα ή παραδοσιακά, διασκευαζόμενα σε ξενώνες ή ξενοδοχειακές επιχειρήσεις ή εργαστήρια παραγωγής παραδοσιακών βιοτεχνικών προϊόντων ή χειροτεχνημάτων, με την έγκριση του Υπουργείου Πολιτισμού και Επιστημών ή του Υπουργείου Χωροταξίας Οικισμού και Περιβάλλοντος καθώς και του Ε.Ο.Τ. ή του Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ.

ιστ. Επιχειρήσεις οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης ή συνεταιρισμοί, που πραγματοποιούν επενδύσεις για την ανέγερση και εκμετάλλευση βιοτεχνικών κέντρων και κτιρίων στις ειδικές βιοτεχνικές και βιομηχανικές ζώνες που καθορίζονται στο πλαίσιο του πολεοδομικού και χωροταξικού σχεδιασμού καθώς

και χώρων κοινωνικών και πολιτιστικών λειτουργιών, κεντρικών αγορών και σφαγείων.

ιζ. Ιερές μονές και ορθόδοξες ακαδημίες για την ανέγερση, επέκταση και εκσυγχρονισμό ξενώνων ή για τη μετατροπή κτιρίων τους σε ξενώνες και για την ανέγερση, επέκταση, εκσυγχρονισμό ή μετατροπή κτιρίων τους σε χώρους κοινωνικών και πολιτιστικών λειτουργιών.

ιη. Επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών εξαιρετικά προηγμένης τεχνολογίας.

ιθ. Εκδοτικές ή εκτυπωτικές επιχειρήσεις ημερήσιου τύπου Αθηνών και Θεσσαλονίκης για το σύνολο των εκδόσεών τους, καθώς και επιχειρήσεις ημερησίων επαρχιακών εφημερίδων, όπως αυτές καθορίζονται από τα άρθρα 1 του ν.δ.3619/1956 και 1 του ν.δ.1263/1972 (ΦΕΚ Α 197), όπως ισχύει μετά την τροποποίησή του από το άρθρο 2 του ν. 1446/1984.

κ. Επιχειρήσεις κατασκευής και εκμετάλλευσης σταθμών αυτοκινήτων για δημόσια χρήση, χωρητικότητας ογδόντα (80) τουλάχιστον θέσεων.

2. Οι διατάξεις αυτού του νόμου δεν εφαρμόζονται για επενδύσεις δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών. Η εξαίρεση δεν αφορά τις θυγατρικές τους εταιρείες καθώς επίσης και εταιρείες των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των συνεταιρισμών, εφόσον περιλαμβάνονται σε μια από τις κατηγορίες επενδύσεων που αναφέρονται στην παράγραφο

Περιοχές Επικράτειας - Ειδικές Ζώνες

Οι επενδυτικές περιοχές της Επικράτειας που ισχύουν για τις επιχ/σεις του Ν.1892/90 είναι οι ίδιες, όπως αναφέρονται στο άρθρο 3 του Ν.1262/82, όπως τροποποιήθηκε :

Οι περιοχές αυτές είναι τέσσερις Α, Β, Γ, και Δ και η κατάταξη των Νομών της χώρας σ' αυτές είχε γίνει με βάση τα επί μέρους αναπτυξιακά χαρακτηριστικά τους. Έτσι π.χ. στην Α περιοχή, καθώς και τη Β περιοχή έχουν ενταχθεί οι πλέον ανεπτυγμένες περιοχές της χώρας (Αττική, Νομός Θεσ/νίκης κ.λ.π.), ενώ στην Δ περιοχή οι πλέον προβληματικές ή παραμεθόριες. Σημειώνουμε ότι η κατάταξη των Νομών της χώρας στις περιοχές για τις τουριστικές επενδύσεις είναι διαφορετική από τις λοιπές κατηγορίες επενδύσεων. Ιδιαίτερη περιοχή από άποψη ποσοστών επιχορήγησης είναι και ολόκληρος η Θράκη, για την οποία προβλέπονται και οι μεγαλύτερες επιχορηγήσεις.

Δεδομένου, ότι η καθιέρωση του θεσμού των κινήτρων αποσκοπεί κυρίως στην περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας και μάλιστα των πλέον καθυστερημένων

περιοχών τους, στο ισχύον Νομικό καθεστώς, όπως και στο προηγούμενο, προβλέπεται η δημιουργία ειδικών ζωνών κ.λ.π., εντός των οποίων οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις απολαμβάνουν αυξημένων κινήτρων.

Βέβαια για τον επιχειρηματία αποκλειστικό κριτήριο για την επιλογή του τόπου εγκατάστασης μιας μονάδας δεν είναι το ύψος της επιχορήγησης, πλην όμως, τα αυξημένα ποσοστά που προβλέπονται αποτελούν σοβαρό κίνητρο για την κατεύθυνση των επενδύσεων σε καθορισμένες περιοχές.

Ειδικότερα σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 3 του Ν.1892/90 προβλέπονται και τα εξής :

Η δημιουργία ειδικών ζωνών, μέσα σε κάθε επιχορηγούμενη περιοχή, οι οποίες γίνονται με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, οικονομικών και Χωροταξίας Οικισμού και Περιβάλλοντος και μετά από γνώμη των Περιφερειακών Οργάνων Προγραμματισμού. Στις επιχ/σεις του Ν.1892/90 που εγκαθίστανται μέσα στα όρια των παραπάνω ειδικών ζωνών δίδονται οι ενισχύσεις της επόμενης ευνοϊκότερης περιοχής.

Η δημιουργία ζωνών για την εφαρμογή ειδικών προγραμμάτων Περιφερειακής ανάπτυξης ή και ειδικών προγραμμάτων αξιοποίησης γεωργικών προϊόντων ως και προγραμμάτων εκθάμνωσης και εκχέρσωσης εκτάσεων, που προσφέρονται για καλλιέργεια και διανομή σε ακτήμονες ή αγροτικούς Συν/σμούς. Η δημιουργία των ζωνών αυτών γίνεται με την ίδια διαδικασία όπως προαναφέρουμε. Επίσης και για τις ζώνες αυτές ισχύουν οι αυξημένες ενισχύσεις της επόμενης ευνοϊκότερης περιοχής.

Στις επιχ/σεις που εγκαθίσταται μέσα σε βιομηχανικές περιοχές ή ζώνες της ΕΤΒΑ Α.Ε. ή βιοτεχνικά κέντρα του ΕΟΜΜΕΧ ή βιοτεχνικά κέντρα και κτίρια επιχ/σεων Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης ή Συν/σμών προβλέπονται επίσης οι αυξημένες ενισχύσεις της ευνοϊκότερης περιοχής.

Τα ίδια πλεονεκτήματα έχουν οι επιχ/σεις που εγκαθίστανται μέσα στα τεχνολογικά πάρκα, όπως αυτά θα καθορισθούν με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων.

1. Επιχορήγηση μέρους της παραγωγικής δαπάνης της επένδυσης

Στις επιχ/σεις που αναφέρθηκαν προηγούμενα και πραγματοποιούν παραγωγικές επενδύσεις κατά την έννοια του Ν.1892/90, εφ' όσον υπαχθούν στις διατάξεις του Νόμου αυτού, παρέχεται δωρεάν επιχορήγηση για την κάλυψη μέρους της δαπάνης πραγματοποίησής τους.

Η επιχορήγηση αυτή δίδεται μέχρι ποσού παραγωγικής επένδυσης 2,5 δισεκ. δρχ. και εφ' όσον δεν έχει επιχορηγηθεί η επένδυση αυτή από άλλη πηγή.

Για τον προσδιορισμό του ορίου των 2,5 δισεκατομμυρίων δρχ. υπολογίζονται αθροιστικά όλες οι παραγωγικές επενδύσεις που αφορούν την ίδια παραγωγική διαδικασία και υποβάλλονται από τον ίδιο επενδυτή μέσα σε διάστημα 5 ετών από την ολοκλήρωση της πρώτης επένδυσης που έχει υπαχθεί στις διατάξεις του Νόμου. Σημειώνουμε, ότι το όριο της παραγωγικής δαπάνης επένδυσης, πέραν του οποίου δεν επιχορηγείται η επένδυση καθιερώθηκε με το Ν.1262/82 και ανήρχετο αρχικά στο ποσό των 400 εκ. δρχ.

Πέρα από τη παραπάνω δαπάνη της επένδυσης προβλέπετο σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου αυτού η συμμετοχή του Δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, έναντι της επιχορήγησης που θα εδίδετο.

Δεδομένου, ότι η καθιέρωση ανώτατου ορίου της επιχορηγούμενης δαπάνης της επένδυσης εκτιμήθηκε ως ανασταλτικός παράγοντας για τη προσέλκυση επενδύσεων σημαντικού μεγέθους, το νέο ποσό της δαπάνης που θεσπίστηκε με το Ν.1892/90 (2,5 δισεκ. δρχ.) ήταν σημαντικά ανώτερο από εκείνο του Ν. 1262/82.

Το παραπάνω όριο των 2,5 δισεκατομμυρίων δρχ. μπορεί να αναπροσαρμόζεται με αποφάσεις του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.

Το ύψος της επιχορήγησης ποικίλλει ανάλογα της περιοχής εγκατάστασης της μονάδας και του τομέα δραστηριότητας της επένδυσης. Η σκοπιμότητα για τη διαφοροποίηση του ποσοστού επιχορήγησης είναι προφανής και εξυπηρετεί τους αναπτυξιακούς στόχους του Νόμου.

Από τον συνδυασμό των διατάξεων των άρθρων 7 και 9 του Ν.1892/90 προκύπτει ο παρακάτω συνοπτικός πίνακας των ποσοστών επιχορήγησης κατά κατηγορία και περιοχή.

Προϋποθέσεις και περιορισμοί επιχορήγησης (άρθρο 5 του Νόμου)

Η έγκριση της επιχορήγησης στον ενδιαφερόμενο φορέα γίνεται υπό ορισμένες Προϋποθέσεις ή περιορισμούς ως εξής :

- 1 Το ποσοστό της ίδια συμμετοχής δεν μπορεί να είναι κατώτερο κατά περιοχή του Νόμου, ως εξής :

Α' Περιοχή : Ποσοστό 40%

Β' Περιοχή : Ποσοστό 40%

Γ' Περιοχή : Ποσοστό 35%

Δ' Περιοχή : Ποσοστό 25%

ΘΡΑΚΗ : Ποσοστό 15%

Διευκρινίζεται ότι στις περιπτώσεις που οι επενδύσεις δικαιούνται των κινήτρων της ευνοϊκότερης περιοχής από εκείνη που εγκαθίσταται (π.χ. σε ειδικές ζώνες κλπ.), το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής του φορέα είναι εκείνο της ευνοϊκότερης περιοχής.

Για τις επενδύσεις των ειδικών Ιδρυμάτων και Εργαστηρίων Ταχύρυθμης αναπροσαρμογής κλπ. (παρ. 1.ε άρθρο 9 του Νόμου) το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής του φορέα της επένδυσης μειώνεται κατά 5%.

2. Η ίδια συμμετοχή του φορέα για τις επενδύσεις άνω των 60 εκατ. δρχ. παραγωγικής δαπάνης θα εμφανίζεται με τη μορφή Εταιρικού κεφαλαίου. Στις περιπτώσεις που η παραγωγική δαπάνη της επένδυσης είναι κατώτερη των 60 εκατ. δρχ. και ο φορέας είναι ένα άτομο (1), η ίδια συμμετοχή θα αποτελεί (ίδιο κεφάλαιο της ατομικής επιχείρησης, χωρίς την υποχρέωση κεφαλαιοποίησής της. Στις λοιπές περιπτώσεις (φορέας δύο (2) άτομα ή υφιστάμενη επιχείρηση) η ίδια συμμετοχή θα εμφανισθεί με τη μορφή κεφαλαίου κάποιας μορφής εταιρείας συμπεριλαμβανομένων και εκείνων του Αστικού κώδικα.

Η ίδια συμμετοχή ανάλογα με το φορέα υπολογίζεται ως εξής :

Ατομική επιχείρηση: Η καταβολή των μετρητών

Υφιστάμενη Εταιρεία : Η καταβολή μετρητών σε αύξηση του κεφαλαίου της, ή τα φορολογηθέντα αποθεματικά εκτός από το τακτικό, χωρίς να απαιτείται αύξηση του Εταιρικού κεφαλαίου.

Σε περίπτωση χρησιμοποίησης υφιστάμενων αποθεματικών θα εμφανίζονται σε ξεχωριστό λογ/σμό και δεν μπορούν να διανεμηθούν πριν από την παρέλευση 10 ετών από την ολοκλήρωση της επένδυσης.

Νεοϊδρυόμενη Εταιρεία : Το καταβεβλημένο κεφάλαιό τους και σε περίπτωση που δεν καλύπτει το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής, η συμπληρωματική καταβολή μετρητών σε αύξηση του κεφαλαίου της μέχρι το απαιτούμενο ποσοστό.

Συνεταιρισμός : Στους νεοϊδρυόμενους το καταβεβλημένο κεφάλαιό τους και για τους υφιστάμενους, το ποσό της αύξησης του συνεταιρικού κεφαλαίου, ή ο σχηματισμός ειδικού αποθεματικού, ή η χρησιμοποίηση αποθεματικών πλην τακτικού.

3. Σε περίπτωση που διαπιστωθεί από τα αρμόδια όργανα η μη τήρηση των όρων της ίδιας συμμετοχής, ανακαλείται η εγκριτική απόφαση και η τυχόν καταβληθείσα επιχορήγηση ή επιδότηση του επιτοκίου επιστρέφεται σύμφωνα με τις διατάξεις του κώδικα εισπραξης Δημοσίων Εσόδων.
4. Το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής στην επένδυση που αναφέρεται στην αρχική εγκριτική απόφαση υπαγωγής δεν μπορεί να μειωθεί κατά την διάρκεια εκτέλεσης της επένδυσης.
5. Η εκταμίευση της επιχορήγησης του Δημοσίου γίνεται σε δόσεις μετά τον έλεγχο των δαπανών της επένδυσης σύμφωνα με την πορεία υλοποίησής της και την κάλυψη της ίδιας συμμετοχής.
6. Η καταβολή της ίδιας συμμετοχής του φορέα καθώς και η απαιτούμενη κεφαλαιοποίησή της, θα πρέπει να έχει γίνει στην προθεσμία ολοκλήρωσης της επένδυσης που αναφέρεται στην αρχική εγκριτική απόφαση ή την τροποποίησή της. Επισημαίνεται όπως θα αναφερθεί και σε άλλο κεφάλαιο της παρούσης, ότι η παράταση της προθεσμίας ολοκλήρωσης της επένδυσης δεν μπορεί να παραταθεί πέραν των 2 ετών και μάλιστα με ορισμένες Προϋποθέσεις και διαδικασία.
7. Η αξία του γηπέδου της επένδυσης ή οι δαπάνες που έχουν πραγματοποιηθεί πριν από την υποβολή αίτησης του φορέα δεν συνυπολογίζονται ως ίδια συμμετοχή στην επένδυση.
8. Η επιχορήγηση υπολογίζεται μόνο στις δαπάνες που χαρακτηρίζονται ως παραγωγικές κατά την έννοια του Νόμου και μάλιστα σε εκείνες που έχουν πραγματοποιηθεί εντός της καθορισθείσας προθεσμίας στην εγκριτική απόφαση. Επισημαίνεται ότι δεν υπολογίζονται οι παραγωγικές δαπάνες που έγιναν πριν από την υποβολή της αίτησης του φορέα, ή υπερβαίνουν σε ποσοστό 25% της αρχικά εγκριθείσας δαπάνης.
9. Η καταβολή γενικά της επιχορήγησης - επιδότησης επιτοκίου δεν καταβάλλεται ή επιστρέφεται στις περιπτώσεις παράβασης από τον φορέα των όρων της εγκριτικής απόφασης. Η διαδικασία ανάκλησης της εγκριτικής απόφασης και της επιχορήγησης θα αναφερθεί στη συνέχεια σε σχετικό κεφάλαιο.

ΕΠΙΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Περιεχόμενο - έκταση κινήτρου

Το δεύτερο χρηματοδοτικό κίνητρο που προβλέπεται για τις επενδύσεις που εντάσσονται στις διατάξεις του Ν.1892/90 είναι η επιδότηση του επιτοκίου του τραπεζικού δανείου που χρησιμοποιείται για την υλοποίηση της επένδυσης.

Στην έννοια του επιδοτούμενου δανείου που επιχορηγείται περιλαμβάνονται και τα ομολογιακά δάνεια από άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς. Θετική είναι επίσης η άποψη, ότι περιλαμβάνονται και τα δάνεια εξωτερικού καθώς και τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια που χρησιμοποιούνται για την υλοποίηση της επένδυσης.

Η επιδότηση του επιτοκίου παρέχεται εφόσον το επιτόκιο του δανείου της επένδυσης δεν επιδοτείται από άλλη πηγή.

Στην προκειμένη περίπτωση διευκρινίζεται ότι η επιδότηση του επιτοκίου των μεσοπρόθεσμων βιοτεχνικών δανείων για πάγιες εγκαταστάσεις σύμφωνα με την υπ' αριθ. 45755/19-5-1988 Κοινή Απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών σε χρέωση του λογ/σμού του Ν.128/75, δημιουργεί αδυναμία για την επιδότηση του ίδιου τραπεζικού δανείου τόσο για τις επενδύσεις του Ν.1262/82 όσο και για τις επενδύσεις του Ν.1892/90.

Το ποσοστό επιδότησης του Τραπεζικού δανείου είναι ίσο με το ποσοστό επιχορήγησης της επένδυσης και κατά συνέπεια ισχύουν τα ίδια αναφερόμενα ποσοστά που περιλαμβάνονται στον σχετικό πίνακα.

Η διάρκεια της επιδότησης του επιτοκίου του δανείου της επένδυσης έχει ως εξής :

- Περιοχές Α, Β, Γ και Δ : 3 χρόνια εξυπηρέτησης
- Ειδικές ζώνες της Δ περιοχής : 6 χρόνια εξυπηρέτησης
- Επενδύσεις περιορισμού ρύπανσης του περιβάλλοντος : 6 χρόνια για όλες τις περιοχές (εκτός Θράκης).
- Θράκη : Για όλα τα χρόνια εξυπηρέτησης του δανείου και μέχρι 10 χρόνια.

Η καταβολή της επιδότησης του επιτοκίου γίνεται μετά την υλοποίηση της επένδυσης και την οριστικοποίησή της από την αρμόδια Υπηρεσία του ΥΠΕΘΟ. Το ποσό της επιδότησης του επιτοκίου, μειώνει το ποσό των χρεωστικών τόκων που αφαιρούνται από τα ακαθόριστα έσοδα της επιχ/σης, προκειμένου να υπολογισθούν τα καθαρά της κέρδη που φορολογούνται.

Η διαδικασία έγκρισης και καταβολής της επιδότησης του επιτοκίου καθώς και της επιχορήγησης της επένδυσης θα αναφερθούν σε σχετικό κεφάλαιο της παρούσης.

Η επένδυση που απολαμβάνει των παραπάνω επιχορηγήσεων όπως έχει αναφερθεί ήδη δεν δικαιούται του κινήτρου των αφορολογήτων εκπτώσεων.

Αφορολόγητες εκπτώσεις

Άρθρο 12

Περιεχόμενο και έκταση του κινήτρου

1 "Παρέχονται εκπτώσεις από τα υποκείμενα σε φόρο εισοδήματος καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων του άρθρου 2 του νόμου αυτού, που είναι εγκατεστημένες ή μεταφέρονται ή ιδρύονται στις περιοχές Β, Γ, και Δ του άρθρου 3 αυτού του νόμου, εφόσον πραγματοποιήσουν νέες παραγωγικές επενδύσεις, σύμφωνα με το άρθρο 1 του παρόντος, μέχρι την 31.12.2004". (Η παράγραφος 1 αντικαταστάθηκε ως άνω με το άρθρο 32 παράγρ. 13, του Ν. 2093/92).

2 Τα ποσοστά των αφορολόγητων εκπτώσεων επί της αξίας των νέων παραγωγικών επενδύσεων που πραγματοποιούνται από την 1.7.1990 καθώς και τα ποσοστά των ετήσιων καθαρών κερδών, μέχρι τα οποία μπορεί να φθάσει η αφορολόγητη έκπτωση, κλιμακώνονται κατά περιοχή ως εξής :

α. Για όλες τις κατηγορίες επενδύσεων, πλην εκείνων που αναφέρονται στην επόμενη περίπτωση (β) :

Περιοχές	Ποσοστό αφορολ. έκπτωσης επί της αξίας της επένδυσης	Ποσοστό ετήσιων κερδών μέχρι του οποίου μπορεί να φτάσει η αφορολόγ. Έκπτωση
Α	-	-
Β	60%	60%
Γ	75%	75%
Δ	90%	90%
Θράκη	100%	100%

β. Για τις επενδύσεις ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ξενώνων, ενοικιαζόμενων διαμερισμάτων και κατασκηνωτικών κέντρων (camping):

Περιοχές	Ποσοστό αφορολ. έκπτωσης επί της αξίας της επένδυσης	Ποσοστό ετήσιων κερδών μέχρι του οποίου μπορεί να φτάσει ή αφορολόγ. Έκπτωση
A	-	-
B	40%	60%
Γ	55%	75%
Δ	70%	90%
Θράκη	100%	100%

3. Σε περίπτωση που η επένδυση ή τμήμα αυτής έτυχε επιχορήγησης, η επένδυση αυτή δεν μπορεί να υπαχθεί στο καθεστώς των αφορολόγητων εκπτώσεων.

4. Για επενδύσεις που πραγματοποιούνται στη βιομηχανική περιοχή Ε.Τ.Β.Α. του νόμου Θεσσαλονίκης, σύμφωνα με την παράγραφο 5 του άρθρου 3, παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων, που ισχύει για τις επενδύσεις της περιοχής Β.

5. Για τις επιχορηγήσεις της περίπτωσης (γ) της παραγράφου 1, του άρθρου 2 αυτού του νόμου, που πραγματοποιούν επενδύσεις στην περιοχή Β και με την επιφύλαξη της παραγράφου 5 του άρθρου 3, ισχύει το καθεστώς των αφορολόγητων εκπτώσεων της περιοχής Γ.

Για τις επιχειρήσεις του άρθρου 2, που πραγματοποιούν στην περιοχή Α επενδύσεις των περιπτώσεων (α), (β), (γ), (δ) και (ε) της παραγράφου 1 του άρθρου 9, καθώς και για τις επιχειρήσεις της περίπτωσης (κβ) της παραγράφου 1 του άρθρου 2, που πραγματοποιούν επενδύσεις στην περιοχή Α, παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων που ισχύει για την περιοχή Γ. Για τις ίδιες επενδύσεις που πραγματοποιούνται στις περιοχές Β και Γ παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων των περιοχών Γ και Δ αντίστοιχα.

Για τις επιχειρήσεις τεχνικών εταιρειών της περίπτωσης (κδ), ανεξαρτήτως της περιοχής στην οποία εδρεύουν, παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων της περιοχής Β.

Για τις επιχειρήσεις της περίπτωσης (κα) της παραγράφου 1 του άρθρου 2 και τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, που πραγματοποιούν επενδύσεις των περιπτώσεων (ιε), (ιστ), και (ιζ) της παραγράφου 1 του άρθρου 1 σε οποιαδήποτε

περιοχή πλην την Α, παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων της περιοχής Γ της περίπτωσης (α) της παραγράφου 2 του άρθρου αυτού. Το ίδιο ευεργέτημα παρέχεται επίσης και για τις επιχειρήσεις της περίπτωσης (ιδ) της παραγράφου 1 του άρθρου 2, που πραγματοποιούν επενδύσεις σε οποιαδήποτε περιοχή πλην της Α. Για τις παραπάνω επενδύσεις που πραγματοποιούνται στη Θράκη παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων της περιοχής αυτής.

Στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, που πραγματοποιούν επενδύσεις (ίδρυσης ή επέκτασης ξενοδοχειακών μονάδων ΑΑ και Α τάξης ή μονάδων εξυπηρέτησης θεραπευτικού ή αθλητικού ή χειμερινού τουρισμού στις περιοχές Β και Γ, παρέχεται το ευεργέτημα των αφορολόγητων εκπτώσεων της περιοχής Δ της περίπτωσης (β) της παραγράφου 2 του άρθρου αυτού.

Προϋπόθεση πραγματοποίησης αφορολόγητων εκπτώσεων

Οι παραπάνω αφορολόγητες εκπτώσεις γίνονται με τις εξής Προϋπόθεσης :

α. Υπολογίζονται στα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των κρατήσεων για τον σχηματισμό τακτικού αποθεματικού και των κερδών της χρήσης που διανέμονται ή αναλαμβάνονται από τους εταίρους ή τον επιχειρηματία.

β. Πραγματοποιούνται από τα κέρδη της διαχειριστικής χρήσης που έγινε η επένδυση. Αν δεν πραγματοποιηθούν κέρδη κατά την διαχειριστική χρήση ή αυτά δεν επαρκούν, η αφορολόγητη έκπτωση πραγματοποιείται από τα κέρδη των αμέσως επόμενων διαχειριστικών χρήσεων, μέχρι να καλυφθούν τα ποσοστά της αξίας της επένδυσης.

γ. Εμφανίζονται με την μορφή του αφορολόγητου αποθεματικού σε ξεχωριστούς λογ/σμούς στα λογιστικά βιβλία της επιχ/σης.

δ. Η επιχ/ση τηρεί λογιστικά βιβλία Γ κατηγορίας του Κ.Φ.Σ.

ε. Για τις επιχ/σεις που τηρούν λογιστικά βιβλία Α' ή Β' κατηγορίας του Κ.Φ.Σ., οι αφορολόγητες εκπτώσεις πραγματοποιούνται από τα καθαρά κέρδη που δηλώνονται με την αρχική δήλωση, αφού αφαιρεθούν οι απολήψεις.

στ. Οι αφορολόγητες εκπτώσεις πραγματοποιούνται από τα καθαρά κέρδη που προέρχονται από δραστηριότητες της επιχ/σης που υπάγονται στο Ν.1892/90 ανεξάρτητα από την περιοχή στην οποία ασκούνται. Αν δεν είναι δυνατός ο λογιστικός προσδιορισμός των κερδών αυτών, γίνεται διαχωρισμός του συνόλου των κερδών της επιχείρησης με βάση τα ακαθάριστα έσοδα κάθε δραστηριότητας.

Δικαιολογητικά κλπ στοιχεία για την εφαρμογή των αφορολογητών εκπτώσεων

Σύμφωνα με την υπ' αριθ. 1025990/26509/10127/7-3-91 κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, η απαλλαγή από την φορολογία εισοδήματος των επιχ/σεων για τις δαπάνες που πραγματοποιούνται για νέες παραγωγικές επενδύσεις από 1-7-90 μέχρι 31-12-94 αναγνωρίζονται από τον Προϊστάμενο της Δημόσιας Υπηρεσίας, μετά από έλεγχο των τηρουμένων βιβλίων του Κ.Φ.Σ. και με βάση σχετικά αποδεικτικά στοιχεία.

Τα αποδεικτικά στοιχεία των νέων παραγωγικών επενδύσεων είναι τα εξής :

- 1) Για την αγορά καινούργιου μηχ/κού εξοπλισμού
 - Αντίγραφο σχετικού τιμολογίου αγοράς. Αν τα μηχ/τα είναι προέλευσης εξωτερικού επικυρωμένο αντίγραφο τιμολογίου από τη μεσολαβήσασα Τράπεζα.
 - Βεβαίωση του ημεδαπού ή αλλοδαπού Οίκου που προμήθευσε τα μηχ/τα που θα βεβαιώνεται το καινούργιες των μηχ/των αυτών κατά την περίοδο αγοράς τους.
- 2) Για τις κτιριακές εγκαταστάσεις, αντίγραφα της οικοδομικής άδειας, καθώς και βεβαίωση από το αρμόδιο Πολεοδομικό Γραφείο ή νομομηχανικό ότι το έργο ολοκληρώθηκε, καθώς και ο χρόνος ολοκλήρωσής του.
- 3) Για κάθε άλλη δαπάνη ως αποδεικτικά στοιχεία θα λαμβάνονται τα στοιχεία που προβλέπονται από τον Κ.Φ.Σ.
- 4) Για τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται με σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης του Ν.1665/1986 θα προβλέπεται επικυρωμένο αντίγραφο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, πιστοποιητικό κατάθεσης του Πρωτοδικείου, που έχει καταχωρηθεί καθώς και επικυρωμένο αντίγραφο από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης του τιμολογίου πώλησης των κινητών πραγμάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς και βεβαίωση για το καινούργιες τους.

Οι επιχ/σεις που τηρούν βιβλία Γ' κατηγορίας του Κ.Φ.Σ υποχρεούνται :

- Να καταχωρούν στο βιβλίο απογραφών αναλυτικά και ξεχωριστά τις νέες παραγωγικές επενδύσεις από τα λοιπά πάγιά τους.
- Να τηρούν στα λογιστικά τους βιβλία ξεχωριστό λογ/σμό αποθεματικών με τον τίτλο "Αφορολόγητο αποθεματικό επενδύσεων Ν.1892/90, σε περίπτωση του οποίου μεταφέρεται το ποσό που αποτελεί μέρος της δαπάνης για παραγωγικές επενδύσεις .

- Να τηρούν ξεχωριστό θεωρημένο βιβλίο επενδύσεων στο οποίο θα τηρούνται εξωλογιστικοί λογ/σμοί για κάθε πάγιο περιουσιακό στοιχείο, ο οποίος θα χρεώνεται με τη συνολική αξία κτήσης του και θα πιστώνεται με την αφορολόγητη έκπτωση. Επίσης θα τηρείται Συγκεντρωτικός λογ/σμός των επενδύσεων κάθε χρόνο.
- 5) Οι επιχειρήσεις που τηρούν βιβλία Α ή Β κατηγορίας είχαν υποχρέωση να τηρούν σε θεωρημένο βιβλίο επενδύσεων τους εξής λογ/σμούς :
- Διακεκριμένο λογ/σμό με τον τίτλο "Επενδύσεις Ν.1892/90, σε χρέωση του οποίου θα καταχωρούνται κατά χρονολογική σειρά οι δαπάνες απόκτησης των περιουσιακών στοιχείων (ή το μίσθιο σε περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης) και σε πίστωση η αξία πώλησης ή επιστροφής των περιουσιακών στοιχείων.
 - Ιδιαίτερο λογ/σμό, αποθεματικού με το τίτλο "Αφορολόγητο αποθεματικό επενδύσεων Ν.1892/90" σε πίστωση του οποίου θα μεταφέρεται το ποσό της αφορολόγητης έκπτωσης.
 - Ιδιαίτερο λογ/σμό για κάθε πάγιο περιουσιακό στοιχείο που θα χρεώνεται με τις δαπάνες απόκτησης του περιουσιακού στοιχείου και να πιστώνεται με τη σχηματιζόμενη κάθε φορά αφορολόγητη έκπτωση και με την αξία της τυχόν πώλησής του.
- 6) Τα δικαιολογητικά που αναφέρονται στις επενδύσεις που υπάγονται στο καθεστώς του Ν.1892/90 θα πρέπει να φυλάσσονται σε ιδιαίτερο φάκελο.
- 7) Οι επιχειρήσεις κάθε χρόνο υποχρεούνται να συνυποβάλλουν μαζί με τη δήλωση φορολογίας εισοδήματος και έντυπη (σε 3πλούν) δήλωση στην οποία θα αναγράφονται περιληπτικά οι δαπάνες επενδύσεων που έγιναν μέσα στη διαχειριστική χρήση, το ποσό της αφορολόγητης έκπτωσης, καθώς και τα καθαρά κέρδη επί των οποίων υπολογίσθηκε η αφορολόγητη έκπτωση.
- 8) Η επιχείρηση θα πρέπει εντός 4 μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής χρήσης εντός της οποίας ολοκληρώθηκε η επένδυση να υποβάλλει αίτηση των αρμόδια Δ.Ο.Υ που θα ζητά τον έλεγχο της πραγματοποιηθείσας παραγωγικής επένδυσης. Μέσα στη διαχειριστικά χρήση που υποβλήθηκε η αίτηση οι Δ.Ο.Υ. υποχρεούνται να προβούν στον απαιτούμενο έλεγχο προκειμένου να διαπιστωθεί αν για τις δαπάνες αυτές συντρέχουν οι Προϋπθέσεις που ορίζει ο Νόμος.

Όπως είναι γνωστό, με το άρθρο 22 του Ν.1828/89 παρέχεται η δυνατότητα στην επιχείρηση για τη δημιουργία αποθεματικών που θα χρησιμοποιηθούν μέσα σε ορισμένη προθεσμία για την πραγματοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων. Τα προβλεπόμενα στο Νόμο αυτό ποσοστά αποθεματικών αυξάνονται με το άρθρο 20 του Ν.1892/90 ως εξής :

Περιοχή Α	30%
Λοιπές περιοχές	40%

Τα παραπάνω ποσοστά 30%, 40% προσαυξάνονται σε 40% και 50% αντίστοιχα για τις παρακάτω επενδύσεις : α) καινούργιων συστημάτων αυτοματοποίησης διαδικασιών και μηχανοργάνωσης (συστήματα πληροφορικής, ή τηλεπληροφορικής) συνυπολογιζομένης της δαπάνης του αναγκαίου λογισμικού και της εκπαίδευσης του προσωπικού στο στάδιο της εγκατάστασης του όλου συστήματος. β) Μελέτες και επενδύσεις που αποσκοπούν στην εισαγωγή, ανάπτυξη και εφαρμογή σύγχρονης τεχνολογίας όπως πληροφορικής και τηλεπληροφορικής. Επίσης οι δαπάνες για εγκατάσταση πρότυπης δοκιμαστικής μονάδας, εφαρμοσμένης έρευνας, η αγορά εξοπλισμού εργαστηρίων εφαρμοσμένης βιομηχανικής και μεταλλευτικής έρευνας, μελετών εργονομίας και προστασίας της φυσιολογικής και ψυχολογικής υγείας των εργαζομένων. γ) Εργαστηρίων εφαρμοσμένης βιομηχανικής, ενεργειακής και μεταλλευτικής έρευνας, επιχειρήσεις ανάπτυξης τεχνολογιών και επιχ/σεις ανάπτυξης λογισμικού.

Ειδικά για τις επιχειρήσεις που εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο προσαυξάνονται με 5 ποσοστιαίες μονάδες.

Τα ποσοστά Αφορολόγητων Αποθεματικών Επενδύσεων του Ν.1892/90 εφαρμόζεται για τις χρήσεις 1990 έως 1993 (Οικονομικά έτη 1991 έως 1994).

Διευκρινίζεται ότι τα αποθεματικά αυτά θα χρησιμοποιηθούν για τις παραγωγικές επενδύσεις που αναφέρονται στο Ν.1892/90 και μάλιστα για μεγαλύτερο ύψος κατά 30% του σχηματισθέντος αποθεματικού. Η συγκεκριμένη επένδυση θα πρέπει να αρχίσει να πραγματοποιείται μέσα στα χρόνια 1991 έως 1994 και θα ολοκληρωθούν εντός 3 χρόνων από το σχηματισμό του αποθεματικού.

Σε περίπτωση διάλυσης της Εταιρείας ή μείωσης του μετοχικού της κεφαλαίου με σκοπό την επιστροφή των αποθεματικών στους μετόχους μέσα στη 10ετία από την κεφαλαιοποίηση των παραπάνω αποθεματικών, τότε τα κεφαλαιοποιηθέντα αποθεματικά φορολογούνται σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν για τη φορολογία εισοδήματος κατά το χρόνο διάλυσης της Εταιρείας (εκτός συγχώνευσης) ή της μείωσης του κεφαλαίου της.

Προκειμένου για προσ/κή Εταιρεία στις παραπάνω περιπτώσεις, τα κεφαλαιοποιηθέντα αποθεματικά προστίθενται στα κέρδη της Εταιρείας κατά το χρόνο διάλυσης ή μείωσης του κεφαλαίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

11.1 Το Τραπεζικό Σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα είναι εξαιρετικά αναπτυγμένο. Αποτελείται δε από:

- Την Τράπεζα της Ελλάδος, που είναι η κεντρική τράπεζα, έχει το εκδοτικό προνόμιο και ασκεί τη νομισματική πολιτική.

- 14 εμπορικές τράπεζες με ευρύ δίκτυο υποκαταστημάτων ανά τη χώρα.

- Υποκαταστήματα 21 τραπεζών του εξωτερικού.

- 3 τράπεζες επενδύσεων: την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ), την Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ) και την Τράπεζα Επενδύσεων.

- 5 ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αυξημένο ενδιαφέρον των εμπορικών τραπεζών και ιδιαίτερα των μεγαλύτερων, για τη χρηματοδότηση επενδύσεων. Με τη διαδικασία του νόμου περί κινήτρων, οι τράπεζες δεν έχουν κανένα πρόβλημα να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις των οποίων τα επενδυτικά σχέδια εγκρίνονται με βάση το νόμο αυτό.

α. Η Τράπεζα της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει το εκδοτικό προνόμιο και ασκεί τη νομισματική πολιτική, ελέγχοντας τη νομισματική κυκλοφορία, το συνάλλαγμα, τη χρηματοδότηση της οικονομίας κλπ.

β. Οι Εμπορικές Τράπεζες

Στις εμπορικές τράπεζες που αποτελούν τον κύριο όγκο του τραπεζικού συστήματος περιλαμβάνονται δεκατέσσερις ελληνικές τράπεζες και υποκαταστήματα 21 τραπεζών του εξωτερικού.

Οι εμπορικές τράπεζες λειτουργούν μέσα στα πλαίσια που καθορίζονται από το Κράτος, τα δε επιτόκια για τις διάφορες περιπτώσεις καταθέσεων και χορηγήσεων είναι κοινά για όλες τις εμπορικές τράπεζες.

Από τις εμπορικές τράπεζες, οι τρεις μεγαλύτερες, δηλαδή η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ και η ΙΟΝΙΚΗ και ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ, ελέγχονται

έμμεσα από το Ελληνικό Δημόσιο δεδομένου ότι η πλειοψηφία των μετοχών τους ανήκει σε φορείς ελεγχόμενους και εκπροσωπούμενους στη συνέλευση των μετόχων των τραπεζών αυτών από το Ελληνικό Δημόσιο.

Οι τράπεζες αυτές έχουν ένα ευρύ δίκτυο υποκαταστημάτων σε όλη την Ελλάδα και τα μερίδια στο σύνολο των τραπεζικών εργασιών της χώρας είναι περίπου 51% για την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, 15% για την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ και 7% για την ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ.

γ. Οι Τράπεζες επενδύσεων

Στην Ελλάδα υπάρχουν τρεις τράπεζες επενδύσεων : Η ΕΤΒΑ, η ΕΤΕΒΑ και η ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ. Η σημαντικότερη ελληνική τράπεζα επενδύσεων είναι η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ (ΕΤΒΑ). Ιδρύθηκε το 1964 με τη συγχώνευση του Οργανισμού Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ο.Β.Α.), του Οργανισμού Χρηματοδοτήσεως Οικονομικής Αναπτύξεως (Ο.Χ.Ο.Α.) και του Οργανισμού Τουριστικής Πίστεως (Ο.Τ.Π.) σαν δημόσια επιχείρηση που λειτουργεί με τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας.

Από το 1973 μετατράπηκε σε Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρία που ανήκει στο Δημόσιο και υπάγεται στη νομοθεσία που ισχύει για τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρίες, εκτός από τις ειδικές περιπτώσεις που προβλέπει το καταστατικό της.

Σκοπός της ΕΤΒΑ είναι η προώθηση της βιομηχανικής, βιοτεχνικής, μεταλλευτικής, ναυτιλιακής και τουριστικής ανάπτυξης της χώρας, μέσα στα πλαίσια του εκάστοτε κυβερνητικού προγράμματος οικονομικής ανάπτυξης.

Για το σκοπό αυτό η ΕΤΒΑ:

- Ιδρύει και λειτουργεί βιομηχανικές περιοχές και βιοτεχνικά κέντρα σε διάφορες περιοχές της χώρας.

- Χορηγεί μακροπρόθεσμα δάνεια και εγγυήσεις για επενδύσεις σε βιομηχανικές, ναυτιλιακές και τουριστικές επιχειρήσεις.

- Συμμετέχει στο κεφάλαιο των παραπάνω κατηγοριών επιχειρήσεων που πραγματοποιούν παραγωγικές επενδύσεις.

- Παρέχει τεχνική και οργανωτική βοήθεια προς τις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις.

- Εκτελεί, μόνη της ή σε σύμπραξη με ιδιωτικούς φορείς, αναπτυξιακά έργα που από τη φύση και την έκτασή τους συνεπάγονται αυξημένους επιχειρηματικούς κινδύνους.

- Αντλεί κεφάλαια από την ελληνική και τη διεθνή κεφαλαιαγορά για την άσκηση του χρηματοδοτικού και επενδυτικού έργου της.

Η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ (ΕΤΕΒΑ) ιδρύθηκε από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ η οποία είναι και ο κυριότερος μέτοχος. Στην ΕΤΕΒΑ μετέχουν και διάφορες ξένες τράπεζες. Κύριο αντικείμενο της ΕΤΕΒΑ είναι η χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε βιομηχανικές, μεταλλευτικές, ναυτιλιακές και τουριστικές επιχειρήσεις.

Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ιδρύθηκε το 1962 από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ και την ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, οι οποίες είναι και οι κυριότεροι μέτοχοί της. Μέτοχοι επίσης είναι ξένες τράπεζες καθώς και ελληνικές ασφαλιστικές εταιρίες.

Κύριο αντικείμενο της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ είναι η χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε βιομηχανικές, μεταλλευτικές, ναυτιλιακές και τουριστικές επιχειρήσεις.

δ. Ειδικό Πιστωτικό Οργανισμό

Οι Ειδικό Πιστωτικοί Οργανισμοί είναι κρατικοί οργανισμοί που καλύπτουν πιστωτικές και άλλες ανάγκες ορισμένων τομέων της οικονομίας.

Οι οργανισμοί αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

- Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ)
- Η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΚΤΕ)
- Η Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος
- Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο
- Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος παρέχει όλες τις πιστώσεις στην αγροτική οικονομία, εποπτεύει τους γεωργικούς συνεταιρισμούς, διανέμει στους αγρότες λιπάσματα, σπόρους και λοιπά εφόδια και εφαρμόζει την αγροτική πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης.

Διαθέτει εκτεταμένο δίκτυο υποκαταστημάτων σε αγροτικές περιοχές και πρόσφατα έχει αναπτύξει δίκτυο υποκαταστημάτων σε αστικές περιοχές τα οποία κυρίως δέχονται καταθέσεις.

Η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος έχει σαν αποστολή τη χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, τη χορήγηση δανείων για την ανέγερση τουριστικών μονάδων και τη χορήγηση δανείων σε δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς κοινής ωφέλειας. Η τράπεζα αυτή δέχεται καταθέσεις τόσο σε δραχμές όσο και σε συνάλλαγμα.

Η Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος (πρώην Τράπεζα Υποθηκών) έχει σαν κύριο αντικείμενο την παροχή στεγαστικών δανείων και την παροχή δανείων προς αλλοδαπούς και ημεδαπούς που εισάγουν συνάλλαγμα στην Ελλάδα για την αποκτηση ακινήτων.

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ανήκει στο κράτος, διαθέτει γραφεία σε όλα τα ταχυδρομικά γραφεία της χώρας και δέχεται διάφορες καταθέσεις.

Το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων δέχεται καταθέσεις με τη μορφή εγγυήσεων υπέρ του Δημοσίου καθώς και εγγυήσεις καταβολής τελωνειακών δασμών. Διαχειρίζεται κεφάλαια νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και κληροδοτημάτων του δημοσίου ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και χορηγεί στεγαστικά δάνεια προς δημόσιους υπαλλήλους και συνταξιούχους του Δημοσίου.

11.2 Χρηματοδότηση Επενδύσεων

Η σύγχρονη οικονομική πολιτική, η οποία αποβλέπει στην επιθυμητή ανάπτυξη μέσω των επενδύσεων, έχει προσδώσει στις τράπεζες σημαντικό ρόλο δεδομένου ότι οι φορείς αυτοί έχουν αναλάβει το κύριο βάρος υλοποίησης της πολιτικής αυτής χρηματοδοτώντας τις ιδιωτικές δραστηριότητες και πρωτοβουλίες.

Η χρηματοδότηση των επενδύσεων από τις Τράπεζες έχει τεθεί κάτω από γενικούς ρυθμιστικούς κανόνες με την υπ' αριθ. 1509/14.9.1968 απόφαση της πρώην Νομισματικής Επιτροπής. Με την απόφαση αυτή καθορίστηκαν για πρώτη φορά γενικές αρχές και τα κριτήρια άσκησης της Τραπεζικής πίστης, τέθηκαν ποινικές ρήτρες για τους παραβάτες των αρχών αυτών και καθιερώθηκε ο

έλεγχος των τραπεζών και των χρηματοδοτούμενων σε σχέση με την τήρηση των αρχών χρηματοδότησης.

Παράλληλα καθορίσθηκαν οι όροι χρηματοδότησης κατά κατηγορίες επενδύσεων (βιομηχανία, βιοτεχνία, ναυτιλία, μεταλλεία, εξαγωγές κλπ.) καθώς και τα όρια για τα επιτόκια των χορηγήσεων και τις προμήθειες των Τραπεζών από τις χρηματοδοτήσεις. Τέλος καθορίσθηκε και η δημιουργία ειδικών αποθεμάτων, όπως υποχρεωτικές καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος, η διάθεση ποσοστού για τη βιοτεχνία, επενδύσεις σε ομολογιακούς τίτλους, η διάθεση κεφαλαίων δημοσίων οργανισμών κ.ά.

Σήμερα η χρηματοδότηση των επενδύσεων διέπεται από το Ν. 1262/1982 « Για την παροχή κινήτρων ενίσχυσης της Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης της Χώρας...» και από το Ν. 1266/1982 «Για τα όργανα άσκησης της νομισματικής, ποστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής» και υλοποιείται, στα πλαίσια της Τράπεζας της Ελλάδος, από την Επιτροπή Νομισματικών και Πιστωτικών θεμάτων, στην οποία έχουν διαβιβασθεί οι αρμοδιότητες της Νομισματικής Επιτροπής η οποία καταργήθηκε με το Ν. 1266/1982.

Η χρηματοδότηση των επενδύσεων διακρίνεται ανάλογα με το σκοπό του εξυπηρετεί σε:

1) Χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων (παγίων εγκαταστάσεων).

2) Χρηματοδότηση κεφαλαίου εκκινήσεως (έξοδα λειτουργίας για μία μεταβατική περίοδο εκκίνησης της επιχείρησης).

3) Χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως (κεφάλαιο για τη δημιουργία μόνιμων αποθεμάτων πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων).

α. Χρηματοδότηση βιομηχανικών επιχειρήσεων

Η χρηματοδότηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων γίνεται σε άμεση συνάτηση με τις προβλεπόμενες από το Ν. 1262/1982 (όπως συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε με το Ν. 1360/1983) ρυθμίσεις και καλύπτει το υπολοιπό του απαιτούμενου για την επένδυση κεφαλαίου, πέρα από το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης.

Η χρηματοδότηση των παγίων εγκαταστάσεων γίνεται με δάνεια, η εξόφληση των οποίων διενεργείται με ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις, κατ' ανώτατο όριο ετήσιες. Η πρώτη

δότηση καταβάλλεται στο αργότερο εντός έτους από την έναρξη λειτουργίας των εγκαταστάσεων και η τελευταία το αργότερο μέσα σε 10 χρόνια από τη σύναψη του δανείου. Το επιτόκιο της μορφής αυτής χορηγήσεων έχει ορισθεί σε 18,5%, στο οποίο περιλαμβάνεται τραπεζική προμήθεια 0,50%.

Η χρηματοδότηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων για τη κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κινήσεως γίνεται κατά την κρίση των Τραπεζών, βάσει των κριτηρίων που έχουν καθορισθεί από την υπ' αριθ. 1509/14.9.68 απόφαση της πρώην Νομισματικής Επιτροπής. Το επιτόκιο των χορηγήσεων σε κεφάλαια κινήσεως ανέρχεται σε 21,5%, στο οποίο περιλαμβάνεται προμήθεια 1%.

Η διάρκεια χρηματοδότησης των βιομηχανικών επιχειρήσεων για τα πάγια κεφάλαια ανέρχεται σε 10 έτη με διετή περίοδο χάριτος, ενώ για τα κεφάλαια κινήσεως ανέρχεται σε 5 έτη με περίοδο χάριτος 1 έτους.

Με την υπ' αριθ. 63/29.12.72 απόφαση Ν.Ε. έχει καθιερωθεί υποχρεωτική σχέση ιδίων με ξένα κεφάλαια (ση τουλάχιστον προς ποσοστό 30% για ιδιωτικές επιχειρήσεις των οποίων ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός υπερβαίνει το ποσό των 50 εκατ. δραχμών (εκτός ειδικών περιπτώσεων π.χ. γεωργικών, κτηνοτροφικών κλπ.)

Επιτρέπεται στις Τράπεζες να χορηγούν δάνεια μέσης ή μακράς διάρκειας σε βιομηχανικές επιχειρήσεις όπως επίσης και σε τουριστικές και λοιπές παραγωγικές επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση παγίων εγκαταστάσεων με ρήτρα συναλλάγματος (Απόφαση Ν.Ε. 93/15/24.9.1975). Το επιτόκιο των δανείων αυτών είναι κυμαινόμενο και ισούτι με το πραγματικό επιτόκιο του δανεισμού σε συνάλλαγμα των τραπεζών από το εξωτερικό, μειωμένο κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες, πλέον προμήθειας τραπεζών μέχρι δύο εκατοστιαίες μονάδες. Για την κάλυψη της χορηγήσεως των δανείων αυτών οι Τράπεζες είναι υποχρεωμένες να χρησιμοποιούν κεφάλαια τα οποία θα δανείζονται από το εξωτερικό.

Η διαδικασία χορήγησης των δανείων είναι σε γενικές γραμμές ενιαία για όλες τις τράπεζες και συνίσταται στα παρακάτω:

α) Υποβολή αίτησης από τον επενδυτή η οποία θα πρέπει να συνοδεύεται από τεχνικοοικονομική μελέτη για τη προγραμματιζόμενη επένδυση.

β) Επεξεργασία από την τράπεζα των στοθχείων της αίτησης και της τεχνικοοικονομικής μελέτης. Η επεξεργασία αυτή περιλαμβάνει:

1) Προέγκριση εφόσον πληρούνται οι τυπικές προϋποθέσεις παροχής του δανείου.

2) Συλλογή τραπεζικών πληροφοριών φερεγγυότητας του επενδυτή.

3) Έκφραση γνώμης της υπηρεσίας μελετών της τράπεζας για τις συνθήκες αγοράς στον κλάδο της επιχείρησης.

4) Εκτιμήσεις από την τεχνική υπηρεσία της τράπεζας για το κόστος της επένδυσης.

5) Πληροφορίες από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για το ύψος των χορηγούμενων κινήτρων.

6) Οριστική μελέτη χρηματοδότησης η οποία συντάσσεται με βάση τα πιο πάνω στοιχεία και αποφάνεται για τη σκοπιμότητα χρηματοδότησης της επένδυσης.

7) Τελική απόφαση για χρηματοδότηση, με την οποία καθορίζονται το ύψος και οι επί μέρους όροι της χρηματοδότησης, όπως π.χ. το ύψος των εμπραγμάτων ασφαλειών, οι δόσεις καταβολής κ.ά.

8) Σύναψη δανειοδοτικού συμβολαίου.

γ) Χορήγηση του δανείου, η οποία πραγματοποιείται εφόσον:

1) Προσκομισθούν από τον επενδυτή άδειες που απαιτούνται για την εγκατάσταση ή ανέγερση της βιομηχανίας, και

2) Πιστοποιηθεί από τους τεχνικούς της τράπεζας η καταβολή του προβλεπόμενου από το δανειοδοτικό συμβόλαιο ποσοστού (ιδίας συμμετοχής για την αγορά εξοπλισμού κλπ. Οπότε:

- Αναλαμβάνεται η προβλεπόμενη από το δανειοδοτικό συμβόλαιο δόση του δανείου. Επακολουθεί νέα πιστοποίηση για την καταβολή του επόμενου ποσοστού (ιδίας συμμετοχής και αναλαμβάνεται η επόμενη δόση του δανείου, κ.ο.κ., μέχρι καταβολής όλης της (ιδίας συμμετοχής η οποία ακολουθείται από την απορρόφηση του συνόλου του εγκριθέντος δανείου.

δ) Πιθανή έγκριση συμπληρωματικού δανείου, λόγω ανατιμήσεων του εξοπλισμού κλπ. Ο επενδυτής πέρα από το επιτόκιο επιβαρύνεται με :

- προμήθεια της τράπεζας ποσοστού 0,5% το έτος για κεφάλαια που δεσμεύθηκαν και δεν απορροφήθηκαν (προμήθεια αδράνειας).

- έξοδα του δανειστικού συμβολαίου.

- ασφάλιστρα και έξοδα υποθήκευσης του ακινήτου.

- Φ.Κ.Ε. και χαρτόσημο που αναλογούν στους τόκους του δανείου.

β. Χρηματοδότηση βιοτεχνικών επιχειρήσεων .

Η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας διακρίνεται σε δύο κατηγορίες:

- Τη χρηματοδότηση από τα ίδια διαθέσιμα των τραπεζών και

- Τη χρηματοδότηση από το ειδικό κεφάλαιο της αποφ. Ν.Ε. 197/3.4.1978.

α) Χρηματοδότηση από τα ίδια διαθέσιμα.

Η χρηματοδότηση για πάγιες εγκαταστάσεις γίνεται με δάνεια διάρκειας 10 ετών και με επιτόκιο 18,5 % στο οποίο περιλαμβάνεται προμήθεια 0,50%. Το ποσοστό δανειοδότησης φτάνει μέχρι το 70% του κόστους της επένδυσης. Η χρηματοδότηση για κεφάλαιο κινήσεως γίνεται κατά την κρίση των τραπεζών και με επιτόκιο 20% στο οποίο περιλαμβάνεται προμήθεια 0,5%. Το ποσοστό δανειοδότησης και η διάρκεια του δανείου επαφίονται στην ελεύθερη κρίση των τραπεζών.

β) Χρηματοδότηση από το ειδικό κεφάλαιο.

Οι εμπορικές τράπεζες διαθέτουν το 8% της αύξησης των καταθέσεων τους σε δραχμές για τη χορήγηση ειδικής κατηγορίας πιστώσεων για τη βιοτεχνία. Το τυχόν αδιάθετο υπόλοιπο του κεφαλαίου αυτού κατατίθεται υποχρεωτικά στην Τράπεζα της Ελλάδος σε έντοκο λογαριασμό. Το ειδικό αυτό κεφάλαιο διατίθεται με την εγγύηση του Δημοσίου στις βιοτεχνίες για:

1) Ανέγερση, επέκταση, συμπλήρωση, αποπεράτωση κτιριακών εγκαταστάσεων ή αγορά ετοιμών εργαστηρίων. Η δανειοδότηση αυτή είναι διάρκειας μέχρι 15 έτη από την πρώτη ανάληψη και το επιτόκιο ανέρχεται σε 14% στο οποίο περιλαμβάνεται και προμήθεια 0,5 %. Το ποσοστό δανειοδότησης φτάνει το 70% της συνολικής επένδυσης.

2) Αγορά ή εγκατάσταση μηχανημάτων. Η δανειοδότηση είναι διάρκειας 7 ετών από την πρώτη ανάληψη και το επιτόκιο 14% στο οποίο περιλαμβάνεται και προμήθεια 0,5%. Το ποσοστό

δανειοδότησης φτάνει το 70% της επένδυσης και για τις περιοχές Δ και Ε το 75-80% της επένδυσης.

3) Κεφάλαιο κινήσεως. Η διάρκεια της δανειοδότησης είναι 3 έτη από την πρώτη ανάληψη και το επιτόκιο 14% στο οποίο περιλαμβάνεται προμήθεια 0,5%. Το ποσοστό της δανειοδότησης φτάνει μέχρι 30% του κύκλου εργασιών του προηγούμενου έτους.

4) Προετοιμασία παραγγελιών εσωτερικού ή εξωτερικού. Η διάρκεια της δανειοδότησης είναι 18 μήνες από την πρώτη ανάληψη και το επιτόκιο 14% στο οποίο περιλαμβάνεται προμήθεια 0,5%. Το ποσοστό δανειοδότησης φτάνει μέχρι 80% της παραγωγής.

5) Δαπάνες οργάνωσης. Η διάρκεια της χρηματοδότησης είναι 5 έτη από την πρώτη ανάληψη και το επιτόκιο 14% στο οποίο περιλαμβάνεται και προμήθεια 0,5%. Δανειοδοτείται η δαπάνη της μελέτης για οργάνωση των βιοτεχνιών σε συνεταιριστική ή κοινοπρακτική βάση.

Το ανώτατο όριο χρηματοδότησης από το ειδικό κεφάλαιο κατά βιοτεχνική επιχείρηση ανέρχεται σε Δρχ. 60.000.000 υπό τον όρο ότι η συνολική χρηματοδότηση από το τραπεζικό σύστημα δεν υπερβαίνει τις Δρχ. 80.000.000. Βασική προϋπόθεση για τη χορήγηση βιοτεχνικού δανείου από το ειδικό αποθεματικό κεφάλαιο είναι η απόδειξη από τον επενδυτή της ιδιότητας του βιοτέχνη (εγγραφή στο βιοτεχνικό επιμελητήριο ή γνωμάτευση του ΕΟΜΜΕΧ).

γ. Χρηματοδότηση Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων

Για τη δανειοδότηση των μεταλλευτικών επιχειρήσεων ισχύουν βασικά οι ίδιοι όροι με εκείνους που ισχύουν για τις βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις.

Τα ισχύοντα επιτόκια είναι:

1) 18,5% για πάγιες παραγωγικές επενδύσεις. Στο επιτόκιο περιλαμβάνεται προμήθεια 0,50%.

2) 21,5 % για κεφάλαιο κινήσεως. Στο επιτόκιο περιλαμβάνεται προμήθεια 1%.

Για την έγκριση του δανείου θα πρέπει να προηγηθεί πιστοποίηση από επίσημο κρατικό φορέα (ΙΓΜΕ, ΓΕΜΕΕ) ότι το κοίτασμα είναι εκμεταλλεύσιμο και ότι η διάρκειά του υπερβαίνει το χρόνο αποπληρωμής του δανείου.

Τα τελευταία χρόνια, λόγω της σπουδαιότητας για την εθνική οικονομία, ακολουθείται πολιτική εκμετάλλευσης του υπεδάφους από το κράτος ή από εποπτευόμενους από το κράτος φορείς. Στις περιπτώσεις αυτές δημιουργούνται νομικά πρόσωπα με τη μορφή Α.Ε., των οποίων το εταιρικό κεφάλαιο σχηματίζεται με την ανάληψη των μετοχών από το κράτος ή από Τραπεζικά ιδρύματα. Οι φορείς αυτοί δανειοδοτούνται με όρους που καθορίζονται κατά παρέκκλιση των κανόνων χρηματοδότησης των ιδιωτικών επενδύσεων.

δ. Χρηματοδότηση εξαγωγικών επιχειρήσεων

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο για τα εξαγωγικά κίνητρα, σύμφωνα με την Πράξη αριθ. 212/18.4.83 του Διοικητού της Τραπέζης Ελλάδος, προχρηματοδοτήσεις και χρηματοδοτήσεις εξαγωγών εκτοκίζονται με το γενικό επιτόκιο κεφαλαίου κινήσεως (21,5%) εκτός αν για το συγκεκριμένο παραγωγικό κλάδο ή κατηγορία ισχύει χαμηλότερο επιτόκιο για κεφάλαιο κινήσεως, οπότε θα εφαρμόζεται το επιτόκιο αυτό.

Χαμηλό επιτόκιο για κεφάλαιο κινήσεως δικαιούνται π.χ. οι βιοτεχνίες, γεωργικοί συνεταιρισμοί, αγροτικοί συνεταιρισμοί κλπ., το οποίο είναι 14% και περιλαμβάνει προμήθεια 0,50% ενώ για τα εξαγόμενα από τις επιχειρήσεις προϊόντα με προθεσμιακό διακανονισμό, διάρκειας 9 μηνών και άνω, ισχύει υπό ορισμένες προϋποθέσεις επιτόκιο 10,50 % χωρίς προμήθεια (Πράξη Διοικητού της Τραπέζης Ελλάδος 127/2.11.1982, όπως τροποποιήθηκε με την Πράξη αριθ. 227/3.6.83).

Για τις υπόλοιπες κατηγορίες εξαγωγικών επιχειρήσεων, ισχύει το επιτόκιο της αντίστοιχης κατηγορίας της επιχείρησης.

Δηλαδή επιτόκιο 21,50% (περιλαμβανόμενης προμήθειας 1%) αν η εξαγωγική επιχείρηση είναι βιομηχανία και 20% (περιλαμβανόμενης προμήθειας 0,50%) αν η εξαγωγική επιχείρηση είναι βιοτεχνία.

Όλες οι εξαγωγικές επιχειρήσεις δικαιούνται καταβολής διαφοράς τόκων για την κάλυψη της αύξησης του κόστους που προέκυψε από την κατάργηση των χαμηλών εξαγωγικών επιτοκίων.

Για εξαγωγές που δεν ισχύει μειωμένο επιτόκιο, η διαφορά τόκων καθορίζεται στο 6% του δραχμοποιούμενου συναλλάγματος, ενώ για εξαγωγές με επιτόκιο μέχρι 14% η διαφορά τόκων καθορίζεται σε 3% του δραχμοποιούμενου συναλλάγματος.

Η διαφορά τόκων καταβάλλεται ανεξάρτητα από το ύψος της χρηματοδότησης του εξαγωγέα και ανεξάρτητα από το ύψος της χρηματοδότησης του εισαγωγέα και ανεξάρτητα από το χρόνο εισαγωγής του συναλλάγματος.

Εάν ο φορτωτής είναι πρόσωπο διάφορο από τον εξαγωγέα, η διαφορά τόκων θα καταβάλλεται στον εξαγωγέα, στο όνομα του οποίου εκδίδεται η δήλωση-τιμολόγιο εξαγωγής. Η διαφορά τόκων υπολογίζεται με βάση την καθαρή αξία FOB της εξαγωγής όπως αυτή προκύπτει από τη Δήλωση-Τιμολόγιο Εξαγωγής και την τιμή στην οποία έγινε η δραχμοποίηση του συναλλάγματος. Κατά συνέπεια δεν υπολογίζεται διαφορά τόκων στα ποσά του δραχμοποιημένου συναλλάγματος που αντιστοιχούν σε προμήθειες αντιπροσώπου (και λοιπές εκπτώσεις), σε τυχόν τόκους προθεσμιακού διακανονισμού (που έχουν ενσωματωθεί στην αξία FOB) της εξαγωγής καθώς και σε ποσά συναλλάγματος που έχουν αρμόδια εγκριθεί να εμβασθούν στο εξωτερικό μετά την είσπραξη της αξίας της εξαγωγής

11.3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ - ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΙΣ

ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Το ύψος των επιτοκίων καθορίζεται πρωταρχικά από τη ζήτηση κεφαλαίων από επενδυτές και την προσφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές.

Η προσφορά του χρήματος ελέγχεται από τα αρμόδια όργανα και η ποσότητα χρήματος που διατίθεται στην οικονομία καθορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Στη συνέχεια η ρευστότητα αυτή θεωρείται επαρκής, ανεπαρκής ή υπερεπαρκής ανάλογα με την εκάστοτε ζήτηση του χρήματος από επιχειρήσεις και Δημόσιο.

Σε χρονικά διαστήματα ύπαρξης σημαντικών διαφορών μεταξύ ζήτησης και προσφοράς χρηματος ενεργοποιούνται οι μηχανισμοί καθορισμού επιτοκίου ισορροπίας στην αγορά (επιτόκιο το οποίο εξισώνει την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος).

Οι κινήσεις αυτές αποβλέπουν στην επέμβαση σε παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και την προσφορά χρήματος όπως είναι η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, οι δανεισμοί του Δημοσίου, η μεταβολή στην διάθεση χρήματος στην οικονομία από την τράπεζα της Ελλάδος.

Το επιτόκιο των χρηματοδοτήσεων σε Δραχμές και σε Συνάλλαγμα καθορίζεται ελεύθερα από τη δανειοδοτούσα Τράπεζα και τον χρηματοδοτούμενο. Στην Τράπεζα Πίστεως το επιτόκιο των Δραχμών καθορίζεται με βάση το χαμηλό Δανειστικό Επιτόκιο (Prime rate) πλέον 3,5% ανώτατο περιθώριο προσαυξήσεως ανά πιστούχο ή λογαριασμό.

Κατ' εξαίρεση διατηρούνται σε ισχύ διατάξεις όπου το επιτόκιο καθορίζεται διοικητικά. Κύρια κατηγορία αυτής της εξαίρεσης είναι οι Χρηματοδοτήσεις προς τη Βιοτεχνία από το ειδικό κεφάλαιο της ANE 197/78 .

Στα δάνεια σε συνάλλαγμα το επιτόκιο καθορίζεται με βάση το LIBOR στο νόμισμα πλέον ποσοστού προσαυξήσεως ανά πιστούχο ή λογαριασμό.

Το επιτόκιο υπερημερίας είναι ελεύθερα καθοριζόμενο με ανώτατο επιτρεπόμενο το επιτόκιο των χρεωστικών υπόλοιπων των τρεχούμενων λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος πλέον 2 εκατοστιαίων μονάδων.

Στην Τράπεζά μας σήμερα το επιτόκιο υπερημερίας χρηματοδοτήσεων ορίζεται 28% και επιτόκιο Επιδίκων λογαριασμών ορίζεται 30%.

Με βάση το άρθρο 27 του Ν. 2076/92 τα πιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να παύουν τον εκτοκισμό δανείων μετά τη συμπλήρωση χρονικού διαστήματος δώδεκα μηνών εφόσον οι τόκοι που λογίστηκαν στο διάστημα αυτό παραμένουν ανείσπρακτοι.

Μετά την πάροδο του παραπάνω δωδεκάμηνου επιτρέπεται νόνο ο εξωλογιστικός προσδιορισμός των τόκων, περιλαμβανομένων και τυχόν τόκων υπερημερίας, οι οποίοι θα λογιστικοποιούνται όταν και εφόσον εισπράττονται.

Το παραπάνω άρθρο αναφέρεται σε όλα τα δάνεια σε δραχμές και συνάλλαγμα καθώς και στις χρηματοδοτήσεις έναντι καταπτώσεων εγγυητικών επιστολών, με εξαίρεση τις ακόλουθες κατηγορίες:

* Δάνεια που καλύπτονται κατά κεφάλαιο και τόκους με την Εγγύηση Ελληνικού Δημοσίου (η εξαίρεση αφορά μόνο τους τόκους του καλυπτόμενου τμήματος).

* Δάνεια που επιδοτούνται από το Ελληνικό Δημόσιο, μέχρι του αντίστοιχου ποσού των τόκων των επιδοτούμενων ποσών των δανείων.

ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ

Στα δάνεια των οποίων το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα, απαγορεύεται η είσπραξη προμήθειας.

Στα δάνεια των οποίων το επιτόκιο είναι διοικητικά καθορισμένο (π.χ. Βιοτεχνικά από το Ειδικό Κεφάλαιο ΑΝΕ 197/78), επιτρέπεται η είσπραξη προμήθειας μέχρι 1%.

Η προμήθεια υπολογίζεται ανά λογαριασμό μηνιαίως επί του ανωτέρου χρεωστικού υπολοίπου εκάστου μηνός.

ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΑΔΡΑΝΕΙΑΣ

Για τα ποσά των πιστώσεων που οι επιχειρήσεις δεν αναλαμβάνουν, επιτρέπεται στις Τράπεζες να εισπράττουν προμήθεια αδρανείας.

Στην Τράπεζα μας η προμήθεια αδρανείας ορίζεται 0,50% επί του μη αναληφθέντος ποσού δανείων των παγίων εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού όπως και των στεγαστικών δανείων.

ΕΙΣΦΟΡΑ Ν.128/75

Οι χρηματοδοτήσεις υπόκεινται, ανάλογα με το επιτόκιο που επιβαρύνονται στην εισφορά του Ν. 128/75.

Η εισφορά αυτή επιβλήθηκε με το άρθρο 1, παρ.3 του Ν. 128/75 και άρχισε να καταβάλλεται από το έτος 1976.

Σκοπός της ήταν η δημιουργία κοινού λογαριασμού, από τον οποίο θα καταβάλλονταν οι πάσης φύσεως επιδοτήσεις προς εξαγωγικές κ.λ.π. επιχειρήσεις, των οποίων την ενίσχυση έκρινε απαραίτητη το Κράτος.

ΕΠΙΤΟΚΙΟ

ΕΙΣΦΟΡΑ Ν.128/7

0-5%

-

5,01%-9%

1%

9,01 και πάνω

1%

Κατ'εξαίρεση υπόκεινται σε εισφορά 0,1% ετησίως, ανεξαρτήτως ύψους επιτοκίου οι χορηγήσεις:

1. Προς Τράπεζες και λοιπά πιστωτικά ιδρύματα.

2. Προς το Δημόσιο.

3. Βάσει αποφάσεως Ν.Ε. 93/22/14.9.75

4. Σε συνάλλαγμα προς δημόσιες επιχειρήσεις και δημοσίου οργανισμούς.

Απαλλάσσονται της εισφοράς οι χρηματοδοτήσεις που συνομολογούνται σε ελεύθερο συνάλλαγμα και εξοφλούμενες από ίδια συναλλαγματικά διαθέσιμα των δανειοδοτούμενων.

Από 1.1.93 μειώθηκε το ποσοστό εισφοράς από 1% σε 0,1% ετησίως, στις χορηγήσεις που δεν λογίζονται τόκοι βάσει του Ν. 2076/92. Σε περίπτωση καταλογισμού και είσπραξης συμβατικών τόκων, λογιστικοποιείται ποσοστό πρόσθετης εισφοράς 0,9% ετησίως.

ΕΙΔΙΚΟΣ ΦΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι χρηματοδοτούμενοι υποχρεούνται στην καταβολή Ειδικού Φόρου Τραπεζικών Εργασιών (Ε.Φ.Τ.Ε.), ο οποίος ανέρχεται στο ποσοστό 4% επί τόκων ενήμερου και υπερήμερου δανεισμού, καθώς και επί του ποσού των εκάστοτε εισπραττομένων προμηθειών και εισφορών.

Με τις διατάξεις του άρθρου 48 του Ν. 1914/1990 παρασχέθηκε απαλλαγή από τον Ε.Φ.Τ.Ε.

- Για έσοδα που προκύπτουν από εξαγωγικές χρηματοδοτήσεις δηλαδή τόκοι καθώς και τυχόν προμήθειες για την εξυπηρέτηση των εν λόγω δανείων. Οι προϋποθέσεις απαλλαγής θα αναφερθούν στο οικείο κεφάλαιο «Χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως εξαγωγικών επιχειρήσεων».

11.4 ΣΤΑΔΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Η διαδικασία εξέτασης ενός αιτήματος χρηματοδότησης στην Τράπεζά μας εξελίσσεται ως εξής:

1. Πληροφόρηση από τον πελάτη.

* Υποβολή αιτήματος

* Υποβολή οικονομικών καταστάσεων, στοιχείων ιστορικότητας της επιχείρησης

2. Συγκέντρωση πληροφοριών από την Τράπεζα.

* Συγκέντρωση πληροφοριών για την επιχείρηση και για τον κλάδο που δραστηριοποιείται

* Συγκέντρωση πληροφοριών για τους φορείς

* Νομιμοποιητικά έγγραφα

3. Επεξεργασία - Έγκριση Χρηματοδότησης.

