

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ (Σ.Δ.Ο.)

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΕΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ***



**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΩΝ: ΠΑΓΙΑΤΗ ΜΑΡΙΑ
ΧΡΥΣΑΝΘΟΠΟΥΛΟΥ ΙΟΥΛΙΑ**

ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΛΕΥΤΑΚΗ ΜΑΡΙΑ

ΠΑΤΡΑ, 2007

ΠΕΡΙΛΗΨΗ**6****ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... 9**

ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	10
ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	12
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (Α.Ε.)	12
Προϋποθέσεις Ίδρυσης:.....	12
ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	13
Βασικά Χαρακτηριστικά:.....	14
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ (Ε.Π.Ε.)	14
Προϋποθέσεις Ίδρυσης:.....	14
ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	15
Βασικά Χαρακτηριστικά:	16
ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	16
Προϋποθέσεις Ίδρυσης:.....	16
ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	17
Βασικά Χαρακτηριστικά:	17
ΟΜΟΡΡΥΘΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	18
Προϋποθέσεις Ίδρυσης:.....	18
Βασικά Χαρακτηριστικά:	18
ΣΥΣΤΑΣΗ ΟΜΟΡΡΥΘΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ:	19

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο**ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ..... 21**

1.1 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ):	21
1.1.1 Γενικά:	21
1.1.2 Είδη Δανεισμού Για Κάλυψη Των Βασικών Λειτουργικών Αναγκών Μιας Επιχείρησης:.....	22
1.1.3 Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός-Ενέγγυες Πιστώσεις:.....	27
1.1.4 Ενέγγυες Πιστώσεις ή Πίστωση Έναντι Φορτωτικών Εγγράφων:.....	28
1.1.5 Τρόπος Προσδιορισμού του Επιτοκίου Δανεισμού:.....	30
Εφαρμογή: Υπολογισμός του πραγματικού ετήσιου επιτοκίου	33
δανεισμού	33
1.1.6 Δυνατοί Τρόποι Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης:	34
1.1.7 Σημαντικοί Εμπορικοί Ορισμοί:	35
1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΞΑΣΦΑΛΙΖΟΜΕΝΗ ΜΕ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ Ή ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)	37
1.2.1 Γενικά:	37
1.2.2 Κύριες Λειτουργίες Του Factoring:.....	39
1.2.3 Ποία Προϊόντα Επιδέχονται Factoring:	39
1.2.4 Πότε Μια Επιχείρηση Θα Μπορούσε Να Χρησιμοποιήσει Factoring:	40
1.2.4 Ειδικές Κατηγορίες Factoring:	41
1.2.5 Διεθνείς Σύνδεσμοι Factoring:	41
1.2.6 Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα του Factoring:	42
1.2.7 Το Factoring στην Ελλάδα:.....	47
1.2.8 Όροι Για Την Ίδρυση Εταιρειών Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων:.....	48
1.2.9 Εταιρείες Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων Που Λειτουργούν Στην Ελληνική Αγορά:	50
1.2.10 Η Οργάνωση Και Στελέχωση Μιας Εταιρείας Factoring:	51
1.2.11 FORFAITING:	53
1.2.11.1 Γενικά:	53

1.2.11.2 Forfaiting και Κρατικοί Φορείς Χρηματοδότησης και Ασφάλισης Εξαγωγών (Ο.Α.Ε.Π.):...	54
1.2.11.3 Forfaiting και Διεθνές Factoring:	55
1.2.12 Προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος factoring στην Ελλάδα και προοπτικές του:	56
1.2.13 Συμπεράσματα:	59
1.2.14 Εφαρμογή: κόστος πρακτόρευσης πελατών μετά χρηματοδότησης.....	61
1.2.15 Εταιρείες Factoring:.....	63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ 65

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING):.....	65
2.1 Γενικά:.....	65
2.2 Ορισμοί και Κατηγορίες Μισθώσεων (LEASING):	67
2.3 Λειτουργική Μίσθωση:	67
2.4 Χρηματοδοτική Μίσθωση:	69
2.5 Ειδικές Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:	69
2.6 Εξελίξεις Στην Παγκόσμια Αγορά Leasing :	73
2.7 Δείκτης Διείσδυσης του Leasing:.....	74
2.8 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για το μισθωτή-εκμισθωτή: .	75
2.9 Η Χρηματοδοτική Μίσθωση στην Ελλάδα:	80
2.10 Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Που Λειτουργούν Στην Ελληνική Αγορά:	81
2.11 Χρηματοδοτική Μίσθωση και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:	82
2.12 Διαδικασία Αξιολόγησης-Έγκρισης Αιτήματος για Σύναψη Συμβολαίου Μίσθωσης-Υποχρεώσεις των Συμβαλλόμενων:	84
2.13 Υποχρεώσεις των συμβαλλομένων:	86
2.14 Καταγγελία Της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:.....	88
2.15 Επιδοτήσεις του Κλάδου Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στην Ελλάδα και Προοπτικές του:	90
2.16 Συμπεράσματα:	95

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο 99

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ 99

Γενικά:.....	99
3.1 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	100
3.1.1 Η Ελληνική Τραπεζική Αγορά:.....	100
3.1.2 Διάρθρωση τραπεζικού συστήματος:	101
3.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ:	107
3.2.2 Κατηγορίες Δανείων:.....	108
3.2.3 Μηχανισμοί Έγκαιρης Αναγνώρισης Προβληματικών Δανείων:	108
3.3 ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ:	109
3.3.2 Εξέταση-Αξιολόγηση Του Αιτήματος Και Λήψη Απόφασης:.....	110
3.3.4 Επικουρικά Κριτήρια.....	114
A. Εξασφαλίσεις	114
B. Πρόσθετες Αποδόσεις Λόγω Ωφέλειας Από Τη Συνεργασία	115
3.3.5 Τοποθέτηση Πελάτη σε Κατηγορία Κινδύνου – Λήψη Πιστοδοτικής Απόφασης:	116
3.3.6 Διαδικασίες Εκτέλεσης της Πιστοδότησης.....	118
3.3.6 Παρακολούθηση Πιστοδοτήσεων:.....	120
3.3.7 Κόστος Δανεισμού και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:.....	123
3.4 ΕΙΔΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ:	124
3.4.2 Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων:	127

3.4.3 Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη:	128
3.4.4 Κεφάλαια Αμοιβαίας Εγγύησης (mutual guarantee funds):	129
3.4.5 Παρεχόμενες υπηρεσίες:	131
3.4.6 Ποσοστό Κάλυψης δανείων – Κριτήρια αξιολόγησης – Εξασφαλίσεις:\	132
3.4.7 Εποπτεία:	133
3.4.8 ΕΑΕ και Τράπεζες:	134
3.4.9 Οι Εταιρείες Αμοιβαίων Εγγυήσεων στην Ελλάδα:	135
3.4.10 Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ):	136

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο..... 141

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ:..... 141

4.1 ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΚΟ Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	142
(VENTURE CAPITAL)	142
4.1.2 Ορισμός:	143
4.1.3 Διεθνείς Εξελίξεις του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:	145
4.1.4 Κατηγορίες Επενδύσεων του Καινοτομικού Κεφαλαίου:	145
4.1.5 Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις Και Καινοτομικά Κεφαλαία:	146
4.1.6 Εταιρείες Καινοτομικού ή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:	149
4.1.7 Κύριοι Παράγοντες για την Ανάπτυξη των Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:	150
4.1.8 Μέγεθος και Τρόπος Διοίκησης των Εταιρειών Καινοτομικού Κεφαλαίου:	151
4.1.9 Φάσεις Εξέλιξης μιας Επιχείρησης:	151
4.1.10 Χρηματοδότηση των Πρώτων Φάσεων Ανάπτυξης μιας Επιχείρησης:	153
4.1.11 Αναζήτηση Επενδυτικών Προτάσεων και Διαδικασία Επιλογής Αυτών από τις Εταιρείες Καινοτομικού Κεφαλαίου:	155
4.1.12 Ο Επιχειρηματίας ή η Επιχειρηματική Ομάδα (entrepreneurial team):	156
4.1.13 Το Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan):	157
4.1.13.1 Γενικά:	157
4.1.13.2 Δομή Επιχειρηματικού Σχεδίου:	161
4.1.13.3 Δομή Επιχειρηματικού Σχεδίου	164
4.1.14 Αξιολόγηση Επιχειρηματικών Σχεδίων από την Εταιρεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων:	165
4.1.15 Κριτήρια Επιλογής Επενδύσεων:	167
4.2 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	168
4.2.1 Γενικά:	168
4.2.2 Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας:	174
4.2.3 Επιχειρησιακά Δίκτυα Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (Clustering):	175
4.2.3.1 Στόχος του προγράμματος:	175
4.2.3.2 Δικαιούχοι της ενίσχυσης	176
4.2.4 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας :	176
4.2.5 Φορολογικές ρυθμίσεις:	182
4.2.5.1 Φορολογικές απαλλαγές:	182
4.2.5.2 Φορολογικά κίνητρα:	183
4.2.6 Οργανισμός Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας:	184
4.2.7 Συμπεράσματα – Προοπτικές:	185

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο..... 190

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΚΤΥΑ.....	190
Γενικά:	190
5.1 ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΙΑ (FRANCHISE):.....	192
5.1.1 Γενικά:	192
5.1.2 Ορισμοί:	194
5.1.3 Τύποι Δικαιοχρησίας:	197

5.1.4 Μορφές Δικαιοχρησίας:	198
5.1.5 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Δικαιοχρησίας:.....	198
5.1.5.1 Πλεονεκτήματα για το δικαιοπάροχο:	199
5.1.5.2 Πλεονεκτήματα για το Δικαιοδόχο:.....	201
5.1.5.3 Μειονεκτήματα για τον Δικαιοπάροχο:	204
5.1.5.4 Μειονεκτήματα για τον Δικαιοδόχο:	205
5.1.6 Τεκμηριωμένο Επιχειρηματικό Σύστημα:	207
5.1.7 Ο Ρόλος Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος Στη Χρηματοδότηση Του Franchising:	208
5.1.7.2 Χρηματοδότηση και Δικαιοδόχος:.....	209
5.1.8 Κοινοτικά Προγράμματα:	212
5.1.9. Κριτήρια Αξιολόγησης για τη Χρηματοδότηση ενός Δικτύου franchising:	213
5.1.10 Εξέλιξη του franchising στην Ελλάδα και προοπτικές του:.....	215

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο..... 220

ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ :..... 220

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ:..... 220

6.1.2 Βασικές προϋποθέσεις για εισαγωγή Μετοχών εταιρείας στην Κύρια Αγορά:	222
6.1.3 Βασικές Προϋποθέσεις για Εισαγωγή Μετοχών Εταιρείας στην Παράλληλη Αγορά:	223
6.1.4 Βασικές Προϋποθέσεις για εισαγωγή Μετοχών Εταιρείας στη νέα Χρηματιστηριακή Αγορά:.....	224
6.1.5 Βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής οικονομικών δανείων στο Χ.Α.:	226
6.1.7. Ευθύνη κύριου αναδόχου:.....	231
6.1.8 Περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου:	233
6.1.9 Εταιρικές πράξεις:	234
6.1.10 Πλεονέκτημα και Μειονεκτήματα για τις εταιρείες από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών:.....	237

ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....250

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....258

ΠΕΡΙΛΗΨΗ:

Οι θεματικές ενότητες στις οποίες κατατάσσονται τα κεφάλαια που ακολουθούν επιχειρούν να απαντήσουν στη μόνιμη ερώτηση που χρόνια διατυπώνεται από κάθε επιχείρηση, **ποιες είναι οι κατάλληλες πηγές χρηματοδότησης που μπορεί μια επιχείρηση να ενεργοποιήσει κατά την πρώτη φάση ανάπτυξης της οικονομικής της ζωής;**

Θεωρούμε σκόπιμο στην εισαγωγή να γίνει αναφορά στη «**Σύσταση Εταιρειών**», ενώ επεξηγούνται τα είδη των επιχειρήσεων σύμφωνα με τα ειδικά χαρακτηριστικά τους (Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ο.Ε., Ε.Τ.Ε.) και οι τρόποι ίδρυσης καθώς και οι φορείς που εμπλέκονται σε αυτή τη διαδικασία, λ.χ. ΔΟΥ, Επιμελητήριο, Δικηγορικός Σύλλογος, Συμβολαιογράφος, Εθνική Τράπεζα κτ.λ..

Αφού ολοκληρώσαμε την αναφορά στις διαδικασίες ίδρυσης επιχειρήσεων, θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης κατατάσσοντας αυτές στα παρακάτω κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται η **βραχυπρόθεσμη χρηματοδοτική πολιτική** της επιχείρησης, η οποία αποτελείται από την **βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (τραπεζικός δανεισμός)** και από τη **χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις ή πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)**. Μέσα από την ανάλυση γίνεται αντιληπτό ότι μια υγιής, κερδοφόρος επιχείρηση με σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση καταρχάς δε θα συνάψει συμφωνία με εταιρεία Factoring που θα αποβλέπει μόνο σε χρηματοδότηση μέσω προκαταβολών, καθόσον μπορεί αυτό να το κάνει με χαμηλότερο κόστος, μέσω του τραπεζικού κυκλώματος. Μπορεί πιθανόν να προχωρήσει σε συμφωνία με μια εταιρεία Factoring για χορήγηση δανείου χωρίς κατάθεση εγγύησης παρά μόνο έναντι μελλοντικών απαιτήσεων που θα

δημιουργηθούν από μελλοντικές πωλήσεις, επειδή καμία τράπεζα δε θα χορηγούσε ένα δάνειο χωρίς να υπάρχει ενέχυρο ή υποθήκη.

Το δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζει την **μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση** (εξόφληση σε 1-5 χρόνια) μιας μικρής ή μεσαίας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω για ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεών της. Ένας συνήθης τρόπος μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η **μίσθωση (Leasing)**.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση της **μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης** (για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 3 ετών), αναλύεται η λειτουργία των **χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων** και το **πλαίσιο-διαδικασία χορήγησης δανείου**. Στη συνέχεια αναφέρονται **οι Χρηματοδοτικοί φορείς** της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως τα ειδικά χρηματοδοτικά όργανα αυτής δηλ., Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα επενδύσεων και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναπτύσσεται το **Καινοτομικό ή Επιχειρηματικό Κεφάλαιο (Venture Capital)**, δηλαδή μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε καινοτόμες ή νέες επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρίες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν τα στοιχεία του κινδύνου. Αναφέρονται επίσης τα κριτήρια που εφαρμόζουν οι εταιρείες Καινοτομικού Κεφαλαίου για την επιλογή των επενδύσεών τους καθώς και διάφορες επενδυτικές στρατηγικές που αυτές ακολουθούν. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με Πηγές Χρηματοδότησης της Καινοτομίας στην Ελλάδα (ΠΡΑΞΕ, ΕΛΕΥΘΩ, ΗΡΩΝ, ΗΡΩΝ Ι).

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται σε **Επενδύσεις και Δίκτυα, δηλαδή τη Δικαιοχρησία**. Η δικαιοχρησία (franchising) ουσιαστικά αποτελεί σύστημα για την διανομή αγαθών και υπηρεσιών στον τελικό καταναλωτή, όπου ο ιδιοκτήτης που ονομάζεται δικαιοπάροχος (franchisor) ενός κατοχυρωμένου προϊόντος παραχωρεί σε τρίτο επιχειρηματία που ονομάζεται δικαιοδόχος (Franchisee) το δικαίωμα (franchise) να ασκεί

επιχειρηματική δραστηριότητα για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα, με συγκεκριμένους στόχους, σε μια συγκεκριμένη περιοχή χρησιμοποιώντας τα εμπορικά σήματα και τις επωνυμίες, τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τον τρόπο λειτουργίας που έχει αναπτύξει ο δικαιούχος. Σε αντάλλαγμα για το παρεχόμενο δικαίωμα ο δικαιούχος καταβάλλει στον δικαιούχο ένα τίμημα με τη μορφή αμοιβής εισόδου (franchise fee-initial) και περιοδικών προμηθειών (franchise fee-continuing management service fee ή royalties).

Το έκτο κεφάλαιο αναπτύσσει **την πρωτογενή και δευτερογενή αγορά κεφαλαίων περιγράφοντας τον μηχανισμό του Χρηματιστηρίου** μέσα από τον οποίον οι εταιρείες ικανοποιούν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες αντλώντας υγιή χρηματοδότηση. Επίσης περιγράφονται οι απαιτούμενες ενέργειες αλλά και οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή των μετοχών μιας υγιούς εταιρείας στη χρηματιστηριακή αγορά καθώς επίσης και τα πλεονεκτήματα-μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή τους.¹

Τέλος, στον επίλογο γίνεται αναφορά στην αναγκαιότητα χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία όπως αυτή εξελίσσεται. Καταγράφονται όλα τα κίνητρα αλλά και τα αντικίνητρα που χαρακτηρίζουν την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, ενώ αναλύονται τα οικονομικά στοιχεία Επώνυμων Επιχειρήσεων που αναπτύχθηκαν μέσω των χρηματοδοτήσεων (π.χ. Comfusio, Alexi Adrioti Accessories, Γερμανός με είδη κινητής τηλεφωνίας, Microsoft Dynamics NAV, Ιντρακόμ και ΑΒ Βασιλόπουλος).

¹ Σε κάθε κεφάλαιο αναφέρονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της κάθε χρηματοδότησης, η ανάπτυξή τους στην Ελλάδα καθώς και οι φορείς πρόωθησης.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι αλλαγές στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον έχουν επιφέρει και αλλαγές στις συνθήκες που λειτουργούν οι αγορές, οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί παγκόσμια αλλά και σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον επιβάλλεται οι μεν επενδυτές να έχουν ευκρινή και αξιόπιστη ενημέρωση για να μην παρασύρεται το επενδυτικό κοινό σε άστοχες τοποθετήσεις, οι δε ευρωπαϊκές επιτροπές κεφαλαιαγοράς, βάση της ευρωπαϊκής οδηγίας 2003/6 άρθρο 12, να καθιερώσουν ιδιαίτερες πρακτικές για την αποτελεσματικότερη εποπτεία των αγορών.

Αν και το θέμα αφορά όλες τις επιχειρήσεις ανεξαρτήτως μεγέθους ή κλάδου που δραστηριοποιούνται, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που αποτελούν τη ραχοκοκαλιά τόσο της ευρωπαϊκής όσο και της ελληνικής οικονομίας (σύμφωνα με τον κ. Γ. Μακροπουλιώτη, διευθυντή της αντιπροσωπίας της ευρωπαϊκής επιτροπής στην Ελλάδα, στην Ε.Ε. λειτουργούν 19εκάτ. μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν το 99% της παραγωγικής μηχανής και στηρίζονται σε 79εκάτ. εργαζόμενους, ενώ παράγουν το 65% του εισοδήματος.).

Οι ελληνικές επιχειρήσεις παρά την πληθώρα των κινήτρων που τους προσφέρθηκαν μέσω των Κοινοτικών Πλαισίων Στήριξης (την δετία 2001-2006 βρίσκεται σε εξέλιξη το Γ΄ Κ.Π.Σ.), βρίσκονται σε μειονεκτική θέση από πλευράς φορολογίας, απλούστευσης διαδικασιών για την υποβολή επιχειρηματικών προτάσεων, προώθησης των εξαγωγών, απελευθέρωσης των αγορών και γενικά αντιμετωπίζουν το ιδιαίτερα γραφειοκρατικό δημοσιονομικό σύστημα και την ιδιαίτερα εκτεταμένη και έντονη παρουσία του κράτους στην ελληνική οικονομία.

Το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων που εγκρίθηκε στη Λισσαβόνα με στόχο να γίνει η Ε.Ε. « η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης ανά την υφήλιο μέχρι το 2010 » παραμένει κατάλληλο, ενώ παράλληλα, αν και

αργά, υλοποιούνται οι προβλεπόμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιταχύνουν το μακροπρόθεσμο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, θα βελτιώσουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα, αλλά και θα ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στην ενότητα αυτή θα πληροφορηθείτε για τους διαφορετικούς τύπους επιχειρήσεων και τις προϋποθέσεις που πρέπει να έχει ο ενδιαφερόμενος για να ιδρύσει επιχείρηση ενός από αυτούς τους τύπους. Θα πρέπει να σημειωθεί το φιλόδοξο σχέδιο-πρόταση από ΥΠΑΝ και ΥΠΕΣΔΔΑ όπου περιγράφεται η ίδρυση εταιρείας μέσα σε πέντε(5) εργάσιμες μέρες σύμφωνα με τα πρότυπα της Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα υπουργεία Ανάπτυξης και Εσωτερικών Δημόσιας Διοίκησης και Αποκέντρωσης παρουσίασαν σχέδιο απλοποίησης των διαδικασιών ίδρυσης εταιρείας, το οποίο μειώνει τη γραφειοκρατία αλλά και το κόστος σε χρόνο και χρήμα. Η απλοποίηση αυτή θα ωφελήσει άμεσα περίπου 4.000 νέες Ανώνυμες Εταιρείες (Α.Ε.) και Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) το χρόνο 20.000 νέες Ομόρρυθμες Εταιρείες (Ο.Ε.) και Ετερόρρυθμες Εταιρείες (Ε.Ε.) το χρόνο, αλλά και μερικές δεκάδες ατομικές επιχειρήσεις που ιδρύονται κάθε χρόνο.

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε στα είδη των επιχειρήσεων, όπου κάθε τύπος επιχείρησης έχει ειδικά χαρακτηριστικά και η επιλογή του εξυπηρετεί ορισμένη οικονομική σκοπιμότητα. Έτσι μια επιχείρηση μπορεί να είναι:

Ατομική επιχείρηση: η μορφή αυτή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη. Κύριο πλεονέκτημά της είναι η μεγάλη ευελιξία ως προς τις επιχειρηματικές αποφάσεις που αφορούν στο είδος της δραστηριότητας, στην επιλογή των τεχνικών μεθόδων και ως ένα βαθμό, στο μέγεθος της παραγωγής. Τα

πλεονεκτήματα αυτά είναι ουσιώδη, κυρίως για τις μικρές και μέσου μεγέθους αγροτικές, βιοτεχνικές και εμπορικές επιχειρήσεις, στις οποίες η προσωπική επίβλεψη και πρωτοβουλία είναι μεγάλης σημασίας. Όταν όμως το είδος της δραστηριότητας επιβάλλει την ανάπτυξη μεγάλου μεγέθους, τότε η εταιρική μορφή της επιχείρησης είναι συχνά η πιο κατάλληλη.

Εταιρική επιχείρηση: η εταιρική επιχείρηση ανήκει σε δύο ή περισσότερα άτομα, τους εταίρους, που συνδέονται με ειδική σχέση μεταξύ τους, την εταιρική, που καθορίζεται ανάλογα με το είδος της εταιρείας. Βασικές μορφές της εταιρικής επιχείρησης είναι: ομόρρυθμη, ετερόρρυθμη, οι οποίες αποτελούν τις προσωπικές εταιρείες και η ανώνυμη εταιρεία και η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης οι οποίες αποτελούν τις ονομαζόμενες κεφαλαιουχικές εταιρείες. Αναλυτικά:

Στις ομόρρυθμες (Ο.Ε.) όλοι οι εταίροι είναι αλληλέγγυα υπεύθυνοι με όλη τους την περιουσία για την δραστηριότητα και τα χρέη της εταιρείας. Επιπλέον υπόκεινται σε προσωπική κράτηση όταν βρίσκονται σε αδυναμία να εξοφλήσουν τους πιστωτές τους.

Στις ετερόρρυθμες εταιρείες (Ε.Ε.) ένας τουλάχιστον εταίρος(ο ομόρρυθμος) είναι υπεύθυνος με όλη του την περιουσία για τα χρέη της εταιρείας και υπόκειται σε προσωπική κράτηση για τη μη εξόφλησή τους.

Στις ανώνυμες εταιρείες (Α.Ε.), που είναι μετοχικές, κάθε εταίρος (μέτοχος) είναι υπεύθυνος μόνο για το ποσοστό συμμετοχής του, δηλαδή για τον αριθμό των μετοχών τις οποίες διαθέτει. Ο μέτοχος συμμετέχει στην εκλογή της διοίκησης της εταιρείας, στη διαμόρφωση των γενικών αρχών της πολιτικής και στα κέρδη, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που διαθέτει. Στη γενική συνέλευση των μετοχών κάθε μέτοχος διαθέτει τόσους ψήφους όσες είναι οι μετοχές που κατέχει. Στην περίπτωση ζημιών ή πτώχευσης είναι υπεύθυνος μέχρι του ποσού που έχει καταβάλλει για τις μετοχές του, δηλαδή, στη χειρότερη περίπτωση, οι μετοχές του χάνουν τελείως την αξία τους.

Οι εταιρείες περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.) είναι ένας ενδιάμεσος τύπος μεταξύ των προσωπικών εταιρειών (Ο.Ε. και Ε.Ε.) και της ανώνυμης εταιρείας. Το κύριο γνώρισμα των εταιρειών αυτών είναι το μικρό κεφάλαιο που χρειάζεται για τη σύστασή τους και η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων τους μέχρι το ύψος του κατατεθειμένου εταιρικού κεφαλαίου, όπως ακριβώς συμβαίνει και με τις ανώνυμες εταιρείες, σε αντίθεση με τις προσωπικές εταιρείες.

ΧΑΡΑΚΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)

Προϋποθέσεις Ίδρυσης:

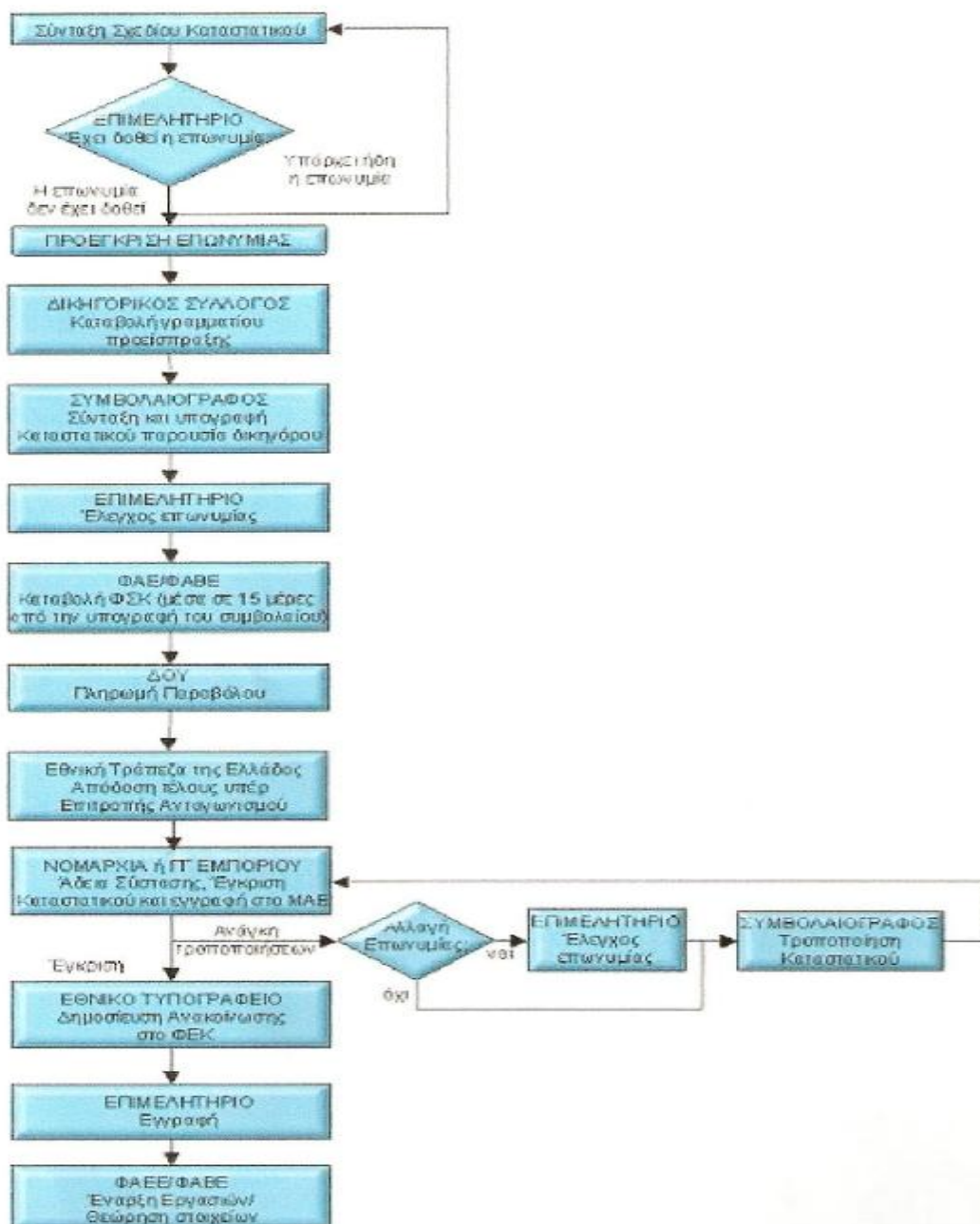
Για την ίδρυση ανώνυμης εταιρείας πρέπει να συμπράξουν δύο τουλάχιστον μέρη ή κατά την έκφραση του νόμου το κεφάλαιο αυτής πρέπει να αναληφθεί από δύο τουλάχιστον ιδρυτές (άρθρο 8 Κ.Ν. 2190/20). Η αναλογία συμμετοχής των ιδρυτών δεν ορίζεται.

Τα ιδρυτικά μέλη της ανώνυμης εταιρείας μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Τα φυσικά πρόσωπα πρέπει να έχουν συμπληρώσει το δέκατο όγδοο (18^ο) έτος της ηλικίας του (άρθρο 127 Ν. 1329/83). Συμμετοχή ανηλίκου στην ίδρυση ανώνυμης εταιρείας επιτρέπεται μόνο κατόπιν δικαστικής αδείας.

Κατώτερο όριο γενικώς για την ίδρυση Α.Ε. είναι τα εξήντα εκατομμύρια ευρώ (60.000€). (άρθρο 8,παρ.2 Κ.Ν. 2190/20), όπως αντικαταστάθηκε από το (άρθρο 11,παρ.1 Ν.2579/98), ενώ υπάρχουν περιπτώσεις που ο νόμος απαιτεί πολύ μεγαλύτερο ποσό κεφαλαίου π.χ. οι προερχόμενες από συγχώνευση ή μετατροπή κατά τις διατάξεις του Ν.Δ. 1297/72 και του Ν. 2166/93 ανώνυμες εταιρείες πρέπει να έχουν ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου 300.000€

Σύμφωνα με το Ν. 2842/2000, το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο για την ίδρυση Α.Ε. από την 01/01/2002 ορίζεται στα 60.000 ευρώ. Για τις ήδη υπάρχουσες εταιρείες προβλέπεται η δυνατότητα να συνεχίσουν να λειτουργούν με 2,5% χαμηλότερο κεφάλαιο δηλ. 58.500 ευρώ.

Σύσταση Ανωνύμων Εταιρειών



Βασικά Χαρακτηριστικά:

Τα βασικά χαρακτηριστικά της ανώνυμης εταιρείας είναι τα εξής:

1. το μεγάλο σχετικά κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυσή της
2. η διαίρεση του κεφαλαίου σε ίσα μερίδια, που ενσωματώνονται σε έγγραφα, τις μετοχές
3. οι αυστηροί όροι δημοσιότητας κατά την ίδρυσή της αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής της
4. η μακρά διάρκεια της(συνήθως 50 έτη)
5. η περιορισμένη ευθύνη των μετόχων
6. η λήψη αποφάσεων κατά πλειοψηφία
7. η ύπαρξη δύο οργάνων, της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων και του Διοικητικού Συμβουλίου.

Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

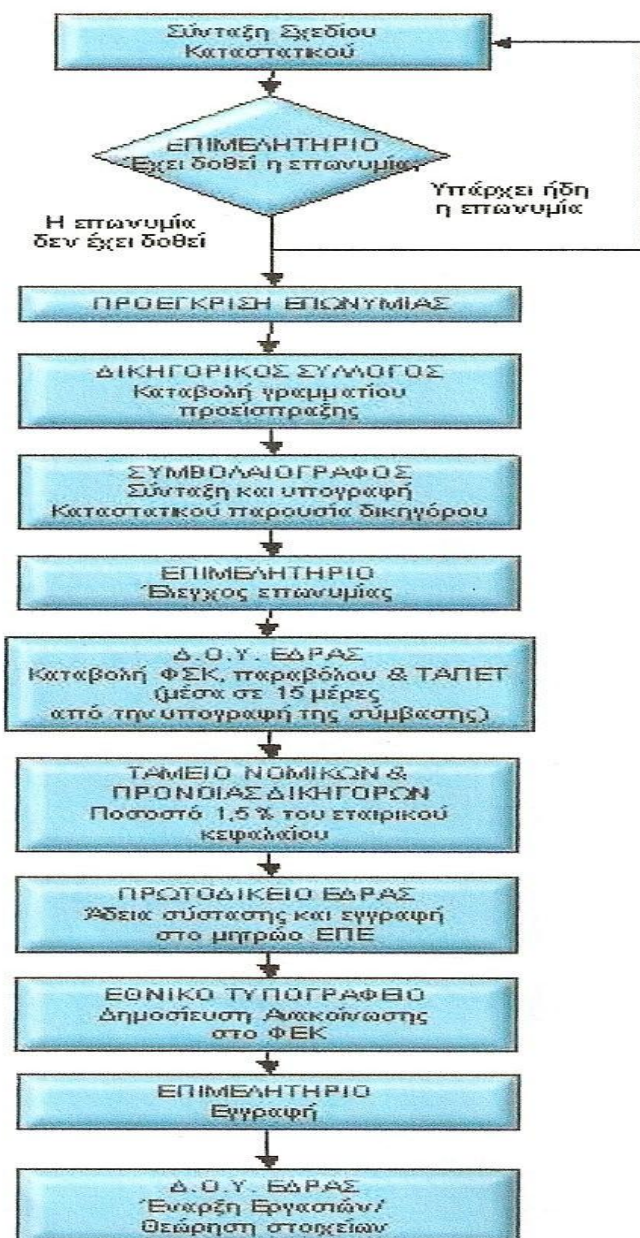
Προϋποθέσεις Ίδρυσης:

Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Ν.3190/1955, η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης είναι εμπορική, έστω και αν ο σκοπός αυτής δεν είναι εμπορική επιχείρηση, ωστόσο απαγορεύεται η άσκηση ορισμένων δραστηριοτήτων, όπως τραπεζικές, ασφαλιστικές, χρηματιστηριακές, διαχείριση χαρτοφυλακίου αξιόγραφων, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, χρηματοδοτική μίσθωση, πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας(μόνο venture capital) και αθλητικές δραστηριότητες.

Για την ίδρυση Ε.Π.Ε. απαιτείται εταιρικό κεφάλαιο το οποίο δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 18.000 € ενώ θα πρέπει να καταβληθεί ολόκληρο κατά την υπογραφή του Καταστατικού(άρθρο 4, παρ.1 του Ν.3190/1955 όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.3 του άρθρου 11 του Ν.2579/1998). Το μισό

τουλάχιστον του ποσού αυτού πρέπει να είναι καταβεβλημένο σε μετρητά. Περιορισμός ως προς το ύψος του κεφαλαίου δεν υπάρχει. Σύμφωνα με το Ν.2842/2000, το ελάχιστο κεφάλαιο για την ίδρυση Ε.Π.Ε. από την 01/01/2002 ορίζεται στα 18.000 ευρώ. Για τις ήδη υπάρχουσες εταιρείες προβλέπεται η δυνατότητα να συνεχίσουν να λειτουργούν με 2,5% χαμηλότερο κεφάλαιο δηλ. 17.550 ευρώ.

Σύσταση Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης



Βασικά Χαρακτηριστικά:

Τα βασικά χαρακτηριστικά της εταιρείας με περιορισμένη ευθύνη είναι τα εξής:

1. η διαίρεση του κεφαλαίου σε "μερίδες συμμετοχής" κάθε μία εκ των οποίων αποτελείται από εταιρικά μερίδια, από τα οποία το καθένα μπορεί να είναι μικρότερο των 30 €
2. συγκεκριμένοι όροι δημοσιότητας κατά την ίδρυσή της αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής της
3. η ορισμένη διάρκειά της(αν και η παράλειψη αναγραφής της διάρκειας δεν αποτελεί λόγο ακυρότητας της εταιρείας)
4. η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων
5. η λήψη αποφάσεων κατά πλειοψηφία πλέον του μισού του όλου του αριθμού των εταίρων, που εκπροσωπούν πλέον του μισού του όλου εταιρικού κεφαλαίου
6. η ύπαρξη δύο οργάνων, της Γενικής Συνέλευσης των εταίρων και του διαχειριστή ή διαχειριστών.

Ετερόρρυθμη Εταιρεία

Προϋποθέσεις Ίδρυσης:

Για την ίδρυση ετερόρρυθμης εταιρείας πρέπει να συμπράξουν δύο τουλάχιστον μέρη ή κατά την έκφραση του νόμου υποχρεούνται αμοιβαίως στην επιδίωξη κοινού σκοπού.

Τα ιδρυτικά μέλη της ετερόρρυθμης εταιρείας μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Τα φυσικά πρόσωπα πρέπει να έχουν συμπληρώσει το δέκατο όγδοο(18^ο) έτος της ηλικίας τους. Συμμετοχή ανηλίκου στην ίδρυση προσωπικής εταιρείας επιτρέπεται μόνο κατόπιν δικαστικής αδείας.

Σύσταση Ετερόρρυθμης Εταιρείας



Βασικά Χαρακτηριστικά:

Τα βασικά χαρακτηριστικά μιας ετερόρρυθμης εταιρείας είναι τα εξής:

1. διαίρεση των εταίρων της ετερόρρυθμης εταιρείας σε δύο κατηγορίες: τους ομόρρυθμους εταίρους και τους ετερόρρυθμους. Η ευθύνη των ομόρρυθμων εταίρων απέναντι στους πιστωτές της εταιρείας είναι αλληλέγγυα και απεριόριστη. Η ευθύνη των ετερόρρυθμων εταίρων είναι περιορισμένη και δεν μπορεί να υπερβεί το ποσό της εισφοράς του στην εταιρεία.

2. η ετερόρρυθμη εταιρεία δεν χρειάζεται συμβολαιογραφικό έγγραφο για την κατάρτισή της, αντιθέτως αρκεί ένα ιδιωτικό σύμφωνο.

Ομόρρυθμη Εταιρεία

Προϋποθέσεις Ίδρυσης:

Για την ίδρυση ομόρρυθμης εταιρείας πρέπει να συμπράξουν δύο τουλάχιστον μέρη ή κατά την έκφραση του νόμου υποχρεούνται αμοιβαίως στην επιδίωξη κοινού σκοπού.

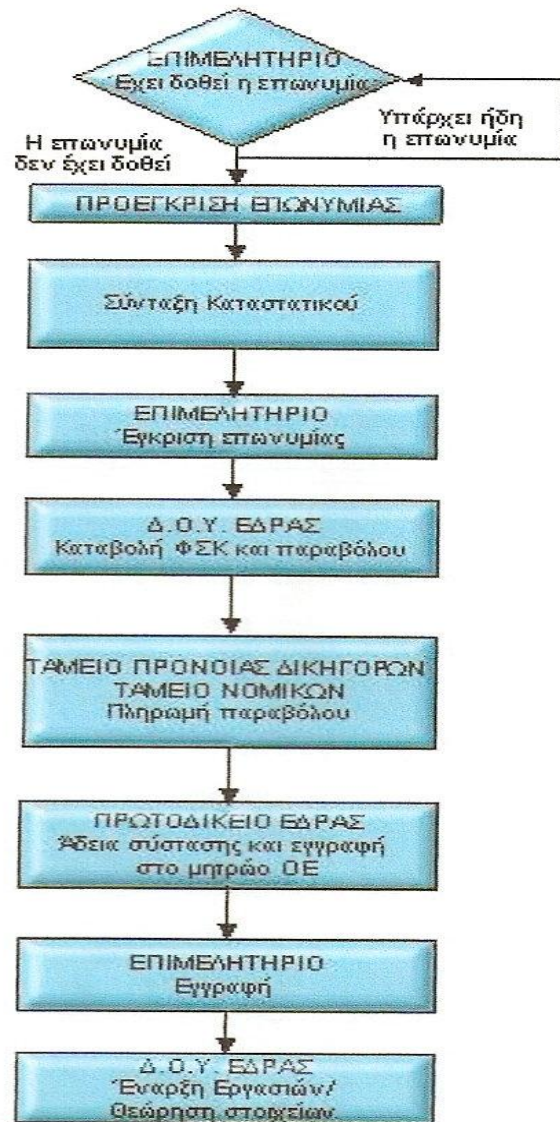
Τα ιδρυτικά μέλη της ομόρρυθμης εταιρείας μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Τα φυσικά πρόσωπα πρέπει να έχουν συμπληρώσει το δέκατο όγδοο(18^ο) έτος της ηλικίας τους. Συμμετοχή ανηλίκου στην ίδρυση προσωπικής εταιρείας επιτρέπεται μόνο κατόπιν δικαστικής άδειας.

Βασικά Χαρακτηριστικά:

Τα βασικά χαρακτηριστικά της ομόρρυθμης εταιρείας είναι τα εξής:

1. οι εταίροι της ομόρρυθμης εταιρείας ευθύνονται με ολόκληρη την περιουσία τους για όλες τις υποχρεώσεις της εταιρίας, με ολόκληρη αλληλέγγυα ευθύνη τους.
2. με τη λύση της εταιρείας δεν παύει η ευθύνη των εταίρων για τυχόν υπάρχοντα χρέη της εταιρείας.
3. η ομόρρυθμη εταιρεία δεν χρειάζεται συμβολαιογραφικό έγγραφο για την κατάρτιση της, αντιθέτως αρκεί ένα ιδιωτικό συμφωνητικό.