* Λήψη αποφάσεως Χρηματοδότησης με Επεξεργασία του Αιτήματος, των πληροφοριών, των Διατάξεων της Τραπέζης της Ελλάδος και της πολιτικής της Τράπεζας κατά κλιμάκιο ορίων.

4. Υλοποίηση Εγκρίσεως Χρηματοδότησης.

- * Κατάρτιση και Υπογραφή Συμβατικών Εγγράφων
- * Λήψη εξασφαλίσεων
- * Ένταξη χορήγησης στο Λογιστικό Σύστημα της Τράπεζας
- * Χορήγηση
- * Φύλαξη των δικαιολογητικών σε φακέλλους

5. Παρακολούθηση - Είσπραξη Χρηματοδότησεως

- * Παρακολούθηση της πορείας - εξέλιξης της επιχειρήσεως
- * Παρακολούθηση της είσπραξης της χρηματοδότησεως
- * Καθυστερήσεις - Ρυθμίσεις
- * Επίδικες Οφειλές - Επισφάλεια

ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Για την υλοποίηση της εγκρίσεως δανειοδοτήσεως και την υπογραφή της σχετικής συμβάσεως είναι απαραίτητη, στις περιπτώσεις εκείνες που ο δανειζόμενος είναι νομικό πρόσωπο, η έκδοση γνωμάτευσης από τη Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών για το καταστήματα Αττικής, το Γραφείο Νομικών Υπηρεσιών Θεσσαλονίκης για τα καταστήματα Θεσσαλονίκης ή το συνεργαζόμενο δικηγόρο για τα λοιπά καταστήματα.

Εξαιρούνται οι απλές περιπτώσεις, στις οποίες από τα πληρεξούσια ή τα εταιρικά των ομόρρυθμων εταιριών κλπ. φαίνεται η ημερομηνία λήξεως των εταιριών, τα εξουσιοδοτημένα πρόσωπα κλπ., που εξετάζονται από τη Διεύθυνση ή το δικηγόρο του Καταστήματος (Εγκ. 25/23.1.79).

Ανάλογα με τη νομική μορφή της κάθε επιχειρήσεως υποβάλλονται στην Τράπεζα:

A. Για νομιμοποίηση Ανωνύμων Εταιριών (Α.Ε.):

1. Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στο οποίο δημοσιεύθηκε η ανακοίνωση της Νομαρχίας (Διεύθυνση Εμπορίου), περί καταχωρήσεως στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Καταστατικού της εταιρίας ή η ανακοίνωση της Νομαρχίας (ΦΕΚ - ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ).

2. Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στο οποίο δημοσιεύθηκε η ανακοίνωση της Νομαρχίας (Διεύθυνση Εμπορίου) περί καταχωρήσεως στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών οποιασδήποτε τυχόν τροποποιήσεως του Καταστατικού της εταιρίας ή η ανακοίνωση της Νομαρχίας (ΦΕΚ - ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ).

3. Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στο οποίο δημοσιεύθηκε η ανακοίνωση της Νομαρχίας (Διεύθυνση Εμπορίου) περί καταχώρησης των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας στο Μητρώο Αωνύμων Εταιριών ή η ανακοίνωση της Νομαρχίας (ΦΕΚ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΜΕΛΩΝ Δ.Σ.).

4. Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στο οποίο δημοσιεύθηκε η ανακοίνωση της Νομαρχίας (Διεύθυνση Εμπορίου) περί καταχώρησης των προσώπων που εξουσιοδοτούνται να δεσμεύουν την Εταιρία στο Μητρώο Αωνύμων Εταιριών ή η ανακοίνωση της Νομαρχίας (ΦΕΚ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΠΟΥ ΔΕΣΜΕΥΟΥΝ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ).

Β. Για τη νομιμοποίηση Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.):

1. Αντίγραφο της αρχικής Εταιρικής συμβάσεως, ως και κάθε τροποποίησής της, με βεβαίωση του Γραμματέα Πρωτοδικών, ότι καταχωρήθηκε στο ΕΙΔΙΚΟ ΒΙΒΛΙΟ ΠΡΩΤΟΔΙΚΕΙΟΥ (ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟ).

2. Επικυρωμένο αντίγραφο του Δελτίου Αωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στο οποίο περιέχεται περίληψη του Καταστατικού, ως και τυχόν τροποποιήσεις του (ΦΕΚ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ).

3. Αντίγραφο κάθε αποφάσεως της Γενικής Συνελεύσεως, που αφορά τροποποίηση της Εταιρικής συμβάσεως και είναι καταχωρημένη στο Ειδικό βιβλίο του Πρωτοδικείου (ΦΕΚ - ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ).

Γ. Για τη νομιμοποίηση Προσωπικών Εταιριών:

1. Επικυρωμένο αντίγραφο του αρχικού Εταιρικού και των τροποποιήσεων του, με τη βεβαίωση του Γραμματέα Πρωτοδικών, ότι καταχωρήθηκε στο ειδικό βιβλίο του Πρωτοδικείου (ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟ).

11.5 ΕΓΚΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ

Οι χρηματοδοτήσεις, οι εγγυητικές επιστολές και οι ενέγγυες πιστώσεις εγκρίνονται εντός των καθορισμένων κατά κλιμάκιο ορίων από τις σχετικές Πράξεις της Γενικής Διευθύνσεως

(Σήμερα - ΠΡΑΞΗ 104/94 ΘΕΜΑ: ΟΡΙΑ ΕΓΚΡΙΣΕΩΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΠΡΑΞΗ 105/94 ΘΕΜΑ: ΚΑΝΟΜΙΣΜΟΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ)

Στην περίπτωση που μία χρηματοδότηση υπερβαίνει τα όρια χρηματοδοτήσεων που καθορίζεται στην Πράξη 104 το Κατάστημα εισηγείται την έγκριση στην αρμόδια Διεύθυνση Καταστημάτων.

Συμπληρώνεται για τον λόγο αυτό:

α) Το Έντυπο 3839 ΓΙΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ.

β) Το Έντυπο 3840 ΓΙΑ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ.

Πρωταρχικό έργο της Τραπέζης πριν από την παροχή της εγκρίσεως είναι η αξιολόγηση της δυνατότητας της επιχειρήσεως, να επιστρέψει εμπρόθεσμο δανειζόμενο κεφάλαιο και τους τόκους του.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται στις περιπτώσεις χρηματοδοτήσεως νεοϊδρυομένων επιχειρήσεων. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων αυτών βασίζεται περισσότερο στις προοπτικές του κλάδου στον οποίο ανήκουν και στις διάφορες πληροφορίες που συλλέγονται, εκτός από τη μελέτη των προσκομιζομένων οικονομικών καταστάσεων π.χ. ισοζυγίου. Σε περιπτώσεις μεγάλων επενδύσεων απαραίτητα μελετάται η οικονομοτεχνική μελέτη, η οποία θα πρέπει να συντάσσεται από κάποιο αναγνωρισμένο γραφείο ή εταιρία κατά προτίμηση θυγατρική της Τραπέζης μας (π.χ. ICAP).

Οι κυριότερες πηγές πληροφοριών για ατη σύνταξη ενός Δελτίου Πληροφοριών είναι οι εξής:

Α. Τα υποθηκοφυλάκεια: Η έρευνα σε αυτά αποσκοπεί στο να διαπιστώσει την ύπαρξη της ακίνητης πειουσίας που δήλωσε ο ενδιαφερόμενος, ως και την ύπαρξη κατασχέσεων ή βαρών.

Β. Οι άλλες Τράπεζες: Αντλούνται χρήσιμες πληροφορίες που βασίζονται στην αμοιβαία συνεργασία μεταξύ των Τραπεζών και στην αλληλοεξυπηρέτηση.

Γ. Η αγορά: Οι προμηθευτές και ανταγωνίστες μιας επιχειρήσεως αποτελούν άριστες πηγές πληροφόρησης.

Δ. Τα δυσμενή στοιχεία που εκδίδουν κάθε μήνα τα Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών «Τειρεσίας».

Ε. Το νηολόγια από το οποίο αντλούνται πληροφορίες, σχετικές με υποθήκες και κατασχέσεις πλοίων, πλοιοκτησίας, συμπλοιοκτησίας κλπ. και τέλος

Στ. Οι ισολογισμοί και τα λοιπά συμπληρωματικά στοιχεία που προσκομίζονται από τον πιστούχο, τα οποία αποκτούν ιδιαίτερη βαρύτητα στις περιπτώσεις που έχουν ελεγθεί από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών.

Στο Δελτίο πληροφοριών αναγράφονται:

α. τα στοιχεία ταυτότητας της επιχειρήσεως (επωνυμία, διεύθυνση, είδος εργασιών, μορφή),

β. τα στοιχεία ταυτότητας των φορέων της επιχειρήσεως (παρελθόν, ακρίβεια στις συναλλαγές, ικανότητα κλπ.),

γ. οι γενικές κρίσεις της αγοράς (εξέλιξη εργασιών, προοπτικές, αποδοτικότητα, βιωσιμότητα),

δ. η ακίνητη περιουσία και τα τυχόν βάρη (συμπλήρωση εντύπου Κ.Α. 2004 για τα περιφερειακά Καταστήματα και του υποδείγματος της εγκυκλίου 268/20.10.89 για τα Καταστήματα Αττικής),

ε. η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχειρήσεως, όπως προκύπτουν από την ανάλυση των ισολογισμών και ισοζυγίων,

στ. τα στοιχεία του οικονομικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

11.6 ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΕΓΓΡΑΦΑ

Σύμβαση χρηματοδοτήσεων είναι η συμφωνία που γίνεται μεταξύ της Τράπεζας και του πιστούχου, για τη χορήγηση ενός δανείου ή πιστώσεως, με σκοπό την επιστροφή του εντόκως μετά από ένα χρονικό διάστημα.

Καταρτίζεται με ιδιωτικό ή συμβολαιογραφικό (π.χ. Κτηματική Τράπεζα) έγγραφο, που περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία της Τράπεζας, του πιστούχου, το ύψος του χορηγουμένου δανείου ή της πιστώσεως, το επιτόκιο, τον τρόπο αναλήψεως του, τις προθεσμίες εξοφλήσεώς του, το δικαίωμα της Τραπεζής να περιορίζει ή να κλείνει τη σύμβαση, τις υποχρεώσεις του εγγυητή (στις περιπτώσεις που υπάρχει) κλπ.

Οι συμβάσεις χρηματοδοτήσεων διακρίνονται σε:

α) Συμβάσεις δανείων και β) Συμβάσεις πιστώσεων ανοικτού (αλληλόχρεου) λογαριασμού.

Α) ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΩΝ

Καλούνται οι συμβάσεις με τις οποίες πραγματοποιείται η χορήγηση ενός συγκεκριμένου ποσού για συγκεκριμένο σκοπό και μόνον, το οποίο υποχρεούται ο πιστούχος να επιστρέψει εντόκως, είτε εφάπαξ σε τακτή ημερομηνία, είτε τμηματικά σε τακτές ημερομηνίες λήξεως.

Ο τύπος αυτός των συμβάσεων χρησιμοποιείται από την Τράπεζα μας για τη χορήγηση στεγαστικών δανείων και καταναλωτικών δανείων (ΕΝΤΥΠΟ 3920 και Σύμβαση Εγκ. 21/95).

Β) ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΣ ΑΝΟΙΚΤΟΥ (ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΥ) ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ

Καλούνται οι συμβάσεις με τις οποίες η Τράπεζα ανοίγει πίστωση υπέρ το πιστούχου στην οποία καθορίζει ένα ανώτατο όριο χρηματοδοτήσεων, μέσα στο οποίο παρέχεται η ευχέρεια στον πελάτη της Τράπεζας:

1) να αναλαμβάνει μέρος ή και ολόκληρο το ποσό της πιστώσεως, στη συνέχεια να καταθέτει οποτεδήποτε θέλει, μέσα πάντα στην ανώτατη διάρκεια που του έχει καθορίσει η Τράπεζα, οποιοδήποτε ποσό τυχαίνει να αέχει στη διάθεσή του και κατ' αυτόν τον τρόπο να μην επιβαρύνει με επιπλέον τόκους, παρά μόνο για το ποσό που χρησιμοποίησε και για το χρονικό διάστημα το χρησιμοποίησε.

2) να ανοίγει με βάση τη σύμβαση αυτή περισσότερους του ενός λογαριασμούς, που ο καθένας έχει τους δικούς του όρους (νόμισμα, επιτόκιο, σκοπό, τρόπο εξυπηρέτησης).

3) να κάνει χρήση της πιστώσεως για όσο χρονικό διάστημα επιθυμεί, αφού η μορφή αυτή των συμβάσεων είναι αορίστου λήξεως.

4) να μειώνει τη σύμβαση όσο θέλει, πειορίζοντάς τη στο όριο που θέλει και τέλος

5) να αυξάνει, με την έγκριση της Τραπέζης, το ποσό της πιστώσεως

11.6.1 ΓΕΝΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Αποδεικτικό Φορολογικής Ενημερότητας

Με αποφάσεις του Υπουργείου Οικονομικών καθιερώθηκε από το 1990 στις Τράπεζες να απαιτούν από τους πιστούχους (φυσικά ή νομικά πρόσωπα) το αποδεικτικό φορολογικής ενημερότητας για χρέη τους προς το Δημόσιο.

- Το αποδεικτικό φορολογικής ενημερότητας προσκομίζεται από τους πιστούχους κατά τη σύναψη, ανανέωση και εκτέλεση συμβάσεων δανείων και συμβάσεων πιστώσεων, όταν τα ποσά των συμβάσεων αυτών υπερβαίνουν τις Δρχ. 500.000.

- Απαλλάσσονται από την υποχρέωση προσκόμισης αποδεικτικών φορολογικής ενημερότητας οι Δήμοι, οι κοινότητες, τα Ν.Π.Δ.Δ., η Δ.Ε.Η., ο Ο.Τ.Ε., ο Ο.Σ.Ε.

- Η ισχύς του αποδεικτικού είναι τετράμηνη και αρχίζει από την ημερομηνία έκδοσης του. Σε περίπτωση που η ημερομηνία λήξης του αποδεικτικού συμπίπτει με αργία ή μη εργάσιμη, η ισχύς εκπνέει την τελευταία εργάσιμη πριν από την αργία ή τη μη εργάσιμη.

Το αποδεικτικό φορολογικής ενημερότητας εκδίδεται από τη Δ.Ο.Υ. που είναι αρμόδια για τη φορολογία εισοδήματος του φυσικού ή νομικού προσώπου.

Βεβαίωση Ασφαλιστικής Ενημερότητας

Μια επιχείρηση, προκειμένου να χρηματοδοτηθεί πρέπει υποχρεωτικά να προσκομίσει στην Τράπεζα τη βεβαίωση Ασφαλιστικής Ενημερότητας του Ι.Κ.Α. και των άλλων ασφαλιστικών οργανισμών κύριας ασφάλισης των μισθωτών της, όπου θα πιστοποιείται η μη ύπαρξη οποιασδήποτε ληξιπρόθεσμης οφειλής της επιχείρησης από ασφαλιστικές εισφορές προς αυτά. Η Βεβαίωση της Ασφαλιστικής Ενημερότητας των ασφαλιστικών οργανισμών ισχύει για δύο (2) μήνες, ανεξρτητα από την τυχόν αναγραφόμενη ημερομηνία.

Στις περιπτώσεις που η επιχείρηση δεν απασχολεί προσωπικό, η προσκόμιση της Βεβαιώσεως είναι υποχρεωτική και αναφέρεται σε αυτή ότι η επιχείρηση δεν απασχολεί προσωπικό.

Αποδεικτικό κατάθεσης δελτίου βιομηχανικής/βιοτεχνικής ή άλλης δραστηριότητας

Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις κάθε νομικής μορφής εφόσον τηρούν βιβλία ανώτατης κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων (Γ' κατηγορίας) υποχρεούνται, σε ότι αφορά τις

συναλλαγές του με τις Τράπεζες για εργασίες Χρηματοδοτήσεων, εγγυητικών επιστολών και εισαγωγών εξαγωγών να προσκομίζουν αποδεικτικά καταθέσεις δελτίου βιομηχανικής ή βιοτεχνικής δραστηριότητας αντίστοιχα.

Για τους λοιπούς οικονομικούς κλάδους απαιτούνται πιστοποιητικά που αποδεικνύουν τη δραστηριότητα του υποψήφιου πιστούχου.

11.7 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Οι πάσης φύσεως επιχειρήσεις, επαγγελματίες, νομικά πρόσωπα, αγρότες αγροτικές ενώσεις χρηματοδοτούνται για την κάλυψη αναγκών τους σε κεφάλαιο κινήσεως όπως και για την απόκτηση παγίων εγκαταστάσεων, εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων.

Σε επόμενα κεφάλαια θα αναπτυχθούν οι Πράξεις Διοικητών Τραπεζής της Ελλάδος που διέπουν τις μορφές χρηματοδοτήσεων από την πλευρά των περιορισμών ή των ειδικών όρων.

ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΔΡΑΧΜΕΣ

Με την Π.Δ.Τ.Ε. 1955/91 όπως ισχύει σήμερα επιτρέπεται η χρηματοδότηση σε δραχμές:

- για κεφάλαιο κινήσεως
- για προετοιμασία και πραγματοποίηση εξαγωγών
- για αγορά, ανέγερση, επέκταση κτηριακών εγκαταστάσεων
- για αγορά και εγκατάσταση καινούργιου ή μεταχειρισμένου μηχανολογικού εξοπλισμού
- για αγορά μεταφορικών μέσων
- για αγορά εταιρικών μεριδίων ή μετοχών

1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΓΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για κεφάλαιο κινήσεως γίνεται κατά την κρίση των Τραπεζών, σε ότι αφορά το ύψος, τη διάρκεια, το επιτόκιο και τις εξασφαλίσεις μέσα βεβαίως στα πλαίσια των κριτηρίων που προαναφέραμε.

Ύψος χρηματοδοτήσεων

Ανάλογο των αναγκών σε κεφάλαιο κινήσεως.

Συνήθως εγκρίνεται ένα πιστωτικό όριο, μέσα στο οποίο διενεργούνται οι δοσοληψίες. Βασικός στόχος της Τράπεζας είναι η διαρκής ανακύκλωση του ορίου. Κάθε ανάληψη πρέπει να ανταποκρίνεται σε πραγματικές ανάγκες του επιχειρηματία.

Διάρκεια χρηματοδοτήσεως

Καθορίζεται κατά την κρίση της Τράπεζας. Βασικό κριτήριο για τον υπολογισμό της διάρκειας είναι η σχέση κύκλου εργασιών ή πωλήσεων προς το όριο του τρεχούμενου λογαριασμού. Ειδικότερα η διάρκεια προσδιορίζεται ως εξής:

α. Λαμβάνεται υπόψη το είδος της δραστηριότητας του πιστούχο, η διάρκεια δηλαδή της παραγωγικής του διαδικασίας, η εποχικότητα των ταμιακών του ροών, οι πιστωτικές διευκολύνσεις προς τους πελάτες και η πιστωτική πολιτική με τους προμηθευτές του.

β. Αλληλόχρεος λογαριασμός που κινείται με επιταγές

Ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης στο κεφάλαιο κινήσεως είναι μέσω ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού, όπου το υπόλοιπο του σχεδόν καθημερινά αυξομοιώνεται. Σε αυτή τη μορφή κεφαλαίου κινήσεως το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα από τους συμβαλλόμενους, το όριο του λογαριασμού εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες για κεφάλαια της επιχείρησης, για τον προσδιορισμό του οποίου πρέπει να ληφθούν υπόψη το σύνολο των πιστώσεων του πιστούχου και η δραστηριότητα του.

Όταν η διάρκεια της εκταμίευσης είναι αόριστη, μπορεί να εξυπηρετηθεί ένας τέτοιος λογαριασμός με χορήγηση στελέχους επιταγών και έκδοση των επιταγών σε βάρος του λογαριασμού και μέχρι το εγκεκριμένο όριο. Η συγκεκριμένη μορφή κεφαλαίου κινήσεως εξυπηρετείται εξαιρετικά και μέσω παροχής της δυνατότητας υπεραναλήψεως του Λογαριασμού Alpha - 500.

γ. Εφ' άπαξ χρηματοδότηση

Δεύτερη μορφή κεφαλαίου κινήσεως είναι η εφ' άπαξ χρηματοδότηση που έχει σαν σκοπό να ικανοποιήσει έκτακτες ή μονιμότερες ανάγκες του πιστούχου. Η διάρκεια αυτής της χρηματοδότησης είναι ανάλογη με τις ανάγκες που εξυπηρετεί, δηλαδή από εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη μέχρι μεσοπρόθεσμη.

δ. Προεξόφληση

Στην χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως συμπεριλαμβάνεται και η προεξόφληση. Προεξόφληση είναι καταβολή από την Τράπεζα στον κομιστή, της αξίας τίτλων πριν τη λήξη της (κυρίως συναλλαγματικών). Η χρηματοδότηση είναι ίση με την ονομαστική αξία των τίτλων, αφού αφαιρεθούν οι τόκοι που αναλογούν από την ημερομηνία της προεξόφλησης μέχρι τη λήξη τους, η

προμήθεια, τα έξοδα και ο ΕΦ.ΤΕ αυτών. Η προεξόφληση ανήκει στις βραχυπρόθεσμες μορφές χρηματοδότησης.

Η προεξόφληση ως μορφή χρηματοδότησης έχει συρρικνωθεί διότι έχει αντικατασταθεί από τη χρηματοδότηση έναντι συναλλαγματικών.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Ο πιστούχος προσκομίζει:

α. Πρόσφατο ισοζύγιο και ισολογισμούς δύο τελευταίων ετών, εφόσον η επιχείρηση τηρεί βιβλία ανώτατης κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων, λοιπά στοιχεία της σελίδας 16 ως και οποιοδήποτε άλλο απαραίτητο στοιχείο για τον έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου όπως προαναφέραμε.

β. Πιστοποιητικό δραστηριότητας του πιστούχου.

γ. Βεβαίωση ασφαλιστικής ενημερότητας.

δ. Πιστοποιητικό φορολογικής ενημερότητας για χορηγήσεις άνω των δρ. 500.000.

2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΑΓΙΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ

Σκοπός χρηματοδότησεως

1. Κάλυψη αναγκών για την απόκτηση καινούργων ή μεταχειρισμένων:

- μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού,

- μεταφορικών μέσων,

- παγίων εγκαταστάσεων, στις οποίες περιλαμβάνονται και ξενώνες ή διαμερίσματα αναγκαία για τη στέγαση στελεχών ή τη στέγαση φιλοξενούμενων συνεργατών, προμηθευτών - πελατών κλπ.

2. Κάλυψη αξίας οικοπέδων, εφόσον αυτά προορίζονται για την εξυπηρέτηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας ή την ανέγερση κτηριακών εγκαταστάσεων.

3. Κάλυψη δαπανών παγίων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού, που πραγματοποιούνται σε οικόπεδα ή κτήρια που ανήκουν σε τρίτους, εφόσον εξασφαλίζεται η χρήση τους καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου για την επιχειρηματική δραστηριότητα του δανειολήπτη.

4. Κάλυψη δαπανών επισκευής, συντηρήσεως και εκσυγχρονισμού μισθωμένων παγίων εγκαταστάσεων και

εξοπλισμού, είτε αυτές πραγματοποιούνται από τους ιδιοκτήτες είτε από τους μισθωτές τους.

Υψος χρηματοδοτήσεως

Κατά την κρίση της Τράπεζας. Το όριο της χρηματοδότησης μπορεί να φθάσει και το 100% του κόστους της επένδυσης.

Διάρκεια χρηματοδοτήσεως

A) Η διάρκεια της χρηματοδοτήσεως συνδέεται με τη διάρκεια ζωής των παγίων εγκαταστάσεων ή του εξοπλισμού, που αποκτά ο πιστούχος με τη χρηματοδότηση. Η διάρκεια αυτή είναι ανάλογη με το χρόνο αποσβέσεων του παγίου και σε κάποιες εξαιρετικές περιπτώσεις, με το χρόνο της τεχνολογικής του απαξίωσης.

B) Το ταμιακό πρόγραμμα του δανειοδοτούμενου αποτελεί ουσιαστικό παράγοντα προσδιορισμού της διάρκειας. Στην τοκοχρεωλυτική εξυπηρέτηση ενός λογαριασμού η κάθε δόση καταβάλλεται σε τακτά χρονικά διαστήματα (π.χ. μηνιαία, τριμηνιαία κλπ.), μέχρις εξοφλήσεως όλης της οφειλής. Η κάθε δόση αποτελείται από μέρος κεφαλαίου, από τόκους και από Ε.Φ.Τ.Ε. επί των τόκων. Σε κάθε δόση το άθροισμα του κεφαλαίου και των τόκων είναι σταθερό σε όλη τη διάρκεια του δανείου. Ο πιστούχος έχει τη δυνατότητα να ζητήσει περίοδο χάριτος, κατά τη διάρκεια της οποίας θα καταβάλλει τόκους ή και την κεφαλοποίηση των τόκων αυτών.

Επίσης μπορεί να ζητήσει ειδική ρύθμιση, έτσι ώστε να καταβάλλει το μεγαλύτερο μέρος του δανείου σε κάποια μελλοντική περίοδο ή στιγμή (BALLOON PAYMENT).

Όλα αυτά τεκμηριώνονται μέσα από την τεχνικοοικονομική του μελέτη και εγκρίνονται από το Κατάστημα ή την αρμόδια Διεύθυνση Καταστημάτων, κατόπιν εμπεριστατωμένου ελέγχου.

Οι εξασφαλίσεις αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι κυρίως προσημειώσεις - υποθήκες επί ακινήτων δεδομένου ότι αυτά τα δάνεια είναι μεσομακροπρόθεσμα και δεν είναι εύκολο για την Τράπεζα να προβλέψει τη ρευστότητα του πιστούχου για πολύ μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Απαιτείται όμως υποχρεωτικά εκτίμηση και έλεγχος των τίτλων ιδιοκτησίας των ακινήτων πριν προβούμε σε χρηματοδότηση της επένδυσης. Σε περίπτωση που το έργο χρηματοδοτείται τμηματικά με την πρόοδο των εργασιών πρέπει

απαραιτήτως να πραγματοποιούνται πιστοποιήσεις μέχρι την ολοκλήρωσή του.

Κατά τη χρηματοδότηση για πάγιες εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό λαμβάνουμε υπόψη τα γενικά κριτήρια αλλά εκτός αυτών εξακριβώνουμε το κόστος της επένδυσης και καθορίζουμε σε συνεργασία με τον πιστούχο τον τρόπο εξόφλησης και τον καθορισμό της διάρκειας του δανείου. Αυτά τα ειδικότερα στοιχεία εξακριβώνονται με τη συνδρομή τεχνικών και παραμένουν στο φάκελλο του πιστούχου.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Ο πιστούχος προσκομίζει:

α. Πρόσφατο ισοζύγιο και ισολογισμούς δύο τελευταίων ετών, εφόσον η επιχείρηση τηρεί βιβλία ανώτατης κατηγορίας του Κ.Β.Σ., λοιπά στοιχεία της σελίδας 16 όπως και οποιοδήποτε άλλο απαραίτητο στοιχείο για τον έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου όπως προαναφέραμε.

β. Πιστοποιητικό δραστηριότητας

γ. Βεβαίωση ασφαλιστικής ενημερότητας - Πιστοποιητικό φορολογικής ενημερότητας

Μετά την έγκριση ακολουθεί:

1. Κατάρτιση και υπογραφή:

- συμβάσεως πιστώσεως (Έντυπο Κ.Α. 4299)

- δηλώσεις οφειλών (Έντυπο Κ.Α. 1804)

- πολύφυλλης προσθέτου πράξεως χορηγήσεως

- προσθέτου πράξεως ενεχυριάσεως, όπου απαιτείται ανάλογα

με τα εγκεκριμένα καλύμματα

2. Χρηματοδότηση

3. Φύλαξη σε φάκελλο χρηματοδοτήσεων όλων των συμβατικών εγγράφων και των δικαιολογητικών.

11.8 ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Όπως έχουμε ήδη τονίσει, η καλύτερη εξασφάλιση, σε μια χρηματοδότηση είναι η οικονομική ευρωστία της επιχείρησης, συνεπικουρούμενη από την φερεγγυότητα και τη συνέπεια των φορέων της.

Στην καθημερινή πρακτική όμως αυτά τα κριτήρια δεν είναι εύκολο να καθορισθούν (ελεγχθούν), και ιδίως όταν η χρηματοδότηση είναι μακροπρόθεσμη, όπου δεν είναι δυνατόν να

γίνουν προβλέψεις των συγκεκριμένων μεγεθών της επιχειρήσεως στο απώτερο μέλλον.

11.9 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ

ΣΥΜΒΑΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ αριθμ. 899

Στο Αργοστόλι σήμερα την 26η Οκτωβρίου του χίλια εννιακόσια ογδόντα οκτώ (1988) οι υπογραφόμενοι κκ Γρηγόριος Χαλιώτης του Γερασίμου και Άννας Ζαχαράτου-Σιμάτου, κάτοικος Αργοστολίου Κεφ/νίας που στη περίπτωση αυτή ενεργούν ως εκπρόσωποι της ΙΟΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, Ανώνυμης Εταιρείας που εδρεύει στην Αθήνα και οι κκ Χρήστου-Ευθυμίου Βασίλειος του Διονυσίου, κάτοικος Πατρών ΑΔΤ Ι 860657 και Χρήστου-Ευθυμίου Σπυρίδων του Διονυσίου, κάτοικος Νελβούρνης Αυστραλίας, κάτοχος του αριθμ. Ρ 106533 διαβατηρίου συμφώνησαν και συναποδέχθηκαν τα ακόλουθα:

Η πρώτη από τους συμβαλλόμενους ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. που αποκαλείται εφεξής «δανείστρια», χορηγεί στο δεύτερο από τους συμβαλλόμενους, που αποκαλείται εφεξής «οφειλέτης» με βάση τη σύμβαση αυτή και την απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής - Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων αριθ. 95/10/75 δάνειο δραχμών δέκα εκατομμυρίων (δρχ. 10.000.000.-) διάρκειας 15 ετών από της υπογραφής της δανειακής συμβάσεως ήτοι μέχρι 26.10.2003 εξοφλητέον δι' ισόποσων εξαμηνιαίων απλών δόσεων της πρώτης καταβλητέας την 26.10.1990 και της τελευταίας ως ανωτέρω ήτοθ την 26.10.2003 και με τους ακόλουθους ειδικότερους όρους και συμφωνίες:

1. Το δάνειο αυτό θα χρησιμοποιηθεί για την ανέγερση επιπλωμένων διαμερισμάτων Γ' τάξης στην κοιν. Σκάλα Κεφ/νίας. Σε περίπτωση που η δανείστρια διαπιστώσει ότι το δάνειο χρησιμοποιήθηκε για άλλο σκοπό, έχει τη δυνατότητα να καταγγείλει τη σύμβαση αυτή, οπότε το ποσό που έλαβε ο οφειλέτης, μαζί με τις σχετικές προμήθειες, τους τόκους και τις υπόλοιπες επιβαρύνσεις, γίνεται ληξιπρόθεσμο και απαιτιτό.

2. Το δάνειο αυτό συνομολογείται έντοκο σύμφωνα με τα ισχύοντα ήδη ανώτατα όρια επιτοκίων, δηλαδή με επιτόκιο σήμερα

18% και προμήθεια 1% ετησίως. Οι τόκοι καταβάλλονται την 30/6 και 31/12 κάθε έτους, οι δε προμήθειες μαζί με τους τόκους.

Επίσης συμφωνείται ότι σε περίπτωση κατά την οποία το ανώτατο όριο επιτοκίου αυξηθεί (ή μειωθεί νομίμως κατά τη διάρκεια του δανείου, ο λογαριασμός θα χρεώνεται με το αυξημένο ή μειωμένο επιτόκιο. Συμφωνείται ακόμα ότι η δανειστρια Τράπεζα δικαιούται να εισπράττει προμήθεια αδρανείας μέχρι 0,5% στο τμήμα του δανείου που δεν έχει ακόμα αναληφθεί.

Για τους τυχόν καθυστερούμενους τόκους θα οφείλεται και τόκους υπερημερίας όπως καθορίζεται κάθε φορά από τις Νομισματικές Αρχές, από την πρώτη ημέρα καθυστέρησης τους και μέχρι να εξοφληθούν.

3. Η εξόφληση του δανείου αυτού θα πραγματοποιηθεί σε 15 ετών με 27 εξαμηνιαίες δόσεις από δρχ. 370.370.- η κάθε μία που θα αρχίσουν να καταβάλλονται μετά 2 χρόνια δηλ. η πρώτη είναι καταβλητέας την 26.10.90 και η τελευταία την 26.10.2003.

4. Σε περίπτωση που καθυστερείται δόση ή τμήμα της, ή σε περίπτωση που καθυστερείται η εξόφληση δουλευμένων τόκων και προμηθειών, συμφωνείται ότι ολόκληρο το δάνειο θα γίνεται ληξιπρόθεσμο και απαιτητό και η Τράπεζα θα δικαιούται αυτοδικαίως και χωρίς επιταγή προς πληρωμή, ή άλλη ειδοποίηση προς τον οφειλέτη, να απαιτήσει από αυτόν την εξόφληση και του μη ληξιπρόθεσμου υπολοίπου του δανείου. Επίσης συμφωνείται ότι, αμέσως μόλις μια δόση ή τμήμα της γίνει ληξιπρόθεσμη, η Τράπεζα δικαιούται να καταλογίζει, αντί για τον τόκο που έχει συμφωνηθεί, το ανώτατο όριο τόκου υπερημερίας που ισχύει κάθε φορά γενικά για τις Τραπεζικές χορηγήσεις και ο οποίος θα υπολογίζεται από την ημέρα της καθυστέρησης και σ'ολόκληρο το υπόλοιπο του δανείου, δηλαδή τόσο στο ληξιπρόθεσμο τμήμα του, όσο και σ'εκείνο που δεν είχε λήξει ακόμα.

5. Οι χρηματοδοτήσεις που θα παρέχονται με βάση τη σύμβαση αυτή διέπονται από τους κανόνες των Νομισματικών Αρχών που ισχύουν κάθε φορά, για τη χρηματοδότηση της

Οικονομίας, ο δε πιστούχος δηλώνει ότι έχει πλήρη και ακριβή γνώση τους.

Σε κάθε χρηματοδότηση σύμφωνα με τα παραπάνω ο οφειλέτης θα υπογράφει δήλωση της οποίας το περιεχόμενο καθορίζεται με βάση τις ισχύουσες κάθε φορά αποφάσεις των Νομισματικών Αρχών και με την οποία:

- Θα δηλώνει ότι θα τηρεί τους κατά περίπτωση όρους χρηματοδότησεως του και

- Θα αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει ποινική ρήτρα υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, για κάθε, κατά περίπτωση, παράβαση των όρων αυτών.

Επειδή η ποινική ρήτρα που προαναφέρθηκε καθορίζεται με βάση τα ποσοστά και τους όρους που καθορίζονται κάθε φορά με αποφάσεις των Νομισματικών Αρχών, συμφωνείται ότι σε περίπτωση κατά την οποία τα ποσοστά αυτά αυξηθούν ή μειωθούν κατά τη διάρκεια της πιστώσεως ή αφαιρεθούν όροι, ή προστεθούν νέοι, θα ισχύσουν για το δάνειο αυτό τα νέα ποσοστά και οι όροι, όπως θα καθορίζονται από τις οικείες αποφάσεις των Νομισματικών Αρχών.

6. Κάθε καταβολή του οφειλέτη προς τη δανείστρια Τράπεζα έναντι καθυστερημένης δόσεως ή δόσεων, συμφωνείται ότι θα καταλογίζεται πρώτα σε εξόφληση των διαφόρων εξόδων, ύστερα των καθυστερούμενων τόκων υπερημερίας και έπειτα των άλλων καθυστερούμενων τόκων και προμηθειών, τελευταία δε του καθυστερούμενου κεφαλαίου.

7. Ο οφειλέτης δικαιούται να καταβάλλει στη δανείστρια εκτός από την τακτική δόση και ποσά έναντι του υπολοίπου του κεφαλαίου. Η δανείστρια αποφασίζει αν με τις καταβολές αυτές θα συντομεύεται ο χρόνος της εξοφλήσεως (πάντως κατά ένα ή περισσότερα ακεραία χρόνια) οπότε θα διατηρείται η (δια δόση, ή θα παραμένει αμετάβλητη η αρχική προθεσμία και θα μειώνεται ανάλογα η κάθε δόση.

8. Τον οφειλέτη βαρύνουν α) τα έξοδα της συμβάσεως αυτής καθώς και της εξοφλήσεώς της (όπως π.χ. ο φόρος κύκλου εργασιών και τα κάθε είδους έξοδα, χαρτόσημο κλπ. για την εξόφληση απαιτήσεων της Τράπεζας από κεφάλαιο, τόκο, προμήθεια και έξοδα γενικώς και τα οποία αποδεικνύονται με οποιονδήποτε τρόπο, έστω και με εγγραφή στα βιβλία της Τράπεζας, β) οι επιβαρύνσεις εξαιτίας καθυστέρησεως πληρωμής από τον οφειλέτη, γ) οι δαπάνες που προκύπτουν από τη λήψη συντηρητικών ή εξασφαλιστικών μέτρων κατά του οφειλέτη ή εγγυητή του, καθώς και οι δαπάνες για την άρση ή εξάλειψη των μέτρων αυτών δ) τα ασφάλιστρα πυρός ή άλλου κινδύνου σε περίπτωση που το δάνειο εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλεια, οπότε η ασφάλιση σε μια από τις αναγνωρισμένες στην Ελλάδα ασφαλιστικές εταιρείες είναι υποχρεωτική για τον οφειλέτη. Όταν η δανείστρια καταβάλλει για λογαριασμό του οφειλέτη ποσά στα οποία αναφέρεται το άρθρο τούτο, θα χρεώνει με αυτά τον οφειλέτη με το ανώτατο όριο τόκου και προμήθειας Τραπεζικών χορηγήσεων που θα ισχύει.

9. Ο οφειλέτης δηλώνει υπευθύνως ότι δεν υπάρχει σήμερα καμιά καθυστερημένη οφειλή του προς οποιαδήποτε Τράπεζα στην Ελλάδα σύμφωνα με τις αποφάσεις των Νομισματικών Αρχών.

10. Συνομολογείται ότι για το δάνειο αυτό ισχύουν οι ποινικές ρήτρες, που ορίζονται κάθε φορά από τις Νομισματικές Αρχές, σε βάρος του οφειλέτη και υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου.

11. Ο οφειλέτης υποχρεούται με απλή πρόσκληση της δανείστριας, οποτεδήποτε κατά τη διάρκεια του δανείου αυτού, να παρέχει με δαπάνες του εμπράγματα ασφάλεια επί της κινητής ή ακίνητης περιουσίας του.

12. Η δανείστρια δικαιούται να καταγγείλει τη σύμβαση αυτή, ανεξάρτητα αν υπάρχει καθυστέρηση στην καταβολή των δόσεων, αν, α) ο οφειλέτης παραβεί οποιονδήποτε από τους όρους της παρούσας που θεωρούνται όλοι οισιώδες, β) ο οφειλέτης συστήσει εταιρεία, με συνεισφορά κινητής ή ακίνητης περιουσίας του και εν γένει της επιχειρήσεώς του, γ) επισπεύδεται από τρίτο πλειστηριασμός των περιουσιακών στοιχείων που δόθηκαν σε

εμπράγματα ασφάλεια, δ) σε περίπτωση που η επιχείρηση του οφειλέτη διαλυθεί ή κηρυχθεί σε πτώχευση. Εφόσον καταγγεληθεί η σύμβαση, ολόκληρο το δάνειο γίνεται ληξιπρόθεσμο και απαιτητό.

13. Η οφειλή του δευτέρου από τους συμβαλλόμενους προς την Τράπεζα προκύπτει από το δάνειο αυτό, αποδιεκνύεται και από αποσπάσματα των βιβλίων της, τα οποία η ίδια εκδίδει και στα οποία εμφανίζεται η κίνηση του λογαριασμού του δανείου. Ο οφειλέτης αναγνωρίζει από τώρα ότι τα ανφερόμενα αποσπάσματα αποτελούν πλήρη απόδειξη της απαιτήσεως της Τράπεζας κατ' αυτού και δεν δικαιούται ν' αμφισβητήσει τα διάφορα κονδύλια της κινήσεως του δανείου, καθώς και το τελικά οφειλόμενο ποσό.

14. Κάθε επίδοση οποιουδήποτε εγγράφου ή δικογράφου που σχετίζεται με τη σύμβαση, καθώς και η επιταγή και η διαδικασία της αναγκαστικής εκτελέσεως, ενεργείται κατά την κρίση της Τράπεζας, είτε απευθείας προς τον οφειλέτη, είτε προς τον κ. Μαρία συζ. Βασιλ. Χρήστου - Ευθυμίου κάτοικο Πατρών οδός αριθ.....είτε προς τον κ.κάτοικο

..... οδός
..... αριθ..... τους

οποίους ο οφειλέτης με αυτή τη σύμβαση ορίζει αντικλήτους, σύμφωνα με το άρθρο 142 παράγρ. 4 του Κ.Π.Δ. ρητά δε δηλώνει και διευκρινίζεται ότι η επίδοση είναι νόμιμη και έγκυρη εφόσον γίνει και σε ένα από αυτούς. Αν δεν βρεθεί κανείς στη διεύθυνση αυτή των αντικλήτων, η Τράπεζα δεν έχει καμιά υποχρέωση να ερευνησει για τυχόν άλλη διεύθυνσή των, αλλά θα προβαίνει σε θυροκόλληση ή σε οποιοδήποτε άλλο μέσον που της παρέχει ο Κώδικας της Πολιτικής Δικονομίας. Η τυχόν ανάκληση ή παραίτηση των διοριζομένων ως άνω αντικλήτων για να έχει αποτελέσματα έναντι της Τράπεζας πρέπει να κοινοποιείται στην Τράπεζα και απαραίτητα στην κοινοποίηση να αναφέρεται ο διορισμός άλλου ή άλλων αντικλήτων στην ίδια πόλη και με ακριβή αναγραφή της διευθύνσεών των. Τα ίδια ισχύουν και σε περίπτωση μεταβολής της διευθύνσεως του ή των αντικλήτων εν σχέσει με την διεύθυνση που έχει ορισθεί στην παρούσα σύμβαση ή σε μεταγενέστερο διορισμό αυτών.

15. Η παρούσα σύμβαση διέπεται από τις διατάξεις του Ν.Δ. της 17.7.1923.

16. Σε περίπτωση δικαστικής διενέξεως σχετικά με τη σύμβαση αυτή, ο οφειλέτης δηλώνει ότι αποδέχεται την αρμοδιότητα των Δικαστηρίων.....και παραιτείται από κάθε σχετική ένσταση.

ΟΙ ΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ

ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Ο ΟΦΕΙΛΕΤΗΣ

ΥΠ/ΜΑ ΑΡΓΟΣΤΛΙΟΥ

ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ ΧΑΛΙΩΤΗΣ

ΒΑΣ. ΧΡΗΣΤΟΥ-ΕΥΘΥΜΙΟΥ

ΣΠ. ΧΡΗΣΤΟΥ-ΕΥΘΥΜΙΟΥ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΩΔΕΚΑΤΟ FRANCHISING

12.1 ΟΡΙΣΜΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Μια από τις πιο προωθημένες πρακτικές διανομής αγαθών και υπηρεσιών είναι το franchising. Οι Έλληνες επιστήμονες χρησιμοποιούν τον όρο παραχώρηση ή (δικαιόχρηση) franchising, είναι ένα συμβόλαιο διαρκών σχέσεων μεταξύ ενός ανεξάρτητου εμπόρου, ο οποίος καταβάλλοντας ένα ποσό εφάπαξ ή συνεχώς, μπορεί να εκμεταλλεύεται την επωνυμία και τις μάρκες ενός άλλου εμπορικού ή βιομηχανικού φορέα, υπό την προϋπόθεση ότι θα χρησιμοποιεί τις εμπορικές τεχνικές και διαχειριστικά συστήματα του δεύτερου εξασφαλίζοντας για το σύνολο την καλύτερη δυνατή απόδοση.

Από πλευράς Marketing παρτίθενται δύο ορισμοί του όρου franchising: « Το franchising είναι μια από τις μορφές κάθετης οργάνωσης συστημάτων εμπορίας, που πραγματοποιούνται βάσει συμβολαίων και που αποτελούνται από ανεξάρτητες μεταξύ τους επιχειρήσεις, που αποφασίζουν να συνεργαστούν για να πετύχουν σημαντικές οικονομίες και μεγαλύτερη διείσδυση στην αγορά.

Franchising είναι ένα σύστημα Marketing που περιστρέφεται γύρω από μια νομική συμφωνία δυο μερών, με την οποία το ένα μέρος είναι ο αποδέκτης του προνομίου να κάνει επιχειρήσεις σαν να είναι ο ίδιος ιδιοκτήτης, άλλα είναι απαραίτητο να ενεργήσει σύμφωνα με ορισμένες ειδικές μεθόδους και όρους που τίθενται από το άλλο μέρος.

Η νομική συμφωνία είναι γνωστή σαν Συμφωνία παραχώρησης (φραντσάιζ κοντρακτ). Τα προνόμια που παρέχει η συμφωνία είναι γνωστά σαν φραντσάιζ. Η μονάδα που δίνει το δικαίωμα (προνόμιο) λέγεται παραχωρησιολήπτης. Τα ποσά που καταβάλλει σαν αμοιβή στον παραχωρητή είναι μια εφάπαξ συνεισφορά, ποσοστό στις πωλήσεις, ποσοστό στα κέρδη ή ένας συνδυασμός αυτών και λέγεται «Πληρωμές δικαιωμάτων».

Ένας άλλος όρος, ο οποίος συγχέεται με τον όρο της παραχώρησης, είναι ο Λάισενσινγκ (άδεια εκμετάλλευσης). Άδεια Εκμετάλλευσης είναι μια σύμβαση μεταξύ δυο μερών, του εκχωρητή και του εκδοχέα. Η σύμβαση αυτή αφορά τη χορήγηση

αδείας παραγωγής και πώλησης συγκεκριμένων προϊόντων, με την χορήγηση της τεχνογνωσίας (Know-How) και των εμπορικών σημάτων του εκχωρητή προς τον εκδοχέα. Η σύμβαση, αυτή καθορίζει περιοριστικούς όρους για τον εκδοχέα, καθώς και το ποσό των πληρωμών που θα πρέπει να καταβληθούν στον εκχωρητή σαν αμοιβή για την χορήγηση της άδειας.

Δυο βασικές ιδιομορφίες που κάνουν την παραχώρηση να ξεχωρίζει από τις άλλες συμβάσεις αυτού του είδους είναι οι εξής:

α) Ανάμεσα στα στοιχεία που παραχωρούνται, εξέχουσα θέση έχει το Know-How της οργάνωσης ή μιας νέας μεθόδου Marketing που ο παραχωρητής χρησιμοποιεί με επιτυχία.

β) Η συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις των δυο μερών συνεχίζεται και μετά τη σύναψη της συμφωνίας. Αυτό αποσκοπεί αφενός στο να δώσει στον παραχωρητή τη δυνατότητα να παίρνει συνεχή βούθεια από τον Παραχωρητή ώστε να αξιοποιήσει με τον καλύτερο τρόπο τις νέες μεθόδους, αφετέρου την ανάπτυξη ενός προγράμματος εμπορικής δράσης, που θα εξασφαλίσει αμοιβαίο όφελος και στα δύο μέρη.

Αυτή η συνεργασία των δύο επιχειρήσεων δεν γίνεται με πλήρη ισότητα δικαιωμάτων αλλά με σαφή υπεροχή της επιχείρησης του παραχωρητή.

Έτσι μπορούμε να πούμε ότι η παραχώρηση είναι μια τεχνική που συνδέεται με δυο έννοιες, αυτής του συνεταιρισμού των δύο μερών και αυτής της αλληλεγγύης των συμφερόντων.

12.2 ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ FRANCHISING

Σύμβαση-πλαίσιο

Όπως προκύπτει ήδη από την οικονομική λειτουργία του Franchising ως σχέσης διαρκούς συνεργασίας, η σύμβαση Franchising έχει τον χαρακτήρα σύμβασης - πλαισίου. Στη σύμβαση αυτή προσδιορίζονται οι υποχρεώσεις, οι οποίες είναι αναγκαίες για την επίτευξη του οικονομικού σκοπού του Franchising, όπως π.χ. η παροχή στον λήπτη δικαιώματος χρήσης τεχνογνωσίας, η υποχρέωση του λήπτη να σέβεται τις οργανωτικές αρχές του συστήματος κλπ. Η εκτέλεση των υποχρεώσεων, οι οποίες προβλέπονται στη σύμβαση Franchising, προϋποθέτει πολλές φορές τη σύναψη ειδικότερων (εκτελεστικών) συμβάσεων. Τόσο η

αναγκαιότητα κατάρτισης όσο και το ακριβές περιεχόμενο των συμβάσεων αυτών μπορούν να καθορισθούν μόνο με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες, που προκύπτουν κατά την εξέλιξη της συνεργασίας Franchising. Αν π.χ. πρόκειται για Franchising διανομής προϊόντος, το οποίο παράγει ή εμπορεύεται ο δότης, η εκπλήρωση της προβλεπομένης στη σύμβαση Franchising υποχρέωσής του να προμηθεύει τον λήπτη με το προϊόν του συστήματος σε τακτικά χρονικά διαστήματα ή μετά από σχετική πρόσκληση-παραγγελία, προϋποθέτει κάθε φορά τη σύναψη αντίστοιχων συμβάσεων αγοραπωλησίας. Αν ο δότης έχει αναλάβει με τη σύμβαση Franchising π.χ. να εκπαιδεύει τον λήπτη ή το προσωπικό του σύμφωνα με τις ανάγκες και τις εξελίξεις της τεχνολογίας, τότε και η εκπλήρωση της υποχρέωσης αυτής προϋποθέτει κάθε φορά τη σύναψη ιδιαίτερης σύμβασης εκπαίδευσης. Κατά συνέπεια οι υποχρεώσεις των συμβαλλομένων από τη σύμβαση Franchising αυτή καθαυτή δεν πρέπει να συγχέονται με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις επιμέρους συμβάσεις, οι οποίες συνάπτονται με σκοπό την πραγμάτωση της συνεργασίας Franchising σε επιμέρους τομείς.

Η σύμβαση Franchising καταρτίζεται στη συναλλακτική πράξη εγγράφως με βάση προσυνταγμένο έντυπο της δότριας επιχείρησης, στο οποίο προσδιορίζονται κατά κανόνα αναλυτικά τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών. Η σύμβαση αποτελείται συνήθως από το προοίμιο και το κύριο μέρος.

Στο προοίμιο περιγράφονται τα δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, η τεχνογνωσία, ο εξοπλισμός, η διακόσμηση και άλλα στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιεί ο δότης για την οργάνωση των πωλήσεων και γενικά της εμπορικής του δραστηριότητας. Οι πληροφορίες αυτές είναι χρήσιμες, γιατί με βάση αυτές μπορεί να προσδιοριστεί το ειδικότερο αντικείμενο των υποχρεώσεων του δότη, που περιγράφονται στο κύριο μέρος της σύμβασης. Ακόμα το προοίμιο είναι δυνατό να αναφέρεται σε ορισμένους γενικούς κανόνες συμπεριφοράς που δεσμεύουν τα μέρη, όπως στην υποχρέωση στενής και ειλικρινούς συνεργασίας, στην ανάγκη διαρκούς υποστήριξης του λήπτη από μέρος του δότη, στην υποχρέωση του τελευταίου να ασκεί την εμπορική του δραστηριότητα σύμφωνα με τις ενιαίες οργανωτικές αρχές που ισχύουν για όλα τα μέρη του συστήματος.

Στο κύριο μέρος της σύμβασης προσδιορίζονται πιο συγκεκριμένα οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συνεργαζόμενων μερών. Οι υποχρεώσεις αυτές, οι οποίες είναι προσαρμοσμένες στον σκοπό και στην οικονομική λειτουργία του Franchising, παρουσιάζουν από νομική άποψη εξαιρετική πολυμορφία και δυσχεραίνουν τη συστηματική κατάταξη του Franchising, από άποψη αστικού συμβατικού δικαίου.

Ενόψει τούτου, η ανάπτυξη που ακολουθεί αποβλέπει κατ' αρχήν στον εγγύτερο προσδιορισμό των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, που παίζουν κύριο και καθοριστικό ρόλο στη σύμβαση Franchising και της δίνουν τη χαρακτηριστική της μορφή. Αφού απαντηθεί το βασικό αυτό ερώτημα, το επόμενο βήμα είναι η νομική αξιολόγηση των κύριων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των μερών που μετέχουν στη σύμβαση Franchising, έτσι ώστε να εντοπισθούν οι διατάξεις που θα ρυθμίζουν τη νέα αυτή συμβασική μορφή.

12.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΤΥΠΟΙ

1. Από του ξεκίνησε η παραχώρηση

Το Σύστημα «Παραχώρησης» για πρώτη φορά συστηματικά εφαρμόστηκε στις Η.Π.Α. μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων, η δε εφαρμογή της οφείλεται στις προσπάθειες ορισμένων να παρακάμψουν τα εμπόδια της νομοθεσίας Αντιτράστ.

Συγκεκριμένα η γνωστή Τζένεραλ Μότορς στην αδυναμία της να εμπορευματοποιήσει απ'ευθείας την παραγωγή της λόγω του νόμου Αντιτράστ, οργάνωσε μια αλυσίδα διανομής, η οποία μπορεί να χαρακτηριστεί και σαν το πρώτο μοντέλο της πρακτικής της «Παραχώρησης». Αυτό που έκανε η Τζένεραλ Μότορς ήταν: Επέλεξε ικανούς πωλητές, τους οποίους μόρφωνε τεχνικά και στη συνέχεια έναντι κάποιου ποσού που της κατέβαλλαν, η εταιρεία τους κατοχύρωνε την αποκλειστική διάθεση των προϊόντων της σε συγκεκριμένες περιοχές. Έτσι στα πλαίσια μιας συνολικής εμπορικής πολιτικής που είχε εκπονήσει η Τζένεραλ Μότορς οι αντιπρόσωποι της, με δική τους ευθύνη αναλάμβαναν την υποχρέωση να την εφαρμόσουν, έχοντας ταυτόχρονα και ισχυρή διαφημιστική κάλυψη.

Η εκπληκτική άνθηση της αμερικανικής αυτοκινητοβιομηχανίας, αποτελεί σημαντικό μάρτυρα για την

αποτελεσματικότητα αυτών των δικτύων, τα οποία εξασφάλισαν την ανάπτυξη του παραγωγού και την υλική ευημερία του διανομέα.

2. Ανθηση της παραχώρησης

Η επιτυχία της «Παραχώρησης» μετά τον β' παγκόσμιο πόλεμο συνέβαλε στη γρήγορη επέκτασή της σε τομείς όπως είναι: τα ξενοδοχεία, σαλόνια ομορφιάς, τήρηση βιβλίων και φορολογικές υπηρεσίες, φαρμακεία, πρατήρια βενζίνης, υπηρεσίες στεγνού καθαρισμού, πρακτορεία ενοικιάσεις αυτοκινήτων, Fast-foods, καταστήματα που πουλούν παγωτά, πίτσα, ντόνατς κτλ.

Η εντυπωσιακή εξέλιξη της νέας αυτής μορφής εμπορική συνεργασίας στις Η.Π.Α αποτυπώνεται ανάγλυφα στα εξής αριθμητικά στοιχεία:

- Το ποσοστό του Εθνικού Προϊόντος των Η.Π.Α., που αντιπροσωπεύει ο κύκλος εργασιών των ομίλων καταστημάτων με συμφωνίες Φραντσαίζινγκ, αυξήθηκε από 11,25% το 1967 σε 13% ή 248 δις δολάρια το 1977.

- Μεταξύ της δεκαετίας του 1950 και των πρώτων οκτώ ετών της δεκαετίας του 1980 40πλασιάσθηκε ο αριθμός των νέων δικαιωπαρόχων (από 27 σε 1140).

- Το 1988 οι αλυσίδες δικαιόχρησης διεθεταν περισσότερα από 509.000 σημεία λιανικής πώλησης και ο τζίρος τους ξεπέρασε τα 640 δις δολάρια.

- Το 1986 απασχολήθηκαν σε αλυσίδες δικαιόχρησης περισσότερα από 6,5 εκ. άτομα.

Θεαματική είναι και η διεθνής εξάπλωση των δικτύων δικαιόχρησης, αφού 400 περίπου δικαιωπάροχοι από τις Η.Π.Α. διαθέτουν στο εξωτερικό 35.000 σημεία λιανικής πώλησης.

Στην Ευρώπη ο θεσμός αντιμετώπιστηκε με επιφύλαξη και ο ρυθμός ανάπτυξης του υπήρξε συγκρατημένος. Κατά τη δεκαετία του '80 οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, έχοντας διαπιστώσει τα πλεονεκτήματα της δικαιόχρησης και θορυβημένες από την εισβολή στον ευρωπαϊκό χώρο των αμερικάνικων κολοσσών, εκδηλώνουν αυξημένο ενδιαφέρον για αυτό το σύστημα συνεργασίας. Π.χ. αναφέρεται ότι ενώ το 1975 υπήρχαν στη Γαλλία μόνο 65 δίκτυα Franchising, το 1983 ο αριθμός τους έφτασε τα 500 με 25.000 δικαιωδόχους. Στη Δυτική Γερμανία υπήρχαν

αντίστοιχα 259 δικαιούχοι και 18.000 δικαιούχοι, ενώ στην Αγγλία 283 δικαιούχοι και 12.000 δικαιούχοι.

Το 1985 στην Ευρώπη (με εξαίρεση το Λουξεμβούργο, την Ελλάδα, την Ιρλανδία και τη Δανία) υπήρχαν 1.600 δίκτυα Franchising με 84.000 σημεία πωλήσεων και συνολικό κύκλο εργασιών μεγαλύτερο από 33 δις ECU. Υπολογίζεται ότι σήμερα η μορφή αυτή του «συλλογικού εμπορίου» καλύπτει το 3-7% των λιανικών πωλήσεων στο χώρο της κοινότητας.

Η εξάπλωση των επιχειρήσεων με Παραχώρηση συνεχίστηκε με ανοδική πορεία μέσα στη δεκαετία του 1970. Συνολικά το ύψος των πωλήσεων από 116,5 δις \$ που ήταν το 1970, το 1979 έφτασε στα 312 δις. Το μέγεθος της εξάπλωσης ήταν ποικίλο μεταξύ των κλάδων επιχειρήσεων.

Στον παρακάτω πίνακα μπορούμε να δούμε την αύξηση των πωλήσεων στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις με Παραχώρηση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970.

Για την προώθηση των στόχων της δικαιόχρησης και την πρασασία των συμφερόντων των συνεργαζομένων στα πλαίσια του θεσμού αυτού επιχειρήσεων, έχει ιδρυθεί η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Franchising που έχει καταρτίσει μάλιστα και ευρωπαϊκό κώδικα συμπεριφοράς.

12.4 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι κύριες υποχρεώσεις του δικαιούχου είναι:

- Να προσφέρει στο δικαιούχο κάθε δυνατή τεχνική, οργανωτική και νομική στήριξη, για την ευόδωση του σκοπού της κοινής επιχειρηματικής προσπάθειας.

- Να του παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες για την επίλυση προβλημάτων που αναφύονται και για την υπερπήδηση δυσχερειών.

- Να τον χρηματοδοτεί, ώστε να ικανοποιεί τις ανάγκες του για κεφάλαιο κίνησης, εφόσον, βέβαια, τούτο προβλέπεται από τη συμβατική συμφωνία τους.

- Να θέτει υπόψη του συνεργάτη του δικαιούχου έρευνες αγοράς, μελέτες και κάθε αναγκαίο στοιχείο για την κατάστρωση της επιχειρηματικής του δράσης.

Οι κύριες υποχρεώσεις του δικαιούχου είναι συνήθως πιο εκτεταμένες. Αυτό οφείλεται τόσο στη φύση της δραστηριότητας

δισιόχρησης όσο και στην ανάγκη να κατοχυρώνονται τα συμφέροντα του δικαιοπαρόχου.

Συγκεκριμένα, ο δικαιοδόχος οφείλει:

- Να εκπληρώνει της οικονομικές υποχρεώσεις του απέναντι στο δικαιοπάροχο, δηλαδή να καταβάλλει σε αυτόν τη συμφωνημένη αμοιβή του, που συνήθως συνίσταται σε ένα εφάπαξ ποσό (πάγια αμοιβή). Το ποσό αυτόκαταβάλλεται κατά την ένταξη του δικαιοδόχου στον όμιλο των συνεργαζόμενων επιχειρήσεων, και κυρίως σε μια ποσοστιαία τακτικήκαταβολή, που υπολογίζεται με βάση ένα καθορισμένο, στα πλαίσια της σύμβασης δικαιόχρησης, ποσοστό πάνω στον κύκλο εργασιών (ποσοστιαία αμοιβή).

- Να εφαρμόζει με ακρίβεια τους όρους παροχής της τεχνογνωσίας και τις οδηγίες του δικαιοδόχου, για τις τεχνικές παραγωγής διανομής και εμπορίας, τον τρόπο προβολής και διαφήμισης κτλ.

- Να τηρεί τις πορδιαγραφές ποιότητας των προϊόντων και των υπηρεσιών.

- Να ενημερώνει τον δικαιοπάροχο για τυχόν προβλήματα και δυσχέρειες.

- Να φροντίζει για την εμφάνιση ενιαίας προς τα έξω εικόνας των προϊόντων ή υπηρεσιών.

- Να απέχει από οποιαδήποτε ανταγωνιστική ενέργεια σε βάρος του δικαιοδόχου.

- Να προστατεύει το κύρος και το γόητρο της επιχ. που του έχει εκχωρήσει το δικαίωμα χρήσης της εμπορικής επωνυμίας, της τεχνογνωσίας της κτλ. Αυτό επιτυγχάνεται μεταξύ των άλλων, με το να καθιστά σαφές ο δικαιοδόχος σε όλες τις εμπορικές συναλλαγές του και τις επαφές με δημόσιες υπηρεσίες και οργανισμούς ότι αποτελεί μια αυτόνομη επιχείρηση έτσι ώστε να μην πλήττεται το κύρος του δικαιοπάροχου σε περίπτωση που ο συνεργάτης του δικαιοδόχος βρεθεί σε αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς τρίτους.

- Να λαμβάνει κάθε δυνατό και κατάλληλο μέσο, ώστε να αποκλειστεί το ενδεχόμενο διαρροής της τεχνογνωσίας και γενικά των εμπορικών μυστικών που του έχει εμπιστευθεί, στα πλαίσια της μεταξύ τους συμφωνίας, ο δικαιοπάροχος και που βέβαια αποτελούν ένα πολύτιμο κεφάλαιο για τον τελευταίο.

12.5 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ

Τα στοιχεία που αθροιστικά συνθέτουν την ιδιαιτερότητα του θεσμού της Δικαιόχρησης και συνιστούν την ειδοποιό διαφορά του από άλλα συστήματα οικονομικής συνεργασίας είναι τα εξής:

- Ο δικαιοπάροχος προσφέρει άυλο κεφάλαιο σαν «Προίκα» στη συμφωνία μεταξύ επιχειρήσεων, που ονομάζεται Δικαιόχρηση (δηλαδή δικαιώματα χρήσης εμπορικής επωνυμίας και σήματος, τεχνογνωσίας κτλ.), ενώ ο δικαιοδόχος συνεισφέρει το υλικό κεφάλαιο και την επιχειρηματική του προσπάθεια, αναλαμβάνοντας και το σχετικό επενδυτικό κίνδυνο.

- Και οι δύο πλευρές διατηρούν τη νομική τους αυτοτέλεια, δηλαδή σε κανέναν τύπο δικαιόχρησης δεν δημιουργείται ένα νέο νομικό πρόσωπο ως αποτέλεσμα της σύμπραξης των δυο συμβαλλομένων. Βέβαια, η νομική ανεξαρτησία δεν πρέπει να συγχέεται με την ελευθερία της επιχειρηματικής δράσης, που σε μια τουλάχιστο μορφή σύμβασης Δικαιόχρησης (τη σύμβαση υπαγωγής) περιορίζεται στο ελάχιστο αφού υπάρχει πλήρης εξάρτηση του δικαιοδόχου από τις αποφάσεις και τις προδιαγραφές του δικαιοπάροχου,

- Ο Δικαιοπάροχος παρέχει στο δικαιοδόχο τεχνική κι οργανωτική στήριξη σε διαρκή βάση. Δηλαδή η δικαιόχρηση δε συνίσταται όπως άλλες παρεμφερείς συμβάσεις, σε μι εφάπαξ παραχώρηση τεχνογνωσίας, αλλά οι υποχρεώσεις που απορρέουν από αυτό εκτείνονται σε όλη τη διάρκεια της σχετικής συμφωνίας.

- Όλα τα μέλη του δικτύου δικαιόχρησης εφαρμόζουν ενιαίες μεθόδους εμπορίας. Η εμφάνιση επίσης των χωρών και των οχημάτων τους κτλ. (διαρρύθμιση, εξοπλισμός, διακόσμηση) είναι ενιαία. Έτσι, η προς τα έξω εικόνα του δικτύου Franchising είναι ενιαία, πράγμα που συμβάλλει στην ενίσχυση του κύρους του.

- Με βάση όσο αναφέρονται στο προοίμιο του κανονισμού της ΕΟΚ 4087/88, το στοιχείο της διανομής (ή διάθεσης) σε τελικούς καταναλωτές είναι απαραίτητο για το χαρακτηρισμό μιας σύμβασης ως Franchising και την υπαγωγή της στις διατάξεις του κανονισμού αυτού.

12.6 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ

α) ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΙΚΙΑΟΠΑΡΟΧΟ

Η Δικαιόχρηση είναι για τον ανωτέρω ένα ιδιαίτερα αποτελεσματικό όργανο προώθησης προϊόντων (Marketing), αφού του παρέχει τη δυνατότητα ταχύτατης διείσδυσης στις διάφορες αγορές μέσω της δημιουργίας αλησίδων διανομής προϊόντων ή διάθεσης υπηρεσιών, χωρίς να υποβληθεί σε δαπάνες και να δεσμεύσει ίδια κεφάλαια σε πάγιες επενδύσεις, δίχως να εκτεθεί επομένως σε επενδυτικό κίνδυνο, άλλα και χωρίς να εμπλακεί σε δυσκίνητες και χρονοβορές γραφειοκρατικές διαδικασίες που πολλές φορές απαιτεί το νομικό καθεστώς μιας χώρας.

Αντίθετα, η ίδρυση υποκαταστημάτων, που αποτελεί έναν από τους εναλλακτικούς τρόπους προώθησης των πωλήσεων, παρουσιάζει όλα τα παραπάνω μειονεκτήματα, γι'αυτό πολλές φορές αποφεύγεται. Επίσης και άλλοι τρόποι διείσδυσης σε ξένες αγορές, όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις κτλ., απαιτούν διάθεση κεφαλαίων, συνεπάγονται επενδυτικό κίνδυνο και χρειάζονται δύσκολες και μακρόχρονες διαπραγματεύσεις.

Η βασική σημασία της Δικαιόχρησης συνίσταται στο ότι η ανεπάρκεια κεφαλαίων ή η απροθυμία ανάληψης ενός επενδυτικού κινδύνου δεν αποτελεί πλέον ανασταλτικό παράγοντα. Έτσι, ο δικαιοπάροχος, χωρίς να αναλαμβάνει τον επενδυτικό κίνδυνο και διαθέτοντας μόνο «άυλο» κεφάλαιο, μπορεί να επιτύχει ταχεία επέκταση των πωλήσεων του, ακόμη και σε τελείως άγνωστες αγορές.

Τα παραπάνω βέβαια δε σημαίνουν ότι η Δικαιόχρηση δεν μπορεί να δημιουργήσει ορισμένα προβλήματα σε βάρος του δικαιοπάροχου, εάν δε γίνει με την απαιτούμενη επιμέλεια η επιλογή του κατάλληλου συνεργάτη δικαιόχου. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι ο δικαιοπάροχος προσφέρει την εμπορική επωνυμία, το εμπορικό του σήμα κτλ. δηλαδή εμπιστεύεται σε τρίτο ότι πολυτιμότερο στη σημερινή εποχή του λεγόμενου «μονοπωλιακού ανταγωνισμού», διαθέτει. Οι «μάρκες» είναι το σύμβολο της καταναλωτικής κοινωνίας, το κυριώτερο στρατηγικό τους όπλο για την κατάκτηση πεδίων επιχειρηματικής δράσης. Δεν είναι βέβαια τυχαίο ότι υπάρχει και σε εθνικό και σε διεθνές επίπεδο σειρά νόμων, αλλά και έχει αναπτυχθεί πλούσια νομολογία που προστατεύει τα σύμβολα αυτά από ενδεχόμενη ιδιοποίηση από τρίτους, παραχάραξη κτλ. Είναι γνωστό ότι εθνικά και διεθνή δικαστήρια έχουν απασχοληθεί με υποθέσεις υποκλοπής

εμπορικών σημάτων κτλ. και έχουν επιδικάσει τεράστιες αποζημιώσεις υπέρ των εναγόντων.

Ένα δύσκολο και σοβαρό θέμα που συνδέεται άμεσα με τους οικονομικούς όρους της Δικαιόχρησης είναι η αποτίμηση της αξίας μιας μάρκας, ώστε να καθοριστεί και η αμοιβή του δικαιοπαρόχου για την εκχώρηση των δικαιωμάτων του στο δικαιοδόχο. Δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα διεθνώς παραδειγματικοί κανόνες αποτίμησης.

β) ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΙΚΑΙΟΔΟΧΟ

Η Δικαιόχρηση εξασφαλίζει στο δικαιοδόχο μια στέρεη βάση, μια προχωρημένη θέση εκκίνησης για την ανάπτυξη της επιχειρηματικής του δραστηριότητας. Έτσι, δεν αντιμετωπίζει την αβεβαιότητα (και τον αντίστοιχο αυξημένο επιχειρηματικό κίνδυνο που αυτή συνεπάγεται), αφού αντλεί φήμη, εμπορική ακτινοβολία, εμπειρία και τεχνολογία από την επιχείρηση του δικαιοπαρόχου. Δηλαδή ο δικαιοδόχος ξεκινά την επιχειρηματική προσπάθεια έχοντας εξασφαλίσει, κατά κάποιο τρόπο, μια βασική προϋπόθεση για την επιτυχία της, δηλαδή τη θετική υποδοχή του προϊόντος ή της υπηρεσίας από την αγορά.

Βέβαια αυτό δεν είναι απόλυτο. Υπάρχουν προϊόντα ή υπηρεσίες που έχουν σημειώσει μεγάλη διεθνή επιτυχία, αλλά η εισαγωγή τους, σε μια συγκεκριμένη αγορά προσκρούει στις καταναλωτικές συνήθειες της αντίστοιχης χώρας. Οι δικαιοδόχοι της MACDONALD'S π.χ. συνάντησαν αρχικά μεγάλες δυσκολίες για την επέκταση της δραστηριότητας τους στην περιοχή για την επέκταση της δραστηριότητας τους στην περιοχή του Μονάχου Δυτ. Γερμανίας, γιατί η πρώτη ύλη παρασκευής των Χαρμπουργκερ, δηλαδή ο κιμάς, θεωρούνταν από τους Γερμανούς, καταναλωτές σαν ένα ποιοτικά υποβαθμισμένο υποπροϊόν κρέατος, αλλά και γιατί θα έπρεπε να εθιστούν στο να τρώνε με τα δάκτυλα. Επίσης προέκυψε ανάγκη να ενταχθεί και η μπίρα, το εθνικό ποτό των Γερμανών, στο καθιερωμένο μενού.

γ) ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Η Δικαιόχρηση δίνει τη δυνατότητα σε νέους επιχειρηματίες, κυρίως μικρομεσαίους, που διαφορετικά δεν θα αποτολμούσαν να αναλάβουν επιχειρηματικές πρωτοβουλίες στηριζόμενοι στις δικές τους δυνάμεις αποκλειστικά, να εισέλθουν στον επιχειρηματικό στίβο. Έτσι βαθαίνει η αγορά καθώς εμπλουτίζεται

με νέα διεθνώς γνωστά και δοκιμασμένα προϊόντα και υπηρεσίες αλλά και νέους ανταγωνιστές. Η ενίσχυση αυτή του ανταγωνισμού οδηγεί σε συμπίεση των τιμών και σε διεύρυνση της ποικιλίας των προϊόντων και των υπηρεσιών που προσφέρονται.

Επίσης, χάρη στις τηρούμενες υποχρεωτικά από ολόκληρο το δίκτυο προδιαγραφές ποιότητας, εξασφαλίζεται σταθερότητα στην ποιότητα των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Πρέπει, τέλος, να σημειωθεί ότι το όφελος του καταναλωτή είναι μια από τις βασικές προϋποθέσεις που θέτει το κοινοτικό Δίκαιο, προκειμένου να ανεχτεί ορισμένες αποκλίσεις από τους κανόνες του ελεύθερου ανταγωνισμού που συνεπάγεται η Δικαιόχρηση.

δ) ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εκτός από την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στην οποία συμβάλλει ο θεσμός της Δικαιόχρησης, δημιουργούνται χάρη στην ίδρυση νέων μικρομεσαίων επιχειρήσεων δικαιοδόχων νέες θέσεις εργασίας, που στηρίζονται σε μια οικονομικώς υγιή και ανταγωνιστική δραστηριότητα.

12.7 ΒΑΣΙΚΑ ΕΙΔΗ ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗΣ

Διακρίνουμε τα εξής βασικά είδη Δικαιόχρησης:

α) Με βάση το αντικείμενο Δικαιόχρησης:

α.1) Τη Δικαιόχρηση διανομής προϊόντων: αφορά τη διανομή ενός προϊόντος ή συνηθέστερα μιας σειράς προϊόντων ορισμένης κατηγορίας. Τα προϊόντα διαθετονται σε τελικούς καταναλωτές (λιανική πώληση). Η βασική υποχρέωση του δικαιοδόχου συνίσταται στην προς τα έξω ενιαία εμφάνιση (το κατάσταση πρέπει να φέρει το διακριτικό γνώρισμα της επιχείρησης του δικαιοπάροχου, δεν είναι όμως απαραίτητο να φέρουν και τα προϊόντα το σήμα του δικαιοδόχου). Οι κλάδοι στους οποίους κατανέμεται η αντίστοιχη προς τη μορφή αυτή δικαιοχρησης επιχειρηματική δραστηριότητα είναι κατά σειρά οι εξής:

1) Τρόφιμα

2) Κλωστοϋφαντουργικά είδη, γυναικεία και ανδρική μόδα, υποδήματα.

3) Έπιπλα και Διακόσμηση.

4) Οικιακές ηλεκτρονικές συσκευές και προσωπικοί υπολογιστές.

5) Φωτογραφικά είδη.

- 6) Είδη καλλωπισμού.
- 7) Αθλητικά είδη.
- 8) Χόμπυ και DO IT YOURSELF

α.2) Δικαιόχρηση υπηρεσιών.

Η μορφή αυτή Francising γνωρίζει μια ταχεία ανοδική πορεία κατά τα τελευταία χρόνια. Ορισμέν από τα πιο χαρακτηριστικά γνωρίσματα δικαιόχρησης, όπως η συνεχής τεχνική και οργανωτική στήριξη που παρέχεται από το δικαιοπάροχο στον δικαιοδόχο και η υποχρέωση συμμόρφωσης του τελευταίου στις εντολές που πρώτου, εμφανίζονται πιο έντονα στον τύπο αυτό δικαιόχρησης. Η σχετική δραστηριότητα συγκεντρώνεται στους εξής κλάδους, κατά σειρά:

- 1) *Εστιατόρια Fast-food.*
- 2) Ξενοδοχεία υψηλού επιπέδου.
- 3) Επισκευή αυτοκινήτων και εξαρτημάτα.
- 4) Ενοικίαση αυτοκινήτων.
- 5) Πλυντήρια ρούχων.
- 6) Καθαρισμός κτιριών.
- 7) Εκπαίδευση (φροντιστήρια, μαθήματα ξένων γλωσσών).
- 8) Τουρισμός (ταξιδιωτικά γραφεία).

α.3) Δικαιόχρηση παραγωγής ή Βιομηχανικό Franchising.

Στην περίπτωση αυτή ο δικαιοπάροχος παραχωρεί στο δικαιοδόχο άδεια παραγωγής ενός προϊόντος, εφόσον η συμφωνία δεν προβλέπει και δικαίωμα πώλησης του ή των παραγόμενων προϊόντων σε τελικούς καταναλωτές, δηλαδή αν λείπει το στοιχείο της διανομής, τότε η μορφή αυτή, εμπορικής συνεργασίας είναι ορθότερο να χαρακτηριστεί σαν ιδιαίτερη μορφή παραχώρησης τεχνογνωσίας, διπλώματος ευρεσιτεχνίας και σήματος.

Οι λόγοι προσφυγής μιας βιομηχανικής επιχείρησης στον τύπο αυτό δικαιόχρησης είναι συνήθως η εξοικονομηση κόστους μεταφοράς και η φύση του προϊόντος που επιβάλλει την παραγωγή του σε τόπο που βρίσκεται κοντά στα κέντρα κατανάλωσης (π.χ. για τη διατήρηση της φρεσκότητας του ή τον ταχύτερο εφοδιασμό της αγοράς).

α.4) Σύνθετη (Μικτή) Δικαιόχρηση

Μια εξελιγμένη μορφή Frachising που παρουσιάστηκε σε μεταγενέστερο στάδιο ανάπτυξης του θεσμού (Τρίτη γενιά

franchising) είναι εκείνη που συνδυάζει πώληση προϊόντων με παροχή σχετικών υπηρεσιών όπως π.χ. το Franchising αυτοκινήτων (συνδυασμός εμπορίας αυτοκινήτων με επισκευή και συντήρησή τους), πώληση καλλυντικών με παράλληλη παροχή υπηρεσιών αισθητικού, διδασκαλία ξένων γλωσσών σε συνδυασμό με την αγορά και την ματαπώληση σχετικών βιβλίων, ή πώληση Personal computers που συνοδεύεται με την προσφορά μαθημάτων χειρισμού τους.

Σχετικά πάντως με το αντικείμενο της Δικαιόχρησης θα πρέπει να σημειώσουμε ότι αυτό μπορεί να αφορά οποιαδήποτε εμπορεύσιμη δραστηριότητα, από οργανισμούς οργάνωσης υποδοχών και συνεδρίων μέχρι γραφεία συνοικεσίων και γνωριμιών.

β) Με βάση τον συσχετισμό δυνάμεων (σχέσεις υπεροχής ή ισοτιμίας) μεταξύ των συμβαλλομένων.

β.1) Δικαιόχρηση υπαγωγής:

Κύριο χαρακτηριστικό αυτού του τύπου Franchising είναι η δεσπόζουσα θέση που κατέχει ο δικαιοπάροχος και η υποχρέωση που αναλαμβάνει ο δικαιοπάροχο να ακολουθεί πιστά τις λεπτομέρειακές οδηγίες και εντολές του πρώτου και να τηρεί τις προδιαγραφές που αυτός κυριαρχικά έχει καθορίσει. Δηλαδή αφαιρείται κάθε περιθώριο πρωτόβουλης δράσης από το δικαιοδόχο, που μεταβάλλεται έτσι σε απλό εκτελεστικό όργανο του δικαιοπάροχου, ο οποίος είναι το κέντρο και ο «εγκέφαλος» του όλου συστήματος. Η μορφή αυτή Δικαιόχρησης έχει πολλά κοινά στοιχεία με τη σύμβαση παροχής εξαρτημένης εργασίας και τη σύμβαση επιμέλειας υποθέσεων δυνατότητα ανάπτυξης σχέσεων μεταξύ των δικαιοδόχων του δικτύου δεν υπάρχει.

β.2) Δικαιόχρηση ισότιμης Συνεργασίας:

Στη μορφή αυτή του Franchising, στη θέση της μονομερούς υπαγωγής του δικαιοδόχου στις εντολές του δικαιοπάροχου υπεισέρχεται η αλληλοβοήθεια, η αμοιβαία κατανόηση και ισότιμη συνεργασία, η εναρμόνιση των ενεργειών και η από κοινού εκπόνηση του προγράμματος δράσης κτλ. Μεταξύ των δικαιοδόχων μελών του ίδιου δικτύου αναπτύσσονται, στα πλαίσια των προσπαθειών για την επίτευξη του κοινού στόχου, ποικίλες μορφές συνεργασίας και αλληλοϋποστήριξης (ανταλλαγή και

εκπαίδευση προχωπικού, εξυπηρέτηση πελατείας για λογαριασμό άλλου δικαιοδόχου κτλ.).

γ) Με βάση τη θέση που κατέχουν στο κύκλωμα παραγωγής-εμπορίας οι συμμετέχοντες.

γ.1) Franchising παραγωγού-λιανεμπόρου.

γ.2) Franchising παραγωγού-Χονδρεμπόρου.

γ.3) Franchising Χονδρεμπόρου-λιανεμπόρου.

δ) Με βάση την αποκλειστικότητα των δικαιωμάτων που παραχωρούνται στο δικαιοδόχο και τη δυνατότητα υπεκχώρησης τούτων.

δ.1) Δικαιόχρηση κατά γεωγραφική περιοχή:

Ο δικαιοπάροχος παραχωρεί αποκλειστικά δικαιώματα Franchising, για ορισμένη γεωγραφική περιοχή. Ο δικαιοδόχος αναπτύσσει τη δραστηριότητα του στην καθορισμένη περιοχή και έχει την ευχέρεια να εκχωρήσει δικαιώματα και σε άλλους τοπικούς υπό-δικαιούχους, έναντι των οποίων ενεργεί ως δικαιοπάροχος.

δ.2) Λειτουργική Δικαιόχρηση:

Έχει κοινό σημείο με το παραπάνω είδος Franchising την αποκλειστικότητα για μια ορισμένη γεωγραφική περιοχή των δικαιωμάτων που παραχωρούνται, διαφέρει όμως από αυτό ως προς το ότι δεν υπάρχει ευχέρεια συνεργασίας με υπο-δικαιοδόχους.

12.8 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗΣ

1) ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΑΡΑΧΩΡΙΟΛΗΠΤΗ.

Τα βασικά πλεονεκτήματα για τον παραχωριολήπτη είναι:

- Το πρώτο βασικό πλεονέκτημα που προσφέρει η παραχώρηση σε έναν επιχειρηματία που έχει συνδεθεί με το σύστημα αυτό είναι, ότι του δίνεται περισσότερος χρόνος να ασχοληθεί αποκλειστικά και μόνο με τις πωλήσεις του στην περιοχή. Με τον τρόπο αυτό δεν έχει πρόσθετα προβλήματα, τα οποία αφορούν τις προμήθειες, την έρευνα αγοράς, την οργάνωση της διαφημιστικής προβολής κλπ. Την ευθύνη όλων αυτών την έχουν οι διοικητικές υπηρεσίες του παραχωρητή ο οποίος συντονίζει το όλο πρόγραμμα.

- Η μέθοδος παραχώρησης παρέχει όλα τα πλεονεκτήματα μιας ευρείας παρουσίας στην αγορά, με εθνική και σε πολλές περιπτώσεις διεθνή ακτινοβολία. Οι περισσότερες επιχειρήσεις παραχώρησης προϊόντων ή υπηρεσιών είναι ευρέως γνωστές και αποδεκτές π.χ. πελάτες θ αγοράσουν εύκολα, Hamburgers MC Donald's ή παγωτά Baskin-Robbins, γιατί είναι γνώστες της φήμης των προϊόντων αυτών. Οι ταξιδιώτες αναγνωρίζουν ένα εστιατόριο ή ένα Motel από το όνομά του, από την κατασκευή του, ή κάποια άλλα γνωρίσματα.

Έτσι η παραχώρηση προσφέρει:

- Μια αποδεδειγμένα επιτυχή γραμμή επιχειρήσεων και αναγνωρισμένα προϊόντα.

- Παρέχει στον παραχωριολήπτη αυξημένες δυνατότητες που μόνος δεν θα μπορούσε να έχει: Προμήθειες σε χαμηλές τιμές, έρευνα αγοράς, φθηνότερη και αποδοτικότερη διαφήμιση κλπ.

- Η επιχείρηση του παραχωριολήπτη μπορεί να είναι νομικά ανεξάρτητη, δεν πιάνει όμως να λειτουργεί σαν τμήμα ενός μεγάλου εμπορικού οργανισμού. Με τον τρόπο αυτό αντιμετωπίζει επιχειρηματικούς κινδύνους, εξασφαλίζοντας παράλληλα πιο σίγουρη επιβίωση. Ο παραχωρητής έχει αναπτύξει και ελέγξει τις μεθόδους λειτουργίας του. Τα πρότυπα εγχειρίδια λειτουργίας και οι διαδικασίες που προμηθεύει, έχουν επιτρέψει σε άλλους επιχειρηματίες να λειτουργούν επιτυχημένα. Αν μερικοί παραχωριολήπτες αποφύγουν να λειτουργήσουν στα τυποποιημένα επίπεδα μπορούν εύκολα να καταστρέψουν την εμπιστοσύνη των πελατών σε ολόκληρο το σύστημα.

- Παρέχει στον παραχωριολήπτη και στο προσωπικό της επιχείρησής του την ευκαιρία της εκπαίδευσης πάνω σε νέες τεχνικές οργάνωσης και διοίκησης.

Η αποτελεσματικότητα και η σπουδαιότητα της εκπαίδευσης είναι προφανείς από το παρελθόν των επιχειρηματικών αποτυχιών. Ένα μεγάλο ποσοστό αποτυχιών οφείλεται σε ελλείψεις στη διαχείριση. Η εκπαίδευση από έναν παραχωρητή συνήθως αρχίζει με μια αρχική περίοδο λίγων ημερών ή εβδομάδων σε ένα σχολείο κεντρικής εκπαίδευσης ή σε κάποιο άλλο υποδεικνυόμενο μέρος. Το ποσό και ο τύπος της εκπαίδευσης που απαιτείται στις επιχειρήσεις παραχώρησης επηρεάζεται από τη φύση του προϊόντος και τον τύπο της επιχείρησης. Σχεδόν πάντα

η εκπαίδευση αποτελεί το πιο ισχυρό πλεονέκτημα του συστήματος «παραχώρησης» και επιτρέπει σε άτομα που είναι ανεπαρκή σε εκπαίδευση να αρχίσουν και να επιτύχουν σε επιχειρήσεις από μόνοι τους.

Η αρχική εκπαίδευση θα έχει καλύτερο αποτέλεσμα αν ακολουθηθεί από μια συνεχή εκπαίδευση και καθοδήγηση. Αυτό μπορεί να συνεπάγεται και καθοδήγηση από έναν ταξιδιωτικό αντιπρόσωπο που επισκέπτεται τις επιχειρήσεις παραχώρησης κατά διαστήματα. Ο παραχωριολήπτης μπορεί ακόμα να λαμβάνει βιβλία και έντυπα που δίνουν συνεχή καθοδήγηση για την επιχείρηση.

- Οι επενδύσεις που απαιτούνται από τον παραχωριολήπτη είναι μικρές και περιορίζονται στα εντελώς απαραίτητα για τη λειτουργία της επιχείρησης. Για παράδειγμα ο παραχωριολήπτης σπάνια απαιτείται να πληρώσει το συνολικό κόστος για την ίδρυση της επιχείρησης. Ακόμα αν ο παραχωρητής επιτρέψει καθυστέρηση σε πληρωμές για προϊόντα και προμήθειες τελικά αυξάνεται το κεφάλαιο του παραχωριολήπτη. Επίσης ο παραχωρητής δίνει τη δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν, επωνυμία, σήμα και άλλα σύμβολα που είναι ήδη καθιερωμένα στην αγορά και αποτελούν σημαντική επένδυση.

Μπορούμε να πούμε ότι τα πλεονεκτήματα για τον παραχωριολήπτη είναι τα εξής:

- Διατηρείται η νομική και διαχειριστική ανεξαρτησία της επιχείρησής του.

- Η Φήμη, τα εμπορικά σήματα κλπ. της επιχείρησης του δικαιιοπάροχου του εξασφαλίζουν μια σταθερή και προωθημένη βάση αναπτυξης της επιχειρηματικής δραστηριότητας του.

- Αξιοποιεί την τεχνογνωσία και την εμπειρία του δικαιιοπάροχου.

- Λαμβάνει από τον ανωτέρω τεχνική και οργανωτική υποστήριξη, βοήθεια σε θέματα Marketing (έρευνες αγοράς, διαφήμιση, λογιστικά, μεταφορές κτλ.).

- Βελτιώνεται η πιστοληπτική ικανότητα του Χάρη στη συμμετοχή του σε ένα γνωστό όμιλο επιχειρήσεων και έτσι είναι σε θέση να εξασφαλίζει ευκολότερα πιστώσεις και με ευνοϊκότερους όρους.

- Αγοράζει τα εμπορεύματα σε καλύτερες τιμές μέσω των μαζικών αγορών του δικαιοπάροχου.

2) ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΑΡΑΧΩΡΗΤΗ

- Ο παραχωρητής με το σύστημα αυτό έχει τη δυνατότητα να επεκτείνει τις επιχειρηματικές του δραστηριότητες, με μικρή σχετικά επένδυση, πιο γρήγορα και με πολύ λιγότερους κινδύνους από αυτούς που θα αντιμετώπιζε, αν δημιουργούσε ένα δικό του δίκτυο υποκαταστημάτων.

- Ο παραχωρητής έχει την ευκαιρία και τη δυνατότητα να επιλέξει και να εντάξει στο δικό του σύστημα σήμερα πώλησης που έχουν εγκατασταθεί από άλλους πωλητές και έχουν λειτουργήσει με επιτυχία.

- Ο παραχωριολήπτης ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη λειτουργία της δικιάς του επιχείρησης, ενδιαφέρεται πολύ περισσότερο για την πρόοδο όλου του συστήματος, γενικά, από τον οποιοδήποτε μισθωτό διευθυντή, ο οποίος θα ήταν τοποθετημένος από τον παραχωρητή σε ένα υποκατάστημά του.

- Τη στιγμή που ο παραχωριολήπτης ενδιαφέρεται έντονα για την κατάσταση και την πρόοδο της επιχείρησης, σίγουρα χρειάζεται πολύ λιγότερη επίβλεψη από τον παραχωρητή από ότι θα χρειαζόταν ένας οποιοσδήποτε υπάλληλος.

- Οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι του παραχωρητή μοιράζονται με τον παραχωριολήπτη τη στιγμή που και αυτός, δουλεύει στο ίδιο σύστημα και με αρκετά κοινά συμφέροντα.

- Πρόσθετη δυνατότητα να εξαπλωθεί ταχέως το δίκτυο διανομής και να επεκταθούν οι πωλήσεις.

- Σημαντική βελτίωση της απόδοσης των ίδιων κεφαλαίων.

- Βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας του δικαιοπάροχου, χάρη στη βελτιωμένη λόγω Franchising αποδοτικότητα της επιχείρησης του και την αύξηση του κύκλου εργασιών της.

- Αξιοποίηση της εμπειρίας του δικαιοδόχου και των προτάσεων του για τη βελτίωση της τεχνολογίας που παραχωρείται, των μεθόδων κτλ.

- Ισχυρή νομική και οικονομική θέση τούτου έναντι του δικαιοδόχου.

3) ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΑΡΑΧΩΡΙΟΛΗΠΤΗ

- Ο παραχωριολήπτης αν και είναι νομικά ανεξάρτητος από τον παραχωρητή, με την υπογραφή μιας συμφωνίας παραχώρησης,

παρδίδει ένα σημαντικό μέρος της ανεξαρτησίας του. Παραμένει εξαρτημένος από τον παραχωρητή σε ότι αφορά τη φήμη του, τις μεθόδους οργάνωσης και διοίκησης και την αποδοτικότητα του.

- Ο παραχωριολήπτης είναι εξαρτημένος και από τα άλλα μέλη της αλυσίδας, αφού η αποδοτικότητα και η φήμη της είναι αποτέλεσμα συλλογικής προσπάθειας.

- Ο παραχωριολήπτης είναι εξαρτημένος από τον παραχωρητή και σε ότι αφορά τις προμήθειες. Εκτός από την πλευρά ποσότητας και τιμών, υπάρχει και η πλευρά της ποιότητας.

- Ο παραχωριολήπτης δεν μπορεί από την αρχή που θα συνδεθεί με την αλυσίδα, να υπολογίσει και τα οικονομικά πλεονεκτήματα. Οι διαφόρων τύπων αμοιβές που πρέπει να πληρωθούν στον παραχωρητή είναι ένα πρόβλημα.

- Ο παραχωριολήπτης είναι υποχρεωμένος να ακολουθεί οδηγίες του δικαιοπάρoχου, που περιορίζουν την δράση του.

- Δεν έχει συνήθως δικαιώματα αποκλειστικότητας στην περιοχή του για τα πωλούμενα προϊόντα του ομίλου.

- Οι ρήτρες που περιέχονται στις συμβάσεις αποβλέπουν στην προστασία των συμφερόντων του δικαιοπάρoχου και επιβάλλουν στον παραχωριολήπτη υποχρεώσεις και περιορισμούς.

4) ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΙΚΑΙΟΠΑΡΟΧΟ

- Ο παραχωρητής δεν έχει τόσο μεγάλη επιρροή στην επιχείρηση το παραχωριολήπτη από ότι σε ένα δικό του υποκατάστημα.

- Τα κέρδη του παραχωρητή μοιράζονται με τον παραχωριολήπτη. Αυτό δεν θα συνέβαινε αν διέθετε ο ίδιος ένα υποκατάστημα και καρπωνόταν όλα τα κέρδη.

12.9 ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΕΠΙΤΥΧΗ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗ

Οι ενέργειες που θα συντελέσουν αποτελεσματικά για μια επιτυχή παραχώρηση είναι:

1. Εντοπισμός της σωστής ευκαιρίας παραχώρησης.
2. Έρευνα της προσφοράς παραχώρησης.
3. Προφύλαξη από απατηλές παραχωρήσεις.
4. Εξέταση της σύμβασης παραχώρησης.
5. Πρόβλεψη τερματισμού, μεταβίβασης και όρων ανανέωσης της συμφωνίας.
6. Εξέταση άλλων όρων της συμφωνίας.

1. ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΩΣΤΗΣ ΕΥΚΑΙΡΙΑΣ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ

Μετά την πάροδο τόσων χρόνων από την εμφάνιση της Παραχώρησης, οι ευκαιρίες Παραχώρησης σήμερα έχουν πολλαπλασιαστεί. Έτσι το έργο της εντόπισης των περισσότερο κατάλληλων ευκαιριών έχει γίνει πολύ δύσκολο. Γι' αυτό είναι απαραίτητο ο υποψήφιος Παραχωριολήπτης να αναζητά τις κατά το δυνατόν εγκυρότερες πηγές πληροφόρησης, ώστε να ενημερωθεί απ' αυτές και να βοηθηθεί για τον εντοπισμό της σωστής ευκαιρίας Παραχώρησης. Μια πηγή εύκολα διαθέσιμη στον καθένα είναι οι διαφημίσεις στις εφημερίδες και στις διάφορες οικονομικές-εμπορικές εκδόσεις διαφόρων χωρών. Σαν απαραίτητο συμπλήρωμα της ενημέρωσης μέσω αυτών των διαφημίσεων οι υποψήφιοι Παραχωριολήπτες χρειάζεται να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί με τους διαφημιστικούς τίτλους, που είναι παραπλανητικοί ή που υπόσχονται πολλά περισσότερα απ' ότι οι άλλοι παραχωρητές συνήθως προσφέρουν.

Άλλα βοηθητικά μέσα για τον εντοπισμό σωστών ευκαιριών Παραχώρησης είναι:

1) Το «Ενχειρίδιο Ευκαιριών Φραντσάιζ» το οποίο εκδίδεται από το Αμερικάνικο Τμήμα Εμπορίου, το οποίο περιέχει έναν κατάλογο των Παραχωρητών, καθώς και μια σύντομη έκθεση για το είδος και τις απαιτήσεις κάθε Παραχώρησης. Ακόμα παραθέτει πολλές άλλες πηγές για πληροφορίες και βοήθεια.

2) Το «Βιβλίο Οδηγός» που δημοσιεύει ξεχωριστά, οδηγίες παραχώρησης. Μια απ' αυτές τις εκδόσεις είναι το «Βιβλίο Διευθύνσεως Οργανισμών Παραχώρησης του 1981» στο οποίο βρίσκονται καταγεγραμμένες περισσότερες από 700 ηγετικές εταιρείες Παραχώρησης.

3) Ο Διεθνής Σύλλογος Παραχώρησης. Αυτός είναι ένας εμπορικός σύλλογος που διανέμει συγκεντρωμένες πληροφορίες σε ποικίλες όψεις της Παραχώρησης.

Ακόμα πληροφορίες που αφορούν ευκαιρίες Παραχώρησης, μπορούν να χορηγηθούν και από τους ίδιους τους Παραχωρητές. Αυτοί συνήθως βοηθούν πολύ στην εξήγηση των αναγκαίων βημάτων που απαιτούνται για να λειτουργήσει μια επιχείρηση υπό καθεστώς Παραχώρησης. Τα τελευταία χρόνια έχουν εμφανιστεί σύμβουλοι Παραχώρησης, οι οποίοι προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε υποψήφιους Παραχωριολήπτες για θέματα που αφορούν το

ψάξιμο και τον εντοπισμό σωστών ευκαιριών Παραχώρησης. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι ο υποψήφιος Παραχωριολήπτης χρειάζεται τις υπηρεσίες ενός συμβούλου υπεύθυνου και έμπειρου, γνώστη όλων των σχετικών με την Παραχώρηση θεμάτων, ο οποίος όμως δεν είναι πάντοτε εύκολο να βρεθεί.

2. Έρευνα της προσφοράς Παραχώρησης

Από τη φύση της κάθε νομική συμφωνία περιέχει δεσμεύσεις για τα συμβαλλόμενα μέρη. Το ίδιο ακριβώς ισχύει και για την συμφωνία Παραχώρησης. Εξαιτίας λοιπόν τη ύπαρξης δεσμεύσεων επιβάλλεται μια πολύ προσεκτική έρευνα από την μεριά του Παραχωριολήπτη και αυτό γιατί ο Παραχωρητής καθορίζει τους όρους της συμφωνίας την οποία καλείται να αποδεχτεί και να υπογράψει ο Παραχωριολήπτης. Ένας ακόμα λόγος που επιβάλλει την διενέργεια μιας πολύ προσεκτικής έρευνας είναι ότι η επιχειρηματική σχέση που θα αναπτυχθεί μεταξύ των επιχειρήσεων του Παραχωρητή και του Παραχωριολήπτη, αναμένεται να συνεχιστεί για μια σημαντική χρονική περίοδο, η οποία αναφέρεται στην συμφωνία Παραχώρησης. Στα πλαίσια λοιπόν αυτής της έρευνας ο Παραχωριολήπτης προφανώς θα θέλει να ερευνήσει κάθε τι σχετικό με τον Παραχωρητή καθώς και τον τύπο της προσφερόμενης Παραχώρησης. Έτσι θα πρέπει να ενημερωθεί πλήρως σχετικά με τις λειτουργίες και τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης παρά την επιθυμία να του χορηγηθεί το προνόμιο της παραχώρησης.

Όλη αυτή η έρευνα που αποσκοπεί στην πλήρη ενημέρωση του Παραχωριολήπτη ώστε να επιτύχει μια σωστή παραχώρηση, φυσικό είναι να απαιτήσει ένα λογικό χρονικό διάστημα. Γι'αυτό λοιπόν ο υποψήφιος Παραχωριολήπτης θα πρέπει να προβληματιστεί πολύ για τις αγαθές προθέσεις κάποιου Παραχωρητή, ο οποίος είναι υπερβολικά βιαστικός ή που πιέζει τον Παραχωριολήπτη να υπογράψει αμέσως την συμφωνία παραχώρησης χωρίς να του χορηγήσει ένα λογικό χρονικό διάστημα για ιδιαίτερη έρευνα.

3. Προφύλαξη από απατηλές Παραχωρήσεις

Κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα - δυστυχώς- έχει και τη σκοτιενή της πλευρά. Έτσι και η Παραχώρηση δεν αποτελεί εξαίρεση. Ασυνείδητοι επιχειρηματίες προσφέρουν μια πλατιά

ποικιλία δόλιων σχεδίων για να προσελκύσουν την επένδυση ανύποπτων ατόμων. Ο Παραχωρητής, σε τέτοιες περιπτώσεις, απλά ενδιαφέρεται να επιτύχει την επένδυση του κεφαλαίου του Παραχωριολήπτη, χωρίς να τον αποσχολεί η συνέχιση της επιχειρηματικής σχέσης και στο μέλλον.

Η αύξηση των επιχειρήσεων που ενεργούν σαν παραχωρητές καθώς και των ευκαιριών Παραχώρησης, έδωσε τη δυνατότητα σε κάποιους επιχειρηματίες να πρανομούν, εκμεταλλευόμενοι ανύποπτους υποψήφιους Παραχωριολήπτες. Ένα παράδειγμα ενός δόλιου επιχειρηματία είναι εκείνο, ενός προέδρου και διευθυντή ταυτόχρονα, μιας εταιρείας μάρκετινγκ στην Τούλσα της Οκλαχομα των ΗΠΑ, που πήρε περισσότερα από 400.000 δολάρια ΗΠΑ από 400 περίπου επενδυτές προσφέροντάς τους απατηλές παραχωρήσεις. Τελικά ο επιχειρηματίας αυτός καταδικάστηκε σε 10 χρόνια φυλάκιση αλλά αυτό δεν αποκαθιστά την Παραχώρηση στα μάτια των επενδυτών που γνώρισαν τη σκοτεινή πλευρά της. Η ύπαρξη τέτοιων δόλιων σχεδίων, που αμαυρώνουν την εικόνα του συστήματος της Παραχώρησης, απαιτεί επαγρύπνηση από την μεριά των υποψήφιων Παραχωριοληπτών. Μόνο με προσεκτική έρευνα της εταιρείας και του προϊόντος μπορεί ο υποψήφιος Παραχωριολήπτης να ξεχωρίσει τις απατηλές από τις σωστές ευκαιρίες Παραχώρησης. Φυσικά επισκέψεις σε Παραχωριολήπτες και συνομιλία μαζί τους θα βοηθήσει πάρα πολύ τον υποψήφιο και στο θέμα την προφύλαξης από απατηλές Παραχωρήσεις.

4. Εξέταση της συμφωνίας Παραχώρησης

Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις καθώς και τα χαρακτηριστικά της επιχειρηματικής σχέσης μεταξύ του Παραχωρητή και του Παραχωριολήπτη αναφέρονται σε μια συμφωνία Παραχώρησης. Η συμφωνία αυτή είναι ένα σύνθετο έγγραφο, με πολλές λεπτομέριες, που συνήθως αποτελείται από πολλές σελίδες, και είναι εξαιρετικής σπουδαιότητας στο σύστημα της Παραχώρησης. Εξαιτίας λοιπόν της σπουδαιότητας αυτής, πολλοί σοβαροί Παραχωρητές επιμένουν οι υποψήφιοι Παραχωριολήπτες πριν υπογράψουν τη συμφωνία Παραχώρησης, να έχουν συνεργασία με τον νομικό τους σύμβουλο.

Ένας δικηγόρος θα είναι χρήσιμος στην πρόβλεψη κάποιων προβλημάτων που πιθανόν να εμφανιστούν στο μέλλον, καθώς και στην παρατήρηση ανεπιθύμητων χαρακτηριστικών στην συμφωνία

Πραχώρησης. Ακόμα εκτός από τον νομικό σύμβουλο, ο υποψήφιος, θα πρέπει να χρησιμοποιήσει και άλλες πιθανές πηγές βοήθειας. Έτσι θα πρέπει να συζητήσει την συμφωνία Παραχώρησης με ένα τραπεζίτη αναφέροντάς του όσες λεπτομέρειες είναι δυνατό από τη συμφωνία.

Απαραίτητο ακόμα είναι ο υποψήφιος να αποκτήσει τις υπηρεσίες μιας επαγγελματικής εταιρείας λογιστών, που θα τυ χρησιμεύσουν στην εξέταση της κατάστασης των σχεδιαζομένων πωλήσεων, των δαπανών λειτουργίας και του καθαρού εισοδήματος που Παραχωρητή. Ο λογιστής μπορεί να είναι μια ανεκτίμητη βοήθεια για τον υποψήφιο Παραχωριολήπτη στα πλαίσια των προσπαθειών του για σωστή Παραχώρηση.

5. Πρόβλεψη τερματισμού, μεταβίβασης και όρων ανανέωσης της συμφωνίας

Ένα από τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά μιας συμφωνίας Παραχώρησης είναι η πρόβλεψη όρων που σχετίζονται με τον τερματισμό και τη μεταβίβαση της Παραχώρησης. Μερικοί Παραχωρητές έχουν κατηγορηθεί ότι επινοούν και φέρνουν για υπογραφή από τον Παραχωριολήπτη, συμφωνίες που επιτρέπουν την αυθαίρετη ακύρωσή τους. Βέβαια αυτό είναι λογικό απ' την πλευρά του Παραχωρητή, αφού πρέπει να έχει νομική προστασία, αν ο Παραχωριολήπτης δεν κατορθώσει να επιτύχει ένα ικανοποιητικό επίπεδο λειτουργίας της επιχείρησης του ή αν αποτύχει να διατηρήσει ικανοποιητικής ποιότητας πρότυπα. Πάντως ο υποψήφιος Παραχωριολήπτης θα πρέπει να αποφεύγει συμφωνίες που προβλέπουν υπερβολικά αυστηρούς όρους ακύρωσης της συμφωνίας.

Ένας ακόμα όρος της συμφωνίας Παραχώρησης που θα πρέπει ξεκάθαρα να αναφέρεται σ' αυτήν, είναι το δικαίωμα του Παραχωριολήπτη να πουλήσει την επιχείρησή του σ' ένα τρίτο μέρος. Κάθε παραχωρητής που μπορεί να περιορίσει την πώληση της επιχείρησης του Παραχωριολήπτη σε τρίτο μέρος, μπορεί να αναλαμβάνει την κυριότητα της επιχείρησης σε μια παράλογη τιμή. Το δικαίωμα του Παραχωριολήπτη να ανανεώσει τη συμφωνία Παραχώρησης μετά τη λήξη της, αν έχει φέρει την επιχείρησή του σ' ένα πετυχημένο λειτουργικό επίπεδο, θα πρέπει ακόμα να είναι ξεκάθαρα καθορισμένο.

6. Εξέταση άλλων όρων συμφωνίας Παραχώρησης

Μεταξύ των πολλών πραγμάτων που πρέπει να εξεταστούν σε κάθε συμφωνία Παραχώρησης είναι και τα ακόλουθα:

1. Αμοιβές που συνεπάγονται από την συμφωνία.
2. Η περιοχή της δραστηριότητας της επιχείρησης του Παραχωριολήπτη.
3. Προβλέψεις παροχής εκπαίδευσης από τον Παραχωρητή.
4. Περιορισμός επί της αγοράς των υλικών.
5. Έλεγχος της λειτουργίας και εκτέλεσης των προτύπων.
6. Απαγορεύσεις έναντι πώλησης ανταγωνιστικών προϊόντων.
7. Πολιτικές τιμών.
8. Απαιτήσεις κρατήματος αρχείων.
9. Απαραίτητες ημέρες και ώρες λειτουργίας.
10. Προβλέψεις διαφήμισης.

12.10 ΤΥΠΟΙ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ

Τρεις είναι οι τύποι ή τα επίπεδα του συστήματος της Παραχώρησης που προσφέρουν ευκαιρίες σε επιχειρηματίες που επιθυμούν να εξελιχτούν σε Παραχωριολήπτες. Οι τύποι αυτοί είναι οι εξής:

α) Στον πρώτο τύπο, ο παραγωγός/δημιουργός γίνεται Παραχωρητής χορηγώντας μια Παραχώρηση σ'ένα χονδρέμπορο, ο οποίος γίνεται Παραχωριολήπτης. Αυτό το σύστημα χρησιμοποιείται στη βιομηχανία μη οινοπνευματοδών ποτών. Ένα παράδειγμα Παραχωρητή αυτού του τύπου είναι η Coca-Cola.

β) Στον δεύτερο τύπο, ο χονδρέμπορος είναι ο Παραχωρητής και ο λιανοπωλητής είναι ο Παραχωριολήπτης. Παράδειγμα Παραχωρητή του τύπου αυτού είναι τα καταστήματα Hardware.

γ) Στον τρίτο τύπο, που είναι και ο πιο πλατιά χρησιμοποιούμενος, ο παραγωγός/δημιουργός λειτουργεί σαν Παραχωρητής και ο λιανοπωλητής λειτουργεί σαν Παραχωριολήπτης. Ο τύπος αυτός χρησιμοποιήθηκε στην αρχή από τα καταστήματα εμπορίας αυτοκινήτων και από τα βενζινάδικα. Σχετικά πρόσφατα με τον τύπο αυτό λειτούργησαν επιτυχημένα καταστήματα γρήγορου φαγητού (fast-food) καθώς και καταστήματα εκτυπωτικών υπηρεσιών.

12.11 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

1. Η Δημιουργία της αλυσίδας

Η δημιουργία μιας αλυσίδας καταστημάτων είναι ένα από τα βασικά σημεία της λειτουργίας του συστήματος της Παραχώρησης. Πρέπει να ξεκαθαριστεί απ' την αρχή, ότι απαραίτητη προϋπόθεση της δημιουργίας ενός συνόλου μονάδων (καταστημάτων)- δηλαδή της αλυσίδας που να λειτουργούν υπό καθεστώς παραχώρησης είναι μια προκαταρκτική περίοδος στη διάρκεια της οποίας προσδιορίζονται όλοι εκείνοι οι παράγοντες που θα διαμορφώσουν μελλοντικά την οικονομική λειτουργία του συστήματος αυτού. Η δημιουργία της αλυσίδας γίνεται σε δύο στάδια.

Στο πρώτο στάδιο γίνεται μια έρευνα αγοράς, τα αποτελέσματα της οποίας θα επιδράσουν καταλυτικά στην επιλογή και χάραξη της κατάλληλης εμπορικής πολιτικής που θα ακολουθήσει η επιχείρηση. Κάθε τέτοια προσπάθεια θα πρέπει να περιέχει το σημείο του νέου, του πρωτοποριακού στον τομέα την παραγωγής, αλλά και στους τομείς του εμπορίου ή των υπηρεσιών. Έτσι η εμπορική πολιτική της επιχείρησης μπορεί να είναι έντονα διαφοροποιημένη ανάλογα με το προϊόν ή και τα χαρακτηριστικά των ανθρώπων που θα ήθελε να απευθυνθεί για να τους κάνει πελάτες της. Το σύστημα λοιπόν στηρίζεται σε διαφορετικά σημεία ανάλογα με το προϊόν, που μπορεί να είναι από τη μια πολυτελή αυτοκίνητα, ή παιδικές τροφές από την άλλη.

Στο δεύτερο στάδιο έχουνε την πρακτική εφαρμογή σε σχετικά περιορισμένη κλίμακα. Έτσι κάποιος- που φιλοδοξεί να εξελιχθεί σε παραχωρητή- ιδρύει έναν πολύ περιορισμένο και έτσι εύκολα ελεγχόμενο αριθμό πρότυπων καταστημάτων, η λειτουργία των οποίων θα του δώσει τη δυνατότητα να βγάλει κάποια συμπεράσματα χρήσιμα για την μελλοντική του πορεία. Έτσι μπορεί να επαληθεύσει τα αποτελέσματα της έρευνας αγοράς που είχε κάνει στο πρώτο στάδιο, να δει τις αντιδράσεις των όποιων ανταγωνιστών του ανά περιοχή, να δημιουργήσει συγκεκριμένα μοντέλα τιμών, αποθεμάτων κλπ. Και τέλος το σημαντικότερο, να γίνουν γνωστά και αποδεκτά από το καταναλωτικό κοινό το όνομά του και τα συγκεκριμένα προϊόντα που πουλά. Αν λοιπόν το εγχείρημα στεφθεί με επιτυχία, έχει ανοίξει ο δρόμος για την εξέλιξη του δημιουργού του εγχειρήματος σε Παραχωρητή, αφού έχει στην καταχή του ένα καινούργιο σύστημα που δουλεύει με επιτυχία.

2. Η λειτουργία του συστήματος

Ο επιχειρηματίας λοιπόν που έχοντας στην κατοχή του ένα πρωτότυπο και δοκιμασμένο σύστημα- νόου χάου- κάνει την πρώτη κίνηση για τη λειτουργία του συστήματος της Παραχώρησης. Ο Παραχωρητής μέσω της διαφήμισης αναζητά υποψήφιους Παραχωριολήπτες, για συνεργασία με την επιχείρησή του. Μετά την εύρεση υποψηφίων ακολουθεί συνάντηση του Παραχωρητή ή αντιπροσώπων του με τους υποψήφιους. Αν αυτοί πληρούν τους όρους του Παραχωρητή και ανταποκρίνονται στους στόχους της επιχείρησης, εγκρίνονται και μπαίνουν στην επιχείρηση υπογράφοντας τη συμφωνία Παραχώρησης, η οποία με πολλές λεπτομέρειες περιγράφει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των δύο μερών. Γίνονται δηλαδή Παραχωριολήπτες, καταβάλλοντας σαν αμοιβή στον Παραχωρητή μια εφάπαξ συνεισφορά, ποσοστό στις πωλήσεις (τζίρο), ποσοστό στα κέρδη ή έναν συνδυασμό αυτών. Τα ποσά αυτά που καταβάλλονται σαν αμοιβή του Παραχωρητή, χρησιμεύουν κατά ένα μέρος για την απόσβεση του κόστους των προηγούμενων ενεργειών του Παραχωρητή, όπως έρευνες αγοράς, διαφημίσεις κλπ. Τα ποσά αυτά ποικίλουν ανάλογα με το είδος της επιχείρησης π.χ. Ξενοδοχεία, Φαστ-Φουντ, Παιδικά είδη κλπ. και την περιοχή της δραστηριότητας. «Είναι δε αυτονόητο, ότι αυτές οι συμμετοχές σε περίπτωση επιτυχίας ελαχιστοποιούνται, διότι αυξάνει ο αριθμός των Φραντσαϊζι Παραχωριοληπτών ενώ ταυτόχρονα τα κέρδη του συμμετέχοντος στην αλυσίδα μεγαλώνουν και επιταχύνεται ανοδικά η απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε ο Φραντσαϊζορ-Παραχωρητής». Πρέπει να σημειωθεί, ότι όλη την επενδυτική δαπάνη της μονάδας, που ο Παραχωρητής θέλει να εκμεταλλευτεί αναλαμβάνεται εξ ολοκλήρου απ' αυτόν. Εξάλλου αυτή είναι και η σημαντική διαφορά της Παραχώρησης από το σύστημα των καταστημάτων εμ παραρτήματα. Κι αυτό γιατί με το σύστημα της Παραχώρησης μπορεί να ανοιχτούν ταυτόχρονα πολλές μονάδες, αφού οι επενδυτικές πηγές είναι διασκορπισμένες, ενώ στο σύστημα των καταστημάτων με παραρτήματα, η δημιουργία των παραρτημάτων εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση του κεντρικού επιχειρηματικού φορέα. Τελικά λοιπόν στο σύστημα της Παραχώρησης ο Παραχωρητής προσφέρει τις μεθόδους οργάνωσης, διοίκησης και εμπορίας καθώς και τον τύπο των προϊόντων ή υπηρεσιών που θέλει να διαθέσει στην αγορά, ενώ ο

Παραχωριολήπτης προσφέρει τις εγκαταστάσεις και το ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης του και είναι αποκλειστικά υπεύθυνος για την άσκηση της αλυσίδας σε μια συγκεκριμένη περιοχή.

12.12 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗΣ

- Η δοκιμασμένη στην πράξη εμπορευσιμότητα και ανταγωνιστικότητα των προϊόντων ή υπηρεσιών που αποτελούν το αντικείμενο της Δικαιόχρησης.

- Η ευελιξία στη συμφωνία δικαιοχρησης, που δίνει τη δυνατότητα προσαρμογής του προϊόντος ή της υπηρεσίας, των μεθόδων εμπορίας κτλ. στις καταναλωτικές συνήθειες και τα εμπορικά δεδομένα της αντίστοιχης περιοχής.

- Η επάρκεια των κεφαλαίων που διαθέτει ο δικαιοδόχος, καθώς και η επιχειρηματική ικανότητά του.

- Η εξισορρόπηση των συμφερόντων των αντισυμβαλλομένων στα πλαίσια της σύμβασης διακίόχρησης, ώστε να μην υπάρχει ανισότητα παροχών και αντιπαροχών, που μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα κατά τη λειτουργία του θεσμού, αλλά και να μην επιβάλλονται στο δικαιοδόχο υπερβολικοί και αδικαιολόγητοι περιορισμοί που ξεπερνούν τα όρια τα οποία προσδιορίζονται από τη φύση του θεσμού και την ανάγκη προστασίας των νόμιμων συμφερόντων του δικαιοπάροχου.

- Η σαφήνεια της διατύπωσης και η πληρότητα της σύμβασης δικαιοχρησης, ώστε να μην υπάρχει έδαφος για τη δημιουργία συγχύσεων και παρανοήσεων που μπορεί να οδηγήσουν σε συγκρούσεις.

- Οι σχέσεις αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των συνεργαζόμενων επιχειρήσεων.

- Η παροχή άμεσης και εξειδικευμένης τεχνικής και οργανωτικής υποστήριξης από το δικαιοπάροχο στο δικαιοδόχο.

- Η εγκαθίδρυση μηχανισμού για τον αποτελεσματικό έλεγχο της δραστηριότητας του δικαιοδόχου (Franchisee) από το δικαιοπάροχο (Franchisor).

12.13 ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Ορισμένες μεγάλες αμερικανικές και ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν τα τελευταία χρόνια εκδηλώσει ζωηρό ενδιαφέρον για το

θεσμό της Δικαιόχρησης. Η συνεργασία μιας τράπεζας μ' ένα σύστημα Franchising έχει συνήθως την εξής μορφή: η τράπεζα υπογράφει σύμβαση-πλαίσιο με το φορέα του συστήματος. Η σύμβαση αυτή προβλέπει παροχή μιας δέσμης τραπεζικών υπηρεσιών στα μέλη του υπό δημιουργία δικτύου με ευνοϊκούς όρους. Το είδος των τραπεζικών υπηρεσιών που προσφέρεται καθορίζεται από τη φύση των αναγκών του δικτύου, κυρίως όμως πρόκειται για διάφορες μορφές χρηματοδότησης. Ο δικαιοδόχος που επιθυμεί χρηματοδότηση για την κάλυψη των αναγκών του π.χ. σε πάγιο εξοπλισμό ή σε κεφάλαιο κίνησης υποβάλλει το σχετικό αίτημα στο αρμόδιο τμήμα του δικαιοπάροχου, ο οποίος αφού διατυπώσει τη γνώμη του το διαβιβάζει για λήψη απόφασης στην τράπεζα που έχει υπογράψει τη σύμβαση-πλαίσιο. Η απόφαση της τράπεζας εξαρτάται από την εκτίμησή της για τη φερεγγυότητα του δικαιοδόχου, λαμβάνεται όμως σοβαρά υπόψη, όπως είναι φυσικό, και η αξιολόγηση του συστήματος δικαιόχρησης από την πλευρά του αρμόδιου τμήματος της τράπεζας.

Εναλλακτική μεθόδευση συνεργασίας είναι ο καθορισμός ενός συνολικού χρηματοδοτικού ορίου υπέρ του φορέα του συστήματος, ο οποίος στη συνέχεια το κατανέμει με τα δικά του κριτήρια μεταξύ των μελών του δικτύου.

Από τη συνεργασία ενός συστήματος δικαιόχρησης (Franchising) με τράπεζα αντλούν αφέλη όλα τα μέρη: η τράπεζα, γιατί εξασφαλίζει πρόσβαση σε μια νέα αγορά και αποκτά νέους επιθυμητούς πελάτες, ο δικαιοπάροχος γιατί εισπράττει, συνήθως, προμήθεια από την τράπεζα λόγω εξασφάλισης νέων εργασιών και ο δικαιοδόχος, γιατί οι όροι της σύμβασης-πλαισίου, είναι ευνοϊκότεροι από αυτούς που θα επιτύγχανε ο ίδιος κάνοντας απευθείας διαπραγμάτευση με την τράπεζα.

Έχει ιδιαίτερη σημασία η δυνατότητα της τελευταίας να αξιολογήσει με ορθό τρόπο ένα σύστημα δικαιόχρησης. Αρκετές τράπεζες έχουν συστήσει ιδιαίτερα τμήματα στελεχωμένα με κατάλληλο προσωπικό. Τα κριτήρια αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται είναι κυρίως τα εξής:

- φήμη και κύρος του συστήματος,
- ανταγωνιστικότητα και εμπορευσιμότητά του,

- πρωτοτυπία εφαρμοζόμενων μεθόδων και τεχνογνωσίας (Know-how),

- μεταβιβασιμότητα του συστήματος, ευχέρεια δηλαδή εφαρμογής του από τρίτους,

- εξέλιξη πωλήσεων και κερδών του υφιστάμενου δικτύου τουλάχιστον κατά τα τρία τελευταία χρόνια,

- προοπτικές κατά τα επόμενα έτη (στατιστικές, προβολές στοιχείων, που έχουν καταρτιστεί από ειδικούς),

- οργάνωση της επιχείρησης-φορέα του συστήματος, ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί επαρκώς στις ανάγκες υποστήριξης του δικτύου, εκπαίδευσης του προσωπικού τους κτλ.

- περιεχόμενο της σύμβασης δικαιόχρησης. Κυρίως εξετάζεται η εξισορρόπηση των συμφερόντων των δύο συμβαλλομένων, η σαφήνεια των όρων, ιδίως αυτών που αναφέρονται στις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει ο δικαιοδόχος και στις προϋποθέσεις έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης, ο καθορισμός διαδικασιών (διαιτησία κτλ.) αντικειμενικής επίλυσης τυχόν διαφορών, η διάρκεια της σύμβασης που πρέπει να κρίνεται επαρκής για την απόσβεση των δαπανών του δικαιοδόχου κ.ά. Τα βασικά τραπεζικά προϊόντα, που μπορεί να αφορά μια σύμβαση πλαίσιο είναι:

- δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού,
- χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης,
- Leasing,
- Factoring,
- εισαγωγές-εξαγωγές,
- καταθέσεις όψεως και κίνησης κεφαλαίων,
- πιστωτικές κάρτες.

Για να γίνει τέλος αντιληπτή σ'όλη την έκταση η χρηματοοικονομική σημασία του θεσμού δικαιόχρησης που δικαιολογεί και το ενδιαφέρον των τραπεζών, κρίνουμε σκόπιμο να αναφέρουμε τα εξής:

Είναι γνωστό ότι οι τράπεζες είναι επιφυλακτικές στη χορήγηση δανείων σε νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις, λόγω του υψηλού κινδύνου που συνεπάγονται κατά κανόνα οι εργασίες της μορφής αυτής. Πράγματι, μια σειρά ερευνών τόσο διεθνώς όσο και στη χώρα μας έχει αποδείξει ότι ένα πολύ υψηλό ποσοστό νέων επιχειρήσεων, για διάφορους λόγους (πτώχευση, στροφή φορέων

σε άλλες δραστηριότητες κτλ.) διακόπτουν τη λειτουργία τους κατά την πρώτη πενταετία από την ίδρυσή τους. Οι βασικότεροι λόγοι είναι η ακαταλληλότητα ή η απειρία των φορέων, η ανεπάρκεια κεφαλαίων, η κακή επιλογή του τόπου εγκατάστασης, η ανυπαρξία φήμης και κύρους στην αγορά. Οι λόγοι αυτοί αντιμετωπίζονται, στην περίπτωση μιας συνεργασίας Δικαιόχρησης, στη ρίζα τους λόγω του συνόλου των υπηρεσιών που παρέχει ο δικαιοπάροχος στους δικαιοδόχους. Πιο συγκεκριμένα:

Καταλληλότητα των φορέων

Ο δικαιοπάροχος επιλέγει με αυστηρά κριτήρια τους δικαιοδόχους, τους εκπαιδεύει και τους παρέχει συμβουλές και υποστήριξη για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που αναφύονται.

Επάρκεια κεφαλαίων

Ο δικαιοπάροχος απαιτεί από τα μέλη του δικτύου την εισφορά ενός ελάχιστου κεφαλαίου, που, με βάση σχετικές μελέτες, είναι επαρκές. Επίσης βοηθεί τους δικαιοδόχους, ενδεχομένως, και με την παροχή της εγγύησής του, στην εξασφάλιση επαρκούς τραπεζικής χρηματοδότησης για την ικανοποίηση των αναγκών τους.

Επιλογή του τόπου εγκατάστασης

Στην περίπτωση της Δικαιόχρησης, ο τόπος εγκατάστασης της επιχείρησης του δικαιοδόχου επιλέγει με βάση ειδικά κριτήρια και μετά από έρευνα της αγοράς που συνήθως διεξάγουν οι αρμόδιες υπηρεσίες του δικαιοπάροχου.

Φήμη και κύρος στην αγορά

Το σύστημα Franchising είναι γνωστό και δοκιμασμένο στην αγορά. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι τα μέλη ενός δικτύου δικαιόχρησης είναι επιθυμητά και ως πιστούχοι, πελάτες μιας τράπεζας.

12.14 ΑΝΩΜΑΛΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΝΟΧΗΣ

1. Η δυνατότητα εφαρμογής των ΑΚ 382 επ.

Η ανώμαλη εξέλιξη της σύμβασης Franchising ως διαρκούς ενοχής οδηγεί κατά κανόνα στη θεμελίωση δικαιώματος καταγγελίας υπέρ του ενός των συμβαλλομένων. Δεν αποκλείεται όμως να γεννιέται κι ζήτημα εφαρμογής των γενικών διατάξεων για την αδυναμία ή την υπερημερία της παροχής του οφειλέτη, αν υπάρχει αθέτηση κύριας μεν συμβατικής υποχρέωσης, χωρίς όμως

να συντρέχει οπωσδήποτε διαταραχή της ενοχής ως συνόλου. Σε μια τέτοια περίπτωση είναι δυνατή η εφαρμογή των γενικών διατάξεων, αφού όμως ληφθούν υπόψη ορισμένοι περιορισμοί. Κατ' αρχήν θα πρέπει να γίνει διάκριση, ανάλογα με το αν η μη εκπλήρωση της παροχής αναφέρεται στον χρόνο πριν ή μετά την έναρξη εκτέλεσης της σύμβασης. Στην πρώτη περίπτωση δεν φαίνεται να υπάρχουν εμπόδια για την εφαρμογή των ΑΚ 382 επ. και ιδίως της ΑΚ 383, αν ο δανειστής δεν απαιτεί την εκτέλεση της σύμβασης. Αν όμως η μη εκπλήρωση της παροχής αναφέρεται στον χρόνο μετά την έναρξη εκτέλεσης της σύμβασης, τότε οι ΑΚ 382 επ. είναι δυνατό να εφαρμοστούν μόνο αν η οφειλόμενη παροχή είναι τέτοιας φύσης, ώστε να μπορεί να θεωρηθεί ως αντικείμενο αυτοτελούς υποχρέωσης, της οποίας η μη (ή μη προσήκουσα) εκπλήρωση δεν επηρεάζει την παραπέρα λειτουργία και την υπόσταση της ενοχικής σχέσης ως συνόλου. Η εφαρμογή των ΑΚ 382 επ. προϋποθέτει ακόμα, ότι η αντισυμβατική συμπεριφορά του οφειλέτη αναφέρεται στην παράβαση κύριας υποχρέωσης. Δεδομένου ότι η κύρια υποχρέωση του δότη Franchising ορίστηκε πιο πάνω γενικά ως υποχρέωση ένταξης του λήπτη στο σύστημα και διαρκούς υποστήριξής του, η εφαρμογή των ΑΚ 382 επ. προϋποθέτει την αξιολόγηση της αθετούμενης υποχρέωσης στη συγκεκριμένη περίπτωση και την υπαγωγή της στη γενική υποχρέωση του δότη για ένταξη και υποστήριξη του αντισυμβαλλομένου του. Αν π.χ. ο δότης καθυστερεί, παρά τις συμβατικά ανειλημμένες υποχρεώσεις του, την παράδοση του απαιτούμενου εξοπλισμού για το κατάστημα, που έχει ήδη αρχίσει να λειτουργεί, ή την έναρξη της απαιτούμενης εκπαίδευσης του προσληφθέντος προσωπικού, θα πρέπει να αναγνωριστεί η δυνατότητα στον λήπτη να επικαλεσθεί την εφαρμογή της ΑΚ 386.

Εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής των ΑΚ 382 επ., ο δανειστής μπορεί να ασκήσει κατά κανόνα μόνο το δικαίωμα αποζημίωσης, όχι όμως και το δικαίωμα υπαναχώρησης, έστω κι αν η άσκηση του δικαιώματος αυτού αναφέρεται σε μια μεμονωμένη παροχή. Και τούτο γιατί, λόγω της φύσης της σύμβασης Franchising, η μεμονωμένη παροχή που δεν εκπληρώνεται, θα εξακολουθεί συνήθως να αποτελεί και στο μέλλον την προϋπόθεση για την (ομαλή) λειτουργία της ενοχικής σχέσης. Έτσι αν ο λήπτης υπαναχωρήσει από την αξίωσή του για την παροχή κατάλληλου

επαγγελματικού χώρου, για το είδος και τον τρόπο εξοπλισμού του καταστήματος, για την παροχή των απαιτούμενων πληροφοριών και γνώσεων σχετικά με την οργάνωση και λειτουργία του καταστήματος, τότε δεν θα είναι πια δυνατή η εκτέλεση της σύμβασης σύμφωνα με τα συμφέροντα και τις συμφωνίες των μερών. Η υπαναχώρηση επομένως, που αναφέρεται σε μια μεμονωμένη παροχή, έχει ως αποτέλεσμα την υπαναχώρηση από όλη την σύμβαση και είναι δυνατή μόνο με καταγγελία.

Διαταραχές αναφερόμενες σε μεμονωμένες παροχές της ενοχικής σχέσης είναι επίσης νοητές με τη μορφή πραγματικών ή νομικών ελαττωμάτων των πραγμάτων ή των δικαιωμάτων, τα οποία, σε εκτέλεση της σύμβασης Franchising, παραχωρούνται προς χρήση στον λήπτη. Στην περίπτωση αυτή πρέπει να γίνει δεκτή η αναλογική εφαρμογή των σχετικών διατάξεων, που ισχύουν στη μίσθωση πράγματος ή προσοδοφόρου αντικειμένου (ΑΚ 638, 620, 576 επ.).

Τέλος, σε αντίθεση με τους περιορισμούς που ισχύουν για την εφαρμογή των ΑΚ 382 επ. στην σύμβαση Franchising, η εφαρμογή των διατάξεων αυτών δεν υπκειται σε κανένα περιορισμό προκειμένου για την ανώμαλη εξέλιξη της ενοχής στις ειδικότερες συμβάσεις, οι οποίες συνάπτονται σε εκτέλεση της σύμβασης Franchising. Αν π.χ. ο δότης καθυστερεί την παράδοση μιας ορισμένης ποσότητας εμπορευμάτων, τότε ο λήπτης μπορεί να ασκήσει όλα τα κατά ΑΚ 382 επ. δικαιώματα ως προς την καθυστερούμενη αυτή ποσότητα.

2. Λύση του Franchising με καταγγελία

Προκειμένου για σύμβαση Franchising ορισμένου χρόνου, η λήση της επέρχεται είτε με την παρέλευση του συμφωνηθέντος χρόνου είτε με την έκτακτη καταγγελία της από τον συμβαλλόμενο, στο πρόσωπο του οποίου θεμελιώνεται δικαίωμα καταγγελίας για σπουδαίο λόγο. Σπουδαίο λόγο, που δικαιολογεί την έκτακτη καταγγελία του Franchising ορισμένου ή αορίστου χρόνου, αποτελεί κατ' αρχήν η υπαίτια παράβαση συμβατικών υποχρεώσεων από το ένα μέρος. Αλλά και ανυπαίτιοι λόγοι μπορούν να θεμελιώνουν δικαίωμα έκτακτης καταγγελίας, εφόσον η συνέχιση της σύμβασης αντίκειται προφανώς στα εύλογα και δικαιολογημένα συμφέροντα της μιας πλευράς. Συμβάσεις Franchising αορίστου χρόνου μπορούν, αντίθετα, να λυθούν τόσο

με έκτακτη όσο και με τακτική καταγγελία. Πάντως η άσκηση του δικαιώματος για τακτική καταγγελία πρέπει να υπόκειται σε περιορισμούς, λόγω του ότι οι επενδύσεις και οι άλλες οικονομικές δεσμεύσεις, που απορρέουν από τη συνεργασία Franchising, έχουν συνήθως μακροχρόνιο χαρακτήρα. Έτσι θα πρέπει κατ' ανάλογη εφαρμογή της ΑΚ 634 να γίνει δεκτό, ότι η ελάχιστη διάρκεια του Franchising (αόριστου χρόνου) είναι τέσσερα χρόνια, πριν από την πάροδο των οποίων θα είναι ανεπίτρεπτη η άσκηση του δικαιώματος τακτικής καταγγελίας.

Σχετικά με τη λύση της σύμβασης Franchising με καταγγελία ανακύπτουν δύο κυρίως ερωτήματα, των οποίων η απάντηση, ελλείψει κατάλληλης νομοθετικής ρύθμισης, προσκρούει σε εμπόδια. Πρώτα ερωτάται, με ποιά κριτήρια θα καθορισθεί η προθεσμία καταγγελίας στην περίπτωση της τακτικής καταγγελίας. Το δεύτερο ερώτημα αφορά τις έννομες συνέπειες της λύσης του Franchising με καταγγελία.

α) Προθεσμία καταγγελίας: Οι συμβάσεις Franchising περιέχουν συνήθως ρυθμίσεις σχετικές με την προθεσμία τακτικής καταγγελίας. Αν όμως για το ζήτημα αυτό υπάρχει συμβατικό κενό, τότε ο προσδιορισμός των διατάξεων που θα καλύψουν το κενό θα γίνει με βάση αυτά που αναπτύχθηκαν σχετικά με τη νομική φύση της σύμβασης Franchising. Προσθέτως θα ληφθεί υπόψη η πραγματική διάρκεια της σύμβασης μέχρι τον χρόνο της καταγγελίας.

Λόγω της συγγένειας του Franchising με τη σύμβαση μίσθωσης προσοδοφόρου αντικειμένου, προσφέρεται κατ' αρχήν η προσφυγή στη νομοθετική σκέψη των ΑΚ 609, 610 (σε συνδ. με ΑΚ 638,620). Επειδή η καταβολή της αντιπαροχής του λήπτη γίνεται κατά κανόνα σε ετήσια βάση, για τον καθορισμό της προθεσμίας της τακτικής καταγγελίας θα ήταν δυνατή η εφαρμογή της ΑΚ 609 εδ. 5. Εδώ εισάγεται κατά βάση τρίμηνη «καθαρή» προθεσμία καταγγελίας. Η προθεσμία αυτή αρχίζει όμως να τρέχει όχι από την ημέρα της καταγγελίας, αλλά πάντα από την πρώτη ημέρα του πρώτου ή του τέταρτου ή του έβδομου ή του δέκατου μήνα του χρόνου. Με τη ρύθμιση αυτή επιτυγχάνεται - ανάλογα με την περίπτωση - μια μικρότερη ή μεγαλύτερη επιμήκυνση της βασικής («καθαρής») τρίμηνης προθεσμίας, η οποία μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να εκτείνεται σε διάστημα σχεδόν έξι μηνών. Η

μεταφορά της κατά ΑΚ 609 ρύθμισης στο Franchising δεν αποκλείεται να αποδειχθεί- ανάλογα με την περίπτωση- ως πολύ σύντομη, επειδή η ΑΚ 609, σε αντίθεση με άλλα δίκαια, δεν λαμβάνει καθόλου υπόψη της την (πραγματική) χρονική διάρκεια της σύμβασης. Τούτο έχει όμως βασική σημασία για το Franchising, αφού τουλάχιστον για την απόσβεση των επενδύσεων κεφαλαίου, που συνδέονται με το Franchising, απαιτείται κάποιος χρόνος. Εντούτοις το μειονέκτημα αυτό, το οποίο προκύπτει από την εφαρμογή της ΑΚ 609 στο Franchising, δεν έχει ιδιαίτερο πρακτικό βάρος, επειδή είναι δυνατή η συνομολόγηση μεγαλύτερης προθεσμίας καταγγελίας με σχετική συμφωνία των μερών. Εξάλλου τα επενδυτικά συμφέροντα των μερών προστατεύονται επαρκώς μέσω της ανάλογης εφαρμογής της ΑΚ 634, με βάση την οποία μπορεί να καθοριστεί ελάχιστη διάρκεια της σύμβασης Franchising. Στο μέτρο πάλι που η πραγματική διάρκεια του Franchising είναι τόσο μεγάλη, ώστε να έχουν στο μεταξύ αποσβεστεί τουλάχιστον κατά το μεγαλύτερο μέρος οι πραγματοποιηθείσες επενδύσεις, τότε μπορούν να τύχουν εφαρμογής χωρίς άλλο οι προβλεπόμενες στην ΑΚ 609 προθεσμίες (σε συνδ. με την κατά ΑΚ 610 νομοθετική σκέψη). Το ίδιο μπορεί να ισχύει ακόμα και στην περίπτωση που έχει συναφθεί σύμβαση ορισμένου χρόνου, εφόσον στο μεταξύ έχει επέλθει, όπως ήδη σημειώθηκε, η απόσβεση των κεφαλαίων που επενδύθηκαν στο Franchising.

β) Οι έννομες συνέπειες της καταγγελίας: Οι έννομες συνέπειες που απορρέουν από τη λύση του Franchising διαφοροποιούνται ανάλογα με τους λόγους, οι οποίοι θεμελιώνουν το δικαίωμα της καταγγελίας. Αν πρόκειται για περίπτωση τακτικής καταγγελίας ή έκτακτης καταγγελίας για ανυπαίτιο σπουδαίο λόγο, τότε το αντικείμενο των εκατέρωθεν υποχρεώσεων των συμβαλλομένων μετά τη λύση της ενοχικής σχέσης συνίσταται κυρίως στην απόδοση των πραγμάτων, στην απόδοση (παύση) της χρήσης των δικαιωμάτων και των άλλων ωφελειών, που κατά τη διάρκεια της σύμβασης είχαν παραχωρηθεί από τον ένα αντισυμβαλλόμενο στον άλλο για χρήση και εκμετάλλευση. Αντίθετα, η προβολή αξιώσεων αποζημίωσης δεν είναι δυνατή. Τέτοιες αξιώσεις μπορούν να εγερθούν μόνο στην περίπτωση της έκτακτης καταγγελίας, που οφείλεται στην αντισυμβατική

συμπεριφορά του καταγγελλόμενου μέρους. Επομένως, με βάση τον λόγο της καταγγελίας μπορούν από τη σύμβαση Franchising να απορρέουν αφενός αξιώσεις αποζημίωσης. Οι τελευταίες θα αναφέρονται στην αποκατάσταση κυρίως του θετικού διαφέροντος, και ιδίως του διαφυγόντος κέρδους, συμπεριλαμβανομένης και της αποζημίωσης για άσκοπες δαπάνες.

Όσον αφορά τις απαιτήσεις απόδοσης, πρέπει να παρατηρηθούν τα ακόλουθα: Με τη λήξη της σύμβασης ο δότης έχει αξίωση κατά του λήπτη για απόδοση κάθε είδους εγγράφων, τιμοκαταλόγων, διαφυμιστικών φυλλαδίων, επιστολόχαρτων και άλλων αντικειμένων, τα οποία είχαν τεθεί στη διάθεση του λήπτη για την άσκηση της δραστηριότητάς του. Ο τελευταίος έχει ακόμα υποχρέωση παράλειψης, όσον αφορά την παραπέρα χρήση και εκμετάλλευση σημάτων, διακριτικών τίτλων, εμπορικών επωνυμιών και άλλων δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας, των οποίων η χρήση του είχε παραχωρηθεί κατά τη διάρκεια της σύμβασης. Οι εκτεταμένες αυτές υποχρεώσεις απόδοσης και παράλειψης είναι δυνατό να οδηγούν σε ανεπιεική αποτελέσματα για τον λήπτη, ιδίως όταν αυτός έχει στην κυριότητά του αδιάθετα εμπορεύματα, των οποίων η διάθεση μπορεί να προσκρούει σε δυσκολίες, επειδή ο λήπτης, μετά τη λύση της σύμβασης, δεν έχει πια το δικαίωμα χρήσης του απαιτούμενου για τον σκοπό αυτό τεχνικού και οργανωτικού εξοπλισμού. Αν συντρέχουν οι προϋποθέσεις αυτές, πρέπει να γίνει δεκτό, ότι ο δότης έχει υποχρέωση να αναλάβει τα υπάρχοντα εμπορεύματα ή να παράσχει την υποστήριξη του για τη διάθεσή τους, στο μέτρο που δεν θίγονται από αυτό τα εύλογα συμφέροντά του.

Ιδιαίτερα προβλήματα δημιουργούνται επίσης, όσον αφορά την εύλογη απαίτηση του λήπτη να αποζημιωθεί για την πελατεία και γενικά για το λεγόμενο good will του καταστήματος, στο μέτρο που αυτό οφείλεται στην προσωπική του εργασία, της οποίας οι καρποί μετά τη λύση της σύμβασης περιέρχονται στον δότη. Αν και κατ' αποτέλεσμα δεν αμφισβητείται η νομιμότητα μιας τέτοιας απαίτησης, δυσκολίζει η νομική της θεμελίωση, ελλείψει ιδίως ρητής νομοθετικής ρύθμισης. Το κενό αυτό θα μπορούσε κατ' αρχήν να καλυφθεί με προσφυγή στις διατάξεις του αδικαιολόγητου πλουτισμού. Στο μέτρο που η ωφέλεια της περιουσίας του δότη με τη μορφή good will οφείλεται στην

εργασία του λήπτη, θα μπορούσε ο τελευταίος να στηρίξει την αξίωση για απόδοση της ωφέλειας στην ΑΚ 904 παρ. 1 εδ. 2, ως περίπτωση παροχής για λήξασα αιτία. Εντούτοις η περίπτωση, στην οποία αναφέρεται η διάταξη αυτή, είναι εκείνη, κατά την οποία η αιτία της παροχής λήγει για λόγους, που δεν είναι δυνατό να επηρεάσει ή να προβλέψει ο κατά ΑΚ 904 δανειστής (π.χ. συνδρομή λόγου κληρονομικής αναξιότητας στο πρόσωπο εκείνου, που είχε οριστεί σε ανύποπτο χρόνο ως κληρονόμος). Η λήξη μιας σύμβασης με καταγγελία δεν αποτελεί απρόβλεπτο γεγονός με την έννοια της ΑΚ 904 παρ. 1 εδ. 2, 3η περίπτωση. Και όταν ακόμα συντρέχει λόγος έκτακτης καταγγελίας, με τη λύση της σύμβασης πραγματοποιείται ένας κίνδυνος, ο οποίος υπάγεται αποκλειστικά στις ρυθμίσεις του συμβατικού δικαίου χωρίς να δικαιολογείται η προσφυγή στο δίκαιο των εξωδικαιοπρακτικών ενοχών.