Σύσταση Ομόρρυθμης Εταιρείας:



Αφού ολοκληρώσαμε την αναφορά στις διαδικασίες ίδρυσης επιχειρήσεων, θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων κατατάσσοντας αυτές στα έξι παρακάτω κεφάλαια:

ΚΕΦ. 1: Βραχυπρόθεσμη Χρηματοδοτική Πολιτική

- Βραχυπρόθεσμη Χρηματοδότηση (Τραπεζικός Δανεισμός)
- Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

ΚΕΦ. 2: Μεσοπρόθεσμη Χρηματοδότηση

- Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

ΚΕΦ. 3: Μακροπρόθεσμη Χρηματοδότηση

- Ελληνικές Τράπεζες
- Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
- Πλαίσιο και Διαδικασία Χορήγησης Δανείου
- Ειδικά Χρηματοδοτικά Όργανα

ΚΕΦ. 4: Επενδύσεις και Καινοτομία

- Καινοτομικό ή Επιχειρηματικό Κεφάλαιο (Venture Capital)
- Πηγές Χρηματοδότησης Καινοτομίας στην Ελλάδα

ΚΕΦ. 5: Επενδύσεις και Δίκτυα

- Δικαιοχρησία (Franchise)

ΚΕΦ. 6: Πρωτογενής και Δευτερογενής Αγορά Κεφαλαίων

- Εισαγωγή Νέων Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1.1 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ):

Στο κεφάλαιο αυτό, αφού εξεταστούν διάφορα είδη δανεισμού που προσφέρονται σε μια επιχείρηση για κάλυψη των βασικών λειτουργιών αναγκών της από το χρηματοπιστωτικό σύστημα και των προϋποθέσεων που θέτουν οι τράπεζες, αναλύεται ο τρόπος προσδιορισμού του επιτοκίου δανεισμού σε μια δανειοδότηση, ο τρόπος είσπραξης των τόκων και του δανείου και ο τρόπος υπολογισμού του πραγματικού ετήσιου επιτοκίου δανεισμού έναντι του ονομαστικού επιτοκίου.

Στο ίδιο κεφάλαιο επεξηγούνται ειδικοί όροι που χρησιμοποιούνται και είναι απολύτως απαραίτητοι για τις εμπορικές συναλλαγές μιας επιχείρησης με τράπεζες.

Ιδιαίτερα χρήσιμη για την επιχείρηση και τον οικονομικό διευθυντή της αποβαίνει η προσέγγιση των διαφόρων ειδών δανείου από την πλευρά του χρηματοπιστωτικού οργανισμού ώστε ο υποψήφιος δανειολήπτης υποβάλλοντας πληρέστερα αιτήματα-μελέτες, να αποσπάσει, εάν είναι δυνατό, την προσδοκώμενη απόφαση δανειοδότησης με ανταγωνιστικούς όρους.

1.1.1 Γενικά:

Σημείο εκκίνησης στην ανάλυσή μας είναι να προσδιορίσει τόσο η επιχείρηση, όσο και η τράπεζα που εξετάζει το αντίστοιχο αίτημα, το είδος του δανείου που θα καλύψει τη δεδομένη αυτή χρονική στιγμή τις ανάγκες της επιχείρησης.

Από την πλευρά της τράπεζας, πριν αναλυθεί η οικονομική κατάσταση της αιτούσας χρηματοδότησης επιχείρησης, πρέπει ο αναλυτής να εξετάσει το είδος του δανεισμού δεδομένου ότι στα διάφορα είδη δανεισμού υπάρχουν και διαφορετικοί κίνδυνοι.

Επιπλέον, η ανάλυση και η τεκμηρίωση, που απαιτείται όταν πρόκειται για βραχυπρόθεσμη (έστω 60 ημερών) χρηματοδότηση εν αναμονή κάποιας εποχικής μείωσης των εκκρεμών εισπρακτέων λογαριασμών, είναι τελείως διαφορετική από αυτή που απαιτείται, για παράδειγμα, πριν από μια απόφαση χορήγησης 5ετούς δανείου για τη χρηματοδότηση της ανακαίνισης και επέκτασης εγκαταστάσεων ή μιας εξαγοράς επιχείρησης ή για την ίδρυση μιας νέας επιχείρησης.

Αλλά και η χορήγηση μπορεί να γίνει με διαφορετικό βαθμό εξασφάλισης όπως πλήρη, μερική ή καθόλου εξασφάλιση.

1.1.2 Είδη Δανεισμού Για Κάλυψη Των Βασικών Λειτουργικών Αναγκών Μιας Επιχείρησης:

1. Προσωρινή ή εποχική χρηματοδότηση:

Οι πιστώσεις αυτές διατίθενται σε επιχειρήσεις που χρειάζονται συμπληρωματικά κεφάλαια για να αντιμετωπίσουν τις ανάγκες τους σε μικρής διάρκειας περιόδους αιχμής.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ:

Αγροτική επιχείρηση που έχει εποχική δραστηριότητα

Στη συγκεκριμένη περίπτωση και σε συναφείς τέτοιες επιχειρήσεις οι τράπεζες αυξάνουν το όριο υπερανάληψης\πίστωσης σε μετρητά κατά τους θερινούς μήνες, όταν η επιχείρηση αγοράζει πρώτες ύλες και συγκεντρώνει απόθεμα το οποίο στη συνέχεια υπόκειται σε επεξεργασία για να παραχθούν τα έτοιμα προϊόντα. Το όριο υπερανάληψης στη συνέχεια μειώνεται καθώς η

επιχείρηση πωλεί τα προϊόντα της και η εξόφληση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης γίνεται από τα χρήματα που εισπράττει η επιχείρηση όταν εξοφλούνται τα προϊόντα της.

Η τράπεζα από την πλευρά της εστιάζει την προσοχή της στην ανάλυση του κινδύνου που υπάρχει στο ταμειακό κύκλο ή την περίοδο ανακύκλωσης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης.

2. Πίστωση για την Μετατροπή Στοιχείων Ενεργητικού:

Αν η παραπάνω χρηματοδότηση χορηγείται σε συνεχή βάση, τότε έχουμε πίστωση για μετατροπή στοιχείων του ενεργητικού. Σε αντίθεση με την εποχική πίστωση, στην οποία η υποχρέωση της οφειλής εξοφλείται μετά από έναν κύκλο, οι κύκλοι της πίστωσης για μετατροπή στοιχείων ενεργητικού είναι συνεχείς, επικαλύπτονται και είναι δύσκολο να ξεχωρίσει ο ένας κύκλος από τον επόμενο ή να εντοπιστεί ένας μόνο κύκλος μετατροπής.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ:

Επιχείρηση που έχει συνεχή (και όχι εποχική) ανάγκη να χρηματοδοτούνται τα κενά μεταξύ των πιστώσεων από τους προμηθευτές της και της είσπραξης των εσόδων της από την πώληση των βιομηχανικών της προϊόντων επί πιστώσει.

Στην προκειμένη περίπτωση η τράπεζα εστιάζει την προσοχή της στον ταμειακό κύκλο ή τον χρόνο ανακύκλωσης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

3. Πίστωση ενεργητικού ή χρηματοδότηση επενδύσεως λειτουργίας:

Καθώς οι επιχειρήσεις επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους, χρειάζονται περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια στοιχεία και τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους. Υπενθυμίζεται ότι τα πάγια αποδίδουν στην επιχείρηση μέσω της λειτουργίας τους, ενώ τα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία αποδίδουν στην επιχείρηση μέσω της ανακύκλωσής τους.

Η χρηματοδότηση επενδύσεων λειτουργίας αποτελεί μια μέθοδο χρηματοδότησης μιας σχετικά μακροπρόθεσμης ανάγκης με μια βραχυπρόθεσμη πιστωτική διευκόλυνση. Το ύψος της χρηματοδότησης αυτής κυμαίνεται, συνδέεται όμως με το ύψος των πωλήσεων. Όσο υψηλότερες είναι οι πωλήσεις, τόσο αυξάνονται τα αποθέματα, έστω και με βραδύτερο ρυθμό, και συνεπώς τόσο περισσότερες εγκαταστάσεις και μηχανήματα υπεραπασχολούνται και στη συνέχεια απαιτούνται νέα πρόσθετα.

Οι πιστώσεις ενεργητικού συχνά καλύπτονται με ασφάλεια. Η ασφάλεια αυτή καλύπτεται από τα σχετικά στοιχεία του ενεργητικού και συχνά θεωρούνται ότι έχουν μια υπολειμματική αξία, η οποία θα πρέπει να εξαργυρωθεί για να πληρωθούν οι πιστώσεις σε περίπτωση οικονομικών δυσχερειών.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ:

Η πίστωση ενεργητικού είναι χορήγηση βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (ανακυκλούμενης) σε ουσιαστικά μόνιμη βάση, προκειμένου να υποστηριχθούν μεγάλου όγκου ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού, δηλαδή δάνεια επαγγελματικής στέγης, χρηματοδοτικές μισθώσεις ή χορήγηση βιομηχανικών πιστώσεων από την επιχείρηση ασφαλισμένες με εγκαταστάσεις και εξοπλισμό.

Στην περίπτωση αυτή οι πιστοδοτικοί οργανισμοί θα πρέπει να εστιάζουν την προσοχή τους στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας και της φήμης της επιχείρησης, καθώς και στην ποιότητα (ρευστότητα) των στοιχείων του ενεργητικού της (σε περίπτωση που η επιχείρηση τεθεί υπό εκκαθάριση). Η ποιότητα θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε, σε περίπτωση εκποίησης, το ποσό που θα συγκεντρωθεί να επαρκεί για την εξόφληση όλων των δανείων. Οι πρώτες ύλες και τα αποθέματα των σούπερ μάρκετ, για παράδειγμα, διατίθενται ευκολότερα σε σχέση με ημι-ολοκληρωμένα προϊόντα (εργασίες εν εξελίξει) όπως τα πλοία, κτίρια, εγκαταστάσεις ή μηχανήματα υπό κατασκευή.

Κίνδυνος υπάρχει επίσης από διακυμάνσεις των τιμών ή της αγοράς, όταν η αξία του ενεργητικού μειώνεται κάτω από το επίπεδο που απαιτείται για την ικανοποίηση των πιστωτών.

4. Πίστωση που σχετίζεται με την ταμειακή ροή με συγκεκριμένο έργο:

Οι χορηγήσεις αυτού του είδους συνδυάζουν χαρακτηριστικά των πιστώσεων που βασίζονται τόσο στο ενεργητικό όσο και την ταμειακή ροή.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ:

Πρόκειται για δανεισμό με σκοπό τη χρηματοδότηση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αναγκών (5-7 έτη), δηλαδή για δάνεια που χρησιμοποιούνται για την αγορά περιουσιακών στοιχείων από τα οποία αναμένεται να δημιουργηθεί στο μέλλον ταμειακή ροή και να συνεισφέρουν στην αποπληρωμή δανείων. Από τα στοιχεία που χρηματοδοτούνται αναμένεται συνήθως να δημιουργηθούν άλλα περιουσιακά στοιχεία τα οποία με τη σειρά τους, όταν μετατραπούν σε ταμειακά διαθέσιμα μέσω της ολοκλήρωσης της παραγωγικής διαδικασίας και των πωλήσεων, θα δημιουργήσουν επαρκή κεφάλαια για την εξόφληση του δανείου.

Δεν αναμένεται λοιπόν από το ίδιο πάγιο στοιχείο να μετατραπεί σε ταμειακό διαθέσιμο για την εξόφληση του δανείου. Συνεπώς δεν είναι αυτορευστοποιημένο το αγοραζόμενο περιουσιακό στοιχείο (πάγιο). Τα κέρδη που δημιουργούνται από το νέο εξοπλισμό είναι αυτά που αποτελούν την πηγή μετρητών για την εξόφληση του δανείου. Επισημαίνεται ότι η διαδικασία αυτή αναμένεται να πραγματοποιηθεί μακροπρόθεσμα και όχι βραχυπρόθεσμα.

Πάντως, όποιο είδος δανεισμού ο πιστοδοτικός οργανισμός επιλέξει ως πλέον κατάλληλο για την επιχείρηση θα πρέπει:

- Να αξιολογήσει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται και να ανακυκλώνει επιτυχώς τα κυκλοφορούντα ενεργητικά της στοιχεία (ταμειακό της κύκλο) σε διάστημα αρκετών ετών. Για τη διαχείριση αυτή απαιτούνται εύλογες προβλέψεις για την αύξηση των πωλήσεων καθώς και καθορισμός του

ποσού των ταμειακών διαθεσίμων που θα απομείνει για την εξυπηρέτηση του χρέους μετά την πληρωμή όλων των λειτουργικών δαπανών.

- Να εξετάσει την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη αλλά και την πορεία του σε θέματα καινοτομίας και επεκτάσεων προκειμένου να προσδιορίζεται αν η επιχείρηση εμπνέει εμπιστοσύνη για τέτοιου είδους δανεισμό.
- Να εξετάσει την ανάπτυξη του κλάδου στον οποίο ανήκει η υπό εξέταση επιχείρηση (περιβάλλον). Η αύξηση των πωλήσεων, η καινοτομία σε προϊόντα ή και νέες παραγωγικές διαδικασίες και το επιτυχημένο marketing σε υφιστάμενες ή και νέες αγορές είναι όλα παράγοντες που πρέπει να εξετασθούν και αποδεικνύουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί επιτυχώς τις υποχρεώσεις της.
- Τέλος, δεν πρέπει να διαφύγει της προσοχής του πιστωτικού οργανισμού η χρησιμοποίηση ρητρών περιορισμού των κινδύνων, που σχετίζονται με περισσότερο μακροπρόθεσμους κινδύνους. Ο καλύτερος τρόπος για να ελέγχεται αυτό είναι να τίθενται ρήτρες και όροι για το δανειολήπτη στη δανειακή σύμβαση, για την περίπτωση όπου επιδεινωθεί η οικονομική του κατάσταση.

Από τη στιγμή που προσδιοριστεί ο σκοπός του δανείου, ο πιστοδοτικός οργανισμός θα πρέπει να είναι σε θέση να κατανοήσει πώς η επιχείρηση σκοπεύει να εξοφλήσει το δάνειο. Κατά συνέπεια όλη η προσπάθεια ανάλυσης της δυνατότητας ή μη εξόφλησης ενός δανείου βρίσκεται στον προσδιορισμό του ταμειακού κύκλου της επιχείρησης. Εξετάζοντας προσεκτικά τον ταμειακό κύκλο μιας επιχείρησης η τράπεζα είναι σε θέση να αξιολογεί τον κίνδυνο αγοράς εμπορευμάτων αξίας μεγαλύτερης από τα διαθέσιμα μέσα πληρωμής ή κάποιον κίνδυνο ρευστότητας της επιχείρησης.

Από την προηγηθείσα ανάλυση σχετικά με τα διάφορα είδη δανεισμού, στην κατηγορία της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, που αναλύουμε σ' αυτό το κεφάλαιο, θα μπορούσαμε να αναφερθούμε κατ' εξοχήν στην προσωρινή ή

εποχική χρηματοδότηση και στην πίστωση για τη μετατροπή στοιχείων κυρίως κυκλοφορούντος ενεργητικού, λιγότερο δε στη χρηματοδότηση επενδύσεων λειτουργίας ή χρηματοδότηση που σχετίζεται με ταμειακή ροή με συγκεκριμένο έργο.

Ακολουθεί σύντομη ανάλυση βασικών τρόπων βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης και παρουσιάζονται τρόποι υπολογισμού του κόστους αυτής.

1.1.3 Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός-Ενέγγυες Πιστώσεις:

Θεωρητικά οι πιστώσεις είναι ανοικτές σ' οποιονδήποτε εκπληρώνει τα κριτήρια *κερδοφορία-ασφάλεια-ρευστότητα*, που τίθενται από τις τράπεζες για την χορήγηση δανείων, χωρίς άνωθεν περιορισμούς στο ύψος των πιστώσεων και την κατηγορία των πελατών. Ο τομέας των χορηγήσεων είναι ένας από τους βασικούς τομείς δραστηριότητας των τραπεζών και αποτελεί τη σημαντικότερη πηγή εσόδων τους. Παράλληλα, όμως οι χορηγήσεις συνδέονται και με σοβαρούς κινδύνους, όπως παρουσιάσαμε προηγουμένως, με αβέβαιο αποτέλεσμα για την ίδια την τράπεζα και κατ' επέκταση τους μικροαποταμιευτές, την πίστη και την εθνική οικονομία γενικότερα.

Οι εμπορικές τράπεζες θεωρούν ιδιαίτερα κερδοφόρες τις χορηγήσεις βραχυπρόθεσμων δανείων για παραγωγικούς ή εμπορικούς σκοπούς. Τα δάνεια αυτά είναι πράγματι αυτορευστοποιούμενα, με την έννοια ότι τα ενεργητικά που αγοράζονται από τους δανειζόμενους, μέσω της παραγωγικής διαδικασίας και του εμπορίου, πωλούνται και δημιουργούν εισροή μετρητών που είναι μεγαλύτερη του ύψους του δανείου και των τόκων, ικανή να εξοφλήσει αυτό σε σύντομο χρονικό διάστημα. Σε περιόδους υψηλών πληθωριστικών τάσεων οι τράπεζες προτιμούν τη χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων έναντι των μακροπρόθεσμων, επικαλούμενες ως επιχείρημα ότι επειδή τα περισσότερα των κεφαλαίων τους λαμβάνονται από καταθέσεις λογαριασμών που πρέπει με την

πρώτη ζήτηση να πληρώνονται, δε θα ήταν σωστό να έχουν δεσμεύσει τα κεφάλαια τους με μακρόχρονες χορηγήσεις.

Αντίθετα οι δανειζόμενοι επιδιώκουν το αντίθετο.

Οι εμπορικές τράπεζες προβαίνουν σε μεγάλη ποικιλία δανείων κυρίως για χρηματοδότηση πωλήσεων επί πιστώσει, εξομάλυνση εποχικών διακυμάνσεων στο εμπόριο, αλλά και για να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις συνεχείς ανάγκες και όχι μόνο εποχικές και σ' αυτήν την περίπτωση οι τράπεζες για εξασφάλισή τους ζητούν παροχή εγγυήσεως βασιζόμενη σε περιουσιακά στοιχεία. Στη τελευταία αυτή περίπτωση στην πράξη η τράπεζα παρέχει μέσο ή ακόμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στην εταιρεία (συνεχής πηγή χρηματοδότησης, όπου οι τόκοι λογίζονται μόνον επί του υπολοίπου του λογαριασμού).

Είναι δυνατόν οι τράπεζες να παραχωρούν για τις συνεχείς ανάγκες των επιχειρήσεων βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε μορφή «ανοικτού λογαριασμού» (overdrafts) μέχρι κάποιο ύψος χορήγησης, με το δικαίωμα όμως να το ανακαλέσουν μετά από σύντομη προειδοποίηση. Εκτός από τη χρηματοδότηση ενός συγκεκριμένου συμβολαίου που παρουσιάζει μια επιχείρηση και η πραγματοποίησή του οποίου θα φέρει εισροή μετρητών στην επιχείρηση, οι τράπεζες δανειοδοτούν εμπορικές ή και βιομηχανικές επιχειρήσεις δεσμεύοντας ως ενέχυρο (πίστωση έναντι φορτωτικών εγγράφων, ή ενέγγυος πίστωση) είτε τα αγορασθέντα εμπορεύματα ή πρώτες ύλες ή τα ήδη υπάρχοντα αποθέματα στις επιχειρήσεις. Επίσης, οι τράπεζες μπορεί να ζητήσουν υποθήκες επί παγίων ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης και σε περίπτωση ομόρρυθμων εταιριών να έχουν εγγυήσεις επί της προσωπικής περιουσίας των εταίρων.

1.1.4 Ενέγγυες Πιστώσεις ή Πίστωση Έναντι Φορτωτικών Εγγράφων:

Σχετικά με την πίστωση έναντι φορτωτικών εγγράφων λόγω της ιδιαίτερης σημασίας που αυτή έχει στις συναλλαγές αναφερόμεθα διεξοδικότερα. Η εργασία αυτή κατατάσσεται μεταξύ των πιο λεπτομερών, περισσότερο

πολύμορφων και ίσως από τις περισσότερο ενδιαφέρουσες τραπεζικές εργασίες. Η εργασία αυτή παράλληλα αποτελεί την αφετηρία ανάπτυξης του κύκλου εργασιών τω τραπεζών, με τη δημιουργία και άλλων, εξαρτημένων από αυτήν, συναλλαγών τόσο με τους εντολείς των πιστώσεων (π.χ. αποθήκευση αφιχθέντων εμπορευμάτων, δάνεια με ενέχυρο αυτών κ.α.) όσο και με τους δικαιούχους των πιστώσεων (χρηματοδότηση αυτών για την προετοιμασία των παραγγελιών των πελατών τους κ.α.). Επίσης εμφανίζονται ως εξαρτημένες αυτής και η αγοραπωλησία συναλλάγματος, η μεταφορά κεφαλαίων εσωτερικού και εξωτερικού και άλλες τραπεζικές εργασίες.

Η διαδικασία ανοίγματος ενέγγυας πίστωσης είναι η εξής: *ο αγοραστής εντολέας μετά την υπογραφή της σύμβασης αγοραπωλησίας και την έγκριση εισαγωγής προσέρχεται στη τράπεζα του (εκδότρια τράπεζα) και υπογράφει τη σύμβαση ενέγγυας πίστωσης. Σε αυτήν περιλαμβάνονται και οι οδηγίες του για τη συναλλαγή, που πηγάζουν από τη σύμβαση αγοραπωλησίας που υπέγραψε με τον πωλητή-δικαιούχο (το ποσό, το νόμισμα, η ημερομηνία λήξης, αν είναι ανέκκλητη –οπότε η τράπεζα δεν μπορεί να αποδεσμευτεί από την υποχρέωση που ανέλαβε-ή ανακλητή-οπότε μπορεί να ανακληθεί ή να τροποποιηθεί προ της πληρωμής και αποδοχής των φορτωτικών εγγράφων-, η δυνατότητα μεταβίβασης, η περιγραφή του εμπορεύματος, η φόρτωση-εκφόρτωση καθώς και τυχόν όροι για να είναι διαθέσιμη στον πωλητή-δικαιούχο). Οι ελληνικές τράπεζες ζητούν το 100% του αντίστοιχου ποσού πλέον της προμήθειάς τους προκειμένου να ανοίξουν την πίστωση.*

Μετά το άνοιγμα της πίστωσης, η τράπεζα την κοινοποιεί στον πωλητή-δικαιούχο μέσω της τράπεζας του. Ο πωλητής-δικαιούχος, όταν φορτώσει τα εμπορεύματα, μπορεί με βάση την υποσχετική επιστολή της εκδότριας τράπεζας (letter of credit) να ετοιμάσει την τραβηκτική και να παραδώσει τα έγγραφα στη τράπεζά του. Ο πωλητής-δικαιούχος μπορεί να εισπράξει αμέσως την αξία των εμπορευμάτων (μείον τόκους και προμήθεια) έστω και αν η τραβηκτική είναι προθεσμίας. Η τράπεζα του πωλητού-δικαιούχου θα ταχυδρομήσει τα

φορτωτικά έγγραφα και τη τραβηκτική στην ανταποκρίτρια της στη χώρα του εισαγωγέα, η οποία με τη σειρά της τα παρουσιάζει στη τράπεζα του εισαγωγέα και απαιτεί πληρωμή της τραβηκτικής στη λήξη της.

Πολλές φορές στις τραβηκτικές αναγράφεται ο όρος με *αναγωγή ή χωρίς αναγωγή*. Ο όρος με *αναγωγή* σημαίνει ότι η τράπεζα έχει το δικαίωμα να ζητήσει από τον πωλητή να επιστρέψει ολόκληρο το ποσό της τραβηκτικής ή μέρος αυτής, αν τυχόν τα εμπορεύματα δεν είναι ακριβώς αυτά που αναφέρονται στους όρους. Αντίθετα, ο όρος *χωρίς αναγωγή* σημαίνει ότι η τράπεζα δεν έχει το παραπάνω δικαίωμα.

1.1.5 Τρόπος Προσδιορισμού του Επιτοκίου Δανεισμού:

Το κόστος της τραπεζικής δανειοδότησης σε μια επιχείρηση εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου, το γενικό επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά και από τις παρεχόμενες στην επιχείρηση από την τράπεζα συνολικές υπηρεσίες, το ύψος των συναλλαγών κ.α.

Τα επιτόκια προσδιορίζονται με τους εξής τρόπους:

- Για τα επιτόκια δανείων σε ευρώ με βάση το οριακό κόστος της κάθε τράπεζας χωριστά ή τη διατραπεζική αγορά. Επομένως έχουμε επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς πλέον το περιθώριο, πλέον την εισφορά του Ν.128/75. π.χ. έστω, το διατραπεζικό επιτόκιο 2,1% + περιθώριο από 2,0 έως 4,0 + εισφορά 0,6%. Έτσι, το τελικό επιτόκιο διαμορφώνεται μεταξύ 4,7 έως 6,7 εκατοστιαίες μονάδες.
- Για επιτόκια δανείων σε συνάλλαγμα, με βάση το LIBOR (London Interbank Offer Rate) πλέον το περιθώριο που ορίζει κάθε τράπεζα κατά περίπτωση.
- Σταθερό επιτόκιο. Δίνεται η δυνατότητα στις τράπεζες σε εξαιρετικές περιπτώσεις να χορηγήσουν δάνεια με βασικό σταθερό επιτόκιο π.χ. 6,5% για 5 χρόνια.

Το πραγματικό κόστος δανεισμού εκτιμάται αν από το ετήσιο μέσο κόστος δανεισμού (ονομαστικό επιτόκιο) αφαιρεθεί ο ετήσιος δείκτης πληθωρισμού.

Το κόστος δανεισμού θα πρέπει να το υπολογίσουμε σε πραγματικές τιμές, δηλαδή σε τιμές αποπληθωρισμένες.

Επομένως, είναι ευνόητο ότι, σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού η χρηματοδότηση γίνεται για μεν το δανειζόμενο λιγότερο οδυνηρά (κοστίζει λιγότερο), ενώ για το δανείζοντα γίνεται λιγότερο επικερδής. Ενώ το επιτόκιο στα δάνεια με «ανοικτό λογαριασμό» κυμαίνεται ανάλογα με το επιτόκιο βάσης, αυτό δε συμβαίνει με τα συγκεκριμένα επιτόκια που δίνονται σε άλλους τύπους δανείων βραχυπρόθεσμων ή μεσοπρόθεσμων, τα οποία εξοφλούνται με δόσεις σε συγκεκριμένη περίοδο (term loans).

Τα μειονεκτήματα στο δανεισμό «με ανοικτό λογαριασμό» είναι:

- Η πιθανή άνοδος των επιτοκίων
- Ο κίνδυνος να ζητηθεί από την τράπεζα η επίσπευση ή η άμεση επιστροφή του δανείου
- Το δάνειο έχει συναφθεί με την εταιρεία και αυτή πρέπει να το αποπληρώσει μη μπορώντας να μεταβιβάσει τις απαιτήσεις της.

Στο παρελθόν οι ελληνικές τράπεζες εκτελώντας εντολές της Τραπέζης της Ελλάδος έδιναν μεγαλύτερη σημασία στο σκοπό από τη τιμή για τη διάθεση των κεφαλαίων τους, φυσικά μέχρι κάποιου ορίου, ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός κόστιζε συνήθως περισσότερο σε μια επιχείρηση απ' οποιαδήποτε άλλη μορφή χρηματοδότησης (πλην της περίπτωσης των εξαγωγικών επιτοκίων τα οποία επιδοτούντο στο παρελθόν και για τα οποία δάνεια υπήρχε και η εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου).

Αντίθετα στο εξωτερικό, οι τράπεζες επιβαρύνουν τους πελάτες τους με διαφορετικά επιτόκια, όχι ανάλογα με την κατηγορία της δραστηριότητάς τους, αλλά ανάλογα με την πιστοληπτική τους επιφάνεια.

Οι τράπεζες εισπράττουν το τόκο των δανείων τους με τρεις τρόπους:

- Κατά τη λήξη
- Κατά τη χορήγηση και
- Κατά τη διάρκεια του δανείου, ανά ορισμένο χρονικό διάστημα,.

Ο τόκος καταβάλλεται στο τέλος κάθε ημερολογιακής εξαμηνίας ή τριμηνίας. Η προμήθεια υπολογίζεται κατά ημερολογιακό μήνα, λογιζόμενη αδιαίρετη επί του ανωτάτου χρεωστικού υπολοίπου. Επιτρέπεται επίσης ο υπολογισμός 0,5% προμήθειας αδράνειας επί του αχρησιμοποίητου υπολοίπου της πίστωσης.

Ακόμη οι τράπεζες, κατά περίπτωση, απαιτούν από τον πελάτη την κατάθεση σε (άτοκο) λογαριασμό όψεως ελάχιστου ποσού που πρέπει να βρίσκεται σε κάποια αναλογία με το απαιτούμενο ύψος του δανείου, συνήθως, 15% του plafond του δανείου. Το τελευταίο έχει ως συνέπεια για τον πελάτη να αυξάνει το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού του.

Στη χώρα μας αύξηση του επιτοκίου του δανείου επέρχεται και με την επιβάρυνση του πελάτη με την εισφορά του 0,6% του Ν.128/75.

Για τον υπολογισμό του *πραγματικού επιτοκίου* σε σχέση με το ονομαστικό, εφαρμόζουμε το τύπο:

$$\text{Πραγματικό ετήσιο επιτόκιο}(i) = \frac{2 \times v \times T}{\Pi(v + 1)}$$

Όπου i = το πραγματικό ετήσιο επιτόκιο

v = ο αριθμός των δόσεων στο χρόνο

T = το ποσό που καταβάλλεται ως τόκος

Π = τα κεφάλαια που πραγματικά λάβαμε

Εφαρμογή: Υπολογισμός του πραγματικού ετήσιου επιτοκίου δανεισμού

Χορηγείται δάνειο 1,000 ευρώ με ονομαστικό τελικό επιτόκιο 15% το χρόνο. Να υπολογιστεί το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού στις εξής περιπτώσεις:

1. όταν ο τόκος καταβάλλεται στη λήξη του δανείου:

$$\text{πραγματικό επιτόκιο} = \frac{150}{1000} = 15\%$$

2. όταν ο τόκος εισπράττεται στη λήψη του δανείου:

$$\text{πραγματικό επιτόκιο} = \frac{150}{850} = 17,6\%$$

3. όταν ο τόκος εισπράττεται ανά 4μηνο:

$$\text{πραγματικό επιτόκιο} = \frac{150}{950} = 15,8\%$$

κατά μέσο όρο το χρόνο έχουμε πραγματικά τη χρήση

$$\frac{1000 + 950 + 900}{3} = 950 \text{ ευρώ}$$

3

για τα οποία καταβάλλουμε ετήσιο τόκο 150 ευρώ σε τρεις δόσεις και επιστρέφουμε κατά τη λήξη του έτους 1,000 ευρώ.

Άρα, το πραγματικό επιτόκιο μεγαλύτερο του ονομαστικού επιτοκίου.

4. το δάνειο εξοφλείται σε μηνιαίες ίσες τοκοχρεολυτικές δόσεις:

α. Η τράπεζα πιστώνει το λογαριασμό μας με 1,000 ευρώ, δηλαδή λάβαμε 1,000. Τότε, η μηνιαία τοκοχρεολυτική δόση υπολογίζεται:

$$\frac{1,000 + 150}{12} = 95,83 \text{ ευρώ, άρα}$$

το πραγματικό επιτόκιο υπολογίζεται αντικαθιστώντας το τύπο:

$$i = \frac{2 \times v \times T}{\Pi(v + 1)} = \frac{2 \times 12 \times 150}{1000(12+1)} = 27.7\%$$

β. Η τράπεζα πιστώνει το λογαριασμό μας με 850 ευρώ, δηλαδή λαμβάνουμε 850 ευρώ επειδή ο τόκος εισπράττεται στη λήψη του δανείου.

Τότε, η μηνιαία τοκοχρεολυτική δόση υπολογίζεται:

$$\frac{850 + 150}{12} = 83,33 \text{ ευρώ}$$

Το πραγματικό επιτόκιο υπολογίζεται ως:

$$i = \frac{2 \times 12 \times 150}{850(12+1)} = 32,6\%$$

1.1.6 Δυνατοί Τρόποι Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης:

Κατόπιν των ανωτέρω ως τρόπους βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης αναφέρουμε σε συντομία τους κάτωθι:

- βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός με προεξόφληση συναλλαγματικής ή γραμματίου.
- Δανειοδότηση από τράπεζα, έναντι σύμβασης εκτέλεσης εργασίας- παραγγελίας.
- Δανειοδότηση από τράπεζα, έναντι εγγυητικής επιστολής.

- Τραπεζικές πιστώσεις με αλληλόχρεο λογαριασμό (με κάλυψη).
- Τραπεζικές πιστώσεις με ανοικτό λογαριασμό (χωρίς κάλυψη).
- Ενέγγυες πιστώσεις ή πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων.
- Χρηματοδότηση έπ' ενεχύρω κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης.
- Χρηματοδότηση εξασφαλιζόμενη με απαιτήσεις (factoring).

1.1.7 Σημαντικοί Εμπορικοί Ορισμοί:

Στη συνέχεια δίνονται οι ορισμοί ειδικών όρων που ήδη χρησιμοποιήθηκαν προηγούμενα και είναι απολύτως απαραίτητοι για τυχόν εμπορικές συναλλαγές με τράπεζες.

- **Συναλλαγματική** είναι το έγγραφο που εκδίδει αυτός που έχει χρηματική απαίτηση (δανειστής-εκδότης) και δίνει με αυτό εντολή στον οφειλέτη (αποδέκτη) να πληρώσει σ' αυτόν τον ίδιο ή σε διαταγή του σε ορισμένο τόπο και χρόνο το ποσό που αναφέρεται στον τίτλο.
- **Γραμματίο** είναι έγγραφος τίτλος που εκδίδεται από τον οφειλέτη και που μ' αυτόν δίνει την υπόσχεση να πληρώσει στο δανειστή του ή σε διαταγή του στον ορισμένο χρόνο κι τόπο το ποσό που αναφέρεται στον τίτλο.
- **Προεξόφληση** είναι η πληρωμή στον κομιστή συναλλαγματικής ή γραμματίου, πριν τη λήξη, του ποσού που αναγράφεται στον τίτλο μείον το τόκο που αντιστοιχεί στη περίοδο από την ημέρα προεξόφλησης μέχρι την ημέρα λήξης και η μεταβίβαση του τίτλου από τον κομιστή σ' αυτόν που ενεργεί την προεξόφληση.
- **Οπισθογράφιση** είναι η μεταβίβαση τίτλου (συνήθως συναλλαγματικής, γραμματίου ή επιταγής) από τον κομιστή σε άλλο πρόσωπο που πραγματοποιείται με την υπογραφή του κομιστή στην πίσω πλευρά του τίτλου. Η οπισθογράφιση διακρίνεται σε πλήρη, λευκή και ατελή.

- **Τριτεγγύηση** είναι η ανάληψη υποχρέωσης πληρωμής χρέους από τρίτο πρόσωπο σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής αυτού από τον πραγματικό οφειλέτη. Η τριτεγγύηση πραγματοποιείται με την υπογραφή του τριτεγγυητή στον τίτλο. Η υποχρέωση του τριτεγγυητή αρχίζει από το σημείο που ο δανειστής εξάντλησε όλα τα ένδικα μέσα κατά του οφειλέτη και των οπισθογράφων και αν έχει εισπραχθεί μέρος της οφειλής, η υποχρέωση του τριτεγγυητή περιορίζεται στο υπόλοιπο του χρέους που μένει ανεξόφλητο. Αν η τριτεγγύηση έχει δοθεί για τον εκδότη της συναλλαγματικής, πράγμα που πρέπει να αναφέρεται ρητά στον τίτλο, ισχύει μόνο για τους οπισθογράφους.
- **Φορτωτική** είναι το έγγραφο που εκδίδει ο μεταφορέας εμπορευμάτων και δηλώνει ότι παρέλαβε από τον φορτωτή, για να μεταφέρει, τα εμπορεύματα που αναγράφονται στον τίτλο. Η φορτωτική εκδίδεται «σε διαταγή», «στον κομιστή» ή για ορισμένο πρόσωπο που θα παραλάβει τα εμπορεύματα.
- **Φορτωτικά έγγραφα**, εκτός της φορτωτικής που προηγουμένως αναπτύχθηκε, περιλαμβάνονται το εμπορικό τιμολόγιο, το ασφαλιστήριο και το πιστοποιητικό προέλευσης ή πιστοποιητικό κυκλοφορίας, τα οποία και αντιπροσωπεύουν το εμπόρευμα που αγοράστηκε.
- **Ενέχυρο** λέγεται το δικαίωμα που αποκτά ο δανειστής σε κινητό πράγμα που παίρνει από τον οφειλέτη του με σκοπό την εξασφάλιση προνομιακής εξόφλησης της απαίτησης του από την αξία του πράγματος, ενώ το δικαίωμα που αποκτά για τον ίδιο λόγο σε ακίνητο λέγεται **υποθήκη**.
- **Ενεχυρόγραφο** είναι ο τίτλος που εκδίδεται μόνο από την προνομιούχο εταιρεία Γενικών Αποθηκών κατά την αποθήκευση εμπορευμάτων.

1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΞΑΣΦΑΛΙΖΟΜΕΝΗ ΜΕ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ Ή ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)

1.2.1 Γενικά:

Κύρια χαρακτηριστικά της παγκόσμιας αγοράς είναι:

1. οι τεχνολογικές εξελίξεις πάνω στην ταχεία και ασφαλή διακίνηση του χρήματος
2. ο συνεχώς αυξανόμενος ρυθμός των επιχειρήσεων που επεκτείνονται διεθνώς αντιμετωπίζοντας συνεχώς διογκούμενες και όλο και πιο πολύπλοκες διαδικασίες
3. ο έντονος ανταγωνισμός έχει επιβάλλει μια σχετικά μεγάλη διάρκεια στο χρόνο πληρωμής των επί πιστώσει πωλήσεων με συνέπεια τη δημιουργία σημαντικών επισφαλών απαιτήσεων και κατ' επέκταση προβλημάτων ρευστότητας στις επιχειρήσεις

Τα ανωτέρω χαρακτηριστικά οδήγησαν διεθνώς τις επιχειρήσεις σε άλλες εναλλακτικές λύσεις είσπραξης των απαιτήσεων τους, όπως την πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων τους (factoring- forfaiting). Η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων, σύστημα προσφοράς υπηρεσιών προς τις επιχειρήσεις ασφαλές, αξιόπιστο και απόλυτα λειτουργικό, συμβάλλει στην αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης, παρέχει βελτιωμένους όρους διακανονισμού των πωλήσεων προς τους πελάτες της και κάνει ανταγωνιστικές τις εξαγωγές της. Επίσης παρέχει στην επιχείρηση αυξημένη διαπραγματευτική ικανότητα έναντι των προμηθευτών της, ομαλή λειτουργία της παραγωγικής και εμπορικής διαδικασίας της με προγραμματισμένο κοστολόγιο και διατήρηση της υφιστάμενης σχέσεως ίδια προς ξένα κεφάλαια της επιχείρησης.

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, αν και έχει νομοθετική ζωή μεγαλύτερη των 15 ετών, καθυστέρησε να αναπτυχθεί στην Ελλάδα αφενός

λόγω των υφιστάμενων νομοθετικών ατελειών, οι οποίες με συνεχείς τροποποιήσεις- συμπληρώσεις περιορίστηκαν πλέον σημαντικά, αφετέρου από τη διστακτικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, πιθανόν γιατί έβρισκαν μικρότερο οικονομικό ενδιαφέρον σ' αυτήν την υπηρεσία καθώς εμπεριέχει υψηλό κίνδυνο, αλλά κυρίως από τις ιδιάζουσες συνθήκες λειτουργίας των επιχειρήσεων στην ελληνική αγορά (μεταχρονολογημένες επιταγές, ελλειπίες πληροφορίες ύπαρξη καχυποψίας, ανυπαρξία περιφερειακών μονάδων πρακτόρευσης κ.α.).

Παρόλα αυτά η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων έχει εισέλθει, το 2003, στη μεταποίηση, στο εμπόριο αλλά και στις υπηρεσίες και ενώ ο αριθμός των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και των τμημάτων των τραπεζών που επίσης δραστηριοποιούνται στο χώρο δεν έχει αλλάξει δραματικά, αυξήθηκε σημαντικά αφενός ο τζίρος των εταιρειών αυτών αλλά και ο αριθμός των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων που αναπτύσσουν δραστηριότητα στα Βαλκάνια. Το τελευταίο συμβαίνει παρά τα οικονομικά και νομικά προβλήματα που εξακολουθούν να παρουσιάζονται στις χώρες αυτές,

Εκτιμάται ότι αύξηση της χρήσης των υπηρεσιών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων κυρίως από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα περιορίσει τις σοβαρές καθυστερήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεων που δημιουργούν αυξημένο κόστος και προβλήματα ρευστότητας σ' αυτές. Με τη χρησιμοποίηση των υπηρεσιών πρακτορείας οι επιχειρήσεις βελτιώνουν το τρόπο αντιμετώπισης των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών προβλημάτων τους και ιδιαίτερα αυτών που συνδέονται με τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησής τους.

1.2.2 Κύριες Λειτουργίες Του Factoring:

Ο αγοραστής των εισπρακτέων λογαριασμών μπορεί να εκτελεί τέσσερις λειτουργίες:

1. τη διαχείριση/ λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη της απαίτησης όταν αυτή ωριμάσει
2. τη δανειοδότηση- χρηματοδότηση
3. την αξιολόγηση της φερεγγυότητας, ελέγχοντας την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη
4. την κάλυψη- ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου.