Όταν στο μέλλον τεθεί σε ισχύ ο ήδη σχεδιασμένος εμπορικός κώδικας, η θεμελίωση της αξίωσης αποζημίωσης του λήπτη για το λεγόμενο *good will* θα είναι ίσως δυνατή με ανόλογη εφαρμογή στο *Franchising* των ρυθμίσεων, που περιέχουν τα άρθρα 108 ΣχΕμπΚ 1981 και 104 ΣχΕμπΚ 1987. Οι διατάξεις αυτές προβλέπουν, κατά το πρότυπο της παρ. 89 γερμΕμπΚ, σχετική αξίωση υπέρ του εμπορικού αντιπροσώπου μετά τη λύση της σύμβασης εμπορικής αντιπροσωπείας. Λόγω των ομοιοτήτων μεταξύ του εμπορικού αντιπροσώπου και του λήπτη *Franchising* γίνεται δεκτό στη γερμανική νομολογία και επιστήμη, ότι η παρ 89 γερμΕμπΚ εφαρμόζεται ανάλογα και στο *Franchising*. Εντούτοις από την άποψη του ελληνικού δικαίου η προσφυγή στην αναλογία αυτή δεν φαίνεται απολύτως αναγκαία. Ο νομοθέτης του αστικού δικαίου κάθε άλλο παρά αγνοεί το πρόβλημα της υπεραξίας από διαρκείς ενοχές και της απόδοσής της μετά τη λήξη της ενοχής. Έτσι σύμφωνα με την κατηγορηματική ρύθμιση της ΑΚ 630 παρ. 3, η οποία αναφέρεται κατ' αρχήν στη μίσθωση αγροτικού κτήματος και στην επίμορτη αγροληψία, ο μισθωτής προσοδοφόρου αντικειμένου με τη λήξη της σύμβασης έχει, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, δικαίωμα στην επιπλέον αξία του μισθίου, εφόσον αυτή οφείλεται αποκλειστικά σε δαπάνες και σε εργασία του μισθωτή (ΑΚ 638,630 παρ.3). Παρόμοια είναι και η κατά ΑΚ 668 ρύθμιση, που αναγνωρίζει στον εργαζόμενο το δικαίωμα στην εφεύρεση, η οποία έγινε κατ' την εκτέλεση της εργασίας του. Παρόμοια είναι επίσης η

ΑΚ 1103, που αναφέρεται στην έννομη σχέση μεταξύ κυρίου και κολόπιστου νομέα αναγνωρίζοντας στον τελευταίο αξίωση απόδοσης των επωφελών δαπανών στο διεκδικούμενο πράγμα (πρβλ. και ΑΚ 1162 εδ. 2). Με βάση λοιπόν την εκφραζόμενη στις διατάξεις αυτές νομοθετική πρόνοια για το πρόβλημα της υπεραξίας και λαμβάνοντας υπόψη τη συγγένεια του Franchising με τη μίσθωση προσοδοφόρου αντικειμένου, φαίνεται δικαιολογημένη η ανάλογη εφαρμογή της ΑΚ 630 παρ. 3 στο δίκαιο του Franchising.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Με τη σύμβαση του Franchising οι συμβαλλόμενοι, δηλαδή ο δότης και ο λήπτης του Franchising, αποβλέπουν στη θέσπιση του νομικού πλαισίου, το οποίο θα ρυθμίζει την εμπορική τους συνεργασία για ορισμένο ή αόριστο χρόνο. Ο σκοπός της συνεργασίας αυτής είναι κατά κανόνα η προώθηση των πωλήσεων (σπανιότερα της παραγωγής) ενός προϊόντος, το οποίο εμπορεύεται ή παράγει ο ίδιος ο δότης. Το εν λόγω προϊόν μπορεί να έχει υλική υπόσταση, μπορεί όμως να έχει και τη μορφή παροχής υπηρεσιών. Ο δότης είναι συνήθως επιχείρηση με υψηλής στάθμης οργανωτική και τεχνογνωσιολογική υποδομή, η οποία πλαισιώνεται από σειρά δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας. Τα δικαιώματα αυτά, συμπεριλαμβανομένης και της τεχνογνωσίας, αποτελούν το λεγόμενο σύνολο ή «πακέτο» Franchising, το οποίο παραχωρεί ο δότης στον λήπτη έναντι ανταλλάγματος προς χρήση και εκμετάλλευση με απώτερο σκοπό την αξιοποίηση του «πακέτου» αυτού για τη διάδοση των προϊόντων της παραχωρούσας επιχείρησης σε νέες αγορές. Εντούτοις η κύρια υποχρέωση του δότη από τη σύμβαση Franchising δεν περιορίζεται απλώς στην παραχώρηση της χρήσης και εκμετάλλευσης δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας ή (και) τεχνογνωσίας, αλλά επεκτείνεται στην ένταξη του λήπτη σε ορισμένο σύστημα πωλήσεων Franchising, το οποίο λειτουργεί κάτω από τις οδηγίες, τις συμβουλές και την εποπτεία του δότη. Λόγω δε του διαρκούς χαρακτήρα του Franchising, η υποχρέωση (αλλά και το δικαίωμα) του δότη για παροχή οδηγιών και συμβουλών προσλαμβάνει τον χαρακτήρα διαρκούς υποχρέωσης για παροχή υποστήριξης στον λήπτη καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Στην υποχρέωση του δότη για ένταξη και διαρκή παροχή υποστήριξης στον

αντισυμβαλλόμενό του αντιστοιχεί η υποχρέωση του τελευταίου να καταβάλλει στον δότη το αντάλλαγμα του συμφωνήθηκε και που συνίσταται αφενός μεν στην καταβολή ενός εξαπάξ ποσού, αφετέρου δε στην περιοδική καταβολή ορισμένου ποσοστού από τις εισπράξεις των πωλήσεων. Τα πιο πάνω χαρακτηριστικά προσδίδουν στο Franchising τον χαρακτήρα ιδιόρρυθμης σύμβασης, η οποία περιέχει κυρίως στοιχεία μίσθωσης προσοδοφόρου αντικειμένου, σύμβασης Franchising ως μίσθωσης με την κατά ΑΚ 638 έννοια εκφράζεται στην υποχρέωση του δότη να παραχωρεί στον λήπτη τη χρήση και εκμετάλλευση δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας και τεχνογνωσίας. Η υποχρέωση εξάλλου του δότη για συνεχή υποστήριξη του λήπτη, κυρίως με τη μορφή παροχής συμβουλευτικού έργου, προσδίδει στο Franchising τον χαρακτήρα σύμβασης παροχής υπηρεσιών. Το δικαίωμα τέλος του δότη για παροχή οδηγιών και άσκηση εποπτείας αποτελεί στοιχείο της κατά ΑΚ 713 εντολής. Εντούτοις η προώθηση των πωλήσεων, την οποία υπόσχεται ο λήπτης συνήθως στη σύμβαση του Franchising με την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση της προσωπικής του εργασίας, δεν αποτελεί διεξαγωγή υπόθεσης του δότη με την έννοια της ΑΚ 713, αλλά είναι υπόθεση του λήπτη με την έννοια, ότι αυτός φέρει τον κίνδυνο της ευόδωσης ή μη των προσπαθειών του. Το γεγονός εξάλλου, ότι η προώθηση των πωλήσεων γίνεται με τη συνεχή υποστήριξη του δότη, προσδίδει στη σύμβαση του Franchising έντονο συνεργασιακό χαρακτήρα, ο οποίος σχετικοποιεί τόσο το στοιχείο της εντολής όσο και την ανταλλακτική φύση της σύμβασης Franchising.

12.15 ΕΙΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΑΧΩΡΙΣΗΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΧΩΡΕΣ

1.Η.Π.Α.

Η Παραχώρηση εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στις Η.Π.Α. στον κλάδο εμπορίας αυτοκινήτων. Αργότερα εξαπλώθηκε και σε άλλες επιχειρήσεις όπως: φάστ-φούντ, ξενοδοχεία, καταστήματα λιανικών πωλήσεων σιδηρικών, επιχειρήσεων αυτοκινήτων, σταθμοί, εξυπηρέτησης, βενζινάδικα κλπ. Ας δούμε αναλυτικότερα μερικές από αυτές τις επιχειρήσεις.

Fast-foods : Η επιτυχία των fast-foods με Παραχώρηση συγγενεύει με πολλούς παράγοντες: Το δημογραφικό περιβάλλον

(αν υπάρχει υψηλή αναλογία νεαρών ενηλίκων στον πληθυσμό, μεγάλος αριθμός αγάμων, υψηλή αναλογία των εργαζόμενων γυναικών)- προϊόντα που η γεύση τους είναι αρεστή σε σημαντικά τμήματα της αγοράς, γρήγορη εξυπηρέτηση, υγιεινό περιβάλλον και συσκευασία που είναι εύκολα αναγνωρίσιμη. «Το σύστημα 'fast-foods' γράφει γνωστό αμερικάνικο περιοδικό στις Η.Π.Α. καλύπτει το 12% των δαπανών που γίνονται για φαί έξω από το σπίτι και μέχρι το 1990 υπολογίζεται ότι το ποσοστό αυτό θα πλησιάσει το 22%».

Ξενοδοχεία: Κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων δεκαετιών η βιομηχανία των ξενοδοχείων έχει μια ραγδαία ανάπτυξη. Έχουμε δει στο παρελθόν να εξελίσσεται από οικογενειακές ενώσεις, με μια συχνά αμφισβητήσιμη πορεία, σε μια βιομηχανία κυριαρχούμενη από μεγάλους συνεταιριστικούς συνδέσμους. Αυτές οι εταιρείες είναι αυτοδιοικούμενες ενώσεις και μια Παραχώρηση διαιρεμένη σε τμήματα η οποία λειτουργεί κάτω από το όνομα της εταιρείας με συνεργατική συμμετοχή των διευθυντών κατά τμήμα.

Ένας από τους πρωτοπόρους, που άνοιξαν τον δρόμο για την ξενοδοχειακή σχηματική αλλαγή είναι το Holiday inn. Καθαρίζει πρότυπα για παρεμφερείς μονάδες εξυπηρέτησης και καλές τιμές. Η επιτυχία του προέρχεται από την προνοητικότητα, και δημιουργία ενός ομοιόμορφου σχήματος, συμπληρωμένο από το ελεύθερο σύστημα κρατήσεως θέσεων, που έγινε ένα μοντέλο για ένα νέο τύπο της αναπτυσσόμενης ξενοδοχειακής βιομηχανίας.

Επιχειρήσεις αυτοκινήτων: Η Παραχώρηση αυτοκινήτων είναι ιστορικά λιανικό διέξοδο για ανταλλακτικά και εξαρτήματα. Μερικές από τις μονάδες έχουν σχετιστεί με γνωστούς κατασκευαστές ελαστικών. Άλλες έχουν ενωθεί με εθνικούς αυτοκινητιστικούς κατασκευαστές. Μια συγκριτικά πρόσφατη είσοδος στο αυτοκινητιστικό πεδίο Παραχώρησης είναι ειδικότερα τα μαγαζιά επισκευών, με τεχνικά χαρακτηριστικά, με διαγνωστικά κέντρα, με εξειδικευμένα ηλεκτρονικά και εξοπλισμό κομπιούτερς.

Στα τελευταία χρόνια έχει γίνει σ' άλλες χώρες μια σημαντική ανάπτυξη στην τμηματική πώληση αυτοκινήτων με Παραχώρηση. Ο αριθμός των μελών της αυτοκινητιστικής Παραχώρησης έχει αυξηθεί όσο οι σταθμοί βενζίνης μετασχηματίζονται από γενική εξυπηρέτηση «Service» σε προσωπικό «Service».

2. Ευρώπη

Εκτός από τις Η.Π.Α., τα πλεονεκτήματα της Παραχώρησης έχουν δημιουργήσει μια πλατιά εξάπλωση και στη Δ.Ευρώπη. Η εικόνα που παρουσιάζεται στις χώρες αυτές είναι η ακόλουθη:

α) ΒΕΛΓΙΟ: Στη χώρα του Βελγίου λειτουργούν 45 αλυσίδες Παραχώρησης που καλύπτουν όλους τους κλάδους της εμπορικής δραστηριότητας. Από αυτές οι 15 είναι διεθνείς αλυσίδες. Από διάφορους υπολογισμούς που έχουν γίνει φαίνεται, ότι ο συνολικός κύκλος εργασιών των 45 αυτών αλυσίδων αντιπροσωπεύει περίπου το 3% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου της χώρας. Το 1974 ιδρύθηκε η Βελγική Ένωση Παραχώρησης που αριθμεί 20 μέλη.

Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει, παρ' όλα αυτά το Υπουργείο οικονομικών, συνεργαζόμενο με άλλες αρμόδιες υπηρεσίες έχει εκδώσει ειδικούς κανονισμούς, που αποσκοπούν κυρίως στην προστασία του Παραχωριολήπτη.

β) ΓΑΛΛΙΑ: Στη Γαλλία λειτουργούν περίπου 75 εθνικές και διεθνείς αλυσίδες Παραχώρησης των οποίων ο τζίρος το 1975 αντιπροσώπευε το 10,4% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου. Στη Γαλλία λειτουργεί επίσης η «Federation Francaise du Commerce» που είναι επαγγελματική ένωση των Γάλλων Παραχωρητών. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει.

γ) ΓΕΡΜΑΝΙΑ: Στη Γερμανία λειτουργούν 85 αλυσίδες, με τις οποίες υπολογίζεται ότι έχουν συνδεθεί 11.000 επιχειρήσεις. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει.

δ) ΟΛΛΑΝΔΙΑ: Στο χώρο του λιανικού εμπορίου, στην Ολλανδία λειτουργούν περίπου 110 αλυσίδες. Από αυτές 23 λειτουργούν στον κλάδο τροφίμων, 31 στον κλάδο των ενδυμάτων, ενώ 18 αλυσίδες λειτουργούν σε διεθνές επίπεδο. Ο κύκλος εργασιών των αλυσίδων Παραχώρησης υπολογίζεται περίπου στο 15% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου στην Ολλανδία. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει, αλλά από τους ήδη υπάρχοντες νόμους καλύπτονται ορισμένες πλευρές του συστήματος. Για τις χώρες Βρετανία, Δανία, Ιρλανδία, Ιταλία και Λουξεμβούργο, δεν υπάρχουν στατιστικά στοιχεία, που να δίνουν πληροφορίες, για τις αλυσίδες Παραχώρησης που λειτουργούν στις χώρες αυτές.

Στην Ιταλία λειτουργεί η «Associazione Italiana del Franchising» που ιδρύθηκε το 1971 και έχει 35 μέλη.

Στη Βρετανία το Δεκέμβριο του 1977 ιδρύθηκε η «British Franchising Association». Ο αριθμός των μελών της δεν είναι γνωστός.

Ούτε σε αυτές τις χώρες υπάρχει ειδική νομοθεσία.

Το 1972 στις 23 Σεπτεμβρίου με πρωτοβουλία των εθνικών ενώσεων Παραχώρησης της Δυτικής Γερμανίας, Γαλλίας, Ισπανίας, Ιταλίας, Ολλανδίας, Σουηδίας και Ελβετίας, ιδρύθηκε μια Ομοσπονδία Παραχώρησης και έχει τους παρακάτω στόχους:

- Την ενημέρωση κοινού και αρχών και τη διοχέτευση πληροφοριών γύρω από την Παραχώρηση.

- Την ανταλλαγή απόψεων και στοιχείων μεταξύ διαφόρων ενώσεων.

- Την εκπόνηση ενός Κώδικα Πρακτικής.

- Την μελέτη των υπαρχουσών εθνικών νομοθεσιών για την κατάρτιση ενός εναρμονισμένου διεθνώς συμβουλίου. Σε αυτή την Ομοσπονδία πρόσφατα έγιναν μέλη και οι εθνικές ενώσεις, Βελγίου, Βρετανίας και Δανίας.

3. Η διάδοση της Παραχώρησης στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα ο θεσμός είναι σχετικά άγνωστος και μόνο πρόσφατα έγιναν τα πρώτα δειλά βήματά του με το άνοιγμα ορισμένων μονάδων fast-food, την ύπαρξη των μονάδων Nataly's στην ύπαρξη επιχειρήσεων ενοικιάσεων αυτοκινήτων, το ξενοδοχείο Holiday Inn και η αλυσίδα που διαπρέπει στον Ελληνικό χώρο.

Η πρώτη οργανωμένη αλυσίδα fast-food στη χώρα μας ξεκίνησε το 1976 στη Θεσσαλονίκη με το όνομα Goody's. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των Goody's είναι ότι δεν μιμούνται τυφλά τα ένα πρότυπα, καταστήματα fast-food, αλλά προσπαθούν να προσαρμόσουν το αμερικανικό πρότυπο στην Ελληνική ζωή, προσφέροντας καθαρά Ελληνικά φαγητά, καθώς επίσης και κλασικά φαγητά του είδους μονάδων fast-food.

Δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες Παραχώρησης ενοικιάσεων αυτοκινήτων είναι η AVIS και η HERZ. Η AVIS δημιουργήθηκε στην Ελλάδα το 1958 και σήμερα έχει 38 υποκαταστήματα σε ολόκληρη τη χώρα. Η HERZ ιδρύθηκε το 1966 και έχει σε όλη τη χώρα 40 υποκαταστήματα. Η αλυσίδα Jax έχει περίπου 150 Jax στην Αθήνα και κάπου 30 στην επαρχία. Το

σύστημα τους δεν είναι ακριβώς όπως των fast-foods, αλλά μοιάζει πολύ.

4. Η κατάσταση στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα, ο θεσμός αυτός του συστήματος της Παραχώρησης θα ήταν εντελώς άγνωστος- στην πρακτική του εφαρμογή - αν δεν υπήρχαν μερικές επιχειρήσεις, που να δουλεύουν με το σύστημα αυτό. Δυστυχώς οι επιχειρήσεις αυτές δεν είναι πολλές παρότι το σύστημα της Παραχώρησης θα μπορούσε να εφαρμοσθεί με επιτυχία είτε μεταξύ ομοειδών Ελληνικών Επιχειρήσεων, είτε μεταξύ Ελληνικών και Κοινοτικών Επιχειρήσεων.

Το σύστημα της Παραχώρησης θα μπορούσε να εξασφαλίσει σ' έναν αριθμό ειδικευμένων μικρομεσαίων - κυρίως επιχειρήσεων- που θα αποφάσιζαν να λειτουργήσουν υπό καθεστώς Παραχώρησης - συλλογική παρουσία και δράση στην Ελληνική αγορά και ταυτόχρονα αποδοτικότερη παρουσία. Έτσι, θα αυξάνονταν οι ανταγωνιστικές δυνατότητες των επιχειρήσεων του συστήματος, αλλά και η ωφέλεια των καταναλωτών λόγω της προσφοράς καλύτερων υπηρεσιών και τιμών. Ακόμα θα δινόταν η δυνατότητα στις Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις μέσω του συστήματος της Παραχώρησης να αποκτήσουν από τις Κοινοτικές και τις πρωτοπόρες Ελληνικές Επιχειρήσεις οργανωτική, διοικητική και εμπορική πείρα, πράγμα που είναι αναγκαίο τόσο για λόγους επιβίωσης, όσο και για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους.

Αναμφισβήτητα λοιπόν το σύστημα της Παραχώρησης αποτελεί για τους Έλληνες Επιχειρηματίες μια πραγματική πρόκληση αλλά και μια δυνατότητα και πιθανώς μια διέξοδο για τα δύσκολα προβλήματα που αντιμετωπίζουν. Ωστόσο εδώ θα πρέπει να σημειωθεί, ότι στην Ελλάδα εφαρμόζεται και μία άλλη μέθοδος, αυτή της Διοικητικής Συμφωνίας (Μάνατζμεντ Κόντρακτ), η οποία ταυτίζεται με τη μέθοδο της Παραχώρησης με μία μόνο διαφορά. Η διαφορά αυτή αφορά τη διοίκηση της επιχείρησης. Έτσι τις επιχειρήσεις που λειτουργούν με τη μέθοδο της Διοικητικής Συμφωνίας, τα διοικητικά στελέχη τους δεν είναι Έλληνες αλλά ξένοι τοποθετημένοι από τον Παραχωρητή. Αυτές οι επιχειρήσεις είναι κυρίως τα μεγάλα ξενοδοχεία της Αθήνας εκτός του Χόλιντεϊ Ιν που λειτουργεί με το σύστημα της Παραχώρησης.

Στο σημείο αυτό παραθέεται η άποψη το διευθυντή του μεγάλου ξενοδοχείου για το σύστημα της Παραχώρησης. «Το σύστημα της Παραχώρησης είναι μια πολύ καλή περίπτωση, γιατί δίνει τη δυνατότητα με σχετικά λιγότερη οικονομική επιβάρυνση να λαμβάνεται η τεχνογνωσία που υπάρχει σε προηγμένες χώρες χωρίς ταυτόχρονα οι διοικήσεις των εταιρειών να περνούν σε ξέν χέρια».

Θα πρέπει όμως, όσον αφορά την Ελλάδα, να αναφερθεί ότι υπάρχει ένα νομικό πρόβλημα που αφορά τη λειτουργία του συστήματος της Παραχώρησης. Επειδή μία από τις υποχρεώσεις των μελών μιας αλυσίδας, που λειτουργεί υπό συνθήκες Παραχώρησης, είναι να ακολουθείται κοινή και ενιαία για όλα τα μέλη πολιτική τιμών, (ώστε να ενισχύεται η εικόνα και να αποφεύγεται ο τιμολογικός ανταγωνισμός μεταξύ των μελών της αλυσίδας), υπάρχει νομικό θέμα αν και κατά πόσο, ο καθορισμός μιας τιμής από νομικά ανεξάρτητες επιχειρήσεις είναι νομιμος ή όχι. Η ύπαρξη τέτοιων προβλημάτων στη λειτουργία του συστήματός της Παραχώρησης ενισχύει στην αναγκαιότητα δημιουργίας ειδικής νομοθεσίας για το σύστημα που θα συμπληρώσει τους υπάρχοντες νόμους, οι οποίοι δεν καλύπτουν ικανοποιητικά το θεσμό.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Jack «N» Zill

Δέκα βήματα για να ανοίξεις το δικό σου κατάστημα

1. Εσύ έχεις κάνει το πρώτο βήμα με την αίτηση (ζητώντας) το πακέτο πληροφοριών μας. Μετά την εξέταση (επιθεώρηση) του υλικού, εσύ θα έχεις μια ιδέα τι περιλαμβάνει.

2. Συμπλήρωσε τις προσωπικές πληροφορίες και τις οικονομικές εκθέσεις (δηλώσεις) και επέστρεψέ τα σε μας. Αυτό θα δείξει (φανερώσει) την προθυμία σας να εξερευνήσετε τις περαιτέρω δυνατότητες (πιθανότητες). Οι πληροφορίες σας θα θεωρηθούν απολύτως εμπιστευτικές και δεν θα σας υποχρεώσουν (δεσμεύσουν) με κανένα τρόπο.

3. Είναι η ώρα για μια συνάντηση. Αφού εμείς εξετάσουμε τα προσωπικά και οικονομικά σας δεδομένα, ένα ραντεβού (συνέντευξη) θα γίνει ανάμεσα (μεταξύ) σε σας και ενός αντιπροσώπου των Jack «N» Zill. Αν ένα αμοιβαίο ενδιαφέρον (συμφέρον) υπάρχει εκείνη την ώρα, μια προσφορά Franchise θα

γίνει. Όλα τα (αναγκαία) απαραίτητα έγγραφα και η μορφή του κόστους θα γίνει εκείνη την ώρα.

4. Η κατάθεση τεκμηρίων περαιτέρω (πρόσθετου) ενδιαφέροντος. Αν εσείς έχετε τελικά αποφασίσει, ότι θέλετε ένα κατάστημα Jack «N» Jill, εσείς θα εμβάσεται μια κατάθεση (παρακαταθήκη) στο Jack «N» Jill. Οι Jack «N» Jill τότε θα σας βοηθήσουν να επιλέξετε τη θέση για τη δουλειά σας. Με την υπογραφή του τελικού Franchise η κατάθεσή σας θα χρησιμοποιηθεί για πληρωμή δικαιωμάτων Franchise.

5. Έρευνα για θέση (τοποθεσία). Μια εντατική έρευνα θα αρχίσει για την καλύτερη δυνατή τοποθεσία για τη δουλειά σας. Οι Jack «N» Jill θα χρησιμοποιήσουν (αξιοποιήσουν) τις εμπειρίες και τις γνώσεις τους για να σας εφοδιάσουν (προμηθεύσουν) την καλύτερη διαθέσιμη τοποθεσία (θέση).

6. Χρηματοδότηση. Οι Jack «N» Jill θα σας βοηθήσουν να συλλέξετε και να συμπληρώσετε όλα τα αναγκαία δεδομένα (στοιχεία) για να πετύχετε χρηματοδότηση. Με την απόκτηση ικανοποιητικής χρηματοδότησης, εσείς θα παρουσιάζεται (υποβάλλεται) στους Jack «N» Jill ένα γράμμα επιβεβαίωσης (επικύρωσης) από το ίδρυμα δανεισμού.

7. Υπογραφή της Franchise. Αφού έχει επιλεγεί η τοποθεσία κα έχει αποκτηθεί χρηματοδότηση, εσείς θα υπογράψετε την συμφωνία Franchise και θα εμβάσετε την αμοιβή franchise τους Jack «N» Jill.

8. Κατασκευή περίοδος. Η οικοδόμηση του κτιρίου σας θα αρχίσει αν είναι αναγκαία, και οι Jack «N» Jill θα σας προμηθεύσουν όλη την αναγκαία βοήθεια να δουν το σχέδιο να φθάσει σ' ένα πετυχημένο τέλος.

9. Εκπαίδευση. Δύο ως τέσσερις βδομάδες πριν το κατάστημά σας ανοίξει, εσείς θα λάβετε δύο εβδομάδες εκπαίδευση σε όλες τις φάσεις της λειτουργίας των Jack «N» Jill.

10. Άνοιγμα (έναρξη). Αυτή είναι η ώρα που περιμένατε. Αντιπρόσωποι των Jack «N» Jill θα σας βοηθήσουν σ' όλες τις φάσεις συμπεριλαμβανομένης της διαφήμισης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΡΙΤΟ ΑΝΑΔΟΧΗ ΕΚΔΟΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ (UNDERWRITING)

13.1 Ο όρος UNDERWRITING

Ο όρος UNDERWRITING έχει αποδοθεί στα ελληνικά ως «Αναδοχή εκδόσεως μετοχικών και ομολογιακών τίτλων» και οι UNDERWRITERS, δηλαδή οι εταιρείες που αναλαμβάνουν το έργο αυτό, ως «ανάδοχοι».

13.2 Πηγές του θεσμού

Ο θεσμός πηγάζει κυρίως από την ανάγκη των επιχειρήσεων να αντλήσουν φτηνά κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό αποφεύγοντας έτσι τα υψηλότοκα τραπεζικά δάνεια, αλλά και από την επιδίωξη των αναδόχων (κυρίως τραπεζικών ή άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών) να αυξήσουν τα έσοδά τους μέσω των προμηθειών αναδοχής.

13.3 Ο θεσμός στην Ελλάδα

Ενώ στο εξωτερικό και ειδικότερα στις Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο ο θεσμός του ανάδοχου έχει αρκετά μακρά παράδοση, στην Ελλάδα αποτελεί σχετικά νεοπαγή θεσμό.

Συγκεκριμένα η εισαγωγή του όρου της χρησιμοποίησης ανάδοχου στην εισαγωγή νέων τίτλων στο χρηματιστήριο έγινε με την Κ3-781/13.3.1981 Υπουργική Απόφαση.

Στη συνέχεια εκδόθηκαν τα 348/85 (ΦΕΚ 125/4.7.85) και 350/85 (ΦΕΚ 126/4.7.85) Προεδρικά Διατάγματα. Το πρώτο αναφέρεται στον καθορισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και διάδοσης του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών) στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το δεύτερο στον καθορισμό των προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών στο Χ.Α.Α. ως και των υποχρεώσεων των εκδοτών κινητών αξιών στο χρηματιστήριο αυτό.

Ορισμένα από τα άρθρα του ΠΔ 350/85 τροποποιήθηκαν με το Ν. 1914/90 που δημοσιεύτηκε στο ΦΕΚ 178/14.12.90, τεύχος πρώτο.

13.4 Αναδοχή εκδόσεως μετοχικών και ομολογιακών τίτλων (UNDERWRITING) και τράπεζες

Οι εμπορικές τράπεζες (σ' αυτές συμπεριλαμβάνεται και η Αγροτική Τράπεζα) και οι τράπεζες επενδύσεων μπορούν να αναλαμβάνουν τη διάθεση σε δημόσια εγγραφή μετοχικών και ομολογιακών τίτλων για λογαριασμό επιχειρήσεων και την απορρόφηση του τμήματος που τυχόν δεν έχει διατεθεί χωρίς προηγούμενη κατά περίπτωση έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος. Αυτή η εργασία γίνεται με τον όρο ότι οι τράπεζες θα πωλούν τους τίτλους που αποκτούν, κατά την παροχή υπηρεσιών UNDERWRITING, μέσα σε 12 μήνες το αργότερο από την ημερομηνία που λήγει η διάθεση των τίτλων σε δημόσια εγγραφή (ΠΔΤΕ 1720/28.3.90 και Απ. ΕΝΠΘ 482/26.8.91).

Σημειώνεται όμως ότι χρειάζεται έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, για την ανάληψη υπηρεσιών UNDERWRITING, στην περίπτωση που το άθροισμα της σχετικής υποχρέωσης που αναλογεί στην συγκεκριμένη τράπεζα ως ανάδοχο (UNDERWRITER) και της αξίας των μετοχών του ίδιου εκδότη που τυχόν κατέχει υπερβαίνει το 40% των ιδίων κεφαλαίων της.

Στην περίπτωση που μετά την ανάληψη των μετοχών οι οποίες τυχόν δεν έχουν διατεθεί, κατά την παροχή υπηρεσιών UNDERWRITING, προκύπτει σύνολο μετοχών της τράπεζας στην επιχείρηση το οποίο υπερβαίνει το 1/5 των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας, τότε δεν απαιτείται πρόσθετη ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος με την προϋπόθεση όμως ότι η τράπεζα θα ρευστοποιήσει τις μετοχές αυτές μέσα σε 12 μήνες από την απόκτησή τους (ΠΔΤΕ 1879/28.1.91).

Τέλος, οι τράπεζες έχουν την υποχρέωση να ανακοινώνουν εγγράφως στην Τράπεζα της Ελλάδος, για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση παροχής υπηρεσιών Αναδοχικής Εκδόσεως Μετοχικών και Ομολογιακών Τίτλων (UNDERWRITING) το συνολικό ύψος της έκδοσης, την ημερομηνία που λήγει η (σε δημόσια εγγραφή) διάθεση των τίτλων και την αξία των τίτλων που δε διατέθηκαν και τους οποίους απορρόφησε η τράπεζα ανάδοχος (UNDERWRITER).

Υπηρεσίες ανάδοχου σε δημόσια εγγραφή μπορούν να αναλαμβάνουν και Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ) καλύπτοντας πλήρως το τμήμα της έκδοσης που μπορεί να μη

διατεθεί. Προϋπόθεση αναδοχής είναι η ύπαρξη μετοχικού κεφαλαίου της ΑΧΕ τουλάχιστον ενός δισεκατομμυρίου δραχμών (αριθ. 26 Ν. 1806/88 ΦΕΚ 207/20.9.88 τεύχος πρώτο).

13.5 Ο ρόλος του ανάδοχου στη διαδικασία έκδοσης

Οι υπηρεσίες που παρέχει ο ανάδοχος χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες: α) στην παραγωγή β) στην εγγύηση γ) στην αποτίμηση και δ) στη διάθεση των τίτλων.

Η έκταση στην οποία ένας ανάδοχος συμμετέχει στις υπηρεσίες αυτές εξαρτάται από τους κανόνες που ρυθμίζουν τις νέες εκδόσεις τίτλων, το είδος του συμβολαίου αναδοχής, καθώς και από τις ευθύνες που επιθυμεί να επωμιστεί ο ανάδοχος.

Για τις υπηρεσίες τους οι ανάδοχοι αμοίβονται με ορισμένο ποσό από τον εκδότη.

Ο ανάδοχος πρέπει πρώτα να εκτιμήσει το συνολικό κόστος της αναδοχής και μετά να καθορίσει την τιμή διάθεσης που θα κάνει δυνατή την κάλυψη του προβλεπόμενου κόστους.

Αλλά ας δούμε τις παραπάνω τέσσερις κατηγορίες υπηρεσιών:

α. Το κόστος παραγωγής

Το στάδιο της παραγωγής περιλαμβάνει συνήθως το προπαρασκευαστικό μέρος της έκδοσης νέων τίτλων. Σ' αυτό εμπίπτουν οι εργασίες που αφορούν τη λογιστική, τη φοροτεχνική, τη χρηματοοικονομική, τη νομική και την τεχνική εξέταση και ανάλυση της επιχείρησης που θα προβεί στην έκδοση των τίτλων. Σκοπός των εργασιών αυτών είναι να αποκτήσουν, ο εκδότης και ο ανάδοχος, όσο το δυνατό καλύτερες πληροφορίες για την εταιρεία, τη χρηματοοικονομική θέση της, τις ανάγκες και τις προοπτικές της. οι πληροφορίες αυτές είναι χρήσιμες και απαραίτητες για να διαμορφωθούν οι όροι των τίτλων και για το σχεδιασμό της έκδοσης.

Επιπλέον, οι προπαρασκευαστικές εργασίες περιλαμβάνουν την προετοιμασία και την υποβολή όλων των απαραίτητων εγγράφων και δικαιολογητικών για την έγκριση της έκδοσης, καθώς και την εκπόνηση, εκτύπωση και δημοσίευση του ενημερωτικού φυλλαδίου (PROSPECTUS).

Μεγάλο μέρος των εξόδων στο στάδιο της παραγωγής εκταμιεύεται απευθείας από τον εκδότη. Επομένως, ο ανάδοχος

πρέπει να καλύψει μέσα από την αμοιβή του μόνο το μέρος των εξόδων παραγωγής που αναφέρεται στην ανάλυση ιδίων πόρων-ανθρώπινης και υλικής φύσης. Ειδικότερα οι καθοριστικοί παράγοντες του κόστους παραγωγής είναι:

α) Το μέγεθος της έκδοσης

Πολλές από τις εργασίες στο στάδιο παραγωγής είναι οι κοινές για κάθε τύπο έκδοσης και για κάθε είδος τίτλου και συνεπώς έχουν σταθερά έξοδα. Επομένως, το μέσο κόστος παραγωγής μειώνεται ευθέως ανάλογα με το μέγεθος της έκδοσης τόσο σε αριθμό τίτλων όσο και σε αξία. Δηλαδή έχουμε οικονομίες κλίμακας.

β) Το είδος των τίτλων

Σημαντικό μέρος των εργασιών παραγωγής αναφέρεται στη διαμόρφωση της απόφασης για το είδος και τους όρους των τίτλων. Αν και σε περιπτώσεις έκδοσης μετοχών τα προβλήματα αυτά είναι σχετικά εύκολο να λυθούν, οι άλλοι τίτλοι, όπως ομολογιακοί, και ιδίως εκείνοι που έχουν καινοφανή και ιδιάζοντα χαρακτηριστικά, παρουσιάζουν πολύπλοκα προβλήματα σχεδιασμού και διαμόρφωσης των όρων και της τελικής μορφής τους. Συνεπώς, ο βαθμός πολυπλοκότητας και ιδιομορφίας των όρων και της καινοτομίας σε ιδιότητες επιδρούν αυξητικά στο κόστος παραγωγής.

γ) Η μέθοδος και το είδος της έκδοσης

Τα χαρακτηριστικά της έκδοσης επιδρούν επίσης στο κόστος παραγωγής. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι τα έξοδα ανάλυσης και προπαρασκευής της έκδοσης εξαρτώνται από τις ιδιορρυθμίες και την πολυπλοκότητα της έκδοσης. Έτσι, το κόστος διαφοροποιείται ανάμεσα στις εκδόσεις με δημόσια εγγραφή με μετρητά και στις εκδόσεις με προτιμησιακά δικαιώματα, στις αρχικές εισαγωγές εταιρειών και στις νέες εκδόσεις ήδη εισαγμένων τίτλων, και τέλος στην εγχώρια και τη διεθνή διάθεση των τίτλων.

δ) Χαρακτηριστικά του εκδότη

Το μέγεθος, η σύνθεση και η ιδιαιτερότητα των εργασιών, καθώς και η επιχειρηματική δομή της εκδότριας εταιρείας είναι παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος παραγωγής, αφού δημιουργούν διαφορετικές απαιτήσεις για ανάλυση, διερεύνηση, πληροφόρηση και αξιολόγηση.

ε) Χαρακτηριστικά του ανάδοχου

Όσο πιο απαιτητικές είναι οι συνθήκες παραγωγής νέων εκδόσεων τόσο πιο αποφασιστική αποβαίνει η εμπειρία και η υποδομή του ανάδοχου στη διαμόρφωση του κόστους παραγωγής. Ανάδοχοι με πλούσια παράδοση και εμπειρία έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα και ικανότητα στην παραγωγή νέων εκδόσεων, και συνεπώς χαμηλότερο κόστος. Ας σημειωθεί ότι το στοιχείο της εμπειρίας και της επαγγελματικής φήμης για υπηρεσίες αναδοχής είναι και καθοριστικός παράγοντας στη διαμόρφωση και στη συντήρηση υψηλών φραγμών για την είσοδο άλλων εταιρειών στον κλάδο εργασιών αναδοχής.

β. Το κόστος εγγύησης

Για την αποτίμηση της υπηρεσίας αυτής υπάρχουν δύο προσεγγίσεις: Εκείνη που αναλύει την εγγύηση σαν υπηρεσία ασφάλισης έναντι κινδύνου και εκείνη που αναλύει την εγγύηση στο πλαίσιο της θεωρίας των χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων (OPTIONS).

Η ανάλυση των προσεγγίσεων αυτών εκφεύγει από τους στόχους του παρόντος εγχειριδίου.

γ. Το κόστος αποτίμησης των τίτλων

Για να είναι επιτυχημένη η δημόσια τοποθέτηση των νέων τίτλων, η τιμή διάθεσης πρέπει να καθοριστεί σε επίπεδο (σο με ή χαμηλότερο από εκείνο της αγοραστικής αξίας των τίτλων στο χρόνο διάθεσης. Αυτό υπαγορεύει επομένως ότι ο ανάδοχος πρέπει να εκτιμήσει σωστά την προβλεπόμενη αγοραστική αξία των τίτλων. Με δεδομένο την αβεβαιότητα που επικρατεί σχετικά με τις αγοραστικές αξίες των χρηματιστηριακών τίτλων, αποτίμηση των τίτλων σημαίνει εκτίμηση της προσδοκώμενης αξίας (μέσης τιμής της αξίας) των νέων τίτλων κατά το χρόνο της διάθεσής τους. Κατά μια άλλη προσέγγιση, η αποτίμηση απαιτεί την εκτίμηση της προσδοκώμενης ζήτησης για τους τίτλους, που θα δημιουργηθεί στην αγορά, και η οποία, σε συνδυασμό με τη δεδομένη προσφορά των τίτλων, θα καθορίσει την αγοραστική τιμή τους.

Συνεπώς, ο ανάδοχος πρέπει να αναλώσει πόρους για να συλλέξει και να αναλύσει τις απαραίτητες πληροφορίες, ώστε να προβεί σε μια αξιόπιστη εκτίμηση της προσδοκώμενης αγοραστικής αξίας των τίτλων. Επιπλέον, και όσον αφορά

ειδικότερα τις αρχικές εισαγωγές νέων τίτλων, ο ανάδοχος πρέπει να αναλάβει και προσπάθεια για να ενημερώσει και να πείσει τους επενδυτές για την ακρίβεια και το αξιόπιστο των εκτιμήσεών του. Έτσι λοιπόν το κόστος αποτίμησης νέων εκδόσεων είναι ουσιαστικά κόστος για τη συλλογή, ανάλυση και επιτυχημένη χρησιμοποίηση των πληροφοριών. Το κόστος αποτίμησης των νέων τίτλων επηρεάζουν επομένως οι εξής παράγοντες:

α) Ο βαθμός αβεβαιότητας για την αγοραστική αξία.

Τίτλοι των οποίων η αγοραστική αξία είναι ευμετάβλητη και συνεπώς ευαίσθητη στις αλλαγές πολλών οικονομικών και άλλων συνθηκών απαιτούν πληρέστερες πληροφορίες και πιο εμπεριστατωμένη ανάλυση των σχετικών πληροφοριών. Έτσι, π.χ., οι μετοχικοί τίτλοι παρουσιάζουν περισσότερες δυσκολίες στην αποτίμηση της αγοραστικής αξίας τους σε σύγκριση με παραδοσιακούς ομολογιακούς τίτλους. Η αβεβαιότητα γύρω από την αγοραστική αξία είναι επίσης υψηλή στην περίπτωση νέων τύπων τίτλων με ιδιόμορφα χαρακτηριστικά. Τέλος, αρχικές εισαγωγές τίτλων ενέχουν υψηλότερο βαθμό αβεβαιότητας από τις εκδόσεις ήδη εισαγμένων τίτλων. Επομένως, σε όλες αυτές τις περιπτώσεις το κόστος αποτίμησης επηρεάζεται ανάλογα.

β) Οι συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς

Σε περιόδους που η χρηματιστηριακή αγορά παρουσιάζει αστάθεια τιμών, χωρίς συγκεκριμένη τάση, γίνεται πιο δύσκολο να εκτιμηθεί η προσδοκώμενη αγοραστική αξία τίτλων.

γ) Η εμπειρία του ανάδοχου

Ανάδοχοι με μακρά παράδοση και εμπειρία στην αναδοχή νέων εκδόσεων, καθώς επίσης και με δραστηριότητα στη δευτερογενή αγορά ως χρηματιστές (DEALERS και MARKET-MAKERS), έχουν καλύτερη αντίληψη της αγοράς και συνεπώς μεγαλύτερη ικανότητα στην εκτίμηση της τρέχουσας αγοραστικής αξίας τίτλων καθώς και στην αποτίμηση νέων τίτλων. Έτσι, είναι λιγότερο δαπανηρό για τέτοιους αναδόχους να αποτιμούν τους νέους τίτλους που αναδέχονται.

δ) Ο χρόνος μεταξύ αποτίμησης και διάθεσης

Όσο μακρύτερο είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στον καθορισμό της τιμής διάθεσης και της προσφοράς των τίτλων τόσο πιο επιτακτικό είναι να γίνει προσεκτική

εκτίμηση της προσδοκώμενης αξίας των τίτλων. Συνεπώς, το κόστος αποτίμησης επηρεάζεται αυξητικά.

ε) Το μέγεθος της έκδοσης

Όπως και τα έξοδα άλλων υπηρεσιών αναδοχής έτσι και τα έξοδα για την αποτίμηση των τίτλων, δηλαδή για τη συλλογή, ανάλυση και χρήση των πληροφοριών, έχουν ένα σταθερό μέρος. Επομένως, όσο μεγαλώνει το μέγεθος της έκδοσης τόσο μειώνεται το μέσο κόστος της αποτίμησης.

δ. Το κόστος διάθεσης

Το κόστος διάθεσης των τίτλων στην αγορά συνίσταται στην προσπάθεια και στις δαπάνες που πρέπει να υποστεί ο ανάδοχος προκειμένου να καταστήσει δυνατή την πώληση των τίτλων στην αγορά. Σύμφωνα με την πρακτική που ακολουθείται στις ΗΠΑ, ο ανάδοχος πρώτα αγοράζει τους τίτλους από τον εκδότη στην τιμή εκδότη και μετά τους μεταπωλεί στην αγορά στην τιμή διάθεσης. Στην Ελλάδα, αντίθετα, ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να προβεί στη διαδικασία αυτή μόνο για την ποσότητα των τίτλων που μένουν τυχόν αδιάθετοι μετά την πάροδο της προθεσμίας για τη δημόσια προσφορά τους. Εάν οι νέοι τίτλοι αποτιμηθούν σωστά και αποδειχτεί ότι η τιμή διάθεσης δεν υπερβαίνει τις εκτιμήσεις της αγοράς σχετικά με την αξία των τίτλων, τότε η διάθεση θα προχωρήσει απρόσκοπτα και το κόστος της θα εξαρτηθεί από τις αναγκαίες δαπάνες για την τοποθέτηση των τίτλων στην αγορά. Εφόσον όμως η τιμή διάθεσης αποδειχτεί υπερβολικά υψηλή, τότε η διάθεση θα καταστεί εξαιρετικά δυσχερής και δαπανηρή. Επομένως οι παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος διάθεσης είναι:

α) Η τιμή διάθεσης

Το προσδοκώμενο κόστος διάθεσης επηρεάζεται ευθέως ανάλογα από την τιμή διάθεσης για συγκεκριμένη προσδοκώμενη αγοραστική αξία των τίτλων. Όσο πλησιέστερα στην προσδοκώμενη αγοραστική αξία καθοριστεί η τιμή διάθεσης τόσο πιο δύσκολη πρέπει να προβλέπεται η διάθεση των τίτλων. Αντίθετα, όσο χαμηλότερη τιμή διάθεσης προσδιοριστεί τόσο χαμηλότερο θα είναι το κόστος διάθεσης, αφού οι τίτλοι θα είναι ελκυστικοί για τους επενδυτές. Επομένως, ο ανάδοχος έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει το κόστος διάθεσης μέσω της τιμής διάθεσης των τίτλων.

β) Ο τρόπος διάθεσης

Ο τρόπος διάθεσης των τίτλων επιδρά στο κόστος διάθεσης, εφόσον έχει επίπτωση στη μέση ποσότητα τίτλων που διαθέτονται από τον επενδυτή. Έτσι, στις ΗΠΑ π.χ. έχει επικρατήσει οι ομολογιακοί τίτλοι να απορροφούνται σε μεγάλες ποσότητες από θεσμικούς επενδυτές, ενώ οι μετοχές απορροφούνται συνήθως σε μικρότερες ποσότητες από ιδιώτες επενδυτές. Αυτό έχει ως συνέπεια να απαιτείται μεγαλύτερη προσπάθεια για τη διάθεση μετοχικών τίτλων από ότι για ομολογιακούς τίτλους, με αυξητική επίδραση στο κόστος διάθεσης των μετοχών.

γ) Οι όροι της διάθεσης

Σε ορισμένες εκδόσεις νέων τίτλων ο ανάδοχος δεσμεύεται να φροντίσει για την απορρόφηση των τίτλων και στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Στις περιπτώσεις αυτές ή σε άλλες που παρουσιάζουν ιδιαίτερες απαιτήσεις το κόστος διάθεσης επηρεάζεται αυξητικά.

δ) Το κόστος του χρήματος

Εάν η τιμή διάθεσης αποδειχτεί υψηλότερη από την αγοραστική αξία των τίτλων, ο ανάδοχος οφείλει να απορροφήσει τους τίτλους και να τους μεταπωλήσει με ίδια έξοδα. Μέχρι τη μεταπώληση των τίτλων ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να φέρει το κόστος του κεφαλαίου που δεσμεύεται στους τίτλους. Συνεπώς, το κόστος αποθεματοποίησης των τίτλων για ορισμένο χρονικό διάστημα επηρεάζεται θετικά από το επίπεδο του επιτοκίου για βραχυπρόθεσμο δανεισμό των εταιρειών αναδοχής.

ε) Το μέγεθος της έκδοσης

Το κόστος διάθεσης περιλαμβάνει ένα σημαντικό ποσοστό σταθερών δαπανών για υλικοτεχνική υποδοχή και πρόσβαση προς τους επενδυτές. Επομένως, όσο το μέγεθος της έκδοσης είναι μεγαλύτερο τόσο τα σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε μεγαλύτερο αριθμό χρημάτων, ώστε το μέσο κόστος διάθεσης να φθίνει ανάλογα.

Τέλος το κόστος αναδοχής είναι ανάλογο με το είδος και τη μέθοδο της έκδοσης και τον τύπο του συμβολαίου. Δηλαδή:

(α) Είδη εκδόσεων

Εκδόσεις νέων τίτλων γίνονται είτε όταν εταιρείες εισαγμένες στο Χρηματιστήριο εκδίδουν νέους πρόσθετους τίτλους είτε όταν εταιρείες εισάγουν τους τίτλους τους στο

χρηματιστήριο για πρώτη φορά. Η διάκριση αυτή ισχύει ουσιαστικά μόνο για μετοχικούς τίτλους, αφού στις περιπτώσεις ομολογιακών τίτλων πρόκειται για εισαγωγή νέων μη εισαγμένων ήδη τίτλων.

Η αρχική εισαγωγή νέων τίτλων έχει κατά κανόνα μεγαλύτερο κόστος αναδοχής. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι τόσο τα έξοδα για την παραγωγή, τη συλλογή και την ανάλυση πληροφοριών, την ενημέρωση της αγοράς για να στηριχτεί η τιμή διάθεσης όσο και η αβεβαιότητα γύρω από την αγοραστική αξία είναι συνήθως υψηλότερα σε σύγκριση με τα αντίστοιχα έξοδα για νέες εκδόσεις εισαγμένων τίτλων. Ειδικά για τα έξοδα αποτίμησης, η αρχική εισαγωγή τίτλων είναι πιο δαπανηρή, αφού απαιτεί εκτίμηση της αγοραστικής αξίας για πρώτη φορά. Αντίθετα, στην περίπτωση νέων εκδόσεων εισαγμένων τίτλων, οι τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές τους παρέχουν σχετικά αξιόπιστο δείκτη αναφοράς για την αγοραστική αξία που θα ισχύσει στο χρόνο διάθεσης.

(β) Μέθοδοι εκδόσεων.

Οι δύο μέθοδοι έκδοσης νέων τίτλων περιλαμβάνουν τη δημόσια εγγραφή με μετρητά και την εγγραφή με προτιμησιακά δικαιώματα. Γενικά, εκδόσεις με τη μέθοδο των προτιμησιακών δικαιωμάτων έχουν τη δυνατότητα να είναι φτηνότερες από εκδόσεις με την πρώτη μέθοδο. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι σε εκδόσεις με προτιμησιακά δικαιώματα είναι δυνατό να καθοριστεί τιμή διάθεσης (δηλ. τιμή άσκησης των δικαιωμάτων) αρκετά κατώτερη από την προσδοκώμενη αγοραστική αξία των τίτλων, χωρίς αυτό να θίγει απαραίτητα τα συμφέροντα των μετοχών. Όσο μικρότερη είναι η τιμή διάθεσης σε σχέση με την αγοραστική αξία των μετοχών τόσο χαμηλότερο το κόστος και επομένως η αποζημίωση του ανάδοχου. Αντίθετα, ο καθορισμός τιμής διάθεσης κατώτερης από την προσδοκώμενη αξία των τίτλων μπορεί να είναι επιζήμιος για τους μετόχους μιας εταιρείας σε εκδόσεις με δημόσια εγγραφή με μετρητά.

(γ) Τύποι συμβολαίων.

Τα συνηθισμένα συμβόλαια αναδοχής είναι:

(α) τα συμβόλαια οριστικής δέσμευσης (FIXED COMMITMENT CONTRSCTS),

(β) τα συμβόλαια της «καλύτερης δυνατής» προσπάθειας» («BEST EFFORTS» CONTRACTS), και

(γ) τα συμβόλαια ή συμφωνίες παράστασης (STAND-BY AGREEMENTS). Συμβόλαιο οριστικής δέσμευσης υπάρχει όταν ο ανάδοχος αναλαμβάνει (συνήθως) όλες τις υπηρεσίες αναδοχής και εγγυάται να καλύψει την έκδοση στην τιμή διάθεσης μείον τη συμφωνημένη προμήθεια αναδοχής. Με ένα συμβόλαιο της «καλύτερης δυνατής» προσπάθειας ο ανάδοχος αναλαμβάνει συνήθως την παραγωγή, την αποτίμηση και τη διάθεση των τίτλων, όχι όμως και την εγγύηση. Απλώς συμφωνεί να διαθέσει τους νέους τίτλους στην τιμή διάθεσης, χωρίς να εγγυάται την κάλυψη της τιμής αυτής. Συμβόλαιο παράστασης είναι εκείνο σύμφωνα με το οποίο ο ανάδοχος δέχεται να ασκήσει τα τυχόν αχρησιμοποίητα δικαιώματα, ώστε να απορροφηθούν όλοι οι νέοι τίτλοι. Για τους δύο πρώτους τύπους συμβολαίων η αμοιβή αναδοχής είναι η διαφορά ανάμεσα στην τιμή διάθεσης και στην τιμή στον εκδότη. Για συμφωνίες παράστασης ο ανάδοχος αμοιβεται με προκαθορισμένο ποσό προμήθειας και, εφόσον χρειαστεί να απορροφήσει τίτλους, εισπράττει επιπλέον προμήθεια ανά μονάδα τίτλου.

Τα συμβόλαια οριστικής δέσμευσης και της «καλύτερης δυνατής» προσπάθειας ισχύουν στις περιπτώσεις εκδόσεων με δημόσια εγγραφή με μετρητά, ενώ οι συμφωνίες παράστασης ισχύουν για εκδόσεις με προτιμησιακά δικαιώματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

14.1 Εισαγωγή

Υπάρχουν δύο κατηγορίες αγορών για την εξεύρεση κεφαλαίων: οι χρηματαγορές και οι κεφαλαιαγορές. Οι δύο αυτές αγορές διαφέρουν μεταξύ τους μόνος όσον αφορά τον τύπο κεφαλαίων. οι χρηματαγορές παρέχουν στην εταιρεία τη δυνατότητα βραχυπρόθεσμου δανεισμού και είναι κυρίως αγορές ρευστών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά οι κεφαλαιαγορές παρέχουν στην επιχείρηση τη δυνατότητα ευρέσεως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ξένων ή ιδίων., ενώ τα αντικείμενα συναλλαγών των χρηματαγορών δε χαρακτηρίζονται από τον κίνδυνο να καταλήξουν επισφαλείς απαιτήσεις και, λόγω της βραχυπρόθεσμης διάρκειάς τους, διέπονται από μικρό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους, τα αντικείμενα συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές (χρεόγραφα, κινητές αξίες ή χρηματιστηριακά πράγματα όπως ορίζονται από το νόμο 3632/1928, άρθρο 17) περιέχουν και τους δύο τρόπους οικονομικού κινδύνου.

14.2 Κεφαλαιαγορά και κίνητρα

Η κεφαλαιαγορά στην Ελλάδα βρίσκεται στο στάδιο της ανάπτυξης και κατά καιρούς έχει παρουσιάσει περιόδους έξαρσης και υποτονικότητας, ακολουθώντας τη γενικότερη οικονομική κατάσταση, τόσο την εσωτερική όσο και τη διεθνή.

Πάντως τα κίνητρα που κατά καιρούς λήφθηκαν για την τόνωση και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, και της χρηματιστηριακής αγοράς ειδικότερα, συνέβαλαν θετικά στην αύξηση της ζήτησης τίτλων και στη διεύρυνση του κύκλου των επενδυτών. Χαρακτηριστικό των εξελίξεων κατά τα τελευταία χρόνια είναι η αύξηση συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών (ασφαλιστικών ταμείων, επενδυτικών οργανισμών, ασφαλιστικών εταιριών, κλπ.) στις συναλλαγές του Χρηματιστηρίου με παράλληλο περιορισμό της συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών.

Τα περιθώρια ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς στη χώρα μας της ένταξή μας στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες είναι μεγάλα, αρκεί να δημιουργηθεί η κατάλληλη προς τούτο υποδομή και να καταστεί

ο θεσμός περισσότερο γνωστός στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Επίσης θα πρέπει να γίνει συνείδηση ότι η επένδυση σε τίτλους είναι, τουλάχιστο μακροχρόνια, αποδοτική.

Τα κίνητρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς περιέχονται κυρίως στους νόμους Α.Ν. 147/1967, Α.Ν.148/1967, Ν.Δ. 1314/1972, Ν. 316/1976, Ν. 542/1977, Ν.Δ. 608/1970, Ν. 876/1979 και Ν. 1249/1982 και είναι εξής:

α) Φορολογικές απαλλαγές από το φόρο εισοδήματος από μερίσματα.

β) Μειωμένος κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες φορολογικός συντελεστής του φόρου επί των κερδών για τις εταιρίες που έχουν τις μετοχές τους εισαγμένες στο χρηματιστήριο.

γ) Μειωμένος φορολογικός συντελεστής για μερίσματα από τις εισαγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών (άρθρο 2 παρ. 5-6 του Ν. 876/1979).

δ. αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων (γήπεδα, κτίσματα) με μειωμένο φορολογικό συντελεστή (Α.Ν. 148/1967, Ν. 542/1977 και Ν.1249/1982).

ε. Διανομή τουλάχιστον του 35% των καθαρών κερδών σαν μετρητά αλλά σε δωρεάν μετοχές απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρίας με πλειοψηφία τουλάχιστον 80% του καταβλημένου εταιρικού κεφαλαίου.

ζ. Για τη μη διανομή του 35% των καθαρών κερδών σαν μέρισμα απαιτείται απόφαση Γενικής Συνέλευσης με πλειοψηφία τουλάχιστον 95% του καταβλημένου εταιρικού κεφαλαίου.

14.3 Χρηματιστήριο και Χρηματιστηριακές Αξίες

Στην Ελλάδα υπάρχει ένα μόνο Χρηματιστήριο Αξιών που λειτουργεί στην Αθήνα (Σοφοκλέους 10). Στη Θεσσαλονίκη λειτουργεί από το 1978 Γραφείο Πληροφοριών το οποίο αποτελεί αποκεντρωμένη υπηρεσία του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Οι κυριότεροι νόμοι που διέπουν τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι: Ν.3632/1928.Α.Ν. 2341/1940, Ν. 3078/1954, Ν.Δ. 827/1971, Ν. 876/1979 και Ν. 1041/1980.

Στο χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα είναι εισαγμένες οι μετοχές 113 ανωνύμων εταιριών (14 τραπεζών, 4 ασφαλιστικών εταιριών και 95 βιομηχανικών και άλλων επιχειρήσεων), 44

ομολογιακά δάνεια του Κράτους, της ΔΕΗ και λοιπών ανωνύμων εταιριών και νομικών προσώπων Δημοσίου και Ιδιωτικού Δικαίου και τα τραπεζικά ομόλογα των Τραπεζών ΕΤΒΑ, Κτηματική, ΕΤΕΒΑ, Επενδύσεων και Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος (πρώην Τράπεζα Υποθηκών).

Η τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία όλων των εισαγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών, ομολογιών και τραπεζικών ομολόγων στις 31.12.1982 ήταν Δρχ. 223,4 δισεκ.

Ο Δείκτης Τιμών Μετοχών του Χρηματιστηρίου, ο οποίος το 1964 ήταν 100 μονάδες, έφτασε στις 31.12.1982 στις 1083 μονάδες.

Ο συνολικός όγκος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου κατά τα τελευταία τρία χρόνια ήταν Δρχ. 4,85 δισεκ. το 1980, 3,91 δισεκ. το 1981 και 4,03 δισεκ. το 1982.

Χρηματιστήρια Αξιών Αθηνών

Τα μεγέθη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αυξήθηκαν σημαντικά από το 1987 και μετά. Έτσι, η συνολική τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία όλων των εισηγμένων αξιών ήταν τον Οκτώβριο 1992 8,2 τρισ.δρχ. έναντι 7,6 τρισ. δρχ. του τέλους του 1991, παρά το γεγονός ότι παρουσιάστηκε μείωση των τιμών των μετοχικών αξιών κατά την ίδια περίοδο.

Ο όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά και από 45 δις. δρχ. το 1988 έφτασε στα 500 δις. δρχ. το 1991, ενώ για το δεκάμηνο του 1992 και παρά την οικονομική ύφεση ο όγκος ανήλθε σε 274 δις. δρχ.

Η ρευστότητα της αγοράς έχει βελτιωθεί σημαντικά λόγω της προσφοράς νέων μετοχών και της αύξησης του αριθμού των επενδυτών και των εισηγμένων εταιριών, που σήμερα ανέρχονται σε 165 από τις οποίες 8 στην Παράλληλη Αγορά.

Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών από 250 εκατ. δρχ. που ήταν το 1987, έφτασε το 1990 στο ύψος των 3 δις. δρχ. Το 1991 και το 1992, ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών έπεσε αρκετά κάτω από τον Νοέμβριο τα 2,1 δις. δρχ.

Η συνεχής άνοδος του δείκτη από το 1987 μέχρι και το 1990 διεκόπη το 1991 και 1992 (624 μονάδες το Νοέμβριο 1992), ενώ παρουσιάστηκε βελτίωση το 1993 (833 μονάδες τον Νοέμβριο 1993).

Παρ' όλη όμως την απογοητευτική πορεία του δείκτη των τιμών, ο όγκος των συναλλαγών συνέχισε να διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Η συμμετοχή των Τραπεζών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του Χρηματιστηριακού κεφαλαίου, ακολουθούν οι διάφορες υπηρεσίες και οι μεταλλουργικές βιομηχανίες. Τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να εκδίδονται είτε από κρατικές βιομηχανίες (π.χ. ΔΕΗ) είτε από Τράπεζες (π.Χ. ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ, Κτηματική κ.ά.).

Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να επενδύσουν αγοράζοντας μετοχές Εταιρειών Επενδύσεων - Χαρτοφυλακίου ή Εταιρειών με Αμοιβαία Κεφάλαια.

14.4 Εισαγωγή Μετοχών και Ομολογιών στο Χρηματιστήριο

Στο Χρηματιστήριο εισάγονται μόνο οι μετοχές ανωνύμων εταιριών που πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις, με απόφαση της επιτροπής του Χρηματιστηρίου που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Οι Προϋποθέσεις εισαγωγής, που ισχύουν σήμερα, είναι (εκτός από τις τυπικές αποφάσεις και εξουσιοδοτήσεις):

α) Μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστο Δρχ. 100 εκατ. και συνολική καθαρή θέση Δρχ. 150 εκατ.

β) Έγγραφη δέσμευση της εταιρίας ότι θα διαθέσει με δημόσια εγγραφή μετοχές που θα προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και θα αντιπροσωπεύουν το 25% τουλάχιστον του κεφαλαίου της.

γ) Εξασφάλιση ενός ή περισσοτέρων underwriters που θα εγγυώνται την κάλυψη της αύξησης με δημόσια εγγραφή.

δ) Η τιμή εισαγωγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο θα προσδιορίζεται από τον underwriter, που θα αναλαμβάνει τις μετοχές, που τυχόν δεν θα καλυφθούν από το επενδυτικό κοινό και θα εγγυώνται την τιμή διάθεσης των μετοχών για ένα εξάμηνο από την ημέρα εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο.

ε) Ποσοστό 70% των μετοχών της εταιρίας, που ζητεί την εισαγωγή, πρέπει να κατατίθεται δεσμευμένο σε μια τράπεζα επί ένα έτος. Εξαίρεση επιτρέπεται μόνο μετά από απόφαση της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σε ορισμένες περιπτώσεις. Επίσης

εξαιρούνται οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι επιχειρήσεις που ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από το Κράτος.

στ) Η προς εισαγωγή εταιρία θα πρέπει να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση και ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα κατά τα 3 ή 5 τελευταία χρόνια.

ζ) Σε περίπτωση συγχώνευσης ή απορρόφησης δύο εταιριών εισαγμένων ή μη, απαιτούνται όλες οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή μίας εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

η) Η ενδιαφερόμενη για εισαγωγή εταιρία θα πρέπει να κυκλοφορήσει πριν από την εισαγωγή της ενημερωτικό φυλλάδιο (prospectus) το οποίο προηγουμένως θα πρέπει να έχει εγκριθεί από το Χρηματιστήριο.

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου γίνεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη κατόπιν έγγραφης εντολής του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, των δε υπολοίπων μετά από απόφαση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου.

Οι ομολογιακοί τίτλοι ανώνυμων εταιριών εισάγονται στο Χρηματιστήριο μόνο αν η εταιρία, που τους έχει εκδόσει, έχει λογιστική καθαρή θέση τουλάχιστο Δρχ. 100 εκατ., βάσει του προ της έκδοσης τούτων ισολογισμού της. Επίσης το ομολογιακό δάνειο να ανέρχεται τουλάχιστο στο πόσό των Δρχ. 20 εκατ., να διατίθεται σε δημόσια εγγραφή και να υπάρχει underwriter ο οποίος και θα εγγυάται την κάλυψή του.

Αν το ομολογιακό δάνειο έχει εκδοθεί για παραγωγικούς σκοπούς με βάση τις διατάξεις του Ν.Δ. 3746/1957, οι τόκοι του απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος, το χαρτόσημο και κάθε άλλη επιβάρυνση.

14.5 Τραπεζικά Ομόλογα

Τα τραπεζικά ομόλογα κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά το 1975 από την ΕΤΒΑ, την ΕΤΕΒΑ και την Κτηματική Τράπεζα και αποτελούν νέα μορφή βραχυπρόθεσμων τίτλων σταθερού εισοδήματος. Σήμερα τραπεζικά ομόλογα έχουν εκδόσει, πλην των ανωτέρω και η Κτηματική, η Εθνική Στεγαστική Τράπεζα και η Τράπεζα Επενδύσεων.

Τα τραπεζικά ομόλογα εκδίδονται σε συνεχή εγγραφή και είναι ανώνυμοι τίτλοι. Η διάρκειά τους είναι ένα έτος και μπορεί να ανανεωθεί για τρία ακόμα το πολύ χρόνια. Το αρχικό επιτόκιο

είναι σταθερό για τα δύο πρώτα χρόνια, αναπροσαρμόζεται δε μετά σε περίπτωση μεταβολής των επιτοκίων. Το σημερινό επιτόκιο είναι: 17% για τίτλους μέχρι Δρχ.400.000, 18% για τίτλους από Δρχ. 500.000 έως 900.000, 21% για τίτλους Δρχ.1.000.000 και άνω.

14.5.1 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ Α.Ε.

1. ΓΕΝΙΚΑ

Η Α.Ε. που έχει ανάγκη ν'αυξήσει τα μέσα δράσης της, μπορεί να αυξήσει το μετ. κεφάλαιό της ή να δανειστεί χρήμα με ένα ιδιότυπο μακρόχρονο δάνειο. Αυτό είναι το δάνειο με ομολογίες δηλ. το Ομολογιακό δάνειο (άρθρο 3α, Ν. 2190/1920).

Τα ομολογιακά δάνεια-πάντοτε μακροπρόθεσμα -εξοφλούνται τοκοχρεολυτικά με χρονιάτικες δόσεις.

Ο τόκος των ομολογιών είναι για την Α.Ε. ένα έξοδο και μάλιστα ανελαστικό κι απαιτητό έξοδο.

Η Γεν. Συνέλευση της Α.Ε. αποφασίζει. Η Α.Ε. εκδίδει τίτλους Ομολογίες. Η κάθε ομολογία έχει μια ον. αξία και τα τοκομερίδια της. Κάθε χρόνο πληρώνει τα αντίστοιχα τοκομερίδια η Α.Ε. Η ομολογία είναι ένας τύπος αξιόγραφου. Αυτή απεικονίζει το ποσό του δανείου της Α.Ε. Οι ομολογίες είναι είτε κοινές ομολογίες είτε μετατρέψιμες ομολογίες σε μετοχές.

Οι ομολογίες εκδίδονται (πωλούνται) στο άρτιο, «υπέρ» το «άρτιο» και «υπό το άρτιο». Τρεις είναι οι φάσεις γι'αυτό:

α) Η έκδοση (εγγραφή), β) Η κάλυψη δηλ. η ανάληψη από τους ομολογιούχους της υποχρέωσης για καταβολή του ποσού μιας ή περισσοτέρων ομολογιών και γ) η καταβολή του αντιτίμου δηλ. η πληρωμή του ποσού των ομολογιών.

2. ΕΙΔΙΚΑ: ΤΟ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ ΣΤΗΝ Α.Ε.

Το ομολογιακό δάνειο είναι ένα ειδικό δάνειο της Α.Ε. και διαφέρει από κάθε άλλο δανειό της.

Για να συνάψει η Α.Ε. ομολογιακό δάνειο πρέπει να το αποφασίσει η εξαιρετική γενική συνέλευση της Α.Ε. η καταστατική γενική συνέλευση (άρθρο 29, παρ. 3, Ν. 2190/1920).

Η σύναψη ομολογιακού δανείου από την Α.Ε. μπορεί να γίνει είτε με δημόσια εγγραφή είτε με την πώληση των ομολογιών του σε ορισμένα άτομα.

Πίνακας: Τίτλοι απόδοσης και ειδικών καταθέσεων

Τίτλος	Επιτόκια	Διάρκεια	Παρατηρήσεις
(1) Τραπεζικά Ομόλογα (Bonds)			
Από 100.000	20,5%	Ετήσια	Είναι χρεώγραφα με συγκεκριμένη χρονική διάρκεια και ο κομιστής εισπράττει στη λήξη αρχικό κεφάλαιο και τοκομερίδιο. Οι τόκοι φορολογούνται με 15%, πλην όμως καλύπτονται από την εκδότηρια ΕΤΒΑ. Ανατοκίζονται ετήσια, αυτόματα για 4 φορές.
600.000	20,5%	Ετήσια	
1.000.000	20,5%	Ετήσια	
5.000.000	20,5%	Ετήσια	

(2) Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου δραχμικά (Bonds)

Από 200.000 δρχ.	Δεν εκδόθηκαν πρόσφατα Διετή ομόλογα. Έκδοση 31/10/93 με i		Όπως και τα παραάνω. Κατά τη διάρκεια τους ο κομιστής εισπράττει τοκομερίδια με προκαθορισμένο επιτόκιο. Στην κατηγορία αυτή των χρεωγράφων υπάρχουν και εκδόσεις με κυμαινόμενο επιτόκιο. Είναι αφορολόγητα.
500.000 δρχ.			
1.000.000 δρχ.	21,50%	για τριετή	
5.000.000 δρχ.	22,25%	για πενταετή	
έως 10.000.000 δρχ	22,50%	για επταετή	

(3) Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου με ρήτρα ξένου νομίσματος

Από 1.000 ECU			Ημερομηνία διάθεσης
2.000 ECU	6,35%	Ετήσια	22-24/11/1993
5.000 ECU			1ECU=275δρχ.
10.000 ECU			Είναι αφορολόγητα
20.000 ECU	6,60%	Τριετή	
50.000 ECU			
έως 100.000 ECU			

Με δημόσια εγγραφή: Τότε απαιτείται άδεια από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς (άρθρο 8α, παρ. 4, Ν. 2190/1920) και οι ομολογίες του δανείου πρέπει μέσα σ'ένα χρόνο να εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Οι Ομολογίες του θα καλυφθούν και θα πωληθούν από μια τράπεζα ή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων ή το ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ή το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ομολογιακό Δάνεια με Δημόσια εγγραφή μπορεί να συνάψουν Α.Ε. με μετοχ. κεφάλαιο καταβλημένο 10 εκατ. Δρχ.

1. Με πώληση των ομολογιών σε ορισμένα άτομα γίνεται μόνο όταν το καταβλημένο κεφάλαιο είναι 10 εκατ. Δρχ. της Α.Ε. (άρθρο 8α, Ν. 2190/1920) και το συνηθισμένο τρόπο. Βρίσκονται δανειστές και η Α.Ε. πωλεί τις ομολογίες.

2. Οι ομολογίες δεν είναι μετοχές. Διαφέρουν. Οι ομολογίες αποδίνουν κυρίως τόκο. Οι μετοχές αποδίνουν μέρισμα (κέρδη). Οι ομολογίες απεικονίζουν το δάνειο που συνάπτει η Α.Ε. Οι μετοχές απεικονίζουν το Μετ. κεφάλαιο.

3. Μπορεί όμως πέραν του τόκου να χορηγηθεί και δικαίωμα για την απόληψη ορισμένου ποσοστού στα κέρδη που απομένουν μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος στους προνομιούχους και κοινούς μετόχους κι άλλης πρόσθετης αμοιβής από την αποδοτικότητα της Α.Ε. (άρθρο 3β, Ν. 2190 και άρθρο 6, Α.Ν. 148/1967).