Συνήθως, το ίδιο πιστωτικό ίδρυμα που χορηγεί δάνεια με ενέχυρο εισπρακτέους λογαριασμούς παίζει το ρόλο του αγοραστή αυτών. Επομένως, ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα χορηγήσει και τις δύο μορφές χρηματοδότησης των εισπρακτέων λογαριασμών, ανάλογα με τις επιθυμίες του πελάτη και τις περιστάσεις. Το factoring μπορεί να γίνει με ή χωρίς ειδοποίηση προς τον οφειλέτη. Στην τελευταία περίπτωση ο τελευταίος αποστέλλει τα εμβάσματά του σε μια γραμματοθυρίδα. Η μορφή αυτή του factoring λέγεται ‘εμπιστευτικό factoring’ ή ‘αφανές factoring’ και είναι στην ουσία προεξόφληση τιμολογίων (δηλαδή απλή παροχή χρηματοδότησης) σε συνδυασμό με κάλυψη του ασφαλιστικού κινδύνου, χωρίς όμως να γίνεται αναγγελία προς τον οφειλέτη, ουσιαστικά δηλαδή χωρίς να γίνεται εκχώρηση της απαίτησης δεδομένου ότι σε πολλές χώρες (όπως και στην Ελλάδα) η αναγγελία είναι απαραίτητη προϋπόθεση της εκχώρησης.

1.2.3 Ποία Προϊόντα Επιδέχονται Factoring:

Φυσικά δεν είναι δυνατόν οποιοδήποτε προϊόν να επιδέχεται factoring. Οι εταιρείες factoring αποφεύγουν να αναλαμβάνουν την πρακτόρευση αγαθών που διακινούνται χύμα, που είναι ευπαθή, όπως τα νωπά προϊόντα ή έχουν

υψηλό ποσοστό φυράς ή τέλος προϊόντα που απαιτούν μετά την πώλησή τους συντήρηση. Τέλος αποφεύγουν την πρακτόρευση πολύπλοκων αγαθών ή υπηρεσιών. Αντίθετα, οι εταιρείες factoring επιδιώκουν την ανάληψη απαιτήσεων τρίτων σε βιομηχανικά προϊόντα ελαφρά ή βαρέα, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, έτοιμα ενδύματα, υφαντουργικά προϊόντα, υποδήματα, έπιπλα, προϊόντα μαρμάρου, πληροφορικής, κατασκευές, ιατρικά μηχανήματα, διαφήμιση παραγωγής ταινιών, εκδόσεις- εκτυπώσεις, πλαστικά, τυποποιημένα τρόφιμα και ποτά, αναλώσιμα κ.α.

1.2.4 Πότε Μια Επιχείρηση Θα Μπορούσε Να Χρησιμοποιήσει Factoring:

Καταρχάς ως πλέον κατάλληλες είναι η μεσαίου και μικρού μεγέθους επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Επιπλέον, τόσο στο εγχώριο όσο και στο εξαγωγικό factoring, ισχύει η βασική προϋπόθεση ότι οι σχετικές συναλλαγές μεταξύ πωλητού και πελατών του (αγοραστών) βασίζονται στις αρχές της συνέπειας και της καλής πίστης, παγίων επιχειρηματικών σχέσεων με προοπτικές ανάπτυξης και όχι ευκαιριακής συνεργασίας. Οι πλέον ενδεδειγμένες περιπτώσεις αφορούν μεσοπρόθεσμες(από 30-270 ημέρες) και ανοικτές πιστώσεις, ή πιστώσεις που δεν καλύπτονται από μεταχρονολογημένες επιταγές (ο χειρότερος εχθρός του factoring) ή εγγυητικές επιστολές και ως εκ τούτου δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν εύκολα από τις εμπορικές τράπεζες.

Οι εταιρείες factoring λόγω της εξειδίκευσης που αποκτούν σε ορισμένους κλάδους μπορούν να προσφέρουν επίσης υπηρεσίες συμβούλου έναντι αμοιβής στους πελάτες τους σε προγράμματα εμπορίας, παραγωγής και έρευνας. Η εταιρεία- πελάτης στη γραπτή σύμβαση που θα υπογράψει με το factor, πέρα από τις νομικές υποχρεώσεις και τα δικαστικά θέματα (π.χ. πρόβλεψη που να επιτρέπει σε οποιοδήποτε από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη να διακόψει τη σύμβαση μετά από έγγραφη προειδοποίηση, συνήθως μεταξύ 30 μέχρι 90 ημερών), ορίζει τους όρους με τους οποίους γίνεται η πώληση των εισπρακτέων

λογαριασμών, ώστε να μπορεί να χρησιμοποιεί απ' όλες τις υπηρεσίες που παρέχει ο factor αυτές που η εταιρεία- πελάτης νομίζει ότι την εξυπηρετούν καλύτερα.

1.2.4 Ειδικές Κατηγορίες Factoring:

1^η κατηγορία: Εξόφληση Της Εταιρείας- Πελάτη Κατά Την Ημερομηνία Μέσης Λήξης Των Εισπρακτέων Λογαριασμών (maturity factoring ή factoring χωρίς χρηματοδότηση).

2^η κατηγορία: Προκαταβολή Στην Εταιρεία- Πελάτη Πριν Τη Μέση Λήξη Και Εξόφληση Των Εισπρακτέων Λογαριασμών (cashing sales).

3^η κατηγορία: Προκαταβολή Στην Εταιρεία- Πελάτη Επιπλέον Του Ύψους Των Πωληθέντων Τιμολογίων (over advances).

4^η κατηγορία: Εξαγωγικό-Εισαγωγικό Factoring (credit factoring).

1.2.5 Διεθνείς Σύνδεσμοι Factoring:

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

- *Factors Chain International (FCI)*

Αποτελείται από 65 ανεξάρτητες εταιρείες factoring, που λειτουργούν σε όλο τον κόσμο. Το 1985 αγόρασε δικό του δίκτυο δορυφορικών επικοινωνιών που εξασφαλίζει την άμεση επικοινωνία των μελών του μεταξύ τους και τη χωρίς καθυστέρηση διεκπεραίωση των πληρωμών. Το 1976 ο σύνδεσμος αυτός διεκπεραίωσε το 23% του συνολικού παγκόσμιου όγκου factoring, ενώ το 2001 έφτασε να διεκπεραιώνει το 44% αντίστοιχα.

- *International Factoring*

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

- *Heller Group*

Έχει έδρα το Σικάγο, ανήκει στη Fujji Bank της Ιαπωνίας και έχει αναπτύξει δραστηριότητα σε διάφορες χώρες στην Ευρώπη, Ν.Α. Ασία, Αυστραλία και Β. Αμερική.

- *Credit Factoring International*

Είναι θυγατρική της Αγγλικής τράπεζας National Westminster. Συνδέεται και με άλλες μεγάλες τράπεζες και λειτουργεί στις διάφορες χώρες μέσω δικτύου υποκαταστημάτων.

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

Οι οργανισμοί αυτοί στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των νομικής φύσεως προβλημάτων που παρουσιάζονται μεταξύ των μελών και τη διευκόλυνση της παροχής υπηρεσιών factoring σε διεθνές επίπεδο π.χ. κάλυψη πιστωτικών κινδύνων, ανταλλαγή πληροφοριών και υπηρεσιών κ.α.

Παράλληλα οι σύνδεσμοι αυτοί λειτουργούν ως ασπίδα έναντι της διείσδυσης νέων, ξένων, ανεξαρτήτων εταιρειών factoring με τη θέσπιση κάποιων ελάχιστων προϋποθέσεων π.χ. απαραίτητο ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας factoring.

1.2.6 Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα του Factoring:

- ***Πλεονεκτήματα***

Πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις θεωρούμε:

1. την εξοικονόμηση δαπανών από του τμήματος πίστωσης της εταιρείας- πελάτη και ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον factor (*manurity factoring*). Η πληρωμή της εταιρείας- πελάτη από τον factor κατά την ημερομηνία μέσης λήξης των εισπρακτέων λογαριασμών απευθύνεται κυρίως σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που στερούνται ή δεν είναι σε θέση να διατηρήσουν σωστά οργανωμένα λογιστήρια και νομικά τμήματα. Η εταιρεία factoring τηρεί συνήθως ένα ανοικτό λογαριασμό στο όνομα της εταιρείας- πελάτη. Στο λογαριασμό αυτό η εταιρεία factoring πιστώνει τα ποσά προεξόφλησης ή είσπραξης των απαιτήσεων και χρεώνει την αμοιβή της, τις προμήθειες, τον προεξοφλητικό τόκο και όποια άλλα απευθείας έξοδα χρεώνει στην επιχείρηση- πελάτη. Παράλληλα, εξασφαλίζεται σταθερότητα στις εισροές τους και μπορούν με μεγαλύτερη ευχέρεια να καταστρώσουν τα ταμειακά τους προγράμματα.
2. την αξιοποίηση από την εταιρεία –πελάτη της ευρείας εμπειρίας και γνώσεις που διαθέτει ένας εξειδικευμένος factor σε κάποιο παραγωγικό κλάδο και της καλής φήμης και των γνωριμιών που αυτός διαθέτει. Οι διάφορες εταιρείες factoring οφείλουν να γνωρίζουν-και πράγματι γνωρίζουν-όχι μόνο την εμπορική πρακτική στον ή στους παραγωγικούς κλάδους που έχουν εξειδικευτεί, αλλά να έχουν ευρεία εμπειρία και γνώση τόσο στις συγκεκριμένες παραγωγικές διαδικασίες όσο και σε θέματα προώθησης πωλήσεων για τα συγκεκριμένα προϊόντα. Έτσι μπορούν να προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες έναντι αμοιβής στους πελάτες τους.
3. την αξιοποίηση από την εταιρεία- πελάτη των ευρύτερων τεχνικών και οικονομικών γνώσεων που διαθέτει η εταιρεία factoring. Συγκεκριμένα μια εταιρεία factoring μπορεί να γίνει σύμβουλος

- στην εταιρεία-πελάτη σε θέματα σύνταξης προϋπολογισμών, δημιουργία και παρακολούθηση ταμειακών προγραμμάτων, διατήρηση άριστου επιπέδου αποθεμάτων, έρευνες αγοράς, μελέτες marketing, διαφήμιση, δημιουργία προγράμματος προληπτικής συντήρησης και επισκευής μηχανολογικού εξοπλισμού κ.α.
4. *την πλήρη ανάληψη ή έστω και μείωση των πιστωτικών κινδύνων και απωλειών από την εταιρεία factoring που παρουσιάζονται στην εταιρεία-πελάτη. Αυτό επιτυγχάνεται με την χρήση εξαιρετικά αναπτυγμένου δικτύου πληροφοριών σε συνεργασία και με άλλες εταιρείες factoring παγκόσμια σε πάρα πολλά θέματα π.χ. φερεγγυότητα, κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων κ.α.*
 5. *στις μικρές επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις με όχι σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση που βρίσκονται σε πλήρη αδυναμία να δανεισθούν από τράπεζες ή άλλες πηγές, μέσω της εταιρείας factoring μπορούν να έχουν αυτές τη μοναδική διαθέσιμη πηγή άντλησης κεφαλαίων.*
 6. *την εξασφάλιση χρηματοδότησης στην εταιρεία- πελάτη που καλύπτει πραγματικές εμπορικές συναλλαγές και ανάγκες και προάγεται έτσι η ταμιακή ρευστότητα της εταιρείας- πελάτη. Για τους μικρομεσαίους κυρίως βιομηχάνους και βιοτέχνες, η ωφέλεια είναι μεγάλη γιατί τους απαλλάσσει από τραπεζικά χρηματοδοτικά plafond, από εγγραφή εμπράγματων ασφαλειών για άντληση τραπεζικών δανείων κ.α.*
 7. *συνέπεια του (6) είναι ότι οι υπηρεσίες του factoring χρησιμοποιούμενες στις εξαγωγές καθιστούν αυτές πιο ανταγωνιστικές και περισσότερο προσαρμοσμένες στις σημερινές ανάγκες και απαιτήσεις των συναλλασσομένων.*

8. την εξοικονόμηση κεφαλαίων της εταιρείας- πελάτη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για άλλες πιο αποδοτικές επενδύσεις. Π.χ. δυνατότητα μαζικών αγορών και αξιοποίηση εκπτώσεων σε προμήθεια υλικών λόγω πληρωμής τοις μετρητοίς.
9. τη μεσολάβηση της εταιρείας *factoring* σε μεγάλη έκταση μεταξύ βιομηχάνων και πωλητών μέσα στην ίδια χώρα (*εγχώριο factoring*) με συνέπεια να παράγονται καλύτερης ποιότητας προϊόντα και να συμβάλλει αυτή στην προσπάθεια βιομηχανικής ανάπτυξης.
10. τη συμβολή της εταιρείας *factoring* στη συγκεντρωτική προώθηση των εξαγωγών (*διεθνές factoring*) με την καθιέρωση των πιστωτικών μηχανισμών που διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών παρέχοντας ουσιαστικά κίνητρα προς τους εξαγωγείς. Συγχρόνως προωθώντας τα προϊόντα μιας χώρας στο εξωτερικό, ανεβαίνει το επίπεδο της ίδιας της χώρας στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.
11. την αξιολόγηση για χρηματοδότηση της εταιρείας-πελάτη με βάση τις δυνατότητες που αυτή έχει να παράγει προϊόντα που είναι σύμφωνα με τις τεχνικές προδιαγραφές που έχουν ζητήσει οι συναλλασσόμενοι πελάτες και όχι την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας. Αυτό βοηθάει εταιρείες με καλής ποιότητας προϊόντα, με τεχνικές δυνατότητες και δημιουργία, αλλά με χρηματοδοτικά προβλήματα, να ενισχύονται με το *factoring*.
12. για τις τράπεζες και τις θυγατρικές τους εταιρείες *factoring*, το σύστημα αυτό αποτελεί μηχανισμό προσέλκυσης αποκλειστικής πελατείας, όσον αφορά τους πωλητές και την πελατεία τους (αγοραστές).
13. η διαδικασία της τεκμηρίωσης είναι απλούστατη. Τα αναγκαία δικαιολογητικά που υποβάλλονται στον *factor* από την εταιρεία-πελάτη για προείσπραξη των τιμολογίων και την ενεργοποίηση της

ασφαλιστικής κάλυψης, κατά κανόνα, είναι τα αντίγραφα των τιμολογίων και ένα αντίγραφο της σχετικής φορτωτικής, ώστε να αποδεικνύεται ότι ο πωλητής έχει εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις.

14.ο επιχειρηματίας της εταιρείας-πελάτη χρησιμοποιεί το χρόνο του πιο παραγωγικά. Έτσι, επιδίδεται στην κύρια αποστολή του που είναι η παραγωγή, η βελτίωση του προϊόντος του, η προσέλκυση πελατείας και ο εντοπισμός νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης.

- **Μειονεκτήματα**

Ως μειονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις, θεωρούμε:

1. *το υψηλό κόστος χρηματοδότησης, κυρίως όταν τα τιμολόγια είναι πάρα πολλά και μικρής σχετικής αξίας.*
2. *σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν παρουσιάζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης τα πιο ρευστά ενεργητικά της στοιχεία. Δημιουργείται έτσι πιθανή αμφισβήτηση της κατάστασης της επιχείρησης λόγω σύγχυσης με την εκχωρητική πίστωση στη οποία καταφεύγει μια επιχείρηση συνήθως στην περίπτωση οικονομικών δυσχερειών. Αυτό έχει ως συνέπεια οι προμηθευτές της να διστάζουν να χορηγούν εμπορικές πιστώσεις, οι δε πελάτες της να διερωτώνται αν θα πρέπει να συνεχίσουν να προμηθεύονται από αυτήν τις απαραίτητες πρώτες ύλες τους.*
3. *το πρόβλημα του «βελούδινου γαντιού» συνίσταται στη δυσχέραση των σχέσεων επιχειρήσεως-αγοραστών λόγω της επιθετικής πολιτικής εισπράξεων που μπορεί να ακολουθεί ο factor, ιδιαίτερα όταν συνδέεται μετοχικά με κεφάλαια. Βέβαια αυτό συμβαίνει κυρίως στην ομάδα των*

μεσαίων και μεγάλων, πλην όμως και δύστροπων πελατών. Στην ομάδα αυτή έχουν καταγραφεί και αποχωρήσεις πελατών γι' αυτό ακριβώς το λόγο. Διευκρινίζεται ότι τους μικρούς δύστροπους πελάτες ούτε η επιχείρηση-πελάτης τους θέλει, ούτε ο factor τους επιζητά, αντίθετα με τους μεσαίους-μεγάλους πελάτες που και οι δύο πλευρές επιζητούν να τους κρατήσουν.

4. *η εξάρτηση της επιχείρησης-πελάτη από τον factor.*
5. *οικονομικοί κίνδυνοι από τη χρησιμοποίηση του προϊόντος από το factoring, ήτοι του ρευστού, για επενδύσεις σε πάγια και όχι σε κυκλοφορούντα ενεργητικά όπως τα αποθέματα.*
6. *οικονομικοί κίνδυνοι σε περίπτωση επιχειρηματικών απωλειών και μείωσης του κύκλου εργασιών.*
7. *η συλληβδὴν εκχώρηση των απαιτήσεων.* Η απαίτηση του factor για συλληβδὴν εκχώρηση των απαιτήσεων μιας επιχείρησης-πελάτη.

1.2.7 Το Factoring στην Ελλάδα:

Ο εξαγωγικός προσανατολισμός της ελληνικής βιομηχανίας και οι προσπάθειες, που καταβάλλονται για την προώθηση των ελληνικών προϊόντων στις ξένες αγορές, επιβάλλουν, μεταξύ άλλων, την καθιέρωση των κατάλληλων πιστωτικών μηχανισμών που θα διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών παρέχοντας κίνητρα ουσιαστικά προς τους εξαγωγείς, ανάλογα εκείνων που έχουν εξασφαλιστεί από όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και Αμερικής. Πρέπει να σημειωθεί ότι όλες οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης έχουν εφαρμόσει το θεσμό του factoring εδώ και πολλά χρόνια, εκτός από την Ελλάδα που θεσμοθέτησε το factoring το 1987 και καθόρισε τους όρους για την ίδρυση εταιρειών factoring με την Π.Δ. 2168/8.1.1993.

Η Τράπεζα της Ελλάδος με την υπ' αριθμ. 959/10.3.87 Πράξη του Διοικητή της επιτρέπει στις τράπεζες να αναλαμβάνουν την είσπραξη οικονομικών απαιτήσεων των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Η Τράπεζα της Ελλάδος επιτρέπει παράλληλα σε εξαγωγικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα να αναθέτουν τη διενέργεια πράξεων factoring και forfeiting σε πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδοτικούς οργανισμούς του εξωτερικού με όρους που θα καθορίζονται ελεύθερα μεταξύ των συμβαλλόμενων μελών.

1.2.8 Όροι Για Την Ίδρυση Εταιρειών Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων:

Με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος (Πράξη Διοικητή 2168/8.1.1993) καθορίστηκαν οι όροι για τη ίδρυση εταιρειών που θα αναλαμβάνουν την προεξόφληση απαιτήσεων των επιχειρήσεων-πελατών τους και την είσπραξή τους από τους οφειλέτες καθώς επίσης και την ανάληψη πράξεων factoring.

Τα βασικά σημεία της πράξεως είναι:

- η άδεια λειτουργίας ανώνυμης εταιρείας factoring παρέχεται από την Τράπεζα της Ελλάδος μετά την υποβολή σειράς στοιχείων και μελετών. Η ίδια επίσης επιβλέπει τη λειτουργία των εταιρειών αυτών.
- Όλες οι εταιρείες factoring οφείλουν να πληρούν τις κάτωθι προϋποθέσεις:
 1. το **ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο** των εταιρειών αυτών να είναι **2,935,130 Ευρώ** (Ν.1905/15.1.1990).
 2. μέχρι το **50% των ιδίων κεφαλαίων** των εταιρειών αυτών μπορεί να είναι επενδεδυμένα **σε πάγια στοιχεία** τα οποία όμως θα πρέπει να εξυπηρετούν αποκλειστικά ανάγκες της εταιρείας.
 3. **συντελεστής φερεγγυότητας** (Solvency ratio). Απαιτήσεις της εταιρείας factoring, που προέρχονται από προεξοφλημένες απαιτήσεις των εταιρειών-πελατών της, τις οποίες έχει αναλάβει να

εισπράξει καθώς και τα ποσά που η εταιρεία factoring θα καταβάλει στις εταιρείες-πελάτες της στη λήξη των τιμολογίων τους από διενέργεια πράξεων factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, δεν μπορούν αν υπερβαίνουν συνολικά το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας factoring, ήτοι μετοχικού κεφαλαίου πλέον αποθεματικών και κερδών εις νέο.

4. **συντελεστής συγκέντρωσης κινδύνων (Risk weighting).** Το σύνολο των ποσών, που η εταιρεία factoring προεξοφλεί σε μια συγκεκριμένη εταιρεία-πελάτη έναντι απαιτήσεων που αυτή αναλαμβάνει να εισπράξει, δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο του 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας factoring.
5. **μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα (Large item exposure).** Χαρακτηρίζεται ως ένα μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα της εταιρείας factoring η προεξόφληση από αυτή απαιτήσεων μιας εταιρείας-πελάτη της (προμηθευτής), όταν το σύνολο των απαιτήσεων της προς τη συγκεκριμένη εταιρεία-πελάτη φτάνει ή υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Επίσης το σύνολο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων της εταιρείας factoring δεν μπορεί να υπερβαίνει το οκταπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της.
6. **γνωστοποίηση χρηματοδοτικών ανοιγμάτων (Announcement counting exposure).** Οι εταιρείες factoring πρέπει να γνωστοποιούν στην Τράπεζα της Ελλάδος χρηματοδοτικά ανοίγματα μεγαλύτερα των 100 εκατομμυρίων δρχ.
7. **συντελεστής ρευστότητας (Liquidity ratio).** Η μέση σταθμισμένη διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας factoring πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μέση σταθμισμένη διάρκεια των απαιτήσεων των εταιρειών-πελατών της που έχει προεξοφλήσει.

8. δικαιολογείται από τη εταιρεία factoring ο σχηματισμός **έκτακτου αφορολόγητου αποθεματικού (3%)** για κάλυψη των πιστωτικών κινδύνων, αλλά αυτό δεν μπορεί να υπερβεί το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας factoring ή το ένα τέταρτο των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών που έχουν τμήματα factoring.
9. οι εργασίες factoring επιβαρύνονται με **Φόρο Προστιθέμενης Αξίας 19%**.

1.2.9 Εταιρείες Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων Που Λειτουργούν Στην Ελληνική Αγορά:

Το factoring, όπως ήδη αναφέραμε, εμφανίζεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα με την Πράξη του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος υπ' αριθμ. 959/10.3.87, που επιτρέπει στις τράπεζες να αναλαμβάνουν την είσπραξη οικονομικών απαιτήσεων των εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Στην πράξη όμως οι πρώτες εταιρείες ξεκίνησαν να λειτουργούν σταδιακά στην ελληνική αγορά, προσφέροντας το νέο αυτό χρηματοοικονομικό εργαλείο από το 1995. ήταν δε οι εξής τέσσερις (4):

1. ABC FACTORS
2. FACT HELLAS
3. ETHNOFACT
4. ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING.

Σήμερα μετά από ανακατατάξεις και είσοδο νέων εταιρειών στον κλάδο δραστηριοποιούνται έξι (6) εταιρείες factoring καθώς και τμήματα τραπεζών, ως εξής:

- ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ
 1. ABC FACTORS
 2. ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING
 3. MULTIFACTORING

4. EFG FACTORS
5. ΛΑΙΚΗ FACTORING
6. ΚΥΠΡΟΥ FACTORING

- ΤΜΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

1. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ(πρώην ΕΤΗΝΟFACT)
2. HSBC
3. ΕΓΝΑΤΙΑ
4. CITIBANK
5. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Επίσης, οι τράπεζες «ΑΤΤΙΚΗΣ» και «NOVA BANK» έχουν ξεκινήσει την διαδικασία δημιουργίας εταιρειών factoring.

1.2.10 Η Οργάνωση Και Στελέχωση Μιας Εταιρείας Factoring:

Η οργάνωση μιας εταιρείας factoring και η επικερδής λειτουργίας της στηρίζεται σε:

1. εξειδικευμένα και έμπειρα στελέχη που πρέπει η εταιρεία να απασχολεί. Στελεχιακό δυναμικό που δυστυχώς βρίσκεται σε έλλειψη σήμερα στην Ελλάδα.
2. ολοκληρωμένα συστήματα πληροφορικής για σωστή πληροφόρηση, παρακολούθηση λογαριασμών και έλεγχο δαπανών.
3. ισόρροπη ανάπτυξη του εγχώριου και διεθνούς factoring.

Τα βασικά τμήματα μιας εταιρείας factoring καλύπτουν τις εξής δραστηριότητες:

1. Προώθηση των Πωλήσεων:

Είναι ιδιαίτερα σημαντική η αναζήτηση πελατών, ιδίως στο εσωτερικό, όπου κατά πλειοψηφία αγνοούν το θεσμό του factoring, αλλά και στο εξωτερικό μέσω των ξένων συνδέσμων.

Καθώς οι επιχειρήσεις συναντούν δυσκολίες στην εξασφάλιση χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα, ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις με δυνατότητα παραγωγής ανταγωνιστικών προϊόντων, τόσο αυτές θα στρέφονται προς τις υπηρεσίες του factoring. Αλλά και το υψηλό κόστος χρήματος δημιουργεί στις επιχειρήσεις ενδιαφέρον όσον αφορά το κόστος των υπηρεσιών που τους προσφέρονται από τις εταιρείες factoring.

2. Έλεγχος Φερεγγυότητας των Πελατών:

Μεγάλης σημασίας δραστηριότητα για την εταιρεία factoring ιδιαίτερα όταν ακολουθεί χρηματοδότηση της εταιρείας-πελάτη, καθόσον η κατάσταση και η αξιοπιστία των επίσημων οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή και μεγάλη εμπειρία.

3. Διαχείριση των Τιμολογίων:

Εδώ νοείται η λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των απαιτήσεων που εκχωρούνται από την εταιρεία-πελάτη στον factor. Περιλαμβάνονται τήρηση λογιστικών βιβλίων, διενέργεια λογιστικών εγγραφών, εφαρμογή διατάξεων του Κ.Β.Σ., παρακράτηση και απόδοση του ΦΠΑ στην Εφορία, διεξαγωγή σχετικής αλληλογραφίας κ.α.

4. Είσπραξη των Τιμολογίων:

Εδώ νοείται η μέριμνα για την είσπραξη των τιμολογίων από τον οφειλέτη-αγοραστή καθώς και οι εξώδικες οχλήσεις σε περίπτωση καθυστέρησης πληρωμής και λήψη δικαστικών μέτρων, εφόσον κριθεί αναγκαίο.

5. Αξιολόγηση Πιστωτικού Κινδύνου:

Ιδιαίτερης σημασίας δραστηριότητα, ιδιαίτερα αν προτίθεται η εταιρεία factoring να κινηθεί προς το θεσμό του factoring χωρίς δικαίωμα

αναγωγής , δραστηριότητα ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα για την απόλυτη διαφοροποίηση του factoring από τις άλλες τραπεζικές δραστηριότητες.

6. Ολοκληρωμένα Συστήματα Πληροφορικής Για Την Κάλυψη Των Ανωτέρω Δραστηριοτήτων:

Απαραίτητη προϋπόθεση η οποία απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή είναι η εταιρεία factoring να ειδικευτεί σε συγκεκριμένους παραγωγικούς κλάδους, να στελεχωθεί με έμπειρα στελέχη που να γνωρίζουν την εμπορική πρακτική και διάρθρωση των κλάδων, τις παραγωγικές διαδικασίες που εφαρμόζονται, τις τεχνολογικές εξελίξεις στους κλάδους, συστήματα προώθησης πωλήσεων κλπ., αλλά κυρίως να είναι σε θέση να κρίνουν αντικειμενικά την επιχειρηματική ικανότητα και φερεγγυότητα μιας επιχείρησης-πελάτη και να αναλαμβάνουν τον κίνδυνο προσαρμόζοντας αντίστοιχα το κόστος της χρηματοδότησης σε ρεαλιστικά επίπεδα.

1.2.11 FORFAITING:

1.2.11.1 Γενικά:

Το forfaiting είναι βασικά η προεξόφληση γραμματίων, συναλλαγματικών ή άλλων αξιόγραφων στη διεθνή χρηματαγορά χωρίς δικαίωμα επανεκχώρησης. Εξελίχθηκε στη σημερινή του μορφή στο διεθνές εμπόριο κατά την τελευταία 25ετία. Η λέξη forfaiting προέρχεται από το γαλλικό «a forfait» που σημαίνει «η απώλεια δικαιωμάτων». Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας χάνει το δικαίωμα να εισπράξει από τον εισαγωγέα και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον εισαγωγέα. Το forfaiting χρησιμοποιείται κατά κανόνα σε συναλλαγές με μεσοπρόθεσμη πίστωση 3 ετών. Συνήθως ο forfaiter ζητά εγγύηση από τράπεζα της εμπιστοσύνης

του προκειμένου να δεχθεί προεξόφληση χωρίς δικαίωμα επανεκχώρησης.

1.2.11.2 Forfaiting και Κρατικοί Φορείς Χρηματοδότησης και Ασφάλισης Εξαγωγών (Ο.Α.Ε.Π.):

Το forfaiting συναγωνίζεται άμεσα διάφορους κρατικούς φορείς χρηματοδότησης και ασφάλισης εξαγωγών προσφέροντας για τον εξαγωγέα το πλεονέκτημα της προαποδοχής του πιστωτικού και του πολιτικού κινδύνου, της περιόδου πίστωσης και του σταθερού επιτοκίου. Επιπρόσθετα, υπερτερεί έναντι των κρατικών φορέων, γιατί:

1. προϋποθέτει ελάχιστες γραφειοκρατικές διαδικασίες
2. ο forfaiter ενεργεί ανεξαρτήτως ύψους προστιθέμενης αξίας, ενώ οι κρατικοί φορείς συνήθως απαιτούν κάποιο καθορισμένο ελάχιστο ποσοστό προστιθέμενης αξίας στη χώρα τους.
3. ο forfaiter καλύπτει την εξαγωγή μεταχειρισμένων κεφαλαιουχικών αγαθών όπως χωματουργικά μηχανήματα, εξοπλισμούς για γεωτρήσεις, φορτηγά, ενώ οι κρατικοί φορείς καλύπτουν μόνο καινούρια κεφαλαιουχικά αγαθά.
4. ο forfaiter δεν έχει δεσμεύσεις ως προς την περίοδο ή τη μορφή της παρεχόμενης πίστωσης που μπορεί να προσαρμόσει στις ιδιαίτερες ανάγκες που απαιτεί η κάθε περίπτωση.
5. το forfaiting αφορά μόνο υπαρκτές απαιτήσεις, ενώ η ασφάλιση εξαγωγών καλύπτει κινδύνους που παρουσιάζονται στο στάδιο μεταξύ παραγγελίας και παραλαβής του εμπορεύματος από τον αγοραστή.

6. με την ασφάλιση εξαγωγών καλύπτεται ένα ποσοστό 70-90% του κινδύνου, ενώ στο forfaiting μεταβιβάζεται το 100% του κινδύνου.
7. οι εξαγωγείς οφείλουν να τηρήσουν τους όρους του ασφαλιστηρίου συμβολαίου, αλλιώς παύει να ισχύει η ασφάλιση.
8. ο ασφαλιζόμενος εξαγωγέας φέρει το βάρος της απόδειξης της οικονομικής αδυναμίας του οφειλέτη. Στο forfaiting όμως δεν υπάρχει τέτοιο θέμα.
9. ο εξαγωγέας, που έχει ασφαλίσει τις απαιτήσεις του σε κάποιο ασφαλιστικό οργανισμό, έχει την ευθύνη της παρακολούθησης και είσπραξης της απαίτησής του.
10. στην περίπτωση ασφαλιστικής αποζημιώσεως από ασφαλιστικό οργανισμό, μεσολαβεί πάντα κάποιο χρονικό διάστημα μέχρι την είσπραξή της.

1.2.11.3 Forfaiting και Διεθνές Factoring:

Οι διαφορές μεταξύ διεθνούς factoring και forfaiting εντοπίζονται στα κάτωθι:

1. το forfaiting είναι μια εφάπαξ χρηματοδότηση (προεξόφληση συναλλαγματικής), ενώ το factoring αποτελεί μια συνεχή ροή και μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία.
2. με το forfaiting χρηματοδοτούνται συνήθως μεσομακροπρόθεσμες απαιτήσεις, ενώ με το factoring βραχυπρόθεσμες.
3. το forfaiting εφαρμόζεται κυρίως στις εξαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών, πρώτων υλών και

ημικατεργασμένων προϊόντων, έστω και αν αυτά παραδίδονται τμηματικά για σχετικά μακρά χρονική περίοδο, ενώ το factoring αποτελεί μέθοδο διαχείρισης και χρηματοδότησης απαιτήσεων, που προέρχονται κατά κανόνα από επί πιστώσει εξαγωγικές πωλήσεις καταναλωτικών κυρίως αγαθών.

4. η ανάπτυξη του forfaiting είναι συνυφασμένη με την εξέλιξη του εξωτερικού εμπορίου Δύσης-Ανατολής και μεταξύ εκβομοιομηχανοποιημένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Το factoring αντίθετα λειτουργεί στις αναπτυγμένες χώρες και επομένως προσφέρεται για την εξυπηρέτηση των εξαγωγέων εκείνων, των οποίων οι πωλήσεις κατευθύνονται σε χώρες αυτής της κατηγορίας.
5. το forfaiting προϋποθέτει συνήθως ύπαρξη συναλλαγματικής στην οποία ενσωματώνεται εξαγωγική απαίτηση, ενώ το factoring, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις, αρκεί το τιμολόγιο.

1.2.12 Προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος factoring στην Ελλάδα και προοπτικές του:

Όπως είδαμε προηγουμένως ο κύκλος εργασιών της ελληνικής αγοράς πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων που εκφράζεται σε ύψος εκχωρημένων απαιτήσεων, από 2,13δισ. Ευρώ το 2001 κυμάνθηκε περί τα 3,0δισ. Ευρώ το 2002, πετυχαίνοντας έτσι αύξηση περίπου 40% έναντι του 2001.

Πριν επιχειρήσουμε οποιαδήποτε πρόβλεψη θεωρείται σκόπιμο να εντοπίσουμε τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες

factoring, όπως αυτά καταγράφονται σε σχετικές συνεντεύξεις στελεχών των ανωτέρω εταιρειών.

Συγκεκριμένα, αναφέρονται ως τα κυριότερα προβλήματα:

- ο περιορισμός στη δανειοδότηση των επιχειρήσεων μέχρι το 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.
- Τη συνήθεια των επιχειρήσεων να χρησιμοποιούν ως μέσο πληρωμής την μεταχρονολογημένη επιταγή. Βέβαια, όσο οι επιχειρήσεις συναλλάσσονται περισσότερο με μακροπρόθεσμες ή ανοιχτές πιστώσεις προς τους πελάτες τους τόσο το factoring θα θεωρείται ως το πλέον κατάλληλο.
- Τα διαδικαστικά προβλήματα όσον αφορά την αναγγελία της εκχώρησης στους οφειλότες και την πληρότητα των εκδιδόμενων παραστατικών-εγγράφων που αποδεικνύουν την πώληση και παραλαβή των εμπορευμάτων (τιμολόγια-δελτία αποστολής).
- Τη μη γνώση της λειτουργίας του factoring στο ευρύ επιχειρηματικό κοινό και κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και
- Τη μη αποδοχή του factoring, μερικές φορές από τους οφειλότες και κυρίως τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Με αυτά τα δεδομένα εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου θα ενταθεί στο άμεσο μέλλον και αναμένεται μετά την αναδιάρθρωση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς, στον επόμενο γύρο των εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων, να ακολουθήσει και αντίστοιχος γύρος μεταξύ των εταιρειών του κλάδου του factoring.

Ανεξάρτητα όμως των δομικών αυτών αλλαγών, οι ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου factoring πρέπει να χαράξουν την κατάλληλη στρατηγική τους λαμβάνοντας υπόψη τα κάτωθι:

- Εστίαση στην αναζήτηση πελατών μεταξύ των μεσαίων προς μεγάλες εταιρείες-πελάτες.
- Αμεσότητα και εξειδίκευση τω προσφερόμενων προϊόντων στις πελατειακές ανάγκες και σε συγκεκριμένους κλάδους.
- Προσφορά πρόσθετων συμβουλευτικών υπηρεσιών στο χώρο του marketing, έρευνα αγοράς, χρηματοοικονομικών κ.α.
- Προσφορά υπηρεσιών με έμφαση στην υψηλή προστιθέμενη αξία για την εταιρεία factoring.
- Προώθηση της προεξόφλησης απαιτήσεων των εταιρειών-πελατών.
- Χρηματοδότηση υπολοίπων λογαριασμών.
- Ανταγωνιστική κοστολόγηση.
- Επιθετική πολιτική και ενημέρωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Αξιοποίηση του πελατολογίου των μητρικών τραπεζών.
- Ανάπτυξη των σταυροειδών πωλήσεων.
- Ανάπτυξη συνεργασιών εντός και εκτός Ελλάδος με εταιρείες παροχής συμπληρωματικών υπηρεσιών, όπως logistics.

Από τα προηγούμενα συμπεραίνεται ότι οι προσφερόμενες υπηρεσίες factoring στην Ελλάδα βρίσκονται σε στάδιο έντονης ανάπτυξης, κατά συνέπεια εκτιμήσεις για το 2003 και 2004 όπου το ύψος των εκχωρημένων απαιτήσεων πλησιάζει τα 4,0 και 5,0 δισ. Ευρώ αντίστοιχα, μπορούν να θεωρηθούν πιθανές και επιτεύξιμες.

Εξάλλου, βάση στοιχείων του Διεθνούς Οργανισμού Factors Chain International(FCI) επί συνόλου 27 ευρωπαϊκών χωρών που δραστηριοποιούνται στο χώρο του factoring, η χώρα μας κατέβαλε τη 17^η θέση βάσει ύψους εκχωρημένων απαιτήσεων.

1.2.13 Συμπεράσματα:

Από τη στιγμή που μια κερδοφόρα εταιρεία με σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση θέλει να πάψει να αυτοχρηματοδοτεί τους πελάτες της μέσω των εισπρακτέων λογαριασμών που αυτή διατηρεί ή θέλει να αποκτήσει πρόσθετα κεφάλαια όχι από εισφορές των μετοχών της, αλλά από ρευστοποίηση των πωλήσεών της, δεν έχει παρά να απευθυνθεί σε μια εμπορική τράπεζα. Οποιαδήποτε τράπεζα σε μια τέτοια εταιρεία εύκολα θα έδινε δάνειο περίπου το 80% των ενεχυριασθέντων εισπρακτέων λογαριασμών της εταιρείας. Επομένως υγιής κερδοφόρος επιχείρηση με σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση καταρχάς δε θα συνάψει συμφωνία με εταιρεία factoring που θα αποβλέπει μόνο σε χρηματοδότηση μέσω προκαταβολών, καθόσον μπορεί αυτό να το κάνει με χαμηλότερο κόστος μέσω του τραπεζικού κυκλώματος. Μπορεί πιθανόν να προχωρήσει σε συμφωνία με μια εταιρεία factoring για χορήγηση δανείου χωρίς κατάθεση εγγύησης (π.χ. εγγυητικές επιστολές, φορτωτικά έγγραφα κτλ.) παρά μόνο έναντι μελλοντικών απαιτήσεων που θα δημιουργηθούν από μελλοντικές πωλήσεις, επειδή καμία τράπεζα δε θα χορηγούσε ένα δάνειο χωρίς να υπάρχει ενέχυρο ή υποθήκη.

Επομένως, οι εισπρακτέοι λογαριασμοί ή τα τιμολόγια προσφέρουν τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις για ένα δάνειο από μια εταιρεία factoring όταν η εταιρεία-πελάτης δεν μπορεί να συνάψει δάνειο με μια εμπορική τράπεζα είτε λόγω του μικρού μεγέθους της επιχείρησης, είτε επειδή είναι μικρή και άγνωστη με ανεπαρκή στοιχεία που να υποστηρίζουν το αίτημα για χρηματοδότησή της, είτε λόγω της μη σωστής κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης. Γιατί τώρα ενδιαφέρεται η εταιρεία factoring για τη χρηματοδότηση μιας τέτοιας εταιρείας;

Η εταιρεία factoring ενδιαφέρεται σε μια τέτοια περίπτωση, αφενός γιατί λόγω ειδικότητας γνωρίζει την εμπορική πρακτική και διάρθρωση του κλάδου και αφετέρου είναι σε θέση να κρίνει την επιχειρηματική ικανότητα και φερεγγυότητα της εταιρείας-πελάτη και εκτιμά έτσι τον κίνδυνο που

αναλαμβάνει προσαρμόζοντας αντίστοιχα το κόστος της χρηματοδότησης κατά περίπτωση. Επιπλέον, οι εταιρείες factoring, όπως είδαμε και προηγουμένως, χρηματοδοτούν με βάση τις δυνατότητες που η εταιρεία-πελάτης έχει να παράγει προϊόντα που είναι σύμφωνα με τις τεχνικές προδιαγραφές που έχουν ζητήσει οι συναλλασσόμενοι-πελάτες και όχι την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας. Φυσικά είναι αδιανόητο για τις τράπεζες να χρηματοδοτούν μια επιχείρηση χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους την οικονομική της επιφάνεια, περιοριζόμενες μόνο στην τεχνική ικανότητα και εμπειρία της επιχείρησης να παράγει κάποια συγκεκριμένα προϊόντα. Επίσης είναι εξίσου δύσκολο να προσαρμόζουν το κόστος της χρηματοδότησης ανάλογα με τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν κατά περίπτωση, ιδιαίτερα μάλιστα όταν έχουν προκαθορισμένα ήδη επιτόκια χορηγήσεων.

Κάτω από αυτό το πρίσμα η δραστηριότητα factoring αποτελεί αντικείμενο εξαιρετικού ενδιαφέροντος για κάθε τράπεζα που βλέπει τη δραστηριοποίησή της προς αυτή την κατεύθυνση, μέσω μιας θυγατρικής της εταιρείας, ως μια σοβαρά εξελίξιμη μορφή νέων εργασιών, που σήμερα δεν μπορεί να αναλάβει και που είναι δυνατό να συντελέσει στην περαιτέρω διαφοροποίηση των υπηρεσιών που αυτή προσφέρει στο κοινό. Παράλληλα, γίνεται καλύτερη αξιοποίηση του δικτύου των υποκαταστημάτων που διαθέτει μέσα και έξω από τη χώρα, αυξάνεται η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της με την ανάληψη υψηλότερου κινδύνου δραστηριοτήτων και επιτυγχάνεται ευρύτερη σύνδεση της τράπεζας μέσω της θυγατρικής της εταιρείας με το εγχώριο και διεθνές εμπορικό και βιομηχανικό κύκλωμα.

Επειδή το factoring απομακρύνεται από τη συνήθη τραπεζική πρακτική της χρηματοδότησης με εγγυήσεις, νέες επιπλέον τράπεζες, που επίσης πιστεύουν ότι οι προοπτικές του θεσμού στην Ελλάδα είναι ευνοϊκές, διερευνούν ήδη τη δημιουργία ανάλογου τμήματος, ενώ άλλες, όπως είδαμε, έχουν ήδη δημιουργήσει τα αντίστοιχα εξειδικευμένα τμήματα. Τέλος, όπως ήδη αναφέραμε, συγκεκριμένες τράπεζες οργάνωσαν ήδη και λειτουργούν εταιρείες

ή τμήματα εντελώς ανεξάρτητα από αυτές, που διέπονται από διαφορετική νοοτροπία.

Η χρηματοδότηση της επιχείρησης με μεταβίβαση ή πώληση τιμολογίων πελατών κατέχει διεθνώς πολύ σημαντική θέση μεταξύ των διαθέσιμων πηγών άντλησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων στη σύγχρονη επιχείρηση. Αναμένεται η περαιτέρω ανάπτυξη του τρόπου άντλησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων με τη χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών. Οι επιχειρήσεις με τη χρησιμοποίηση των απαιτήσεών τους ως μέσο χρηματοδότησης δύναται να αυξήσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια και να εξυπηρετήσουν τις νέες ανάγκες που προκύπτουν από τις αυξανόμενες πωλήσεις και τον πληθωρισμό. Παρά τα προαναφερθέντα μειονεκτήματα είναι γεγονός ότι έχει αναγνωρισθεί ως μια υγιής πηγή χρηματοδότησης για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα όταν δεν έχουν εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης και δεν επηρεάζει την πιστοληπτική τους ικανότητα προς τις τράπεζες. Ειδικότερα για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις, οι εταιρείες factoring έχουν επιπλέον αναγνωρισθεί και δραστηριοποιούνται περισσότερο για κάλυψη πιστώσεων και μείωση των πιστωτικών κινδύνων και απωλειών, παρά για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

1.2.14 Εφαρμογή: κόστος πρακτόρευσης πελατών μετά χρηματοδότησης.

Δεδομένα:

Οι ετήσιες πωλήσεις με πίστωση της εταιρείας «NEOXΩΡΙON ΑΕ» ανέρχονται σε 12,0 εκατ. Ευρώ. Το μέσο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών της εταιρείας είναι 3,0 εκατ. Ευρώ. Κατά συνέπεια οι λογαριασμοί ανακυκλώνονται 4 φορές το χρόνο. Η εταιρεία «NEOXΩΡΙON ΑΕ» πωλεί όλους τους εισπρακτέους της λογαριασμούς στην εταιρεία factoring

«MANTINEIA ΑΕ». Στη σύμβαση, που υπογράφουν ο πωλητής και ο αγοραστής (factor) των εισπρακτέων λογαριασμών, προσδιορίζεται προμήθεια 2,5% η οποία και προκαταβάλλεται. Παράλληλα η εταιρεία «NEOXΩΡΙΟΝ ΑΕ» για την απόκτηση αναγκαίων κεφαλαίων κίνησης ζητεί κατόπιν συμφωνίας με την εταιρεία «MANTINEIA ΑΕ», να έχει το δικαίωμα να αποσύρει κεφάλαια πριν από την ημερομηνία μέσης λήξης των εκδιδόμενων τιμολογίων δηλαδή ζητά μια προκαταβολή. Η δανειακή σύμβαση, που υπογράφεται, καθορίζει ότι από το ποσό του δανείου θα παρακρατείται το 20% ως προστασία για το ενδεχόμενο της επιστροφής αμφισβητούμενων περιπτώσεων. Το ετήσιο επιτόκιο είναι 12% (το τρέχον επιτόκιο 8% προσαυξημένο κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες) και θα βαρύνει προκαταβολικά το ποσό που απομένει μετά την αφαίρεση της παρακράτησης από το ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών. Επίσης ο χρόνος υπολογισμού του τόκου υπολογίζεται από την ημέρα απόσυρσης των κεφαλαίων έως τη μέση ημερομηνία λήξεως των τιμολογίων.

Η εταιρεία «NEOXΩΡΙΟΝ ΑΕ» (πωλητής) προβαίνει στην ανάληψη κεφαλαίων προ της μέσης λήξης των τιμολογίων κατά τρεις μήνες.

Ζητείται:

Ποιο είναι το συνολικό κόστος πρακτόρευσης πελατών μετά της χρηματοδότησης της εταιρείας «NEOXΩΡΙΟΝ ΑΕ»;

Λύση

Η αμοιβή του αγοραστή για τις υπηρεσίες του είναι:
 $3,000,000 \times 2,5\% = 75,000$ ευρώ και συνεπώς αυτός πιστώνει το λογαριασμό του πωλητή με 2,925,000 ευρώ. Επειδή το κεφάλαιο αποσύρεται τρεις μήνες προ της μέσης λήξης των τιμολογίων, αφού όμως προηγουμένα παρακρατηθεί το 20% ως προστασία για το ενδεχόμενο της επιστροφής αμφισβητούμενων περιπτώσεων, θα επιβαρυνθεί με τόκο.

Επομένως, έχουμε:

* Μέση διάρκεια προκαταβολής $360/4 = 90$ ημέρες *

Περιοδικό επιτόκιο ανά προκαταβολή = $12/4 = 3,0\%$

Παρακράτηση $(0,20) \times (2,925,000) = 585,000$

Τόκοι = $0,03 \times (2,925,000 - 585,000) = 0,03 \times 2,340,000 = 70,200$

Ετήσιο ύψος τόκων = $70,200 \times 4 = 280,800$

Καθαρό ποσό που θα εισπραχθεί =

$$= 2,925,000 - 585,000 - 70,200 = 2,269,800$$

Επομένως, πραγματικό ετήσιο επιτόκιο = $280,000/2,269,000 = 12,37\%$.

1.2.15 Εταιρείες Factoring:

- **ABC FACTORS:** ασχολείται με το εγχώριο factoring (<http://www.alpha.gr>)
- **ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING ΑΕ:** ασχολείται με εγχώριο-διεθνές (εισαγωγικό-εξαγωγικό) factoring (<http://www.emporiki.gr>)
- **EFG FACTORS ΑΕ:** ασχολείται με εγχώριο factoring χωρίς αναγωγή, εγχώριο factoring με αναγωγή, εξαγωγικό factoring, εισαγωγικό factoring, προεξόφληση τιμολογίων, διαχείριση/είσπραξη χωρίς χρηματοδότηση, e-factoring. (<http://www.eurobank.gr>)
- **ΛΑΙΚΗ FACTORING:** ασχολείται με εγχώριο/διεθνές factoring, προεξόφληση τιμολογίων. (<http://laiki.gr>)

- **MULTIFACTORING ΑΕ:** ασχολείται με εγχώριο factoring χωρίς αναγωγή, εγχώριο factoring με αναγωγή, εξαγωγικό factoring, εισαγωγικό factoring, προεξόφληση τιμολογίων. (<http://multifactoring.gr>)
- **CITIBANK:** ασχολείται με εγχώριο/διεθνές factoring, προεξόφληση τιμολογίων. (<http://citibank.gr>)
- **HSBC ΕΛΛΑΔΟΣ:** (<http://hsbc.gr>)
- **ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ:** ασχολείται με Εγχώριο/Διεθνές (εισαγωγικό-εξαγωγικό)factoring. (<http://ate.gr>)
- **ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ:** ασχολείται με Εγχώριο/Διεθνές (εισαγωγικό-εξαγωγικό)factoring. (<http://nbg.gr>)
- **ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ FACTORS:** ασχολείται με εμπιστευτική προεξόφληση τιμολογίων, προεξόφληση μεταχρονολογημένων επιταγών, εγχώριο factoring χωρίς αναγωγή, εγχώριο factoring με αναγωγή, εμπιστευτικό εξαγωγικό factoring χωρίς αναγωγή, εξαγωγικό factoring χωρίς αναγωγή, εισαγωγικό factoring. (<http://bankofcyprous.gr>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING):

2.1 Γενικά:

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με τη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση (χρέος που πρέπει να εξοφληθεί σε χρονικό διάστημα μεταξύ 1-5 χρόνων) μιας επιχείρησης όταν αυτή απευθύνεται προς τα έξω για ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή και επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων της. Ένας συνήθης τρόπος μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η μίσθωση (*leasing*).

Τα τελευταία χρόνια η χρηματοδοτική μίσθωση γνωρίζει μεγάλη ανάπτυξη και στην ελληνική αγορά ως μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων για την απόκτηση παγίων στοιχείων. Σήμερα, η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρεται σε υγιείς επιχειρήσεις με παραπλήσιους όρους με αυτούς του τραπεζικού δανεισμού και μάλιστα χωρίς να απαιτείται ίδια συμμετοχή στην επένδυση (100% χρηματοδότηση) και χωρίς την ανάγκη παροχής εμπράγματων εξασφαλίσεων. Αναμένεται ότι όλο και περισσότερες εταιρείες θα χρησιμοποιούν τις χρηματοδοτικές μισθώσεις τόσο για την απόκτηση εξοπλισμού όσο και για επαγγελματική στέγη, καθώς τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι μεταξύ άλλων φορολογικά, ρευστότητας, ευελιξίας διαδικασιών, άριστου συνδυασμού με τα κίνητρα του αναπτυξιακού νόμου 2601/1998 και τη χρήση αφορολόγητων αποθεματικών. Γενικά, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι πιο συμφέρουσα σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό όταν:

- Υπάρχει κερδοφορία του μισθωτή.
- Υπάρχει διάσταση μεταξύ των συντελεστών φυσικής (πραγματικής) και λογιστικής απόσβεσης.

- Η διάρκεια μίσθωσης είναι μικρότερη από τη διάρκεια της λογιστικής απόσβεσης με ελάχιστη περίοδο χρηματοδοτικής μίσθωσης την τριετία.
- Ο φορολογικός συντελεστής είναι υψηλότερος.
- Τα μισθώματα leasing είναι προκαταβλητέα και όχι τακτικά καταβλητέα.
- Η έναρξη μίσθωσης είναι πιο κοντά στη λήξη της διαχειριστικής περιόδου (άμεσα και αισθητά επίδραση στα οικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης).

Βέβαια τα μισθώματα ποικίλλουν ανάλογα με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, τη φερεγγυότητα της, τις προοπτικές του κλάδου, το είδος, τη φύση και την αξία του μισθούμενου περιουσιακού στοιχείου κ.α. Με βάση τα προηγούμενα αναλύεται ο *τρόπος προσδιορισμού του τελικού επιτοκίου βάσει του οποίου ορίζεται το ποσό του μισθώματος.*

Τόσο η *μεθοδολογία λήψης απόφασης* όσο και η *διαδικασία αξιολόγησης ενός αιτήματος* για χρηματοδοτική μίσθωση ενός περιουσιακού στοιχείου, που αναπτύσσονται στην ενότητα αυτή, θεωρούνται ιδιαίτερα χρήσιμα γιατί δίνοντας σε διάφορα στελέχη επιχειρήσεων, οργανισμών και επενδυτές ήδη ενεργούς ή επιδόξους τις απαραίτητες κατευθύνσεις σχετικά με τον *τρόπο με τον οποίο αξιολογούνται τα αιτήματά τους*, είναι επόμενο να υποβληθούν πληρέστερα τεκμηριωμένα αιτήματα, ώστε να προκαλέσουν με την πρόταση-αίτημά τους το ενδιαφέρον τρίτων και να τους αποσπάσουν, εάν είναι δυνατό την προσδοκώμενη απόφαση.

Πάντως, τα τρία στοιχεία που συνιστούν, μεμονωμένα ή σε συνδυασμό, το συγκριτικό πλεονέκτημα των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης στο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον, που δραστηριοποιούνται, είναι:

- Το τελικά χαμηλότερο διαμορφούμενο πραγματικό κόστος
- Η υψηλή ποιότητα των υπηρεσιών
- Η ιδιαίτερη εξειδίκευση στην οποία αναγκαστικά θα προχωρήσουν οι εταιρείες leasing στο μέλλον

Βέβαια, με τη σταδιακή υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων αναμένεται να δημιουργηθούν και τα νέα προϊόντα leasing τα οποία θα προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα της αγοράς.

2.2 Ορισμοί και Κατηγορίες Μισθώσεων (LEASING):

Οι μισθώσεις γενικά κατατάσσονται σε δυο μεγάλες ομάδες:

- Τη Χρηματοδοτική Μίσθωση (Finance Lease of Full Payout Lease) και
- Τη Λειτουργική Μίσθωση (Operating Lease).

2.3 Λειτουργική Μίσθωση:

Η λειτουργική μίσθωση είναι συνήθως για βραχύτερη χρονική περίοδο απ' ό τι η χρηματοδοτική μίσθωση και οπωσδήποτε είναι για λιγότερο του 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Κατά συνέπεια, ο εκμισθωτής εδώ διατηρεί τους συνήθεις κινδύνους και οφέλη τα οποία προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου.

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης είναι ο εκμισθωτής συνήθως που φέρει ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωση, τις επισκευές, τη συντήρηση και τα ασφάλιστρα του μηχανήματος. Ολόκληρη η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης, σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική, δεν είναι πάντοτε γνωστή ευθύς εξ αρχής. Οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά. Ο εκμισθωτής μπορεί να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους χρονικής περιόδου μίσθωσης.

Το πιο ενδιαφέρον όμως χαρακτηριστικό στη λειτουργική μίσθωση είναι ότι υπάρχει δυνατότητα ακύρωσης του συμβολαίου από το μισθωτή πριν τη εξάντληση ολόκληρης της περιόδου μίσθωσης (cancellation option). *Η αξία ενός όρου ακύρωσης* εξαρτάται από το αν στο μέλλον οι τεχνολογικές ή και οικονομικές συνθήκες είναι πιθανό να απαξιώσουν το περιουσιακό στοιχείο του εκμισθωτή που εκμεταλλεύεται ο μισθωτής περισσότερο από τη συνολική αξία που θα καταβάλει στο μέλλον υπό μορφή μισθωμάτων βάσει της σύμβασης.

Συνοπτικά για τη λειτουργική μίσθωση μπορούμε να πούμε ότι ο εκμισθωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα υπογραφεί το μισθωτήριο, ούτε πόσο θα διαρκέσει, ούτε για πόσο χρόνο θα είναι ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου και ούτε αν θα ανακτήσει το κεφάλαιο που έχει διαθέσει και αν θα έχει επιπλέον μια απόδοση στα κεφάλαια του.

Στην Ελλάδα η λειτουργική μίσθωση εφαρμόζεται κυρίως για φωτοτυπικά και άλλα μηχανήματα, πρόσφατα σε εισήλθε και στον κλάδο των αυτοκινήτων με τη *χρονομίσθωση αυτοκινήτων ή μακροενοικίαση* όπως αποκαλείται διαφορετικά.

Η χρονομίσθωση απευθύνεται σε ελεύθερους επαγγελματίες και σε επιχειρήσεις πάσης φύσεως και νομικής μορφής που επιθυμούν τη χρήση αυτοκινήτων που θέλουν για διάστημα π.χ. τριών ετών, και απολαμβάνουν, φυσικά με μεγαλύτερη επιβάρυνση για το δανειοδοτούμενο, όλων των υπηρεσιών, όπως τα έξοδα για service, ανταλλακτικά, τέλη κυκλοφορίας, επισκευές ατυχημάτων, οδική βοήθεια, αντικατάσταση ελαστικών και ασφαλιστική κάλυψη. Δηλαδή, ο πελάτης επιβαρύνεται, εκτός από το μίσθωμα, μόνο με τη βενζίνη που καταναλώνει. Επιπλέον, στη λήξη της μίσθωσης δεν μεταβιβάζεται η κυριότητα στον ενοικιαστή, αλλά ο τελευταίος έχει τη δυνατότητα είτε επιστροφής του αυτοκινήτου στον εκμισθωτή, είτε αντικατάστασής του με καινούργιο και ανανέωση της σύμβασης, σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική μίσθωση, όπου προβλέπεται μεταβίβαση του αυτοκινήτου κατά τη λήξη στο μισθωτή (Lease and Buy).

2.4 Χρηματοδοτική Μίσθωση:

Αντίθετα, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μοντέρνα μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης κατάλληλη για επιχειρηματίες που αναζητούν την ανανέωση, τον εκσυγχρονισμό ή και την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεών τους, χωρίς ν' απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Ο μισθωτής πρέπει να καταβάλλει όλα τα μισθώματα, διαφορετικά κινδυνεύει να κηρυχθεί σε πτώχευση.

Δηλαδή, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (the lessor) αγοράζει το συγκεκριμένο πάγιο, σύμφωνα με τις οδηγίες του μελλοντικού μισθωτού και στη συνέχειά του το εκμισθώνει (the lessee). Επομένως η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει τη νομική ιδιοκτησία του συγκεκριμένου παγίου στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει την κατοχή και το δικαίωμα χρησιμοποίησής του (οικονομική ιδιοκτησία). Έτσι όλοι οι κίνδυνοι και τα σχετικά έξοδα λειτουργίας, ασφάλισης, φθοράς, συντήρησης κλπ., βαρύνουν το μισθωτή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση στη σύγχρονή της μορφή πρωτοεμφανίστηκε και αναπτύχθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 με την ίδρυση της εταιρείας United States Leasing Corporation, που σήμερα αποτελεί την μεγαλύτερη ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στον κόσμο. Στην Ευρώπη, ενώ άρχισε να εμφανίζεται σποραδικά από τη δεκαετία του 1960, με την ίδρυση της εταιρείας Mercantile Leasing Company, αλματώδη πρόοδο πραγματοποίησε μέσα στην δεκαετία του 1970 και μετά.

2.5 Ειδικές Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:

1. Κλασική Χρηματοδοτική Μίσθωση (direct leasing):

Είναι η απλούστερη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου ο πελάτης επιλέγει τον επαγγελματικό εξοπλισμό της αρεσκείας του και εν συνεχεία η

εταιρεία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό προκειμένου να τον εκμισθώνει στον πελάτη. Επομένως, η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ο εκμισθωτής και το μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο. Μπορεί η σχέση να είναι και διμερής, όταν δηλαδή υπεισέρχεται μόνον ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής. Στην περίπτωση αυτή υπερισχύει η «εμπορική» της «χρηματοδοτικής» πλευράς και ονομάζεται **άμεση μίσθωση**.

2. Πώληση-μίσθωση Μηχανολογικού Εξοπλισμού (sale and leaseback ή leaseback):

Μια οικονομική μονάδα πουλάει ένα πάγιο στοιχείο το οποίο της ανήκει και στη συνέχεια ο αγοραστής της το εκμισθώνει. Δηλαδή, ενώ η κλασική μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, η πώληση-μίσθωση έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση ήδη πραγματοποιηθείσας επένδυσης.

Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται συνήθως, αν όχι αποκλειστικά, στον τομέα των εμπορικών και βιομηχανικών ακινήτων. Πάντως, η πώληση-μίσθωση, ιδιαίτερα του εξοπλισμού, ενέχει και μειονεκτήματα:

- Συνήθως ο εξοπλισμός είναι απαξιωμένος.
- Η πραγματική αξία του εξοπλισμού είναι άγνωστη.
- Πιθανόν να υπάρχουν βάρη του εξοπλισμού υπέρ τρίτων.

3. Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων (real estate lease):

Αυτή παρουσιάζει σημαντικές ιδιομορφίες, γι' αυτό η εργασία αυτή διεξάγεται συνήθως από εξειδικευμένες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ασχολούνται μόνο μ' αυτόν τον κλάδο.

Οι κυριότερες **ιδιομορφίες** είναι:

- Πολύ μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης.
- Ενδεχόμενη σημαντική αύξηση της αξίας του εκμισθωμένου στοιχείου.

- Σημαντική υπολειμματική αξία (του γηπέδου και των εγκαταστάσεων) που δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί από πριν.
- Αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή, γιατί το μισθωμένο ακίνητο δεν μπορεί φυσικά να μετακινηθεί.

4. Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση:

Η τεχνική αυτή αναπτύχθηκε ιδίως σε σχέση με τη χρηματοδοτική μίσθωση **παγίων στοιχείων μεγάλης αξίας** (big ticket leasing).

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει τέσσερα μέρη: **τον προμηθευτή του παγίου στοιχείου, το μισθωτή, τον εκμισθωτή και το μακροπρόθεσμο δανειστή**. Ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο στοιχείο, καταβάλλοντας μέρος μόνο της αξίας του (συνήθως 30-50%). Το υπόλοιπο ποσό καλύπτεται με μακροπρόθεσμο δανεισμό, χωρίς όμως οι μακροπρόθεσμοι δανειστές να έχουν το δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης (non recourse loan).

5. Άλλες Κατηγορίες Leasing:

Οι ειδικοί του κλάδου έχουν δημιουργήσει σειρά προϊόντων χρηματοδοτικής μίσθωσης που εξυπηρετούν συγκεκριμένες ανάγκες πελατών τους. Μερικές απ' αυτές είναι:

- **Vendor Leasing**. Πρόκειται για τη μορφή του leasing που δημιουργείται σε συνεργασία με τους προμηθευτές. Ο συνεργαζόμενος προμηθευτής συστήνει στην εταιρεία leasing πελάτες του επιθυμούν να αγοράσουν εξοπλισμό από αυτόν. Το πρόσθετο όφελος για τον πελάτη είναι η έτοιμη λύση χρηματοδότησης που του παρέχεται με την επαφή του με τον προμηθευτή, ενώ απολαμβάνει και τα υπόλοιπα πλεονεκτήματα για αύξηση του μεριδίου του στην αγορά που δραστηριοποιείται, ενώ απαλλάσσεται του κόστους χρηματοδότησης των πελατών του. Πρόκειται, δηλαδή, για ακόμη ένα *χρηματοοικονομικό*

εργαλείο που συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και χρησιμοποιείται από τις διευθύνσεις Marketing των επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίας προϊόντων διαρκείας, ακριβώς για το λόγο αυτό. Τα σχήματα συνεργασίας μεταξύ της εταιρείας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού συνδυάζουν οικονομικά και τεχνολογικά οφέλη για τον τελικό χρήστη, ενώ για τον προμηθευτή αποτελούν το εργαλείο προώθησης των πωλήσεων τους μετρητοίς.

Εξοπλισμός που μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω *Vendor leasing*:

- Επενδυτικά αγαθά εκτεταμένης χρήσης και σχετικά μικρής αξίας ανά μονάδα προϊόντος (αυτοκίνητα, Η/Υ, office automation, ιατρικά μηχανήματα, μηχανολογικός εξοπλισμός κλπ.)

- ***Lease Brokers***. Πρόκειται για τη μορφή leasing που γίνεται σε συνεργασία της εταιρείας leasing με μεσίτες.
- ***Tailor – made leasing***. Η μοναδικότητα της φορολογιστικής, ανταγωνιστικής και χρηματοδοτικής δομής της επιχείρησης οριοθετεί τα χαρακτηριστικά αυτού του προϊόντος leasing. Το leasing μπορεί να σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο, είτε για να λύσει διαρθρωτικά προβλήματα ισολογισμών και cash flow είτε για να προσφέρει δομικές χρηματοοικονομικές ευκαιρίες για εκμετάλλευση.
- ***Διασυννοριακό Leasing (cross-border leasing)***. Αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρεται σε κάθε περίπτωση που τα συμβαλλόμενα μέρη (εκμισθωτής, μισθωτής) έχουν έδρα επιχειρηματικής δράσης σε διαφορετικές χώρες.

- **Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (*service leasing*).**

Η εκμίσθωση που συνδυάζεται με παροχή υπηρεσιών, όπως η συντήρηση του εξοπλισμού, η εκπαίδευση του προσωπικού.

- **Μίσθωση κατά παραγγελία (*custom lease*).**

Οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή.

Παραδείγματος χάριν τα μισθώματα καθορίζονται με τις δυνατότητες και τις εποχικές ανάγκες του μισθωτή και μπορεί να είναι φθίνουσα ή αύξοντα.

- **Ειδική μορφή μίσθωσης (*master lease line*).**

Αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρει τη δυνατότητα στο μισθωτή να μισθώνει σταδιακά τον εξοπλισμό που χρειάζεται με βάση τους όρους της ίδιας σύμβασης χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού.

- **Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση.**

Πρόκειται για μια πράξη δύο ή περισσοτέρων εταιρειών leasing που κοινοπρακτούν, προκειμένου να αναλάβουν και να χρηματοδοτήσουν μια σύμβαση μεγάλης αξίας. Συνηθίζεται αυτή η συνεργασία στις περιπτώσεις μεγάλων συμβάσεων ακινήτων.

2.6 Εξελίξεις Στην Παγκόσμια Αγορά Leasing :

Η Ευρωπαϊκή Συνομοσπονδία των Συνδέσμων Εταιρειών Leasing (www.leaseurope.org), στην οποία η Ελλάδα ως Ένωση Εταιρειών Leasing δεν είναι μέλος, έχει έδρα στις Βρυξέλλες και συμμετέχουν σε αυτή 25 ευρωπαϊκών χωρών σύνδεσμοι με 1.150 εταιρείες-μέλη.

Μεταξύ των ετών 1994 και 2001 ο κλάδος leasing αναπτύχθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξης του 13%. Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των κρατών-μελών, υπάρχει ομάδα κρατών (Ηνωμένο Βασίλειο, Αυστρία, Δανία, Πολωνία και Τουρκία) που κατέγραψε

αρνητικές αυξήσεις το 2001 μέχρι ομάδα κρατών (Σλοβακία, Ουγγαρία, Νορβηγία, Ολλανδία, Σουηδία, Ιταλία) που κατέγραψε ετήσιο ρυθμό αύξησης άνω του 20%. Βέβαια, διαπιστώνεται μεγάλη συγκέντρωση του κλάδου σε τέσσερις χώρες (Γαλλία, Ιταλία, Γερμανία και Ηνωμένο Βασίλειο) αφού το 72% των νέων εργασιών προέρχεται από αυτές.

Το 2001 οι νέες επενδύσεις με leasing ανήλθαν σε 193 δις. Ευρώ, εκ των οποίων 34 δις. Ευρώ, ήτοι το 18%, αφορούσε επενδύσεις ακινήτων, ενώ το 159 δις. Ευρώ, ήτοι το 82%, αφορούσε επενδύσεις σε αυτοκίνητα, μηχανήματα και βιομηχανικό εξοπλισμό. Σε σχέση με το 2000 τα ακίνητα κατέγραψαν μια ετήσια αύξηση 24%, ενώ τα μηχανήματα και ο μηχανολογικός εξοπλισμός 9%.

Για το 2001 το leasing ακινήτων αναλύεται σε: βιομηχανικά κτίρια 28%, κτίρια γραφείων 28%, εμπορικά ακίνητα 25%, ξενοδοχεία 4%, δημόσιες υπηρεσίες 4%, διάφορα άλλα 11%.

Ομοίως, το leasing αυτοκινήτων, μηχανημάτων-βιομηχανικού εξοπλισμού αναλύεται σε: αυτοκίνητα 33%, μηχανήματα και βιομηχανικός εξοπλισμός 25%, επαγγελματικά οχήματα 17%, εξοπλισμός γραφείου και υπολογιστές 14%, πλοία, αεροπλάνα, σιδηροδρομικά οχήματα (big tickets) 4% και άλλα διάφορα 7%.

Είναι ευνόητο ότι τα προηγούμενα είναι μέσα ετήσια ποσοστά, επομένως, μεταβάλλονται σημαντικά από κράτος σε κράτος, όπως επίσης και ο όγκος του leasing μεταβάλλεται τόσο μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου φορέα, όσο και μεταξύ επιχειρηματικής δραστηριότητας.

2.7 Δείκτης Διείσδυσης του Leasing:

Ο δείκτης διείσδυσης σχηματίζεται ως κλάσμα με αριθμητή το σύνολο των παγίων που χρηματοδοτήθηκαν με leasing και παρονομαστή τις συνολικές μικτές νέες ετήσιες επενδύσεις των νοικοκυριών σε κατοικία.

2.8 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για το μισθωτή-εκμισθωτή:

2.8.1 Πλεονεκτήματα:

Στα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τους συναλλασσόμενους περιλαμβάνονται:

- *Εξοικονόμηση κεφαλαίων.* Η επένδυση μέσω leasing αφήνει ανέπαφα τα κεφάλαια του επιχειρηματία, το plafond που αυτός έχει σε μια τράπεζα, την πιστοληπτική του ικανότητα για άλλες πιο αποδοτικές τοποθετήσεις, όπως αξιοποίηση δυνατοτήτων έκπτωσης, αποθεματοποίηση εμπορευμάτων, δαπάνες προβολής της επιχείρησης κ.λπ.
- *Βελτίωση της κεφαλαιακής συγκρότησης της επιχείρησης.*
- *Κάλυψη της επιχείρησης έναντι της συνεχούς αύξησης της τιμής των κεφαλαιουχικών αγαθών.*
- *Συνέπεια του (3) είναι η δημιουργία άμεσα ταμειακών προγραμμάτων, που το μίσθωμα και η λειτουργία του μηχανήματος συμβαδίζουν με τη τιμή της αντικαταστάσεως του.*
- *Επίσης τα μισθώματα μπορούν να καταχωρούνται στα διάφορα τμήματα που χρησιμοποιούν τα μισθωμένα μηχανήματα και έτσι διευκολύνονται οι εταιρείες που λειτουργούν με προϋπολογισμό κατά κοστολογικό κέντρο.*
- *Οι καταβολές των μισθωμάτων μπορεί να προγραμματιστούν έτσι ώστε να καταβάλλονται σύμφωνα με τα ταμειακά προγράμματα της εταιρείας διευκολύνοντας έτσι τη ρευστότητά της.*
- *Αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.*

- *Εξάλειψη των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την οικονομική απαξίωση του μηχανολογικού εξοπλισμού λόγω αδυναμίας παρακολούθησης της ταχείας τεχνολογικής προόδου.*
- *Αποφυγή πληρωμής αυξημένων δαπανών σε συντήρηση μηχανημάτων χαμηλής υπολειμματικής αξίας λόγω δυνατότητας πρόωρης αντικατάστασής των.*
- *Ανταπόκριση στις δυνατότητες και στις ανάγκες των μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων.*
- *Ελάττωση προς φορολογία κερδών, καθότι το σύνολο του μισθώματος αποτελεί εκπιπτόμενη φορολογική δαπάνη. Ιδιαίτερα για τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, τα φορολογικά πλεονεκτήματα εξαρτώνται από τη διάρκεια των συμβάσεων και από την αξία μεταβίβασης των ακινήτων κατά τη λήξη της σύμβασης. Η χρηματοδοτική μίσθωση επιτρέπει τη μεταφορά φορολογικών ωφελειών από αυτούς που έχουν ανάγκη ένα μηχάνημα, αλλά δεν μπορούν να εκμεταλλευτούν πλήρως αυτές τις φορολογικές ωφέλειες που συνδέονται με το ιδιοκτησιακό καθεστώς προς αυτού που μπορούν πλήρως να τις εκμεταλλευτούν π.χ. τους εκμισθωτές.*
- *Κατά κανόνα το επιτόκιο είναι σταθερό στη χρηματοδοτική μίσθωση (σε ομαλές περιόδους). Σε περιόδους μεγάλων διακυμάνσεων ο κίνδυνος της μεταβολής μεταφέρεται στο μισθωτή. Αντίθετα, το επιτόκιο, στην περίπτωση τραπεζικού δανεισμού, είναι συνήθως κυμαινόμενο ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς χρήματος και ο πιστολήπτης φέρει τον κίνδυνο των μεταβολών.*
- *Δεν απαιτούνται συνήθως πρόσθετες (εμπράγματα ή ενοχικές) εξασφαλίσεις όπως προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., έτσι οι ασφάλειες είναι μειωμένες και κατά κανόνα περιορίζονται στο*

μίσθιο πλέον την εγγύηση από την προκαταβολή 2-3 μισθωμάτων. Παράλληλα, εφαρμόζονται μειωμένα «δικαιώματα» όταν αυτό χρειαστεί.

- Οι συμβάσεις leasing απαλλάσσονται από τις φορολογικές επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων.*
- Η διαδικασία στη διεκπεραίωση της αίτησης για χρηματοδοτική μίσθωση είναι ταχύτερη απ' ό τι για τη χορήγηση ενός δανείου και δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να κινηθεί κατά περίπτωση.*
- Παρουσιάζεται μοναδική δυνατότητα απόσβεσης του οικοπέδου για το μισθωτή μέσω των μισθωμάτων που έχουν συμφωνηθεί σε μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων. Στην Ελλάδα δεν εκπίπτει φορολογικά το οικόπεδο.*
- Τα πλεονεκτήματα/κίνητρα που έχει εξασφαλίσει ο επενδυτής μέσω του Νόμου 2601/98 άρθρο 19, όπως αυτός ισχύει σήμερα, δε θίγονται από την πραγματοποίηση ολόκληρης ή μέρους της επένδυσης μέσω leasing.*
- Ορισμένα οφέλη/πλεονεκτήματα που έχουν θεσπιστεί υπέρ του θεσμού του leasing συνήθως μετακυλίνονται υπέρ του μισθωτή.*

Πιστεύεται ότι από την άλλη πλευρά της τράπεζας ή της θυγατρικής της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι δραστηριότητες αυτές είναι συμπληρωματικές παρά ανταγωνιστικές για τις τρέχουσες χρηματοδοτήσεις της τράπεζας. Επιπλέον,

- Παρουσιάζεται πρόσθετη ασφάλεια για την τράπεζα λόγω διατήρησης της κυριότητας του εκμισθούμενου πράγματος από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτή). Η εταιρεία αυτή συνήθως είναι θυγατρική εταιρεία της τράπεζας.*

- Εξασφαλίζεται ότι η χρηματοδότηση θα χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για το σκοπό που χορηγείται και όχι για να καλύψει άλλες ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως.
- *Αύξηση του κύκλου εργασιών της τράπεζας με επέκταση της δραστηριότητάς της σε νέους κλάδους παραγωγικής δραστηριότητας. Το τελευταίο έχει ως αποτέλεσμα να ισχυροποιήσει τη φήμη της τράπεζας και την προβολή τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Παράλληλα αυξάνονται τα ενεργητικά στοιχεία της τράπεζας αφενός λόγω αύξησης σε δραστηριότητες *leasing* αφετέρου διαχρονικά λόγω αναπροσαρμογών και κατά συνέπεια η δανειοληπτική της ικανότητα, καθιστώντας έτσι ευκολότερη την αναχρηματοδότηση της τράπεζας από το εσωτερικό και το εξωτερικό. Καθώς τώρα υπάρχει δυνατότητα αναπροσαρμογής του μισθίου (χρηματοδοτική μίσθωση γηπέδων-ακινήτων) είναι δυνατό να γίνεται προοδευτική αύξηση των εσόδων της. Τέλος αποφεύγονται οι χρονοβόρες και δαπανηρές διαδικασίες εκπλειστηριασμού των μονάδων που δεν εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις στην τράπεζα και που αναγκαστικά παύουν να λειτουργούν. Αντίθετα, με τη χρηματοδοτική μίσθωση, σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του μισθωτού, γίνεται άμεση ανάθεση της βιομηχανικής μονάδας σε άλλο μισθωτή χωρίς διακοπή της λειτουργίας της μονάδας.*
- Σε περίπτωση όπου η Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας δεν επιτρέπει στις τράπεζες τη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση ή θέτει νομισματικούς φραγμούς ή πιστωτικούς περιορισμούς για την παροχή δανείων, τότε μπορεί να δοθεί μια λύση με τη δημιουργία από αυτές θυγατρικών εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

- Τέλος, το καθεστώς της χρηματοδοτικής μίσθωσης τόσο σε μηχανήματα όσο και σε ακίνητα μπορεί να διευκολύνει σημαντικά την υλοποίηση μιας συγκεκριμένης πολιτικής για βιομηχανική περιφερειακή ανάπτυξη.

Βέβαια, σε επίπεδο εθνικής οικονομίας θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί λόγω της διπλής απόσβεσης (τόσο από την πλευρά του εκμισθωτού όσο και του μισθωτού μέσω του μισθώματος) έχουμε απώλεια φορολογητέας ύλης. Δεν συμφωνούμε με αυτή την άποψη διότι η ταχύτερη ανάπτυξη και καλύτερη εκμετάλλευση των παραγωγικών πόρων θα δημιουργήσει περισσότερα οφέλη τα οποία θα αντισταθμίσουν την παραπάνω απώλεια.

2.8.2 Μειονεκτήματα:

Ως μειονεκτήματα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής:

- *Ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία στο τέλος της περιόδου μίσθωσης, ενώ αν το είχε αγοράσει και είχε δανειστεί για αυτό θα ήταν ιδιοκτήτης. Αυτό καλύπτεται εν μέρει με ρήτρα που δίνει διακριτική ευχέρεια στο μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, στο τέλος της περιόδου, σε πολύ χαμηλή τιμή (δικαίωμα προαίρεσης, option).*
- *Την πιθανότητα να διαμορφωθούν μισθώματα σε υψηλά επίπεδα αφ' ενός λόγω ύπαρξης υψηλών επιτοκίων στο βραχυπρόθεσμο-μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, αφετέρου λόγω μη λειτουργίας ανταγωνιστικών δυνάμεων στην αγορά leasing, ειδικότερα εκεί που πρωτοεφαρμόζεται ο θεσμός αυτός.*
- *Τελευταίο αλλά σημαντικό, είναι ότι πολυεθνικές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να καθυστερήσουν την περαιτέρω ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής*

διευκολύνοντας τις εισαγωγές μηχανημάτων κ.λπ. με τη ταχύτατη διεκπεραίωση και τις χρηματοοικονομικές διευκολύνσεις που αυτές μόνο είναι σε θέση να προσφέρουν. Επίσης, οι εταιρείες αυτές δημιουργούν προϋποθέσεις για εξαγωγή συναλλάγματος από τη χώρα.

2.9 Η Χρηματοδοτική Μίσθωση στην Ελλάδα:

Ο αναπτυξιακός θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης εισήχθη και στην Ελλάδα με την ψήφιση του Νόμου 1665/ΦΕΚ 194Α/4.12.86.

Στην πρώτη φάση εφαρμογής του νέου θεσμού αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης ήταν μόνο κινητά πράγματα (μηχανολογικός εξοπλισμός, εξοπλισμός γραφείων, μέσα μεταφοράς, εργαλεία κ.λπ.) και η ελάχιστη διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης τα τρία χρόνια. Ο Νόμος προβλέπει μεταξύ άλλων οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης να έχουν τη μορφή Α.Ε. με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης υπόκεινται στον έλεγχο και την εποπτεία την Τράπεζας της Ελλάδος. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε. χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιρειών, δηλ. 4,0δισ.δρχ. ή 11.740.530€ Το ίδιο ισχύει και για τις αλλοδαπές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ζητούν άδεια εγκατάστασης και λειτουργίας στη Ελλάδα. Για ανώνυμες εταιρείες που ανήκουν κατά πλειοψηφία σε μία ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες ή τράπεζες νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα απαιτούνται 2,0δισ.δρχ. ή 5.870.265€

2.10 Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Που Λειτουργούν Στην Ελληνική Αγορά:

Στην Ελλάδα σήμερα λειτουργούν έντεκα (11) εταιρείες leasing, όλες θυγατρικές τραπεζών. Η ΟΤΕ Leasing θυγατρική του ΟΤΕ συγχωνεύθηκε το 2002 με την ΠΕΙΡΑΙΩΣ Leasing. Ομοίως, η ΕΤΒΑ Leasing Α.Ε. μετά την εξαγορά της ΕΤΒΑ Bank από την τράπεζα ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ανήκει πλέον στον όμιλο Πειραιώς και πρόσφατα συγχωνεύθηκε με την ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

- ALPHA LEASING Α.Ε.
- ΑΤΕ LEASING Α.Ε.
- ΚΥΠΡΟΥ LEASING
- ΕΘΝΙΚΗ LEASING
- ΕΦΓ LEASING
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.
- ΓΕΝΙΚΗ LEASING
- ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING
- ΛΑΙΚΙ LEASING
- ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING
- PROBANK LEASING

Εξ' αυτών μόνον η ALPHA LEASING Α.Ε. και η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Υπάρχουν επίσης η ABN-AMRO Leasing που αγοράστηκε από την ASPIS Bank και η DAIMLER CHRYSLER Leasing για τις οποίες δεν υπάρχουν στοιχεία στην Ένωση Εταιρειών Leasing.