4. Οι ομολογίες εξοφλούνται κατά την λήξη του δανείου. Μπορεί να αντικατασταθούν και με μετοχές. Πάντως εξοφλούνται, ενώ οι μετοχές κατά την εκκαθάριση, μπορεί να μη εξοφληθούν καθόλου. Μάλιστα μπορεί να είναι ασφαλισμένες με υποθήκη ακινήτου της Α.Ε. (148/1967).

14.5.2 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΚΟΙΝΕΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΕΣ

1. Προλεγόμενα οικονομικά

Το ομολογιακό δάνειο λοιπόν είναι μία πηγή χρηματοδότησης της Α.Ε. Είναι το ποσόν που παίρνει η Α.Ε. από την κοινωνική αποταμίευση και υπόσχεται να δίνει ορισμένο τόκο κάθε εξάμηνο ή κάθε χρόνο και να επιστραφεί αυτό το χρηματικό ποσό (αγοραστική δύναμη) σε ορισμένο χρόνο π.χ. ύστερα από 10 ή 15 ή 20 χρόνια. αυτό το δάνειο απεικονίζεται σε ειδικούς τίτλους πιστωτικούς που ονομάζονται ομολογίες. Αυτές είναι (κοινές) ομολογίες ή μετατρέψιμες σε μετοχές.

Οι ομολογίες είναι ειδικοί λοιπόν υποσχετικοί (πιστωτικοί) τίτλοι που τυπώνονται με επιμέλεια από την Α.Ε. και σε χαρτί πολυτελείας κι εκδίδονται σε στρογγυλό ποσό π.χ. 500 δρχ. 1000, 2000 ή 10.000 δρχ. κι αυτό για να είναι εύκολη η πώληση και μεταπώλησή τους.

2. ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Συχνά η Α.Ε. συμφωνεί με τους ομολογιούχους ή στη δανειακή σύμβαση θέτει στον όρο της να έχει το δικαίωμα να εξοφλεί τις ομολογίες πιο νωρίς από τη λήξη τους και με κλήρωση. Η τιμή εξόφλησης είναι συνήθως αυτή που γράφεται σε κάθε ομολογία. Έτσι ο ομολογιούχος παίρνει ένα μικρό μα σταθερό εισόδημα. Επειδή όμως τα τελευταία χρόνια παρουσιάστηκε το φαινόμενο του πληθωρισμού και της στασιμοπληθωριστικής ανόδου των τιμών οι ομολογιούχοι άρχισαν να ανησυχούν. Βλέπουν ότι χάνουν στην αγοραστική τους δύναμη. Με την αγορά ομολογιών δεν πετυχαίνουν τίποτε άλλο παρά μόνο να παίρνουν το αρχικό τους χρηματικό κεφάλαιο με μειωμένη όμως την αγοραστική του δύναμη. Για να διατηρήσουν λοιπόν οι ΑΕ το ενδιαφέρον του κοινού για ομολογίες καταφεύγουν σήμερα στη νέα μορφή των μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές της Α.Ε.

Γι' αυτό όταν οι τιμές παραμένουν σταθερές ο ομολογιούχος έχει μια σίγουρη κι αποδοτική ομολογία. Όταν ο στασιμοπληθωρισμός υψώνει σημαντικά τις τιμές, ο ομολογιούχος έχει το δικαίωμα να μετατρέψει τις ομολογίες του σε μετοχές και να προστατέψει την αγοραστική τους δύναμη του κεφαλαίου του. Αυτό το δικαίωμα δίνουν οι μετατρέψιμες ομολογίες.

3. Μετατρέψιμες ομολογίες.

Ο Ν. 2190/1920 στο άρθρο 3α ρυθμίζει πιο ειδικά τους όρους και τις προϋποθέσεις μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές της ΑΕ. Η διάταξη αφορά μόνο τις μετατρέψιμες ομολογίες.

Έτσι μετατρέψιμες ομολογίες εκδίδονται από μία Α.Ε. για να πραγματοποιήσει και συνάψει δάνειο, όχι από ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα λ.χ. Τράπεζες και κρατικούς οργανισμούς, αλλά από την κοινωνική αποταμίευση, από το λαό και τους μικροαποταμιευτές. Το ποσό αυτού του ομολογιακού δανείου δε μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το μισό του καταβλημένου κεφαλαίου της Α.Ε. κι ύστερα από απόφαση της κατασκευαστικής εξαιρετικής Γεν. Συνέλευσης (άρθρο 3α, Ν. 2190/1920). Πάντως προβλέπει για τους

μετόχους της Α.Ε. δικαίωμα προτίμησης. Καλούνται οι μέτοχοι της να δηλώσουν αν επιθυμούν να αγοράσουν πρώτα εκείνοι από τις μετατρέψιμες ομολογίες (άρθρο 13, παρ. 5, Ν. 2190/1920). Μάλιστα μπορεί να εφαρμοστεί η χορήγηση μετατρέψιμων ομολογιών σύμφωνα με τις μετοχές. Αυτό γίνεται, όταν υπάρχει μεγάλη ζήτηση ομολογιών. Προτιμούνται λοιπόν, πρώτα οι μέτοχοι. Αυτό για να μη διαταραχθεί η αναλογία συμμετοχής στο Μετ. κεφάλαιο και στη Διοίκηση της Α.Ε.

Με την απόφαση της καταστατικής Γεν. Συνέλευσης καθορίζεται:

α) το χρονικό διάστημα που μπορεί να γίνει η μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές, β) ο τρόπος με τον οποίο θα ασκηθεί αυτό το δικαίωμα από τους ομολογιούχους λ.χ. δήλωση γραπτή κάθε ομολογιούχου και γ) η τιμή μετατροπής και η ονομ. αξία των μετοχών που θα πάρουν οι ομολογιούχοι και τώρα μέτοχοι της Α.Ε. Γενικά ορίζει ο νόμος ότι η τιμή μετατροπής είναι η τιμή έκδοσης των ομολογιών που μετατρέπονται με ίσης ονομ. αξίας μετοχές (άρθρο 3α, παρ. 2, Ν. 2190/1920) Δεν επιτρέπει διαμόρφωση νέας τιμής μετατροπής.

Με τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές πραγματοποιείται αύξηση Μετ. κεφαλαίου κατά το ποσό της ονομ. αξίας των μετοχών (άρθρο 3α παρ. 3, Ν. 2190). Η απόφαση αύξησης του Μ.Κ. υπάρχει στην απόφαση της Γεν. Συνέλευσης για την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών. Αν θέλουν οι ομολογιούχοι γίνονται μέτοχοι της Α.Ε.

1. ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ/ΟΜΟΛΟΓΑ

Όταν το Κράτος ή οι διάφοροι Δημόσιοι Οργανισμοί και Επιχειρήσεις χρειάζονται κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για την αντιμετώπιση άλλων αναγκών, μπορούν να αναζητήσουν αυτά από μεγάλο αριθμό επενδυτών εκδίδοντας ομολογιακά δάνεια.

Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος, οι οποίοι βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχός τους (ομολογιούχος) στον εκδότη αυτών, δηλαδή στο κράτος, στην επιχείρηση κτλ., εκδίδονται δε σε τίτλους απλούς η πολλαπλούς.

Κάθε τίτλος είναι αριθμημένος, αναγράφει την ονομαστική του αξία και το επιτόκιο του δανείου και φέρει μια σειρά μικρών αποδείξεων που λέγονται τοκομερίδια. Το τοκομερίδιο αναγράφει

το ποσό του τόκου και τη χρονολογία πληρωμής του, που γίνεται συνήθως κάθε έτος, ενώ η συνολική διάρκεια των δανείων αυτών κυμαίνεται μεταξύ 3 και 20 ετών.

Προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών

Για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο ομολογιών, που εκδίδονται από εταιρεία, απαιτούνται τα ακόλουθα:

1. Η εκδότρια εταιρεία να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων πεντακόσια (500) εκατομμύρια δραχμές για την είσοδο στην Κύρια Αγορά και εκατό (100) για την είσοδο στην Παράλληλη Αγορά, με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της, πριν από την έκδοση των ομολογιών.

2. Σε περίπτωση εκδόσεως ομολογιών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιείται με τη λήξη της περιόδου εγγραφής για την κάλυψη της εκδόσεως.

3. Το ύψος του εκδιδόμενου ομολογιακού δανείου, μαζί με τα ανεξόφλητα υπόλοιπα τυχόν προηγούμενων δανείων κατά το χρόνο έκδοσης του νέου δανείου, δεν πρέπει να υπερβαίνει το μισό της λογιστικής καθαρής θέσεως της εταιρείας και το ελάχιστο ύψος του πρέπει να ανέρχεται στο ποσό των είκοσι (20) εκατομμυρίων δραχμών.

4. Η αίτηση εισαγωγής των ομολογιών ενός δανείου να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της αυτής έκδοσης και η διαπραγμάτευσή τους να είναι ελεύθερη.

Για την εισαγωγή ομολογιών που έχουν εκδοθεί από εταιρεία με έδρα κράτος-μέλος της ΕΟΚ, απαιτείται η έκδοσή τους να είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν σ' αυτό το κράτος-μέλος. Όταν η εμφάνιση των ομολογιών αυτών δεν είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν στην Ελλάδα, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών το γνωστοποιεί στο κοινό. Για την εμφάνιση των ομολογιών που έχουν εκδοθεί από εταιρεία με έδρα τρίτο κράτος (εκτός ΕΟΚ) και των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, απαιτείται να παρέχονται επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των Ελλήνων επενδυτών.

Επίσης, μπορούν να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες και τα παραστατικά δικαιώματος για απόκτηση ομολογιών (Warrants), μόνο αν οι μετοχές ή οι ομολογίες στις οποίες αναφέρονται έχουν

προηγουμένως εισαχθεί ή εισάγονται ταυτόχρονα στο Χρηματιστήριο.

Διαδικασία εισαγωγής ομολογιών και δικαιολογητικά που απαιτούνται

Η διαδικασία εισαγωγής ομολογιών εταιρείας στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου είναι η ίδια με αυτήν που απαιτείται για την εισαγωγή μετοχών όταν πρόκειται για δημόσια εγγραφή.

Ομολογίες όμως εισάγονται και με κάλυψή τους από ιδιωτική τοποθέτηση, οπότε δεν απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και η διαδικασία εισαγωγής επιταχύνεται.

Η κάλυψη του ομολογιακού δανείου με ιδιωτική τοποθέτηση γίνεται συνήθως από θεσμικούς επενδυτές, δηλαδή εταιρείες επενδύσεως χαρτοφυλακίου και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτό είναι και ένα από τα πλεονεκτήματα εισόδου του δανείου στο Χ.Α.Α., διότι οι θεσμικοί επενδυτές δε θα μπορούσαν, με βάση τη νομοθεσία που ισχύει, να το καλύψουν εξ ολοκλήρου, αν δεν ήταν εισαγμένο.

Για την εισαγωγή ομολογιών και ομολόγων που εκδίδονται από φορείς του Ελληνικού Δημοσίου, η διαδικασία που ακολουθείται είναι απλή και απαιτείται μόνον ενημερωτική επιστολή προς το Χρηματιστήριο.

Τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που υποβάλλονται για την εισαγωγή ομολογιών εταιρείας στο Χ.Α.Α. είναι τα ίδια με αυτά που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών, εκτός εάν η εν λόγω εταιρεία είναι ήδη εισαγμένη, οπότε δεν υποβάλλει πλήρη φάκελο με τα οικονομικά της στοιχεία, απλώς τον συμπληρώνει με ό,τι αφορά το ομολογιακό της δάνειο.

Διαδικασία διαπραγμάτευσης ομολογιών

Από την 1η Φεβρουαρίου 1991 η διαπραγμάτευση των ομολογιών στο Χρηματιστήριο στην καθαρή τιμή τους, η οποία είναι απαλλαγμένη το δεδουλευμένο τόκο.

Η καθαρή τιμή των ομολογιών διαμορφώνεται στο Χρηματιστήριο με βάση την προσφορά και τη ζήτηση, ενώ ο δεδουλευμένος τόκος που αναλογεί μέχρι την ημερομηνία της συναλλαγής προστίθεται στην αξία του πινακιδίου που εκδίδεται. Έτσι, με μια πράξη αγοραπωλησίας ομολογιών, στο πινακίδιο πώλησης που εκδίδεται αναγράφεται πρώτη η καθαρή τιμή της

ομολογίας στην οποία έγινε η συναλλαγή, και στη συνέχεια προστίθενται ο δεδουλευμένος τόκος αυτής. Η ίδια διαδικασία ακολουθείται και στο πινακίδιο αγοράς. Θα μπορούσε λοιπόν να θεωρηθεί ότι ο πωλητής της ομολογίας εισπράττει το δεδουλευμένο τόκο από τον αγοραστή αυτής.

Η προμήθεια του χρηματιστή και στις δύο περιπτώσεις υπολογίζεται με βάση το άθροισμα της καθαρής τιμής και του δεδουλευμένου τόκου της ομολογίας.

Στις περιπτώσεις όπου οι ομολογίες έχουν ρήτρα ξένου νομίσματος, οι πίνακες δεδουλευμένων τόκων είναι εκφρασμένοι σε ξένο νόμισμα. Για το σχετικό υπολογισμό, λαμβάνεται υπόψη η μέση τιμή Fixing των δύο προηγούμενων ημερών από την αποκοπή του τοκομεριδίου.

14.6 Περιεχόμενο Ενημερωτικού Δελτίου (PROSPECTUS)

Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου αποτελεί προϋπόθεση εισαγωγής των κινητών αξιών (μετοχών ή ομολογιών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.), αφού προηγουμένως έχει εγκριθεί το περιεχόμενο του από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τα στοιχεία τα οποία, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του εκδότη και των κινητών αξιών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο, είναι απαραίτητα, ώστε όσοι κάνουν επενδύσεις αλλά και οι σύμβουλοί τους να μπορούν να εκτιμούν την περιουσία, τη χρηματοοικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα και τις προοπτικές του εκδότη, όπως και τα δικαιώματα που είναι ενσωματωμένα σ' αυτές τις κινητές αξίες.

Αναλυτικότερα το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει τα εξής παραρτήματα με το ακόλουθο περιεχόμενο συνοπτικά:

14.6.1 Παράρτημα Α' για την εισαγωγή μετοχών

1. Πληροφορίες σχετικά με τα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για το ενημερωτικό δελτίο και τον έλεγχο των λογαριασμών.

2. Πληροφορίες σχετικά με τις μετοχές και την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.

3. Γενικές πληροφορίες σχετικά με τον εκδότη και το κεφάλαιό του.

4. Πληροφορίες σχετικά με τη δραστηριότητα του εκδότη.

5. Πληροφορίες σχετικά με την περιουσία, την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη.

6. Πληροφορίες σχετικά με τη διοίκηση, τη διεύθυνση και την εποπτεία.

7. Πληροφορίες σχετικά με την πρόσφατη εξέλιξη και τις προοπτικές του εκδότη.

14.6.2 Παράρτημα Β' για την εισαγωγή ομολογιών

1. Πληροφορίες σχετικά με τα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για το ενημερωτικό δελτίο και τον έλεγχο των λογαριασμών.

2. Πληροφορίες σχετικά με το δάνειο και την εισαγωγή ομολογιών στο Χ.Α.Α.

3. Γενικές πληροφορίες σχετικά με τον εκδότη και το κεφάλαιο του.

4. Πληροφορίες σχετικά με τη δραστηριότητα του εκδότη.

5. Πληροφορίες σχετικά με την περιουσία, την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη.

6. Πληροφορίες σχετικά με τη διοίκηση, τη διεύθυνση και την εποπτεία.

7. Πληροφορίες σχετικά με την πρόσφατη εξέλιξη και τις προοπτικές του εκδότη.

14.9 Παράρτημα Γ' για την εισαγωγή τίτλων παραστατικών μετοχών

1. Πληροφορίες σχετικές με τον εκδότη και

2. Πληροφορίες σχετικές με τους παραστατικούς τίτλους.

Το περιεχόμενο των παραρτημάτων του ενημερωτικού δελτίου περιγράφεται αναλυτικά στο 348/85 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ 125/4.7.85, τεύχος πρώτο).

14.7 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΞΙΩΝ

1. Έννοια

Χρηματιστήριο, είναι ο τόπος όπου συναντάται η προσφορά και η ζήτηση διαφόρων αγαθών. Συνεπώς πρόδρομοι των χρηματιστηρίων είναι οι από της αρχαιότητας οργανωμένες αγορές. Το πλήθος των αγαθών των οποίων εγίνετο η διαπραγματεύσεις εις τα χρηματιστήρια, οδήγησε αρκετά ενωρίς εις τον διαχωρισμόν των, αναλόγως με το αντικείμενον διαπραγματεύσεων εις χρηματιστήρια αξιών, εμπορευμάτων,

πολυτίμων μετάλλων, συναλλάγματος κ.λ.π. Τα χρηματιστήρια, διακρίνονται επίσης εις επίσημα εφ' όσον ιδρύονται και λειτουργούν υπό την επίβλεψιν του κράτους, και εις ελεύθερα εφ' όσον λειτουργούν υπό των ιδιωτών ιδίως των εταιρειών που συμμετέχουν. Το Χρηματιστήριο αξιών της Ελλάδος είναι η αγορά όπου προσφέρονται και ζητούνται χρεόγραφα (μετοχές-ομολογίες-έντοκα γραμμάτια). Η συνάντησις της προσφοράς και της ζητήσεως, δημιουργούν την ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΝ ΤΙΜΗΝ των διαφόρων αξιών, που κατά κανόνα είναι διαφορετική από την ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗΝ ΤΙΜΗΝ των τίτλων.

Τα Χρηματιστήρια Αξιών, δια τις ανεπτυγμένες οικονομικά χώρες, αποτελούν, την βασικότερη πηγή μακροπροθέσμων επενδυτικών κεφαλαίων, και ουσιαστικά αποτελούν την κεφαλαιαγορά των χωρών των.

Όταν αγοράζονται εις το χρηματιστήριο τίτλοι με σκοπό αποκομίσεως εισοδήματος, λέγαμε ότι γίνεται επένδυσις αντιθέτως, όταν αγοράζονται τίτλοι με σκοπό το άμεσο κέρδος ομιλούμενο περί κερδοσκοπίας. Τα άτομα που λαμβάνουν μέρος εις την κερδοσκοπίαν ή χρηματιστηριακό παιχνίδι, είναι οι ανατιμητές (bulls) οι οποίοι αγοράζουν ελπίζοντας εις ανατίμησιν της αξίας των τίτλων και οι υποτιμητές (bears) οι οποίοι πωλούν προσδοκώντας μείωσιν της αξίας των τίτλων.

Πολλές φορές οι πράξεις των ανατιμητών και υποτιμητών, ενεργούν ως σταθεροποιητικός παράγων του χρηματιστηρίου.

2. Σκοπός των χρηματιστηρίων:

Το χρηματιστήριο, εξασφαλίζει μακροπρόθεσμα κεφάλαια εις τις επιχειρήσεις το κράτος ή άλλα Ν.Π.Δ.Δ. πρωτογενώς φέροντας εις απ' ευθείας επαφή την πρόσφορα και την ζήτησιν κεφαλαίων μέσω των εκδόσεων και πωλήσεων μετοχών και ομολογιακών δανείων. Αντιθέτως το τραπεζικόν σύστημα, κατά κανόνα χορηγεί μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια και δεν δύναται να δεσμεύσει τεράστια χρηματικά ποσά δια να καλύψει μακροπρόθεσμα δάνεια του Δημοσίου η Ν.Π.Δ.Δ. ως ΔΕΗ κ.λ.π.

Η οργάνωσις και η δημοσιότης εις τον τρόπον λειτουργίας των χρηματιστηρίων, εξασφαλίζει τους επενδυτάς διетώς. Αφ' ενός μεν διότι οι τίτλοι των οποίων η διαπραγμάτευσις γίνεται εις το χρηματιστήριο είναι «τίμιοι» δηλ. πληρούν ορισμένες προδιαγραφές αξιοπιστίας, αφ' ετέρου δε, οι τιμές εις τις οποίες

γίνονται οι συναλλαγές, είναι οι κατά το δυνατόν «πραγματικές», διαμορφώνονται από την προσφορά και την ζήτηση, και όχι «αυθαίρετες», βάσει των επιθυμιών ή του συμφέροντος των εκδοτών των τίτλων.

Όπως η διακύμανσις της χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής, αποτελεί ένδειξη της οικονομικής καταστάσεως και προοπτικής μιας επιχειρήσεως, ούτω και η διακύμανσις του συνόλου των τιμών του χρηματιστηρίου αποτελεί «το βαρόμετρο», της οικονομικής καταστάσεως και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗΣ μιας οικονομίας.

Εις τον Γενικόν Δείκτη και τους επί μέρους δείκτες του χρηματιστηρίου, αποτυπώνονται ΑΜΕΣΑ οι αντιδράσεις της αγοράς εις οιασδήποτε πολιτική, οικονομική, κοινωνική κ.λ.π. μεταβολή ή προοπτική, μεταβολής μιας χώρας ή και της διεθνούς κοινότητος.

Δια τούτο η πορεία του χρηματιστηρίου, αποτελεί το ΒΑΡΟΜΕΤΡΟ του «οικονομικού κλίματος» μιας χώρας.

Δια των χρηματιστηρίων, κατά τινάς εις τις ανεπτυγμένες οικονομικά χώρες, και μάλιστα δια τις διασποράς των τίτλων εις πολύ μεγάλο αριθμό πολιτών, πραγματοποιείται ο «λαϊκός καπιταλισμός» και ούτω προωθείται η κοινωνική συνεκτικότητα των χωρών αυτών.

14.8 Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

A. Ιστορικό Ιδρύσεως

Δια το ιστορικόν της ιδρύσεως του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παραθέτω αυτούσιο το κείμενο που εδημοσιεύθη εις το «Πανελλήνιον Λεύκωμα Εκατονταετηρίδος 1821-1921» Τόμος Α Οικονομολογικά και παρατίθεται εις το βιβλίον του Γεωργίου Κοτίτσα «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών» Αθήνα 1975.

«Επί της διασταυρώσεως των οδών Ερμού και Αιόλου και άνωθεν του ιστορικού καφενείου της Ωραίας Ελλάδος, όπου επί της πρώτης δυναστείας ημών ανέβαζον και κατέρριπτον τας Κυβερνήσεις, έκειτο η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών κατά το έτος 1870. Εκεί συνερχόμενοι οι έμποροι εκάστην εσπέραν διαπραγματεύοντο, μεταξύ άλλων υποθέσεών των, και τας ομολογίας των εκδεδομένων τότε δύο Εθνικών Δανείων και ούτως ολίγον κατ' ολίγον εσχηματίσθη κάποια διάθεση προς μεγαλυτέραν και συστηματικωτέραν περί τα τοιαύτα συναλλαγήν.

Κατά τον Οκτώβριον δε του έτους 1872 που ιδρύθη η Πιστωτική Τράπεζα, εύρε τους θαμώνας της Λέσχης ευδιάθετους πως εις χρηματιστηριακάς εργασίας και ολίγον βραδύτερον, ήτοι τον Μάρτιον 1873, ιδρύθη η Εταιρεία του Λαυρίου τον δε Μάιον του αυτιού έτους ιδρύθη η Εταιρεία η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστewος της Ελλάδος, ούτως ώστε η κερδοσκοπία εύρε προσφορότερον το έδαφος εις χρηματιστηριακάς συμβάσεις και γενικότερον προσέλαβε χαρακτήρα, ηνάγκασε δε τα τότε μέλη της Λέσχης να προβώσιν εις την εκλογήν Προέδρου και να μετονομάσωσι την Εμπορικήν Λέσχην εις «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΝ».

Το Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύθηκε Β.Διάταγμα που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύστασις Χρηματιστηρίου και στην Αθήνα, στο οποίο και μόνον μπορούν να συναθροίζονται οι έμποροι, οι πλοίαρχοι οι κολλυβιστές και οι μεσίτες.

Με Προηγούμενο διάταγμα, τον Μάιο του 1875 είχαν ιδρυθή Χρηματιστήριον εις τον Πειραιά, το οποίον όμως ουδέποτε ελειτούργησεν.

β. Σκοπός του χρηματιστηρίου

Μετά το τέλος του Β Παγκοσμίου Πολέμου και των επακολουθησάντων πολεμικών γεγονότων, ξεκινώντας το Ελληνικόν κράτος την τιτάνια προσπάθεια οικονομικής αναπτύξεως του τόπου, εξέδωκεν το υπ' αριθ. 9078/1954 Νομοθ. Διάταγμα «περί τροποποιήσεως και συμπληρώσεως των περί Χρηματιστηρίου Αξιών διατάξεων» όπου με σειρά εύστοχων δια την εποχήν εκείνην ρυθμίσεων, προσπαθεί να θέσει εις κίνησιν την κεφαλαιαγορά της χώρας.

Εις την εισαγωγήν της Εισηγητικής Εκθέσεως του άνω Ν.Δ. αναφέρετε «Δια να καταστή δυνατή η κινητοποίηση των εσωτερικών πόρων της χώρας και η διοχέτευσις τούτων εις την παραγωγικήν διαδικασίαν της οικονομίας μας, πρέπει να προβώμεν και εις ριζικήν αναμόρφωσιν του Χρηματιστηρίου Αξιών, ίνα τούτο δυνηθή να προσφέρη τας υπηρεσίας του εις την κοινωνίαν, ως όργανον του οικονομικού μας οργανισμού. Το Χρηματιστήριον αποτελεί συγκεκριμένην αγοράν χρήματος. Ο τρόπος λειτουργίας του και η συνθεσίς του από απόψεως οργανικής διαμορφώνει τας συνθήκας υπό τας οποίας τελεί η χρηματιστηριακή πίστις ήτις ευρίσκεται εις άμεσον συνάρτησιν με τας συνθήκας υπό τας οποίας τελεί η δημοσία και η ιδιωτική

πίστις της χώρας. Σήμερα ιδίως ότε η γενικωτέρα προσπάθεια προς αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας μας, επιβάλλει εις το Κράτος την ανάγκη της εκδόσεως ομολογιακών δανείων προς πορισμόν των χρηματικών μέσων δια των οποίων θα καταστεί δυνατή η εις δραχμάς χρηματοδότησις του έργου της ανασυγκροτήσεως, καθίσταται επιτακτική η οργάνωσις του Χρηματιστηρίου, ίνα τούτο λειτουργούν επί υγιών βάσεων, αποτελέση τον αγωγόν, μέσω του οποίου αι κρατικά όμολογια θα διοχετευθούν εις τας ιδιωτικές χείρας. Αλλά και η ανάπτυξις του ιδιωτικού τομέως της οικονομίας δεν είναι δυνατόν να συντελεσθή άνευ υπάρξεως υγιούς και αρτίως λειτουργούντος Χρηματιστηρίου. Ο ιδιωτικός τομέυς της οικονομίας εις την εις ανωτέραν βαθμίδα επιχειρηματικήν του εκδήλωσιν, χρηματοδοτείται δια την μετοχής, της οποίας η οικονομική χρησιμότης επηρεάζεται σοβαρώς εκ της καταστάσεως υπό την οποίαν τελεί το Χρηματιστήριο. Το Χρηματιστήριο Αξιών επίσης, ως ιδιόρρυθμος αγορά κεφαλαίων επιτρέπει την κινητικότητα του μακροθέσμως επενδεδυμένου κεφαλαίου, διότι δια του τρόπου της λειτουργίας του δημιουργεί τας προϋποθέσεις της αβιάστου και συνεχούς συναντήσεως της «προσφοράς» και «ζητήσεως» και συντελεί εις την δημιουργίαν της «τιμής» επί των μετοχικών αξιών. Η υπηρεσία αύτη την οποίαν προσφέρει το Χρηματιστήριο, ως κεφαλαιαγορά μακροπροθέσμου μορφής εις την οικονομίαν, έχει ιδιαίτεραν σημασίαν. Διότι η ευχέρεια εκποιήσεως των κινητών, εν γένει πιστωτικών τίτλων, αποτελεί ουσιώδη προϋπόθεσιν της συμμετοχής των ιδιωτικών κεφαλαίων, εις την παραγωγικήν διαδικασίαν της χώρας. Οι φυσικοί φορείς της χρηματιστηριακής πίστεως είναι οι χρηματισταί. Μέσω των χρηματιστών εκδηλούνται αι προς την οικονομίαν υπηρεσίαι του Χρηματιστηρίου ως οικονομικού οργάνου. Δια τον λόγον τούτον εθεωρήσαμεν αναγκαίαν την λήψιν μέτρων κατοχυρούντων την άσκησιν του επαγγέλματος του χρηματιστού κατά τρόπον σύμφωνον με το ευρύτερον κοινωνικώς και οικονομικόν συμφέρον.»

Σήμερα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διέπεται από τις διατάξεις του Ν.1806/1988, είναι Ν.Π.Δ.Δ. και εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομίας.

γ. Οργάνωσις και λειτουργία του Χρηματιστηρίου.

Τα μέλη του χρηματιστηρίου μέσω των οποίων γίνονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, διακρίνονται εις Τακτικά που είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες και εις έκτακτα που είναι οι αντικρυστές.

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες είναι υποχρεωτικά Ανώνυμες Εταιρείες, έχουν καταβεβλημένον κεφάλαιον τουλάχιστον εβδομήντα εκατομμυρίων δραχμών εις μετρητά, διηρημένον εις ονομαστικές μετοχές, και αποκλειστικόν σκοπό την διεξαγωγήν χρηματιστηριακών συναλλαγών. Δια την σύστασιν της Α.Κ.Ε., την μεταβίβασιν των μετοχών, απαιτείται πέρον των διατυπώσεων που αφορούν όλες τις Α.Ε. και άδεια της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Τις συναλλαγές των εις το Χρηματιστήριον, διεξάγουσιν οι «χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι» και οι αντικρυσταί των. Χρηματισταί διορίζονται με απόφασιν της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατόπιν εξετάσεων, άτομα ηλικίας τουλάχιστον είκοσι πέντε ετών, πτυχιούχοι Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι. τα οποία πρέπει να έχουν τουλάχιστον τριετή πλήρη επαγγελματικόν απασχόλησιν με τα χρηματιστηριακά θέματα.

Το Χρηματιστήριον Αξιών Αθηνών διοικείται από εννεαμελές Διοικητικόν Συμβούλιον, συγκροτούμενον ως ακολούθως: Δύο μέλη προτείνονται με απόφασιν των μελών του χρηματιστηρίου. Τέσσερα μέλη προτείνονται, ανά ένα, από τις εταιρείες, των οποίων τα χρεόγραφα έχουν εισαχθεί εις την κυρίαν αγορά του χρηματιστηρίου εκπροσωπούμενων από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών, από τους εργαζομένους εις το Χρηματιστήριον, από τους Ελληνικούς οργανισμούς που έχουν αποκλειστικό σκοπό τις συλλογικές επενδύσεις εις κινητές αξίες (αμοιβαία κεφάλαια κ.ο.κ.) και την Τράπεζα της Ελλάδος.

Τέλος τρία μέλη επιλέγονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, μεταξύ προσώπων που έχουν ειδικές γνώσεις, πείρα και κύρος.

Διεξαγώμναι εργασίαι.

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές που επιτρέπονται εις τα Χ.Α.Α. είναι οι ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ. Με τον όρο πωλήσεις με ειδικές συμφωνίες, οι οποίες προβλέπεται να επιτραπούν με απόφασιν του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας κατόπιν γνωμοδοτήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εννοούνται ενδεικτικώς συναλλαγές με δικαίωμα

ολικής ή μερικής υπαναχωρήσεως, με συμφωνία παραδόσεως των αξιών μετά από ορισμένην προθεσμία κ.λ.π.

Βεβαίως εις τον κύκλο των επιτρεπομένων χρηματιστηριακών συναλλαγών περιλαμβάνεται και κάθε δικαιοπραξία, συναφής με την διενέργεια και εκτέλεσιν των πιο πάνω συναλλαγών.

Οι Χρηματιστηριακές συμβάσεις συνάπτονται:

1. Κατά την συνεδρίασιν του χρηματιστηρίου υπό των μελών του, και ονομάζονται συναλλαγές ΕΝΤΟΣ ΚΥΚΛΟΥ (στο κάγκελο). Η σύμβασις αυτή συνάπτεται κατά την καθορισμένην συνεδρίασιν του χρηματιστηρίου, με ΕΚΦΩΝΗΣΙΝ της προσφοράς από ένα μέλος του χρηματιστηρίου (συνήθως αντικρυστού, ο οποίος εκτελεί χρέη βοηθού χρηματιστού) και την αποδοχήν της προσφοράς ΑΝΤΙΦΩΝΗΣΙΝ από το άλλο μέρος.

2. Εκτός της συνεδριάσεως του Χρηματιστηρίου (εκτός κύκλου) Συναλλαγές εκτός κύκλου επιτρέπονται μόνον εις τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες. Εφ' όσον πληρούν ορισμένας προϋποθέσεις, και κατόπιν αδείας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Η συναπτομένη εκτός κύκλου Χρηματιστηριακή Συναλλαγή αναγγέλεται ΑΜΕΣΩΣ και ΕΓΓΡΑΦΩΣ εις το Χρηματιστήριο και ΑΠΕΙΚΟΝΙΖΕΤΑΙ.

3. Τέλος χρηματιστηριακές συναλλαγές γίνονται με συμψηφιστική εγγραφή αντιθέτων εντολών.

Κάθε μέλος του Χρηματιστηρίου, δύναται να συνάπτει χρηματιστηριακή σύμβασιν, εκτελώντας αντίθετες εντολές αγοράς και πωλήσεως, ΧΩΡΙΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΕΙΣ ΤΗΝ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΙΝ, όταν πρόκειται δια πώλησιν μεγάλου αριθμού ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ μετοχών Α.Ε. κατόπιν αδείας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

4. Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Επειδή α) οι προϋποθέσεις δια να γίνει δεκτή μία μετοχή εις το Χ.Α.Α. είναι αυστηρές, ώστε οι διαπραγματευόμενοι εις αυτό τίτλοι να παρέχουν αξιοπιστίαν και β) οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι εισηγμένες μετοχές; είναι πολλοί, προβλέφθη με τον ν. 1806/1988, η ίδρυσις και η λειτουργία της ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ αποτελούσα τρόπον τινά προστάδιον εισαγωγής μιας μετοχής εις την κυρίαν αγοράν, όχι βεβαίως υποχρεωτικόν.

5. Εταιρεία αποθετηρίων

Κατά την εν ζωή μεταβίβασιν ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ μετοχών με χρηματιστηριακή συναλλαγή, δύνανται οι συναλλασσόμενοι δια να

αποφεύγουν την διαδικασία επικοινωνίας με την εταιρία προς αντικατάστασιν των τίτλων κ.λ.π. να καταθέτουν αυτούς εις την «ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ». Αύτη εκδίδει έγγραφον απόδειξιν (αποθετήριο) εις το οποίον αναφέρεται το όνομα αυτού που αποκτά τις μετοχές. Δια κάθε μεταβίβασιν εν ζωή ονομαστικών μετοχών κατατεθειμένων εις την Εταιρείαν Αποθετηρίων εκδίδεται νέον αποθετήριο, επ' ονόματι του νέου δικαιούχου. Η εταιρεία αποθετηρίων ενημερώνει της εταιρείες των οποίων έχει τις μετοχές δια να ενημερώσουν τα βιβλία των μετόχων τους.

Η εταιρεία αποθετηρίων είναι Α.Ε. με μετοχικό κεφάλαιο 1.000.000.000 και ονομαστικές μετοχές. Οι μετοχές δύναται να πωληθούν εις Εισηγμένες εις το Χρηματιστήριο Τράπεζες, Εταιρείες Αμοιβαίου Κεφαλαίου, επενδύσεων χαρτοφυλακίου και τα μέλη του χρηματιστηρίου. Ποσοστόν 25% του μετοχικού κεφαλαίου παραμένει εις την κυριότητα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας Αποθετηρίων είναι ο εκάστοτε Πρόεδρος του Χ.Α.Α..

6. Συνεγγυητικόν Κεφάλαιον

Προς ασφάλειαν των συναλλασσομένων με τα μέλη του χρηματιστηρίου συνεστήθη δυνάμει του ν. 3078/54 το «ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ» το οποίο είναι ιδιότυπον νομικόν πρόσωπον, ιδιωτικού δικαίου, όπου συμμετέχουν με εισφορές υποχρεωτικώς όλοι οι χρηματισταί.

7. Αξία των χρηματιστηριακών τίτλων - αξιολόγησις των.

1. Κάθε τίτλος (χαρτί) του οποίου γίνεται διαπραγμάτευσις εις το χρηματιστήριο έχει τρεις τιμές (αξίες).

α) Την ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗΝ ΤΙΜΗΝ, ήτοι αυτήν που αναφέρεται εις το σώμα του τίτλου.

β) Την ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΝ ΤΙΜΗΝ η οποία προκύπτει από την διαίρεσιν του αθροίσματος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και της υπεραξίας των παγίων στοιχείων της εταιρείας δια του συνόλου των μετοχών της εταιρείας.

γ) Την ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΝ ΤΙΜΗΝ, η οποία διαμορφούται από την προσφοράν και την ζήτησιν, των τίτλων. Προβλέψεις και προσδοκίες, καλής ή κακής πορείας μιας επιχειρήσεως, οδηγεί εις αύξησιν της ζητήσεως ή της πωλήσεως των μετοχών και συνεπώς εις αύξησιν ή μείωσιν της χρηματιστηριακής του τιμής.

Εις ιδανικήν περίπτωσιν, θα συνέπιπτον και οι τρεις τιμές. Εις την πραγματικότητα υπάρχουν μεγάλες αποκλείσεις και διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

Τα αίτια τα οποία προκαλούν την διακύμανσιν των τιμών εις το χρηματιστήριο, επηρεάζουν την προσφοράν και την ζήτησιν, δύνανται να διακριθούν εις δύο κατηγορίας.

α) Γενικά αίτια: Είναι π.χ. η αφθονία ή μη διαθεσίμων κεφαλαίων. Η αυξημένη προσφορά χρήματος πιέζει προς μείωσιν τα επιτόκια οπότε τα κεφάλαια στρέφονται προς τις χρηματιστηριακές αξίες. Η πολιτική και κοινωνική σταθερότητα, που έχουν σαν αποτέλεσμα την οικονομική πρόοδο της χώρας, επιδρούν ευνοϊκά εις την διαμόρφωσιν των τιμών. Η πολιτική αστάθεια, ο κίνδυνος του πολέμου και οι κοινωνικές αναταραχές προκαλούν πτώσιν των τιμών. Τα Κυβερνητικά μέτρα που λαμβάνονται δια την ανάπτυξιν της βιομηχανίας ή άλλων οικονομικών κλάδων και ειδικώτερον δια την ανάπτυξιν της Κεφαλαιαγοράς συντελούν εις την γενικήν άνοδο των τιμών. Αντίθετα, αν με την πολιτική της Κυβερνήσεως παραβλάπτονται τα συμφέροντα των αποταμιευτών-επενδυτών ή των κεφαλαιούχων, θα έχωμε πτώσιν των τιμών. Η διεθνής κατάστασις, τα διάφορα νομισματικά φαινόμενα και η νομισματική κυκλοφορία, οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις και η κατάστασις του εμπορικού ισοζυγίου, ο ελλειμματικός ή μη προϋπολογισμός του Κράτους, οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι μεταβολές των καταναλωτικών συνηθειών και άλλα είναι μεταξύ των αιτιών που προκαλούν προσφορά ή ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

β) Ως ειδικά αίτια, που έχουν επίδρασιν επί ορισμένης αξίας, ή ορισμένης κατηγορίας αξιών μπορεί να αναφερθούν τα κέρδη της επιχειρήσεως και το διανεμόμενον μέρισμα, το υψηλό ή χαμηλό επιτόκιο των ομολογιών και ή τυχόν εξασφάλις αυτού με ρήτρα ξένου συναλλάγματος. Η ασφάλεια που παρέχει ο τίτλος, λόγω, καλής λειτουργίας της επιχειρήσεως και υψηλής εσωτερικής αξίας αυτού. η φορολογία ορισμένης κατηγορίας, επιχειρήσεων, η αύξησις ή η ελάττωσις της παραγωγής, η αύξησις των εξόδων διαχειρίσεως, τα έξοδα χρηματοδοτήσεως, οι αποσβέσεις, οι όροι αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου, η ανακάλυψις νέων πρώτων υλών, η αύξησις της καταναλώσεως ενός προϊόντος κλπ, είναι μεταξύ των αιτιών που προκαλούν άνοδον ή πτώσιν των τιμών εις

την συγκεκριμένην περίπτωσην. Εισέτι διάφορες πληροφορίες ή κυρίως διαδόσεις δια ορισμένη μετοχική αξία μπορεί να επιδράσουν αλλά πρόσκαιρα εις την διαμόρφωσιν της τιμής.

Ο τύπος με την ειδησεογραφία τα σχόλια, τα άρθρα κλπ μπορεί να διαδραματίσει σπουδαίο ρόλο εις την διαμόρφωσιν των τιμών.

14.9 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η πλέον σύγχρονος επένδυσις των αποταμιευτών είναι η απόκτησις χρηματιστηριακών τίτλων και ιδίως μετοχών. Ο επενδύων εις μετοχάς μιας εταιρείας, συνδέει την τύχην της επενδύσεώς του με την οικονομικήν πορεία της εταιρείας. Επειδή η πορεία των επιχειρήσεων δεν είναι πάντα ανοδική, και η επένδυσις εις τίτλους όχι σταθεράς αποδόσεως, ενέχει μεγάλους κινδύνους, απαιτούνται σύνεσις εις την επιλογή των τίτλων, και η τήρησις ορισμένων επιστημονικών κανόνων και αρχών.

Κατ' αρχάς, ο μέλλον επενδυτής θα πρέπει ν' αποφασίση τι θέτει εις πρώτην προτεραιότητα, την ασφάλεια των χρημάτων του, δηλ. σταθερό εισόδημα ή ταχεία απόδοσιν με τους γνωστούς βεβαίως κινδύνους και στρέφεται εις ανάλογους εταιρείας. Εν προκειμένω είναι ιδιαίτερα χρήσιμη η μελέτη των ισολογισμών των εταιρειών και των άλλων στοιχείων που δημοσιεύονται εις την επιτηρίδα του χρηματιστηρίου. Η επιλογή αυτή εξαρτάται από τον χαρακτήρα, την ηλικία, την μόρφωση, το επάγγελμα και λοιπές ιδιαιτερότητες του επενδυτού. Εφ' όσον γίνει η κατά τ' άνω πρώτη επιλογή κάποιας ομάδος εταιρειών, θα πρέπει ο επενδυτής χρησιμοποιώντας τας ακολούθους επιστημονικάς μεθόδους, να προβλέψει ποια από τις συγκεκριμένες μετοχές θα εκπληρώσει τους στόχους του. Βεβαίως δεν πρέπει να ξεχνούμε, ότι οι προβλέψεις, οποιεσδήποτε μεθόδους και αν ακολουθήσομε, ενέχουν σοβαρά στοιχεία αβεβαιότητος.

Αι κυριώτεροι μέθοδοι προβλέψεων είναι:

α) Απόδοσις ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτό είναι το ποσοστό (επί τοις %) που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών ετησίων κερδών της εταιρίας με τα ίδια κεφάλαια αυτής (μετοχικό και αποθεματικά). Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση αυτών τόσο καλύτερη είναι η επένδυση που πρόκειται να κάμει κανείς, σε συνδυασμό φυσικά και με άλλα κριτήρια.

β) Απόδοσις του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων, ή αποδοτικότης εκμεταλλεύσεως, ο δείκτης αυτός, μας δίδει τα ίδια αποτελέσματα με την προηγούμενη περίπτωση. Εδώ τα ποσοστά εξευρίσκονται με τη διαίρεσιν των καθαρών ετησίων κερδών, πλέον των εξόδων χρηματοδοτήσεων, δια του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων (μετοχικό, αποθεματικά, υποχρεώσεις).

γ) Μέρισμα και μερισματική απόδοσις. Τα ετήσια καθαρά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρησις δεν διανέμονται όλα στους μετόχους, ούτε θα ήταν λογικό. Ένα ποσοστό παρακρατείται, δια το σχηματισμό αποθεματικών και το υπόλοιπο διανέμεται ως μέρισμα στους μετόχους. Η απόδοσις της μετοχής που βρίσκεται με τη διαίρεση του ετήσιου μερίσματος δια της χρηματιστηριακής τιμής, είναι σπουδαίος δείκτης αξιολογήσεως. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοσις αυτή, τόσο περισσότερο μπορεί να ζητηθεί η μετοχή, σε συνδυασμό και με άλλους δείκτες. Μία συνεπώς τακτική και ικανοποιητική διανομή μερίσματος είναι χαρακτηριστικό της διαθέσεως της Διοικήσεως της εταιρείας ότι θα ενδιαφερθεί και στο μέλλον για τα συμφέροντα των μετόχων.

δ) Λόγος τιμής προς κέρδη. Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με το ετήσιο καθαρό κέρδος που αναλογεί κατά μετοχή (διανεμόμενο ή μη), δηλ. πόσες φορές χωράει το κατά μετοχή κέρδος στην τιμή. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση που κάνουμε υπό τον όρο φυσικά ότι πληρούνται και άλλες προϋποθέσεις. Αν π.χ. το καθαρό κέρδος της εταιρείας που αναλογεί κατά μετοχή είναι 50 δρχ. (30 δρχ. μέρισμα και 20 δρχ. αποθεματικά, που είναι φυσικόν τα τελευταία αυξάνουν την εσωτερική αξία της μετοχής κατά το ποσό αυτό) και η χρηματιστηριακή τιμή είναι 500 δρχ., θα χρειαστούν 10 χρόνια για να φθάσουμε τις 500 δρχ. Αν πάλι με το ίδιο κέρδος κατά μετοχή, η χρηματιστηριακή τιμή είναι 1.000 δρχ. θα χρειαστούν για τον ίδιο σκοπό 20 χρόνια.

ε) Κυκλοφοριακή ρευστότης. Είναι ο δείκτης που εξάγεται από τη διαίρεσιν του κυκλοφορούντος ενεργητικού πλέον διαθεσίμου δια των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερα δύναται η εταιρεία να ανταπεξέλθει εις στις υποχρεώσεις της.

στ) Ταμειακή ρευστότης. Η διαίρεσης των διαθεσίμων και του ταχέως ρευστοποιούμενου κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μας δίδει το δείκτη αυτό, που αποδεικνύει όπως εις την προηγούμενη περίπτωση πόσο γρήγορα και εύκολα μπορεί η εταιρεία να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αν μάλιστα κάποτε είναι πολύ πιεστικές.

ζ) Σχέσεις ιδίων προς ξένα κεφάλαια. Όσο περισσότερα είναι τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας (μετοχικό, αποθεματικά, κέρδη εις νέον) σε σχέση με τα ξένα (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές της επιχειρήσεως και τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της χρήσεως από τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Ο δείκτης αυτός μας λέει αν η επιχείρηση έχει καλή ή όχι διάρθρωση κεφαλαίων.

η) Εμπορευσιμότης. Η διαίρεσις του αριθμού των μετοχών που άλλαξαν χέρια (έγινα συναλλαγές) μέσα σ' ένα χρόνο, με το σύνολο των μετοχών της εταιρίας, μας δίνει το βαθμό εμπορευσιμότητος. Ο δείκτης αυτός μας αποδεικνύει τις δυνατότητες που υπάρχουν για εύκολη ρευστοποίηση της επενδύσεως, ιδίως σε περιπτώσεις άμεσου ανάγκης.

θ) Διοίκησης της εταιρίας. Η επιχειρηματική δραστηριότης και εμπειρία και τα τυπικά και ουσιαστικά προσόντα των διαχειριστών μιας συγκεκριμένης επιχειρήσεως, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την επιλογή των μετοχών. Αλλά και μετά την επένδυση θα πρέπει να παρακολουθούνται οι μεταβολές στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

ι) Τομέας δραστηριότητος της εταιρίας. Η θέση της εταιρίας σε ορισμένο τομέα επιχειρήσεων, το μονοπωλιακό ή ανταγωνιστικό περιβάλλον και οι προοπτικές, περαιτέρω αναπτύξεως του τομέα αυτού, η προστατευτική ή μη κρατική πολιτική, η εξάρτηση από τις αγορές του εξωτερικού για εξαγωγές ή την προμήθεια πρώτων υλών και γενικά ο ρόλος του κλάδου στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να λάβει υπόψη του ο επενδυτής πριν λάβει μία ορισμένη απόφαση.

Αι ανωτέρω μέθοδοι προβλέψεων και αξιολογήσεων των μετοχών, διευτυπώθησαν με βάση τα αναφερόμενα εις το βιβλίο

«ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΝ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ» του Γενικού Διευθυντού του
Γεωργίου Αθ. Κοτίτσα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΠΕΜΠΤΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

15.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ελληνική οικονομία έκανε το 1995 σημαντικά βήματα προόδου. Συνεχίσθηκε η εξυγίανση των δημοσίων οικονομικών με τη συνεπή εκτέλεση, για δεύτερο συνεχές έτος, του Κρατικού προϋπολογισμού. Χάρη στην πολιτική αυτή, ο πληθωρισμός μειώθηκε από το 10,9 % στο τέλος του 1994 στο 8,1 % στο τέλος του 1995. Τα επιτόκια ακολούθησαν την πτωτική πορεία του πληθωρισμού. Το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου ετήσιας διάρκειας έπεσε από 17,5% στις αρχές του 1995 στο 13,9% στο τέλος του έτους. Οι συνθήκες νομισματικής και συναλλαγματικής σταθερότητας στην ελληνική οικονομία προκάλεσαν μέσα στο 1995 σημαντική εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Η αυξημένη αυτή προσφορά κεφαλαίων θα πιέσει τις αποδόσεις των χρηματοοικονομικών στοιχείων προς τα κάτω και θα τείνουν να πέσουν στα διεθνή επίπεδα. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι ιδιώτες επενδυτές μπορούν να εξασφαλίσουν την απόδοση των χρημάτων τους επενδύοντας σε φορείς συλλογικής αποταμίευσης, όπως τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, επωφελούμενοι από την επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων τους, ενώ ταυτόχρονα αποκτούν αυξημένη διαπραγματευτική δύναμη στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και έτσι εξασφαλίζουν την υψηλότερη δυνατή απόδοση με το χαμηλότερο κίνδυνο.

15.2 Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαία Κεφάλαια

Με το Ν.Δ. 608/1970 εισήχθη και στην Ελλάδα ο θεσμός των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των αμοιβαίων κεφαλαίων, που λειτουργούν με επιτυχία από πολλά χρόνια στο εξωτερικό.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμες εταιρείες που ιδρύονται και λειτουργούν σύμφωνα με το Νόμο 1969/1990 και των οποίων αποκλειστικός σκοπός είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου χρεογράφων. Το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο είναι 500 εκατ. δρχ. και οι εκδοθείσες μετοχές των άλλων εταιρειών, σε αντίθεση με τα μερίσματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία δεν διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α., δηλαδή δεν επιτρέπεται στην εταιρεία να αγοράζει τις προσφερόμενες μετοχές της, όπως συμβαίνει στα Αμοιβαία Κεφάλαια με τα μερίδια.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων υποχρεούνται να διανέμουν το σύνολο των καθαρών κερδών που πραγματοποιούν στους μετόχους τους, εκτός εάν η γενική συνέλευση αποφασίζει τη δημιουργία ειδικού αποθεματικού για την αντιμετώπιση ζημιών. Η κράτηση αυτή παύει υποχρεωτικά μετά την κάλυψη του πενήντα τοις εκατό των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Επίσης οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δεν επιτρέπεται να καταβάλλουν κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου, στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου αμοιβές που υπερβαίνουν συνολικά το ένα δέκατο των κερδών που διανεμήθηκαν στην ίδια περίοδο ή το ένα εικοστό της υπεραξίας του χαρτοφυλακίου των κατά την ίδια περίοδο.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων χαρτοφυλακίου θέτουν στη διάθεση του κοινού ανά τρίμηνο, πίνακα όλων των επενδύσεών τους, που αναγράφει το μέσο κόστος και την αγοραία αξία κάθε επένδυσης και δημοσιεύουν ανά εξάμηνο τη συνολική και κατά μετοχή λογιστική καθαρά θέση των τρέχουσες τιμές. Ο δανεισμός αυτών των εταιρειών επιτρέπεται μόνο για κάλυψη έκτακτων λειτουργικών αναγκών τους καθώς και για την απόκτηση ακινήτων. Ο συνολικός δε δανεισμός τους δεν μπορεί να υπερβαίνει τα δέκα τοις εκατό των ιδίων κεφαλαίων τους. Τέλος τα εισηπραττόμενα από τους μετόχους της Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μερίσματα απαλλάσσονται του Φόρου Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο αποτελεί σύνολο ενεργητικού σε μετρητά, χρεόγραφα και μετοχές, που τα επί μέρους στοιχεία του ή αυτοτελείς ομάδες στοιχείων του ανήκουν σε περισσότερα πρόσωπα. Το ενεργητικό αυτό γίνεται αντικείμενο διαχείρισης

ύστερα από σχετική άδεια βάσει του Α.Ν. 148/1967 και του Ν.Δ. 608/1970.

Η διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου ανατίθεται σε ανώνυμη εταιρία της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο δεν μπορεί να είναι μικρότερο από δρχ. 5.000.000 και η οποία ονομάζεται «Ανώνυμη Εταιρία-Διαχειρίσεως».

Οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργούν σήμερα στη χώρα μας είναι :

α) Η Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων χαρτοφυλακίου Α.Ε., που ανήκει κατά 40% στην ΕΤΒΑ.

β) Η Εθνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, που ανήκει κατά πλειοψηφία στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

γ) Η Εταιρία Διεθνών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, που ελέγχεται κατά πλειοψηφία από την ΕΤΕΒΑ.

δ) Η «Επενδύσεις Εργασίας», που ανήκει κατά πλειοψηφία στην Τράπεζα Εργασίας.

ε) Η «Επενδύσεις Αναπτύξεως», που ανήκει κατά πλειοψηφία στην Τράπεζα Κρήτης και

στ) Τα Αμοιβαία Κεφάλαια «Δήλος» της Εθνικής Τραπέζης/ΕΤΕΒΑ και «Ελληνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διεθνών Επενδύσεων» της Εμπορικής Τραπέζης/Τραπέζης Επενδύσεων.

Η τρέχουσα χρηματιστική αξία των μετοχών των πιο πάνω εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου στις 31.12.1982 ήταν δρχ. 5.555.577.350 και η αξία των δύο αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την ίδια ημερομηνία ήταν δρχ. 2.556.619.117.

15.3 Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαία Κεφάλαια

1. Ιστορική αναδρομή

Ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων έκανε την εμφάνισή του στην πατρίδα της ελεύθερης οικονομίας τις Η.Π.Α. στις αρχές του εικοστού αιώνα. Επί σειρά ετών οι Εταιρείες Επενδύσεων δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929. Κατά τη διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας καθώς και στην ενίσχυση του θεσμού, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων,

τα οποία προσέδωσαν κύρος, εμπιστοσύνη κι αξιοπιστία στις Εταιρίες Επενδύσεων. Επίσης η ανάπτυξη της αμερικανικής κεφαλαιαγοράς κι ο συνεχής εμπλουτισμός της σε νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία, διεύρυνε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών σε τέτοιο βαθμό, ώστε η αξιολόγηση των επενδύσεων μονωμένο επενδυτή. Κατ' αυτό το τρόπο παρουσιάστηκε σταδιακά μια στροφή του μεμονωμένου επενδυτή προς αναζήτηση υπηρεσιών εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης. Αυτή την υπεύθυνη και επαγγελματική διαχείριση προσέφεραν οι ειδικοί αναλυτές των Εταιριών Επενδύσεων.

2. Ορισμός της εταιρίας επενδύσεων

Μια Εταιρία Επενδύσεων αποτελεί ένα σύνολο περιουσίας το οποίο ανήκει σε πολλά πρόσωπα ταυτόχρονα. Αυτό το σύνολο της περιουσίας επενδύεται από τους ειδικούς της Εταιρίας Επενδύσεων σε διάφορα αξιόγραφα όπως μετοχές, ομόλογα κι άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Ο κάθε επενδυτής ανάλογα με το ποσό της συμμετοχής του στο σύνολο στην περιουσία κατέχει ανάλογο ποσοστό στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρίας Επενδύσεων. Όταν αυξάνει η αξία του χαρτοφυλακίου της Εταιρίας Επενδύσεων, ως αποτέλεσμα της ανόδου των τιμών των μετοχών και των εσόδων από τόκους και μερίσματα, αυξάνει ανάλογα κι η αξία της συμμετοχής του κάθε επενδυτή.

3. Μορφές των εταιριών επενδύσεων

Με την ανάπτυξη του θεσμού, οι Εταιρίες Επενδύσεων άρχισαν να διαφοροποιούνται επιδιώκοντας να προσφέρουν ποικιλία επενδυτικών επιλογών στο κοινό. Το παράδειγμα των Η.Π.Α. ακολούθησαν κι άλλες χώρες, όπως η Μ.Βρετανία, η Γερμανία κι άλλες, ευρωπαϊκές και μη, χώρες. Σε μια προσπάθεια ταξινόμησης των διάφορων μορφών Εταιριών Επενδύσεων οι οποίες υφίστανται σήμερα διεθνώς, θα τις διακρίνουμε κατ' αρχήν σε δύο βασικές κατηγορίες:

A. Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου (Open-end funds).

B. Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου (Closed-end funds).

Στην Ελλάδα ως Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου θεωρούν και τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.) κι ως κλειστού τύπου οι Εταιρίες Επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.).

A. Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου

Οι Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου ή Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (όπως θα τις αποκαλούμε στη συνέχεια), είναι ανώνυμες εταιρίες σκοπός των οποίων είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίων χρεογράφων. Το μετοχικό τους κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές εισαγμένες στο χρηματιστήριο, η δε τιμή των μετοχών τους διαμορφώνεται καθημερινά στο χρηματιστήριο ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση. Ο όρος «κλειστού τύπου» αναφέρεται στο γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Χ. δεν μεταβάλλεται (παραμένει «κλειστό») όταν οι επενδυτές αγοράζουν ή ρευστοποιούν μετοχές της Εταιρίας Επενδύσεων. Το μετοχικό κεφάλαιο θα μεταβληθεί εάν η γενική συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας Επενδύσεων αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Τα έσοδα των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου προέρχονται από τρεις πηγές: μερίσματα, τόκους και κέρδη από την αγοραπωλησία χρεογράφων. Οι επενδύσεις οι οποίες συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο των εταιριών αυτών επιλέγονται προσεχτικά από ειδικευμένο προσωπικό με στόχο την μεγιστοποίηση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου σε σχέση με τον κίνδυνο που αυτές συνεπάγονται. Στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δύο είναι οι τιμές τις οποίες θα πρέπει να προσέχει ο επενδυτής. Η πρώτη είναι η καθαρή εσωτερική αξία της μετοχής η οποία ισούται με την αξία του καθαρού ενεργητικού της Εταιρίας Επενδύσεων (τρέχουσα αξία χαρτοφυλακίου, πλέον τις απαιτήσεις, μείον τις υποχρεώσεις) διαιρούμενη δια του αριθμού των μετοχών αυτής και η δεύτερη είναι η τρέχουσα χρηματιστηριακή της τιμή. Για να έχει ο επενδυτής κίνητρο να επενδύσει σε μετοχές Εταιρίας Επενδύσεων θα πρέπει να αγοράσει την μετοχή στο χρηματιστήριο σε τιμή κατώτερη (discount) από την τρέχουσα εσωτερική της αξία. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ή να ρευστοποιήσουν μετοχές των Ε.Ε.Χ. μέσω των χρηματιστών ακολουθώντας την ίδια ακριβώς διαδικασία η οποία απαιτείται κατά τις αγοραπωλησίες μετοχών άλλων εταιριών εισαγμένων στο χρηματιστήριο.

Οι Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου ανάλογα με την επενδυτική τους δραστηριότητα διακρίνονται περαιτέρω, σύμφωνα με την διεθνή πρακτική, στις ακόλουθες κατηγορίες:

α. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σημαντικά ποσοστά του χαρτοφυλακίου τους σε περιορισμένο αριθμό επιλεγμένων επιχειρήσεων.

β. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τα χαρτοφυλάκια τους είναι πλήρως διαφοροποιημένα.

γ. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν κατά πάγια τακτική σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους. Απορροφούν συνήθως μακροχρόνιας διάρκειας μετατρέσιμα ομολογιακά δάνεια μικρών επιχειρήσεων με την εκτίμηση ότι κατά την λήξη των δανείων αυτών, οι μικρές επιχειρήσεις θα έχουν εξελιχθεί σε μέγεθος και θα έχουν καθιερωθεί στην αγορά, οπότε η αξία των μετοχών που θα αποκτηθούν από την μετατροπή των ομολογιών θα είναι επίσης υψηλή.

δ. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες προσφέρουν δύο τύπους μετοχών: τις μετοχές εισοδήματος (income shares) και τις μετοχές κεφαλαίου (capital shares). Ο επενδυτής δηλώνει ποιο τύπο μετοχών επιθυμεί να αγοράσει. Ο κάτοχος μετοχών εισοδήματος εισπράττει ένα σταθερό εισόδημα το οποίο προέρχεται από τους τόκους και τα μερίσματα που απολαμβάνει η Εταιρία Επενδύσεων. Ο κάτοχος μετοχών κεφαλαίου εισπράττει εισόδημα από τα κεφαλαιακά κέρδη τα οποία επιτυγχάνει η Εταιρία Επενδύσεων ρευστοποιώντας μετοχές του χαρτοφυλακίου της σε τιμές ανώτερες των τιμών κτήσης.

Β. Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου

Αντίθετα με τις Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου το κεφάλαιο των Εταιριών Επενδύσεων ανοιχτού τύπου ή Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.), όπως θα τις αποκαλούμε στη συνέχεια, μεταβάλλεται οποτεδήποτε ένας επενδυτής αγοράσει ή ρευστοποιήσει την συμμετοχή του στο κεφάλαιο της εταιρίας. Αυτό υποδηλεί και ο όρος «ανοιχτού τύπου». Σε αντίθεση με τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν εκδίδουν μετοχές αλλά μερίδια, τα οποία δεν είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο. Τα μερίδια διατίθενται στους επενδυτές από το ίδιο το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (για την ακρίβεια από την εταιρία διαχείρισης του Α.Κ. όπως θα αναφέρουμε παρακάτω) το οποίο είναι υποχρεωμένο να τα εξαγοράσει οποτεδήποτε ο επενδυτής επιθυμήσει την

ρευστοποίησή τους. Κατά την διάθεση και την εξαγορά των μεριδίων οι επενδυτές χρεώνονται με ένα μικρό ποσοστό προμήθειας.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια εμφανίσθηκαν στις Η.Π.Α. στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Επιτυχία όμως σημείωσαν κατά την μεταπολεμική περίοδο και συνεχίζουν με την ίδια επιτυχία έως σήμερα. Διεθνώς διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

α. Ανάλογα με την προμήθεια που χρεώνουν

1. Load funds

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της μορφής χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων στους επενδυτές, ενώ αποφεύγουν συνήθως την χρέωση προμήθειας κατά την εξαγορά των μεριδίων τους.

2. No-load funds

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανάγκασε ορισμένα από αυτά να μην χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων τους στο κοινό. Χρεώνουν όμως προμήθεια κατά την εξαγορά των μεριδίων. Ας σημειώσουμε όμως ότι η προμήθεια εξαγοράς είναι σαφώς μικρότερη από την προμήθεια διάθεσης. Διεθνώς τείνουν να επικρατήσουν τα no-load funds αφού είναι πιο οικονομικά και οι αποδόσεις τις οποίες επιτυγχάνουν δεν υστερούν από τις αποδόσεις των load funds.

β. Ανάλογα με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους

1. Balanced funds

Στο χαρτοφυλάκιο τους περιλαμβάνουν μετοχές (κοινές και προνομιούχες), καθώς επίσης χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος (κρατικά ομόλογα, ομόλογα εταιριών, μετατρέψιμες ομολογίες κλπ.). Η φιλοσοφία τους είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου ώστε να επιτύχουν σημαντική διασπορά του κινδύνου. Η αναλογία μετοχών-χρεογράφων σταθερού εισοδήματος η οποία επιλέγεται για το χαρτοφυλάκιο τους, διαφέρει από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο στο άλλο. Δεδομένου ότι το χαρτοφυλάκιο τους δεν αποτελείται κατά 100% από μετοχές, είναι λογικό οι μεταβολές της αξίας του χαρτοφυλακίου τους να ακολουθούν τις μεταβολές του δείκτη των μετοχών μόνο κατά ένα ποσοστό.

2. Bond Funds

Το χαρτοφυλάκιο τους αποτελείται αποκλειστικά από ομόλογα και ομολογίες. Η φιλοσοφία τους είναι η πλήρης εξάλειψη

του κινδύνου κι η εξασφάλιση όσο το δυνατόν υψηλότερης απόδοσης στα πλαίσια των δυνατοτήτων που προσφέρει η αγορά ομολόγων. Υπάρχουν *dond funds* τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε ομόλογα ανωνύμων εταιριών, άλλα που επενδύουν σε ομόλογα δημοτικών αρχών ή οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης κι άλλα που συνδυάζουν τους παραπάνω εκδότες.

3. Money-market funds

Η μορφή αυτή πρωτοεμφανίσθηκε το 1973 στις Η.Π.Α. κατά την περίοδο που τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων τίτλων ήταν πολύ υψηλά. Ακόμα και συντηρητικοί επενδυτές δελεάσθηκαν από τις υψηλές αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων και επένδυσαν σε *money-market funds* τα οποία σημείωσαν αλματώδη ανάπτυξη από το 1974 κι έκτοτε. Επενδύουν σε πιστοποιητικά καταθέσεων, συναλλαγματικές κι άλλους βραχυπρόθεσμους τίτλους.

4. Growth funds

Τα *growth funds* επενδύουν σε εταιρίες που διακρίνονται για τον δυναμισμό τους κι έχουν μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης. Γι' αυτό τον λόγο θεωρούνται περισσότερο ριψοκίνδυνες επενδυτικές επιλογές. Απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι δεν ενδιαφέρονται για την είσπραξη σταθερού εισοδήματος (μερίσματος), αλλά για σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη μακροχρόνια.

5. Income funds

Σε αντίθεση με τα *growth funds*, τα *income funds* επενδύουν σε μεγάλες, ισχυρές και καθιερωμένες επιχειρήσεις. Δεν εκτιμούν ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης αυτών των επιχειρήσεων, αφού ήδη οι εταιρίες αυτές έχουν αναπτυχθεί, αλλά επιδιώκουν την είσπραξη σταθερού κι ικανοποιητικού μερίσματος όπως επίσης και κεφαλαιακά κέρδη.

6. Growth and income funds

Αποτελούν συνδυασμό των *growth funds* και των *income funds*. Τοποθετούν τα κεφάλαιά τους τόσο σε δυναμικές κι υποσχόμενες εταιρίες όσο και σε ήδη καθιερωμένες κι ισχυρές. Ακόμη επενδύουν και σε χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος.

7. Index funds

Το χαρτοφυλάκιο τους προσομοιάζει στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς ώστε η απόδοσή τους να ακολουθεί την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

8. Common stock funds

Επενδύουν αποκλειστικά σε κοινές μετοχές. Ανάλογα με τα κριτήρια επιλογής των εταιριών στις οποίες επενδύουν διακρίνονται περαιτέρω σε:

- General common stock funds

Αυτά επενδύουν σε κοινές μετοχές όλων των εταιριών χωρίς να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένους κλάδους ή γεωγραφικές περιοχές.

- Specialized funds

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτού του τύπου επενδύουν σε επιλεγμένες εταιρίες συγκεκριμένων κλάδων ή γεωγραφικών περιοχών. Όπως είναι ευνόητο παρουσιάζουν αυξημένο κίνδυνο λόγω της μη ευρείας διασποράς των επενδυτικών τους επιλογών. Από την άλλη όμως πλευρά έχουν την δυνατότητα πραγματοποίησης υψηλών αποδόσεων εάν η συγκεκριμένη κατηγορία (κλάδος ή γεωγραφική περιοχή) την οποία έχουν επιλέξει, γνωρίσει ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης. Για παράδειγμα ο κλάδος των ηλεκτρονικών ειδών σημείωσε τεράστια ανάπτυξη στο παρελθόν με αποτέλεσμα αρκετά Αμοιβαία Κεφάλαια που επένδυσαν αποκλειστικά σε εταιρίες αυτού του κλάδου να σημειώσουν εντυπωσιακές αποδόσεις.

Μια ακόμα κατηγορία είναι τα special situation funds τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε εταιρίες, οι οποίες προέρχονται από συγχωνεύσεις, έχουν πρόσφατα αναδιοργανωθεί ή έχουν μεταβάλλει ριζικά προσανατολισμό κι αντικείμενο.

Εταιρίες επενδύσεων και αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα

Όπως γίνεται αντιληπτό ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων ανοιχτού ή κλειστού τύπου έχει γνωρίσει τεράστια ανάπτυξη διεθνώς. Στην Ελλάδα μόλις πρόσφατα άρχισε να σημειώνεται κάποια σημαντική κίνηση σχετικά με τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Η ελληνική νομοθεσία εκάλυπτε την λειτουργία των Ε.Ε.Χ. και των Α.Κ. με το νομοθετικό διάταγμα 608/1970 που θεσμοθέτησε την αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα και ίσχυε έως πρόσφατα χωρίς καμία τροποποίηση. Οι ανάγκες όμως ευθυγράμμισης της νομοθεσίας μας με αυτή των χωρών-μελών της Ε.Ο.Κ., καθώς και η εξέλιξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς ώθησαν την Κυβέρνηση σε κατάρτιση νέου νομικού πλαισίου.

Ο περιορισμένος αριθμός των επιχειρήσεων οι οποίες είναι εισαγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο δεν προσφέρει έδαφος για την ανάπτυξη ειδικευμένων μορφών Α.Κ. ή Ε.Ε.Χ. όπως αυτές που αναφέραμε στις αγορές του εξωτερικού. Με τους πρόσφατους όμως ρυθμούς εισαγωγής νέων εταιριών στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και την ίδρυση κι ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις (Παράλληλη Αγορά), αναμένεται να διευρυνθούν οι επενδυτικές επιλογές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Από την άλλη πλευρά αναμένεται να αυξηθούν και τα ποσά τα οποία θα διοχετευθούν σε επενδύσεις μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων εάν κρίνει κανείς από το ύψος των αποταμιεύσεων του κοινού που είναι τοποθετημένο σε τραπεζικές καταθέσεις. Κατά την περίοδο Φεβρουαρίου 1991 το ύψος των ιδιωτικών καταθέσεων σε Τραπεζικά ιδρύματα της χώρας έφθανε τα 7,6 τρισεκατομμύρια δραχμές, ενώ μόλις 158 δισεκατομμύρια δραχμές ήσαν τοποθετημένα σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ποσοστό 2%). Αυτό είναι ένα από τα στοιχεία που ενισχύουν την άποψη ότι ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα σημειώσει περαιτέρω σημαντική ανάπτυξη και στην Ελλάδα.

15.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

1. Εισαγωγή

Η διαδικασία αξιολόγησης κι επιλογής επενδυτικών στοιχείων αφορά συνήθως τη μεμονωμένη εξέταση κατά περίπτωση των οικονομικών χαρακτηριστικών ενός έργου, χωρίς να εξετάζεται η τυχόν συσχέτιση με άλλα έργα. Η επιλογή ή απόρριψη βασίζεται σε μια συνεκτίμηση της προσδοκώμενης αποδοτικότητας από το συγκεκριμένο μόνο επενδυτικό έργο (την προσδοκώμενη καθαρή παρούσα αξία ή τον προσδοκώμενο εσωτερικό βαθμό αποδόσεως) με τον προσδοκώμενο κίνδυνο που αυτό παρουσιάζει και που εκφράζεται με τη μέση απόκλιση τετραγώνου της αποδοτικότητας. Ανάλυση ευαισθησίας, μέθοδος προσομοίωσης (Monte Carlo) κ.λ.π. αποτελούν μεθόδους για την προσέγγιση και ποσοτικοποίηση της αβεβαιότητας ως προς την τελική αποδοτικότητα του έργου κάτω από μεταβαλλόμενες οικονομικές παραμέτρους.