Το σύνολο των μέχρι σήμερα επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, μέσω των εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, ξεπερνά το ποσό των 4δισ. €

Ο χώρος των Μηχανημάτων και Βιομηχανικών Εγκαταστάσεων το 2002 κάλυψε το μεγαλύτερο ποσοστό ήταν 34,4% της συνολικής αγοράς, ακολούθησε ο κλάδος των ακινήτων 28,2%, ο κλάδος των μεταφορικών μέσων που συνολικά κατέχει το 24,8%. Στο ποσοστό αυτό τα επαγγελματικά αυτοκίνητα κατέχουν το 16,2%, ενώ τα επιβατικά αυτοκίνητα κατέχουν το 9,5%. Ακολουθούν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και οι μηχανές γραφείου (εκτυπωτικές, λογισμικές κ.α.) με ποσοστό 5,7% και κλείνουμε με υπηρεσίες και άλλα που κατέχουν ποσοστό 6,0%. Στο χώρο των υπηρεσιών ιδιαίτερα σημαντική παρουσία κατέχει ο ιατρικός κλάδος με την εκμίσθωση ιατρικών μηχανημάτων.

Δεδομένου ότι το leasing στην Ελλάδα καλύπτει μόνο το 9,8% των ετήσιων νέων επενδύσεων σε κινητά πάγια του ιδιωτικού τομέα, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρώπη κυμαίνεται κατά μέσο όρο στα επίπεδα του 20%, εκτιμάται ότι ο κλάδος θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με αργότερους πλέον ρυθμούς απ' ό,τι στο παρελθόν και κάτω από περισσότερες ανταγωνιστικές συνθήκες λαμβανομένων βέβαια υπόψη και των προσαρμογών που πρέπει να γίνουν στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των διαφόρων βασικών οικονομικών μεγεθών για την Ελλάδα σε σχέση με την Ευρώπη.

2.11 Χρηματοδοτική Μίσθωση και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 17 υπάρχουν δύο ειδών μισθώσεις, οι χρηματοδοτικές και οι λειτουργικές. Η καθεμία λογιστικοποιείται με εντελώς διαφορετικό τρόπο τόσο στα βιβλία του εκμισθωτή όσο και σε αυτά του μισθωτή.

Αν μια μίσθωση είναι χρηματοδοτική εξαρτάται από την ουσία της συναλλαγής παρά από τον τύπο της σύμβασης. Για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση χρηματοδοτική πρέπει να υπάρχουν οι εξής προϋποθέσεις:

α. Η μίσθωση μεταβιβάζει την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου στο

μισθωτή μέχρι τη λήξη της μίσθωσης.

β. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα αγοράς του περιουσιακού στοιχείου σε τιμή που αναμένεται να είναι επαρκώς χαμηλότερη από την πραγματική αξία κατά την ημερομηνία που θα ασκήσει το δικαίωμα και συνεπώς θεωρείται εξ αρχής βέβαιο ότι το δικαίωμα θα ασκηθεί.

γ. Η διάρκεια της μίσθωσης καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου.

δ. Κατά την έναρξη της μίσθωσης η παρούσα αξία των ελαχίστων μισθωμάτων είναι περίπου ίση με την πραγματική αξία του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου.

Στα βιβλία του μισθωτή η χρηματοδοτική μίσθωση καταχωρίζεται ως περιουσιακό στοιχείο και ως υποχρέωση. Το ποσό που καταχωρίζεται είναι η χαμηλότερη μεταξύ της πραγματικής αξίας της μισθωμένης ιδιοκτησίας και της παρούσας αξίας των ελάχιστων μισθωμάτων. Η παρούσα αξία των ελάχιστων μισθωμάτων περιλαμβάνει και το ποσό που θα πληρώσει ο μισθωτής όταν ασκήσει το δικαίωμα αγοράς.

Η χρηματοδοτική μίσθωση συνεπάγεται για κάθε χρήση μία δαπάνη απόσβεσης του μισθωμένου στοιχείου καθώς και ένα χρηματοδοτικό βάρος. Η μέθοδος απόσβεσης πρέπει να είναι όμοια με τη μέθοδο που ακολουθεί η επιχείρηση για να αποσβέσει τα άλλα παρόμοια στοιχεία.

Το χρηματοδοτικό έξοδο που θα επιβαρύνει την κάθε χρήση είναι η διαφορά μεταξύ της υποχρέωσης που λογίστηκε με την αρχική εγγραφή και τις πραγματικές μισθώσεις που πληρώνονται κατά διαστήματα. Η κατανομή του χρηματοδοτικού βάρους σε όσες χρήσεις διαρκεί, η μίσθωση μπορεί να γίνεται με κάποιο προσεγγιστικό τύπο που απλοποιεί τον υπολογισμό. Στα βιβλία του εκμισθωτή το μισθωμένο στοιχείο παύει να θεωρείται περιουσιακό στοιχείο του εκμισθωτή και λογιστικοποιείται ως απαίτηση με ποσό ίσο με την καθαρή επένδυση στη μίσθωση. Με την είσπραξη των μισθώσεων ένα μέρος πιστώνεται στην απαίτηση και το υπόλοιπο θεωρείται χρηματοδοτικό έσοδο.

2.12 Διαδικασία Αξιολόγησης-Έγκρισης Αιτήματος για Σύναψη Συμβολαίου Μίσθωσης-Υποχρεώσεις των Συμβαλλόμενων:

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης προτού αποφασίσουν για τη σύναψη συμφωνίας χρηματοδοτικής μίσθωσης συγκεντρώνουν τις απαιτούμενες πληροφορίες από την αγορά από εξειδικευμένες εταιρείες πληροφοριών και από τους ίδιους ελεύθερους επαγγελματίες (φορολογικές δηλώσεις, βεβαιώσεις Δημοσίων Ταμείων και Ασφαλιστικών Οργανισμών κ.λπ.) και εξετάζουν με ιδιαίτερη προσοχή το ιστορικό, τη συνέπεια, τη βιωσιμότητα, την πιστοληπτική ικανότητα των μελλοντικών τους πελατών και τη χρησιμοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης για παραγωγικούς σκοπούς.

Στο κριτήριο *βιωσιμότητα* εντάσσονται και τα στοιχεία που συνθέτουν το φορέα της επιχείρησης (ηλικία, γνώση του αντικειμένου, εργατικότητα, συνέπεια, διαδοχή κ.α.). Επίσης, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης πιθανόν να ελέγξουν τα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρηματιών, τα οποία μπορεί να αποτελούν ισχυρή ένδειξη μιας καλής και νοικοκυρεμένης διαχείρισης.

Σοβαρά εξάλλου επικουρικά στοιχεία για τη λήψη της σχετικής απόφασης από τις εταιρείες της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την ικανοποίηση ή μη του αιτήματος του πελάτη τους αποτελούν το *αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και η τυχόν συμφωνία επαναγοράς του από την προμηθεύτρια εταιρεία.*

Προκειμένου λοιπόν να ληφθεί εγκριτική απόφαση για τη σύναψη συμφωνίας μιας χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι αρμόδιες πιστοδοτικές υπηρεσίες της εταιρείας θα πρέπει να τοποθετηθούν θετικά στα εξής σημεία:

- Αν θα υπάρχει η δυνατότητα με βάση το ταμειακό πρόγραμμα (cash flow) του μισθωτή ευχερούς πληρωμής των μισθωμάτων.
- Αν η συγκεκριμένη επένδυση (αγορά του εξοπλισμού) θα αυξήσει ουσιαστικά και πόσο τα έσοδα της επιχείρησης εις τρόπον ώστε να

υπερεπαρκούν για την πλήρη κάλυψη των μισθωμάτων και να αφήνουν κάποιο σημαντικό χρηματικό πλεόνασμα.

- Αν η επιχείρηση θα είναι σε θέση να αντιμετωπίσει αντίξοες καταστάσεις, που μπορεί να δημιουργηθούν από πιστωτικούς περιορισμούς, από συναλλαγματικούς κινδύνους και από κακή εξέλιξη των επιτοκίων.
- Αν το περιουσιακό στοιχείο είναι αυτοτελές, καλής ποιότητας, μη εξειδικευμένο, εύκολα εκποιήσιμο ή υπάρχει συμφωνία επαναγοράς του από τον προμηθευτή.

Έτσι, με το σχηματισμό μιας ολοκληρωμένης εικόνας, που αναφέρεται στο περιβάλλον, στο φορέα, την πορεία συγγενών επιχειρήσεων, τις διαφορές συγκυρίες, τις πολιτικές εξελίξεις, τις οικονομικές συνθήκες, την πορεία του κλάδου, την εμπειρία ξένης αγοράς κ.α., προστατεύονται οι πιστοληπτικοί οργανισμοί και ειδικότερα οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης από την ανάληψη σοβαρών κινδύνων, οι οποίοι αν δεν αντισταθμιστούν σωστά μπορεί να κλονίσουν σοβαρά την οικονομική πορεία των εταιρειών.

Επομένως, η χρηματοδοτική δεν ενδείκνυται για τη χρηματοδοτική μίσθωση δεν ενδείκνυται για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων που βρίσκονται στην 1^η και 2^η φάση οικονομικής εξέλιξης μιας επιχείρησης, δηλαδή στη φάση ανάπτυξης και εισόδου του προϊόντος της επιχείρησης στην αγορά. Επίσης, διαχωρισμός γίνεται και στο μέγεθος των επιχειρήσεων. Έτσι, στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ή σε ελεύθερους επαγγελματίες και για μικρού μεγέθους συμβάσεις (6.000€-10.000€) τα μισθώματα υπολογίζονται με βάση δημοσιευμένα στον οικονομικό τύπο επιτόκια. Βασικό επιτόκιο το μήνα Σεπτέμβριο 2003, μεταξύ του 8,0% έως και 10,0%. Το σχετικά υψηλό επιτόκιο αντισταθμίζει τη σχετικά υψηλή δαπάνη παρακολούθησης και τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Σε μεγάλες όμως υγιείς επιχειρήσεις και σε καλά πληροφορημένες εταιρείες παροχής

υπηρεσιών δίδονται διατραπεζικά επιτόκια σε ευρώ ή ξένο νόμισμα πλέον του περιθωρίου.

2.13 Υποχρεώσεις των συμβαλλομένων:

2.13.1 Υποχρεώσεις του μισθωτή:

Μια σύμβαση leasing ενέχει δεσμεύσεις που διασφαλίζουν τη σχέση τόσο της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης προς τον πελάτη (μισθωτής) όσο και του πελάτη προς την εταιρεία. Έτσι η ισχύουσα νομοθεσία προβλέπει ότι ο μισθωτής, σε όλη τη διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης, υποχρεούται:

1. να παρέχει οποιοδήποτε έγγραφο ή στοιχείο στην εταιρεία, εφόσον του ζητηθεί, που να αποδεικνύει ότι ο μισθωτής τηρεί όλες τις διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας.
2. να γνωστοποιεί στην εκμισθώτρια, εγγράφως και άμεσα, οποιαδήποτε μεταβολή της νομικής, οικονομικής ή περιουσιακής καταστάσεως, όπως και κάθε αλλαγή σχετική με την εκπροσώπησή του. Σημειώνεται ότι ακόμη και αν αλλάξει κάτι στην εκπροσώπηση του πελάτη προς την εταιρεία χωρίς αυτή να ενημερωθεί εγκαίρως, ο νόμος παρέχει το δικαίωμα στην εταιρεία να μην αναγνωρίσει αυτή την αλλαγή. Σε περίπτωση που η εταιρεία κάνει χρήση αυτού του δικαιώματος, ενώ έχει εγκαίρως ενημερωθεί από τον πελάτη της και εφόσον βεβαίως ο πελάτης έχει αποδείξεις, τότε η άσκηση αυτού του δικαιώματος από την εκμισθώτρια θεωρείται καταχρηστική.
3. να τηρεί όλα από το νόμο προβλεπόμενα λογιστικά και λοιπά βιβλία και στοιχεία.
4. να υποβάλλει στην εκμισθώτρια τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του και να της παραδίδει μηνιαία ισοζύγια, όταν ζητηθούν.

5. να μην μετασχηματίσει ή μεταβάλλει τη μορφή, το σκοπό, την επωνυμία ή και οποιοδήποτε άλλο στοιχείο του.
6. ο μισθωτής υποχρεούται να ενημερώσει την εταιρεία leasing και να λάβει την έγγραφη συγκατάθεσή της για οποιαδήποτε αλλαγή στα περιουσιακά του στοιχεία, τα οποία με οποιονδήποτε τρόπο έχει δεσμεύσει ή συνδέσει με τη σύμβαση που έχει υπογράψει. Φυσικά, η υποχρέωση αυτή διαρκεί όσο διαρκεί η μίσθωση. Συνεπώς, χωρίς την άδεια της εκμισθώτριας δεν έχει το δικαίωμα να μεταβιβάσει, να εκμισθώσει ή να παραχωρήσει για οποιαδήποτε αιτία τα περιουσιακά του στοιχεία.
7. σε περίπτωση πτωχεύσεως του μισθωτή, η σύμβαση αυτή λύεται αυτοδικαίως και επέρχονται οι συνέπειες της καταγγελίας της σύμβασης. Συνήθως, το υποθηκευμένο ακίνητο περιέχεται στον έλεγχο της εταιρείας leasing. *Προσοχή: δεν είναι υποχρεωτική η υποθήκευση ή προσημείωση οποιουδήποτε άλλου περιουσιακού στοιχείου του μισθωτή, πλην εκείνου που χρηματοδοτείται με leasing.*
8. εφόσον λήξει η σύμβαση, τότε ο μισθωτής μπορεί και εφόσον έχει τηρήσει όλους τους όρους της, να δηλώσει εγγράφως προς την εκμισθώτρια είτε την ανανέωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης με νέο μίσθωμα είτε την εξαγορά του ακινήτου. Υπάρχει χρονικός περιορισμός ο οποίος διαμορφώνεται σε εξήντα (60) τουλάχιστον ημέρες πριν από τη λήξη της σύμβασης.
9. ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει το μίσθωμα, μηνιαία ή εξαμηνιαία ως έχει συμφωνηθεί έγκαιρα. Όταν το μίσθωμα δεν καταβληθεί έγκαιρα η οφειλή προσαυξάνεται με τόκους υπερημερίας. Ο τόκος υπερημερίας ορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και το 2003 είναι 11,25%. Βέβαια, είναι η διακριτική ευχέρεια των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης να εφαρμόζουν χαμηλότερα επιτόκια.

2.13.2 Υποχρεώσεις Της Εταιρείας Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:

1. η εταιρεία leasing είναι υποχρεωμένη να δίνει σε κάθε πελάτη αντίγραφο της σύμβασης, καθώς επίσης και να του αποστέλλει τα τιμολόγια μισθωμάτων, σύμφωνα με τη συμφωνημένη συχνότητα (π.χ. κάθε μήνα ή τρίμηνο).
2. το τίμημα αγοράς πριν από τη λήξη της μίσθωσης (πρόωρη αγορά) θα πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις συμβάσεις, όπου θα εμφανίζεται ακριβώς το προεξοφλητικό επιτόκιο. Το ακριβές ποσό του τιμήματος πρόωρης αγοράς εξαρτάται από το χρόνο άσκησης αυτού του δικαιώματος, το τότε ισχύον μίσθωμα και το Δείκτη Μέτρησης (επιτόκιο) προσαυξημένο κατά 1%. Σημειώνεται ότι το επιτόκιο είναι το Euribor.
3. η εκμισθώτρια γνωστοποιεί το ύψος του νέου μισθώματος στο μισθωτή εγγράφως με κάθε τρόπο (αρκεί απλή επιστολή ή fax). Ως γνωστοποίηση του μισθώματος θεωρείται και η αποστολή από την εκμισθώτρια στο μισθωτή της σχετικής απόδειξης του μισθώματος, όπως αυτό θα έχει διαμορφωθεί μετά την αναπροσαρμογή του.
4. υποχρέωση της εταιρείας της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι να προβαίνει στη διεξοδική συγκριτική ανάλυση των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησεως και να συμβουλεύει τον επιχειρηματία, παραθέτοντας του με τρόπο έγκυρο, εύληπτο και ελέγξιμο αν τον συμφέρει ή όχι η χρηματοδοτική μίσθωση για την εκάστοτε επένδυση.

2.14 Καταγγελία Της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:

Η εταιρεία leasing έχει το δικαίωμα να καταγγείλει τη σύμβαση στις παρακάτω περιπτώσεις:

- όταν ο μισθωτής καθυστερεί πάνω από τριάντα (30) ημέρες, για οποιοδήποτε λόγο, την καταβολή του μισθώματος ή οποιαδήποτε γενικά οφειλής του που έχει σχέση με τους όρους της συμβάσεως αυτής, όπως π.χ. τα ασφάλιστρα κ.λπ. Στην περίπτωση αυτή, ανεξάρτητα απ' οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα της εκμισθώτριας, η καθυστέρηση πληρωμής οποιοδήποτε ποσού έχει ως αποτέλεσμα την υποχρέωση του μισθωτή να το καταβάλλει εντόκως (τόκοι υπερημερίας) από την επόμενη ημέρα που ήταν καταβλητέο και ώσπου να το εξοφλήσει.
- Όταν ο μισθωτής αθετήσει οποιονδήποτε όρο και συμφωνία που περιλαμβάνεται στην κάθε σύμβαση και σε κάθε Παράρτημα αυτής και οι οποίοι συμφωνούνται όλοι ως ουσιώδεις.
- Όταν ο μισθωτής μεταβιβάσει την επιχείρησή του κατά ποσοστό που υπερβαίνει το 50% ή στην περίπτωση αλλαγής της σύνθεσης την διοίκησης της επιχείρησης.
- Όταν ο μισθωτής πάψει να πληρώνει την οφειλή του.
- Στην περίπτωση που σφραγιστούν επιταγές του μισθωτή, διαμαρτυρηθούν γραμμάτια ή συναλλαγματικές λόγω μη πληρωμής τους από το μισθωτή.
- Στη περίπτωση λύσης ή μετατροπής με οποιονδήποτε τρόπο της εταιρείας του μισθωτή χωρίς τη συναίνεση της εκμισθώτριας.
- Στην περίπτωση καταγγελίας οποιασδήποτε άλλης συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχει συναφθεί μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων.

2.15 Επιδοτήσεις του Κλάδου Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στην Ελλάδα και Προοπτικές του:

Σύμφωνα με τα επίσημα στατιστικά στοιχεία της Ένωσης των Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, ο κλάδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης κατέγραψε για την οικονομική χρήση 2002 συμβόλαια leasing στην εγχώρια αγορά συνολικής αξίας 1.536χιλ.€ του έτους 2001, σημειώνοντας ετήσια αύξηση της τάξης του 18,2%.

Το μεγαλύτερο μερίδιο σε αξία νέων συμβάσεων για το έτος 2002 κατέχει η Euroleasing με 29%, θυγατρική του ομίλου EFG Eurobank Ergasias, η οποία έχει ήδη απορροφήσει την Ιονική Leasing, με 276.896χιλ. € με ποσοστό 18,02%. Την πρώτη τριάδα συμπληρώνει ο Όμιλος Πειραιώς στον οποίο ανήκει η Πειραιώς Leasing με 205.000χιλ. € και η θυγατρική του Ομίλου ETBA leasing με 63.365χιλ.€ ήτοι συνολικά 273.365χιλ. € ή 17,8%. Συνολικά οι τρεις μεγαλύτεροι του κλάδου κατέχουν το 55% σε αξία των νέων συμβάσεων του κλάδου για το 2002, πολύ κοντά στο αντίστοιχο ευρωπαϊκό που ανέρχεται στο 58% (στοιχεία 2001). Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία συνεισφορά στην αξία των συμβάσεων της χρηματοδοτικής μίσθωσης το 2002 εμφανίστηκαν τα συμβόλαια για leasing μηχανημάτων, τα οποία στο σύνολο του τζίρου των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιστοιχούν σε 34,4%, έναντι 33,6% το 2001, καταγράφοντας ετήσια αύξηση στις αξίες μεταξύ 2001-2002, 21,1%. Ακολουθούν από πλευράς συνεισφοράς τα ακίνητα, τα οποία στο σύνολο του τζίρου των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιστοιχούν στο 28,2%, έναντι 26,7% το 2001, καταγράφοντας ετήσια αύξηση στις αξίες μεταξύ 2001-2002, +30,0%. Τα επαγγελματικά οχήματα είχαν το 2002 συνεισφορά 16,2%, έναντι 17,7% το 2001 και παρά την καταγραφείσα ετήσια αύξηση κατά 8,5%. Ομοίως τα επιβατικά ενώ συνεισέφεραν στα ίδια επίπεδα περίπου στο 9%, τόσο το 2001 όσο και το 2002, η μεταξύ του 2001 και 2002 ετήσια αύξηση σε αξίες πλησίασε το 30%.

Αν εξαιρέσουμε τις συμβάσεις ακινήτων που ξεπερνούν την 10ετία, το 45% αυτών ολοκληρώνονται εντός της τριετίας, το δε 55% μεταξύ 4-5 έτη. Τέλος, σχετικά με την αξία των συμβάσεων κατά περιοχή αντικατάστασης του μισθωτή, παρουσιάστηκε μείωση της περιοχής Αττικής, από 68,1% το 2001 σε 61,2% το 2002 προς όφελος της περιφέρειας και κυρίως της Βόρειας Ελλάδας.

Γενικά η χρηματοδοτική μίσθωση στην Ελλάδα από το 2000 και μετά κινείται με μέσους ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 22,3% καθώς από το ύψος των νέων συμβάσεων 1,03δισ. € το 2000, φτάσαμε τα 1,30δισ. € το 2001 και πλησίασε τα 1,54δισ. € το 2002.

Βέβαια σε σχέση με τις 24 ευρωπαϊκές χώρες-μέλη της Eurolease, η χώρα μας συγκρινόμενη με αυτές σε αξία νέων συμβάσεων για το 2001 κατέχει ποσοστό 0,67%.

Όπως διαπιστώνεται από την προηγηθείσα ανάλυση σημαντική ανάπτυξη στο θεσμό τα τελευταία χρόνια αλλά και οι διαγραφόμενες προοπτικές για τον κλάδο στην Ελλάδα οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στο leasing ακινήτων. Συγκεκριμένα, ύστερα από μακροχρόνιες προσπάθειες, το 1999 ξεκίνησε η εφαρμογή του leasing σε ακίνητα με συνολική αξία συμβάσεων σε ακίνητα 121εκατ. €. Το 2000, η συνολική παραγωγή των εταιρειών leasing σε συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων ανήλθε στα 340,7εκατ. € το 2001 ανήλθε στα 334,78εκατ. € που αντιστοιχούσε στο 25,74% της συνολικής αξίας των νέων συμβάσεων του κλάδου και το 2002 η αξία του leasing ακινήτων προσέγγισε τα 433,6εκατ. € ποσό που αντιστοιχεί στο 28,2% της συνολικής αγοράς. Η απαλλαγή των συναλλαγών leaseback ακινήτων από το φόρο μεταβίβασης και η επικείμενη υπογραφή της κατάργησης της φορολόγησης της υπεραξίας εκτιμάται ότι θα δώσει ιδιαίτερα ισχυρή ώθηση στην αγορά leasing ακινήτων που για το 2003 αναμένεται να προσεγγίσει τα 540εκατ. €. Παράλληλα εκτιμάται το sale and leaseback που αντιπροσώπευε το 2002 μόλις το 25% των συμβάσεων για ακίνητα του ιδίου έτους, να ξεπεράσει το 33% το

2003 με προοπτική στα προσεχή χρόνια να πλησιάσει το 50% των νέων συμβάσεων leasing στα ακίνητα.

Βέβαια, σημαντική ανάπτυξη γνωρίζει τα τελευταία χρόνια και ο τομέας της λειτουργικής μίσθωσης ή χρονομίσθωσης αυτοκινήτων ή μακροενοικίασης, η οποία ανάπτυξη δεν καταγράφεται από την Ένωση των Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Δεδομένου, ότι καθένας από τους τρεις κύριους τομείς της δραστηριότητας στο χώρο του leasing, ήτοι ο τομέας **επαγγελματικού εξοπλισμού και μηχανημάτων**, ο τομέας **ακινήτων** και ο τομέας **λειτουργικής μίσθωσης** αντιμετωπίζουν ιδιαίτερους κινδύνους, η παράλληλη ανάπτυξη τους απ' όλες σχεδόν τις εμπλεκόμενες εταιρείες άμεσα ή έμμεσα, επιτρέπει:

- Διαφοροποίηση των προϊόντων τους.
- Διαφοροποίηση των κινδύνων που αντιμετωπίζουν
- Ισορροπη ανάπτυξη χαρτοφυλακίων εργασιών.
- Εμπλουτισμό του κύκλου εργασιών τους με μη επιτοκιακά έσοδα.
- Διαφοροποίηση του βαθμού δυνατότητας άμεσης ρευστοποίησης ενδεχομένων επισφαλειών κ.α.

Έτσι, λόγω του υπάρχοντος ανταγωνισμού, που συνεχώς εντείνεται στον κλάδο, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει να επιλέξουν κατάλληλες στρατηγικές για να επιβιώσουν. Εταιρείες που συνδέονται μετοχικά με τραπεζικούς οργανισμούς που διαθέτουν μεγάλο δίκτυο υποκαταστημάτων σε ολόκληρη την Ελλάδα θα προσπαθήσουν να αξιοποιήσουν πλήρως τις δυνατότητες που παρέρχονται σε αυτές απευθυνόμενες σε κάθε είδους πελάτες (μεγάλους, μεσαίους, μικρούς) πανελλαδικά. Σημειώνεται εδώ ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού στην περιφέρεια.

Αντίθετα, εταιρείες που συνδέονται μετοχικά με τραπεζικούς οργανισμούς που δε διαθέτουν μεγάλο δίκτυο υποκαταστημάτων, είτε θα πρέπει να περιοριστούν σε μεγάλους ή έστω μεσαίους πελάτες, που όμως το ecart σε αυτή

την περίπτωση περιορίζεται σημαντικά λόγω του ανταγωνισμού ή θα πρέπει να στραφούν στην εξασφάλιση των απαραίτητων κατά περίπτωση συμμαχιών.

Τις στρατηγικές αυτές συμμαχίες βλέπουμε να αναπτύσσονται είτε με άλλες τράπεζες που δεν έχουν ακόμη αναπτυχθεί ακόμη στο χώρο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, (υπό την προϋπόθεση ότι τα συμφέροντα των τραπεζών αυτών δεν συγκρούονται με τα συμφέροντα της μητρικής τράπεζας των εταιρειών leasing), είτε με μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες (υπό την προϋπόθεση ότι οι ασφαλιστικές αυτές εταιρείες θα ασφαλίζουν τα περιουσιακά αυτά στοιχεία, πάγια, της εταιρείας leasing), που διαθέτουν δίκτυο ανά την Ελλάδα, είτε με δικαιωπαρόχους, είτε με μεγαλοεισαγωγείς, είτε με μεγάλους κατασκευαστές ή χρήστες π.χ. αυτοκινήτων, μηχανημάτων ή συγκεκριμένων εγκαταστάσεων, είτε τέλος σε συνδυασμό των ανωτέρω συμμαχιών.

Πάντως, αναπτύσσοντας μια εταιρεία leasing στρατηγική συμμαχία με μεγαλοεισαγωγείς, είναι πιθανό και επιθυμητό να αναπτύξει παράλληλα με το Financial leasing και το Operating leasing.

Παράλληλα, καθώς οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης δραστηριοποιούνται πλέον και στα ακίνητα (απαραίτητο δε είναι να επεκταθούν άμεσα και τα πλοία) θα απαιτούνται περισσότερα κεφάλαια για επενδύσεις μακροπρόθεσμης πλέον διάρκειας και φυσικά υψηλότερου κινδύνου. Με αυτά ως δεδομένα και λαμβάνοντας επιπλέον υπόψη τις πραγματοποιηθείσες ή περαιτέρω αναμενόμενες ανακατατάξεις (συγχωνεύσεις, εξαγορές κ.α.) στην ελληνική τραπεζική αγορά, προβλέπεται να ενταθούν περαιτέρω οι ήδη πραγματοποιηθείσες συγχωνεύσεις μέσα στον κλάδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Συνοψίζοντας, οι **προοπτικές** και οι **τάσεις** της ελληνικής αγοράς χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι **θετικές** και εκτιμάται ότι θα εξελιχθούν ως εξής:

- το **leasing ακινήτων** προβλέπεται να γίνει βασική πηγή χρηματοδότησης για την απόκτηση εμπορικής και βιομηχανικής στέγης, θα συνεχίσει δε να έχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.
- Ο τομέας της **λειτουργικής μίσθωσης ή χρονομίσθωσης** αυτοκινήτων θα έχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης υποκαθιστώντας σταδιακά την απλή χρηματοδοτική μίσθωση των επιβατικών-εταιρικών και επαγγελματικών οχημάτων. Ομοίως, η λειτουργική μίσθωση θα επεκταθεί και σε άλλα διαρκή κεφαλαιουχικά αγαθά.
- Θα επιτραπεί η ίδρυση και λειτουργία και στην Ελλάδα εξειδικευμένων εταιρειών **leasing** στο **Third Party Financing, Technology Performance Financing** και **Energy Service Companies**.
- Ομοίως, η **sale and leaseback στα ακίνητα** θα επιλύσει άμεσα προβλήματα ρευστότητας επιχειρηματικών μονάδων και θα γνωρίσει ταχεία ανάπτυξη, ενώ η **sale and leaseback** σε μηχανολογικό εξοπλισμό θα συρρικνωθεί περαιτέρω.
- Η **μείωση των επιτοκίων** θα αυξήσει τη ζήτηση για προϊόντα χρηματοδοτικής μίσθωσης, διευρύνοντας το πελατολόγιο των εταιρειών **Leasing και προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις(MME)**.
- Η επέκταση του συγκεκριμένου χρηματοοικονομικού προϊόντος στην **περιφέρεια και η διείσδυσή του στις MME** θα έχει ως αποτέλεσμα τη *διατήρηση υψηλών ρυθμών κερδοφορίας σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα παράλληλη τη μείωση των περιθωρίων.*
- Το **δίκτυο** θα αποκτά όλο και μεγαλύτερο ρόλο λόγω του τραπεζικού ανταγωνισμού.
- **Ανάπτυξη συμπληρωματικών υπηρεσιών.**
- Η συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου σε **μεγαλύτερα σχήματα** θα επηρεάσει και τον κλάδο χρηματοδοτικής μίσθωσης, αφού όλες οι εταιρείες του κλάδου είναι θυγατρικές τραπεζών.

2.16 Συμπεράσματα:

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μοντέρνα μέθοδος χρηματοδότησης πάγιων στοιχείων που βασίζεται στις παραδοσιακές τραπεζικές τεχνικές. Η χρηματοδοτική μίσθωση προσελκύει το ενδιαφέρον του μισθωτού, του εκμισθωτού, των τραπεζών αλλά και αυτών που κατασκευάζουν και προσφέρουν διάφορα πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως τα μηχανήματα, τα ακίνητα, τα αυτοκίνητα, τους εξοπλισμούς γραφείων κ.α.

Αν υπάρχει ικανή και έμπειρη διοίκηση στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και προσφέρεται η απαιτούμενη χρηματοδότηση σε ανταγωνιστικές τιμές, τότε η προτίμηση προς αυτή τη μέθοδο χρηματοδότησης είναι συνήθως ανεξάρτητη από τη νομική και οικονομική κατάσταση της αγοράς στην οποία αυτή λειτουργεί.

Είναι γνωστό ότι η χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων δημιουργεί τα κέρδη και ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς δεν είναι πάντοτε απαραίτητο για να εξασφαλίζει κέρδη μιας επιχείρησης, τότε, με την προϋπόθεση ότι υπάρχουν εναλλακτικές κερδοφόρες χρήσεις των κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με την τοποθέτησή τους σε ένα μηχάνημα, θα υπάρχει πάντοτε χώρος για να αναπτυχθεί η χρηματοδοτική μίσθωση.

Με άλλα λόγια, ορισμένες επιχειρήσεις είναι σε θέση και επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τα ίδια κεφάλαια ή το plafond που έχουν στη διάθεσή τους από μια τράπεζα κατά καλύτερο τρόπο από το να τα δεσμεύουν σε μηχανήματα ή ακίνητα π.χ. χρηματοδοτώντας το marketing ή προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης ή ακόμα αξιοποιώντας δυνατότητες εκτύπωσης κ.λπ.

Επομένως, η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, καθώς και βιομηχανικές, που έχουν πολυετή εμπειρία και δραστηριοποιούνται στον κλάδο και οι οποίες επιλέγουν την υπάρχουσα ρευστότητά τους για να την χρησιμοποιήσουν στον ερευνητικό τομέα ή για χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως. Οι επιχειρήσεις αυτές χρησιμοποιώντας

την χρηματοδοτική μίσθωση για την απόκτηση ενός μηχανήματος προσπαθούν να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους βελτιώνοντας ποσοτικά και ποιοτικά τα παραγόμενα προϊόντα τους.

Επομένως, η άποψη ότι η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα με τη ρευστότητα ή που δεν έχουν σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση και κατά συνέπεια δεν μπορούν να εμφανισθούν σε μία τράπεζα, αλλά διαθέτουν δυναμισμό που πιθανόν να αποφέρει ικανοποιητικά κέρδη, δεν ευσταθεί. Δεν αναφερόμεθα εδώ βέβαια στην πώληση-μίσθωση (sale and leaseback) όπου πράγματι επιλύονται προβλήματα ρευστότητας σε μία επιχείρηση, ούτε στην λειτουργική μίσθωση η οποία κατά κάποιο τρόπο μπορεί να θεωρηθεί ως μηχανισμός μεταφοράς κινδύνου από την επιχείρηση-μισθωτή προς τον εκμισθωτή.

Στην πραγματικότητα συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο.

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνουν μεγάλη βαρύτητα κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου:

1. στη φερεγγυότητα του φορέα και την εμπειρία του.
2. στο πόσο ρεαλιστική και εφαρμόσιμη είναι η επενδυτική προσπάθεια.
3. στις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης.
4. στην ποιότητα και τις εναλλακτικές χρήσεις ενός μηχανήματος ή κτιρίου. Η ποιότητα κατασκευής εξετάζεται για να διαπιστωθεί αν το μηχάνημα ή το κτίριο διατηρεί την αξία του, εάν υπάρχουν εναλλακτικές χρήσεις για την επαναχρησιμοποίηση του μηχανήματος ή του κτιρίου.
5. επειδή η κυριότητα του παγίου στοιχείου είναι η κύρια ασφάλεια της εταιρείας *leasing*, αυτή επιδιώκει παράλληλα με τα παραπάνω να συνάψει συμβάσεις για πάγια στοιχεία που εμφανίζουν ενδεικτικά τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- το πάγιο στοιχείο πρέπει να είναι *παραγωγικά αυτοτελές*. Να μπορεί δηλαδή να αποτελέσει αυτόνομη παραγωγική μονάδα η οποία θα μπορεί, αν χρειασθεί, να επαναμισθώσει σε άλλο μισθωτή.
- Το πάγιο στοιχείο δεν θα πρέπει να είναι εξειδικευμένο αλλά όσο το δυνατό *ευρύτερης χρησιμοποίησης* και ακόμα αν χρειασθεί, να αφαιρείται εύκολα.
- Το πάγιο στοιχείο να είναι *κάποιας αξίας* ώστε να δικαιολογείται η όλη διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Η ύπαρξη όσο το δυνατόν περισσότερο *αναπτυγμένης αγοράς μεταχειρισμένων* για το συγκεκριμένο πάγιο –π.χ. πλωτός γερανός- είναι επίσης θετικό στοιχείο που λαμβάνεται υπόψη.

Τα κέρδη μιας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης διεθνώς προέρχονται από:

1. τη *διαφορά στο επιτόκιο* που δανείζει και δανείζεται (ecart) επί του συνόλου των χορηγήσεων, π.χ. 1,0-4,0 μονάδες πάνω από το Euribor. Συνήθως οι μεγάλες συμφωνίες κλείνονται με χαμηλότερα επιτόκια, αντίθετα οι μικρές ή οι μεσαίες συμφωνίες που είναι και οι περισσότερες κλείνονται με υψηλότερα επιτόκια, απαιτούν όμως την ύπαρξη δικτύου από την εταιρεία leasing.
2. τα *επιπλέον έσοδα* που δημιουργούνται από την *πώληση των παλαιών μηχανημάτων*, ανανεώσεις μισθωμάτων, αντικαταστάσεις μηχανημάτων, εκπτώσεις για μαζικές αγορές μηχανημάτων ή πληρωμές τοις μετρητοίς κ.λπ.
3. την μέσω της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης *παροχή ασφάλισης και συντήρησης* στα μισθούμενα μηχανήματα από θυγατρικές της ή συνεργαζόμενες εξειδικευμένες εταιρείες.

4. τον *ετεροχρονισμό (καθυστέρηση)* στην απόδοση των παραπάνω λογαριασμών που εισπράττει.
5. την *παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών και συμβούλων* στους πελάτες της κατά περίπτωση. Αυτό προϋποθέτει εξειδίκευση των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε συγκεκριμένους τομείς δραστηριότητας ώστε να περιορισθεί ο αναλαμβανόμενος από αυτές κίνδυνος και να πέσει το κόστος λειτουργίας τους.

Φυσικά από τις παραπάνω κατηγορίες εσόδων θα πρέπει να *αφαιρεθούν τα πάσης φύσεως έξοδα της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης.*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Γενικά:

Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, ήτοι χρηματοδότηση για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των τριών (3) ετών

Η ενότητα αυτή χωρίζεται σε τέσσερις (4) ενότητες :

Στην πρώτη ενότητα γίνεται *ανάλυση της τραπεζικής αγοράς*, των συνθηκών που επικρατούν στον κλάδο αλλά και των προοπτικών από την περαιτέρω αναδιάρθρωση του κλάδου, στον επερχόμενο νέο κύκλο συγχωνεύσεων στην ενοποιημένη πλέον ευρωπαϊκή αγορά, ώστε να αυξηθεί ακόμη περισσότερο ο βαθμός συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου και η ανταγωνιστικότητα του.

Στη δεύτερη ενότητα γίνεται σύντομη παρουσίαση του *χρηματοδοτικού συστήματος* μιας χώρας. Στη συνέχεια αναλύονται *βασικές αρχές λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων*, οι *διάφορες κατηγορίες δανείων που παρουσιάζονται μηχανισμοί έγκαιρης αναγνώρισης των προβληματικών δανείων*.

Το τελευταίο μέρος στην ενότητα αυτή παρουσιάζει τη *διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου των χαρτοφυλακίων των πιστωτικών ιδρυμάτων*.

Στη συνέχεια αναλύονται τα τρία στάδια της *πιστωτικής λειτουργίας* από την πλευρά των ενεργειών - διαδικασιών που ακολουθούν τα πιστωτικά ιδρύματα, όσο και ο χρόνιος υλοποίησης αυτών. Τα στάδια αυτά είναι :

- Εξέταση – αξιολόγηση του αιτήματος και λήψη απόφασης.
- Διαδικασίες εκτέλεσης της πιστοδότησης.
- Παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων.

Ακολουθεί η αντιμετώπιση του κόστους δανεισμού σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά πρότυπα Τέλος ,αναφέρεται στα *ειδικά χρηματοδοτικά όργανα που έχουν θεσπισθεί από :*

- Την *Ευρωπαϊκή Ένωση* και αναφερόμεθα στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF) , την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD).
- Τις *εθνικές κυβερνήσεις* και αναφερόμεθα στις Εταιρείες Αμοιβαίας Εγγύησης ή το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ) που σύντομα θα λειτουργήσει στην Ελλάδα.

3.1 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

3.1.1 Η Ελληνική Τραπεζική Αγορά:

Το τραπεζικό σύστημα εξακολουθεί να αποτελεί πηγή χρηματοδότησης για το εμπόριο, τη βιομηχανία, τον τουρισμό, τη ναυτιλία, αλλά και για κάθε είδους επένδυση κυρίως για τις μεσαίου και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις.

Στην Ελλάδα λειτουργούν σήμερα δεκαεννέα (19) ελληνικές τράπεζες εκ των οποίων δύο κυπριακές (εμπορικές ή μη , ιδιωτικού και δημόσιου ελέγχου). Συγχρόνως είναι εγκατεστημένες και δώδεκα (12) αλλοδαπές τράπεζες με ένα ή περισσότερα υποκαταστήματα. Συνολικά λειτουργούν στην Ελλάδα τριάντα μία (31) τράπεζες ενώ σημαντικός αριθμός αλλοδαπών τραπεζών έχει παρουσία με γραφεία που τις αντιπροσωπεύουν στην Ελλάδα.

Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ και η εισαγωγή του ευρώ δημιούργησε μία ενιαία αγορά χρήματος και κεφαλαίου που οδήγησε αναπόφευκτα στη σημαντική μείωση των τραπεζικών εργασιών στην αγορά συναλλάγματος, καθώς και τη ραγδαία πτώση των επιτοκίων που με τη σειρά της δημιούργησε αύξηση των πιστωτικών δραστηριοτήτων των τραπεζών. Συγχρόνως τόσο οι ελληνικές τράπεζες όσο και τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών λειτουργούν πλέον περισσότερο ανταγωνιστικά στην ελληνική και διεθνή αγορά απ' ότι στο παρελθόν. Ο έλεγχος που ασκείται στις τράπεζες από το Κράτος μέσω της

Τράπεζας της Ελλάδος περιορίζεται διαρκώς και είναι σύμφωνα πλέον με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι *βασικοί περιορισμοί και απαγορεύσεις* που αφορούν τη λειτουργία των τραπεζών σχετίζονται με :

- τη νόμιμη σύσταση και λειτουργία τους,
- τον έλεγχο της φερεγγυότητας και της κεφαλαιακής ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- τις καταθέσεις
- τις διάφορες χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, όπως χρηματοδοτικής μίσθωσης, δανείων κ.ά.

3.1.2 Διάρθρωση τραπεζικού συστήματος:

Η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος εστιάζεται κυρίως στην **Τράπεζα της Ελλάδος** και τις **Εμπορικές Τράπεζες** που αποτελούν και τον κύριο όγκο των τραπεζών και πραγματοποιούν τις περισσότερες τραπεζικές εργασίες.

Παράλληλα υπάρχουν **Τράπεζες Επενδύσεων** όπως :

- Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ETBA Bank) η οποία μετά την πρόσφατη εξαγορά της από την Τράπεζα Πειραιώς αποκτά πλέον και εμπορικό χαρακτήρα , (άρση της εξαίρεσής της από το Ν.2076/92), επίκειται Δε η συγχώνευσή της με την Τράπεζα Πειραιώς.
- Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ), η οποία επίσης συγχωνεύθηκε με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος της οποίας άλλωστε ήταν και θυγατρική.
- Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία πρόσφατα επαναδραστηριοποιήθηκε από την Εμπορική Τράπεζα.

Υπάρχουν **Ειδικές Τράπεζες** όπως :

- Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ)
- Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το οποίο ως ανώνυμη εταιρεία πλέον και βάσει του Ν.3082/2002 προβλέπεται η διάθεση των μετοχών του σε ασφαλιστικά ταμεία. Σε περίπτωση που πλειοδοτήσει το Ταμείο Συντάξεως Μηχανικών – Εργοληπτών Δημοσίων Έργων (ΤΣΜΕΔΕ) που είναι και ο κύριος μέτοχος της Τραπεζής Αττικής στο δημόσιο διαγωνισμό για την πώληση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, τότε το τελευταίο μπορεί να συγχωνευθεί με την Τράπεζα Αττικής, διαφορετικά θα εισαχθεί στο Χ.Α.

Τέλος, υπάρχουν **Συνεταιριστικές Τράπεζες**.

Σύμφωνα με την παραδοσιακή τραπεζική θεωρία, οι εμπορικές τράπεζες πρέπει να ασχολούνται με τη βραχυπρόθεσμη πίστη και να αποφεύγουν τη μακροπρόθεσμη πίστη και τις συμμετοχές με τις οποίες ασχολούνται οι επενδυτικές τράπεζες. Ο λόγος είναι ότι οι δυο τελευταίες αυτές δραστηριότητες δύσκολα ρευστοποιούνται, απαιτούν άλλη ειδίκευση, πείρα, υποδομή (υποστήριξη από αντίστοιχα τμήματα ή διευθύνσεις μελετών και τεχνικής υποστήριξης) και φυσικά άλλες πηγές (μακροπρόθεσμες) άντλησης κεφαλαίων.

Από το 1993 ετέθησαν σε ισχύ οι Κοινοτικές Οδηγίες και Συστάσεις, που καθορίζουν συγκεκριμένα όρια τόσο στα επιμέρους ανοίγματα των τραπεζών (40% των ιδίων κεφαλαίων τους), όσο και στο σύνολο των μεγάλων ανοιγμάτων τους (800% των ιδίων κεφαλαίων), ενώ προσδιορίζεται ότι τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών δεν μπορεί να αντιπροσωπεύουν ποσοστό μικρότερο από 8% του συνόλου των στοιχείων τους σταθμισμένων με τους κινδύνους που ενσωματώνουν. Τέλος, οι τράπεζες, δεν μπορούν χωρίς την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος να δανείσουν στην ίδια επιχείρηση περισσότερο από το 1/5 των κεφαλαίων τους (μετοχικό, τακτικό και έκτακτο αποθεματικό).

Βέβαια η παραπάνω κατηγοριοποίηση των τραπεζών δεν εμποδίζει αυτές να δραστηριοποιούνται με διαφορετικό βαθμό επιτυχίας – κάθε τράπεζα στην παροχή παντός είδους τραπεζικών υπηρεσιών.

Ιδιαίτερα παρατηρείται μια στροφή των μη εμπορικών τραπεζών, ήτοι των επενδυτικών και των ειδικών τραπεζών προς τις εμπορικές δραστηριότητες, αφού έχουν εξασφαλίσει την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η αλλαγή αυτή στη στρατηγική τους υπαγορεύεται από τη διαπίστωση ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πλέον σε θέση να αντλούν κεφάλαια απ' ευθείας από την κεφαλαιαγορά, είτε με την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. και την έκδοση νέων μετοχών, είτε με την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, εάν είναι ήδη εισηγμένες.

Παράλληλα, οι μεγάλες επιχειρήσεις σύντομα θα μπορούν να εκδίδουν μια σειρά τίτλων, όπως *εταιρικά ομόλογα, ομόλογα ακινήτων και τίτλων επί απαιτήσεων*. Επομένως, η *εταιρική χρηματοδότηση* (corporate banking) τόσο για τις επενδυτικές όσο και τις εμπορικές τράπεζες περιορίζεται. Επίσης, σε περιόδους όπου η εγχώρια και η διεθνής αγορά δέχονται μεγάλες πιέσεις από τη συνεχή μείωση των τιμών των μετοχών και νέες εκδόσεις δεν προωθούνται, αυτό έχει αντίκτυπο στην *επενδυτική τραπεζική* (investment banking), αλλά και τη *διαχείριση χαρτοφυλακίων πελατών* (private banking).

Έτσι, όλες οι τράπεζες στην Ελλάδα, στρέφονται πλέον στη *λιανική τραπεζική* (retail banking), κύριος κορμός της οποίας είναι η στεγαστική πίστη, αλλά και τα καταναλωτικά – προσωπικά δάνεια (consumer lending) , οι τραπεζοασφάλειες (bankassurances) και οι δραστηριότητες διαχείρισης κεφαλαίων (assets management).

Όπως διεξοδικά θα αναλυθεί στα επόμενα η στρατηγική αυτή δικαιολογείται διότι η ελληνική τραπεζική αγορά είναι πιο ελκυστική από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές , αφ' ενός διότι αυτή λειτουργεί ακόμη με περισσότερο διευρυμένα περιθώρια επιτοκίων (ecart), , αφετέρου το ποσοστό της καταναλωτικής και

στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα χαμηλό , άρα υπάρχουν μεγάλα περιθώρια αύξησης των αντίστοιχων χορηγήσεων.

Βέβαια ο χώρος της λιανικής τραπεζικής είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικός και κερδίζουν μόνο τράπεζες που έχουν ευρύ δίκτυο καταστημάτων, που είναι αξιόπιστες, ανταγωνιστικές στα προσφερόμενα προϊόντα (ποιότητα – κόστος , value for money). Προσφέρουν άριστη και ταχεία εξυπηρέτηση στον πελάτη, βελτιώνουν συνεχώς τα προϊόντα τους με καινοτομία (είτε ως παραγωγοί, είτε ως διανομείς) και τέλος είναι ευέλικτες και όχι απρόσωπες. Η τραπεζική αγορά πλέον είναι με την πλευρά του αγοραστή (buyers' market) και όχι του πωλητή.

Απόρροια του προηγούμενου είναι η ανάπτυξη των εφαρμογών της τεχνολογίας στην Πληροφορική και την Επικοινωνία (I.C.T. Information and Communication Technology) στον τραπεζικό χώρο τα τελευταία χρόνια στην ελληνική αγορά να είναι ραγδαία και να έχει οδηγήσει στην περαιτέρω ανάπτυξη **εναλλακτικών τραπεζικών δικτύων** όπου προσφέρονται πλέον οι **τραπεζικές υπηρεσίες on line με χαμηλότερο κόστος**.

Έτσι, οι πελάτες μιας τράπεζας κερδίζουν πρόσβαση από πολλά σημεία πώλησης ακόμη και εκτός τραπεζικών καταστημάτων, πολλαπλών νέων προϊόντων αλλά και παλαιών τραπεζικών προϊόντων με νέα εμφάνιση – συσκευασία. Οι τράπεζες στην προσπάθεια τους να διευρύνουν την πελατεία τους τμηματοποιούν την αγορά και αναλύουν τις ανάγκες των πελατών τους. Η σύνθεση της διαχείρισης βάσεων δεδομένων (database management), της αναζήτησης νέων στοιχείων (datamining) και του μάρκετινγκ χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (financial marketing) δημιούργησαν ένα ισχυρό εργαλείο, τη **διαχείριση της σχέσης με τους πελάτες** (Customer Relationship Management – CRM) που επιτρέπει στις τράπεζες να αναπτύξουν νέα προϊόντα, να μεγιστοποιήσουν την ικανοποίηση του πελάτη τους, να ελαχιστοποιήσουν τις λειτουργικές τους δαπάνες και να αυξήσουν τα καθαρά τους έσοδα. Επομένως, η στενή σχέση ανάπτυξης τραπεζικών δραστηριοτήτων

και τεχνολογικών εφαρμογών στην πληροφορική και την επικοινωνία έχει διεθνώς καταγραφεί και μάλιστα αναμένεται να ενταθεί στο μέλλον.

Τέλος, οι τράπεζες – εμπορικές και μη – κινούνται προς το χώρο των **μικρομεσαίων επιχειρήσεων**, χώρο που μέχρι πρόσφατα απέφευγαν ή εξυπηρετούσαν κάτω από ειδικές συνθήκες (απόφαση 197/11/3.4.78 της Νομισματικής Επιτροπής για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ).

Η στροφή αυτή των τραπεζών προς τις ΜΜΕ (Small and Medium scale business lending) υπαγορεύτηκε από τους εξής λόγους :

1. Τη *μη ενεργοποίηση πλέον της προηγούμενης απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής για τη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας* με ευνοϊκότερους όρους, ήτοι με χαμηλότοκα δάνεια, με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου από το «ειδικό κεφάλαιο» που σχημάτιζαν οι τράπεζες.
2. Τις *διεθνείς τάσεις*, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, για τις μικρομεσαίων επιχειρήσεις, δεδομένου ότι αυτές μόνο είναι σε θέση να καινοτομήσουν και να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας.
3. Τη *σύσταση του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων*, που στοχεύουν στη διευκόλυνση της χρηματοδότησης των υφιστάμενων και νέων επιχειρήσεων.
4. Τη δυνατότητα που παρέχεται πλέον στις τράπεζες να *τιτλοποιούν τα δάνειά τους και τις απαιτήσεις τους* (νόμος υπό ψήφιση στη Βουλή των Ελλήνων) που αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα στην προσπάθεια άντλησης ρευστότητας. Παράλληλα, με την προείσπραξη απαιτήσεών τους, οι τράπεζες μπορούν να απελευθερώσουν μέρος του ενεργητικού τους, γεγονός που διευκολύνει όχι μόνο τη πιστωτική επέκτασή τους, αλλά και την περαιτέρω χρηματοδότησή τους.
5. Τα *Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα (ΠΕΠ)* του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης για το 2000 – 2006. Σύμφωνα με την Κοινή Υπουργική Απόφαση αριθ. 192249/ΕΥΣ 4057/19.8.2002 του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του Υπουργού Ανάπτυξης καλούνται οι τράπεζες να

λειτουργήσουν ως Φορείς Υποστήριξης στην εφαρμογή των δράσεων κρατικών ενισχύσεων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, στο πλαίσιο των 13 Περιφερειακών Επιχειρησιακών Προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ.

6. Τα άλλα κοινοτικά προγράμματα που διαχειρίζονται διάφορα υπουργεία μέσω των Ενδιάμεσων Φορέων Διαχείρισης (ΕΦΔ).

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών και εντός του νομοθετικού πλαισίου του Ν. 2515/1997, όπου ήταν επιτρεπτό, πραγματοποιήθηκαν στην ελληνική τραπεζική αγορά σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών, σπουδαιότερες των οποίων είναι :

- Ο όμιλος της *Εθνικής* προχώρησε σε αναδιοργάνωση με την ενσωμάτωση της Στεγαστικής και της Κτηματικής στην Εθνική Τράπεζα. Στο πλαίσιο της επιχειρησιακής αναδιάρθρωσης ολοκληρώθηκε η απορρόφηση και της ΕΤΕΒΑ από την Εθνική που θα αποτελέσει και τον επενδυτικό βραχίονα (investment banking) της τελευταίας.
- Ο όμιλος της *Τράπεζας Πειραιώς* ενέταξε στο ενεργητικό του την Τράπεζα Χίου, την Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης καθώς και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών (Credit Lyonnais , Nat West) πρόσφατα Δε εξαγόρασε και την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑΒank) και προχωρά στην απορρόφησή της εντός του 2003.
- Ο όμιλος της *Eurobank* ενέταξε στο ενεργητικό του την Interbank , την Τράπεζα Αθηνών, την Τράπεζα Κρήτης και την Τράπεζα Εργασίας.
- Ο όμιλος της *Τράπεζας Alpha* ενέταξε στο ενεργητικό της την Ιονική Τράπεζα.

Αποτέλεσμα των προηγούμενων αναδιαρθρώσεων είναι ότι το 75% του συνόλου των τραπεζικών χορηγήσεων στην ελληνική τραπεζική αγορά το 2001 διεκπεραιώθηκε από έξι (6) τράπεζες. Ομοίως το 77,9% των συνολικών καταθέσεων αντλήθηκε επίσης από τις ίδιες. Οι έξι (6) μεγαλύτερες τράπεζες στην ελληνική αγορά είναι : Εθνική, Alpha, ΕFG Eurobank Ergasias, Εμπορική, Αγροτική, Πειραιώς.

3.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ:

3.2.1 Γενικά:

Το χρηματοδοτικό σύστημα μιας χώρας αποτελείται από τις αγορές χρήματος και συναλλάγματος. Οι κατηγορίες χρηματοδότησης είναι άμεσες ή έμμεσες. Άμεση χρηματοδότηση είναι η απευθείας χρηματοδότηση από τις πλεονασματικές μονάδες στις επιχειρήσεις. Στην έμμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται τρία μέρη: το αποταμιευτικό κοινό, οι διαμεσολαβητικοί πιστωτικοί οργανισμοί και οι επιχειρήσεις.

Οι βασικές αρχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως ορίζονται και μέσα από την Ευρωπαϊκή Ένωση είναι οι:

- Αρχή Αποδοτικότητας. Ως αποδοτικότητα ορίζεται η σχέση των κερδών προς τα κεφάλαια.
- Αρχή της Ασφάλειας. Σύμφωνα με την Αρχή της Ασφάλειας οι Τράπεζες θα πρέπει να λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα σε κάθε χορήγησή τους (δάνειο, εγγυητική επιστολή), ώστε η ρευστοποίησή τους στον καθορισμένο χρόνο να είναι βέβαιη. Έτσι επιβάλλεται η όσο το δυνατό ευρύτερη διασπορά των κινδύνων και η αποφυγή των μεγάλων ανοιγμάτων. Έτσι για να διασφαλιστεί η ρευστοποίηση, η Τράπεζα ζητά:
 - Προσωπική εγγύηση φερέγγυου προσώπου.
 - Ενέχυρο αξιόγραφων (γραμμάτια πελατών).
 - Ενέχυρο εμπορευμάτων ή
 - Υποθήκη σε ακίνητα.
- Αρχή της Ρευστότητας. Με τον όρο Ρευστότητα εννοείται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται σε κάθε στιγμή στις εκπνέουσες υποχρεώσεις. Αν οι εκροές (αναλήψεις καταθέσεων, δάνεια, εμβάσματα κτ.λ.) είναι περισσότερες από τις εισροές (καταθέσεις, εξόφληση δανείων κτ.λ.) τότε η Τράπεζα είναι δυνατό να βρεθεί σε δύσκολη θέση. Γι' αυτό

το λόγο είναι υποχρεωμένη να διατηρεί σε αδράνεια σημαντικά χρηματικά ποσά. Η λεγόμενη ταμειακή ρευστότητα είναι το Ταμείο, οι καταθέσεις όψεως σε άλλες Τράπεζες και οι καταθέσεις στην κεντρική Τράπεζα.

3.2.2 Κατηγορίες Δανείων:

Τα τραπεζικά δάνεια διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- α. μακροπρόθεσμα δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις.
- β. μεσοπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης μονιμότερης μορφής και αγορά μηχανημάτων.
- γ. βραχυπρόθεσμα δάνεια για κάλυψη λειτουργικών αναγκών των επιχειρήσεων όπως δαπάνες πρώτων υλών, πληρωμές μισθών κτ.λ.

Υπάρχουν όμως και άλλα είδη δανείων όπως: ομολογιακά, κοινοπρακτικά, σε συνάλλαγμα και άλλα νομίσματα, υποτελή δάνεια και εγγυητικές επιστολές.

3.2.3 Μηχανισμοί Έγκαιρης Αναγνώρισης Προβληματικών Δανείων:

Στόχος της Τράπεζας είναι να δανείζει κατά το δυνατό επιθετικά και επικερδώς, ενώ θα προσπαθεί όχι να αποφύγει τις ζημιές από δάνεια, αλλά να τις περιορίσει σε λογικά όρια. Συνεπώς προβληματικό είναι ένα δάνειο στο οποίο ο κίνδυνος ζημίας ή ο κίνδυνος καθυστέρησης στην εξόφλησή του είναι μεγαλύτερος από αυτόν που προεβλέπετο όταν συναπτόταν το δάνειο.

3.3 ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ:

3.3.1 Γενικά:

Στην αρχή περιγράφονται οι κανόνες που διέπουν τη χρηματοδότηση της βιομηχανίας, βιοτεχνίας, ναυτιλίας και τουρισμού, ενώ παράλληλα καταγράφονται και επεξηγούνται όλοι οι ειδικοί όροι που περιγράφονται σε ένα δανειστικό συμβόλαιο που υπογράφει ο δανειολήπτης με ένα πιστωτικό ίδρυμα. Το σύνολο των πιστοδοτικών εργασιών των τραπεζών, δηλαδή των εργασιών της παροχής των δανείων, πιστώσεων και εγγυήσεων, ονομάζεται *πιστωτική λειτουργία*.

Οι πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών παρουσιάζει σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό ενδιαφέρον. Η τεχνική της παροχής των δανείων, πιστώσεων και εγγυήσεων απαιτεί ειδικές επιστημονικές και τεχνοκρατικές γνώσεις καθώς και διαχειριστικές ικανότητες ώστε να επιτυγχάνεται η ασφαλέστερη, πληρέστερη και αντικειμενικότερη εκτίμηση των πιστοδοτικών θεμάτων και η αποτελεσματικότερη διαχείρισή τους.

Για την ορθότερη άσκηση της πιστωτικής λειτουργίας έχουν θεσπιστεί από την πλευρά μεν των τραπεζών δέσμη *κριτηρίων* επιλογής, διαδικασίες, έλεγχοι κ.α., από την πλευρά δε της πολιτείας νομισματικό πλαίσιο που καθορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις.

Εξετάζοντας την πιστωτική λειτουργία μπορούμε να την διαχωρίσουμε σε τρία κύρια στάδια.

1. το στάδιο κατά το οποίο εξετάζεται, αξιολογείται το αίτημα και λαμβάνεται η πιστοδοτική απόφαση.
2. το στάδιο διαδικασιών υλοποίησης της απόφασης.
3. το στάδιο παρακολούθησης των πιστοδοτήσεων.

Δεδομένου ότι κάθε πιστοδότηση αποβλέπει στη διασφάλιση των συμφερόντων της τράπεζας (κύριος στόχος) με την ελαχιστοποίηση των κινδύνων και την μεγιστοποίηση της ωφέλειας αναλύουμε κάθε στάδιο χωριστά.

3.3.2 Εξέταση-Αξιολόγηση Του Αιτήματος Και Λήψη Απόφασης:

Στο πρώτο στάδιο συλλέγονται και αξιολογούνται οι πληροφορίες για τα οικονομικά στοιχεία σχετικά με την πιστοδοτούμενη επιχείρηση και προσδιορίζονται οι όροι και προϋποθέσεις της συνεργασίας.

Τα κριτήρια των τραπεζών χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- A. Βασικά
- B. Επικουρικά

3.3.3 Βασικά κριτήρια

Στα βασικά κριτήρια περιλαμβάνονται δυο υποκατηγορίες:

- A. Η βιωσιμότητα της επιχείρησης
- B. Οι προοπτικές ρευστοποίησης

Αναλυτικότερα:

A. Βιωσιμότητα της επιχείρησης: εξετάζεται η πιστοληπτική ικανότητα του πιστοδοτούμενου και η εκτίμηση των δυνατοτήτων του για την ομαλή πληρωμή της πιστοδότησης.

Για αυτό το λόγο *ερευνάται και αξιολογείται*:

1. η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης
2. η διοίκηση και οργάνωση της επιχείρησης
3. οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και η εκτίμηση για τη διαμόρφωσή τους καθ' όλη τη διάρκεια της πιστοδότησης σε σχέση με το αντικείμενο δραστηριότητας.

Αναλυτικότερα:

1. Για να διαπιστωθεί η οικονομική πορεία της επιχείρησης και η εκτίμηση της μελλοντικής εξέλιξής της εξετάζονται, αναλύονται και αξιολογούνται διαχρονικά και ενδοκλαδικά τα εξής ποσοτικά στοιχεία.
 - Η εξέλιξη των πωλήσεων κατά ποσότητα και αξία.
 - Η εξέλιξη των στοιχείων του κόστους παραγωγής.
 - Η εξέλιξη των έμμεσων στοιχείων του κόστους (διοίκησης, διάθεσης, χρηματοοικονομικών κ.α.).
 - Η εξέλιξη των αποσβέσεων.
 - Η εξέλιξη του μικτού αποτελέσματος.
 - Η εξέλιξη του καθαρού αποτελέσματος.
 - Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης (διάθεση κερδών).
 - Η εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών, ποσοστιαία και διαχρονικά (παγίων, συμμετοχών, αποθεμάτων, απαιτήσεων, λοιπών λογαριασμών ενεργητικού, υποχρεώσεις προς τρίτους, προς τράπεζες κ.α.).
 - Η εξέλιξη των βασικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες (ρευστότητας, διάρθρωσης κεφαλαίου, αποδοτικότητας, αποτίμησης κ.α.)
 - Τα ταμειακά προγράμματα της επιχείρησης.
 - Οι πηγές και οι χρήσεις των κεφαλαίων από την προηγούμενη χρήση σε σχέση με τη τωρινή και την επόμενη.

2. Για να διαπιστωθεί η αποτελεσματικότητα της διοίκησης και οργάνωσης της επιχείρησης αναζητούνται ποιοτικά στοιχεία που αναφέρονται:
 - Στο ιστορικό της επιχείρησης (χρόνος ίδρυσης, μεταβολές, εξέλιξη)
 - Στη διοίκηση και οργάνωση (κατανομή αρμοδιοτήτων, στελέχωση, οργανόγραμμα κ.α.).

- Στην επιχειρηματική δράση των διοικούντων (ικανότητες, εμπειρία, πρωτοβουλίες).
- Στη διοικητική συνέχεια (ηλικία διοικούντων, διάδοχη κατάσταση κ.α.)
- Στη λειτουργία του παραγωγικού-συναλλακτικού κυκλώματος (παραγωγικά μέσα, εφοδιασμός, προϊόντα, διάθεση, διαδικασίες και όροι συναλλαγών, ταμειακός κύκλος κ.α.).

3. Σχετικά με τις συνθήκες που επικρατούν στη αγορά (περιβάλλον) και η εκτίμηση για τη διαμόρφωση τους καθ' όλη τη διάρκεια της πιστοδότησης σε σχέση με τις προοπτικές εξέλιξης των εργασιών της υπό εξέταση επιχείρησης, ερευνούμε:

- Την κατάσταση στην αγορά που η επιχείρηση δραστηριοποιείται (ολιγοπωλιακή, εάν υπάρχουν φραγμοί εισόδου νέων επιχειρήσεων ανοιχτή αγορά, εύρος αγοράς, εποχικότητα, διακυμάνσεις κ.α.).
- Τα κύρια χαρακτηριστικά του κλάδου (μεγέθη επιχειρήσεων, κατανομή μεριδίων, τρόποι διαμόρφωσης τιμών, δομή και διαμόρφωση του κόστους, παραγωγική διαδικασία, τεχνολογικό επίπεδο και αναμενόμενες εξελίξεις, μέθοδοι πωλήσεων, τρόποι εφοδιασμού, παραγωγικά μέσα, οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του κλάδου κ.α.)
- Τη φύση του προϊόντος (διάρκεια παραγωγής, πολυπλοκότητα, υποκατάστατα, τεχνολογικές εξελίξεις στο προϊόν κ.α.).
- Τα κύρια χαρακτηριστικά της επιχείρησης σε σχέση με αυτά του κλάδου για τη σύγκριση και τον προσδιορισμό της θέσης της και της έκτασης του επηρεασμού της από τις κλαδικές και γενικότερες εξελίξεις, ανάλυση των ισχυρών-ασθενών σημείων, των ευκαιριών-απειλών που αντιμετωπίζει η επιχείρηση (swot analysis).

Πριν προχωρήσουμε στη δεύτερη υποκατηγορία των βασικών κριτηρίων, ήτοι των προοπτικών ρευστοποίησης, εξετάζεται και προσδιορίζεται *το μέγεθος της ανάγκης που θα καλυφθεί από τη συγκεκριμένη πιστοδότηση καθώς και ο προσδιορισμός των συνολικών πιστωτικών αναγκών του πιστοδοτούμενου και οι πηγές κάλυψής τους.*

Σκοπός της εξέτασης αυτής είναι η ιεράρχηση, στάθμιση και εκτίμηση των *πραγματικών πιστωτικών αναγκών (ποσοτικά και χρονικά)*, έτσι ώστε να προσδιορίζεται το ύψος και η μορφή των πιστοδοτήσεων και να διασφαλίζεται η ορθή χρησιμοποίησή τους για τις παραγωγικές ανάγκες της πιστοδοτούμενης επιχείρησης.

Η διερεύνηση και ο προσδιορισμός των πιστωτικών αναγκών γίνεται με βάση τα απολογιστικά στοιχεία, τις εκτιμώμενες μελλοντικές προοπτικές και τα προγράμματα δραστηριότητας της επιχείρησης.

B. Προοπτικές ρευστοποίησης: Με βάση την ανάλυση και αξιολόγηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης:

1. εκτιμάται η φύση και η έκταση των πιστωτικών κινδύνων.
2. προσδιορίζονται οι πηγές εξυπηρέτησης (αποπληρωμής) των πιστοδοτήσεων ή με άλλα λόγια οι προοπτικές ρευστοποίησης της απαίτησης της τράπεζας.

Στις πιστοδοτήσεις, η πρώτη και κύρια πηγή εξυπηρέτησής τους πρέπει απαραίτητα να προέρχεται από τη λειτουργία του παραγωγικού-συναλλακτικού κυκλώματος της πιστοδοτούμενης επιχείρησης και ονομάζεται *λειτουργική*.

Σε περίπτωση μακροπρόθεσμων δανείων, τα ανωτέρω στοιχεία που απαιτούν οι τράπεζες ενσωματώνονται σε *5ετή επιχειρησιακά σχέδια* για τις εν λειτουργία επιχειρήσεις ή σε *μελέτες σκοπιμότητας για την υπό ίδρυση επιχειρήσεις*.

3.3.4 Επικουρικά Κριτήρια

Οι τράπεζες έχουν παράλληλα στη διάθεσή τους και εφαρμόζουν μία ακόμη κατηγορία κριτηρίων, τα επικουρικά, στα οποία στηρίζουν τις χρηματοδοτικές αποφάσεις τους, όπου περιλαμβάνει δύο κατηγορίες:

1. τις εξασφαλίσεις και
2. τις πρόσθετες αποδόσεις ωφέλειας από τη συνεργασία.

A. Εξασφαλίσεις

Επιπλέον της κύριας πηγής εξυπηρέτησης που ονομάζεται **λειτουργική** και επειδή οι συνθήκες μεταβάλλονται και οι πιστωτικοί κίνδυνοι είναι πολλοί και αστάθμητοι, είναι απαραίτητη και η ύπαρξη και άλλων επικουρικών πηγών οι οποίες δεν προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι πηγές αυτές ονομάζονται **εξωεπιχειρηματικές** ή **εξωλειτουργικές** και μπορεί να προέρχονται:

- από παροχή εγγυήσεων φυσικών ή νομικών προσώπων με ανάλογη οικονομική επιφάνεια.
- από ενεχυριάσεις εμπορευμάτων-αξιόγραφων.
- από την οικονομική επιφάνεια της επιχείρησης σε περίπτωση ρευστοποίησης της (ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία).

Πάντως, οι πρόσθετες εξωλειτουργικές πηγές σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να υποκαθιστούν, κατά το στάδιο της εξέτασης, τη βασική λειτουργική πηγή αποπληρωμής.

B. Πρόσθετες Αποδόσεις Λόγω Ωφέλειας Από Τη Συνεργασία

Κάθε πιστοδότηση, αφού κριθεί πρώτα ότι πληροί τα πιστωτικά κριτήρια, στη συνέχεια εξετάζεται επικουρικά αν παρέχει ικανοποιητική ωφέλεια για την τράπεζα, δεδομένου ότι η τελευταία (υπό συνθήκες επαρκούς ασφάλειας των κεφαλαίων που διαχειρίζεται) επιδιώκει τη μεγιστοποίηση της απόδοσής της.

Η ωφέλεια αυτή προέρχεται από τους τόκους των χρηματοδοτήσεων, τις προμήθειες των εγγυητικών επιστολών, τις καταθέσεις, καθώς και από τα έσοδα από άλλες μεσολαβητικές εργασίες (π.χ. αξίες προς είσπραξη, εισαγωγές, εξαγωγές κ.λπ.).

Έτσι για τη **μεγιστοποίηση της ωφέλειας από τη συνεργασία** επιδιώκεται, παράλληλα με τις πιστοδοτήσεις, που αποτελούν το βασικό τραπεζικό προϊόν και η προώθηση των άλλων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών που δεν παρουσιάζουν κίνδυνο.

Ένας γενικός κανόνας που ακολουθείται στη συγκεκριμένη περίπτωση από τις τράπεζες είναι το **ποσοστό των μεσολαβητών-παραγωγικών εργασιών, που θα τους αναθέσει η επιχείρηση, να μην υπολείπεται του ποσοστού με το οποίο συμμετέχουν στη συνολική της τραπεζική χρηματοδότηση.**

Εάν θελήσουμε να μετρήσουμε την ωφέλεια της τράπεζας επακριβώς ποσοτικά και χρονικά, τότε ακολουθούμε την εξής αναλυτικότερη προσέγγιση:

- i. **Αθροίζοντας όλα τα επιμέρους έσοδα** (τόκοι δανείων, προμήθειες εγγυητικών επιστολών, έσοδα λοιπών εργασιών, τα οποία αποτελούν τα συνολικά ακαθάριστα έσοδα από τον συγκεκριμένο πελάτη).
- ii. **Στη συνέχεια, αθροίζοντας τα έξοδα των ιδίων συναλλαγών** (κόστος χρήματος, κόστος λοιπών εργασιών κ.λπ. για την τράπεζα) και αφαιρώντας από τα ακαθάριστα έσοδα διαφορά που προκύπτει είναι τα **καθαρά έσοδα**. Ο υπολογισμός αυτός γίνεται για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (τρίμηνο, εξάμηνο, έτος). Η **καθαρή ωφέλεια** μπορεί να απεικονιστεί με τη μορφή δείκτη που είναι ποσοστό (%) επί των

απασχολούμενων κεφαλαίων στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Δηλαδή προκύπτει από τη σχέση:

$$\frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Μέσος όρος χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων (χρηματοδοτήσεων)}} \times 100 = \%$$

Η ωφέλεια θα πρέπει να υπολογίζεται τόσο προϋπολογιστικά (πριν τη χορήγηση), όσο και απολογιστικά για να ελέγχεται η επίτευξή της.

3.3.5 Τοποθέτηση Πελάτη σε Κατηγορία Κινδύνου – Λήψη Πιστοδοτικής Απόφασης:

Μετά την εξέταση των προηγούμενων στοιχείων, μπορούμε εύκολα για να κατατάξουμε τον υποψήφιο-πελάτη σε μία κατηγορία κινδύνου (credit scoring πελάτη), να προχωρήσουμε στη γνωστή ανάλυση των αριθμοδεικτών –**ποσοτικά κριτήρια**-. Στη συνέχεια τοποθετούμεθα (βαθμολογούμε βάσει κλίμακας που έχουμε ορίσει π.χ. 1-10) σε μία ομάδα κριτηρίων –**ποιοτικά κριτήρια**- όπως ενδεικτικά αναφέρονται, χωρίς καμία ιεράρχηση:

- Ø Μέγεθος εταιρείας
- Ø Μεριδίο αγοράς
- Ø Ανταγωνισμός
- Ø Ποιότητα προϊόντος ή υπηρεσίας
- Ø Συνθήκες κλάδου και αγοράς
- Ø Εποχικότητα δραστηριότητας
- Ø Διοικητική οργάνωση της επιχείρησης
- Ø Εργασιακές σχέσεις
- Ø Πραγματική πιστωτική ανάγκη
- Ø Τεχνολογικές εξελίξεις στο προϊόν, την παραγωγική διαδικασία
- Ø Ενσωμάτωση ή μη καινοτομίας στην επιχείρηση, στο παραγόμενο προϊόν της.

Συνθέτοντας τη βαθμολόγηση των ποσοτικών κριτηρίων με τη βαθμολόγηση των ποιοτικών αντίστοιχων μπορούμε πλέον να έχουμε τη συνολική εικόνα του υποψήφιου πελάτη και να προχωρήσουμε στη γενική κατάταξη, ακολουθώντας τα διεθνή πρότυπα κατάταξης όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Κατηγορίες ταξινόμησης (*Rating – Classification*)

-
- AAA
 - AA
 - A → Υψηλό Score
 - BBB

-
- BB
 - B → Μεσαίο Score
 - CCC

-
- CC → Μικρό Score
 - C → Μεγάλη πιθανότητα Ζημιών
 - D → Default (Επισφαλείς Απαιτήσεις)
-

Εφόσον ικανοποιούνται τα τεθέντα από την τράπεζα κριτήρια, λαμβάνεται η πιστοδοτική απόφαση.

Στην **πιστοδοτική απόφαση** αναφέρονται όλοι οι όροι και προϋποθέσεις παροχής των πιστοδοτήσεων, δηλαδή:

- Το ύψος, η διάρκεια και η μορφή των πιστοδοτήσεων.

- Οι μορφές και το ύψος των παρεχόμενων πρόσθετων εξασφαλίσεων.
- Το επιτόκιο εκτοκισμού των δανείων και πιστώσεων.
- Τα μεγέθη των άλλων εργασιών που θα παρασχεθούν στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και τα ποσοστά προμηθειών τους.
- Οι λοιποί όροι της συνεργασίας που έχουν συμφωνηθεί με την πιστοδοτούμενη επιχείρηση (δεσμευτικοί όροι κ.λπ.)

Οι πιστοδοτήσεις ανάλογα με τη μορφή τους και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της πιστοδοτούμενης επιχείρησης εγκρίνονται είτε εφάπαξ, είτε ως όρια επαναχρησιμοποιούμενα.

Στις περιπτώσεις έγκρισης πιστωτικών ορίων η ισχύς της καθορίζεται ανάλογα με την πιστοδοτούμενη επιχείρηση και πάντως σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να υπερβαίνει τον ένα χρόνο.

Εάν, κατά το χρονικό διάστημα ισχύος της έγκρισης παρουσιαστούν οποιαδήποτε προβλήματα, αυτή παύει να ισχύει και απαιτείται επανεξέταση των στοιχείων, όπως προηγουμένως αναφέρθηκαν και επανακαθορισμός της σχέσης συνεργασίας.

3.3.6 Διαδικασίες Εκτέλεσης της Πιστοδότησης

Το δεύτερο αυτό στάδιο των διαδικασιών εκτέλεσης αφορά την υλοποίηση της ληφθείσας πιστοδοτικής απόφασης, η οποία ολοκληρώνεται με την εκταμίευση των δανείων ή την έκδοση των εγγυητικών επιστολών.

Σημειώνεται εδώ, ότι η ληφθείσα πιστοδοτική απόφαση αναφέρει και τη χρονική περίοδο εντός της οποίας ο αιτών μπορεί να εισπράξει το εγκριθέν ποσό.

Οι ενέργειες που γίνονται στο στάδιο αυτό είναι:

- Η σύνταξη, συμπλήρωση και ο έλεγχος των συμβατικών εγγράφων.
- Ο έλεγχος των εγγράφων για τη νομότυπη λήψη των εξασφαλίσεων (υποθηκών, προσημειώσεων, ενεχυριάσεων εμπορευμάτων ή μηχανημάτων, εκχωρήσεων απαιτήσεων κ.α.).
- Ο έλεγχος των προσκομιζόμενων αξιόγραφων τόσο από τυπικής (νομικής) πλευράς, όσο και από πλευράς ουσιαστικής (φερεγγυότητα, εμπορικότητα κ.α.)
- Ο έλεγχος των νομιμοποιητικών εγγράφων της πιστοδοτούμενης επιχείρησης (δεσμευτικές υπογραφές, ισχύς κ.α.).
- Η παραλαβή και ο έλεγχος των απαραίτητων εγγράφων για τις εκταμιεύσεις (π.χ. πιστοποιητικά ασφαλιστικής, φορολογικής ενημερότητας κ.λπ.).
- Η συμπλήρωση και ο έλεγχος των λοιπών εγγράφων (γενικών ρητρών, δήλωση οφειλών, φορτωτικών κ.α.) ή εσωτερικά από τις τεχνικές υπηρεσίες της τράπεζας διάφορες πιστοποιήσεις εργασιών που έχουν εκτελεσθεί για λογαριασμού του πιστοδοτούμενου στην εν εξελίξει επένδυσή του.
- Η χορήγηση των δανείων, χορηγήσεων ή εγγυητικών επιστολών (έκδοση ενταλμάτων πληρωμής, έκδοση εγγυητικών επιστολών, έκδοση γραμματίων είσπραξης διαφόρων προμηθειών ή εξόδων της τράπεζας κα)
- Η αρχειοθέτηση των εγγράφων και η φύλαξή τους σε πυρασφαλή θέση.

Οι πιο πάνω εργασίες κατά το στάδιο της εκτέλεσης της πιστοδότησης απαιτούν αυξημένη προσοχή και οι έλεγχοι πρέπει να είναι προσεκτικοί και υπεύθυνοι, διαφορετικά τυχόν λάθη ή παραλείψεις σε αυτό το στάδιο δημιουργούν σοβαρές νομικές αδυναμίες στο επόμενο στάδιο της παρακολούθησης και αποπληρωμής των πιστοδοτήσεων.

3.3.6 Παρακολούθηση Πιστοδοτήσεων:

Το τρίτο στάδιο είναι και το κρισιμότερο αφού ήδη τα ποσά έχουν εκταμιευθεί και η επιστροφή τους εξαρτάται από την πραγματοποίηση των κατά το πρώτο στάδιο προβλέψεων.

Κατά το στάδιο αυτό είναι απαραίτητο, επειδή οι συνθήκες του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης μεταβάλλονται και κατ' επέκταση και οι κίνδυνοι, να επανεκτιμούνται κατά διαστήματα τα διάφορα οικονομικά μεγέθη και οι απαραίτητες προβλέψεις για να διαπιστώνεται η ομαλή εξέλιξη των πιστοδοτήσεων.

Η παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων πρέπει να είναι συνεχής και συστηματική, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται:

- Διαρκής ενημερότητα για την ποσοτική και ποιοτική χρησιμοποίησή τους, την ομαλή αποπληρωμή τους, την κατάσταση των εξασφαλίσεων τους και την ωφέλειά τους.
- Διαρκής και πληρέστερη γνώση της πορείας και των προοπτικών της επιχείρησης (παραγωγική δραστηριότητα, επενδύσεις, δραστηριοποίηση σε νέες αγορές ή προϊόντα κ.α.)
- Δυνατότητα πρόβλεψης των μελλοντικών αναγκών της επιχείρησης και εκτίμηση των δυνατοτήτων διεύρυνσης της συνεργασίας.
- Δυνατότητα έγκαιρου εντοπισμού πιθανών προβλημάτων και λήψης των αναγκαίων μέτρων για την αντιμετώπισή τους.

Η παρακολούθηση και ο περιοδικός έλεγχος των στοιχείων που ελήφθησαν υπόψη κατά την ανάλυση πρέπει να γίνεται με συστηματικό τρόπο και να περιλαμβάνει:

- Τη συστηματική συγκέντρωση και αξιολόγηση στοιχείων και πληροφοριών σχετικά με την εξέλιξη της δραστηριότητας της επιχείρησης και των δικαιούντων. Ενημέρωση για τυχόν μεταβολές στη διοικητική, οργανωτική ή παραγωγική δομή.

- Την έγκαιρη και συστηματική **επισκόπηση των οικονομικών στοιχείων** (ισοζύγια, ισολογισμοί κ.λπ.) και εξέταση της πραγματοποίησης των προϋπολογισθέντων.
- Τη συστηματική **συγκέντρωση στοιχείων της αγοράς και του κλάδου** και αξιολόγηση-συσχέτιση με τα αντίστοιχα στοιχεία της επιχείρησης.
- Τον περιοδικό έλεγχο των **ληφθεισών εξασφαλίσεων** για τη διαπίστωση της ουσιαστικότητάς τους.