Με τη θεωρία χαρτοφυλακίου, η διαδικασία αξιολόγησης και επιλογής επενδυτικών έργων είναι ριζικά διαφορετική. Το

πρόβλημα που τίθεται αφορά την επίτευξη ενός συνδυασμού στοιχείων, που σαν σύνολο έχουν ένα άριστο συνδυασμό προσδοκώμενης αποδοτικότητας και κινδύνου με την έννοια ότι μεγιστοποιεί τη χρησιμότητα του επενδυτή.

Για να επιτευχθεί ο συνδυασμός αυτών των στοιχείων δεν αρκεί μόνο να αξιολογηθεί η αποδοτικότητα και ο κίνδυνος που παρουσιάζει κάθε στοιχείο μεμονωμένα, αλλά και η αλληλεπίδραση μεταξύ των στοιχείων αναφορικά με την αποδοτικότητα και τον κίνδυνο.

Τέτοιες επιλογές χαρτοφυλακίου γίνονται τόσο από άτομα όσο και επιχειρήσεις.

Σχεδόν όλα τα άτομα κάνουν κάποιες μορφές επιλογής χαρτοφυλακίου. Συγκεκριμένα, όταν ένα άτομο το αποταμίευμά του το έχει καταναίμει σε ένα τραπεζικό λογαριασμό και μερικές μετοχές μιας επιχείρησης ή ξοδεύει όλο το εισόδημα σε αγορά αγαθών και υπηρεσιών της μορφής να πληρώσει μια αυτασφάλιση ή την συνταξιοδότησή του, δεν κάνει τίποτα άλλο από το να παίρνει αποφάσεις για τη βελτίωση του χαρτοφυλακίου του.

Τόσο στην αξιολόγηση και επιλογή επενδυτικών έργων, όσο και στην επιλογή του χαρτοφυλακίου η ανάλυση βασίζεται στις υποθέσεις ότι οι επενδυτές επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση των αποδόσεων από τις επενδύσεις κεφαλαίου που αναλαμβάνουν κι ότι βασικά αποστρέφονται τον κίνδυνο, δηλαδή ανάμεσα σε δύο στοιχεία που παρουσιάζουν την ίδια προσδοκώμενη αποδοτικότητα, ο επενδυτής θα προτιμήσει εκείνο με το χαμηλότερο επίπεδο κινδύνου.

Κύριος στόχος μας είναι να δείξουμε τι θα κάνει ένας επενδυτής για να επιλέξει το άριστο χαρτοφυλάκιο (Optimal portfolio).

2. Εξέταση των αποτελεσμάτων αγορών

Κατά βάση αποτελεσματικές αγορές κεφαλαίου υπάρχουν όταν οι τιμές των χρεογράφων αντανακλούν όλες τις δυνατές υπάρχουσες δημόσιες πληροφορίες σχετικά με την οικονομία, σχετικά με τις χρηματιστηριακές αγορές και σχετικά με την συγκεκριμένη εταιρεία υπό εξέταση. Εύκολα νοείται ότι οι τιμές της αγοράς των διαφόρων χρεογράφων προσαρμόζονται πολύ γρήγορα στις νέες πληροφορίες. Σαν αποτέλεσμα, λέμε ότι οι τιμές των χρεογράφων διακυμαίνονται τυχαία γύρω από τις

πραγματικές τους αξίες. Μια νέα πληροφορία μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα μια αλλαγή της πραγματικής αξίας μιας μετοχής, αλλά θα επακολουθήσουν μεταγενέστερα τυχαίες διακυμάνσεις της τιμής αυτής της μετοχής. Αυτό είναι γνωστό σαν τυχαία διακύμανση (random walk) των τιμών. Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς υπονοεί ότι πλεόνασμα κερδών (υπερκέρδη) δεν μπορούν να διατηρηθούν επί πολύ, διότι ένα σημαντικός αριθμός ατόμων που συμμετέχουν στην αγορά με ικανοποιητικά κεφάλαια, θα κατανοήσουν την τάση των αλλαγών στις τιμές και θα εισέλθουν στην συγκεκριμένη αγορά για να εκμεταλλευθούν την ευκαιρία. Εκμεταλλευόμενοι την ευκαιρία θα εξαντλήσουν τα περιθώρια για πλεόνασμα κέρδους και θα προκαλέσουν τις διάφορες τιμές να ακολουθήσουν ένα τυχαίο βήδισμα. Ωστε οι ανταγωνιστικές δυνάμεις δημιουργούν αποτελεσματικές αγορές.

Προϋποθέσεις για μια τέτοια αγορά είναι ότι:

1) Η αγορά των χρηματιστηριακών αξιών βρίσκεται σε ισορροπία και υπάρχει τέλεια χρηματαγορά.

2) Η πληροφόρηση είναι πανομοιότυπη και δυνατή για όλους που συμμετέχουν χωρίς κόστος.

3) Όλοι έχουν πανομοιότυπες υποκειμενικές εκτιμήσεις και συμφωνούν στις συνέπειες των διδόμενων πληροφοριών στις τωρινές και μελλοντικές τιμές κάθε χρεογράφου.

4) Όλοι οι συμμετέχοντες έχουν ομοιογενείς προσδοκίες μέσα στον ίδιο χρονικό ορίζοντα.

5) Όλοι οι επενδυτές μπορούν να δανείζουν και να δανείζονται με το ίδιο επιτόκιο χωρίς κόστος αγοραπωλησίας.

Έχει διαπιστωθεί ότι η χρηματιστηριακή αγορά, ειδικότερα το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, είναι αποτελεσματικό. Οι τιμές των χρεογράφων φαίνεται να αντανakλούν ικανοποιητικά όλες τις υπάρχουσες πληροφορίες και οι τιμές της χρηματιστηριακής αγοράς προσαρμόζονται γρήγορα στη νέα πληροφόρηση. Οι συμμετέχοντες στην αγορά φαίνεται να είναι έτοιμοι να εκμεταλλευτούν οποιαδήποτε τάση τιμής που θα εμφανισθεί έτσι ώστε να οδηγήσουν τις αλλαγές στην τιμή του χρεογράφου γύρω από την πραγματική του τιμή σε μια τυχαία διακύμανση.

Από τα παραπάνω μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι χρηματιστηριακές αγορές είναι αποτελεσματικές στο να

τοποθετούν, κατανέμουν κεφάλαια, με βάση την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο. Με τη σειρά του αυτό μας δίνει τη δυνατότητα να κάνουμε ορισμένες γενικεύσεις σχετικά με την ισορροπία της αγοράς και τις επιπτώσεις μιας τέτοιας ισορροπίας για την εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης.

15.5 ΔΑΝΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΔΟΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων δημιουργήθηκε από τη Συνθήκη της Ρώμης, με αποστολή να προωθεί την ενοποίηση της Ευρώπης χρηματοδοτώντας επενδύσεις που συμβάλλουν στην ισόρροπη ανάπτυξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προσανατολισμένη στις ανάγκες της αγοράς, η Τράπεζα χορηγεί μακροπρόθεσμα δάνεια σε δημόσιους και ιδιωτικούς φορείς, για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που παρουσιάζουν οικονομικό και οικολογικό ενδιαφέρον, είναι τεχνικά υγιείς και χρηματοοικονομικά βιώσιμες.

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων για τη χορήγηση δανείων δεν προέρχονται από φορολογικές εισφορές, αλλά από τους πόρους που αντλεί από τις κεφαλαιαγορές, κυρίως μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων. Η εξαιρετική θέση της Τράπεζας στις κεφαλαιαγορές, που επιβεβαιώνεται από την άριστη πιστοληπτική της ικανότητα («AAA»), της επιτρέπει να αντλεί κεφάλαια με τους ευνοϊκότερους όρους. Το προνόμιο αυτό μεταβιβάζεται στους αποδέκτες των δανείων της, δεδομένου ότι η Τράπεζα λειτουργεί χωρίς να επιδιώκει κέρδος.

Τόσο για τη δανειοδοτική όσο και για τη δανειοληπτική της δραστηριότητα, η Τράπεζα συνεργάζεται στενά με την τραπεζική κοινότητα.

Ως χρηματοπιστωτικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων χορηγεί δάνεια σε συνδυασμό με τις άλλες κοινοτικές πηγές χρηματοδότησης. Στην Ελλάδα, συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ιδίως στο πλαίσιο των Κοινοτικών Προγραμμάτων Στήριξης, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η καλύτερη δυνατή αξιοποίηση των ευρωπαϊκών επιχορηγήσεων και των δανείων της Τράπεζας.

Από την ένταξη της Ελλάδας στην Κοινότητα το 1981, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων έχει χορηγήσει συνολικά στη

χώρα 1,5 τρισ. δρχ. (4,8 δισ. ECU) για επενδύσεις μεγάλης, μεσαίας και μικρής κλίμακας, που προωθούν την οικονομική ανάπτυξη.

15.6 Η Βασική Έννοια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Για να σχηματίσουμε μια πρώτη εικόνα του τι είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα χρησιμοποιήσουμε ένα πολύ απλό παράδειγμα που όμως δεν απέχει καθόλου από την πραγματικότητα.

Ας φαντασθούμε μια συντροφιά πέντε φίλων, τους οποίους χάριν ευκολίας θα τους ονομάσουμε με τα αρχικά Α, Β, Γ, Δ, και Ε. Αυτοί, όπως οι περισσότεροι από εμάς, διαθέτουν κάποιες αποταμιεύσεις τις οποίες έχουν τοποθετήσει σε διάφορες μορφές επένδυσης.

Ας υποθέσουμε ότι ο πρώτος της συντροφιάς, ο Α, έχει τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό, ο Β έχει αγοράσει μετοχές του χρηματιστηρίου, ο Γ έχει επενδύσει σε ομόλογα (τραπεζικά ή κρατικά) ή σε έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου, ενώ τέλος οι άλλοι δύο, οι Δ και Ε, έχουν κάνει συνδυασμούς των παραπάνω μορφών επένδυσης και έχουν τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις τους και ένα α ποσοστό σε τραπεζικούς λογαριασμούς, κατά ένα β ποσοστό σε μετοχές και το υπόλοιπο σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Θα ασχοληθούμε με τον καθένα ξεχωριστά και θα εξετάσουμε ανάλογα με την μορφή επένδυσης την οποία έχει επιλέξει τι απόδοση απολαμβάνει και τι προσπάθεια (κόστος) καταβάλλει για να επιτύχει αυτή την απόδοση.

Κάνουμε λοιπόν την αρχή με τον επενδυτή Α ο οποίος έχει επιλέξει την τοποθέτηση σε τραπεζικό λογαριασμό (προθεσμιακό ή μη). Όλοι γνωρίζουμε και το ακούμε συνέχεια ότι ο πληθωρισμός «τρώει» τις καταθέσεις. Αυτό πολύ απλά σημαίνει ότι εάν κάποιος απολαμβάνει ένα επιτόκιο της τάξης του 18% έως 22% το χρόνο και ο πληθωρισμός «τρέχει» με μεγαλύτερο ρυθμό, πάνω δηλαδή από το 22%, ο αποταμιευτής όχι μόνο δεν κερδίζει από την τοποθέτηση των χρημάτων του, αλλά δεν είναι σε θέση να διατηρήσει ούτε το κεφάλαιο του. Γίνεται στην ουσία φτωχότερος με την πάροδο του χρόνου και εάν δεν έχει εναλλακτική επιλογή

θα ήταν ίσως προτιμότερο να καταναλώσει το κεφάλαιό του παρά να το αποταμιεύσει.

Στον αντίποδα πάντως αυτής της μορφής τοποθέτησης των χρημάτων ο επενδυτής Α έχει τη σιγουριά του χαμηλού έστω αυτού επιτοκίου, ενώ είναι σε θέση να ρευστοποιήσει τα χρήματα του οποτεδήποτε (εάν έχει λογαριασμό ταμειευτηρίου) τα έχει ανάγκη. Οι λόγοι για τους οποίους ο Α τοποθέτησε τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό μπορεί να είναι πολλοί και διάφοροι. Ως πιο πιθανούς όμως μπορούμε να ονομάσουμε το πλεονέκτημα της άμεσης ρευστοποίησης, την έλλειψη διαθέσιμου χρόνου ή γνώσεων προς αναζήτηση άλλων εναλλακτικών μορφών τοποθέτησης και την ασφάλεια που του παρέχει η τοποθέτηση σε ένα έγκυρο κι αναγνωρισμένο τραπεζικό ίδρυμα.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή Β που έχει προτιμήσει την επένδυση σε μετοχικές αξίες. Αυτός είχε πιθανόν την δυνατότητα (διαθέσιμο χρόνο, γνώσεις και υπεύθυνη ενημέρωση) να επιλέξει κάποιες μετοχές του χρηματιστηρίου και να επενδύσει σε αυτές. Οι προσωπικές του γνώσεις ή η υπεύθυνη ενημέρωση του από τρίτους, προϋποθέτει την αναγνώριση των κινδύνων που ενέχει η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους και την αποδοχή εκ μέρους του των κινδύνων αυτών. Αυτός ακριβώς ο κίνδυνος της ενδεχόμενης ζημιάς είναι ο λόγος που αναγκάζει τον Β να είναι συνέχεια σε «επιφυλακή» και να παρακολουθεί σε όσο το δυνατόν πιο τακτά διαστήματα, ορισμένα οικονομικά και χρηματιστηριακά μεγέθη. Για παράδειγμα θα πρέπει να παρακολουθεί την γενική πορεία της οικονομίας, την πορεία των επιμέρους κλάδων, την πορεία και συμπεριφορά των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου, κλπ. Η συχνή παρακολούθηση όλων των παραπάνω μεγεθών, τουλάχιστο της πορείας των τιμών των μετοχών, είναι απαραίτητη προκειμένου να αποφύγει δυσάρεστες εκπλήξεις. Είναι όμως αναγκαία ώστε να εκμεταλλεύεται τις πτωτικές τάσεις της αγοράς αγοράζοντας φθηνές, επιλεγμένες μετοχές και τις ανοδικές τάσεις ρευστοποιώντας σε υψηλές τιμές.

Σε καμία όμως περίπτωση η επένδυση σε μετοχές δεν του εγγυάται την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης από άλλες εναλλακτικές τοποθετήσεις. Έχει όμως την πιθανότητα, εάν οι επιλογές του ήταν ορθές, να πραγματοποιήσει πολύ υψηλότερες αποδόσεις. Παρομοίως έχει πάντα τον κίνδυνο να

πραγματοποιήσει όχι μόνο χαμηλότερες αποδόσεις αλλά και να απωλέσει μέρος του αρχικού του κεφαλαίου. Είναι όμως διατεθειμένος να αναλάβει αυτόν τον κίνδυνο ευελπιστώντας σε υψηλότερες αποδόσεις.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή Γ της συντροφιάς του παραδείγματος μας ο οποίος επέλεξε την τοποθέτηση των αποταμιεύσεών του σε τίτλους σταθερής προσόδου, δηλαδή σε ομόλογα (Ελληνικού Δημοσίου ή τραπεζικά) ή σε έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου.

Αυτός (με τα σημερινά δεδομένα) απολαμβάνει ελαφρά υψηλότερη απόδοση από τον Α που προτίμησε τις τραπεζικές καταθέσεις, ενώ δεν μπορούμε να τον συγκρίνουμε με τον Β που τοποθέτησε σε μετοχές. Σε σχέση με τον Β μπορεί να επιτύχει υψηλότερη απόδοση μπορεί όμως να υστερήσει σημαντικά. Γεγονός είναι ότι δεν έχει την υποχρέωση να αφιερώνει χρόνο παρακολουθώντας τις χρηματιστηριακές εξελίξεις αυτές είναι απαραίτητο να διαθέτει ειδικές γνώσεις για ανάλυση κι αξιολόγηση των εταιριών του χρηματιστηρίου. Παράλληλα δεν αναλαμβάνει κανένα σχεδόν κίνδυνο από την τοποθέτησή του αυτή, αφού είναι σίγουρος ότι τόσο το Ελληνικό Δημόσιο όσο και οι Τράπεζες δεν κινδυνεύουν από πτώχευση, άρα θα εισπράξει τους τόκους και το κεφάλαιό του στην λήξη της επένδυσης.

Και αυτός όμως ο επενδυτής έχει ορισμένους λόγους να ανησυχεί. Κατ' αρχήν ανησυχεί για την εξέλιξη του πληθωρισμού, αφού αυτός μπορεί να επηρεάσει την πραγματική του απόδοση.

Παράλληλα παρακολουθεί τις νέες εκδόσεις ομολογων διαφορετικού επιτοκίου και χρονικής διάρκειας χωρίς να είναι σε θέση να τις αξιολογήσει με σιγουριά. Στις παραπάνω ανησυχίες προστίθεται και η περιορισμένη δυνατότητά του να ρευστοποιήσει οποτεδήποτε τους τίτλους χωρίς την απώλεια μέρους των δεδουλευμένων τόκων.

Τέλος υπάρχει ν και εκείνοι στο παράδειγμά μας, οι επενδυτές Δ και Ε, που έχουν συνδυάσει τις παραπάνω τοποθετήσεις. Αυτοί απολαμβάνουν όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι τοποθετήσεις που αναφέραμε παραπάνω, έχουν όμως την υποχρέωση της αφιέρωσης σημαντικού χρόνου και της καταβολής ιδιαίτερης προσπάθειας προκειμένου οι συνδυασμοί των επενδυτικών τους επιλογών να είναι αποδοτικοί.

Τα βασικά σημεία της παραπάνω ανάλυσης είναι τα εξής: Όσοι από τους επενδυτές της συντροφιάς προτίμησαν τις τραπεζικές καταθέσεις ή τα ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (επενδυτές Α και Γ) απολαμβάνουν μια σχετικά ικανοποιητική αλλά σταθερή και εγγυημένη απόδοση, χωρίς να έχουν την έγνοια της εκτεταμένης και συχνής παρακολούθησης διάφορων οικονομικών και χρηματιστηριακών στοιχείων. Οι υπόλοιποι που έχουν προτιμήσει την κατ' αποκλειστικότητα (επενδυτής Β) ή των εν μέρει επένδυση σε μετοχικούς τίτλους (επενδυτής Δ και Ε), έχουν την πιθανότητα πραγματοποίησης υψηλότερων αποδόσεων (αλλά και ζημιάς). Είναι όμως υποχρεωμένοι, εάν δεν θέλουν να δοκιμάσουν δυσάρεστες εκπλήξεις, να παρακολουθούν διάφορα οικονομικά στοιχεία τόσο γενικότερης όσο και ειδικότερης φύσης. Ας έχουμε πάντως υπόψη μας ότι ακόμα και η στενή παρακολούθηση στοιχείων δεν σημαίνει ότι η επένδυση σε μετοχές θα μας ανταμείψει εκ του ασφαλούς πλουσιοπάροχα. Απλά μειώνουμε την πιθανότητα ζημιάς, ενώ αυξάνουμε την πιθανότητα επίτευξης μεγαλύτερης απόδοσης.

Εάν λάβουμε ως δεδομένο ότι και οι πέντε επενδυτές της συντροφιάς του παραδείγματός μας:

α. επιθυμούν την υψηλότερη δυνατή απόδοση των αποταμιεύσεών τους,

β. είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν κάποιο «ρίσκο», ακόμα και οι Α και Γ που δεν έχουν καθόλου τοποθετήσει σε μετοχές,

γ. έχουν περιορισμένο διαθέσιμο χρόνο και οι γνώσεις τους περί επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητικές,

συμπεραίνουμε ότι κανείς από αυτούς δεν είναι απόλυτα ικανοποιημένος από την τοποθέτηση των χρημάτων του.

Ας κάνουμε ακόμα την υπόθεση ότι οι επενδυτές της συντροφιάς μας γνωρίζουν ένα άλλο πρόσωπο που διαθέτει ειδικές γνώσεις περί τα χρηματοοικονομικά και είναι τέτοιας εμπιστοσύνης ώστε θα μπορούσαν να του αναθέσουν την διαχείριση των αποταμιεύσεών τους έναντι κάποιας αμοιβής. Μετά από κάποια σκέψη αποφασίζουν να ενώσουν τις αποταμιεύσεις τους σε μια κοινή περιουσία, να αναθέσουν την διαχείριση της στον κοινό τους γνώριμο και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές, ανάλογα βέβαια με την συμμετοχή του καθένα στην κοινή περιουσία. Στον διαχειριστή της κοινής πλέον περιουσίας θα

καταβάλλουν ένα ποσό ως αμοιβή για την προσπάθεια και τον χρόνο που αφιερώνει για τον σκοπό αυτό. Καθορίζουν δε την αμοιβή του ως ποσοστό (έστω 1%) επί της αξίας την κοινής περιουσίας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Ας κάνουμε τώρα το παράδειγμα μας πιο ρεαλιστικό και συγκεκριμένο. Έστω ότι οι περιουσίες των πέντε επενδυτών έχουν ως εξής:

<u>Επενδυτές</u>	<u>Ποσά</u>
A	1.000.000 δρχ.
B	2.000.000 δρχ.
Γ	4.000.000 δρχ.
Δ	2.500.000 δρχ.
<u>E</u>	<u>500.000 δρχ.</u>
Σύνολο	10.000.000 δρχ.

Το σύνολο της κοινής περιουσίας είναι δηλαδή 10.000.000 δρχ. Για να είναι αργότερα σε θέση να παρακολουθούν την εξέλιξη του ποσού που συνεισέφερε ο καθένας αλλά και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές ανάλογα με την εισφορά του καθενός, καθορίζουν το ποσοστό συμμετοχής τους στην κοινή περιουσία. Αυτό γίνεται πολύ πιο εύκολο με το να διαιρέσουν την περιουσία σε ίσα μέρη ως εξής: διαιρούν την κοινή περιουσία των 10.000.000 δρχ. σε 10.000 μέρη (μερίδια) που ο καθένας αντιπροσωπεύει αξία 1.000 δρχ. Έτσι η περιουσία των 10.000.000 δραχμών μοιράζεται σε 10.000 μερίδια τρέχουσας αξίας 1.000 δρχ. έκαστο. Ανάλογα με το ποσό που προσέφερε ο καθένας επενδυτής στη δημιουργία της κοινής περιουσίας λαμβάνει και τον αντίστοιχο αριθμό μεριδίων.

15.6.1 Αμοιβαία Κεφάλαια

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, την οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Το αμοιβαίο αυτό κεφάλαιο, ύστερα από άδεια συστάσεως που χορηγείται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, καθίσταται αντικείμενο διαχειρίσεως Ανωνύμου Εταιρείας Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 1969/91 που αντικατέστησε και συμπλήρωσε το Ν.Δ. 608/1970. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την Α.Ε.

Διαχειρίσεως. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την Α.Ε. Διαχειρίσεως και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίου).

Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε. Διαχειρίσεως, που μπορεί να διαχειρίζεται και περισσότερα του ενός αμοιβαία κεφάλαια, καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 50 εκατ. δρχ. που καταβάλλονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρείας.

Το παραπάνω ποσό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Σε περίπτωση αύξησεως του κατώτατου ορίου του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε. Διαχειρίσεως, για τον υπολογισμό του ελάχιστου αναγκαίου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των Α.Ε. Διαχειρίσεως που λειτουργούν, λαμβάνονται υπόψη τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών αυτών. Τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε. Διαχειρίσεως πρέπει να ανήκουν σε ανώνυμη εταιρεία, που έχει ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο 500 εκατ. δρχ. ή το ισόποσό τους σε ξένο νόμισμα. Απαγορεύεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε. Διαχειρίσεως με ποσοστό που να υπερβαίνει το ήμισυ αυτού. Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου, που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. Διαχειρίσεως ή Α.Ε. Διαχειρίσεως, που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. Διαχειρίσεως του πρώτου αμοιβαίου κεφαλαίου, εκτός μόνο εάν είναι εξειδικευμένο σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα.

Η Α.Ε. Διαχειρίσεως επιτρέπεται να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου αποκλειστικώς από τράπεζες, μέχρι ποσού ίσου προς τα 1/10 της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεως εξαγοράς μεριδίων, όταν κρίνεται ως μη συμφέρουσα η πώληση κινητών αξιών. Μπορεί επίσης να συνάπτει δάνεια με τράπεζες μέχρι ποσού ίσου προς το 15% των ιδίων κεφαλαίων της για απόκτηση ακινήτων, που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της.

Ανά τρίμηνο συντάσσεται έκθεση που είναι στη διάθεση κάθε ενδιαφερόμενου. Εάν μέσα σε ένα διαχειριστικό έτος η συνολική

καθαρή αξία του αμοιβαίου κεφαλαίου μειωθεί κατά 6/10, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να συγκαλέσει Συνέλευση μεριδιούχων, με σκοπό τη διάλυση του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Οι τίτλοι μεριδίων δύναται να ενεχυριασθούν για εξασφάλιση απαιτήσεως. Η ενεχυρίαση ισχύει κατά της Α.Ε. Διαχειρίσεως, αφ' ότου αυτή ανακοινωθεί στην τελευταία από τον ενεχυρούχο δανειστή. Όπως αναφέραμε προηγούμενα το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι η κοινή περιουσία πολλών επενδυτών, διαιρημένη σε ισόποσα ονομαστικά μερίδια, τα οποία δεν διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Ο αριθμός των μεριδίων μπορεί να αυξάνεται με την έκδοση νέων ή να μειώνεται με την εξαγορά παλαιών.

Η εταιρεία που διαχειρίζεται την περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έχει την υποχρέωση να δημοσιεύει καθημερινά στον Τύπο τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, την αξία του καθαρού ενεργητικού, τον αριθμό των μεριδίων του, την αξία του μεριδίου, η οποία υπολογίζεται βάσει των τιμών κλεισίματος των μετοχών που κατέχει, την τιμή διάθεσης και την τιμή εξαγοράς του.

Τιμή διάθεσης είναι η τιμή στην οποία πωλείται το μερίδιο από την εταιρεία διαχειρίσεως αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ τιμή εξαγοράς είναι η τιμή στην οποία ο επενδυτής πωλεί το μερίδιό του στην εταιρεία. Τα χρήματα του αμοιβαίου Κεφαλαίου επενδύονται σε ένα ευρύ φάσμα αξιολογίων (μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, ξένους τίτλους κ.ά.) και τα μερίδιά του αποδίδουν είτε από τους τόπους και τα μερίσματα των τίτλων αυτών, είτε από την άνοδο της αξίας τους πραγματοποιώντας κέρδη κεφαλαίου. Πάντως κατά την είσπραξη μερισμάτων ή τόκων ή κερδών κεφαλαίου δεν παρακρατείται κανένας φόρος ή άλλο βάρος (επιφυλάσσεται το άρθρο 21 του Ν. 1921/1991).

Τελευταία στην Ελλάδα, άρχισαν να δημιουργούνται εξειδικευμένες εταιρείες Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων που προσφέρουν στον επενδυτή διάφορες εναλλακτικές λύσεις αναφορικά με τον κίνδυνο που είναι διατεθειμένος να αναλάβει. Έτσι ο επενδυτής μπορεί να διαλέξει ανάμεσα στα εξής είδη Α/Κ:

-Αναπτυξιακά: Αυτά επενδύουν τα διαθέσιμά τους κυρίως σε μετοχές.

-Εισοδήματος: Αυτά επενδύουν το μεγαλύτερο τμήμα του χαρτοφυλακίου τους σε επενδυτικά προγράμματα σταθερού εισοδήματος όπως σε ομολογιακούς τίτλους, έντοκα γραμμάτια Δημοσίου κ.ά.

-Μικτά: Αυτά συνδυάζουν επενδύσεις σε μετοχές και σε επενδυτικά προϊόντα σταθερού εισοδήματος ανάλογα με την στρατηγική που έχει επιλεγεί να ακολουθήσει το Α/Κ.

-Διεθνή: Αυτά επενδύουν σε τίτλους του εξωτερικού και τα οποία διακρίνονται με τη σειρά τους σε αναπτυξιακά, εισοδήματος και μικτά.

- Διαχείρισης Διαθεσίμων: Αυτά επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα επενδυτικά προγράμματα όπως Repos, έντοκα γραμμάτια δημοσίου κ.ά.

Στις χώρες της ΕΟΚ τα Α/Κ λειτουργούν στη μορφή που τα γνωρίζουμε σήμερα, από την αρχή του 20ου αιώνα, ενώ ως θεσμός πρωτοεμφανίσθηκε στη Μεγάλη Βρετανία το 1688.

Οι διακρίσεις των Α/Κ γίνονται συνήθως με βάση το είδος των επενδύσεων στις οποίες προβαίνουν και τον χαρακτήρα των επιμέρους εθνικών αγορών. Έτσι έχουμε κατατάξει Α/Κ κατά:

* συγκεκριμένα είδη επενδυτικών προϊόντων, όπως Α/Κ ομολογιών, μετοχών, πολύτιμων μετάλλων, ακινήτων, έργων τέχνης, παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

* συγκεκριμένων γεωγραφικών περιοχών, όπως Α/Κ ΗΠΑ, Ευρωπαϊκά, Άπω Ανατολής.

* συγκεκριμένων τομέων βιομηχανικής δραστηριότητας όπως Α/Κ βιοτεχνολογίας, ηλεκτρονικών υπολογιστών κ.ά.

Ο τύπος αυτός των συλλογικών επενδύσεων εκτιμάται ότι θα αυξηθεί για τους εξής λόγους:

α) Την εμπειρία άλλων χωρών της Ευρώπης και την Αμερικής.

β) Τις σημαντικές αλλαγές ή προσθήκες στο νομικό πλαίσιο και το επιχειρησιακό περιβάλλον.

Πιο συγκεκριμένα:

1. Στην αλλαγή της Εθνικής Νομοθεσίας

i) Το Νομοθετικό πλαίσιο που καθορίζει τη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων περιλαμβάνεται στο Νόμο 1969/91 που αντικατέστησε το Ν.Δ. 608/70 που ίσχυσε για 20 περίπου χρόνια.

ii) Το νομοθετικό πλαίσιο που καθορίζει τις επενδυτικές δυνατότητες των φορέων κοινωνικής ασφάλισης στο χώρο των

Αμοιβαίων Κεφαλαίων, περιλαμβάνεται στους Νόμους 1902/90 άρθρο 12, 2076/92 άρθρο 35 και το Νόμο 1969/1991 άρθρο 49 παράγραφος 3.

Έτσι ο Νόμος 1902/90 επιτρέπει στους φορείς κοινωνικής ασφάλισης να συγκροτούν ίδια ή ομαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια στα οποία μπορούν να εισφέρουν κινητές αξίες πάσης φύσεως εκτός από μετοχές Τραπεζών, όπου απαιτείται ειδική έγκριση. Ο Νόμος 2076/92 άρθρο 35, επιτρέπει στους φορείς κοινωνικής ασφάλισης να συστήσουν όλοι μαζί ή κατά ομάδες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις οποίες θα συμμετέχει υποχρεωτικά Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Επίσης ο Νόμος προβλέπει το σχηματισμό πενταμελούς επιτροπής που θα αξιολογεί προσφορές υφιστάμενων Εταιρειών Διαχείρισης στην περίπτωση που φορείς κοινωνικής ασφάλισης επιθυμούν να αναθέσουν σε ήδη υφιστάμενη Εταιρεία Διαχείρισης το σχηματισμό Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο Νόμος 1969/1991 άρθρο 49 παράγραφος 3 επιτρέπει στις ασφαλιστικές εταιρείες, τα πιστωτικά ιδρύματα τους συνεταιρισμούς, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς και τα νομικά πρόσωπα γενικά, να μπορούν να επενδύουν απεριόριστα για το σχηματισμό αποθεματικών, υποχρεωτικών ή μη, σε μερίδια αμοιβαία κεφαλαίων ή μετοχές εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

iii) Πρόσφατα εκδόθηκαν δύο σχετικές Υπουργικές αποφάσεις :

- Η 78548/Β 1105/31.12.92, όπου αναφέρεται οι τύποι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης μπορούν να συγκροτήσουν ήτοι Διαθεσίμων, Σταθερού Εισοδήματος και Μικτά με μέγιστο ποσοστό μετοχών 50%.

- Η 7247/Β 165/10.02.93, όπου καθορίζονται τα μέλη της επιτροπής που αναφέρεται στον Νόμο 2076/1992.

iii) Τέλος, η χρονική σύμπτωση της απελευθέρωσης στην κίνηση κεφαλαίων στην Ελλάδα με τη νέα αναταραχή στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (Ε.Ν.Σ.) που στοίχισε την υποτίμηση της Ισπανικής πεσέτας κατά 8% και του Πορτογαλικού εσκούδο κατά 6,5% σε συνδυασμό και με το νέο κοινοτικό πλαίσιο που διαμορφώνεται, πιθανόν να επιταχύνει την έξοδο Ελληνικών Κεφαλαίων στο εξωτερικό.

2. Στις προσθήκες της Κοινοτικής Νομοθεσίας.

i) Κοινοτική οδηγία για παροχή υπηρεσιών στον τομέα των επενδύσεων σε κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, κ.λ.π.). Η Οδηγία αναφέρεται στην ελεύθερη εγκατάσταση και ελεύθερη παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στον τομέα των Εταιρειών επενδύσεων μετά το 1992 στην επικράτεια της κοινότητας.

ii) Επίκειται Κοινοτική οδηγία σχετική με την ελευθερία διαχείρισης και επένδυσης των κεφαλαίων τα οποία τηρούνται από ιδρύματα συνταξιοδοτικών παροχών. Τα κεφάλαια αυτά θα έχουν την ευχέρεια να επιλέγουν σε όλη την επικράτεια της Ευρωπαϊκής Κοινότητας διαχειριστές επενδύσεων και όχι όπως ισχύει σήμερα, στη χώρα στην οποία είναι εγκατεστημένα. Έτσι, η υπό υιοθέτηση οδηγία στηρίζεται στη ρύθμιση σύμφωνα με την οποία η ελεύθερη παροχή υπηρεσιών ισχύει και για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης επενδύσεων, καθώς και υπηρεσιών παρακαταθήκης των περιουσιακών στοιχείων των συνταξιοδοτικών ταμείων.

γ) Την πληθώρα των πλεονεκτημάτων που συγκεντρώνουν τα Α/Κ σε σχέση με συναφείς επενδυτικές ευκαιρίες.

Αναλυτικότερα τα πλεονεκτήματα αυτά είναι:

-Χαμηλό κόστος διαχείρισης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση κεφαλαίων στις εταιρείες επενδύσεων, τόσο ευνοϊκότερους όρους προμηθειών και αποδόσεων επιτυγχάνουν σε σχέση με τους μεμονωμένους επενδυτές.

-Επιστημονική και επαγγελματική διαχείριση.

Η διαχείριση των κεφαλαίων γίνεται με βάση τις αποφάσεις που λαμβάνει η επενδυτική επιτροπή του Α/Κ. Τα μέλη της επιτροπής έχουν σημαντική εμπειρία και επιστημονική κατάρτιση στη διαχείριση χαρτοφυλακίων.

-Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

Με τη διαφοροποίηση που επιδιώκουν στα χαρτοφυλάκιά τους οι εταιρείες επενδύσεων, επιτυγχάνουν διασπορά στον κίνδυνο μειώνοντας έτσι τον συνολικό κίνδυνο.

-Πληρέστερη και αμεσότερη πληροφόρηση.

Οι εταιρείες επενδύσεων, αφενός είναι σε θέση να χρηματοδοτήσουν έρευνες για την επιλογή συγκεκριμένης επενδυτικής πολιτικής, αφετέρου συνδέονται με διεθνή και

ελληνικά δίκτυα παροχής αξιόπιστων πληροφοριών από τα οποία ενημερώνονται άμεσα για τις αναμενόμενες εξελίξεις.

-Απλοποίηση της επενδυτικής διαδικασίας.

Οι μεριδιούχοι ή μέτοχοι των εταιρειών επενδύσεων σε σχέση με τον μεμονωμένο επενδυτή αποφεύγουν πολλές χρονοβόρες και εξειδικευμένες διαδικασίες και το κόστος που αυτές συνεπάγονται, όπως: συνεχή ενημέρωση για τους τίτλους μετοχών που κατέχουν στο χαρτοφυλάκιο τους σχετικά με τις τιμές που διαμορφώνονται ημερήσια, τα μερίσματα, τη διανομή δωρεάν μετοχών, τις τυχόν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών του χαρτοφυλακίου τους ή μη, εντός συγκεκριμένων προθεσμιών νέες εγγραφές σε νεο-εισερχόμενες εταιρίες στο Χ.Α.Α.

Αλλά και η είσπραξη μερισμάτων και τόκων απαιτεί χρόνο, ενώ η δημιουργία ενός ταμειακού προγράμματος όπου θα εμφανίζονται όλες οι εισροές-εκροές ρευστών και τίτλων, απαιτεί ειδικές γνώσεις και χρόνο.

-Πλήρης ενημέρωση και διαφάνεια.

Καθημερινά οι ημερήσιες εφημερίδες δημοσιεύουν υποχρεωτικά τη συνολική αξία των Α/Κ (ενεργητικό), το συνολικό αριθμό των μεριδίων καθώς και την καθαρή τιμή, την τιμή διάθεσης και την τιμή εξαγοράς. Τέλος οι εταιρείες επενδύσεων στο τέλος κάθε ημερολογιακού τριμήνου είναι υποχρεωμένες να παρουσιάζουν αναλυτική κατάσταση του χαρτοφυλακίου των.

-Φορολογικές απαλλαγές.

Οι μεριδιούχοι και μέτοχοι των εταιρειών επενδύσεων απαλλάσσονται από κάθε φορολογική επιβάρυνση (φόρο, εισφορά, τέλος ή χαρτόσημο) και η μεταβίβαση των τίτλων μεριδίων συγγενών α' και β' βαθμού γίνεται αφορολόγητα. Αλλά και το ~~τυχόν ποσό υπεραξίας που προκύπτει από την εξαγορά των μεριδίων είναι επίσης αφορολόγητο.~~

-Υψηλή εμπορευσιμότητα.

Τα μερίδια των Α/Β είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα, αλλά και οι μετοχές των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μέσω του Χρηματιστηρίου επίσης μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα.

-Διανομή κερδών.

Κάθε χρόνο σημαντικό τμήμα των προσόδων των Α/Κ υποχρεωτικά διανέμεται στους μεριδιούχους ως μέρισμα. Γενικά οι Εταιρείες Επενδύσεων παρουσιάζουν μια σχετική υψηλή

μερισματική απόδοση σε σχέση με τις άλλες εταιρείες, όπου η απόδοση αυτή εξαρτάται και από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους.

-Επανεπένδυση των μερισμάτων.

Τα μερίσματα που διανέμονται από τα Α/Κ είναι δυνατόν να επανεπενδύονται αυτόματα στο τέλος κάθε έτους σε προνομιακή τιμή. Τέλος

-Έκδοση τίτλων σε κοινό λογαριασμό.

Ο Νόμος 1969/1991 δίνει τη δυνατότητα να αγοραστούν ονομαστικοί τίτλοι μεριδίων σε κοινό λογαριασμό με πρόσωπα της επιλογής του μεριδιούχου.

Από άποψη λειτουργίας στην κεφαλαιαγορά, τα μεν αμοιβαία κεφάλαια κατατάσσονται στις εταιρίες επενδύσεων ανοικτού τύπου (open-ended), οι δε εταιρίες χαρτοφυλακίου κατατάσσονται στις εταιρείες επενδύσεων κλειστού τύπου (closed-ended). Στις ανοικτού τύπου, όπως ήδη εξηγήσαμε, έχουμε καθημερινές μεταβολές του αμοιβαίου κεφαλαίου τους (ενεργητικού) καθόσον αυτό υπολογίζεται καθημερινά με βάση τις τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές των αξιογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τους με συνέπεια τα μερίδια που αποτελούν το αμοιβαίο κεφάλαιο, να προσφέρονται με την πραγματική τρέχουσα αξία τους. Αντίθετα στις κλειστού τύπου εταιρείες επενδύσεων το μετοχικό κεφάλαιο δεν μεταβάλλεται. Επαναλαμβάνουμε δε ότι ενώ οι εταιρείες επενδύσεων, ως κανονικές ανώνυμες εταιρείες έχουν μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν.

Τέλος, στον πίνακα 15.6.1 αναφέρουμε ενδεικτικά την απόδοση και την διάρκεια μακρο-βραχυπρόθεσμων χρεογράφων και ειδικών τραπεζικών καταθέσεων που έχουν υψηλή δυνατότητα ρευστοποίησης, είναι ασφαλή και ορισμένων εκ των οποίων οι τόκοι δεν φορολογούνται.

Πριν κλείσουμε το κεφάλαιο πάνω στην Διοίκηση των προσωρινών επενδύσεων θα θέλαμε να τονίσουμε το σημαντικό ρόλο που παίζει η ξένη κεφαλαιαγορά στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Αντίθετα με το τι συμβαίνει στην Ελλάδα όπου το χρηματιστήριο Αθηνών ατονεί, τα χρηματιστήρια στο εξωτερικό είναι ο τόπος όπου οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις και τα πλεονάσματα των κεφαλαίων των επιχειρήσεων συναντιόνται και

διοχετεύονται στη χρηματοδότηση άλλων επιχειρήσεων κατευθείαν, δηλ. μέσα από το χρηματιστήριο με αγορά μετοχών. Έτσι ο τραπεζικός δανεισμός δεν αποτελεί το κύριο μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αλλά συμπληρωματικό. Με τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις εξασφαλίζουν το καλύτερο δυνατό χρηματοδοτικό σχήμα, ενώ οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις ή άτομα προσπαθούν να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις, κινούμενες μέσα στα πλαίσια που υπαγορεύει η αντισταθμιστική σχέση κινδύνου-απόδοσης.

Τέλος επειδή θεωρείται σκόπιμο τα απαιτούμενα κεφάλαια για επένδυση σε πάγια να αντλούνται από τη κεφαλαιαγορά, με την έκδοση μετοχών και ομολογιών, διότι δεν συμφέρει η συγκέντρωση μετρητών, εφ' όσον δεν πρόκειται να χρησιμοποιηθούν επί σειρά ετών, συνιστάται το υπόλοιπο των μετρητών, μετά τη διατήρηση κάποιου κεφαλαίου γι' απρόβλεπτες εκροές, να διανέμεται στους μετόχους.

15.7 Πλεονεκτήματα της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια

Ήδη από το απλό παράδειγμα που αναφέραμε πιο πάνω παρουσιάστηκαν ορισμένοι βασικοί λόγοι για τους οποίους ένας απλός επενδυτής θα επιθυμούσε να επενδύσει σε Α.Κ. Ο απλός επενδυτής από έλλειψη χρόνου, γνώσεων, πείρας, ή οικονομικής επιφάνειας δεν έχει την δυνατότητα να επιτύχει τα πλεονεκτήματα που επιτυγχάνει ένα Α.Κ. Καταβάλλει δε σε αντάλλαγμα μόνο μια μικρή προμήθεια για την συμμετοχή του. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η επένδυση σε μερίδια Α.Κ. πιο διεξοδικά:

α. Το σημαντικότερο από όλα τα πλεονεκτήματα έγκειται στο γεγονός ότι η διαχείριση του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται από μια ειδικευμένη εταιρία, την εταιρία διαχείρισης. Η εταιρία διαχείρισης προσλαμβάνει ένα επιτελείο από ειδικούς επαγγελματίες οι οποίοι είναι γνώστες της αγοράς, διαθέτουν ανάλογη επιστημονική κατάρτιση, εμπειρία και τα απαραίτητα μέσα ώστε να ασχολούνται αποτελεσματικά με την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Α.Κ. Όλα αυτά συντελούν στην άριστη κατανομή της περιουσίας των μεριδιούχων σε μετοχές, ομόλογα,

έντοκα γραμμάτια, προθεσμιακές καταθέσεις και επενδύσεις σε συνάλλαγμα.

Είναι φανερά τα οφέλη που επιτυγχάνει κανείς με την παραπάνω διαφοροποίηση των επενδυτικών επιλογών. Μειώνεται ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου γιατί αν μια επιλογή αποδειχθεί αποτυχημένη, η ζημιά που θα προκαλέσει θα εξουδετερωθεί από το κέρδος κάποιας άλλης. Κι αυτό διότι είναι πολύ πιθανό μια συγκεκριμένη επιλογή να αποδειχθεί ζημιογόνα, καθίσταται όμως όλο και περισσότερο απίθανο να αποδειχθούν ζημιογόνες ταυτόχρονα δύο, τρεις, ή περισσότερες τελικά επιλογές. Ο μεμονωμένος επενδυτής δεν διαθέτει το απαραίτητο ύψος κεφαλαίων για να επιτύχει μόνος του ικανοποιητική διασπορά στο προσωπικό του χαρτοφυλάκιο ή τουλάχιστον κατά το μέτρο που μπορεί να επιτύχει ένα Α.Κ. με ενεργητικό μερικές δεκάδες δισεκατομμύρια δράχμες.

Αφού καθοριστεί η γενική διάρθρωση του Α.Κ. στις διάφορες κατηγορίες επενδύσεων επιχειρείται η πιο άριστη επιμέρους κατανομή εντός συγκεκριμένων κατηγοριών επενδύσεων. Έτσι όσο αφορά το ύψος των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε μετοχές καθορίζονται τα ποσοστά συμμετοχής στον κάθε κλάδο της οικονομίας. Στη συνέχεια επιλέγονται οι μετοχές με τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης στην οικονομικότερη τιμή. Ανάλογα διαμορφώνεται κι η διάρθρωση των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε χρεόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, κλπ.). Επιλέγονται δηλαδή οι πιο αποδοτικές εκδόσεις στις πιο συμφέρουσες τιμές.

Μετά τον σχηματισμό της διάρθρωσης του ενεργητικού του Α.Κ., καθήκον της εταιρείας διαχείρισης είναι η συνεχής παρακολούθηση των εξελίξεων και η προσαρμογή του χαρτοφυλακίου στις νέες συνθήκες της αγοράς. Βέβαια οι διαχειριστές των Α.Κ. δεν μεταβάλλουν ριζικά την επενδυτική τους φιλοσοφία και διατηρούν το επίπεδο κινδύνου που έχουν επιλέξει σταθερό. Για παράδειγμα σε περιπτώσεις ανοδικής τάσης της αγοράς αυξάνουν τη συμμετοχή τους σε μετοχές, ενώ σε περιπτώσεις καθοδικής τάσης αυξάνουν το ποσοστό των ομολόγων. Ακόμη εκμεταλλεύονται τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται είτε κατά τις ανοδικές φάσεις του χρηματιστηρίου ρευστοποιώντας πακέτα μετοχών κι αποκομίζοντας κέρδη, είτε

κατά τις πτωτικές φάσεις του χρηματιστηρίου αγοράζοντας αξιόλογες μετοχές σε ικανοποιητικές τιμές.

β. Ένα άλλο επίσης σημαντικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε Α.Κ. είναι η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των χρημάτων. Όταν ο μεριδιούχος επιθυμεί να αποσύρει τα χρήματά του, καταθέτει την αίτηση εξαγοράς στην εταιρία διαχείρισης η οποία είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου να εξαγοράσει τα μερίδια μέσα σε πέντε το πολύ ημέρες από την υποβολή της αίτησης.

γ. Οι τίτλοι των μεριδίων μπορεί να ενεχυριασθούν σε εξασφάλιση απαιτήσεων σύμφωνα με το νόμο.

δ. Παρέχεται η δυνατότητα τα μερίδια Α.Κ. να ανήκουν σε περισσότερους του ενός δικαιούχους εφόσον οι συνδικαιούχοι δηλώσουν με έγγραφο τους στην εταιρία διαχείρισης την επιθυμία τους ο λογαριασμός να είναι κοινός.

ε. Οι μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού και όσοι βάσει της νομοθεσίας εξομοιώνονται με αυτούς, έχουν την δυνατότητα να επαναεξάγουν το συνάλλαγμα που εισήγαγαν για την απόκτηση μεριδίων καθώς επίσης και τα μερίσματα και τυχόν κέρδη από την πώληση των μεριδίων σε τιμή ανώτερη από την τιμή απόκτησής τους.

ζ. Δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να αποκτήσουν μερίδια Α.Κ. με ανταλλαγή χρεογράφων ή μετοχών που είχαν στην κατοχή τους, είναι δε στην ευχέρεια της εταιρίας διαχείρισης να αποδεχτεί την ανταλλαγή ή όχι.

η. Ακόμη οι μεριδιούχοι που κρίνουν σκόπιμο να μην εισπράξουν άλλα να επανεπενδύσουν τα μερίσματα που τους αναλογούν, δεν καταβάλλουν εκ νέου προμήθεια, αλλά η επανεπένδυση πραγματοποιείται στην καθαρή τιμή του μεριδίου όπως αυτή έχει διαμορφωθεί κατά την ημερομηνία έναρξης καταβολής του μερίσματος. Να σημειωθεί ότι το μέρισμα αφαιρείται από την καθαρή τιμή του μεριδίου την πρώτη ημέρα κάθε χρήσης.

θ. Οι μεριδιούχοι δεν υπόκεινται σε καμιά φορολογική επιβάρυνση για τα τυχόν κέρδη που πραγματοποιούν όταν εξαγοράζουν τα μερίδιά τους σε τιμή ανώτερη από την τιμή αγοράς τους.

ι. Ακόμα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε πως ο μεμονωμένος επενδυτής του χρηματιστηρίου ο οποίος ασχολείται κατά τακτά

διαστήματα με την επένδυση σε μετοχικούς τίτλους, επιδίδεται σε συχνές αγοραπωλησίες καταβάλλοντας προμήθειες το κόστος των οποίων δεν είναι ασήμαντο.

Στο Α.Κ. επενδύοντας κανείς με μακροχρόνιο ορίζοντα αποφεύγει τις συχνές και αμφίβολης αποδοτικότητας αγοραπωλησίες, ενώ παρέχει τον απαραίτητο χρόνο ώστε οι τυχόν θετικές προοπτικές της οικονομίας να ενσωματωθούν στις τιμές των μετοχών.

Οι προμήθειες που χρεώνουν οι χρηματιστές για πράξεις στο χρηματιστήριο είναι:

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

1,00% για ποσό έως 1.000.000 δρχ.

0,75% για ποσό από 1.000.000 δρχ. έως 3.000.000 δρχ

0,50% για ποσό από 3.000.000 δρχ. και άνω.

Συνήθως οι προμήθειες για αγορά μεριδίων Α.Κ. κυμαίνονται από 4%-5% και οι προμήθειες κατά την εξαγορά 1%. Όταν ένας μεριδιούχος επιθυμήσει την ρευστοποίηση της επένδυσής του, θα έχει καταβάλλει συνολικά προμήθεια διάθεσης κι εξαγοράς ύψους 5%-6%. Εάν υποθέσουμε ότι ένας μεμονωμένος επενδυτής αγοράζει και ρευστοποιεί τις μετοχές του μια φορά, θα καταβάλλει στους χρηματιστές συνολικά (αγορά και πώληση) προμήθεια ανάλογα 2%, 1,5% ή 1% επί της αξίας της συναλλαγής. Αυτά τα ποσοστά είναι σαφώς μικρότερα από τις προμήθειες που καταβάλλονται για την επένδυση σε μερίδια Α.Κ. Εκ πρώτης λοιπόν όψεως φαίνεται οικονομικότερο να επενδύσει κανείς σε μετοχές του χρηματιστηρίου απευθείας. Όσο δε αυξάνει το ποσό της επένδυσης τόσο ακριβότερη είναι η επένδυση σε μερίδια παρά μεμονωμένα σε μετοχές.

Θα πρέπει όμως εδώ να επισημάνουμε τα εξής: Οι προμήθειες που χρεώνει η εταιρία διαχείρισης είναι διαπραγματεύσιμες και μπορεί να καθοριστούν σε χαμηλότερα επίπεδα, ανάλογα με το ποσό που επενδύεται και πάντα κατά την κρίση της εταιρίας διαχείρισης. Επίσης ο μεμονωμένος επενδυτής ακριβώς επειδή είναι ο αποκλειστικός υπεύθυνος για την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του και πιθανόν λόγω της ανεπαρκούς διασποράς που μπορεί να επιτύχει, θα εξαναγκαστεί σε περισσότερες της μιας συναλλαγές, με αποτέλεσμα να «γυρίσει» τα χρήματα του αρκετές φορές μέσα στο χρόνο, καταβάλλοντας βέβαια τις

αντίστοιχες προμήθειες κάθε φορά. Δεν είμαστε φυσικά σε θέση να εκτιμήσουμε, κατά μέσο όρο, πόσες φορές «γυρίζει» ένας επενδυτής τα χρήματα του στο χρηματιστήριο, αλλά σίγουρα η επένδυση σε μερίδια Α.Κ. συγκριτικά δεν είναι ακριβότερη απ' ό τι φαίνεται από μια απλή αντιπαράθεση των προμηθειών που χρεώνονται σε κάθε περίπτωση.

15.8 Αμοιβαία κεφάλαια: Θεαματική ανάπτυξη το '95

Με θεαματικούς ρυθμούς συνεχίστηκε η ανάπτυξη του συνόλου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 1995, το ενεργητικό τους αναμένεται να ξεπεράσει τα 2,3 δισ. δρχ. παρουσιάζοντας μία αύξηση η οποία σύμφωνα με τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία υπερβαίνει το 22%.

Η εντυπωσιακή αυτή ανάπτυξη του θεσμού των Α/Κ, σε συνάρτηση με τις γενικότερες θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις, ενισχύουν την άποψη ότι τα Α/Κ είναι σε θέση να απορροφήσουν ακόμα μεγαλύτερο κομμάτι των προς επένδυση κεφαλαίων στην ελληνική αγορά. Παράλληλα η ανάγκη της αγοράς για πιο συμφέρουσες επενδυτικές λύσεις σε συνάρτηση με την αυξανόμενη εμπιστοσύνη των επενδυτών στο θεσμό, σηματοδοτούν τη σύγκλιση της ελληνικής αγοράς με την τάση που επικρατεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση όπου το ενεργητικό των Α/Κ αντιπροσωπεύει κατά μέσο όρο το 20% του ΑΕΠ. Στην Ε.Ε αυτή τη στιγμή λειτουργούν 3.500 Α/Κ ενώ στις ΗΠΑ 60 εκατομμύρια μεριδιούχοι έχουν επενδύσει 1,4 τρισ. δολάρια σε 5.000 περίπου Α/Κ.

Η χρονιά ξεκίνησε με τη σκιά φορολόγησης των Α/Κ να πλανάται πάνω από τις προοπτικές εξέλιξης του θεσμού.

Ωστόσο η πτώση των επιτοκίων σε συνάρτηση με την ενεργητική διαχείριση του Δημοσίου χρέους, όπου το δημόσιο μέσω των δημοπρασιών σταμάτησε στην ουσία να συναλλάσσεται απευθείας με τους ιδιώτες, απετέλεσαν δύο σημαντικούς λόγους που συνέβαλαν στην ανάπτυξη των Α/Κ.

Ταυτόχρονα η φορολόγηση των *gepos*, λειτούργησε προς αυτή την κατεύθυνση, αφού η δραματική τους μείωση τη χρονιά που μας πέρασε απελευθέρωσε κεφάλαια τα οποία κατά κύριο λόγο τοποθετήθηκαν σε Α/Κ Διαχείρισης Δ
διαθεσίμων.

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη χρονιά που μας πέρασε αφορούν μέχρι και το τέλος Νοεμβρίου 1995 και στηρίζονται στο μηνιαίο δελτίο της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ. Ωστόσο σύμφωνα με εκτιμήσεις κορυφαίων παραγόντων της αγοράς, τα στοιχεία δεν αναμένεται να διαφοροποιηθούν σημαντικά.

Σε αυτό συντείνει το αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο που θεσπίστηκε το 1995, και αποκλείει την επανάληψη του φαινομένου που παρατηρήθηκε πέρυσι όπου ορισμένες ΑΕΔΑΚ αύξησαν σημαντικά την απόδοση τους στις 31 Δεκεμβρίου.

Εκτός της κάλυψης του νομοθετικού κενού που υπήρχε στην αποτίμηση, η πιθανότητα μαζικής εξαγοράς σημαντικού αριθμού μεριδίων Α/Κ προκειμένου να μειωθεί ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων έτσι ώστε το αποτέλεσμα της διαχείρισης να είναι εντυπωσιακό, περιορίζεται σύμφωνα με κύκλους της αγοράς μόνο σε μικρά Α/Κ.

Γενικά τη χρονιά που μας πέρασε μπορούμε να παρατηρήσουμε τη θετική απόδοση που εμφάνιζαν αρχικά τα Αμοιβαία Κεφάλαια που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με το Χρηματιστήριο λόγω της ανόδου του Γενικού Δείκτη από τις αρχές του έτους. Η απόδοση βέβαια αυτή μειώθηκε αισθητά λόγω των πολιτικών εξελίξεων που οδήγησαν σε πτώση το γενικό δείκτη του ΧΑΑ.

Παράλληλα παρατηρήθηκε μία κάμψη στις προτιμήσεις του επενδυτικού κοινού των Μεικτών Α/Κ γεγονός που ερμηνεύεται ως στροφή του επενδυτικού κοινού σε αμιγώς αναπτυξιακά ή Α/Κ σταθερού εισοδήματος.

Τα Α/Κ που επενδύουν σε τίτλους σταθερής απόδοσης παρουσιάζουν σε απόλυτους αριθμούς πτώση των αποδόσεων τους σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά λόγω της γενικής πτώσης των επιτοκίων. Ωστόσο η μέση απόδοση τους θα κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με την απόδοση των κρατικών τίτλων.

Τέλος θεαματική βελτίωση σε σύγκριση με το 1994 εμφάνισαν οι αποδόσεις των Α/Κ που επενδύουν στο εξωτερικό. Στην διαμόρφωση αυτής της εικόνας συνέβαλε τόσο η χαμηλή απόδοση που εμφάνισε ο κλάδος το 1994 λόγω της νομισματικής κρίσης του Μαΐου η οποία επηρέασε καθοριστικά την ψυχολογία του επενδυτικού κοινού, όσο και η άνοδος των τιμών των

περισσότερων διεθνών ομολογιών το 1995 λόγω της μείωσης των επιτοκίων.

Το ξεκίνημα του νέου χρόνου προσθέτει στην υφιστάμενη αγορά δύο νέα Αμοιβαία Κεφάλαια που έχει εξαγγείλει η Ιονική, πρόκειται για το «Ιονική Balkan Growth», και το «Ιονική Athens Index Fund».

Το 1996 οι παράγοντες που εκτιμάται σύμφωνα με κύκλους της αγοράς, να επηρεάσουν την περαιτέρω εξέλιξη της αγοράς είναι η επικείμενη πτώση των επιτοκίων του Δημοσίου σε μονοψήφιο αριθμό, και η πιθανολογούμενη φορολόγηση τους. Ειδικότερα η μείωση των επιτοκίων των κρατικών τίτλων σε συνδυασμό με την υψηλή μερισματικά απόδοση που εμφανίζουν αρκετές εισηγμένες εταιρείες, αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στα αναπτυξιακά Α/Κ.

Επιπλέον πρόκειται να ενισχύσει στην επενδυτική συμπεριφορά των επενδυτών την έννοια της μακροπρόθεσμης στρατηγικής μέσω της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων.

Ταυτόχρονα το ενδεχόμενο της φορολόγησης των κρατικών τίτλων θα περιορίσει αφενός τις αποδόσεις τους, αφετέρου όμως θα ευνοήσει συγκριτικά τους ήδη φορολογούμενους θεσμικούς επενδυτές των Α/Κ Εισοδήματος και Διαχείρισης Διαθεσίμων.

15.9 ΣΤΑΘΕΡΗ ΑΥΞΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΟ 1996

Σταθερά ανοδική πορεία ακολουθεί το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς. Ωστόσο, οι «ρυθμοί» ανόδου σε σχέση με πέρυσι εμφανίζονται ηπιότεροι.

Όπως επισημαίνει η 15ήμερη έκδοση επενδυτικής πληροφόρησης «Ανάλυσις», εντός του 1996 (στοιχεία 16.5.96) έχει σημειωθεί αύξηση του συνολικού ενεργητικού κατά 20,0%, ενώ σε σύγκριση με την 31.12.94 το ποσοστό αύξησης ανέρχεται σε 117,91%.

Σημαντικότερη αύξηση ενεργητικού, εντός του τρέχοντος έτους, παρουσιάζουν τρεις εταιρείες διαχείρισεως, η Kosmos Sogen (157,56%), η Μακεδονίας Θράκης (119,70%) και η ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ (103,30%).

Αντιθέτως, μείωση ενεργητικού σημειώθηκε σε τέσσερις ΑΕΔΑΚ, στην Εθνική Templeton (34,84%), στη Δωρική (19,45%), στη Χiosinvest (4,44%) και στη Διεθνική (2,95%).

Μεταξύ των τεσσάρων μεγαλύτερων σε όγκο ενεργητικού εταιριών, οι οποίες κατέχουν συνολικά περίπου το 59% της αγοράς, την υψηλότερη ποσοστιαία αύξηση ενεργητικού παρουσιάζει κατά το «Ανάλυσις» η Εργασίας ΑΕΔΑΚ με 44,01%, ακολουθούμενη από την Alpha με 18,98% και την Intertust με 13,36%.

Σαφώς πτωτική, εξάλλου, είναι η πορεία του ενεργητικού στα Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού (-9,21%). Τη μεγαλύτερη υποχώρηση έχουν υποστεί τα «σταθερά» Α/Κ Εξωτερικού με 10,47% ενώ μικρή αύξηση της τάξης του 3,93% - η οποία όμως οφείλεται στην εισαγωγή νέων Α/Κ - παρουσιάζει η κατηγορία Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εξωτερικού.

Έτσι, τα Α/Κ Εξωτερικού καταλαμβάνουν πλέον μόνο το 3,02% των συνολικών προς διαχείριση κεφαλαίων.

Κυρίαρχες στην αγορά από πλευράς όγκου ενεργητικού - και μάλιστα με αυξητικές τάσεις - παραμένουν οι κατηγορίες Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού (55,56% της συνολικής αγοράς) και Σταθερού Εισοδήματος Εσωτερικού (36,95%).

15.10 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ).

Παράδειγμα ανώνυμης εταιρείας που διαχειρίζεται αμοιβαία κεφάλαια με τις διατάξεις του Νόμου 1969/91 όπως ισχύει αυτός σήμερα είναι η Πειραιώς.

Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ ιδρύθηκε το 1993 από την τράπεζα Πειραιώς Α.Ε., την UNIFINANCE Α.Ε. και την UNICO ανώνυμη εταιρεία επενδύσεων.

Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε 50.000.000 δρχ., στο οποίο συμμετέχουν η ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ με ποσοστό 50%, η UNIFINANCE ΑΕ με ποσοστό 30% και η UNICO ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ με ποσοστό 20%.

Η εταιρεία ευθύνεται για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έναντι των μεριδιούχων. Το δικαίωμα που αντιπροσωπεύει κάθε μερίδιο του Αμοιβαίου κεφαλαίου χαρακτηρίζεται ως «Εμπράγματο-Ενοχικό».

15.9. Πίνακας: Πωλήσεις σε επιχειρήσεις με Παραχώρηση

Είδος Επιχείρησης	Πωλήσεις		αύξηση %
	1970 \$	1979 \$	
Εμπόριο αυτ/των & φορτηγών	55,622,000	155,738,000	179,9
Βενζινάδικα	29,340,000	71,894,000	145,0
Εστιατόρια (όλοι οι τύποι)	4,602,111	24,765,916	438,1
Εμφιαλωτήρια αναψυκτικών	4,102,000	12,194,000	197,3
Λιανεμπόριο (πλην τροφίμων)	13,133,434	8,901,928	(32,2)
Προϊόντα και υπηρεσίες σε αυτοκίνητα	1,936,412	7,226,822	273,2
Ξενοδοχεία και μοτέλ	3,539,914	6,625,437	87,2
Παροχή βοήθειας και υπηρεσιών σ' επιχειρήσεις	723,031	6,280,412	768,6
Καταστήματα ευκολίας	1,727,116	6,131,885	255,0

ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΝΑ ΑΕΔΑΚ

Α/Α	ΑΕΔΑΚ	ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓ. 16/5/1996	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ 31/12/95	ΑΠΟ 31/12/94
1	ALPHA	11	694.643.968.549	23,48%	18,98%	152,32%
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	9	499.400.695.970	16,88%	-2,95%	93,51%
3	ΕΡΓΑΣΙΑΣ	3	295.355.851.491	9,99%	44,01%	229,22%
4	INTERTRUST	9	255.225.838.557	8,63%	-13,36%	35,95%
5	ΙΟΝΙΚΗ	6	175.012.714.456	5,92%	21,59%	152,68%
6	ΕΡΜΗΣ	4	137.946.377.898	4,66%	-8,76%	19,73%
7	ALICO EUROBANK	7	136.534.735.030	4,62%	26,26%	191,39%
8	A.T.E.	7	127.912.828.376	4,32%	103,0%	270,68%
9	CITI	4	84.320.514.980	2,85%	29,29%	94,88%
10	ΜΑΚΙΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ	3	82.927.576.327	2,80%	119,70%	375,61%
11	NATIONALE-NEDERLANDE	3	69.437.286.068	2,35%	29,22%	74,95%
12	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	5	63.908.311.102	2,16%	33,27%	474,96%
13	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	4	62.919.539.261	2,13%	-12,93%	34,34%
14	ΧΙΟΣΜΕΤΡΟ ΑΕΔΑΚ	5	49.096.070.923	1,66%	69,21%	147,96%
15	HAMBROS-HELLENIC	8	43.042.156.849	1,46%	-2,68%	305,53%
16	KOSMOS-SOGEN AM	5	39.426.084.971	1,33%	157,56%	905,65%
17	ΑΣΠΙ	3	28.028.674.460	0,95%	-13,01%	79,05%
18	MIDLAND ΕΛΛΗΝΙΚΗ	5	26.228.861.069	0,89%	15,08%	53,21%
19	ABN AMRO	3	14.042.753.536	0,47%	84,98%	—
20	ΕΓΝΑΠΑ	4	13.842.484.235	0,47%	2,30%	327,56%
21	ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	3	12.943.237.368	0,44%	4,86%	27,94%
22	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	3	11.862.116.689	0,40%	15,48%	59,43%
23	ΧΙΟΣ INVEST.MAN.CO	2	8.867.565.825	0,30%	-4,44%	-17,20%
24	ΔΩΡΙΚΗ	4	7.553.862.653	0,26%	-19,45%	-41,75%
25	INTERNATIONAL	2	7.429.400.418	0,25%	17,86%	109,74%
26	HELVEZIA	4	4.892.986.688	0,17%	5,45%	4,01%
27	ΕΤΒΑ-NATWEST	2	4.273.964.558	0,14%	—	—
28	TEMPLETON-ΕΘΝΙΚΗ	2	745.865.723	0,03%	-34,84%	-70,53%
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	130	2.957.822.324.030		20,07%	117,91%

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Σε ότι αφορά τις σχέσεις που προκύπτουν από τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους στο Ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την εταιρεία.

Η εταιρεία συνάπτει με τρίτους συμφωνίες αντιπροσωπείας για την πώληση μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Οι μεριδιούχοι δεν φέρουν ευθύνη για τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από την εταιρεία και το θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται απέναντι στη ΑΕ Διαχείρισης και στο μεριδιούχο για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του, φυλάσσει το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Εκτελεί καθήκοντα ταμία και ενεργεί προς το συμφέρον των μεριδιούχων.

Κύριος σκοπός της επενδυτικής πολιτικής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι να επενδύει σε μέσα της Χρηματαγοράς και σε τίτλους του Δημοσίου. Απευθύνεται σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα που επιδιώκουν επαγγελματική διαχείριση με χαμηλό κόστος συνδυάζοντας την άμεση ρευστότητα με ικανοποιητικές αποδόσεις.

Οι έλεγχοι των ετησίων εκθέσεων και των λογαριασμών διαχειρίσεως των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διενεργούνται από το σώμα ορκωτών λογιστών.

Στην οικογένεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΠΕΙΡΑΙΩΣ περιλαμβάνονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια ΠΟΣΕΙΔΩΝ Σταθερού Εισοδήματος, ΤΡΙΑΙΝΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων, ΤΡΙΤΩΝ Μικτό.

1. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΠΟΣΕΙΔΩΝ Σταθερού Εισοδήματος

Ως κύριος επενδυτικός στόχος του ΠΟΣΕΙΔΩΝ Α.Κ. Σταθερού Εισοδήματος τίθεται η επίτευξη υψηλού εισοδήματος για τους μεριδιούχους με τον χαμηλότερο δυνατό επενδυτικό κίνδυνο. Για τους λόγους αυτούς το Α.Κ. ΠΟΣΕΙΔΩΝ θα επενδύει κυρίως σε Ομολογίες, Έντοκα Γραμμάτια και γενικότερα σε επιχειρηματικά και κρατικά χρεόγραφα σταθερής αποδόσεως της Κεφαλαιαγοράς και Χρηματαγοράς. Μέρος του ενεργητικού του μπορεί να επενδύεται σε επιλεγμένες μετοχικές αξίες με σκοπό την πραγματοποίηση κερδών και εισοδήματος από υπεραξία.

ΤΡΙΑΙΝΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων

Κύριος σκοπός της επενδυτικής πολιτικής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι να επενδύει κυρίως σε μέσα της χρηματαγοράς και σε τίτλους του Δημοσίου. Απευθύνεται σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα που επιδιώκουν επαγγελματική διαχείριση με χαμηλό κόστος συνδυάζοντας την άμεση ρευστότητα με ικανοποιητικές αποδόσεις.

ΤΡΙΤΩΝ Μικτό Αμοιβαίο

Βασικός στόχος της επενδυτικής πολιτικής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΤΡΙΤΩΝ είναι η επίτευξη της κατά το δυνατόν υψηλότερης εισοδηματικής απόδοσης για τον μεριδιούχο, τόσο από εισόδημα όσο και υπεραξία. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού, τα διαθέσιμα κεφάλαια θα επενδύονται σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών και αξιών σταθερού εισοδήματος.

2. ΕΚΔΟΣΗ - ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

Η Τράπεζα Πειραιώς ενεργεί ως αντιπρόσωπος διάθεσης των μεριδίων των ανωτέρω Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η απόκτηση ή η εξαγορά μεριδίων μπορεί να γίνει οποιαδήποτε εργάσιμη ημέρα και από οποιοδήποτε κατάστημα της Τράπεζας Πειραιώς σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις των εγκεκριμένων κανονισμών .

3. ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

Οι μεριδιούχοι μπορούν οποιαδήποτε ημέρα να ζητήσουν την μετατροπή των μεριδίων οποιουδήποτε από τα ανωτέρω αμοιβαία κεφάλαια κατέχουν σε μερίδια κάποιου άλλου αμοιβαίου κεφαλαίου διαχειριζόμενου από την ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ. Αυτό μπορεί να γίνει με την υποβολή μιας ανεκκλητης αίτησης προς την Εταιρεία Διαχείρισης στην οποία θα αναφέρεται ο ακριβής αριθμός των μεριδίων που πρόκειται να μετατραπούν και η οποία θα συνοδεύεται από τα πιστοποιητικά των σχετικών μεριδίων.

Για την μετατροπή των μεριδίων η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ εισπράττει προμήθεια 0,10% επί της καθαρής αξίας των μεριδίων που παραδίδονται προς ανταλλαγή.

Ακόμη, στις περιπτώσεις που ζητείται μετατροπή από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε άλλο, τα μερίδια του οποίου διατίθενται με αρχική προμήθεια διάθεσης μεγαλύτερη σε σχέση με το αρχικό θα εισπράττεται η διαφορά μεταξύ των δύο προμήθειών εκτός εάν ο μεριδιούχος, από τυχόν παρελθούσες μετατροπές, έχει ήδη πληρώσει την ανωτέρω διαφορά προμήθειας.