Ο έλεγχος καλύπτει:

- i. Την κατάσταση και την αξία τους.
- ii. Την νομική κατοχύρωση της τράπεζας.
- iii. Την ασφαλιστική τους κάλυψη.

Ανάλογα με τη φύση και τα χαρακτηριστικά (μεταβλητότητα) κάθε εξασφάλισης και την εξέλιξη των εργασιών της πιστοδοτούμενης επιχείρησης καθορίζεται και η συχνότητα των ελέγχων.

Κατά κανόνα, οι περιοδικοί έλεγχοι πρέπει να γίνονται:

- Για τα **αξιόγραφα** (συναλλαγματικές επιταγές) ανά τρίμηνο ή τετράμηνο (ύψος ληφθέντων αξιόγραφων του ιδίου αποδέκτη ή εκδότη, οικονομική κατάσταση κ.α.).
- Για τις **εκχωρημένες απαιτήσεις** ανά τρίμηνο ή τετράμηνο και ανάλογα με το είδος και τα χαρακτηριστικά της κάθε απαίτησης (νομική κατοχύρωση, οικονομική κατάσταση υπόχρεων κ.α.).
- Για τα **ενέχυρα εμπορεύματα** ανά τετράμηνο και ανάλογα με τη φύση και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του ενέχυρου και τη μορφή αποθήκευσης (φθαρτότητα ενέχυρου, εμπορευσιμότητα, αξία, καταλληλότητα χώρου αποθήκευσης, ασφάλεια αποθήκευσης, νομότυπη εκχώρηση κ.α.).

Οι έλεγχοι πραγματοποιούνται από ειδικούς πραγματογνώμονες για να διαπιστώνεται η ουσιαστικότητα του καταλύματος αλλά και του προϊόντος:

- Για τους **τίτλους** (μετοχές) ανά τετράμηνο βάση της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών κ.α.
- Για τις **υποθήκες-προσημειώσεις** μια φορά το χρόνο (κατάσταση ακινήτων, τυχόν νέα βάρη υπέρ τρίτων κ.α).
- Για τις **εγγυήσεις φυσικών-νομικών προσώπων** μια ή δύο φορές το χρόνο (μεταβολές στην οικονομική κατάσταση, τυχόν δυσμενή στοιχεία, βάρη στην ακίνητη περιουσία κ.α.).

Τέλος, απαραίτητη είναι η παρακολούθηση περιοδικά της **επιταχυνόμενης ωφέλειας από τη συνεργασία και ο έλεγχος της τήρησης των συμφωνιών** για την παροχή και των άλλων τραπεζικών εργασιών.

Εάν κατά το στάδιο της παρακολούθησης των πιστοδοτήσεων διαπιστωθούν δυσμενείς μεταβολές και προβλήματα που επηρεάζουν αρνητικά την εξέλιξη των εργασιών της επιχείρησης και κατ' επέκταση της πιστοδότησης, οι υπεύθυνοι πρέπει να προβούν στις εξής ενέργειες:

- Παύση ισχύος των εγκριθέντων πιστωτικών ορίων.
- Εντοπισμό των αιτιών των προβλημάτων και εκτίμηση της έκτασης και του μεγέθους τους.
- Προσδιορισμό των αναγκαίων μέτρων για την αντιμετώπιση των προβλημάτων, μετά από εξέταση των στοιχείων.
- Καθορισμό χρονοπρογράμματος με στόχους υλοποίησης των ληφθέντων μέτρων.
- Επανεξέταση σε νέες βάσεις της συνεργασίας, σύμφωνα με τις νέες συνθήκες (μεγέθη, εξασφαλίσεις κ.α.).
- Διερεύνηση της θέσης των άλλων πιστωτών (τραπεζών, προμηθευτών κ.α.).

- Επανεξέταση των συμβάσεων των εξασφαλίσεων για τυχόν νομικές ή άλλες αδυναμίες.
- Επιδίωξη λήψης πρόσθετων εξασφαλίσεων ή εφαρμογή αναγκαστικών μέτρων, ώστε να περιορισθούν οι κίνδυνοι από τις επισφάλειες.

3.3.7 Κόστος Δανεισμού και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:

Το κόστος δανεισμού είναι οι τόκοι και άλλες δαπάνες που πραγματοποιούνται από μια επιχείρηση για τη λήψη δανείων. Ως προς την κεφαλαιοποίηση ή μη των δαπανών αυτών δεν υπάρχει ουσιαστική διαφορά μεταξύ του πρότυπου και της ελληνικής πρακτικής. Όμως υπάρχει διαφορά ως προς ποιος λογαριασμός στο ενεργητικό επιβαρύνεται με τα έξοδα αυτά και πως αποσβένονται.

Το πρότυπο 23 επιτρέπει την κεφαλαιοποίηση εξόδων δανεισμού όταν ο δανεισμός αυτός σχετίζεται με μη άμεσα εκμεταλλεύσιμα περιουσιακά στοιχεία. Τα μη άμεσα εκμεταλλεύσιμα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν περιουσιακά στοιχεία που είναι στο στάδιο κατασκευής, τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν αγοραστεί αλλά δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ακόμα επειδή ετοιμάζεται ο περιβάλλον χώρος ή περιουσιακά στοιχεία που χρειάζονται τροποποίηση ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν.

Το κόστος δανεισμού που κεφαλαιοποιείται προστίθεται στην αξία του συγκεκριμένου παγίου στοιχείου και αποσβένεται μαζί με το ίδιο στοιχείο. Αυτό φυσικά είναι σε αντίθεση με τον Ν.2190/1920 όπου το κεφαλαιοποιημένο κόστος δανεισμού θεωρείται έξοδο πολυετούς αποσβέσεως και αποσβένεται είτε εφάπαξ είτε τμηματικά και ισόποσα μέσα σε μια πενταετία.

Το πρότυπο ρητώς αναφέρει ότι όταν οι εργασίες προετοιμασίας του συγκεκριμένου παγίου στοιχείου διακόπτονται προσωρινά για κάποιο λόγο, η κεφαλαιοποίηση των εξόδων διακόπτεται επίσης για το διάστημα της διακοπής.

3.4 ΕΙΔΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ:

3.4.1 Γενικά:

Η Ευρωπαϊκής Ένωση με σκοπό την προώθηση της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής εντός και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, τουλάχιστον για τα κράτη αυτής τα οποία συνεργάζονται μαζί της, θέσπισε ειδικά χρηματοδοτικά όργανα, όπως το *Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης*. Τα όργανα αυτά διευκολύνουν την αποτελεσματικότερη κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης εντός και εκτός αυτής.

Παράλληλα και οι εθνικές κυβερνήσεις για την υποβοήθηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων να αντλήσουν κεφάλαια από το υφιστάμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα, έχουν αναπτύξει μηχανισμούς εγγυοδοσίας, όπως είναι οι *εταιρείες αμοιβαίας εγγύησης*. Στην Ελλάδα έχει θεσμοθετηθεί το *Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (TEMΠΙΜΕ)*.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (European Investment Bank – EIB) ιδρύθηκε από τη Συνθήκη της Ρώμης, με το άρθ. 129 ως αυτόνομη νομική προσωπικότητα, με μέλη της τα κράτη-μέλη και με καταστατικό προσαρτώμενο σε σχετικό πρωτόκολλο της Συνθήκης.

Με το άρθ. 130 συνθ. Ε.Ε. έχει ως αποστολή να συμβάλλει στην ισόρροπη και απρόσκοπτη ανάπτυξη της κοινής αγοράς για το συμφέρον της Κοινότητας, ήδη Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.), προσφεύγοντας στην κεφαλαιαγορά και τους ίδιους της πόρους.

Για το σκοπό αυτό, χωρίς να επιδιώκει κέρδος, διευκολύνει με την παροχή δανείων και εγγυήσεων τη χρηματοδότηση ή συγχρηματοδότηση ειδικών σχεδίων. Τα σχέδια που χρηματοδοτεί είναι δυνατόν να χρηματοδοτούνται αποκλειστικά από αυτήν ή και να συγχρηματοδοτούνται μαζί εμπορικές τράπεζες – πιστωτικά ιδρύματα.

Το τελευταίο αποτελεί προτιμητέα πρακτική για το δανεισμό αναπτυξιακών έργων ή σχεδίων, καθώς το κόστος τους μοιράζεται πλέον και δεν επιβαρύνει αποκλειστικά την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ενώ επιτελείται παράλληλα ο σκοπός του κοινοτικού συμφέροντος.

Τα Συνολικά Δάνεια (global loans) στοχεύουν κατά κύριο λόγο στη στήριξη μικρομεσαίων (με τα κριτήρια της Ευρωπαϊκής Ένωσης) επιχειρήσεων οι οποίες:

- απασχολούν μέχρι 500 άτομα
- έχουν πάγιες εγκαταστάσεις αξίας μέχρι 75 εκατ. ECU (66,1 εκατ. €)
- δεν ανήκουν σε όμιλο επιχειρήσεων (δηλαδή ελέγχεται από αυτόν κατά το 1/3 τουλάχιστον), ο οποίος δεν πληροί σε επίπεδο ομίλου τα παραπάνω κριτήρια.

Στους πιο πάνω κανόνες προβλέπονται κάποιες εξαιρέσεις για μεγαλύτερες επιχειρήσεις, ενώ για μεγάλες επιχειρήσεις και επενδύσεις υπάρχει δυνατότητα χωριστού χρηματοδοτικού μηχανισμού (indirect loans) που έχει χρησιμοποιηθεί σε συγκεκριμένα έργα με τη μεσολάβηση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των κρατών – μελών είναι υπεύθυνα για την αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων και για την ανάληψη του κινδύνου από τη χορήγηση του δανείου. Κατά συνεπεία τα δάνεια αυτά χορηγούνται σε οικονομικά βιώσιμα και αποδοτικά έργα. Τα έργα χορηγούνται με όρους που ταιριάζουν σε κάθε συγκεκριμένη επένδυση:

- σε ευρώ ή σε ένα από τα βασικά ξένα νομίσματα,
- με σταθερό ή μεταβαλλόμενο επιτόκιο, με βάση το Euribor και το Libor (αν είναι σε συνάλλαγμα),
- με περίοδο χάριτος συμβατή με την έναρξη απόδοσης της επένδυσης,
- με διάρκεια μακροχρόνια (μέχρι 10 έτη),
- με εξαμηνιαίο εκτοκισμό και καταβολή δόσεων και
- με άλλους ευέλικτους όρους.

Τα συνολικά δάνεια προορίζονται για παραγωγικές επενδύσεις, αλλά και για μόνιμο κεφάλαιο κίνησης που συνδέεται μ' αυτές τις επενδύσεις, στη βιομηχανία, τον τουρισμό, τις εμπορικές επιχειρήσεις, σε διάφορους παραγωγικούς κλάδους παροχής υπηρεσιών και για χρηματοδότηση της αγοράς μεταχειρισμένων παγίων, εφόσον αυτά βρίσκονται σε καλή κατάσταση και το κόστος τους δεν ξεπερνά το 50% της συνολικής επένδυσης.

Γενικά το κόστος των ανωτέρω δανείων λόγω και των φορολογικών απαλλαγών, που προαναφέραμε, είναι χαμηλότερο από αυτό των συνηθισμένων δανείων. Επιπλέον ενίσχυση με μειωμένο επιτόκιο κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες εξασφαλίζεται σε προγράμματα που συνδέονται με έργα περιβαλλοντολογικής προστασίας και εξοικονόμησης ενέργειας.

Με βάση τα προηγούμενα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων προσφέρει δάνεια χωρίς καμία φορολογική επιβάρυνση για επενδύσεις :

- α. Που αποβλέπουν στην αξιοποίηση των λιγότερο αναπτυγμένων περιοχών*
- β. Που αποσκοπούν στον εκσυγχρονισμό ή τη μετατροπή επιχειρήσεων ή τη δημιουργία νέων δραστηριοτήτων που συνεπάγεται η προοδευτική εγκαθίδρυση της κοινής αγοράς και που, λόγω της έκτασης ή της φύσης τους, δεν δύναται να καλυφθούν πλήρως από τα διαθέσιμα σε κάθε κράτος – μέλος μέσα χρηματοδότησης.*
- γ. Σχεδίων κοινού ενδιαφέροντος για περισσότερα κράτη – μέλη. Ως παραδείγματα αναφέρονται μεγάλα έργα υποδομής, περιλαμβανομένων και των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων.*

3.4.2 Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων:

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, με σκοπό την ενίσχυση της εσωτερικής αγοράς και την προώθηση της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής με την αποτελεσματικότερη κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων της, ίδρυσε το 1994, το *Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων* (European Investment Fund-EIF) για την παροχή εγγυήσεων στις παρακάτω αναφερόμενες δραστηριότητες και ιδιαίτερα για τις ενισχυόμενες περιοχές της Κοινότητας.

Η παροχή εγγυήσεων για χρηματοδοτήσεις επενδυτικών σχεδίων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και για την κατασκευή μεγάλων έργων υποδομής που αυτοχρηματοδοτούνται, καλύπτει μη τυποποιημένους κινδύνους αγοράς. Η παροχή εγγυήσεων αφενός μεν προωθεί τη *μακροχρόνια δανειστική χρηματοδότηση*, αφετέρου δε συμβάλει στην εφαρμογή επί των πιστώσεων αυτών ευνοϊκότερων συντελεστών στάθμισης των στοιχείων του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οδηγώντας έτσι στην *ελάφρυνση των κεφαλαιακών περιορισμών των τραπεζών*.

Εκτιμάται ότι, η δημιουργία μηχανισμών αριστοποίησης της αντιμετώπισης του κάθε κινδύνου (δηλαδή ελαχιστοποίηση του κόστους ανάληψής του), οδηγεί σε αποτελεσματικότερες αγορές επενδυτικής δραστηριότητας και ως εκ τούτου, σε αυξημένες επενδύσεις, με τα ανάλογα αποτελέσματα για την ελληνική οικονομία.

Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων στο πλαίσιο του πολυετούς προγράμματος για την ανάπτυξη των ΜΜΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαθέτει μέσα για την ενίσχυση αυτών με *επιχειρηματικά κεφάλαια* μέσω εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Ταμείο διαχειρίζεται τρία σχέδια ήτοι *Μηχανισμός Εκκίνησης, Κεφάλαιο Κίνησης και Μηχανισμός Εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ*.

3.4.3 Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη:

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD) είναι επίσης όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης με αποκλειστικό σκοπό και εστίαση της στρατηγικής της στις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης.

Επειδή η μετάβαση των χωρών του πρώην Σοβιετικού Μπλοκ στην οικονομία της αγορά απαιτεί μεγάλες μεταρρυθμίσεις, προσπάθειες αλλά και επενδύσεις, η τράπεζα αυτή έρχεται να μειώσει τον κίνδυνο για τους ιδιώτες – επενδυτές χρηματοδοτώντας τα επενδυτικά σχέδιά τους, προωθώντας έτσι και τους στόχους της. Η EBRD δημιουργήθηκε το 1991 και σήμερα υποστηρίζει τις οικονομίες 27 χωρών στην Κεντρική, τη Νοτιοανατολική Ευρώπη, τη Ρωσία και την Κεντρική Ασία. Η Τράπεζα αυτή βάσει του καταστατικού της συνεργάζεται μόνο με χώρες που είναι δεσμευμένες και εφαρμόζουν τις δημοκρατικές αρχές και προωθεί τον ανταγωνισμό, τις ιδιωτικοποιήσεις, την επιχειρηματικότητα και ιδίως εστιάζοντας στην ενίσχυση του χρηματοοικονομικού τομέα, την ανάπτυξη των υποδομών και την υποστήριξη της βιομηχανίας και του εμπορίου, διατηρώντας και βελτιώνοντας το περιβάλλον.

Η επενδυτική στρατηγική της τράπεζας εστιάζεται σε προγράμματα που αποσκοπούν :

- να βοηθήσουν μια χώρα να πλησιάσει περισσότερο στην *πλήρη οικονομία της αγοράς* (επίπτωση της μετάβασης),
- να αναλαμβάνουν *κινδύνους*, ώστε να υποστηριχθεί η *ιδιωτική πρωτοβουλία* και όχι να εκτοπισθεί (ύπαρξη προσθετικότητας) και
- να εφαρμόζουν *σωστές τραπεζικές αρχές*.

Οι συνολικές τοποθετήσεις της τράπεζας ανέρχονται σε άνω των 20 δις. ευρώ και έχουν ενεργοποιήσει συνολικά ξένες επενδύσεις στις ανωτέρω περιοχές άνω των 45 δις. ευρώ. Μόνο το 2002 η EBRD επένδυσε 3,9 δις. ευρώ, περισσότερο από κάθε άλλη χρόνια, με το 70% των επενδύσεων αυτών στη Ρωσία και τις χώρες της Κεντρικής Ασίας.

Οι δραστηριότητες της EBRD εκτείνονται σε μια ευρεία ζώνη κλάδων και μεγεθών με μια μέση επένδυση γύρω στα 25 εκατ. ευρώ. Οι επενδύσεις της συνήθως διαρκούν πέντε έως δέκα χρόνια, αλλά μπορεί να φτάνουν ακόμη και τα 15 χρόνια για τα μεγαλύτερα έργα υποδομής.

Η EBRD παρέχει πιστωτικές γραμμές για τις τοπικές τράπεζες – ώστε να μπορούν να παρατείνουν τα δάνεια στις τοπικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις – καθώς και εγγυήσεις για τη διευκόλυνση του εμπορίου.

Επίσης, προωθούν εξειδικευμένα προϊόντα όπως για μετοχικές επενδύσεις σε μικρές επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου ως επί το πλείστον συμμετέχοντας στα ιδρυτικά κεφάλαια μικτών εταιρειών επιχειρηματικών συμμετοχών που ιδρύονται στις εκεί χώρες. Η ίδια τράπεζα χορηγεί επίσης δάνεια σε τοπικά νομίσματα. Σε συνεργασία με την EBRD ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ήδη επενδύσει 830 εκατ. Δολάρια κυρίως για τις ελληνικές επιχειρήσεις ως φυσική επέκταση της ελληνικής αγοράς.

3.4.4 Κεφάλαια Αμοιβαίας Εγγύησης (mutual guarantee funds):

Ένα από τα σημαντικότερα μέσα που προωθεί σήμερα η Ευρωπαϊκή Ένωση για την υποβοήθηση των ΜΜΕ στην προσπάθειά τους να αντλήσουν κεφάλαια από το υφιστάμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα και να αναπτυχθούν μέσα στο έντονα ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον είναι ο θεσμός των Εταιρειών Αμοιβαίων Εγγυήσεων (ΕΑΕ), ο οποίος προσφέρει μια λύση για τις ΜΜΕ, που στηρίζεται στις δυνάμεις αλλά και τους κανόνες, της αγοράς.

Οι ΕΑΕ έχουν φύση και προορισμό καθαρά επαγγελματικό, αποβλέπουν στην εξασφάλιση πρόσβασης των μελών τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στηρίζεται στις αρχές της συνυπευθυνότητας, αλληλεγγύης και αμοιβαιότητας των μελών τους.

Βασικός σκοπός τους είναι η παροχή εγγύησης υπέρ των ΜΜΕ – μελών τους για τη χρηματοδότηση τους από τις τράπεζες.

Ο θεσμός των ΕΑΕ καθιερώθηκε στη Γαλλία στις αρχές του αιώνα μας με νόμο της 13.3.1917 και εδραιώθηκε μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Έκτοτε επεκτάθηκε στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, αλλά και σε χώρες εκτός Ευρώπης όπως Μαρόκο, Τουρκία, Ιαπωνία. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι στη Γαλλία λειτουργούν σήμερα περί τις 160 ΕΑΕ, στην Ιταλία 573, στη Γερμανία 24, στην Ισπανία 19, στο Βέλγιο 17, στην Αυστρία 8 κ.ο.κ.

Ο θεσμός των ΕΑΕ απευθύνεται σε συγκεκριμένους εμπορικούς, βιομηχανικούς, βιοτεχνικούς, επαγγελματικούς και λοιπούς κλάδους ΜΜΕ σε τοπικό, περιφερειακό ή εθνικό επίπεδο και αποβλέπει κυρίως στη δημιουργία καλύτερων ευκαιριών χρηματοδότησης των ΜΜΕ.

Το τελευταίο επιτυγχάνεται με την παροχή εγγυήσεων στα μέλη τους για τη χρηματοδότησή τους από τα πιστωτικά ιδρύματα. Έτσι διευκολύνεται η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην πιστωτική αγορά και μειώνεται το κόστος δανεισμού τους.

Αυτό επιτυγχάνεται γιατί οι ΕΑΕ οργανώνονται και λειτουργούν στη βάση της αρχής της συμμετοχής στον αμοιβαίο κίνδυνο ή διαφορετικά της κοινωνίας κινδύνων, ενώ τα μέλη τους με τις εισφορές και της προμήθειες, που καταβάλλουν, αποτελούν ένα όργανο επαγγελματικής ή περιφερειακής αλληλεγγύης.

ΕΑΕ μπορούν επίσης, να συσταθούν και μεταξύ προσώπων (Γαλλία) που έχουν δικαίωμα κυριότητας ή άλλο δικαίωμα πάνω σε ακίνητο, με σκοπό την παροχή εγγύησης στα μέλη τους για δάνειο που αυτά συνάπτουν και έχουν ως αντικείμενο την επιδιόρθωση ή «τακτοποίηση» της ιδιοκτησίας τους.

Για την προώθηση του θεσμού παρεμβαίνει σχεδόν πάντοτε το κράτος με τη θέσπιση κατάλληλου νομοθετικού πλαισίου, την παροχή φορολογικών κινήτρων και την ουσιαστική οικονομική ενίσχυση για τη δημιουργία του αρχικού

κεφαλαίου των ΕΑΕ , την κάλυψη – για περιορισμένο χρόνο – των δαπανών λειτουργίας τους και τέλος τη σύσταση κεντρικών ή περιφερειακών Φορέων (ταμείων) Αντεγγύησης , οι οποίοι εγγυώνται κατά ένα ποσοστό (συνήθως 40 – 60 %) την κάλυψη των παρεχόμενων από τις ΕΑΕ εγγυήσεων.

Επ’ ουδενί όμως δεν θα πρέπει να ερμηνευθεί οι οι ΕΑΕ αποτελούν κοινωνική υπηρεσία κρατικής αντίληψης για να εξυπηρετήσει κάποιες ΜΜΕ, παρέχοντας τους την εγγύηση των δανείων από τράπεζες και αυτό μέχρι να εξαντλήσουν τα πρώτα κεφάλαια των ΕΑΕ και των Ταμείων Αντεγγύησης.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, προσπαθώντας να ενισχύσει τους ΜΜΕ, ενθαρρύνει και προωθεί το θεσμό, συγχρηματοδοτώντας την ίδρυση και λειτουργία ΕΑΕ και Φορέων Αντεγγύησης.

Παράλληλα με διάφορα προγράμματα και ενέργειες στοχεύει :

- Στη δημιουργία ΕΑΕ στα κράτη – μέλη , όπου δεν έχει ακόμη αναπτυχθεί ο θεσμός (Ελλάδα, Ιρλανδία, Αγγλία)
- Στην οργάνωση σεμιναρίων – συνεδριών για την παροχή πληροφοριών σχετικά με την ορθολογικότερη οργάνωση και λειτουργία των ΕΑΕ.
- Στην παροχή τεχνικής βοήθειας και πληροφόρησης στα κράτη – μέλη της από έναν οργανισμό μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, ο οποίος ιδρύθηκε το 1992 από Φορείς και Οργανισμούς Αμοιβαίων Εγγυήσεων.

3.4.5 Παρεχόμενες υπηρεσίες:

Οι ΕΑΕ παρέχουν συνήθως της εξής υπηρεσίες :

- *Εγγυήσεις* για την κάλυψη χρηματοδότησης από τις τράπεζες.
- *Δάνεια*, τα κεφάλαια των οποίων αντλούν αυτές συγκεντρωτικές από τράπεζες.
- *Συμβουλευτικές υπηρεσίες*.

3.4.6 Ποσοστό Κάλυψης δανείων – Κριτήρια αξιολόγησης – Εξασφαλίσεις:

Οι ΕΑΕ παρέχουν εγγυήσεις στις τράπεζες για λογαριασμό των μελών τους, καλύπτοντας βέβαια όσο το δυνατό υψηλότερο ποσοστό του δανείου, συνήθως 80-85%, σπανιότητα δε το 100% αυτού. Συνειδητά οι ΕΑΕ αφήνουν πάντοτε ένα ποσοστό κινδύνου στις τράπεζες, ώστε να υπάρχει συνυπευθυνότητα και των τραπεζών.

Οι ΕΑΕ για τη χορήγηση των εγγυήσεων λαμβάνουν υπόψη τους κυρίως τα εξής κριτήρια :

- Γνώση της επιχειρηματικής δραστηριότητας του μέλους τους (γνώση του αντικείμενου, εμπειρία των αγορών, εργατικότητα, πορεία συγγενών επιχειρήσεων, ιστορικά οικονομικά στοιχεία).
- Πιστοληπτική ικανότητα του μέλους (συνέπεια, χαρακτήρα, συνεργασία στο παρελθόν με τράπεζες, προμηθευτές κ.α.).
- Χαρακτηριστικά της επένδυσης, ώστε να την αξιολογήσουν (πορεία του κλάδου, εκτίμηση διαφόρων συγκυριών κ.α.).
- Εκτίμηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου ανάλογα με το ύψος και τη διάρκεια της παρεχόμενης εγγύησης και
- Εξασφάλιση του αναλαμβανόμενου κινδύνου υπό μορφή ακόμη και αντεγγύησης.

Η ΕΑΕ ζητά συνήθως προσωπικές εγγυήσεις ή και εμπράγματα εξασφαλίσεις, προκειμένου να παρέχει υψηλού επιπέδου υπηρεσίες στα μέλη της και να αναπληρώνει και διατηρεί σε επαρκές επίπεδο τα αποθέματά της.

Παράλληλα, η πιστώτρια τράπεζα εξετάζει κάθε παρεχόμενη απ' αυτή χορήγηση με τα δικά της κριτήρια, εκτιμά επίσης τους κινδύνους που αναλαμβάνει και ζητά οποιαδήποτε πρόσθετη κάλυψη θεωρεί αναγκαία.

Επομένως, δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα η θεώρηση ότι η παρεχόμενη από τις ΕΑΕ εγγύηση συνεπάγεται αυτόματα και κατάργηση των εμπραγμάτων εξασφαλίσεων που ζητούνται από τις ΜΜΕ .

Ο θεσμός των ΕΑΕ δημιουργήθηκε απλά για να διευκολύνει τους μικρομεσαίους στην πρόσβασή τους στον τραπεζικό δανεισμό.

3.4.7 Εποπτεία:

Οι ΕΑΕ παρέχοντας εγγυήσεις προς υποβοήθηση της λήψης δανείου των μελών τους εμπλέκονται στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας. Κατά συνέπεια, επιβάλλεται η εξασφάλιση καλής εσωτερικής διοικητικής και λογιστικής οργάνωσης και αυστηρές, πλην όμως λειτουργικές διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου. Οι ΕΑΕ υπόκεινται συνήθως στον Έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας.

Πρωταρχικό μέλημα της ΕΑΕ αλλά και καθήκον της εποπτικής αρχής είναι η παρακολούθηση των αναλαμβανόμενων από την εταιρεία κινδύνων με τη χρησιμοποίηση ορισμένων δεικτών, που εφαρμόζονται και σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Κυριότεροι των ανωτέρω δεικτών, θεωρούνται οι ακόλουθοι :

- i. *Συντελεστής φερεγγυότητας* (Ίδια κεφάλαια συν Δεσμευμένα Κεφάλαια μείον Εσωτερικό Ταμείο Κινδύνου, προς εκκρεμείς εγγυήσεις).
Ο συντελεστής ποικίλλει κατά χώρα και ανάλογα με τη σύνδεση ή όχι της ΕΑΕ με τράπεζες ή με την παράλληλη λειτουργία Φορέα Αντεγγύησης.
- ii. *Ποσοστό κάλυψης ανά πελάτη* που ποικίλλει κατά χώρα.
Ο ελληνικός νόμος προβλέπει όριο κάλυψης 5% των ιδίων κεφαλαίων της ΕΑΕ.
- iii. *Δεσμευμένα κεφάλαια* (Εσωτερικό Ταμείο Κινδύνου Προς Καταπτώσεις).

Εάν οι καταπτώσεις εγγυήσεων υπερβαίνουν για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα το εσωτερικό ταμείο κινδύνου, η ΕΑΕ είναι ασφαλώς προβληματική και κατά συνέπεια μη βιώσιμη.

3.4.8 ΕΑΕ και Τράπεζες:

Οι τράπεζες διαδραματίζουν σημαντικότατο ρόλο στη λειτουργία του θεσμού των Αμοιβαίων Εγγυήσεων δεδομένου ότι ως κύριοι παράγοντες λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος γίνονται αποδέκτες των εγγυήσεων που παρέχουν οι ΕΑΕ και οι άλλοι φορείς αντεγγύησης.

Σήμερα, οι σχέσεις των ΕΑΕ με το τραπεζικό σύστημα διαφέρουν από κράτος σε κράτος. Έτσι στο Βέλγιο, οι ΕΑΕ συνεργάζονται αποκλειστικά με μια τράπεζα, στην Ιταλία έχουν συμφωνίες με περισσότερες τράπεζες, ενώ στη Γερμανία τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν συχνά την πλειοψηφία στο Ιδρυτικό Κεφάλαιο και στο Διοικητικό Συμβούλιο των ΕΑΕ.

Στη Γαλλία εξάλλου, οι ΕΑΕ που συνεργάζονται αποκλειστικά με τις Λαϊκές Τράπεζες εγγυώνται το 100% των παρεχόμενων στις ΜΜΕ δανείων.

Οι σχέσεις ΕΑΕ και τραπεζών καθορίζονται βάσει σύμβασης η οποία καλύπτει τόσο τους όρους συνεργασίας, όσο και τα ζητήματα που προκύπτουν μεταξύ τραπεζών και πελατών τους που είναι μέλη των ΕΑΕ, ιδίως όταν μια χρηματοδότηση παύει να εξυπηρετείται.

Γενικά οι τράπεζες αντλούν σημαντικά οφέλη από τη συνεργασία τους με τις ΕΑΕ καθ' ότι διευρύνεται η πελατεία τους, διευρύνουν τη γκάμα των προσφερόμενων υπηρεσιών τους σε νέους πελάτες, περιορίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο και προβάλλονται αυτές δημοσίως. Από την άλλη πλευρά όμως οι Τράπεζες επωμίζονται τελικά το βάρος των ανεξόφλητων οφειλών σε περίπτωση αφερεγγυότητας των Εταιρειών Αμοιβαίων Εγγυήσεων.

3.4.9 Οι Εταιρείες Αμοιβαίων Εγγυήσεων στην Ελλάδα:

Ο θεσμός των ΕΑΕ για πρώτη φορά στη χώρα μας, με το κεφάλαιο Α' (άρθρ. 1-4) του Νόμου 2367/29.12.95 «Νέοι Χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες διατάξεις» (Φ.Ε.Κ. 261/τ.Α'29.12.95).

Στο νόμο αυτό καθορίζονται οι κατευθυντήριες γραμμές για τη λειτουργία των ΕΑΕ και παρέχεται η δυνατότητα περαιτέρω διαμόρφωσης και προώθησης του θεσμού, σύμφωνα με τις ανάγκες της ελληνικής αγοράς, με την έκδοση των απαραίτητων Υπουργικών Αποφάσεων και Πράξεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η ρύθμιση του θεσμού των ΕΑΕ εντάσσεται στην πολιτική ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και κρίθηκε επιβεβλημένη, ιδίως μετά την αποδυνάμωση του καθεστώτος των βιοτεχνικών δανείων και ιδιαίτερα μετά την κατάργηση της κρατικής επιδότησης του επιτοκίου.

Από την προηγούμενη ανάλυση και λαμβανομένου υπόψη και του υφισταμένου νομοθετικού πλαισίου καθίσταται σαφές ότι, κύριος σκοπός των ΕΑΕ είναι η διευκόλυνση των ΜΜΕ στην πρόσβασή τους στον τραπεζικό δανεισμό. Αυτό θα επιτευχθεί βέβαια όχι με μια πρόσκαιρη κοινωνική παροχή, αλλά με τη σωστή δόμηση των ΕΑΕ, την κατάλληλη στελέχωση, τη χρηστή διοίκηση και διαχείριση με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, την εφαρμογή αυστηρών όρων κατά την αξιολόγηση και επιλογή των εγγυοδοτούμενων και τη λελογισμένη ανάληψη κινδύνων, τη δημιουργία ικανοποιητικού συνεγγυητικού κεφαλαίου, αλλά και του ταμείου αντεγγύησης και την τήρηση των συντελεστών φερεγγυότητας και ρευστότητας που θα θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος ως εποπτεύουσα αρχή.

Κάθε ΕΑΕ πρέπει να λειτουργεί με βάση ένα υγιές και καλά δομημένο, ρεαλιστικό Επιχειρησιακό Σχέδιο, ορθολογική εσωτερική οργάνωση και αυστηρές διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου και να στηρίζεται στην έννοια της συνυπευθυνότητας όλων των μετόχων – μελών της.

Επειδή η Ευρωπαϊκή Κοινότητα στα κράτη – μέλη της και ειδικότερα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσει εφαρμόζει κατά περίπτωση επιδοτήσεις επιτοκίων (Interest Rate Subvention) και εθνικά και τοπικά εγγυημένα κεφάλαια (Regional Guarantee Funds), αναμένεται να δοθεί η οικονομική της ενίσχυση στα ιδρυτικά κεφάλαια του Ταμείου Αντεγγύησης και ενδεχομένως των ΕΑΕ στη χώρα μας, πλην όμως η ενίσχυση αυτή εκτιμάται ότι θα είναι περιορισμένη και όσα κεφάλαια θα διατεθούν θα στηρίζουν τον θεσμό των ΕΑΕ μόνο κατά την έναρξη λειτουργίας του.

Από την ευρωπαϊκή εμπειρία, αλλά και τα συμπεράσματα σχετικής μελέτης του ΕΟΜΜΕΧ (1994), προκύπτει ότι θα πρέπει αρχικά να επιδιωχθεί στη χώρα μας η δημιουργία μίας ή δύο ΕΑΕ με πολυκλαδικό χαρακτήρα, περιφερειακή εμβέλεια και την ευρύτερη δυνατή βάση μετόχων, ώστε να επιτευχθεί διασπορά του κινδύνου με τη συμμετοχή ΜΜΕ, επιμελητηρίων, τραπεζών και συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

3.4.10 Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ):

Μετά από την εκπόνηση νέας μελέτης σκοπιμότητας και βιωσιμότητας από το ΥΠΑΝ, εκπροσώπους των παραγωγικών τάξεων και της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ) , η πολιτεία προχώρησε στην ίδρυση του «Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων» (ΤΕΜΠΜΕ) με την ψήφιση του Ν. 3066/2002.

Το μετοχικό κεφάλαιο της συσταθείσας ανώνυμης εταιρείας με τον διακριτικό τίτλο ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ ανέρχεται σε 100 εκατ. ευρώ και καλύπτεται από το Ελληνικό Δημόσιο με τη συνδρομή κοινοτικών πόρων του προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα» του Υπουργείου Ανάπτυξης (Άξονας 2, Μέτρο 6.1 περί εγγυήσεων για χορηγήσεις κεφαλαίων κίνησης,

βραχυπρόθεσμων πιστώσεων και μεσο-μακροπρόθεσμων δανείων προς ΜΜΕ & ΠΜΕ).

Η σύσταση της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ αποτέλεσε προϊόν διαπραγματεύσεων μεταξύ του Δημοσίου, της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών και των Επιμελητηρίων για περίπου πέντε χρόνια.

Κοινή προσπάθεια όλων των μερών ήταν η διασφάλιση από πλευράς της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ ενός υγιούς χαρτοφυλακίου εγγυήσεων έτσι ώστε να αποφευχθεί η μετεξέλιξή του μακροπρόθεσμα σε μία προβληματική δημόσια επιχείρηση, ενώ παράλληλα θα αφαιρούσε την αιτίαση οποιουδήποτε προσκόμματος από την πλευρά των τραπεζών στη χρηματοδότηση των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, αντίθετα θα επεδίωκε τη διευκόλυνσή τους.

Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ διευκολύνει τις ανωτέρω επιχειρήσεις στη χρηματοδότησή τους από τις τράπεζες, αναλαμβάνοντας σε ποσοστό 40-60% τον κίνδυνο, παρέχοντας εγγυήσεις για αντίστοιχο ποσοστό του δανείου από τις τράπεζες. Με κοινή υπουργική απόφαση των υπουργών Ανάπτυξης και Οικονομικών, σε περιπτώσεις πυρκαγιάς, πλημμυρών, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτρίωσης και στις περιοχές της Δ' ζώνης κινήτρων του Ν. 2601/98, το ποσοστό εγγύησης μπορεί να ανέλθει στο 80% . Με την παροχή εγγύησης από την πλευρά του Δημοσίου, επιτυγχάνεται ο επιμερισμός του κινδύνου της χρηματοδότησης στα τρία εμπλεκόμενα μέρη (επιχειρήσεις, τράπεζες, δημόσιο).

Με βάση τις σχετικές εκτιμήσεις αναμένεται να επωφεληθούν, της λειτουργίας της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ 18.000 επιχειρήσεις (11.000 υφιστάμενες και οι υπόλοιπες υπό σύσταση), που απασχολούν ή πρόκειται να απασχολήσουν μέχρι 30 άτομα. Οι εγγυήσεις παρέχονται και για επιχειρήσεις που έχουν έδρα στην Ελλάδα αλλά δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό. Η παρεχόμενη εγγύηση δεν μπορεί να υπερβαίνει για μία περίοδο τριών ετών, το ακαθάριστο ισοδύναμο των 100.000 ευρώ.

Το ελάχιστο δάνειο που μπορεί να εγγυηθεί η ΤΕΜΠΜΕ ανέρχεται σε 10.000 ευρώ, ενώ η μέγιστη διάρκεια των εγγυημένων δανείων θα είναι δεκαετής.

Συνολικά εκτιμάται ότι η ΤΕΜΠΜΕ μπορεί να χορηγήσει εγγυήσεις ύψους 1 δις. ευρώ καλύπτοντας δάνεια ύψους 1,5 έως 2,5 δις. ευρώ, που αντιπροσωπεύουν το 20-25% των δανείων προς τις ελληνικές μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις.

Διαδικασίες παροχής εγγυήσεων και βασικές υποχρεώσεις πελατών ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ

Ο ενδιαφερόμενος μικρομεσαίος επιχειρηματίας που επιδιώκει τη στήριξη της ΤΕΜΠΜΕ θα πρέπει υποχρεωτικά να απευθυνθεί σε κάποια τράπεζα υποβάλλοντας το σχετικό αίτημά του. Η τράπεζα αναλαμβάνει να εκτιμήσει τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, τον πιστωτικό κίνδυνο και την πιστοληπτική ικανότητα, σύμφωνα με τους ισχύοντες κανονισμούς της.

Στην περίπτωση που η τράπεζα θεωρήσει ότι το επιχειρηματικό εγχείρημα είναι βιώσιμο, ότι υπάγεται σε προγράμματα ή προϊόντα της ΤΕΜΠΜΕ και επιθυμεί για ένα μέρος του δανείου την εγγύηση της ΤΕΜΠΜΕ τότε αποστέλλει το αίτημα με τα απαραίτητα στοιχεία στην ΤΕΜΠΜΕ. Το αίτημα θα πρέπει να εμπίπτει σε όρους και προϋποθέσεις που έχουν τεθεί με τις σχετικές συμβάσεις μεταξύ τραπεζών και ΤΕΜΠΜΕ. Ο φάκελος περιλαμβάνει ένα ειδικό έντυπο που θα σχεδιάσει η ΤΕΜΠΜΕ, με το αίτημα και τους σκοπούς του αιτήματος, τους όρους του δανείου, την εισήγηση για την οικονομική βιωσιμότητα του εγχειρήματος και το συνολικό όριο χρηματοδότησης από την τράπεζα. Η απάντηση της ΤΕΜΠΜΕ, είτε είναι θετική είτε αρνητική, θα πρέπει να κοινοποιηθεί στην τράπεζα εντός 30 ημερών από την παραλαβή του αιτήματος. Στην περίπτωση θετικής απάντησης, η τράπεζα υπογράφει σύμβαση με την επιχείρηση και αποστέλλει στην ΤΕΜΠΜΕ τους τελικούς ειδικούς και γενικούς, όρους της σύμβασης.

Στη συνέχεια δεσμεύεται να αποστείλει στην ΤΕΜΠΜΕ αντίγραφο της εγκριτικής απόφασης για το δάνειο, το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δανείου μόλις λάβει χώρα η πρώτη εκταμίευσή του, να εισπράττει για λογαριασμό της ΤΕΜΠΜΕ την προμήθεια και να την αποδίδει

εντός δύο εργάσιμων ημερών από την είσπραξή της στην TEMΠΙΜΕ ΑΕ. Επιπλέον, η Τράπεζα οφείλει να ενημερώνει εντός οκτώ ημερών για τυχόν προβλήματα μη πληρωμής των προμηθειών ή των δόσεων, καθώς επίσης και να ενημερώνει μέσα σε ένα μήνα για οποιοδήποτε συμβάν που έχει σχέση με κάποια ανωμαλία στη χρήση του δανείου.