Η μετατροπή δεν μπορεί να γίνει εάν ο μεριδιούχος είναι εγγεγραμμένος για αριθμό μεριδίων μικρότερο των εκατό (100), είτε στο αρχικό χαρτοφυλάκιο είτε στο χαρτοφυλάκιο στο οποίο πρόκειται να μετατραπούν τα μερίδιά του.

4. ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΠΟΥ ΒΑΡΥΝΟΥΝ ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Οι προμήθειες διαχείρισης, διαθέσεως και εξαγοράς μεριδίων, καθώς και η αμοιβή του Θεματοφύλακα και τα έξοδα που βαρύνουν τα Α/Κ αναφέρονται αναλυτικά για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο στους εγκεκριμένους κανονισμούς.

5. ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης, στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους η εταιρεία διαχείρισης αποφασίζει για το ύψος του μερίσματος που θα διανείμει στους μεριδιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η Εταιρεία Διαχείρισης υποχρεούνται να διανέμει όλα τα καθαρά κέρδη τα οποία προέρχονται από τις προσόδους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Μερίσματα, Τόκοι κλπ.). Μπορεί επίσης κατά την κρίση της να διανέμει και κεφαλαιακά κέρδη αν τα κέρδη από την πώληση κινητών αξιών σε τιμές ανώτερες της τιμής κτήσεως υπερβαίνουν τυχόν ζημίες από πωλήσεις κινητών αξιών σε τιμές μικρότερες από την τιμή κτήσεως.

Μέρισμα δικαιούνται όλοι οι κάτοχοι μεριδίων κατά την 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους, η δε διανομή των κερδών μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσα σε 3 μήνες από την λήξη του διαχειριστικού έτους.

Οι μεριδιούχοι μπορούν να πληροφορηθούν το ύψος του μερίσματος και την ημερομηνία πληρωμής του από ανακοινώσεις που θα δημοσιεύει η Εταιρεία Διαχείρισης στον ημερήσιο τύπο. Έχουν δε δικαίωμα να εισπράξουν το μέρισμα που δικαιούνται σε μετρητά ή σε πρόσθετα μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Στη δεύτερη περίπτωση ο υπολογισμός των αναλογούντων μεριδίων θα γίνεται με βάση την καθαρή τους αξία κατά την ημέρα πληρωμής του μερίσματος χωρίς να επιβαρύνεται ο δικαιούχος με οποιαδήποτε περαιτέρω προμήθεια.

6. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ

Το φορολογικό καθεστώς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει ως εξής:

α. Υπεραξία από Εξαγορά Μεριδίων.

Η υπεραξία που προκύπτει από την εξαγορά μεριδίων με τιμή μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς (διάθεσης) δεν φορολογείται.

β. Διανεμόμενα Κέρδη.

Τα κέρδη που διανέμονται από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στους μεριδιούχους δεν φορολογούνται.

γ. Μεταβίβαση Τίτλων Μεριδίων

Η μεταβίβαση μεριδίων λόγω θανάτου είναι αφορολόγητη. Η μεταβίβαση εν ζωή γίνεται μόνο σε συγγενείς α και β βαθμού κατευθεία γραμμή και μεταξύ συζύγων, και είναι αφορολόγητη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΕΚΤΟ ΠΗΓΕΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

16.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην οικονομική το κεφάλαιο (ή πλάτος) της επιχείρησης είναι τα αποθέματα των αγαθών όλων των ειδών των κατεχομένων από την επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονικά στιγμή π.χ. 1η Ιανουαρίου. Ενώ, επένδυση είναι η δημιουργία προσθηκών εις το κεφάλαιο. Άρα επένδυση είναι ο σχηματισμός νέου κεφαλαίου.

Τα κεφάλαια της επιχείρησης μπορεί να προέρχονται είτε από τον επιχειρηματία είτε από δανεισμό. Στην πρώτη περίπτωση ονομάζονται ίδια κεφάλαια και στην δεύτερη Ξένα κεφάλαια. Το ίδιο κεφάλαιο συγκροτείται δια της εκδόσεως μετοχών ή δια του σχηματισμού αποθεματικών.

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν τη βάση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Η εσωτερική χρηματοδότηση προκύπτει είτε με αρχική κατάθεση ή αύξηση του ίδιου κεφαλαίου, είτε δια της αυτοχρηματοδότησης, ήτοι της κεφαλαιοποίησης των κερδών.

Η Αυτοχρηματοδότηση των επιχειρήσεων μπορεί να προέρχεται από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη της, στην περίπτωση αυτή ονομάζεται γνήσια. Μπορεί όμως να προέρχεται και από άλλες πηγές, οι οποίες είναι:

α) Εκποίηση περιουσιακών στοιχείων προς εξεύρεση ρευστών μέσων.

β) Η εξ αποσβέσεως χρηματοδότηση. Τα ποσά των αποσβέσεων αποτελούν πηγές εφοδιασμού κεφαλαίου.

γ) Οι φορολογικές διευκολύνσεις. Το Κράτος προκειμένου να ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις δίνει τη δυνατότητα προσωρινής χρησιμοποίησης των κερδών στην εκμετάλλευσή τους. Έτσι σχηματίζονται υψηλά αποθεματικά και ανακαμψίζονται οι επιχειρήσεις από άποψη ρευστότητας.

Από άποψη επάρκειας των κεφαλαίων που χρειάζονται η χρηματοδότηση διακρίνεται σε:

α) Κανονική, κατά την οποία υπάρχει επάρκεια κεφαλαίων.

β) Υποχρηματοδότηση, όταν χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια προκειμένου η επιχείρηση να λειτουργεί ομαλά.

γ) Υπερχρηματοδότηση, όταν διαθέτει περισσότερα κεφάλαια από όσα χρειάζεται.

Οι αφορμές που προκαλούν την χρηματοδότηση είναι: α) Τακτικές αφορμές είναι οι καθημερινές ανάγκες χρήματος για την εκπλήρωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης.

β) Έκτακτες αφορμές είναι :

* Ίδρυση και μετατροπή. Κατά την ίδρυση υπάρχουν προβλήματα χρηματοοικονομικής φύσης που αφορούν την επιλογή των πηγών κεφαλαίου, την επένδυση σε παραγωγικά μέσα και την εξασφάλιση του αναγκαίου κεφαλαίου κίνησης. Στη μετατροπή υπάρχει και η ανάγκη διάλυσης και εκκαθάρισης.

Τα αίτια μετατροπής μπορεί να είναι: η δημιουργία μεγαλύτερων μονάδων, ο περιορισμός του κινδύνου, (π.χ. στις Α.Ε. οι μέτοχοι ευθύνονται μέχρι του ποσού της μετοχής τους). Η εξασφάλιση ευρύτερης πιστωτικής βάσης (π.χ. στην ομόρρυθμη εταιρεία εξασφαλίζεται ευρύτερη πιστωτική επιφάνεια λόγω της απεριόριστης ευθύνης των εταίρων).

Η απόλαυση φορολογικών απαλλαγών οι οποίες παρέχονται εκ μέρους του νομοθέτη προς διευκόλυνση συγκροτήσεως μεγαλύτερων μονάδων.

* Επέκταση, η οποία απαιτεί έκτακτη κατάθεση κεφαλαίων. Η επέκταση μπορεί να αφορά είτε τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης, είτε τα κυκλοφορούντα.

* Εξυγίανση, η οποία περιλαμβάνει την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης, τα μέτρα που λαμβάνονται κατά την χρηματική εξυγίανση είναι: Αύξηση ή μείωση μετοχικού κεφαλαίου.

Το μέγεθος του κεφαλαίου που χρειάζεται μια επιχείρηση εξαρτάται από: 1) τον τρόπο και χρόνο εφοδιασμού των πρώτων υλών και εν γένει υλικών.

2) Από την μορφή και διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας.

3) Από τις συνθήκες διάθεσης του προϊόντος και

4) από τις συνθήκες αγοράς και του ανταγωνισμού.

Τα ξένα μέσα χρηματοδότησης προκύπτουν από 1) τράπεζες, 2) προμηθευτές, 3) πελάτες (προπληρωμές) και 4) από ιδιώτες (ομολογιακά δάνεια κτλ.). Τα ίδια μέσα χρηματοδότησης προέρχονται :

1) από αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ή οποία γίνεται με έκδοση νέων μετοχών, 2) μετατροπή πιστωτών σε μετόχους και 3) ενσωμάτωση αποθεματικών στο μετοχικό κεφάλαιο.

16.2 Το Μετοχικό Κεφάλαιο της Α.Ε.,

Δε μπορεί να υπάρξει Ανώνυμη Εταιρία χωρίς εταιρικό μετοχικό κεφάλαιο. Είναι κατ' εξοχή κεφαλαιουχική εταιρία. Γι' αυτό βασική είναι η έννοια του μετοχικού κεφαλαίου και η ύπαρξή του. Αν το καταστατικό δεν έχει ειδική διάταξη για το μετοχικό κεφάλαιό της δεν είναι έγκυρη η σύσταση της Α.Ε. (άρθρο 2, παρ. δ, Ν.2190/1920).

Μετοχικό κεφάλαιο (ή εταιρικό κεφάλαιο) είναι το ποσό που γράφεται στο καταστατικό κι αντιστοιχεί στην αξία των εισφορών των μετοχών. Στο χρόνο της ίδρυσης της Α.Ε. στο μετοχικό κεφάλαιο είναι ίσο με την αξία της εταιρικής περιουσίας της Α.Ε.

Το μετοχικό κεφάλαιο κατανέμεται σε ίσα μερίδια, τις μετοχές (άρθρο 34 Ε.Ν.). Κάθε μετοχή απεικονίζει ένα τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου. Το άθροισμα της ονομαστικής αξίας όλων των μετοχών είναι ίσο με το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.

Το κατώτατο όριο του μετοχικού κεφαλαίου είναι το ποσό των πέντε εκατομ. δραχμών. Το οριακό τούτο μετοχικό κεφάλαιο γίνεται δέκα εκατομμύρια, όταν η Α.Ε. προσφεύγει σε δημόσια εγγραφή (άρθρα 8α, Ν. 2190).

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των 5 εκατομμυρίων δρχ. αφορά τις Α.Ε. (Ν.Δ. 4237/1962) που δεν είναι π.χ. Τράπεζες, Ασφαλιστικές εταιρίες, γι' αυτές ισχύουν άλλα. Το ίδιο για τις Α.Ε. που προσφεύγουν σε δημόσια εγγραφή και είναι το ποσό 10 εκατ. δρχ. Ειδικοί λοιπόν νόμοι προβλέπουν μεγαλύτερο μετοχικό κεφάλαιο για τις Α.Ε. ασφαλίσεως (Ν.Δ. 400/1970), για τις Τραπεζικές Α.Ε. (Ν. 5076/1931 και Β.Δ. 430/1967). κ.λ.π.

Με βάση τις μετοχές γίνεται πρώτα η κάλυψη και μετά η καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου.

16.3 Η συγκρότηση του μετοχικού κεφαλαίου

Για να συγκροτηθεί και για να συγκεντρωθεί το Μετοχικό Κεφάλαιο της Α.Ε. πρέπει να γίνει πρώτα η κάλυψη (εγγραφή των Μετόχων, άρθρο 56, Ν. 2190/1920) και ύστερα η πραγματοποίηση της καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 11, Ν.2190/1920).

α. Κάλυψη

Την υποχρέωση που αναλαμβάνει ο μέτοχος να πραγματοποιήσει την καταβολή της εισφοράς του την ονομάζουμε κάλυψη.

Για να συσταθεί Α.Ε., πρέπει να έχει καλυφθεί το μετοχικό κεφάλαιό της κατά το χρόνο σύνταξης και υπογραφής του καταστατικού της. Η κάλυψη γίνεται με δύο τρόπους. Είτε οι ιδρυτές καλύπτουν όλες τις μετοχές είτε με δημόσια εγγραφή. Η δημόσια εγγραφή προϋποθέτει άδεια της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 8α, Ν. 2190) κεφάλαια 10 εκατ. δρχ. και μέσα στο χρόνο εγγραφής των μετοχών της στο χρηματιστήριο (άρθρο 8, Ν. 2190/1920).

β. Καταβολή

Η καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου είναι ξεχωριστή από την κάλυψη. Καταβολή σημαίνει πραγματοποίηση της καταβολής της εισφοράς κάθε μετόχου. Η πραγματοποίηση της καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να γίνει μέσα στο πρώτο δίμηνο από τη σύστασή της δηλ. από τη δημοσίευση του καταστατικού της στην εφημερίδα της Κυβέρνησης (άρθρο 11, Ν.2190/1920).

Η πραγματοποίηση της καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου βεβαιώνεται με ειδική συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Α.Ε. (άρθρο 11, Ν.2190/1920).

Η καταβολή γίνεται σε χρήμα. Μπορεί όμως να γίνει εισφορά και σε είδος. Τότε την αξία κάθε εισφοράς έχει αποτιμήσει η ειδική επιτροπή του άρθρου 9, Ν. 2190/1920. Πάντως εισφορά εργασίας δε χωρεί, διότι δεν μπορεί ν' αποτιμηθεί. Δεν μπορεί λοιπόν να πάρει μετοχές της Α.Ε. ένας μέτοχος για την εργασία του. Αυτό επιτρέπεται στις προσωπικές εταιρίες. Όχι, όμως στην Α.Ε. Επιτρέπεται όμως η μερική καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου.

γ. Μερική καταβολή

Στην Α.Ε. ο Νόμος επιτρέπει τη μερική (τμηματική) καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 12, Ν. 2190/1920).

Με τον όρο μερική καταβολή νοείται ότι είναι δυνατή η καταβολή από ένα μέρος της αξίας όλων των μετοχών κάθε μετόχου. Λ.Χ. ο Α μέτοχος καλύπτει (γράφεται) για χίλιες μετοχές των 1.000 δρχ. Σύνολο δρχ. 1.000.000 . Μπορεί σύννομα να συμφωνηθεί η καταβολή του 1/4 της αξίας όλων των μετοχών

που κάλυψε δηλ. 250.000 δρχ. Την υπόλοιπη αξία μπορεί να καταβάλει μέσα στα δέκα επόμενα χρόνια (άρθρο 12, παρ. 2α, Ν. 2190/1920). Δεν μπορεί όμως ο μέτοχος να ζητήσει να του χορηγήσει η Α.Ε. 250 μετοχές που αντιστοιχεί η αξία τους στις 250.000 δρχ. που πλήρωσε. Η καταβολή του δόθηκε για το 1/4 της αξίας όλων των μετοχών που κάλυψε.

Σύννομη μερική καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου (καταβολή με δόσεις) είναι, όταν υπάρχουν οι πιο κάτω προϋποθέσεις (άρθρο 12, Ν. 2190/1920):

1. Το καταστατικό πρέπει να προβλέπει τη μερική καταβολή.
2. Η τελική-ολοκληρωτική καταβολή του δεν μπορεί να είναι πάνω από δέκα χρόνια.

3. Το ποσό που πρέπει να καταβληθεί αμέσως με τη σύσταση της Α.Ε. δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 1/4 της αξίας κάθε μετοχής κι έτσι το ποσό που οφείλεται να μην είναι πάνω από τα 3/4 της αξίας κάθε μετοχής. Μάλιστα τονίζεται ότι το 1/4 της αξίας κάθε μετοχής πρέπει να είναι τουλάχιστον 100 δρχ. και το συνολικό άθροισμα του 1/4 της αξίας όλων των μετοχών δεν μπορεί να είναι μικρότερο ποσό από 5.000.000 δρχ. Δηλ. οπωσδήποτε πρέπει να καταβληθούν τα πέντε εκατομμύρια δραχμές αμέσως. Είναι το ελάχιστο όριο μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι, για να είναι σύννομη η Α.Ε. πρέπει το συνολικό μετοχικό κεφάλαιό της να είναι 20.000.000 δρχ.

4. Κάθε μέτοχος είναι υπεύθυνος για την ολική εξόφληση της αξίας κάθε μετοχής. Εκείνος γράφτηκε (κάλυψη) για τη συνολική ον. αξία των μετοχών του. Γι' αυτό και οι μετοχές είναι ονομαστικές κι ευθύνεται ο μέτοχος για την εξόφλησή τους για δυο χρόνια μαζί με το νέο μέτοχο, όταν θα τις πωλήσει. Ύστερα την ευθύνη έχει ο νέος μέτοχος (άρθρο 12, παρ. 2, εδ. δ'Ν. 2190/1920). Γι' αυτό οι μετοχές είναι ονομαστικές μέχρι την αποπληρωμή τους.

5. Αν κάποιος μέτοχος δεν είναι συνεπής και δεν πληρώσει τη μερική (τμηματική) καταβολή στην ορισμένη προθεσμία, τότε ύστερα από ένα τρίμηνο, από την προθεσμία που τάχθηκε να καταβάλει τη δόση, οι μετοχές του είναι αυτοδίκαια άκυρες. Η Α.Ε. εκδίδει νέες μετοχές και τις πωλεί στο χρηματιστήριο. Μάλιστα αυτό πρέπει να γίνει μέσα σ' έναν μήνα από τη λήξη του τριμήνου, (άρθρο 12, παρ. 2 εδ.ε', Ν. 2190/1920). Η εκποίηση των νέων

μετοχών γίνεται για λογαριασμό του οφειλέτη μετόχου και με ειδοποίησή του. Αν τελικά δεν πωληθούν οι μετοχές, η Α.Ε. είναι υποχρεωμένη να μειώσει το μετοχικό κεφάλαιο. Το ποσό της μείωσης είναι ίσο με την ον. αξία όλων των μετοχών του μετόχου που δεν πληρώνει τη λοιπή αξία των μετοχών του. Η Α.Ε. μπορεί να στραφεί εναντίον του μετόχου για το υπόλοιπο της αξίας. Το ποσό που καταβλήθηκε μπορεί να σχηματίσει ειδικό αποθεματικό της Α.Ε. ή να επιστραφεί στο μέτοχο με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της Α.Ε.

6. Η μερική (τμηματική) καταβολή αφορά μόνο την καταβολή σε χρήμα. Δεν επιτρέπεται μερική (τμηματική) καταβολή σε είδος. Έτσι κάθε εισφορά σε είδος δεν είναι δετική τμηματικής καταβολής. Πρέπει να περιληφθεί στο τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου του καταβάλλεται αμέσως. Αυτή είναι η πιο ορθή άποψη. Πάντως δεν ορίζεται από το νόμο. Είναι άποψη της επιστήμης και της πράξης.

7. Σε περίπτωση μερικής καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου ο νόμος (άρθρο 12, παρ.ζ, Ν. 2190/1920) ορίζει ότι σε κάθε δημοσίευμα πρέπει να αναφέρει η Α.Ε. το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου που καταβλήθηκε.

8. Τέλος δεν επιτρέπεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου πριν γίνει η πρόσκληση, για να καταβληθεί και η τελευταία οφειλόμενη δόση (άρθρο 12, παρ. 2, εδ. η' Ν. 2190).

16.4 Η εισφορά κάθε μετόχου

Κάθε μέτοχος καλύπτει ένα ποσό του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕ με την εγγραφή του ν' αγοράσει το ορισμένο αυτό κονδύλιο σε μετοχές της.

Την αγορά των μετοχών πραγματοποιεί με την εισφορά της αξίας τους στην Α.Ε. Η εισφορά μπορεί να είναι σε χρήμα και σε είδος (περιουσιακά στοιχεία). Μπορεί πάντως να είναι μόνο σε χρήμα ή μόνο σε είδος. Μάλιστα μπορεί ολόκληρο το Μετοχικό Κεφάλαιο να είναι σε είδος χωρίς καμιά καταβολή μετρητού χρήματος. Αρκεί το είδος που εισφέρεται να μπορεί να εμφανιστεί στον Ισολογισμό της Α.Ε. (άρθρο 5 του Ν. 3190/1955).

Εκείνο που πρέπει να τονιστεί είναι τούτο: Η εισφορά μετόχου σε είδος πρέπει να αποτιμηθεί από την ειδική επιτροπή του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920. (Σήμερα αυτή αποτελείται από

δύο ανώτερους δημόσιους υπάλληλους). Η επιτροπή εκτιμάει την αξία της εισφοράς σε είδος. Η επιτροπή αποτιμάει, όσο γίνεται, στην πραγματική αξία του το είδος της εισφοράς. Έτσι αποφεύγεται ο κίνδυνος της υπερεκτίμησης, που ουσιαστικά ζημιώνει τους άλλους μετόχους και τους δανειστές της Α.Ε.

Πάντως μπορεί να πει κανείς ότι η Α.Ε. είναι η τέλεια οργανωτική μορφή άντλησης μεγάλων ποσών χρηματικού κεφαλαίου.

Ο μέτοχος έχει περιορισμένη ευθύνη και δίνει σχετικά εύκολα το χρήμα του και προσδοκά τα κέρδη του.

16.5 Η «μετοχή» της Α.Ε.

Η μετοχή της Α.Ε. είναι συνυφασμένη με την Α.Ε.

Η μετοχή σημαίνει:

α. Ένα τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 34 του εμπ. Νόμου)

β. Ένα αξιόγραφο (χρεόγραφο) που απεικονίζει τα μετοχικά δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του μετόχου-κατόχου του και

γ. Το δικαίωμα συμμετοχής στην ανώνυμη εταιρία. Στην Α.Ε. οι άνθρωποι εκπροσωπούν τις Μετοχές.

Στην Α.Ε. δεν μιλούν τα πρόσωπα, αλλ' οι μετοχές με τα πρόσωπα-άτομα. Τα πρόσωπα αντιπροσωπεύουν μετοχές. Τα πρόσωπα εκτιμούνται, όχι με τα προσόντα τους, αλλά με τις μετοχές που έχουν. Δε μιλούν λοιπόν τα πρόσωπα στην Α.Ε. Μιλούν οι μετοχές. Αυτή είναι η έννοια της μετοχής.

16.6 Είδη μετοχών

Οι μετοχές είναι είτε ονομαστικές είτε ανώνυμες. Ονομαστικές είναι οπωσδήποτε οι μετοχές που δεν έχει καταβληθεί ολόκληρη η αξία τους (άρθρο 12, Ν. 4237/1962). Δεν επιτρέπεται η έκδοση μετοχών σε διαταγή (άρθρο 68, παρ. 2, Ν. και 76 Ν.Δ. 17.7/13.8.1923).

16.6.1 Μεταβίβαση μετοχών

Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται όπως κάθε κινητό πράγμα. Δηλ. με συμφωνία και με παράδοσή τους στο νέο κτήτορα (άρθρο 35 του Ε.Ν.).

Οι ονομαστικές μετοχές μεταβιβάζονται (όσες δεν είναι στο χρηματιστήριο) με εγγραφή στο ειδικό βιβλίο μετοχών της ανώνυμης εταιρίας (άρθρο 36 Ε.Ν. και άρθρο 8β, παρ. 1, του Ν. 2190/1920). Σ' αυτή την περίπτωση η Α.Ε. ή εκδίδει νέο τίτλο-μετοχή ή γράφεται η μεταβίβαση πάνω στον παλιό τίτλο-μετοχή.

Οι μετοχές που είναι στο χρηματιστήριο κι είναι ονομαστικές και μεταβιβάζονται στην περιφέρεια τέως διοικήσεως πρωτεύουσας με οπισθογράφηση και σε χρηματιστή. Για τις ονομ. μετοχές που πωλούνται στη λοιπή χώρα μεταβιβάζονται με συμβολαιογραφικό έγγραφο και αντίγραφο συμβολαίου δίνεται στην Α.Ε., για να σημειώσει στα βιβλία της. Γενικά οι μετοχές είναι ελεύθερα μεταβιβάστες. Ο μέτοχος τις πουλάει χωρίς να ρωτήσει κανένα. Είναι δικαίωμά του.

16.6.2 Εξαίρεση

Το καταστατικό Α.Ε. μπορεί να εμποδίσει τη λεύτερη μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών. Μπορεί να οριστεί λ.χ. ότι απαιτείται συγκατάθεση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης για να μεταβιβαστούν οι μετοχές του Α μετόχου, που ίδρυσε την Α.Ε. και η προσωπική παρουσία του κρίνεται απαραίτητη για την Α.Ε. (άρθρο 3, παρ. 4, Ν. 2190/1920). Το καταστατικό μπορεί να ορίσει τους λόγους, για τους οποίους επιτρέπεται η άρνηση της έγκρισης για τη μεταβίβαση των μετοχών. Είναι το μοναδικό προσωπικό στοιχείο στην Α.Ε.

16.6.3 Ειδικές κατηγορίες μετοχών

Ο νόμος θεσπίζει τις πιο κάτω ειδικές κατηγορίες μετοχών. Αυτές είναι:

α. Οι προνομιούχες μετοχές (άρθρο 3, παρ. 1, Ν.2190/1920).

Οι μετοχές αυτές δίνουν περισσότερα δικαιώματα (προνόμια) στους μετόχους τους. Λ.Χ. να δίνεται σ' αυτές μέρος και για τις χρήσεις που δε μοιράστηκε μέρος στις κοινές μετοχές, να έχουν σταθερό μέρος, να αποδίνεται προνομιακό το κεφάλαιό τους κατά την εκκαθάριση κ.λ.π.

Οι προνομιούχες μετοχές διακρίνονται σε προνομιούχες μετοχές με ψήφο και σε προνομιούχες μετοχές χωρίς ψήφο.

Τα προνόμια που προβλέπει το καταστατικό της Α.Ε. δεν μπορούν να καταργηθούν ή να περιοριστούν με μεταγενέστερη τροποποίηση του καταστατικού.

Οι προνομιούχες μετοχές δίνονται σε μετόχους που εισφέρουν σε δύσκολη ώρα της Α.Ε.

β. Οι μετοχές επικαρπίας

Οι μετοχές επικαρπίας δίνονται σε κείνους τους μετόχους που κληρώθηκαν οι μετοχές τους κι εξαγοράστηκαν από την Α.Ε. κι ακυρώθηκαν. Είναι η περίπτωση της απόσβεσης του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.

Οι μετοχές επικαρπίας είναι «μετοχές». Οι κάτοχοι τους έχουν όλα τα δικαιώματα των κοινών μετοχών π.χ. απόληψη μερίσματος, συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις κ.λ.π. Μόνο δεν τους ξαναδίνεται η αξία τους. Συμμετέχουν όμως στη διανομή του προϊόντος εκκαθάρισης που απομένει ύστερα από την εξόφληση όλων των μετοχών κι όταν υπάρχει ανάλογη περίπτωση. Συνήθως με τη λύση της Α.Ε. αποδίδεται η περιουσία της ολόκληρη στο Δήμο ή το Δημόσιο.

Οι μετοχές επικαρπίας απεικονίζουν, με την ύπαρξή τους καλή πορεία των εργασιών της Α.Ε. Πάντως δεν τις προβλέπει πουθενά ο νόμος. Η πρακτική όμως τις χορηγεί σε κείνους τους μετόχους που έχουν αποσβεστεί οι μετοχές τους και τις ακύρωσε η Α.Ε. Η πράξη τις έχει χρησιμοποιήσει στην απόσβεση του Μ.Κ.

16.6.4 Ισότητα και αδιαίρετο των μετοχών

Για τις μετοχές ισχύουν δύο βασικές αρχές. Η αρχή της ισότητας (άρθρο 34 του Ε.Ν.) και η αρχή του αδιαίρετου της μετοχής.

Η αρχή της ισότητας σημαίνει ότι όλες οι μετοχές είναι ίσες. Έχουν δηλ. ίση εταιρική εισφορά κι ενσωματώνουν ίσα μετοχικά δικαιώματα.

Οι μέτοχοι βέβαια δεν είναι ίσοι στην Α.Ε. ο διαφορισμός τους και η ανισότητα απεικονίζονται στον άνισο αριθμό των μετοχών που κατέχουν. Ο μικρός μέτοχος (εκείνος που έχει λίγες μετοχές) είναι ουσιαστικά αμέτοχος. Μα εκείνοι που έχουν ίση ποσότητα μετοχών είναι ίσοι στην Α.Ε. και στα δικαιώματα.

Η αρχή του αδιαίρετου της μετοχής σημαίνει ότι η μετοχή δε διαιρείται. Οι συγκύριοι αποφασίζουν ποιος θα ασκήσει τα

δικαιώματα που δίνει η μετοχή. Σε διαφωνία τους δεν υπάρχει δυνατότητα άσκησης του δικαιώματος της μετοχής. Δηλ. το δικαίωμα ψήφου, το δικαίωμα εκλογής του μετόχου στο Διοικητικό Συμβούλιο της Α.Ε. Αυτά είναι τα δικαιώματα διοίκησης. Επίσης το δικαίωμα στα κέρδη και στη διανομή του προϊόντος εκκαθάρισης.

16.6.5 Η αξία της μετοχής

Η αξία της μετοχής διακρίνεται

- σε ονομαστική αξία
- σε εσωτερική αξία και
- σε χρηματιστηριακή αξία

1. Η ονομαστική αξία της μετοχής αντιστοιχεί στο ιδεατό τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου. Το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε ίσα μερίδια ή σε κλάσματα μεριδίου ισότιμα, τις μετοχές (άρθρο 34 του Ε.Ν.).

Η ονομαστική αξία κάθε μετοχής δε μπορεί να είναι πιο χαμηλή από (100) εκατό δραχ. (άρθρο 14 και άρθρο 30, παρ. 2, Ν. 2190/1920) και πιο υψηλή από (30.000 δραχ.) τριάντα χιλιάδες δραχμές.

Η μετοχή μπορεί να εκδοθεί (πωληθεί) στην ονομ. αξία της (στο άρτιο) ή πάνω από το άρτιο (άρθρο 14, Ν. 2190/1920). Δεν επιτρέπεται να εκδοθεί (πωληθεί) σε τιμή κάτω από το άρτιο (ον. αξία της). Η διαφορά πάνω από το άρτιο δε θεωρείται κέρδος της Α.Ε. αλλά σχηματίζεται ειδικό αποθεματικό από την πώληση μετοχών πάνω από το άρτιο (άρθρο 14, παρ. 3, Ν. 2190/1920). Φορολογικά εξομοιώνεται με το μετοχικό κεφάλαιο.

2. Η εσωτερική αξία της μετοχής αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της κάθε μετοχής. Για να βρεθεί μπορεί να γίνει νέα αποτίμηση του Ενεργητικού μείον το Παθητικό και η καθαρή περιουσία που θα απομείνει να διαιρεθεί με το συνολικό αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν. Έτσι θα βρεθεί η εσωτερική (πραγματική) αξία κάθε μετοχής της Α.Ε.

3. Η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής αντιστοιχεί στη χρηματιστηριακή τιμή κάθε μετοχής. Προσφορά και Ζήτηση για τις μετοχές της Α.Ε. διαμορφώνουν τη χρηματιστηριακή τιμή κάθε μετοχής.

Πάντως δεν έχουν όλες οι μετοχές όλων των Α.Ε. χρηματιστηριακή αξία (τιμή). Γιατί οι μετοχές δεν είναι όλες στο

χρηματιστήριο. Για να μπουν στη χρηματιστηριακή αγορά πρέπει να έχει η ΑΕ δέκα εκατομμύρια καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ή να πωλήθηκαν με δημόσια εγγραφή (άρθρο 8α, Ν. 2190/1920).

Ο νόμος μιλεί για αξία κι όχι για τιμή των μετοχών. Σήμερα η Οικονομική μιλεί για τιμή κι όχι για αξία. Συνήθως η τιμή κάθε μετοχής είναι μεγαλύτερη από την ον. αξία, όταν η πορεία των εργασιών της Α.Ε. πηγαίνει καλά και φέρνει κέρδη.

16.6.5 Σύσταση Α.Ε. (Ν.2190/1920)

Η κάλυψη του Μετ. Κεφαλαίου γίνεται με δύο τρόπους. 1) με κάλυψη των ιδρυτών και 2) με δημόσια εγγραφή (άρθρο 8 Ν. 2190).

1. ΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΑΓΟΡΑΖΟΥΝ ΟΙ ΙΔΡΥΤΕΣ ΤΗΣ

Απαιτείται: α) Κάλυψη και β) Καταβολή του εταιρικού κεφαλαίου (Μετοχικό Κεφάλαιο). Ελάχιστο Κεφάλαιο 5.000.000 δρχ. και 10.000.000 δρχ. με δημόσια εγγραφή. Το εταιρικό κεφάλαιο στην Α.Ε. είναι ουσιαστικό στοιχείο. Αναγράφεται μόνο σε χρήμα κι όταν εισφέρεται σε είδος. Αποκλείεται η αναγραφή του σε Ξένο Νόμισμα.

2. ΚΑΛΥΨΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

Το δικαίωμα να προσφύγει σε δημόσια εγγραφή, για να καλύψει το εταιρ. κεφάλαιο, έχει η Α.Ε. που το Μετ. Κεφάλαιό της είναι 10.000.000 δρχ. και ολοσχερώς καταβλημένο. Γίνεται μέσω Τράπεζας (άρθρο 8α, Ν. 2190).

Η κάλυψη του μετ. κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται με γνωστοποίηση στο κοινό. Εκείνοι που θέλουν ν' αγοράσουν μετοχές της υπογράφουν ειδικά δελτία εγγραφής. Μετά, αφού πληρώσουν, παίρνουν τις μετοχές τους.

Για να γίνει αυτό, χρειάζεται ειδική άδεια της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς (άρθρο 8α, παρ. 5, Ν. 2190) και σε ένα χρόνο οφείλει η Α.Ε. να γράψει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο.

Στην περίπτωση αυτή η κάλυψη του κεφαλαίου και η εξόφληση των μετοχών, διενεργείται μέσω Τράπεζας. Π.χ. Γίνεται σύσταση Α.Ε. με μετοχικό κεφάλαιο 10.000.000 δρχ. που διαιρείται σε 10.000 μετοχές των 1.000 δρχ. η καθεμιά. Η Ε.Τ.Ε. λαβαίνει 100.000 δρχ. σαν προμήθειά της.

16.6.7 Πώληση μετοχών πάνω από το άρτιο

Κάθε μετοχή πωλείται είτε στο άρτιο, είτε σε τιμή πάνω από το άρτιο. Ποτέ κάτω από το άρτιο, απαγορεύεται (άρθρο 14, παρ.2, Ν. 2190/1920).

Το ποσό της έκδοσης πάνω από το άρτιο είναι αναγκαίο να καταβάλλεται αμέσως κι όχι σε δόσεις. Αυτό ισχύει κι όταν το Μετοχ. Κεφάλαιο καταβάλλεται σε δόσεις. Το «υπέρ το άρτιο» καταβάλλεται αμέσως. Η υπεραξία αυτή δεν είναι κέρδος. Υπάγεται σε ειδικό αποθεματικό από έκδοση μετοχών πάνω από το άρτιο» (άρθρο 14 και 42α, Ν. 2190/1920).

Α.Ε. Ένας ορισμός της: Α.Ε. είναι εκείνη η εταιρεία που το Μετ. κεφάλαιό της διαιρείται σε μετοχές κι όλοι οι εταίροι ευθύνονται περιορισμένα μέχρι του ποσού της εισφοράς τους.

Η Α.Ε. είναι εμπορική κι αν ο σκοπός της δεν είναι εμπορικός (άρθρο 1, Ν. 2190/1920).

16.6.8 ΜΕΡΙΚΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η μερική καταβολή του Εταιρικού κεφαλαίου, επιτρέπεται σήμερα. Κι αυτό με την προϋπόθεση ότι έχει καταβληθεί ολοσχερώς στο χρόνο της σύστασης της Α.Ε. το ποσό των 5.000.000 δρχ. σε μετρητό χρήμα (ή σε είδος). Η μερική καταβολή και σε είδος επιτρέπεται; Αμφισβητείται το ζήτημα αυτό. Πάντως οι μετοχές πρέπει να είναι ονομαστικές κι όχι ανώνυμες. Όταν εξοφληθούν μπορούν να γίνουν ανώνυμες. Πριν από την εξόφλησή τους οι Μετοχές δεν μπορεί να είναι ανώνυμες.

Η μερική (τμηματική) καταβολή επιτρέπεται κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις α) Πρέπει να προβλέπεται αυτό από το καταστατικό της Α.Ε. β) Πρέπει να γίνει ολική εξόφληση μέσα σε δέκα χρόνια και γ) η αξία που καταβάλλεται πρέπει να είναι το 1/4 της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής και που νά' ναι 100 δρχ. (άρθρο 12, Ν. 2190) Πάντως η κάλυψη γίνεται για ολόκληρο το Μετ. Κεφάλαιο.

Ο Ν. 2190 επιτρέπει λοιπόν τη μερική ή τμηματική καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου. Πάντως πρέπει να καταβληθεί αμέσως το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο π.χ. 5.000.000 δρχ. ή 10.000.000 δρχ. σε περίπτωση δημοσίας εγγραφής. Το υπόλοιπο μπορεί να καταβληθεί τμηματικά μέσα σε δέκα χρόνια (άρθρο 12, Ν. 2190/1920). Πάντως στην περίπτωση μερικής καταβολής οφείλει η Α.Ε. να το γράφει σε κάθε δημοσίευσμά της λ.χ. Μετ. κεφάλαιο

10.000.000 δρχ. (καταβλημένο 5.000.000). Δε μπορεί ακόμη να αυξήσει το Μ.Κ. πριν από την εξόφληση ή πριν γίνει η πρόσκληση για να καταβληθεί και η τελευταία δόση. (άρθρο 12, Ν. 2190/1920).

Στην τμηματική καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου ορίζονται οι προθεσμίες για καταβολή του τμήματος δόσης. Λ.Χ. Πρώτη δόση 30/10/1979. Δεύτερη δόση 30/12/1979 κ.λ.π. Κι έρχεται ο χρόνος καταβολής της πρώτης δόσης 30/10/1979. Κι ένας ή περισσότεροι μέτοχοι δεν καταβάλλουν τη δόση. Έτσι η Α.Ε. ορίζει μια προθεσμία. Μετά από την πάροδο τριμήνου από τη λήξη της προθεσμίας, που δημοσιεύτηκε σε δύο ημερήσιες εφημερίδες, για την πληρωμή, οι μετοχές ακυρώνονται, «καθίστανται αυτοδικαίως άκυροι». Γι' αυτό η Α.Ε. υποχρεούται να εκδώσει νέες μετοχές και να τις πωλήσει στο χρηματιστήριο για λογαριασμό του μετόχου που δεν πλήρωσε.

Αυτό γίνεται μέσα σ' ένα μήνα από τη λήξη του τριμήνου. Κι αν δεν πωληθούν, η Α.Ε. υποχρεούται να κάμει αναγκαστική μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της. Το ποσό για τη μείωση είναι ίσο με την ονομ. αξία των μετοχών που δεν πούλησε.

16.7 ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Α.Ε.

Η αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου Α.Ε. κατά τη διάρκεια της λειτουργίας της είναι κατ' αρχήν χρήσιμη κι επωφελής.

Νέα χρηματικά ποσά και νέα μέσα δράσης δίνονται στη διάθεση της Α.Ε. Μπορεί όμως μια αλόγιστη αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου να βλάψει την Α.Ε. και να μειώσει τη δυναμική θέση των ενεργών παλιών μετόχων στη Γεν. Συνέλευση με την είσοδο νέων άγνωστων μετόχων.

Γι' αυτό το μέγεθος του εταιρικού κεφαλαίου καθορίζεται από το καταστατικό. Μεταβολή του λ.χ. αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού. Μάλιστα τροποποίηση ουσιώδη, που απαιτεί ειδική απαρτία και πλειοψηφία. Καλείται καταστατική Γενική Συνέλευση Γι' αυτό (άρθρα 34, παρ. 1α, Ν. 2190).

1. Ο Τρόπος αύξησης του εταιρ. κεφαλαίου

1) Η αύξηση του εταιρ. κεφαλαίου γίνεται με την έκδοση νέων μετοχών. Η Α.Ε. πάντως δεν μπορεί να υποχρεώσει τους μετόχους να αγοράσουν τις νέες μετοχές. Δίνει μόνο το δικαίωμα τους να προτιμηθούν (άρθρο 13, Ν. 2190).

Στο άρθρο 29, παρ. 3 του Ν. 2190, δίνεται δικαίωμα στη Γεν. Συνέλευση με αυξημένη πλειοψηφία 2/3 του καταβλ. κεφαλαίου να αυξήσει το Μ.Κ. ακόμη και με αύξηση της ον. αξίας των μετοχών και κλήση των μετόχων να πληρώσουν τη διαφορά.

2) Η πώληση των νέων μετοχών μπορεί να γίνει σε τιμή πάνω από το άρτιο (υπέρ το άρτιο), ποτέ κάτω από το άρτιο π.χ. μετοχή 1.000 δρχ. μπορεί να πωληθεί 1.200 ή 1.500 ή 2.000 δρχ., ποτέ όμως 999 ή 900 ή 700 κ.λ.π.

Πολλές φορές η τιμή πώλησης είναι πολλαπλάσια από την τιμή αρτίου. Πάντως η Α.Ε. προτιμά να τις διαθέτει στους παλιούς μετόχους. Μάλιστα μπορεί η τιμή να είναι άλλη για τους παλιούς και άλλη για τους νέους μετόχους. Η διαφορά αποτελεί ειδικό «αποθεματικό έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο».

3) Η αύξηση ετ. κεφαλαίου μπορεί να γίνει με μετατροπή δανειστών σε μετόχους.

4) Με τη μετατροπή αποθεματικού σε κεφάλαιο.

5) Με τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές.

6) Με τη μετατροπή εξαιρετικών ιδρ. τίτλων σε μετοχές.

7) Με τη διανομή μετοχών στους παλιούς μετόχους αντί για διανομή μερίσματος τους. Η Α.Ε. μπορεί να κεφαλαιοποιήσει μόνο το 1/2 (3%) του μερίσματος. Μπορεί επίσης να κεφαλαιοποιήσει τα κέρδη πάνω από το μέρισμα (άρθρο 45, Ν. 2190).

Γενικά ο νόμος διευκολύνει την αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου. Η αύξησή του ενισχύει τη φερεγγυότητα της Α.Ε. και μεγαλώνει την πιστωτική της επιφάνεια.

8) ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Νομική άποψη)

Η αύξηση του Μετ. Κεφαλαίου διακρίνεται σε α) πραγματική αύξηση του μετ. κεφαλαίου και β) σε ονομαστική αύξηση του μετ. κεφαλαίου.

Α- Πραγματική αύξηση του Μετ. κεφαλαίου

Η πραγματική αύξηση του μετ. κεφαλαίου αποφασίζεται είτε από την καταστατική γενική συνέλευση είτε από το διοικητικό συμβούλιο της Α.Ε. Μπορεί όμως να γίνει και με απόφαση της γενικής συνέλευσης με συνηθισμένη απαρτία και πλειοψηφία. Πραγματοποιείται με καταβολή νέων εισφορών από παλιούς και νέους μετόχους, με κεφαλαιοποίηση κερδών χρήσης, με τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές κ.λ.π. (άρθρο 13 Ν. 2190/1920). Με απόφαση της καταστατικής Γεν. Συνελεύσεως.

Η πραγματική αύξηση του μετ. κεφαλαίου που αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού γίνεται με απόφαση της καταστατικής Γεν. Συνέλευσης (άρθρο 34, Ν. 2190). Η απόδοση λαμβάνεται με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία (άρθρα 29, και 31, Ν. 2190/1920).

Με απόφαση απλής Γεν. Συνέλευσης

Μπορεί όμως η πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου να μην απαιτεί τροποποίηση του καταστατικού της Α.Ε. (άρθρο 13, παρ.2, και 4 Ν. 2190/1920) και να αποφασιστεί σε Γεν. Συνέλευση με συνηθισμένη απαρτία και πλειοψηφία. Μόνο που η αύξηση του μετ. κεφαλαίου πρέπει να δημοσιευτεί στο Δελτίο Α.Ε. και Ε.Π.Ε. Δεν απαιτείται έγκριση από τη διοίκηση. Για την περίπτωση αυτή χρειάζεται να υπάρχει πρόβλεψη στο καταστατικό και το ποσό της αύξησης δεν μπορεί να είναι πάνω από το τετραπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου ή το διπλάσιο από την έγκριση της τροποποίησης του καταστατικού (άρθρο 13, παρ. 2, Ν. 2190).

Με απόφαση του Δ.Σ.

Μπορεί επίσης η πραγματική αύξηση του μετ. κεφαλαίου να αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Α.Ε. (άρθρο 13, παρ. 1, Ν. 2190). Η αύξηση αυτή δεν αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού. Αρκεί να δημοσιευτεί στο Δελτίο Α.Ε. και ΕΠΕ. Έτσι ταχύτατα το Δ.Σ. αποφασίζει την αύξηση του μετ. κεφαλαίου. Μα για να τ' αποφασίσει πρέπει α) να το προβλέπει το καταστατικό, β) να τ' αποφασίσει πρέπει μέσα στην πρώτη πενταετία από την ίδρυση της Α.Ε. ή την τροποποίηση του καταστατικού, γ) να αποφασίζει αύξηση μέχρι το διπλάσιο του καταβλημένου μετ. κεφαλαίου (ώς 5 εκατ. δρχ.) και δ) να τ' αποφασίσει με αυξημένη πλειοψηφία των 2/3 των μελών του. Πάντως όχι πάνω από 5 εκατ. δρχ. (άρθρο 13, παρ. 1, Ν. 2190/1920).

Κι αυτά όλα γιατί ο Νόμος θέλει να διευκολύνει την αύξηση του μετ. κεφαλαίου που σημαίνει καλή πορεία στις εργασίες της Α.Ε. Νέα μέσα δράσης. Νέα φερεγγυότητα της Α.Ε.

Β. Η ονομαστική (Λογιστική) αύξηση του μετ. κεφαλαίου

Η ονομαστική (Λογιστική) αύξηση του μετ. κεφαλαίου αποφασίζεται από τη Γενική Συνέλευση (καταστατική Γεν. Συνέλευση ή και κατά τη συνηθισμένη απαρτία και πλειοψηφία). Ο νόμος δεν το ορίζει ρητά.

Στην ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αυξηθεί μόνο σε λογιστικό μέγεθος.

Αλλάζει λογιστικά και ποιοτικά μόνο η καθαρή Περιουσία της Α.Ε. λ.χ. τα αποθεματικά της γίνονται μετοχικό κεφάλαιο. Το ποσό του μετ. κεφαλαίου αυξάνεται. Τα αποθεματικά μειώνονται ή εξαφανίζονται από το γεν. καθολικό και τον Ισολογισμό της Α.Ε. Έτσι, ενώ με την πραγματική αύξηση εισέρχονται νέα μέσα δράσης. Είναι μια εσωλογιστική αυτοχρηματοδότηση της Α.Ε. Με την ονομ. αύξηση του Μετ. κεφαλαίου προσαρμόζεται το ονομ. κεφάλαιο στο πραγματικό κεφάλαιο της Α.Ε. με την εμφάνιση λ.χ. αφανών αποθεματικών (π.χ. ένα οικόπεδο εμφανίζεται στη Λογιστική της Α.Ε. με 100.000 δρχ. μόνο όσο αγοράστηκε κι αυτό έχει σήμερα 10.000.000 δρχ.) και την κεφαλαιοποίησή τους (Ν.Δ. 1314/1972). γι' αυτές τις περιπτώσεις, η Α.Ε. εκδίδει νέες μετοχές και τις δίνει στους μετόχους της δωρεάν. Ο κάθε μέτοχος θα πάρει τις νέες μετοχές αναλογικά με τις παλιές μετοχές που κατέχει. Ανάλογα δηλ. με τη συμμετοχή του στο Μετ. Κεφάλαιο της Α.Ε.

Η προσαρμογή και η αποτίμηση των αναπροσαρμοζόμενων περιουσιακών στοιχείων γίνεται από την ειδική επιτροπή του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920). Δεν γίνεται από την Α.Ε. χωρίς έλεγχο της διοίκησης.

16.16 ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ

- Η Α.Ε. δεν μπορεί να υποχρεώσει τους παλιούς μετόχους της να αγοράσουν τις νέες μετοχές. Δίνει όμως το δικαίωμα προτίμησης (άρθρο 13, παρ. 5, Ν. 2190/1920).

Αν οι μέτοχοι δεν ασκήσουν το δικαίωμα της προτίμησης τους ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο, τότε η Α.Ε. πωλεί τις νέες μετοχές σε νέους μετόχους. Γι' αυτό το Διοικητικό Συμβούλιο τάσσει μια ορισμένη προθεσμία, για να ασκήσουν το δικαίωμα προτίμησης. Αυτή πρέπει να είναι τουλάχιστον ένας μήνας. Αν δεν έρθουν, πωλεί τις νέες μετοχές σε νέους μετόχους.

16.8 ΜΕΙΩΣΗ (ΕΛΑΤΤΩΣΗ) ΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Α.Ε.

Αντίθετα προς την αύξηση η μείωση του εταιρικού κεφαλαίου είναι συνήθως δείγμα κακής πορείας των οικονομικών της εταιρίας.

Έτσι η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου είναι πολύ σοβαρότερη από την αύξηση. Αυτό γιατί θίγει τα συμφέροντα των τρίτων π.χ. δανειστών της. Πάντως απαιτείται τροποποίηση του καταστατικού. Μάλιστα η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης πρέπει να συνοδεύεται κι από έκθεση Ορκωτού Λογιστή σχετικά με την ικανότητα της Α.Ε. να ικανοποιήσει τους δανειστές της. Αποκλειστικά αρμόδια για τη μείωση του μετ. κεφαλαίου είναι η Γεν. Συνέλευση (άρθρο 34, παρ. 1α, Ν. 2190).

Ενδέχεται όμως η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου να εξυπηρετεί γενικά σκοπό της οικονομικής εξυγίανσης. Στην περίπτωση αυτή η μείωση εξυπηρετεί τα συμφέροντα της Α.Ε. Τότε αυτή μπορεί να συνδυαστεί με αύξηση του μετ. κεφαλαίου. Ελαττώνεται το ετ. κεφάλαιο, για να μοιραστούν κέρδη κι αυξάνεται αμέσως έπειτα, για να εισέλθει νέο χρήμα στην Α.Ε.

Η μείωση του εταιρικού κεφαλαίου είναι υποχρεωτική (άρθρο 12, Ν. 2190) π.χ. στην τμηματική καταβολή κεφαλαίου που ένας μέτοχος δεν πλήρωσε κι ούτε μπόρεσε η Α.Ε. να πωλήσει τις μετοχές του. Διακρίνεται στην ονομαστική μείωση Μετ. κεφαλαίου και στην εκούσια (π.χ. επιστροφή εισφορών κι απόσβεση ζημίας και πραγματική μείωση).

Γενικά δεν επιτρέπεται μείωση του μετ. κεφαλαίου κάτω των πέντε εκατ. δρχ. Διακρίνεται α) σε πραγματική και β) σε ονομαστική μείωση Μ.Κ.

ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΑΤΤΩΣΗΣ ΤΟΥ Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η ελάττωση (μείωση) του μετ. κεφαλαίου διακρίνεται ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκει σε

- α) πραγματική μείωση και
- β) ονομαστική (Λογιστική) μείωση του μετοχικού κεφαλαίου.

Το κριτήριο είναι ο σκοπός που επιδιώκεται από την Α.Ε. Γενικά η μείωση του μετ. κεφαλαίου είναι συνήθως δείγμα κακής πορείας των οικονομικών μιας Α.Ε., είπαμε.

Δείχνει ότι η πορεία των εργασιών της Α.Ε. δεν είναι ικανοποιητική. Μάλιστα δε μπορεί να γίνει χωρίς προηγούμενο έλεγχο του Σώματος Ορκωτών Λογιστών και με τον όρο να εγκρίνει η Διοίκηση αυτή τη μείωση (άρθρο 4, Ν. 2190/1920).

Ο Ορκωτός Λογιστής βεβαιώνει ότι η Α.Ε. και μετά τη μείωση του Μ.Κ. μπορεί να ικανοποιήσει τους δανειστές της.

-Η πραγματική μείωση

Η πραγματική μείωση του μετ. κεφαλαίου πραγματοποιείται, όταν το μετ. κεφάλαιο κρίνεται ότι είναι σε ύψος υπερβολικό ανάλογα με τις εργασίες της Α.Ε. Ένα μέρος από τα μέσα δράσης της Α.Ε. αργεί και μένει αναξιοποίητο. Περισσεύει το μετ. κεφάλαιο. Γι' αυτό αποφασίζεται να επιστραφεί στους μετόχους. Διανέμεται στους μετόχους της Α.Ε.

Τη μείωση αποφασίζει η Γεν. Συνέλευση (άρθρο 34, Ν. 2190). Αυτή αποτελεί πάντοτε τροποποίηση του καταστατικού.

Η μείωση πραγματοποιείται είτε με μείωση της ον. αξίας των μετοχών και την καταβολή αμέσως του ποσού της μείωσης (δεν επιτρέπεται να μειωθεί η ον. αξία κάθε μετοχής κάτω από 100 δρχ. είτε με αγορά μετοχών από την Α.Ε. και με το σκοπό της ακύρωσής τους (άρθρο 16, Ν. 2190/1920) είτε με κλήρωση ορισμένων μετοχών και πληρωμή τους με σκοπό να τις ακυρώσει και να μειωθεί με το ποσό τους το Μετ. κεφάλαιο.

Αυτοί είναι οι κυριότεροι τρόποι μείωσης πραγματικής του Μετ. κεφαλαίου. Η Γεν. Συνέλευση αποφασίζει για τον τρόπο και την πραγματική μείωση του μετ. κεφαλαίου της Α.Ε. (άρθρο 29 παρ. 3, Ν. 2190/1920). Πάντως αποτελεί τροποποίηση καταστατικού.

- Η ονομαστική μείωση

Η ον. μείωση είναι λογιστική μείωση κι όχι πραγματική. Συνήθως γίνεται η ον. μείωση όταν η Α.Ε. σε σειρά χρόνων κι εταιρικών χρήσεων παρουσιάζει ζημιές χρήσης ή δεν παρουσιάζει κέρδη ή δε δείχνει καμία ελπίδα για κέρδη.

Έτσι πέφτει η αξία των μετοχών της. Για να γίνει δυνατή η διανομή κερδών μερίσματος, μειώνει το μετ. κεφάλαιο. Κι αμέσως αποφασίζει αύξησή του. Το τέχνασμα αυτό πιάνει κι αρχίζει η ζήτηση για νέες μετοχές της που φέρουν νέο χρήμα στην Α.Ε. Η μείωση αυτή έγινε για σκοπό εξυγίανσης.

Ήταν ονομαστική κι όχι πραγματική. Συνήθως καλύπτει ζημιές. Ονομαστική επίσης είναι η μείωση του μετ. κεφαλαίου όταν η εταιρική περιουσία ήδη έχασε την αξία της, επειδή η Α.Ε. είχε πολλές ζημιές. Μειώνει λοιπόν την ον. αξία των μετοχών και προσαρμόζει το μετ. κεφάλαιο στην αξία της περιουσίας της. Αυτό γίνεται είτε με τη μείωση της ον. αξίας των μετοχών, χωρίς να πληρώνει τίποτα σε κανένα είτε με τη συνένωση των μετοχών.

Α.χ. Δυο μετοχές γίνονται μία. Η πράξη εφαρμόζει αυτούς τους τρόπους. Ο νόμος δεν ορίζει.

16.9 ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (άρθρο 16, Ν. 2190/1920)

Η απόσβεση του μετοχικού κεφαλαίου είναι διαφορετική από τη μείωση του εταιρικού κεφαλαίου. Πρέπει πάντως να την προβλέπει το καταστατικό της Α.Ε. την απόσβεση του Μετ. κεφαλαίου. Με την απόσβεση του εταιρικού κεφαλαίου δε μειώνεται το εταιρικό κεφάλαιο. Αυτή εμφανίζεται στον Ισολογισμό στο λ/σμό «Μετοχικό κεφάλαιο που αποσβέστηκε». Η απόσβεση του ετ. κεφαλαίου πραγματοποιείται με την ολική ή μερική απόδοση της ονομ. αξίας των μετοχών στους μετόχους. Αυτή η απόδοση γίνεται είτε από τα αποθεματικά είτε από τα καθαρά κέρδη της Α.Ε.

Έτσι η απόσβεση του μετ. κεφαλαίου δείχνει καλή πορεία των εργασιών της Α.Ε. Επιβάλλεται μάλιστα στις περιπτώσεις που Α.Ε. εκμεταλλεύεται περιουσία του Δημοσίου για ορισμένο χρόνο κι ύστερα την παραδίνει στο Δημόσιο κ.λ.π. Γι' αυτό η Α.Ε. προνοεί κι επιστρέφει το Μ.Κ. στους μετόχους πριν από τη λήξη της σύμβασης με το Δήμο ή το Δημόσιο. Το ίδιο γίνεται με όλες τις Α.Ε.. Ονομάζεται χρηματο-οικονομική απόσβεση.

16.9.1 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Έτσι η απόσβεση του μετ. κεφαλαίου γίνεται κάθε χρόνο από τα κέρδη χρήσης της Α.Ε. ή στο τέλος αποδίνεται το ειδικό αποθεματικό για απόσβεση Μετ. κεφαλαίου που σχηματίστηκε από τα ετήσια κέρδη που μετέφερε εδώ η Α.Ε. με σκοπό να αποσβέσει μελλοντικά το μετ. κεφάλαιο και να καταβάλει την αξία των μετοχών της στους μετόχους της. Με τον τρόπο αυτό δε θίγεται η ονομαστική σταθερότητα του μετ. κεφαλαίου, όπως γίνεται με τη μείωση του μετ. κεφαλαίου.

16.9.2 ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΣΤΗΝ Α.Ε.

Τα αποθεματικά σε μια Α.Ε. μπορεί να είναι τα εξής:

- Ταχτικό αποθεματικό
- Έκτακτο αποθεματικό
- Ειδικά αποθεματικά

- Αναγκαστικά αποθεματικά
 - Προαιρετικά αποθεματικά
 - Φανερά αποθεματικά
 - Αφανή αποθεματικά
- και άλλα

Το κάθε αποθεματικό της Α.Ε. είναι ουσιαστικά κεφάλαιο. Γι' αυτό ονομ. αποθεματικό Κεφάλαιο.

Το ταχτικό αποθεματικό δημιουργείται, για να προστατευθούν οι πιστωτές της Α.Ε. από ζημιές της. Δεν κεφαλαιοποιείται συνήθως και δεν μπορεί να διανεμηθεί ως μέρος στους μετόχους. Έτσι λέει ο Νόμος 2190/1920, άρθρο 44.

Τα ειδικά αποθεματικά που δεν μπορούν να κεφαλαιοποιηθούν είναι π.χ. το αποθεματικό γι' απόσβεση ομολογιακού δανείου, το αποθεματικό για εξαγορά ιδρυτικών τίτλων, το αποθεματικό για την απόσβεση Μετ. Κεφαλαίου κ.λ.π.

- Τα αποθεματικά (νομική άποψή τους)

Τα αποθεματικά διακρίνονται σε

- Τακτικά
- Έκτακτα και
- Αφανή

α. Ταχτικό αποθεματικό (άρθρο 44, Ν. 2190/1920)

Το ταχτικό αποθεματικό είναι ειδικό κεφάλαιο. Ο σχηματισμός επιβάλλεται από το νόμο (άρθρο 44, Ν. 2190/1920). Καταρτίζεται με κράτηση από τα κέρδη χρήσης. Η κράτησή του είναι υποχρεωτική.

Είναι τουλάχιστον το 1/20 ή το 5%. Μπορεί όμως η Α.Ε. με ειδική διάταξη του καταστατικού να αυξήσει το νόμιμο αυτό ποσοστό (άρθρο 45, παρ. 2α, Ν. 2190/1920).

Η κράτηση αυτή 1/20 από τα καθαρά κέρδη χρήσης είναι υποχρεωτική αναγκαστικό δίκαιο) μέχρις το τακτικό αποθεματικό φτάσει στο 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου λ.χ. Α.Ε. με μετ. κεφάλαιο 30 εκ. δρχ. σταματάει την κράτηση τακτικού αποθεματικού όταν αυτό γίνει 10 εκ. δρχ. Πάντως ο νόμος αποδίνει μεγάλη σημασία στο τακτικό αποθεματικό και Γι' αυτό η κράτησή του προηγείται από κάθε άλλη κράτηση κι από το πρώτο μέρος (άρθρο 45, παρ. 2α, Ν. 2190).

Σκοπός του τακτικού αποθεματικού είναι η κάλυψη ζημιών χρήσης (άρθρο 44, Ν. 2190/1920). Είναι ένα ειδικό κεφάλαιο, για

να καλύπτει ζημιές κι έτσι το μετοχικό κεφάλαιο παραμένει σταθερός εγγυητής για την ικανοποίηση των δανειστών της Α.Ε. Σε περίπτωση ζημιάς διατίθεται το τακτικό αποθεματικό και το Μετ. κεφάλαιο παραμένει αμείωτο.

β. Έκτακτα αποθεματικά

Το καταστατικό της Α.Ε. μπορεί να προβλέπει το σχηματισμό ελεύθερου ή έκτακτου αποθεματικού. Η ύπαρξη και η δημιουργία του είναι ελεύθερη. Δεν επιβάλλεται από το νόμο ο σχηματισμός εκτάκτων αποθεματικών. Η ύπαρξή τους δεν αποτελεί αναγκαστικό δίκαιο.

Οι όροι για το σχηματισμό έκτακτων αποθεματικών κι ο σκοπός τους είτε ορίζονται στο καταστατικό, είτε αφήνονται στην κρίση της Γεν. Συνέλευσης. Πάντως η κράτησή τους γίνεται μετά την κράτηση για το τακτικό αποθεματικό και το πρώτο μέρος στους μετόχους.

Γενικά η Γεν. Συνέλευση μπορεί να αποφασίζει για το σχηματισμό εκτάκτων αποθεματικών και χωρίς να προβλέπει αυτό το καταστατικό. Μα δεν επιτρέπει ο νόμος (άρθρο 35β, παρ. 2, Ν. 2190), να γίνεται αυτό με ζημία ή περιορισμό του δικαιώματος των μετόχων στο Α' μέρος. Γι' αυτό η κράτησή τους γίνεται ύστερα από την κράτηση για τακτικό αποθεματικό και για το πρώτο μέρος στους μετόχους (άρθρο 45, παρ. 2γ, Ν. 2190/1920). Μάλιστα η Γεν. Συνέλευση αποφασίζει για κράτηση κερδών για σχηματισμό έκτακτου αποθεματικού μόνο στη συγκεκριμένη εταιρική χρήση. Δεν μπορεί να αποφασίσει και για τις άλλες εταιρικές χρήσεις. Τότε απαιτείται τροποποίηση του καταστατικού.

Τα έκτακτα αποθεματικά μπορεί να κεφαλαιοποιηθούν, εκτός αν κρατήθηκαν για ορισμένο σκοπό (Ν.Δ. 1314/1972).

Σκοπός για τη δημιουργία των εκτάκτων αποθεματικών:

- Για την αυτοχρηματοδότηση της Α.Ε. Κρατούνται κέρδη. Έτσι η Α.Ε. αυτοχρηματοδοτείται και δεν προσφεύγει στο δανεισμό χρήματος από τρίτους Π.Χ. Πιστωτές, Δανειστές, Τράπεζες κ.λ.π. Έτσι αποφεύγει η Α.Ε. τα χρηματοπιστωτικά έξοδα.

- Για την απόσβεση του μετ. Κεφαλαίου. Είπαμε πιο πάνω. Με την επιχειρηματική αυτή απόταμνση συγκεντρώνει χρήμα και προβαίνει στην απόσβεση του μετ. κεφαλαίου.

- Για την εξαγορά κοινών ιδρυτικών τίτλων.
- Για την εξαγορά εξαιρετικών ιδρυτικών τίτλων.
- Για τη δυνατότητα διανομής μερίσματος στους μετόχους στις ζημιογόνες εταιρικές χρήσεις.
- Για να υπάρχει ένα κονδύλι που ελεύθερα να το διαθέτει το Διοικητικό Συμβούλιο ή η Γενική Συνέλευση ανάλογα με τις συγκεκριμένες ανάγκες.

Γενικά η κράτηση εκτάκτων αποθεματικών είναι ένα μέτρο πρόνοιας για το μέλλον και μια επιχειρηματική αποταμίευση, που φαίνεται πρακτικά χρήσιμη για την Α.Ε.

γ. Τα αφανή αποθεματικά

Εκτός από τα παραπάνω αποθεματικά (τακτικό και έκτακτα αποθεματικά) που είναι εμφανή (φανερά) κι εμφανίζονται στον Ισολογισμό της Α.Ε. υπάρχουν και τα αφανή αποθεματικά. Εκείνα που δε φαίνονται στον Ισολογισμό.

Τα αφανή αποθεματικά στην Α.Ε. δημιουργούνται, όταν στον Ισολογισμό εμφανίζεται το Ενεργητικό της Α.Ε. σε χειρότερη κατάσταση απ' ότι είναι στην πραγματικότητα. Στην περίπτωση αυτή η περιουσιακή κατάσταση της Α.Ε. είναι καλύτερη από την οικ. κατάσταση που απεικονίζει ο Ισολογισμός. Αυτό γίνεται π.χ. με την υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων, πρώτων υλών, εμπορευμάτων, μηχανημάτων κ.λ.π.). Αυτά όλα αποτιμούνται σε χαμηλότερη τιμή από την πραγματική. Ακίνητα εμφανίζονται με την τιμή κτήσης τους παράλο που έχει δεκαπλασιαστεί η αξία τους ή υπολογίζονται υπερβολικές αποσβέσεις, ή παραλείπονται στοιχεία ενεργητικού (κρύβονται απαιτήσεις της Α.Ε. στοιχεία ενεργητικού απεικονίζονται σε λογαριασμούς τάξης αλλότριων πραγμάτων) κ.λ.π. Η διαφορά από την πραγματικότητα είναι τ' αφανή αποθεματικά.

Γενικά κι ο νόμος 2190 ευνοεί τη διαμόρφωση αφανών αποθεματικών (άρθρο 43, παρ. 1, γ, Ν. 2190). Αυτά μπορεί να κεφαλαιοποιηθούν (Α.Ν. 148/1967).

Αλλά κάθε υπερβολική δημιουργία τους απαγορεύεται (άρθρο 35β παρ. 2, Ν. 2190/1920).

Το Αποθεματικό κεφάλαιο συνιστά αυτογενές (ίδιο κεφάλαιο της επιχ., το οποίο δημιουργείται από αποταμίευση κερδών. Το Αποθεματικό κεφάλαιο μπορεί να δημιουργηθεί και από εισφορά

και διάθεσης των μετοχών της έκδοσης, εγγυάται δε την κάλυψη αυτών στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, σε περίπτωση που δεν καλυφθούν από το κοινό. Επιπλέον ο ανάδοχος, σε συνεργασία με την εταιρεία, προσδιορίζει την τιμή διαθέσεως των μετοχών.

4. Σύνταξη ενημερωτικού φυλλαδίου (prospectus) από τον ανάδοχο, σε συνεργασία με την εταιρεία.

5. Αίτηση της εταιρείας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο, συνοδευόμενη από τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που αναφέρονται παρακάτω.

6. Έγκριση του ενημερωτικού φυλλαδίου από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. εφόσον εκπληρώνονται όλες οι νόμιμες προϋποθέσεις.

7. Υποβολή του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου (prospectus) στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία εγκρίνει την δια δημόσιας εγγραφής κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

8. Καθορισμός από το Χ.Α.Α. και την εταιρεία της χρονικής περιόδου-συνήθως μιας εβδομάδας- κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή και η γνωστοποίηση αυτής στο κοινό, με ανακοίνωση - πρόσκληση στις εφημερίδες.

9. Παράδοση στο Χρηματιστήριο αναλυτικών καταστάσεων με τα ονόματα των νέων μετόχων και τον αριθμό των μετοχών που δικαιούται ο καθένας (μετοχολόγιο), προκειμένου να διαπιστωθεί η κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και η εξασφάλιση της απαιτούμενης διασποράς (τουλάχιστο 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα).

10. Έγκριση από το ΔΣ του Χρηματιστηρίου της εισαγωγής των νέων μετοχών και δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

11. Καθορισμός της ημερομηνίας εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά, μετά τη διανομή τους στο κοινό.

5. Απαιτούμενα δικαιολογητικά για την εισαγωγή μετοχών εταιρείας

Τα δικαιολογητικά και τα στοιχεία που απαιτούνται για την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα:

1. Αίτηση και απόσπασμα πρακτικών συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας όπου αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο.

2. Καταστατικό της Εταιρείας με τις τυχόν τροποποιήσεις του, καθώς και τα σχετικά Φύλλα Εφημερίδας της Κυβερνήσεως (ΦΕΚ) όπου έχουν δημοσιευτεί.

3. Ενημερωτικό δελτίο (prospectus) και πλήρης οικονομοτεχνική μελέτη.

4. Ονομαστική κατάσταση των κυριότερων μετόχων κατά την τελευταία πενταετία.

5. Ισολογισμοί των πέντε τελευταίων χρήσεων, όταν πρόκειται για εισαγωγή στην Κύρια Αγορά, και των τριών για την Παράλληλη Αγορά, οι οποίοι πρέπει να συνοδεύονται και από τις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ειδικότερα, οι δυο τελευταίοι στην πρώτη περίπτωση και ο ένας στη δεύτερη πρέπει να συνοδεύονται και από εκθέσεις Ορκωτών Λογιστών.

6. Κατάσταση που να εμφανίζει: α) την εξέλιξη του Μετοχικού Κεφαλαίου και τους λόγους μεταβολής του από την ίδρυση της εταιρείας μέχρι και την ημέρα υποβολής της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο και β) τον αριθμό των μετοχών (χωριστά οι κοινές από τις προνομιούχες) στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιό της.

7. Κατάσταση που να εμφανίζει τα μερίσματα που διένειμε η εταιρεία κατά την τελευταία δεκαετία.

8. Ονομαστική κατάσταση των Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά την τελευταία πενταετία.

9. Πίνακες δαπανών προσωπικού.

10. Κατάσταση που να εμφανίζει αναλυτικά κατά την τελευταία πενταετία σε ποσότητα και αξία: α) την παραγωγή, β) τις πωλήσεις, γ) τα αποθέματα, δ) την ανάλωση πρώτων υλών, ε) τις εξαγωγές των προϊόντων που έχουν παραχθεί.

11. Δήλωση του Δ.Σ. της εταιρείας για:

- τυχόν συμμετοχές των μελών αυτού ή της εταιρείας σε άλλες επιχειρήσεις,

- την ύπαρξη ειδικού συμφωνητικού για τη μεταξύ τους συνεργασία,

- τη μορφή και τα ποσοστά συμμετοχής και

- τις τυχόν συναλλαγές που συνάπτει με αυτές.

12. Ισολογισμοί των επιχειρήσεων στις οποίες η εταιρεία συμμετέχει με σημαντικό ποσοστό.

16.10.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ

Θα αναφέρουμε παραδείγματα επιχειρήσεων που έχουν αυξήσει το μετοχικό τους κεφάλαιο.

ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

1. Γενικές πληροφορίες

Οι Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις των Μετόχων της εταιρείας «Πειραιώς Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.», της 27.12.1994 και 16.6.1995 αποφάσισαν ομόφωνα την εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Για το σκοπό αυτόν αποφασίστηκαν ειδικότερα τα εξής:

Η έκδοση 735.000 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 1.000 δρχ. εκάστης και τιμής διάθεσης 3.000 δρχ. Η διαφορά από την έκδοση των νέων μετοχών υπέρ τα άρτιο ύψους 1.470.000.000 δρχ. θα αχθεί σε πίστωση του λογαριασμού «Αποθεματικό από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο».

Οι 700.000 από τις νέες αυτές μετοχές θα διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή, ενώ οι υπόλοιπες 35.000 (5% των μετοχών της δημόσιας εγγραφής) θα διατεθούν με ιδιωτική τοποθέτηση στους παλαιούς μετόχους, τους εργαζομένους και τους συνεργάτες της Εταιρείας. Η διάθεση του συνόλου της ιδιωτικής Τοποθέτησης καθώς και η πιστοποίηση της καταβολής του αντίστοιχου ποσού από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προς το Χρηματιστήριο, θα γίνουν πριν από την έναρξη της Δημόσιας Εγγραφής.

Οι μετοχές που θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή αντιστοιχούν στο 34,4% του αριθμού των μετοχών της Εταιρείας, πριν από την αύξηση, προσαυξημένου με τις μετοχές της ιδιωτικής τοποθέτησης, σύμφωνα με το Π.Δ. 350/1985, όπως αυτό τροποποιήθηκε με το Ν. 1914/1990.

Οι παλαιοί Μέτοχοι της Εταιρείας παραιτούνται από το δικαίωμα προτίμησης επί της αύξησης του κεφαλαίου μέσω δημόσιας εγγραφής, με σκοπό να πραγματοποιηθεί η απαιτούμενη διασπορά.

Οι νέες μετοχές θα έχουν δικαίωμα απόληψης μερίσματος από τα κέρδη της χρήσης 1995, θα είναι ονομαστικές και θα εισαχθούν μαζί με τις παλαιές μετοχές στην Παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.

Μετά την παραπάνω αύξηση, ο αριθμός των μετοχών της Εταιρείας διαμορφώνεται ως εξής:

Κοινές ονομαστικές

Υφιστάμενες μετοχές (ονομαστικής αξίας 1.000 δρχ.)
2.000.000

Έκδοση νέων μετοχών (ονομαστικής αξίας 1.000 δρχ.)
735.000

ΣΥΝΟΛΟ μετά την αύξηση (ονομαστικ. αξίας 1.000 δρχ.)
2.735.000

2. Διαδικασία διάθεσης των νέων μετοχών

Για να επιτευχθεί η επιθυμητή ευρεία διασπορά των νέων μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή, θα ακολουθηθεί η παρακάτω διαδικασία:

α. Μονάδα διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο θα αποτελούν οι 10 μετοχές και ο κάθε επενδυτής θα μπορεί ν εγγράφεται για μία τουλάχιστον μονάδα διαπραγμάτευσης (δηλαδή για 10 μετοχές) ή για ακέραιο αριθμό μονάδων διαπραγμάτευσης (δηλαδή για 10, 20, 30 κλπ. μετοχές).

β. Ανώτατο όριο εγγραφής ανά επενδυτή είναι το σύνολο της έκδοσης, δηλαδή 700.000 μετοχές (2.100.000.000 δρχ.), τηρουμένων πάντως των διατάξεων της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών περί διασποράς, σύμφωνα με τις οποίες θα πρέπει να διατεθεί στο ευρύ επενδυτικό κοινό τουλάχιστον το 60% των μετοχών που διατίθενται μέσω της Δημόσιας Εγγραφής. Η κατανομή των μετοχών στους εγγραφόμενους επενδυτές θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με την ισχύουσα απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τηρουμένων σε κάθε περίπτωση των ισχυουσών διατάξεων περί διασποράς:

- Ποσοστό 30% των προς διάθεση μετοχών διατίθεται για την ικανοποίηση των θεσμικών επενδυτών, όπως αυτοί ορίζονται από την παραπάνω απόφαση και ποσοστό 70% για την ικανοποίηση των υπολοίπων μη θεσμικών επενδυτών.

- Κατά την κατανομή των μετοχών κατά κατηγορία επενδυτών, δίνεται προτεραιότητα σε όλες τις αιτήσεις για το τμήμα τους που αφορά για μεν την πρώτη κατηγορία μέχρι και το 3%, για δε τη

δεύτερη κατηγορία μέχρι και το 0,5% της συνολικής αξίας της έκδοσης, σύμφωνα με όσα αναλυτικά προβλέπονται στην παραπάνω απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Εάν, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας κατανομής των μετοχών, προκύψει αδιάθετο υπόλοιπο μετοχών σε μια από τις δύο κατηγορίες επενδυτών και δεν έχει ικανοποιηθεί πλήρως η ζήτηση στην άλλη κατηγορία με ανικανοποίητη ζήτηση, κατανεμόμενες σύμφωνα με τα προηγούμενα. Στην περίπτωση αυτήν παύουν να ισχύουν τα όρια του 70% και 30%.

- Εάν, κατά τη διάρκεια της δημόσιας εγγραφής διαπιστώνονται περισσότερες της μιας εγγραφές των ίδιων φυσικών ή νομικών προσώπων, το σύνολο των εγγραφών αυτών θα αντιμετωπίζεται, με ευθύνη του Κυρίου Αναδόχου, ως ενιαίες εγγραφές και θα ισχύουν οι σχετικοί με την κατά προτεραιότητα ικανοποίηση των εγγραφών περιορισμοί.

γ. Οι εγγραφές για την αγορά των νέων μετοχών θα γίνουν με την υποβολή σχετικής αίτησης εγγραφής στα καταστήματα των αναδόχων τραπεζών. Από τα ίδια καταστήματα και από τα γραφεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών θα γίνεται και η διάθεση του Ενημερωτικού Δελτίου. Οι ημερομηνίες έναρξης και λήξης των εγγραφών καθώς και τα συγκεκριμένα καταστήματα των παραπάνω Τραπεζών που θα δέχονται τις αιτήσεις θα ανακοινωθούν έγκαιρα από τον Τύπο.

δ. Με την υποβολή της αίτησης εγγραφής ο επενδυτής οφείλει να καταβάλει το πλήρες αντίτιμο της αξίας των μετοχών για τις οποίες εγγράφεται σε μετρητά, τραπεζικές (και όχι προσωπικές) επιταγές ή με τη δέσμευση καταθέσεων πάσης φύσεως, αποκλεισμένων των εγγυητικών επιστολών. Οι δεσμεύσεις των καταθέσεων θα γίνονται δεκτές μόνο εφόσον οι επενδυτές είναι δικαιούχοι των λογαριασμών, βάσει των οποίων εγγράφονται σε κάποια από τις αναδόχους τράπεζες.

Ειδικότερα, για την καλύτερη εξυπηρέτηση των επενδυτών, παρέχεται η ευχέρεια, αντί καταβολής μετρητών, να πραγματοποιηθεί η εγγραφή με ισόποση δέσμευση από λογαριασμό κατάθεσής τους σε κάποια από τις ανάδοχες τράπεζες. Μετά την οριστικοποίηση του αριθμού των μετοχών που δικαιούται να απαιτήσει κάθε επενδυτής, θα γίνει αποδέσμευση του δεσμευμένου ποσού και ταυτόχρονη χρέωση του λογαριασμού με το ισόποσο της

αξίας των παραπάνω μετοχών. Τα δεσμευμένα ποσά όσων επενδυτών έχουν λογαριασμό στις τράπεζες που προαναφέρθηκαν, υπόκεινται στους ίδιους όρους της αρχικής κατάθεσης (προθεσμία, επιτόκιο, κ.λ.π.) μέχρι την αποδέσμευση τους.

ε. Σε περίπτωση που δεν καλυφθεί πλήρως ο αριθμός των μετοχών της έκδοσης που προσφέρονται με τη δημόσια εγγραφή, οι ανάδοχοι υποχρεούνται να αγοράσουν τις αδιάθετες μετοχές στην τιμή έκδοσης.

στ. Η παράδοση των τίτλων των μετοχών θα γίνεται από τα ίδια καταστήματα στα οποία είχε υποβληθεί η αίτηση εγγραφής. Επίσης, η αποδέσμευση των λογαριασμών όσων επενδυτών η αίτηση δεν ικανοποιήθηκε πλήρως θα διενεργηθεί αμέσως μετά τη λήξη της Δημόσιας Εγγραφής.

Το ίδιο θα ισχύει και στην περίπτωση τυχόν επιστροφής χρημάτων σε αυτούς, των οποίων η αίτηση δεν ικανοποιήθηκε μερικώς ή στο σύνολό της. Η έναρξη παράδοσης των μετοχών και της επιστροφής των χρημάτων θα γίνει αμέσως μετά την ολοκλήρωση των σχετικών διαδικασιών και θα ανακοινωθεί έγκαιρα με δημοσιεύσεις στον Τύπο.

Μετά την παρέλευση 3 μηνών από την ανακοίνωση για την παραλαβή των μετοχών και την είσπραξη των προς επιστροφή χρημάτων, ο επενδυτής θα μπορεί να παραλαμβάνει χρήματα και μετοχές μόνο από τα γραφεία της Εταιρείας (Λεωφ. Αμαλίας 20 και Σουρή 5, Αθήνα, τηλέφωνο 333.5592-4).

3. Προορισμός των νέων κεφαλαίων

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας που αποφάσισαν οι Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων της 27.12.1994 και 16.6.1995 συνολικού ύψους 2.205.000.000 δρχ. (735.000 μετοχές προς 3.000 δρχ.) θα χρησιμοποιηθούν σταδιακά για αγορά εξοπλισμού προς εκμίσθωση, καθώς και για μείωση του τραπεζικού δανεισμού της Εταιρείας.

Συγκεκριμένα: α) 70% του ποσού έκδοσης (1.500 εκ. δρχ.) θα χρησιμοποιηθεί σταδιακά για την απόκτηση μηχανολογικού εξοπλισμού και άλλων πάγιων στοιχείων προοριζομένων προς εκμίσθωση και β) 30% (620 εκ. δρχ.) θα μειώσει τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις της Εταιρείας.

Ειδικότερα, ο νέος προς εκμίσθωση εξοπλισμός αφορά επιβατικά και φορτηγά αυτοκίνητα, λεωφορεία, βιομηχανικό εξοπλισμό και γενικότερα μηχανολογικό εξοπλισμό παραγωγής. Επίσης, αναλόγως της προόδου του θεσμικού πλαισίου για Leasing ακινήτων, μέρος του ποσού έκδοσης προορίζεται να καλύψει μελλοντικές ανάγκες εκμίσθωσης ακινήτων.

Η ταχεία ανάπτυξη της Εταιρείας και οι στόχοι της θα εξυπηρετηθούν καλύτερα με την προγραμματιζόμενη οικονομική ενίσχυση και βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της Εταιρείας, η οποία θα επιτρέψει, με την σειρά της, την επέκταση της σε νέες χρηματοδοτικές μισθώσεις. Ήδη το πρώτο εξάμηνο του 1995, η Εταιρεία, ανταποκρινόμενη στο δυναμισμό και τις ανάγκες της αγοράς, υπέγραψε νέες συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, ύψους 2,5 δισ. δρχ., οι οποίες έχουν ήδη υλοποιηθεί.

Οι προβλεπόμενες νέες συμβάσεις για το σύνολο της χρήσης 1995 εκτιμώνται σε 5 δισ. δρχ. περίπου. Παράλληλα η βελτίωση της σύνθεσης των κεφαλαίων θα συντελέσει θετικά στην καθαρή κερδοφορία και στην απόδοση των κεφαλαίων της Εταιρείας κατά τις επόμενες χρήσεις.

Τέλος, η Διοίκηση της εταιρείας αναλαμβάνει την υποχρέωση ενημέρωσης, ανά εξάμηνο, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου για την πορεία των πληρωμών από το προϊόν της έκδοσης για την υλοποίηση του παραπάνω επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας.

4. Ανάδοχοι και δαπάνες έκδοσης

Κύριος Ανάδοχος και σύμβουλος της έκδοσης είναι η Τράπεζα Πειραιώς. Λοιπών ανάδοχοι είναι οι : INTERBANK, ABN AMRO BANK, ETEBA, BAYERISCHE VEREINSBANK, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΙΟΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ARAB BANK, ETBA, ΕΘΝΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΔΩΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, οι οποίες ανέλαβαν, σύμφωνα με το Π.Δ. 350/1985, την κάλυψη στην τιμή έκδοσης όλων των μετοχών που τυχόν δεν θα αγοραστούν από το επενδυτικό κοινό.

Οι συνολικές δαπάνες έκδοσης (προμήθεια αναδόχων, εκτύπωση του Ενημερωτικού Δελτίου και των νέων μετοχών, ανακοινώσεις στον Τύπο, αποστολή μετοχών κλπ.) εκτιμώνται σε ποσό της τάξης των 85 εκ. δρχ. και θα καλυφθούν εξ ολοκλήρου από την εκδότρια Εταιρεία. Υπολογίζεται ότι το καθαρό προϊόν

που θα προκύψει μετά την αφαίρεση των δαπανών έκδοσης θα ανέλθει σε 2,1 δισ. δρχ. περίπου.

ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

1. Γενικά

Σύμφωνα με τις αποφάσεις των εκτάκτων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων της 27.12.1994 και 16.6.1995, οι μετοχές της Εταιρείας θα αυξηθούν από 2.000.000 σε 2.735.000 κοινές ονομαστικές.

* Κάθε μετοχή της Εταιρείας ενσωματώνει όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που καθορίζονται από το Νόμο και το Καταστατικό της Εταιρείας, το οποίο όμως δεν περιέχει διατάξεις περισσότερο περιοριστικές από αυτές που προβλέπει ο Νόμος.

* Οι μετοχές της Εταιρείας είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

* Η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν. Οι μέτοχοι συμμετέχουν στη διοίκηση και τα κέρδη της Εταιρείας σύμφωνα με το Νόμο και τις διατάξεις του Καταστατικού. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από κάθε μετοχή παρακολουθούν αυτή σε οποιονδήποτε καθολικό ή ειδικό διάδοχο του μετόχου.

* Οι μέτοχοι έχουν προνόμιο προτίμησης σε κάθε μελλοντική αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου όπως ορίζεται στο άρθρο 13, παράγραφος 5 του κωδικοποιημένου Νόμου 2190).

* Κάθε μετοχή παρέχει δικαίωμα μίας ψήφου. Συγκύριοι μετοχής για να έχουν δικαίωμα ψήφου πρέπει να υποδείξουν εκπρόσωπο που θα τους εκπροσωπήσει στη Γενική Συνέλευση.

* Οι δανειστές του μετόχου και οι διάδοχοί τους σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να προκαλέσουν την κατάσχεση ή τη σφράγιση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου ή των βιβλίων της Εταιρείας, ούτε να ζητήσουν τη διανομή ή εκκαθάρισή της, ούτε να αναμιχθούν με οποιοδήποτε τρόπο στη διοίκηση ή τη διαχείρισή της.

* Κάθε μέτοχος, οπουδήποτε και να κατοικεί, λογίζεται ότι έχει νόμιμη κατοικία την έδρα της Εταιρείας ως προς τις σχέσεις του με αυτήν και υπόκειται στην Ελληνική Νομοθεσία.

Μέτοχοι, που εκπροσωπούν το 5% του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου:

α. Έχουν δικαίωμα να ζητήσουν από το Πρωτοδικείο της έδρας της Εταιρείας τον έλεγχο της Εταιρείας, σύμφωνα με τα άρθρα 40, 40ε του Ν. 2190/1920 και

β. Μπορούν να ζητήσουν τη σύγκληση Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υποχρεωμένο να συγκαλέσει τη Συνέλευση μέσα σε χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο από τριάντα (30) ημέρες από την ημέρα κατάθεσης της αίτησης στον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Στην αίτηση, οι αιτούντες μέτοχοι οφείλουν να αναφέρουν τα θέματα για τα οποία θα πρέπει να αποφασίσει η Γενική Συνέλευση.

γ. Κάθε μέτοχος μπορεί να ζητήσει, δέκα ημέρες πριν από την Τακτική Γενική Συνέλευση, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και τις σχετικές εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών.

δ. Το μερίσμα κάθε μετοχής πληρώνεται στους δικαιούχους μετόχους, τα στοιχεία των οποίων αναγράφονται στο βιβλίο μετόχων της Εταιρείας.

ε. Τα μερίσματα τα οποία δεν ζητήθηκαν για μία πενταετία, αφότου κατέστησαν απαιτητά, παραγράφονται υπέρ του Δημοσίου.

2. Φορολογία μερισμάτων

Σύμφωνα με την ισχύουσα Νομοθεσία (Ν. 2214/94) τα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών βαρύνονται με φόρο 35% επί των φορολογητέων κερδών τους πριν από οποιαδήποτε διανομή.

Έτσι τα μερίσματα διανέμονται από ήδη φορολογηθέντα, στο νομικό πρόσωπο, κέρδη και επομένως ο μέτοχος δεν έχει καμία φορολογική υποχρέωση επί του ποσού των μερισμάτων που εισπράττει.

Χρόνος απόκτησης του εισοδήματος από μερίσματα λογίζεται η ημερομηνία έγκρισης του Ισολογισμού από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Απόφαση Τ.Ε. αριθμ. 2168/8.1.93

Οι προϋποθέσεις παροχής άδειας για τη λειτουργία ανωνύμων εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα και οι κανόνες εποπτείας των εταιρειών αυτών από την Τράπεζα της Ελλάδος περιέχονται στη 2168/8.1.93 απόφαση της Τράπεζας σύμφωνα με την οποία:

Α. Η **άδεια** λειτουργίας ανώνυμης εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων στην Ελλάδα παρέχεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

1. **Κάλυψη** του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου σύμφωνα με τα οριζόμενα στα άρθρα 4 παρ. 3 και 4 του Ν. 1905/9/15.11.90.

2. **Γνωστοποίηση** στην Τράπεζα της Ελλάδος των φυσικών ή νομικών προσώπων που συμμετέχουν στην υπό ίδρυση εταιρεία. Η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει την καταλληλότητα των κυριότερων μετοχών της εταιρείας για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρείας καθώς και την προέλευση των χρηματικών μέσων, με τα οποία τα πρόσωπα αυτά συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

Ως κυριότεροι μέτοχοι θεωρούνται τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που κατέχουν το καθένα, άμεσα ή έμμεσα, τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου.

Όταν δεν υπάρχουν μέτοχοι που κατέχουν έκαστος τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου ή το σύνολο των συμμετοχών τους δεν καλύπτει το 87% του κεφαλαίου της εταιρείας, ελέγχονται οι μέτοχοι μέχρι 10 τον αριθμό, με τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος δικαιούνται να εξετάζει την καταλληλότητα οποιουδήποτε μετόχου της εταιρείας, όταν κρίνει ότι αυτός διαθέτει, άμεσα ή έμμεσα, ουσιαστική ουσιαστική επιρροή στη διοίκησή της.

3. **Αναγγελία** στην Τράπεζα της Ελλάδος των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και υποβολή βιογραφικών τους σημειωμάτων. Η Τράπεζα της Ελλάδος, για την παροχή της άδειας θα λαμβάνει υπόψη θετικά αν δύο τουλάχιστον μέλη του διοικητικού συμβουλίου, που δε θα απασχολούνται με τη διοίκησή της εταιρείας, διαθέτουν ειδικά προσόντα σε θέματα ελεγκτικών λογιστικών διαδικασιών.

4. **Γνωστοποίηση** στην Τράπεζα της Ελλάδος της ταυτότητας **δύο τουλάχιστον προσώπων** που θα έχουν την ευθύνη διοίκησης της εταιρείας. Η

Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει την επαγγελματική κατάρτιση και αξιοπιστία των προσώπων αυτών, έκαστο των οποίων υποχρεούνται να προσκομίσει δύο συστατικές επιστολές για το σκοπό αυτό. Καθ' όλη τη διάρκεια της λειτουργίας της εταιρείας θα πρέπει να υπάρχουν τουλάχιστον δύο πρόσωπα που θα είναι υπεύθυνα για τη διοίκηση της, ένα εξ αυτών δε, θα πρέπει οπωσδήποτε να μετέχει στο ΔΣ της εταιρείας. Εφόσον κατά το χρόνο της υποβολής στην Τράπεζα της Ελλάδος της αίτησης για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας οι ιδρυτές της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων επικαλούνται λόγους που συγχωρούν τη μη άμεση γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος των δύο υπευθύνων προσώπων που θα διοικούν την εταιρεία ή και μελών του Διοικητικού της Συμβουλίου, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να χορηγήσει άδεια λειτουργίας, η οποία θα τελεί υπό τον όρο ότι έως την κατά το νόμο περί ανωνύμων εταιρειών σύσταση της εταιρείας θα έχουν γνωστοποιηθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος τα ανωτέρω πρόσωπα.

5. **Υποβολή** σχεδίου καταστατικού της υπό ίδρυση εταιρείας.

6. **Υποβολή** μελέτης σκοπιμότητας που θα περιλαμβάνει πλήρη και λεπτομερή περιγραφή των εργασιών που θα αναλάβει η υπό ίδρυση εταιρεία και πρόγραμμα δράσης και ανάπτυξης των εργασιών της κατά τα πρώτα τρία (3) έτη της λειτουργίας της. Η μελέτη θα στηρίζεται στη διερεύνηση της ελληνικής αγοράς και θα περιγράφει τις μεθόδους και τα μέσα διείσδυσης στην αγορά αυτή. Στη μελέτη σκοπιμότητας θα περιλαμβάνονται επίσης:

α) Προσδιορισμός των πηγών άντλησης των κεφαλαίων και πρόβλεψη των εξελίξεων των βασικών λογαριασμών του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων και των ταμειακών ροών.

β) Περιγραφή του λογιστικού σχεδίου, του συστήματος εσωτερικών ελέγχων και των ελεγκτικών λογιστικών διαδικασιών καθώς και των προσόντων του προσωπικού που θα στελεχώσει τις αντίστοιχες υπηρεσίες της εταιρείας.

γ) Περιγραφή του συστήματος ηλεκτρονικών υπολογιστών καθώς και του συστήματος ελέγχου της ορθής λειτουργίας τους.

δ) Περιγραφή του συστήματος άντλησης πληροφοριών για τους πελάτες της εταιρείας και τους οφειλέτες της.

B. 1. Συντελεστής φερεγγυότητας

Καθορίζεται ότι το σύνολο α) των ποσών που η εταιρεία έχει προεξοφλήσει στους πελάτες της έναντι απαιτήσεων των τελευταίων τις οποίες έχει αναλάβει να εισπράξει καθώς και β) των ποσών που η εταιρεία θα καταβάλει στους πελάτες της στη λήξη των τιμολογίων τους από διενέργεια πράξεων Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής δεν μπορεί να υπερβεί συνολικά το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της (μετοχικού πλέον αποθεματικών και κερδών εις νέο).

2. Συντελεστές συγκέντρωσης κινδύνων (Risk weighting)

α. Το σύνολο των ποσών που η εταιρεία προεξοφλεί σε ένα συγκεκριμένο πελάτη έναντι απαιτήσεων που αυτή αναλαμβάνει να εισπράξει δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

β. Χαρακτηρίζεται ως «μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα» της εταιρείας η προεξόφληση από αυτή απαιτήσεων ενός πελάτη της- προμηθευτή εφόσον το σύνολο των απαιτήσεων της προς τον πελάτη αυτόν φθάνει ή υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό(10%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

γ. Το σύνολο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων της εταιρείας δεν μπορεί να υπερβαίνει το οκταπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της.

δ. Χρηματοδοτικά ανοίγματα μεγαλύτερα των δραχμών εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) θα πρέπει να γνωστοποιούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών.

3. Επενδύσεις σε ακίνητα και εξοπλισμό

Οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία θα πρέπει να εξυπηρετούν αποκλειστικά τις ανάγκες της εταιρείας και δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της.

4. Συντελεστής ρευστότητας

Για την εξασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας η μέση σταθμισμένη διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μέση σταθμισμένη διάρκεια των απαιτήσεων πελατών της που έχει προεξοφλήσει.

Ως ποσά προεξοφλούμενα έναντι απαιτήσεων που αναλαμβάνει να εισπράξει η εταιρεία κατά την έννοια των παραγράφων 1,2 και 4 νοούνται τα ποσά που η εταιρεία έχει προεξοφλήσει στον προμηθευτή αναλαμβάνοντας να εισπράξει μη καταβεβλημένες ακόμη απαιτήσεις από οφειλέτες του τελευταίου.

Γ. Κάθε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα, κάθε μεταβολή της μετοχικής της σύνθεσης, της σύνθεσης του Διοικητικού της Συμβουλίου καθώς και των υπεύθυνων προσώπων για τη διοίκησή της, γνωστοποιούνται αμέσως στην Τράπεζα της Ελλάδος (Διεύθυνση Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών). Η υποχρέωση γνωστοποίησης μεταβολής της μετοχικής σύνθεσης δεν ισχύει σε περίπτωση που οι μετοχές της εταιρείας εισαχθούν στο Χρηματιστήριο, οπότε και εφαρμόζονται οι διατάξεις για τη δημοσίευση πληροφοριών κατά την απόκτηση και εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισαγμένες στο Χρηματιστήριο (ΠΔ 51/1991 και άρθρο 29 του Ν. 1808/1988). Η πληροφόρηση που σύμφωνα με τις παραπάνω διατάξεις παρέχεται στο Διοικητικό Συμβούλιο του

Χρηματοστηρίου Αξιών Αθηνών θα παρέχεται επίσης και στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Δ. Εφόσον διαπιστωθεί ότι στοιχεία ή πληροφορίες που υποβλήθηκαν σε εφαρμογή της παρούσας πράξης είναι αναληθή ή ότι οι όροι και οι προϋποθέσεις για τη λειτουργία της εταιρείας δεν πληρούνται καθ' όλη τη διάρκειά της ή διαπιστώνεται παράβαση διατάξεων της παρούσας πράξης η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες μέτρα, συμπεριλαμβανομένης και της ανάκλησης της άδειας λειτουργίας, εφαρμοζομένων αναλόγως των διατάξεων της νομοθεσίας για τον έλεγχο και την εποπτεία των τραπεζών.

Ε. Ανατίθεται στη Διεύθυνση Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών της Τράπεζας της Ελλάδος η διενέργεια ελέγχων για την τήρηση των διατάξεων της παρούσας πράξης.

ΣΤ. Για την ίδρυση υποκαταστημάτων και παροχής υπηρεσιών στην επικράτεια των λοιπών κρατών - μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων από εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων θυγατρικές τραπεζών κατά την έννοια του άρθρου 14 παρ. 1 περ. γ' του Ν. 2076/92 που εδρεύουν και λειτουργούν στην Ελλάδα ισχύουν οι διατάξεις του εν λόγω Νόμου.

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 4087/1988 ΕΟΚ

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΟΚ) αριθ. 4087/80 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ της 30ης Νοεμβρίου 1988 για την εφαρμογή του άρθρου 85 § 3 της Συνθήκης σε κατηγορίες συμφωνιών franchise (ΕΕ της 28.12.1988 αρ. L 359 σ. 46).

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας,

τον κανονισμό αριθ. 19/65/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 2ας Μαρτίου 1965 περί εφαρμογής του άρθρου 85 § 3 της συνθήκης σε ορισμένες κατηγορίες συμφωνιών και εναρμονισμένων πρακτικών¹, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από την πράξη προσχώρησης της Ισπανίας και της Πορτογαλίας και ιδίως το άρθρο 1.

Μετά τη δημοσίευση σχεδίου του παρόντος κανονισμού²,

Μετά από διαβουλεύσεις με τη Συμβουλευτική Επιτροπή Συμπράξεων και Δεσποζουσών Θέσεων,

Εκτιμώντας ότι:

1) Σύμφωνα με τον κανονισμό αριθ. 19/65/ΕΟΚ, η Επιτροπή είναι αρμόδια να εφαρμόζει, με κανονισμό, το άρθρο 85 § 3 της συνθήκης όσον αφορά ορισμένες κατηγορίες διμερών συμφωνιών αποκλειστικότητας που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 85 § 1 και έχουν ως αντικείμενο την αποκλειστική διανομή ή αγορά προϊόντων, ή περιέχουν περιορισμούς που έχουν επιβληθεί σχετικά με την παραχώρηση ή την άσκηση δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας.

2) Οι συμφωνίες Franchise περιλαμβάνουν, βασικά, άδειες εκμετάλλευσης δικαιωμάτων βιομηχανικής ή πνευματικής ιδιοκτησίας που αφορούν εμπορικά σήματα ή σύμβολα και τεχνογνωσία και μπορούν να συνδυαστούν με περιορισμούς ως προς την προμήθεια ή την αγορά προϊόντων.

3) Διακρίνονται διάφορα είδη συμφωνιών Franchise ανάλογα με το αντικείμενό τους: το βιομηχανικό Franchise αφορά τη μεταποίηση προϊόντων, το Franchise υπηρεσιών αφορά την παροχή υπηρεσιών.

1. ΕΕ αριθ. 36 της 6.3.1965, σ. 533/65.

2. ΕΕ αριθ. C 229 της 27.8.1987, σ. 3.

4) Βάσει της πείρας που έχει αποκτήσει η Επιτροπή είναι δυνατόν να προσδιοριστούν ορισμένες κατηγορίες συμφωνιών Franchise που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 85 § 1, αλλά είναι κανονικά δυνατόν να θεωρηθεί ότι πληρούν τους όρους του άρθρου 85 § 3. Τούτο ισχύει στην περίπτωση συμφωνιών Franchise στις οποίες το ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη προμηθεύει προϊόντα ή παρέχει υπηρεσίες σε τελικούς χρήστες. Αντίθετα, οι συμφωνίες βιομηχανικού Franchise δεν καλύπτονται από τον παρόντα κανονισμό. Οι συμφωνίες αυτές, που συνήθως αφορούν τις μεταξύ παραγωγών, παρουσιάζουν χαρακτηριστικά διαφορετικά από τους άλλους τύπους Franchise, αφορούν δηλαδή άδειες κατασκευής που βασίζονται σε διπλώματα ευρεσιτεχνίας ή και τεχνογνωσίας, σε συνδυασμό με άδειες εκμετάλλευσης σημάτων. Ορισμένες από αυτές μπορεί να τύχουν άλλων εξαιρέσεων κατά κατηγορίες, εφόσον πληρούν τους αναγκαίους όρους.

5) Ο παρών κανονισμός καλύπτει τις συμφωνίες Franchise μεταξύ δύο επιχειρήσεων, του δικαιοπαρόχου του Franchise και του δικαιοδόχου, για τη λιανική πώληση προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών προς τελικούς χρήστες ή για συνδυασμό αυτών των δραστηριοτήτων, όπως είναι η επεξεργασία ή η διασκευή προϊόντων για την κάλυψη συγκεκριμένων αναγκών των πελατών τους. Καλύπτει επίσης τις περιπτώσεις όπου η σχέση μεταξύ δικαιοπαρόχου και δικαιοδόχου δημιουργείται μέσω τρίτης επιχείρησης, του κυρίου δικαιοδόχου, δεν καλύπτει όμως συμφωνίες Franchise για την χονδρική πώληση προϊόντων, λόγω της έλλειψης εμπειρίας της Επιτροπής στο πεδίο αυτό.

6) Οι συμφωνίες Franchise όπως ορίζονται στον παρόντα κανονισμό μπορούν να εμπίπτουν στο άρθρο 85 § 1 και, συγκεκριμένα, είναι δυνατό να επηρεάζουν το ενδοκοινοτικό εμπόριο, όταν συνάπτονται μεταξύ επιχειρήσεων από διαφορετικά κράτη μέλη ή όταν αποτελούν τη βάση δικτύου που εκτείνεται πέρα από τα σύνορα συγκεκριμένου κράτους μέλους.

7) Οι συμφωνίες Franchise όπως ορίζονται στον παρόντα κανονισμό συμβάλλουν κανονικά στη βελτίωση της διανομής προϊόντων ή και παροχής υπηρεσιών, στο μέτρο που παρέχουν στους δικαιοδόχους τη δυνατότητα να συγκροτούν ένα ομοιόμορφο δίκτυο με περιορισμένες μόνον επενδύσεις, πράγμα που μπορεί να ευνοεί την

είσοδο νέων ανταγωνιστών στην αγορά, ειδικότερα στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, αυξάνοντας έτσι τον οριζόντιο ανταγωνισμό. Επιτρέπουν, επίσης σε ανεξάρτητους εμπόρους να ιδρύουν με γρήγορο ρυθμό καταστήματα, και με περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας απ' όσες θα είχαν χωρίς την πείρα και τη βοήθεια του δικαιιοπάροχου. Έχουν έτσι τη δυνατότητα να ανταγωνίζονται αποτελεσματικά τις μεγάλες επιχειρήσεις διανομής.

8) Κατά κανόνα οι συμφωνίες Franchise εξασφαλίζουν, ακόμη, στους καταναλωτές και στους άλλους τελικούς χρήστες δίκαιο μεριδίο από το όφελος που προκύπτει, δεδομένου ότι συνδυάζουν το πλεονέκτημα του ομοιόμορφου δικτύου με τη δραστηριοποίηση εμπόρων που ενδιαφέρονται προσωπικά για την αποδοτική λειτουργία των επιχειρήσεών τους. Η ομοιογένεια του δικτύου και η συνεχής συνεργασία μεταξύ δικαιιοπάροχου και δικαιιοδόχων εξασφαλίζουν τη σταθερή ποιότητα προϊόντων και υπηρεσιών. Η επίδραση του Franchise στον οριζόντιο ανταγωνισμό, καθώς και το γεγονός ότι οι καταναλωτές είναι ελεύθεροι να συναλλάσσονται με οποιονδήποτε δικαιιοδόχο του δικτύου εγγυώνται την εξασφάλιση λογικού μεριδίου του προκύπτοντος οφέλους στους καταναλωτές.

9) Ο παρών κανονισμός πρέπει να ορίζει τις περιοριστικές υποχρεώσεις του ανταγωνισμού που είναι δυνατόν να περιλαμβάνονται στις συμφωνίες Franchise. Τούτο παρατηρείται ιδίως κατά την αποκλειστική παραχώρηση μιας περιοχής προς τους δικαιιοδόχους σε συνδυασμό με την απαγόρευση της ενεργού αναζήτησης πελατών εκτός της περιοχής αυτής, πράγμα που τους επιτρέπει να συγκεντρώνουν τις προσπάθειές τους στην παραχωρηθείσα σ' αυτούς περιοχή. Το ίδιο ισχύει και για την αποκλειστική παραχώρηση περιοχής σε κύριο δικαιιοδόχο, σε συνδυασμό με την υποχρέωση να μη συνάπτει συμφωνίες Franchise με άλλους δικαιιοδόχους εκτός της περιοχής αυτής. Όταν οι δικαιιοδόχοι πωλούν ή χρησιμοποιούν κατά την παροχή υπηρεσιών προϊόντα παραχθέντα από τον δικαιιοπάροχο ή σύμφωνα με τις οδηγίες του ή/και φέροντα το εμπορικό του σήμα, η επιβολή στους δικαιιοδόχους της υποχρέωσης να μην πωλούν ή να μη χρησιμοποιούν κατά την παροχή υπηρεσιών ανταγωνιστικά προϊόντα, καθιστά δυνατή τη δημιουργία συνεκτικού δικτύου σε σχέση με τα προϊόντα αυτά. Ωστόσο, η υποχρέωση αυτή πρέπει να γίνεται

αποδεκτή μόνο σε σχέση με τα προϊόντα που αποτελούν το ουσιώδες αντικείμενο της συμφωνίας Franchise, ενώ δεν πρέπει, σαφώς, να αφορά τα εξαρτήματα και τα ανταλλακτικά αυτών των προϊόντων.

10) Οι προαναφερθείσες υποχρεώσεις δεν επιβάλλουν, έτσι, περιορισμούς μη απαραίτητους για την επίτευξη των ανωτέρων στόχων. Ειδικότερα η περιορισμένη εδαφική προστασία που παραχωρείται στους δικαιοδόχους Franchise είναι απαραίτητη για την προστασία της επένδυσής τους.

11) Είναι σκόπιμο να απαριθμούνται στον παρόντα κανονισμό ορισμένες υποχρεώσεις που συνήθως περιέχονται στις συμφωνίες Franchise και που κανονικά δεν περιορίζουν τον ανταγωνισμό. Πρέπει, ακόμη, να προβλεφθεί ότι εάν, λόγω ειδικών οικονομικών ή νομικών συνθηκών, εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 85 § 1, καλύπτονται επίσης από την εξαίρεση. Ο κατάλογος αυτών των υποχρεώσεων, που είναι ενδεικτικός, περιλαμβάνει, ειδικότερα, ρήτρες που είναι ουσιαστικές είτε για την διατήρηση της κοινής ταυτότητας και της εμπορικής φήμης του δικτύου, είτε για την προστασία της τεχνογνωσίας και της βοήθειας που παρέχονται από τον δικαιοπάροχο έναντι των ανταγωνιστών.

12) Ο παρών κανονισμός πρέπει να εξειδικεύει τους όρους που πρέπει να πληρούνται για την εφαρμογή της. Για να εξασφαλιστεί ότι δεν καταργείται ο ανταγωνισμός όσον αφορά σημαντικό τμήμα των προϊόντων που αποτελούν το αντικείμενο της εκάστοτε συμφωνίας, πρέπει να εξακολουθεί να υπάρχει η δυνατότητα παράλληλων εισαγωγών και, συνεπώς, πρέπει να είναι πάντοτε δυνατές οι αμοιβαίες παραδόσεις μεταξύ των δικαιοδόχων. Επιπλέον, στις περιπτώσεις που ένα δίκτυο Franchise συνδυάζεται με άλλο σύστημα διανομής, οι δικαιοδόχοι πρέπει να είναι ελεύθεροι να προμηθεύονται προϊόντα από εξουσιοδοτημένους διανομείς. Για την καλύτερη ενημέρωση των καταναλωτών και την συνακόλουθη εξασφάλιση σε αυτούς δικαίου μεριδίου από το όφελος που προκύπτει, πρέπει να προβλέπεται ότι ο δικαιοδόχος υποχρεούται να δηλώνει την ιδιότητά του ως ανεξάρτητου εμπορευομένου με κάθε κατάλληλο μέσο, ώστε να μη διακυβεύει την κοινή ταυτότητα του δικτύου Franchise. Εξάλλου, στις περιπτώσεις όπου οι δικαιοδόχοι είναι υπόχρεοι εγγυήσεων για τα προϊόντα του δικαιοπαρόχου, η υποχρέωση αυτή

ισχύει όσον αφορά τα προϊόντα που έχουν παρασχεθεί από το δικαιούπαροχο, από άλλους δικαιούδοχους ή άλλους εγκεκριμένους πωλητές.

13) Ο παρών κανονισμός πρέπει, επίσης, να εξειδικεύει εκείνους τους περιορισμούς που είναι δυνατόν να μην διατυπώνονται στις συμφωνίες Franchise, αν πρόκειται να τύχουν εξαίρεσης βάσει του εν λόγω κανονισμού, δεδομένου ότι οι σχετικές διατάξεις αποτελούν περιορισμούς που εμπíπτουν στο άρθρο 85 § 1 και οι οποίοι δεν τεκμαίρεται γενικώς ότι θα οδηγήσουν στα θετικά αποτελέσματα που απαιτούνται από το άρθρο 85 § 3. Τούτο ισχύει, ειδικότερα, στην περίπτωση κατανομής της αγοράς μεταξύ ανταγωνιζόμενων παραγωγών, στην περίπτωση όρων που καταχρηστικά περιορίζουν την εκ μέρους του δικαιούδοχου επιλογή προμηθευτών ή πελατών, καθώς και στις περιπτώσεις όπου ο δικαιούδοχος υφίσταται περιορισμούς στον καθορισμό των τιμών του. Ωστόσο, ο δικαιούπαροχος πρέπει να είναι ελεύθερος να προτείνει τιμές στον δικαιούδοχο, εφόσον τούτο δεν απαγορεύεται από την εκάστοτε εθνική νομοθεσία και στο βαθμό που δεν οδηγεί σε συντονισμένες πρακτικές για την εφαρμογή στην πράξη αυτών των τιμών.

14) Οι συμφωνίες που δεν καλύπτονται αυτομάτως από την εξαίρεση επειδή περιλαμβάνουν ρήτρες που δεν εξαιρούνται ρητά, σύμφωνα με τον κανονισμό, χωρίς όμως να εξαιρούνται ρητά από την εξαίρεση, είναι δυνατόν να θεωρηθεί ότι μπορούν να τύχουν της εφαρμογής του άρθρου 85 § 3. Η Επιτροπή μπορεί γρήγορα να διαπιστώνει εάν τούτο ισχύει στην περίπτωση συγκεκριμένης συμφωνίας. Οι συμφωνίες αυτές λογίζεται, συνεπώς ότι καλύπτονται από την εξαίρεση που προβλέπεται από τον παρόντα κανονισμό, εφόσον κοινοποιούνται στην Επιτροπή και η Επιτροπή δεν εναντιώνεται στην εφαρμογή της εξαίρεσης σε δεδομένη προθεσμία.

15) Η Επιτροπή μπορεί να άρει το ευεργέτημα της εξαίρεσης, κατά κατηγορίες, για συγκεκριμένες συμφωνίες που εξαιρούνται μεν βάσει του κανονισμού αυτού, έχουν όμως επιπτώσεις που δεν συμβιβάζονται με τις διατάξεις του άρθρου 85 § 3 και, συγκεκριμένα, όπως αυτές ερμηνεύονται βάσει της διοικητικής πρακτικής της Επιτροπής, και της νομολογίας τους Δικαστηρίου. Τούτο ισχύει ιδίως όταν ο ανταγωνισμός περιορίζεται σημαντικά λόγω της δομής

της αντίστοιχης αγοράς.

16) Οι συμφωνίες που εξαιρούνται αυτομάτως σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό δεν χρειάζεται να κοινοποιούνται. Οι επιχειρήσεις μπορούν, ωστόσο, να ζητούν σε συγκεκριμένες περιπτώσεις την έκδοση απόφασης σύμφωνα με τον κανονισμό αριθ. 17 του Συμβουλίου¹, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από την πράξη προσχώρησης της Ισπανίας και της Πορτογαλίας.

17) Οι συμφωνίες είναι δυνατόν να επωφελούνται από τις διατάξεις είτε του παρόντος κανονισμού είτε άλλου κανονισμού, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους και εφόσον ικανοποιούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις εφαρμογής. Δεν είναι, όμως, δυνατόν να επωφεληθούν από συνδυασμό των διατάξεων του παρόντος κανονισμού με τις διατάξεις άλλου κανονισμού για εξαίρεση κατά κατηγορίες.



ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΑΘΗΝΑ
15 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 1990

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΦΥΛΛΟΥ
147

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΝΟΜΟΙ

1905. Για τη σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και άλλες διατάξεις 1

ΠΡΑΞΕΙΣ ΥΠΟΥΡΓΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

- Ανάκληση της αριθ. 21/19.2.1988 πράξης του Υπουργικού Συμβουλίου «Παραχώρηση τμήματος του Β.Κ. 934 δημοσίου κτήματος, (αρμοδιότητας Οικον. Εφορίας Πατρών), στον Οργανισμό Διαχείρισεως Δημοσίου Υλικού» 2
- Παραχώρηση δημόσιας δασικής έκτασης στη θέση «Γκονέτσα» περιοχής Μαρκοπούλου Μεσογαίας, στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού, για την κατασκευή σκόπευτρου. 3
- Εφαρμογή ειδικού τιμολογίου κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας με μειωμένη τιμή στο προσωπικό και στους συνταξιούχους της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού. 4

ΝΟΜΟΙ

ΝΟΜΟΣ ΑΡΙΘ. 1905 (1)

Για τη σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και άλλες διατάξεις

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Εκδίδομε τον ακόλουθο νόμο που φέρισε η Βουλή:

Άρθρο 1

1. Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, ο οποίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και εισπραξη μιας ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή, ιδίως από συμβάσεις πώλησης αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων. Περιεχόμενο της πρακτορείας αποτελεί ιδίως η εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής, η εξουσιοδότηση για την εισπραξη τους, η χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων, η λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων, η διαχείρισή τους, η ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

2. Η σύμβαση πρακτορείας είναι δυνατό να αφορά και σε μη γεννημένες κατά το χρόνο σύναψης της σύμβασης απαιτήσεις, όπως επίσης και στον καθορισμό, με μορφή ειδικού ανοικτού λογαριασμού, του ύψους του πιστωτικού κινδύνου, που ο πράκτορας αναλαμβάνει κάθε φορά να καλύψει.

3. Αντικείμενο της σύμβασης του άρθρου αυτού μπορεί να είναι και απαιτήσεις, έναντι πελατών στο εξωτερικό, από εξαγωγική δραστηριότητα, όπως επίσης και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελα-

τών τους στην Ελλάδα από εισαγωγική δραστηριότητα.

4. 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.

5. Η νομική παρακολούθηση ή επιδίωξη εισπραξης των απαιτήσεων, όπως περιγράφονται στο άρθρο αυτό, θα διενεργούνται δικαστικώς ή εξωδικαστικώς σύμφωνα με τις διατάξεις του Κώδικα πολιτικής Δικονομίας και του Κώδικα περί Δίκτηρων.

Άρθρο 2

1. Η κατά το προηγούμενο άρθρο πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων αναγγέλλεται εγγράφως από τον πράκτορα ή τον προμηθευτή στον οφειλέτη. Με την αναγγελία πρέπει να προσδιορίζονται επαρκώς οι απαιτήσεις, στις οποίες η πρακτορεία αφορά και η ταυτότητα του πράκτορα.

2. Αναγγελία θεωρείται και η έγγραφη 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. Η αναγγελία του άρθρου αυτού μπορεί, επίσης, να γίνει με οποιονδήποτε πρόσφορο, κατά τις συναλλαγές, έγγραφο τρόπο, αρκεί να αποδεικνύεται παραχρήμα.

4. Ο πράκτορας δεν αποκτά τα συμφωνηθέντα δικαιώματα απέναντι στον οφειλέτη και τους τρίτους πριν από την, κατά την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου, αναγγελία. Παροχή του οφειλέτη προς τον πράκτορα πριν από την αναγγελία ελευθερώνει τον οφειλέτη έναντι του προμηθευτή.

5. Οι συμβάσεις του άρθρου 1 του νόμου αυτού κατασχούν των τυχόν συμφωνιών μεταξύ προμηθευτή και οφειλέτη περί ανεχωρήτου των μεταξύ τους απαιτήσεων.

Άρθρο 3

1. Ο προμηθευτής ευθύνεται απέναντι στον πράκτορα για την ύπαρξη και το ύψος των απαιτήσεων, που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης του άρθρου 1 του παρόντος νόμου.

2. Ο προμηθευτής έχει την υποχρέωση να θέσει στη διάθεση του πράκτορα τις σχετικές με τις απαιτήσεις, που αποτελούν αντικείμενο της μεταξύ τους σύμβασης, πληροφορίες και τα παραστατικά, κατά το άρθρο 456 Α.Κ., το αργότερο μέχρι το χρόνο, κατά τον οποίο ο πράκτορας δικαιούται να ασκήσει το δικαίωμά του από τη σύμβαση.

3. Δεν επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων του άρθρου 1 του παρόντος νόμου με περισσότερους του ενός πράκτορες επιχειρηματικών απαιτήσεων για την ίδια απαίτηση. Η εκ δόλου παράβαση της διάταξης αυτής τιμωρείται με τις περιπτώσεις διατάξεις του Ποινικού Κώδικα. Ο άδικος χαρακτήρας της πράξης δεν υφίσταται εάν οι, κατά τα παραπάνω, πράκτορες συναίνεσαν στη σύναψη των συμβάσεων αυτών.

Άρθρο 4

1. Η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων, όπως περιγράφεται στο άρθρο 1 του νόμου αυτού, μπορεί να ασκηθεί μόνο από:

α) τράπεζες, που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και

β) ανώνυμες Εταιρείες, με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.

2. Για τη σύσταση των ανωνύμων Εταιρειών του εδαφίου β' της προηγούμενης παραγράφου του παρόντος άρθρου, απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Όμοια άδεια απαιτείται και για τη μετατροπή υφιστάμενης Εταιρείας σε Ανώνυμη Εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων, όπως και για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών Εταιρειών του αυτού σκοπού.

Με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος καθορίζονται τα κριτήρια και οι προϋποθέσεις για την παροχή της άδειας της διάταξης αυτής.

3. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων Εταιρειών του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών Εταιρειών. Η καταβολή του παραπάνω κεφαλαίου απαιτείται και για τη χορήγηση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών Εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων.

4. Το κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά.

Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η κάλυψη μέχρι του ημίσεως του μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά σε είδος, εφ' όσον αυτό θα χρησιμοποιηθεί από την ίδια την εταιρεία για την κάλυψη των αναγκών της.

5. Οι μετοχές των ανωνύμων εταιρειών του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε νομική αιτία, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος είναι άκυρη, εάν με τη μεταβίβαση ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου. Ο έλεγχος των Εταιρειών αυτών διεξάγεται από μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών.

Άρθρο 5

1. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις Εταιρείες του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του προηγούμενου άρθρου 4 και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία.

2. Με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος καθορίζονται συναλεσιτές φερεγγότητας, ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων, που είναι υποχρεωτικοί για τις Εταιρείες του άρθρου 4 του παρόντος νόμου.

3. Σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του νόμου αυτού, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες Εταιρείες μέτρα, εφαρμοζόμενων αναλόγως και των σχετικών διατάξεων του νόμου για τον έλεγχο και την εποπτεία των τραπεζών.

Άρθρο 6

1. Το αντικείμενο των συμβάσεων του άρθρου 1 του νόμου αυτού, καθώς και των παρεπόμενων αυτών συμφώνων, ασκούμενο από Εταιρείες της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του παρόντος νόμου, υπάγεται στις διατάξεις του ν. 1642/1986 για την επιβολή του φόρου προστιθέμενης αξίας.

2. Ως φορολογητέα αξία για τον υπολογισμό του φόρου της προηγούμενης παραγράφου λαμβάνονται υπόψη τα πάσης φύσεως ακαθάριστα έσοδα των φορέων της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του νόμου αυτού, που προκύπτουν από τη δραστηριότητα του άρθρου 1 του ίδιου νόμου, χωρίς καμία έκπτωση, με εξαίρεση το φόρο του παρόντος άρθρου, τα οποία υπόκεινται στον εκάστοτε σε ισχύ συντελεστή του πίνακα Β' του Παραρτήματος II του άρθρου 67 του ν. 1642/1986.

3. Για τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος κερδών των φορέων του άρθρου 4 του νόμου αυτού, επιτρέπεται να ενεργείται έκπτωση έως 3% επί του συνόλου των ετήσιων ακαθάριστων εσόδων του, που προέρχονται από τη δραστηριότητα του άρθρου 1 του νόμου αυτού, για την κάλυψη του κινδύνου από τη δραστηριότητα αυτή.

Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό, το ύψος του οποίου δεν μπορεί να υπερβεί το ήμισυ του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου των φορέων του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του νόμου αυτού ή το τέταρτο του καταβεβλημένου μετοχικού

κεφαλαίου των φορέων του εδαφίου α' της ίδιας παραγράφου.

Άρθρο 7

Λεπτομέρειες της εφαρμογής του παρόντος νόμου ρυθμίζονται με κοινές αποφάσεις των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Οικονομικών και Εμπορίου.

Άρθρο 8

Τροποποίηση του ν. 1642/1986.

Το εδάφιο στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 18 του ν. 1642/1986 αντικαθίσταται ως εξής:

«στ. οι εργασίες, στις οποίες περιλαμβάνεται και η διαπραγμάτευση, που αφορούν καταθέσεις, τρεχούμενους λογαριασμούς, πληρωμές, μεταφορές, καταθέσεων και εμβάσματα, απαιτήσεις, πιστωτικούς τίτλους, επιταγές και λοιπά αξιόγραφα, με εξαίρεση την εισπραξη απαιτήσεων τρίτων, καθώς και τις εργασίες που αφορούν την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων που ενεργείται από τις επιχειρήσεις που ασχολούνται με τις εργασίες αυτές».

Άρθρο 9

Η ισχύς των διατάξεων του νόμου αυτού αρχίζει από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Παραγγέλλομε τη δημοσίευσή του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και την εκτέλεσή του ως νόμου του Κράτους.

Αθήνα, 8 Νοεμβρίου 1990

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Γ. ΚΑΡΑΜΑΝΛΗΣ
Ο ΥΠΟΥΡΓΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΙΩΑΝ. ΠΑΛΑΙΟΚΡΑΣΣΑΣ

Ο ΑΝΑΓΛΩΡΩΤΗΣ ΥΠΟΥΡΓΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΕΘΝ. ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ
Ο ΑΝΑΓΛΩΡΩΤΗΣ ΥΠΟΥΡΓΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ
ΣΩΤ. ΧΑΤΖΗΓΑΚΗΣ

Θεωρήθηκε και τέθηκε η Μεγάλη Σφραγίδα του Κράτους.

Αθήνα, 9 Νοεμβρίου 1990

Ο ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗΣ ΥΠΟΥΡΓΟΣ
ΑΘΑΝ. ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΡΑΞΕΙΣ ΥΠΟΥΡΓΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

(2)

Πράξη 124 της 7 Νοεμβρίου 1990

Ανάκληση της αριθ. 21/19.2.1988 πράξης του Υπουργικού Συμβουλίου «Παραχώρηση τμήματος του Β.Κ. 934 δημοσίου κτήματος, (αρμοδιότητας Οικον. Εφορίας Πατρών), στον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Γλικού».

ΤΟ ΥΠΟΥΡΓΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Έχοντας υπόψη:

1. Τις διατάξεις του άρθρου 5 του Α.Ν. 1331/1949, σύμφωνα με τις οποίες με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, είναι δυνατόν να παραχωρηθούν κατά κυριότητα, δωρεάν ή με τίμημα ακίνητα του Δημοσίου σε Ιδρύματα, Οργανισμούς ή Σωματεία Κοινής Ωφελείας, για την εκπλήρωση των ειδικών σκοπών των.

2. Την αριθ. 21/19.2.88 πράξη του, που εκδόθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 5 του Α.Ν. 1331/1949 και με την οποία εγκρίθηκε η δωρεάν και κατά πλήρες δικαίωμα κυριότητας, νομής και κατοχής παραχώρηση τμήματος του ΒΚ 934 δημοσίου ακινήτου Πατρών, έκτασης 21.000 τ.μ., στον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Γλικού, με σκοπό την αποθήκευση υλικών και τροχοφόρων οχημάτων του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και Ν.Π.Ι.Δ., που εκποιούνται από τον ΟΔΔΥ.

3. Το αριθ. 47436/4.5.88 πωλητήριο του Υπουργείου Οικονομικών, με το οποίο παραχωρήθηκε στον ΟΔΔΥ το πιο πάνω ακίνητο του Δημοσίου.

4. Το αριθ. 21098/15.12.88 έγγραφο του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Γλικού, με το οποίο γνωστοποιήθηκε απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του, που ελήφθη στην αριθ. 1621/30.11.88 συνεδρίασή του, σύμφωνα με την οποία το ΒΚ 934 δημόσιο κτήμα είναι ακατάλληλο για το σκοπό που παραχωρήθηκε λόγω θέσεως και διαμορφώσεως του εδάφους.

5. Την αριθ. Α. 683/204/14.3.89 απόφαση της Νομάρχου Λαχιάς

με την οποία ανακλήθηκε προηγούμενη αριθ. 20517/1926/4.12.87 απόφαση για την παραχώρηση του ΒΚ 934 δημοσίου ακινήτου στον Οργανισμό Διαχειρήσεως Δημοσίου Γλυκού.

6. Την αριθ. 1053114/4448/A 0010/19.10.1990 εισήγηση του Υπουργού Οικονομικών, αποφασίζει:

Την ανάκληση της αριθ. 21/19.2.1988 πράξης του, με την οποία είχε παραχωρηθεί δωρεάν και κατά κυριότητα στον Οργανισμό Διαχειρήσεως Δημοσίου Γλυκού (ΟΔΔΥ) τμήμα του ΒΚ 934 δημοσίου κτήματος (αρμοδιότητας ΔΟΥ Β' Πατρών), εμβαδού 21.000 τ.μ.

Η πράξη αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Πρόεδρος

Οι Αντιπρόεδροι

Τα μέλη

Ακριβές αντίγραφο
Ο Γραμματέας του Υπουργικού Συμβουλίου
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΒΟΛΟΥΔΑΚΗΣ

Πράξη 126 της 7 Νοεμβρίου 1990

(3)

Παραχώρηση δημόσιας δασικής έκτασης στη θέση «Γκονέτσα» περιοχής Μαρκοπούλου Μεσογαίας, στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού, για την κατασκευή σκοπευτηρίου.

ΤΟ ΥΠΟΥΡΓΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Έχοντας υπόψη:

1. Τις διατάξεις των άρθρων: α) 45 παρ. 3 και 4 του Ν. 998/79 «Περί προστασίας των δασών και των δασικών εν γένει εκτάσεων της χώρας» και β) 13 παρ. 2B του Ν. 1734/87 «Βοσκότοποι και ρύθμιση ζητημάτων σχετικών με κτηνοτροφική αποκατάσταση και με άλλες παραχωρήσεις, καθώς και θεμάτων που αφορούν δασικές εκτάσεις».

2. Το αριθ. 6652/7.3.89 έγγραφο της Γενικής Γραμματείας Αθλητισμού, με το οποίο ζητήθηκε από το Υπουργείο Γεωργίας η παραχώρηση δημόσιας δασικής έκτασης, στην περιοχή Μαρκοπούλου Μεσογαίας για την κατασκευή σκοπευτηρίου.

3. Το αριθ. 644/22.3.1990 έγγραφο του Υπουργείου Γεωργίας (Δ/ση Προστασίας Δασών και ΔΠ), με το οποίο προτείνεται η παραχώρηση της έκτασης στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού.

4. Την αριθ. 33/15.3.90 πράξη του Νομαρχιακού Συμβουλίου Ανατολικής Αττικής, με την οποία αποφασίστηκε, ομόφωνα, η παραχώρηση έκτασης 306,708 στρεμμάτων στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού.

5. Τα λοιπά στοιχεία του φακέλλου καθώς και τη μελέτη επιπτώσεων και αποκατάστασης του οικολογικού περιβάλλοντος από την κατασκευή του σκοπευτηρίου.

6. Την αριθ. 86326/5869/15.10.90 πρόταση του Αναπληρωτή Υπουργού Γεωργίας, αποφασίζει:

1. Την παραχώρηση, κατά χρήση, στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού δημόσιας δασικής έκτασης εμβαδού 30,708 στρεμμάτων στη θέση «Γκονέτσα» μεταξύ των κορυφογραμμών Στρογγύλι - Στρογγυλοπούλα, που βρίσκεται στα όρια των Δήμων Μαρκοπούλου και Κορωπίου, όπως ειδικότερα εμφανίζεται με τα στοιχεία Α Κ Μ Λ Β Π Ρ Σ Τ Ε Α, σε απόσπασμα Χάρτου με κλίμακα: 1:5000, θεωρημένο από τη Δ/ση Μελετών Τεχνικών Έργων της Γενικής Γραμματείας Αθλητισμού.

2. Η παραχώρηση τελεί στο διηνεκές υπό τους παρακάτω όρους και προϋποθέσεις:

α. η παραχώρηση γίνεται αποκλειστικά για την κατασκευή σκοπευτηρίου και διαρκεί για όσο χρόνο υφίσταται ο σκοπός για τον οποίο γίνεται. Σε περίπτωση που εκλείψει ο σκοπός αυτοδικαίως και χωρίς διατυπώσεις η έκταση θα επανέλθει στη διοίκηση και διαχείριση του Υπουργείου Γεωργίας.

β. η διαμόρφωση των χώρων και η εκγείρωση της δασικής βλάστησης θα περιοριστεί στους χώρους που, βάσει της υποβληθείσας μελέτης, προβλέπεται δημιουργία εγκαταστάσεων.

γ. κατά την κατασκευή του έργου, θα τηρηθούν επακριβώς οι προτάσεις της μελέτης που έχει συνταχθεί και θα εκτελεστούν όλα τα έργα και οι εργασίες για βελτίωση, συντήρηση και επαύξηση του πρασίνου, ώστε, τελικά, να μην αλλοιωθεί το φυσικό περιβάλλον στην περιοχή.

δ. σε περίπτωση περιφραξής της παραχωρούμενης έκτασης, θα περιληφθούν στην περιφραξή, για αποτελεσματικότερη προστασία και τα μικροκτήματα δημοσίων δασικών εκτάσεων, που παρεμβάλλονται μεταξύ γεωργικών εκτάσεων και της παραχωρούμενης έκτασης.

ε. το Υπουργείο Γεωργίας δεν έχει καμία ευθύνη έναντι της παραχωρησιούχου για τυχόν εκκίνηση τρίτου, εν μέρει ή εν όλω, επί της παραχωρημένης δημόσιας δασικής έκτασης.

στ. η μη συμμόρφωση με τους όρους αυτούς και η μη εφαρμογή των μέτρων συνιστούν λόγο υποχρεωτικής ανάκλησης της παραχώρησης.

ζ. Η παρακολούθηση της τήρησης και της εφαρμογής των όρων και των υποχρεώσεων αυτής της απόφασης ανατίθεται στον εκάστοτε Δασάρχη της περιοχής.

Η πράξη αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Πρόεδρος

Οι Αντιπρόεδροι

Τα μέλη

Ακριβές αντίγραφο
Ο Γραμματέας του Υπουργικού Συμβουλίου
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΒΟΛΟΥΔΑΚΗΣ

Πράξη 127 της 7 Νοεμβρίου 1990

(4)

Εφαρμογή ειδικού τιμολογίου κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας με μειωμένη τιμή στο προσωπικό και στους συνταξιούχους της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού.

ΤΟ ΥΠΟΥΡΓΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Έχοντας υπόψη:

1. Τις διατάξεις του άρθρου 64 του ν. 1892/90 «Για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη και άλλες διατάξεις».

2. Την από 5.11.1990 κοινή πρόταση του Υπουργού Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας και του Αναπληρωτή Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, αποφασίζει:

1. Τον καθορισμό ανωτάτου ορίου κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας για τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού, μέχρι του οποίου θα ισχύει ειδικό μειωμένο τιμολόγιο προσωπικού (ΓΠ), ως εξής:

α. Στους Νομούς της Μακεδονίας και Θράκης, καθώς και στους Νομούς Αρκαδίας, Ευρυτανίας, Τρικάλων, Καρδίτσας, Λαρίσας και Ιωαννίνων 18.000 ΚWH ετησίως (καταναλώσεις 12 μηνών).

β. Στους Νομούς Κεφαλληνίας, Ζακύνθου, Ηρακλείου, Κυκλάδων, Λασιθίου, Μεσσηνίας, Δωδεκανήσου, Λευκάδας, Ρεθύμνου, Σάμου, Χανίων και Χίου 12.000 ΚWH ετησίως (καταναλώσεις 12 μηνών).

γ. Στους υπολοίπους Νομούς της Χώρας 13.500 ΚWH ετησίως (καταναλώσεις 12 μηνών).

2. Ορίζει ότι με το ειδικό μειωμένο τιμολόγιο προσωπικού (ΓΠ), όπως έχει διαμορφωθεί με την απόφαση 219/80 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΔΕΗ, θα τιμολογούνται οι καταναλώσεις μέχρι των ανωτέρων ορίων που αναφέρονται στις προηγούμενες παραγράφους. Οι μεγαλύτερες από τα καθοριζόμενα κατά γεωγραφική περίπτωση όρια καταναλώσεις θα τιμολογούνται σύμφωνα προς τα τιμολόγια που ισχύουν για τους καταναλωτές οικιακής χρήσεως.

3. Εξουσιοδοτεί την Διοίκηση της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού για την εφαρμογή της πράξης αυτής.

Η πράξη αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Πρόεδρος

Οι Αντιπρόεδροι

Τα μέλη

Ακριβές αντίγραφο
Ο Γραμματέας του Υπουργικού Συμβουλίου
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΒΟΛΟΥΔΑΚΗΣ



ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Α Θ Η Ν Α
4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1986

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΦΥΛΛΟΥ
194

ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 1665

Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ
ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Εκδίδουμε τον ακόλουθο νόμο που ψήφισε η Βουλή:

Άρθρο 1.

Έννοια.

1. Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η κατά το άρθρο 2 εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την εκμετάλλευση 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.

2. Αντικείμενα χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και κινητό που αγράφει προηγουμένως η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή.

Άρθρο 2.

Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

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 Τράπεζας της Ελλάδος, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας 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 απαιτείται για τη σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών. Αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής κεφαλαίου ίσου προς το κατά το προηγούμενο εδάφιο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο απαιτείται 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 ελιτιότητα σε μία 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 κατάβολή αυτήν εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες.

5. Οι μετοχές των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ομαστικές.

6. Ελεγκτές των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζονται μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών.

7. Η Τράπεζα της Ελλάδος αρκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες του άρθρου αυτού και μπορεί να ζητά από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία. Σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων αυτού του νόμου η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επιβάλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες μέτρα.

Άρθρο 3.

Διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης.
Μεταβίβαση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων.

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.

2. Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων, ο χρόνος που πέρασε ως τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο χρόνος τη νέα σύμβαση.

3. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν από την πάροδο μισθίας 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 καταβάλει αν κατά το χρόνο σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο.

4. Ο μισθωτής μπορεί να μεταδίδει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο με έγγραφη συναίνεση της εκμισθώτριας εταιρείας.

Άρθρο 4.

Τύπος—Δημοσιότητα. Ενέργεια έναντι τρίτων.

1. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται γράφως.

2. Οι δικαιопραξίες της παρ. 1 καταχωρίζονται 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 καταχώριση αυτήν τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιμετωπίζονται κατά παντός τρίτου και τρίτοι δεν μπορούν έως τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν με οποιοδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο 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 τεκτική χρημικτησία, 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 εταιρεία του άρθρου 2 έχει δικαίωμα, χωρίς κανέναν περιορισμό, να αναλάβει το πράγμα.

Άρθρο 5.

Ασφαλιστικές ρήτρες. Ασφάλιση.

1. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή επιτρέπεται η συνολολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος, ή συνδυασμού των παραπάνω. Η ρήτρα αξίας συναλλάγματος επιτρέπεται, μόνο αν η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει αναλάβει για τα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της συγκεκριμένης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρέωση σε συναλλάγμα.

2. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά του κινδύνου 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 τούτου.

Άρθρο 6.

Φορολογικές απελλαγές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις.

1. Εκτός από το φόρο εισοδήματος και το φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιοδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημόσιου δικαίου και γενικών τρίτων, είτε κατά ειδικό νόμο είτε κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα:

α) Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέρχονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρείες, είτε κατά κυριότητα είτε κατά κατοχή, κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα. Η εισαγωγή των κινήτων τα οποία αφορά το εδάφιο αυτό υπάγεται στο Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

β) Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζονται οι κατά το άρθρο 2 εταιρείες.

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 εταιρείες και τα παραστατικά εισπραχής τους.

ε) Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στο μισθωτή.

2. Τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων ενόρκων 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 έγγραφης προσημείωσης ή σύστασης υποθήκης ή ενέχυρου για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιρειών αυτού του νόμου από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και από συμβάσεις της παραγράφου β, καθώς επίσης και εξάλειψης των εαρών αυτών, εφαρμόζεται η διάταξη του εδαφίου γ' της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4171/1961 (ΦΕΚ 93). Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιρειών 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 εταιρείες αυτού του νόμου για την εκπλήρωση υποχρεώσεων του από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του και εκπίπτουν από τα καθαρίσιμα έσοδά του.

5. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης 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.

6. Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς εταιρείες αυτού του νόμου από ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες ή πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό ή από ξένους προμηθευτές, καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των τελευταίων και των εταιρειών αυτού του νόμου, τα παραπάνω σύμφωνα, η εξόφληση των δανείων ή πιστώσεων και των σχετικών τόκων, προμηθειών και λοιπών επιβαρύνσεων, όπως και η καταβολή των μισθωμάτων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά, κράτηση, δικαίωμα ή γενικότερα επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικού προσώπου δημόσιου δικαίου και τρίτων, ανεξάρτητα αν οι συμβάσεις αυτές συνάπτονται στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

7. Για τις υποχρεώσεις από δάνεια ή πιστώσεις της παραγράφου β, καθώς και για τα μισθώματα που οφείλουν σε συναλλάγμα οι κατά το άρθρο 2 εταιρείες από συμβάσεις με 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 κερδών των εταιρειών αυτού του νόμου επιτρέπεται να ενεργείται για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων τους έκπτωση έως 2% 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.

9. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα να ενεργούν φορολογητές 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. 1262/1982 παραγωγικής επένδυσης για να καθορισθεί 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, εκτιμιάζεται κατά το άρθρο 5 παρ. 3 του ν. 1262/1982, εφ' όσον έχει εγκατασταθεί μισθωμένος εξοπλισμός αξίας ίσης προς το ποσό που θα έπρεπε να έχει δαπανηθεί αν ο εξοπλισμός είχε χρηματοδοτηθεί με τραπεζικό δάνειο.

Άρθρο 7.

Προεδρικά διατάγματα.

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 να εμφανίζουν στις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις στοιχεία σχετικά προς τις χρηματοδοτικές μισθώσεις.

Άρθρο 8.

Έναρξη ισχύος.

Η ισχύς του νόμου αυτού αρχίζει από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Παραγγέλλομε τη δημοσίευση του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και την εκτέλεσή του ως νόμου του Κράτους.

Αθήνα, 19 Νοεμβρίου 1986

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ
ΧΡΗΣΤΟΣ ΑΝΤ. ΣΑΡΤΖΕΤΑΚΗΣ

ΟΙ ΥΠΟΥΡΓΟΙ

ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΩΣΤΑΣ ΣΗΜΙΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ ΚΑΚΑΛΑΜΑΝΗΣ	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΤΣΟΒΟΛΑΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΒΑΣΙΛΗΣ ΣΑΡΑΝΤΙΤΗΣ
--	--

Θεωρήθηκε και τέθηκε η Μεγάλη Σφραγίδα του Κράτους.

Αθήνα, 27 Νοεμβρίου 1986

Ο ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗΣ ΥΠΟΥΡΓΟΣ
ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ ΚΑΚΑΛΑΜΑΝΗΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ

Καραθανάσης Α. Γεώργιος: «Αξιολόγηση επενδύσεων χρηματοδοτήσεις και Χρηματιστηριακές αγορές» τόμος Α'-Β'-Γ' Αθήνα 1994

Θωμαδάκης Σταύρος
και Ξανθάκης Μανόλης: «Αγορές χρήματος και κεφαλαίου». Σάκκουλας Αθήνα 1990

Αθανασόπουλος Φιλίππατος: «Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική Διοικητική». Παπαζήσης

Αποστόλου Σ. Γεωργιάδη: «Νέες μορφές συμβάσεως της σύγχρονης Οικονομίας». Σάκκουλα Αθήνα - Κομοτηνή 1992

Κανελλόπουλος Κ. Χαραλ. «Διοίκηση Μικρομεσαίων επιχειρήσεων και επιχειρηματικότητα».

Ιγνατιάδη Ι. Αριστ. «Θεωρητικά και εφαρμοσμένη λογιστική εταιρικών επιχειρήσεων». Θεσσαλονίκη 1976

Καφούσης Ν. Γεωργίου. «Η Λογιστική των εμπορικών εταιρειών» Σάκκουλα Αθήνα - Κομοτηνή 1989

Joel G. Siegel, Ph.D., CPA

Jaek K. Skim, Ph.D.

«Οικονομικό Management» επιχειρηματική Βιβλιοθήκη.

Ζαφειρόπουλος Γεώργιος «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων»

Κώστας Χριστόπουλος Ph.d. «Αξιολόγηση επενδύσεων» Αθήνα 1993.

Δεμίρης Κλ. Χαράλαμπου «Χρηματοδοτήσεις» (θεωρία και πράξη)

Περιοδικά - Εφημερίδες - Εγκυκλοπαίδειες

Οικονομικός Ταχυδρόμος

Επιλογή, Ιανουάριο 1996

Ναυτεμπορική

Πάπυρος Larouse Britannica

Express

Το Βήμα της Κυριακής

Σημειώσεις από Εθνική Τράπεζα