Η προμήθεια σύμφωνα με τον κανονισμό λειτουργίας της TEMΠΙΜΕ ΑΕ ανέρχεται κατ' ελάχιστο στο 1,5% και κυμαίνεται ανάλογα με το ύψος του δανείου και το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του, ήτοι του πιστωτικού κινδύνου. Άλλα έσοδα του ταμείου θα προέρχονται από επενδύσεις των διαθεσίμων τους, τις τυχόν άλλες παρεχόμενες υπηρεσίες καθώς και ενισχύσεις του Δημοσίου ή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Είναι ευνόητο ότι βασικό ρόλο στην διαδικασία διαδραματίζουν οι τράπεζες, ο πιστωτικός κίνδυνος των οποίων δεν εμφανίζεται κατ' αρχήν αυξημένος σε σχέση με άλλες συμβάσεις δανείων. Πάντως, για το μη εγγυημένο ποσοστό του δανείου η τράπεζα απαιτεί από τους δανειολήπτες μικρομεσαίους και σε αυτή την περίπτωση εμπράγματα ασφάλειες με εξαίρεση την πρώτη κατοικία. Σε περίπτωση εμπλοκής του δανείου, η τράπεζα υποχρεούται να ασκήσει όλα τα ένδικα μέσα για να διατηρήσει την αξία της πίστωσής της ανέπαφη, όπως θα έπραττε άλλωστε σε κάθε άλλη περίπτωση και να ενημερώνει την TEMΠΙΜΕ για την εξέλιξη των δικαστικών ή άλλων διαδικασιών.

Από το ανεξόφλητο ποσό του δανείου θα αφαιρούνται όλες οι εισπράξεις που έχει κάνει η τράπεζα είτε με αναγκαστική εκτέλεση είτε με άλλον τρόπο και επί της τελικής ζημιάς η TEMΠΙΜΕ ΑΕ θα καταβάλλει μόνο το ποσοστό που έχει εγγυηθεί.

Τα προϊόντα του TEMΠΙΜΕ θα υπαχθούν σε κατηγορίες με κριτήριο τη γεωγραφική διασπορά και της περιφερειακές ανισότητες, τον αριθμό των εργαζομένων στις επιχειρήσεις, το στάδιο λειτουργίας της επιχείρησης, τους τομείς της οικονομίας κ.ά. .

Τα πρώτα προϊόντα που θα προφέρει το ΤΕΜΠΜΕ είναι : **Εγγυήσεις για μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια, εγγυήσεις σε εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης και εταιρείες factoring** για πράξεις προεξόφλησης επιχειρηματικών απαιτήσεων, **εγγυήσεις για επιχειρηματικά δάνεια** στους ιδιοκτήτες ή δυνητικούς ιδιοκτήτες για την **απόκτηση, διατήρηση ή την επέκταση συμμετοχών** καθώς και για μεταβιβάσεις, συγχωνεύσεις και εκχωρήσεις επιχειρήσεων.

Τέλος, προσφέρονται εγγυήσεις σε τράπεζες για χορηγήσεις εγγυητικών επιτολών σε μικρές επιχειρήσεις.

Η εποπτεία της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ ανατίθεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, ενώ η διοίκηση και η διαχείρισή του ασκείται από 7μελές διοικητικό συμβούλιο που ορίστηκε στα τέλη του Ιανουαρίου 2003. Στο Δ.Σ. μετέχουν εκπρόσωποι του υπουργείου Ανάπτυξης, του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, της Κεντρικής Ένωσης Επιμελητηρίων Ελλάδος και της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Ελλάδος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ:

Το κεφάλαιο αυτό ξεκινά με την **ανάλυση όλων των βασικών λειτουργιών μιας εταιρείας καινοτομικού κεφαλαίου**, η στρατηγική της και τι θα πρέπει να λάβει υπόψη της μια επιχείρηση που θα αναζητήσει κεφαλαιακή ενίσχυση με τη μορφή εταιρικού κεφαλαίου από μια εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου. Παράλληλα, παρουσιάζονται οι διεθνείς εξελίξεις στον κλάδο.

Το υπόδειγμα ενός **επιχειρηματικού σχεδίου (business plan)** καθώς και ο τρόπος προσδιορισμού του ποσοστού συμμετοχής μιας εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου στο μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης - πελάτη μπορεί να αποβεί χρήσιμο εργαλείο σε διάφορα στελέχη επιχειρήσεων, οργανισμών καθώς και επενδυτές ήδη ενεργούς ή επίδοξους. Με τα υποδείγματα και τις εφαρμογές προσφέρονται ευρύτερες γνώσεις και τεχνικές για την προσέγγιση και την επίλυση των χρηματοοικονομικών τους αναγκών, όπως αυτές εμφανίζονται με διαφορετική ένταση στις διάφορες φάσεις της οικονομικής ζωής της επιχείρησης-πελάτη στην προσπάθεια της να επιτύχει τους εταιρικούς της στόχους.

Παρακάτω, θα αναφερθούμε αναλυτικά στις διάφορες πηγές χρηματοδότησης της καινοτομίας στην Ελλάδα και ιδιαίτερα στον καθοριστικό ρόλο που παίζει η Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας και γενικότερα το Υπουργείο Ανάπτυξης στο οποίο υπάγεται η ανωτέρω υπηρεσία. Στη συνέχεια συνδέεται η καινοτομία με την επιχειρηματικότητα και αναπτύσσεται η μεθοδολογία αξιοποίησης των ερευνητικών αποτελεσμάτων στον κλάδο της μεταποίησης ξεκινώντας από την φάση του σχεδιασμού μέχρι και την είσοδο του νέου προϊόντος στην αγορά (βιομηχανική παραγωγή – πωλήσεις). Στη συνέχεια δίδονται οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο του επιχειρηματικού κεφαλαίου, περιγράφονται οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου στην Ελλάδα από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα και οι προοπτικές τους.

4.1 ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΚΟ Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (VENTURE CAPITAL)

4.1.1 Γενικά:

Στο κεφάλαιο αυτό δίδεται ο ορισμός και οι διεθνείς εξελίξεις του επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Παρουσιάζονται αναλυτικά οι διάφορες κατηγορίες επενδύσεων που χρησιμοποιούν οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου για να καλύψουν τις διάφορες ανάγκες των επιχειρήσεων – πελατών τους. Στη συνέχεια αναπτύσσονται οι κύριοι παράγοντες που συντέλεσαν στην ανάπτυξη των καινοτομικών κεφαλαίων παγκόσμια και περιγράφεται ο τρόπος διοίκησης και λειτουργίας των εταιρειών αυτών.

Επισημαίνεται η ιδιαίτερη σημασία και βαρύτητα που δίνει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στο ρόλο που παίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ανάπτυξη του καινοτομικού κεφαλαίου και με ποια προγράμματα το ενδιαφέρον αυτό υλοποιείται.

Ο τρόπος και ο χρόνος που πραγματοποιούν οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου τις επενδύσεις τους σε συνδυασμό και με τις φάσεις εξέλιξης της οικονομικής ζωής της επιχείρησης – πελάτη τους τυγχάνουν ιδιαίτερης ανάλυσης.

Η ιδιαίτερη σημασία που δίνεται στην ενότητα αυτή συνδέεται άμεσα και διευκολύνει σημαντικά τις διαπραγματεύσεις μεταξύ επιχείρησης – πελάτη και εταιρείας καινοτομικού κεφαλαίου. Ακριβώς για να διευκολυνθούν οι ανωτέρω διαπραγματεύσεις και να προσδιοριστεί η “δίκαιη” τιμή της επιχείρησης παρουσιάζεται αναλυτικά υπόδειγμα σύνταξης ενός επιχειρηματικού σχεδίου (για μια νέα και μια ήδη λειτουργούσα επιχείρηση), οι μέθοδοι αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης καθώς και η μεθοδολογία για τον προσδιορισμό του ποσοστού

συμμετοχής ενός επιχειρηματικού κεφαλαίου στο μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης. Στη συνέχεια παρουσιάζεται αναλυτικά η συνεισφορά των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου προς τις επιχειρήσεις – πελάτες τους, ο τρόπος που παρακολουθούν τις συμμετοχές τους και τους τρόπους που αυτές ακολουθούν για να αποδεσμευτούν – αποεπενδύσουν από αυτές.

4.1.2 Ορισμός:

Με τον όρο επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο ονομάζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε καινοτόμες ή νέες επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρείες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν τα στοιχεία του κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, η ειδική επενδυτική εταιρεία προσφέρει κεφάλαια με κίνδυνο συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης συγχρόνως όμως η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου αναλαμβάνει την υποχρέωση να παράσχει συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Ο όρος ταυτίζεται με τα ίδια κεφάλαια (equity) των εταιρειών, που περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά. Το επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο διαφέρει από τη δανειακή χρηματοδότηση επειδή ο επενδυτής συμμετέχει στον κίνδυνο όπως και ο επιχειρηματίας και δεν έχει συνήθως εξασφαλίσεις. Η εταιρεία 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). Λειτουργούσες επιχειρήσεις, οι οποίες πραγματοποιούν σε μεταγενέστερο στάδιο επέκταση ή εκσυγχρονισμό,

μπορούν να ζητήσουν επιχειρηματικό κεφάλαιο το οποίο όμως ονομάζεται **αναπτυξιακό κεφάλαιο** (development capital) και είναι μια ειδική μορφή καινοτομικού κεφαλαίου.

Συγκεκριμένα, στο καινοτομικό κεφάλαιο υπάρχει μια επιπλέον διάσταση κινδύνου προερχόμενη είτε από την προσπάθεια εφαρμογής μιας νέας τεχνολογίας, είτε τη δραστηριοποίηση της επιχείρησης σε μια αγορά που δεν είναι ακόμη σαφώς προσδιορισμένη. Αντίθετα, με το αναπτυξιακό κεφάλαιο χρηματοδοτούνται υπάρχουσες ήδη επιχειρήσεις καλά οργανωμένες και λειτουργούσες σε γνωστή αγορά που χρησιμοποιούν δοκιμασμένη τεχνολογία και που ζητούν να κάνουν μια σημαντική επέκταση.

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.

Επομένως, οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου:

- Χρηματοδοτούν νέες και ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις.
- Αγοράζουν μετοχές της εταιρείας έναντι των κεφαλαίων που εισφέρουν.
- Βοηθούν στην ανάπτυξη νέων προϊόντων ή και υπηρεσιών.
- Προσθέτουν αξία στην επιχείρηση μέσω της ενεργητικής τους συμμετοχής.
- Αναλαμβάνουν υψηλότερους κινδύνους προσδοκώντας υψηλότερες αποδόσεις.
- Έχουν μακροχρόνιο προσανατολισμό στην επένδυση.

4.1.3 Διεθνείς Εξελίξεις του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεν είναι μια καινοτομία που εμφανίστηκε ξαφνικά στην Αμερική και την Ευρώπη τα τελευταία χρόνια. Ο συνεταιρισμός μεταξύ ενός ατόμου με μια ιδέα ή μια τεχνολογία και του επιχειρηματία – χρηματοδότη (νομικά εκφράζεται με τις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης), άρχισε ήδη να εμφανίζεται από το 15^ο αιώνα με τη χρηματοδότηση από πλούσιους ιδιώτες ή από ευγενείς εμπορικών εταιρειών, οι οποίες ρύθμιζαν το εμπόριο στην Ινδία και την Άπω Ανατολή. Το 18^ο και 19^ο αιώνα, εταιρείες 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 του μορφή το venture capital εμφανίσθηκε στη δεκαετία του 1930, αλλά η εκπληκτική του ανάπτυξη σημειώθηκε στις ΗΠΑ μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1970.

4.1.4 Κατηγορίες Επενδύσεων του Καινοτομικού Κεφαλαίου:

Η κατανομή κατά μορφή επένδυσης των καινοτομικών κεφαλαίων διαχρονικά μας οδηγεί στην επόμενη κατάταξη που συνδέεται άμεσα με τις φάσεις ανάπτυξης που ακολουθεί μια οικονομική μονάδα.

Μερικές από τις κατηγορίες είναι οι εξής:

- Πρωταρχικό κεφάλαιο ή χρηματοδότηση σποράς (seed capital)
- Αρχικό κεφάλαιο ή χρηματοδότηση εκκίνησης (Start - up finance)
- Χρηματοδότηση αρχικού σταδίου ανάπτυξης (Curly-stage finance)
- Χρηματοδότηση ανάπτυξης ή επέκτασης (Development finance ή bridging finance)

- Κεφάλαιο εξαγοράς management, μέσα από την επιχείρηση (Management Buy –outs- MBIs):
- Κεφάλαιο εξαγοράς management εκτός επιχείρησης (Management Buy-ins- MBIs)
- Μοχλευμένη εξαγορά (Leverage Buy-out)
- Χρηματοδότηση ανόρθωσης ή στροφής (Replacement finance)
- Χρηματοδότηση αντικατάστασης (Turnaround of rescue finance)

4.1.5 Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις Και Καινοτομικά Κεφαλαία:

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

- Οι Επιχειρηματίες που συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης (ιδιοκτήτης – διευθυντής) παρακινούνται εύκολα και δεσμεύονται για να επιτύχουν.
- Οι σφικτές δομές διοίκησης, που απαιτούνται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, επιτρέπουν την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών, προϊόντων και παραγωγικών διαδικασιών με περισσότερη ακρίβεια και με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα .
- Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις γενικά είναι 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:

- Ø Το υψηλό κόστος δανεισμού
- Ø Πλήρη απουσία ιδρυμάτων που να προσφέρουν τα νέα τραπεζικά προϊόντα, όπως leasing, Factoring, venture Capital κ.α., παρά την ύπαρξη παραρτημάτων τραπεζών τουλάχιστον στη περιφέρεια.
- Ø Γεωγραφικούς παράγοντες οι οποίοι δυσχεραίνουν την πρόσβαση στις κύριες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες .
- Ø Δυσκολία πρόσβασης σε εξειδικευμένες υπηρεσίες συμβούλων και εκπαίδευση στελεχών τους.

Έτσι, η επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων αποφάσισε να ενισχύσει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τους εξής τρεις τρόπους:

- Συνχρηματοδοτώντας εθνικά προγράμματα για προσέλκυση παραγωγικών επενδύσεων σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές ενός κράτους – μέλους (Νόμος 2601/1998 Περί Αναπτυξιακών Κινήτρων και της τροποποίησης του με το άρθρο 17 του Ν. 2941/2001).
- Ενισχύοντας την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τις επιχειρήσεις (Business Innovation Centers – BIC, Κέντρα Επιχειρηματικής και Τεχνολογικής Ανάπτυξης – ΚΕΤΑ).
- 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:

1. Δημιουργία εταιρειών καινοτομικού κεφαλαίου.
2. Συμμετοχικά κεφάλαια (participation funds).
3. Συμμετοχικά δάνεια (participating loans).
4. Επιχορηγήσεις στις εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου (grants).
5. Εγγυημένα κεφάλαια για ενίσχυση της ίδιας συμμετοχής σε επενδύσεις (guarantee funds in support of equity investments).
6. 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 1980 στην Ευρώπη είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία **εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου** (investment trusts) που επενδύουν αποκλειστικά στις εταιρείες εκείνες που χαρακτηρίζονται ως καινοτομικού κεφαλαίου. Η ανάπτυξη των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου προς αυτή την κατεύθυνση θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο την ανάπτυξη του καινοτομικού κεφαλαίου γιατί 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 εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ενώ συγχρόνως ελαχιστοποιούν τους κινδύνους των διότι ουσιαστικά επενδύουν σε πολλές εταιρείες ταυτόχρονα αντί σε μια. Πέραν αυτού όμως οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε καινοτομικά κεφάλαια διανοίγουν νέες

προοπτικές για τις επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως καινοτομικού κεφαλαίου γιατί τους προσφέρουν ευκολότερη χρηματοδότηση και μεγαλύτερη ευκολία διακίνησης των μετοχών του μεταξύ διαφόρων επενδυτών, καθώς και αντικειμενικότερη αξιολόγησης της αξίας των μετοχών τους. Με άλλα λόγια, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε καινοτομικά κεφάλαια βοηθούν τις χρηματιστηριακές αγορές στο να τείνουν να γίνουν «αποτελεσματικές» με το να τοποθετούν και να κατανέμουν κεφάλαια, με βάση την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο. Με τη σειρά του αυτό μας δίνει την δυνατότητα να κάνουμε ορισμένες γενικεύσεις σχετικά με την ισορροπία της αγοράς και τις επιπτώσεις μιας τέτοιας ισορροπίας για την εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης.

4.1.6 Εταιρείες Καινοτομικού ή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:

Οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου δε θα είχαν αναπτυχθεί στο βαθμό που βρίσκονται σήμερα αν 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 εταιρείες και να ξεκινούν μόνοι τους τη δημιουργία μικρών στην αρχή, αλλά μεγάλων αργότερα βιομηχανιών.

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

Τρίτον, από το γεγονός ότι οι νέοι πτυχιούχοι σήμερα δεν στρέφονται πλέον αποκλειστικά στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες, αλλά ολοένα και περισσότερο επιδίδονται σε μικρές επιχειρήσεις στις οποίες συνήθως έχουν μια 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.

4.1.7 Κύριοι Παράγοντες για την Ανάπτυξη των Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου:

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

- 1.** Η συνένωση των προσπαθειών ατόμων που διαθέτουν καινοτομικές ιδέες, επιχειρηματικό πνεύμα και διευθυντικές ικανότητες προς ένα κοινό στόχο.
- 2.** Οι προοπτικές ανάπτυξης (growth) όπως αυτές διαμορφώνονται μέσα στο κατάλληλο επιχειρηματικό κλίμα (entrepreneurial culture).
- 3.** Η ανάπτυξη μέσω της τεχνολογίας .
- 4.** Η δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης μέσω ενός καλά ανεπτυγμένου χρηματιστηρίου και ειδικότερα της ύπαρξης ανεπίσημου ή δευτερεύοντος χρηματιστηρίου.
- 5.** Τα φορολογικά κίνητρα που οι περισσότερες κυβερνήσεις έχουν θεσπίσει.

4.1.8 Μέγεθος και Τρόπος Διοίκησης των Εταιρειών Καινοτομικού Κεφαλαίου:

Οι εταιρείες venture capital στην Ευρωπαϊκή Ένωση δημιουργήθηκαν κυρίως από πρωτοβουλίες τραπεζικών ιδρυμάτων. Έτσι, οι τράπεζες εξακολουθούν να αποτελούν την κυριότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων venture capital.

Οι διοικήσεις των εταιρειών 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.

4.1.9 Φάσεις Εξέλιξης μιας Επιχείρησης:

Τυπικά, μια επιχείρηση έχει πέντε φάσεις εξέλιξης:

I. Τη φάση ανάπτυξης και εισόδου του προϊόντος της επιχείρησης στην αγορά (existence stage)

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση δουλεύει για αποδείξει την επιτυχία της τεχνολογίας που εφαρμόζει και να κατασκευάσει προϊόντα (R+D). Όταν αυτή η φάση ολοκληρωθεί επιτυχώς, ο τεχνολογικός κίνδυνος έχει περιορισθεί.

II. Τη Φάση της κατασκευής (survival stage)

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

III. Τη φάση της επέκτασης (success and take-off stage)

Σ' αυτή τη φάση η επιχείρηση επεκτείνει το μερίδιο της στη αγορά επιτυγχάνοντας γρήγορη ανάπτυξη.

IV. 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. Αν η διοίκηση της επιχείρησης έχει ανεπαρκή ικανότητα πρόβλεψης των εξελίξεων και δεν είναι σε θέση να λάβει δραστήρια μέτρα θα έχουμε.

V. Τη Φάση της παρακμής (declining stage)

Ένας κύκλος χρηματοδότησης υπάρχει στην αρχή κάθε φάσης. Καθώς κινούμεθα επιτυχώς από τη 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 εταιρειών 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 .

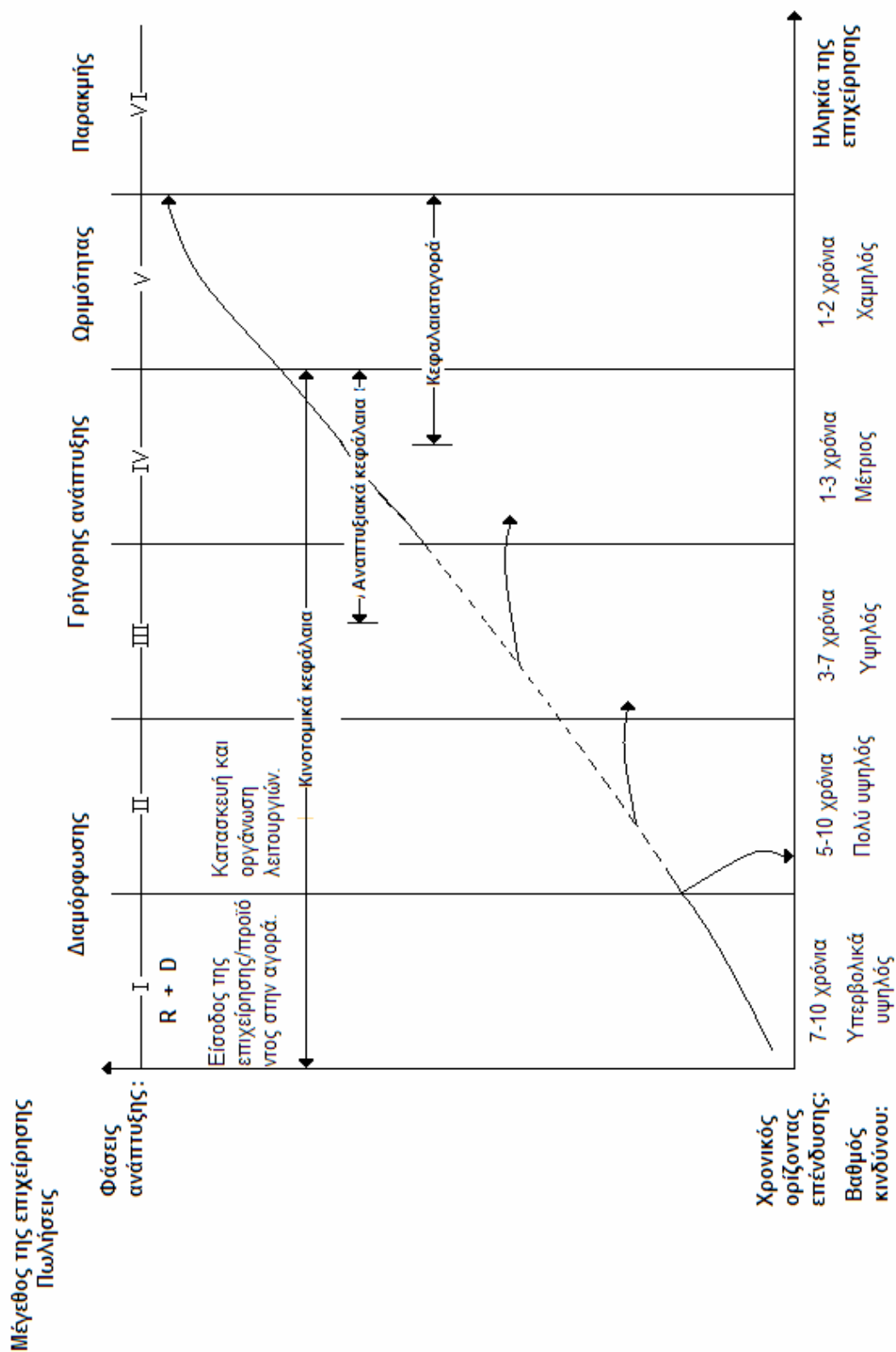
4.1.10 Χρηματοδότηση των Πρώτων Φάσεων Ανάπτυξης μιας Επιχείρησης:

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη φάση ανάπτυξης του προϊόντος (seed capital) και την εισόδου του προϊόντος στην αγορά (start ups). Εδώ αναφερόμεθα νεοσύστατες εταιρείες οι οποίες έχουν ανάγκη κεφαλαίων για να αναπτυχθούν.

Οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου ενισχύουν την κεφαλαιακή βάση της επιχείρησης στην επενδύουν με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Έχοντας τώρα η επιχείρηση αυξήσει την καθαρά της θέση και έχοντας βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάθρωση μπορεί πολύ πιο εύκολα να απευθυνθεί σε μια εμπορική τράπεζα, που συνήθως είναι μητρική της εταιρείας 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 επιτρέπει σ' αυτήν την αντιμετώπιση των αρχικών ζημιών κατά την 1^η και 2^η φάση της διαμόρφωσης της επιχείρησης, που συνήθως δημιουργούνται μέχρις ότου αναπτυχθεί το επαρκές ύψος του κύκλου εργασιών για τη δημιουργία κερδών, κατά την 3^η 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 ή και τρίτος γύρος χρηματοδότησης (second or third round finance), η εκ νέου δηλαδή ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης που θα επιτρέψει την απρόσκοπτη λειτουργίας της . Στις πρώτες φάσεις ανάπτυξης οι νέες επιχειρήσεις λειτουργούν αλλά δεν υποφέρουν κανένα κέρδος ή είναι μόλις επικερδείς.

Πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης κατά τις φάσεις εξέλιξης της και εκτίμηση του κινδύνου



4.1.11 Αναζήτηση Επενδυτικών Προτάσεων και Διαδικασία Επιλογής Αυτών από τις Εταιρείες Καινοτομικού Κεφαλαίου:

Με την προσέλκυση μεγάλου αριθμού επενδυτικών προτάσεων για την αξιολόγηση από τις εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου υπάρχουν μεγαλύτερες πιθανότητες οι ελάχιστες επιχειρήσεις που τελικά θα επιλεγούν για υλοποίηση να είναι και επιτυχείς. Η δημιουργία συνεχώς ροής επενδυτικών προτάσεων (deal flow) συντηρείται από την εταιρεία venture capital με δυναμικό μάρκετινγκ , με συνεπή πληροφόρηση πάνω στις τεχνολογικές εξελίξεις, κατοχύρωση διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας κλπ. Η αγορά που απευθύνονται οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου για επενδυτικές προτάσεις είναι μεγάλοι οργανισμοί, ερευνητικά κέντρα, κρατικοί οργανισμοί που διαθέτουν κεφάλαια χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων, χρηματιστές , σύμβουλοι επιχειρήσεων, ορκωτοί λογιστές, δικηγόροι, τράπεζες . Τέλος η μεταφορά τεχνολογίας από ώρες υψηλής τεχνολογίας σε άλλες είναι επίσης, ένας τομέας στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου.

Σε τυπική εταιρεία 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 05% 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 το 40%.

Οι εταιρείες επιχειρηματικού κινδύνου για καταλήξουν στις τελικές επενδυτικές επιλογές του, 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 επιλέγουν τα πιο ρεαλιστικά και ελκυστικά απ' αυτά.

Δύο είναι οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση μιας εταιρείας venture capital για την επιλογή μια επένδυσης .

1. Ο επιχειρηματίας ή η επιχειρηματική ομάδα και
2. Το επιχειρηματικό σχέδιο.

4.1.12 Ο Επιχειρηματίας ή η Επιχειρηματική Ομάδα (entrepreneurial team):

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

Συγκεκριμένα η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου επιδιώκει να μάθει και αξιολογήσει ποιοι είναι οι άνθρωποι που κάνουν την επένδυση. Είναι αξιόπιστοι; Υποκινούνται από το κέρδος; Ποίες είναι οι αποδεδειγμένες εμπειρίες που διαθέτουν από δραστηριότητες στο παρελθόν, ποίες διευθυντικές τους ικανότητες, οι τυχόν αδυναμίες που εμφανίζουν, η οργανωτική δομή και τα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης. Πώς βλέπει η επιχείρηση να ξεπερνά τυχόν αδυναμίες στα στελέχη που εμφανίζονται; Για παράδειγμα η μετεκπαίδευση ή με νέες προσλήψεις.

Η ικανότητα της επιχειρηματικής ομάδας να διοικήσει μια επιχείρηση θεωρείται απαραίτητο στοιχείο για να επιτύχει μια επενδυτική. Η ικανότητα αυτή φαίνεται μέσα από τις επαγγελματικές δραστηριότητες και τα επιτεύγματα των μελών της ομάδας. Η επιχειρηματική ομάδα θα πρέπει πρώτα να ανακαλύψει μια ανεκμετάλλευτη αγορά και στη συνέχεια να έχει καθορίσει τον τρόπο με το οποίο τα προϊόντα της ή οι υπηρεσίες της θα πουληθούν στην αγορά αυτή. Οι

επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι αποφεύγουν συνήθως να χρηματοδοτήσουν προϊόντα τα οποία αναζητούν κάποια αγορά, ενώ είναι οι πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν **επιχειρήσεις που απευθύνονται σε αγορές οι οποίες είναι σε αναζήτηση προϊόντων**. Επομένως τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες δεν είναι τόσο σημαντικά όσο πιστεύουν αυτοί οι οποίοι αναζητούν χρηματοδότηση . Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονισθεί **η ανεκμετάλλευτη αγορά θα πρέπει να είναι αρχικά αρκετά μικρού μεγέθους, ώστε να μην ενδιαφέρει τους πιθανούς ανταγωνιστές της επιχείρησης και να της επιτρέψει να επιβιώσει στις αρχικές φάσεις εξέλιξής της**. Επιπλέον **η αγορά θα πρέπει να περιέχει δυνατότητες** (είτε αφανείς, είτε που θα εμφανισθούν στο μέλλον) μεγάλης και γρήγορης μεγέθυνσης, ώστε η επιχείρηση να αναπτυχθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα. Το τελευταίο είναι απαραίτητο γιατί μόνο η εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορεί να **αποδεσμεύσει τα κεφάλαια της πουλώντας** τις μετοχές της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτήσει στο **χρηματιστήριο** (εφόσον φυσικά έχουν εισαχθεί οι μετοχές της στο χρηματιστήριο), στον **ίδιο τον κύριο μέτοχο της επιχείρησης ή σε άλλη εταιρεία** (φιλική ή εχθρική εξαγορά).

4.1.13 Το Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan):

Στο επόμενο περιγράφεται η δομή ενός επιχειρηματικού σχεδίου και δίδονται κατευθύνσεις σχετικά με τον τρόπο σύνταξής του.

4.1.13.1 Γενικά:

Το επιχειρηματικό σχέδιο αποτελεί το πρώτο και μερικές φορές το μοναδικό έγγραφο κείμενο που παρουσιάζει ολοκληρωμένα την επενδυτική πρόταση, γι' αυτό είναι απαραίτητο να αναπτύσσεται κατά φάσεις και τα απαιτούμενα κεφάλαια να εμφανίζονται κατά στάδια. Το επιχειρηματικό

σχέδιο πρέπει να είναι **ρεαλιστικό και εφικτό, ολοκληρωμένο, σύντομο, κατανοητό και αιχμαλωτίζει το ενδιαφέρον του επενδυτή – χρηματοδότη.** Πριν προχωρήσουμε στη συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων στοιχείων που πρέπει να περιέχει ένα επιχειρηματικό σχέδιο, πρέπει να τονισθεί ότι όλο το επιχειρηματικό πρόγραμμα παρουσιάζεται πολύ συνοπτικά στον επενδυτή- χρηματιστή, 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 .

Επομένως, πριν την αναζήτηση νέων κεφαλαίων απ' οποιαδήποτε πιθανή πηγή χρηματοδότησης, είναι απολύτως απαραίτητο να εκπονηθεί ένα επιχειρηματικό σχέδιο για την εταιρεία.

Μέσα από το επιχειρηματικό σχέδιο με τη SWOT (strengths-weaknesses opportunities- threats) ανάλυση θα εντοπισθούν καταρχάς τα ισχυρά- ασθενή σημεία της επιχείρησης και οι ευκαιρίες – κίνδυνοι αυτής έναντι των ανταγωνιστών της, ώστε με το κατάλληλο πρόγραμμα αξιολόγησης δυνατοτήτων να οδηγηθούν στη χάραξη ρεαλιστικής στρατηγικής για την επίτευξη του νέου οράματος (mission) που η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να έχει θέσει.

Διαπιστώνεται λοιπόν ότι το *επιχειρηματικό σχέδιο είναι δημοφιλές εργαλείο στα έρια της διοίκησης για τον επαναπροσδιορισμό των εταιρικών αξιών και τη χάραξη, μεταξύ πολλών εναλλακτικών κατευθύνσεων και στόχων, της πλέον κατάλληλης πολιτικής, ώστε να επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι.* Οι τελευταίοι δε, σχεδόν πάντοτε, αποβλέπουν τόσο στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, όσο και στη βελτίωση της απόδοσης της.

Το επιχειρηματικό σχέδιο, μετά τη καταγραφή, αξιολόγηση και επιλογή ιδεών και χάραξη κατεύθυνσης –στόχων και στρατηγικών ανάπτυξης της επιχείρησης, βοηθά στην εισαγωγή σταδιακών αλλά ουσιαστικών

οργανωτικών αλλαγών για την αύξηση της αποτελεσματικότητας και κατά συνέπεια της αποδοτικότητας της επιχείρησης, την ουσιαστική μείωση του κόστους και την εστίαση των επιχειρηματικών λειτουργιών στις απαιτούμενες ανάγκες της επιχείρησης, ώστε να επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι. Οι τελευταίοι δε, σχεδόν πάντοτε, αποβλέπουν τόσο στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, όσο και στη βελτίωση της απόδοσής της.

Το επιχειρηματικό σχέδιο, μετά την καταγραφή, αξιολόγηση και επιλογή ιδεών και χάραξη κατεύθυνσης – στόχων και στρατηγικών ανάπτυξης της επιχείρησης, βοηθά στην εισαγωγή σταδιακών αλλά ουσιαστικών οργανωτικών αλλαγών για την αύξηση της αποτελεσματικότητας και κατά συνέπεια της αποδοτικότητας της επιχείρησης, την ουσιαστική μείωση του κόστους και την εστίαση των επιχειρηματικών λειτουργιών στις απαιτούμενες ανάγκες της επιχείρησης, ώστε να επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι.

Βελτιώσεις προς την κατεύθυνση της μείωσης του κόστους συνολικά, ανεξάρτητα από ποια φάση της επιχειρηματικής λειτουργίας προέρχεται, τη βελτίωση της ποιότητας, της συντόμευσης του κύκλου παραγωγής, της αναβάθμισης εξυπηρέτησης των πελατών, της διεύρυνσης ή επαναπροσδιορισμού των αγορών της επιχείρησης, αλλά και βελτίωση του μέσου κόστους των κεφαλαίων της επιχείρησης με την αναδιάρθρωση των πηγών χρηματοδότησής της, δεν είναι παρά μέθοδοι που βοηθούν στην επίτευξη του εταιρικού στόχου.

Επιπρόσθετα, το επιχειρηματικό σχέδιο μπορεί να χρησιμοποιεί μεθόδους-τεχνικές για την θεμελιώδη αναβάθμιση των παραγωγικών, διοικητικών, εμπορικών και χρηματοοικονομικών διεργασιών, της οργανωτικής δομής, των ανθρώπινων ικανοτήτων, των τεχνολογιών πληροφορικής και της φυσικής-τεχνολογικής υποδομής, προκειμένου να επιτευχθούν οι εταιρικοί στόχοι (business process re-engineering).

Για την εκπόνηση ενός επιχειρηματικού σχεδίου απαιτείται ιδιαίτερη εξοικείωση με την μεθοδολογία που ακολουθείται για την σύνταξή του, τις συνθήκες κάτω από τις οποίες εφαρμόζεται, πως οριοθετείται, σχεδιάζεται και υλοποιείται. Ακόμη τα μέλη της ομάδας και ο υπεύθυνος να διαθέτουν κάποιες βασικές ικανότητες, την απαραίτητη εμπειρία και τέλος να είναι γνωστή η πλήρης σύνθεση της ομάδας από πλευράς ειδικοτήτων (οπωσδήποτε οικονομικοί και τεχνικοί). Είναι επίσης ιδιαίτερα χρήσιμο να είναι γνωστές ποιες είναι οι συνήθειες παγίδες κατά την εκπόνηση του επιχειρηματικού σχεδίου, αλλά και κατά την εφαρμογή του και τέλος ποιοι είναι οι κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας.

Για την προώθηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων επιπλέον της δυνατότητας επιχορήγησης για την υλοποίηση πολυετών ολοκληρωμένων επιχειρηματικών σχεδίων που προσφέρει ήδη ο αναπτυξιακός νόμος 2601/98 για τον εκσυγχρονισμό και ανάπτυξη των μεταποιητικών επιχειρήσεων (μαζί με την τροποποίησή του με το άρθρο 17 του Ν. 2941/2001) υπάρχουν παράλληλα και τα κοινοτικά προγράμματα, όπως το πρόγραμμα του ΕΠΑΝ του Γ' ΚΠΣ που με διάφορα μέτρα ενθαρρύνει τον τεχνολογικό και οργανωτικό εκσυγχρονισμό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων με την σύνταξη και υλοποίηση απαραίτητων επιχειρηματικών σχεδίων.

Επειδή εκτιμάται ότι μ' αυτά τα κίνητρα και τα αντίστοιχα κοινοτική προγράμματα θα πορευθούμε το υπόλοιπο της δεκαετίας του 2000, θεωρείται σκόπιμο να παρασχεθούν οι απαραίτητες κατευθύνσεις για την μεγιστοποίηση των πιθανοτήτων της επιτυχίας ενός τέτοιου σχεδίου.

Ανεξάρτητα όμως, αν το επιχειρηματικό σχέδιο χρησιμεύει για την ανάπτυξη ή την επιβίωση των επιχειρήσεων, είναι απολύτως απαραίτητο να προκαλεί με την πρότασή του το ενδιαφέρον τρίτων για να αποσπάσει από αυτούς, αν είναι δυνατόν, την προσδοκώμενη απόφαση.

4.1.13.2 Δομή Επιχειρηματικού Σχεδίου:

Ένα επιχειρηματικό σχέδιο περιλαμβάνει απαραίτητα τις ακόλουθες ενότητες:

A. Περίληψη (2-3 σελίδες)

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

B. Κύριο Μέρος

▼ Ιστορικό της εταιρείας (company's history, management and organization information)

Σ' αυτό αναφέρεται η ημερομηνία που ξεκίνησε η υπάρχουσα δραστηριότητα (αν υπήρχε), η ανάπτυξή της, τα ιστορικά στοιχεία, οι ισολογισμοί τελευταίων ετών, το λογιστικό της σχέδιο, οι εκθέσεις ορκωτών λογιστών και εσωτερικού ελέγχου, η σημερινή της χρηματοδότηση, οι μέτοχοί της και οι διευθυντές της.

✓ Πληροφορίες για τα προϊόντα (product information)

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

✓ 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, η 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, τρόπο 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 τη 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;

✓ Τεχνικό 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, υπερβολάβων (σε ποια μέρη του προϊόντος, με τι κόστος, υπάρχουσες συμφωνίες, προσδιορισμός των δαπανών παραγωγής σε διάφορα επίπεδα παραγωγής, ποιοτικός έλεγχος. Αν η παραγωγική διαδικασία είναι πρωτότυπος, πού και πώς έχει καταχωρηθεί; 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.

✓ Διοίκηση (management)

Περιλαμβάνει οργανόγραμμα της επιχείρησης, τις περιγραφές θέσεων εργασίας, τα βιογραφικά σημειώματα των σημαντικών στελεχών της επιχείρησης, τους όρους απασχόλησης των παραπάνω. Τις συνολικές ανάγκες σε προσωπικό κατά κατηγορία, την εκπαίδευση προσωπικού, τους προτεινόμενους όρους απασχόλησης του εργατο-υπαλληλικού προσωπικού.

✓ Συνολικό κόστος του έργου (capital expenditure)

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

✓ Οικονομική ανάλυση (financial analysis)

Προβλέψεις για την επόμενη πενταετία για τον κύκλο εργασιών, καθαρά κέρδη, cash- flows, ισολογισμούς, χρηματοδοτικό σήμα και το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών.

✓ Απαιτούμενα κεφάλαια (funding)

Εδώ παρουσιάζονται και χρονοδρομούνται τα απαραίτητα κεφάλαια (κατά στάδια ή όλα από την αρχή), περιγράφονται λεπτομερώς οι πηγές άντλησης κεφαλαίων, αναφέρει αν υπάρχουν διαθέσιμες εγγυήσεις, εκτιμώνται οι αναμενόμενες αποδόσεις σε καθαρή παρούσα αξία και εσωτερικό βαθμό απόδοσης και γίνεται η αξιολόγηση και ο έλεγχος του βαθμού αβεβαιότητας της αποδοτικότητας της επένδυσης – ανάλυση νεκρού σημείου.

Γ. Συμπεράσματα και Στρατηγικοί στόχοι της επιχείρησης

Το επιχειρηματικό σχέδιο κλείνει με την εξαγωγή συμπερασμάτων και παρουσίαση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης καθ' όλη τη διάρκεια της οικονομικής ζωής της μονάδας, όπως αυτοί έχουν διεξοδικά διερευνηθεί και καθοριστεί με σαφήνεια από την αρχή.

4.1.13.3 Δομή Επιχειρηματικού Σχεδίου

Αν τώρα η επιχείρηση βρίσκεται σε λειτουργία και το επιχειρηματικό πρόγραμμα ή σχέδιο αφορά την αναδιάρθρωση της ή των επαναπροσδιορισμό της στρατηγικής της, τότε αναφερόμαστε στο επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας, το οποίο πλέον θα περιλαμβάνει απαραίτητα τις ακόλουθες ενότητες.

1. Περίληψη του επιχειρησιακού σχεδίου

Αναφέρονται γενικές πληροφορίες, το ιστορικό της εταιρείας κ.τλ.

2. Κύριο μέρος

2.1 Καταγραφή της υπάρχουσας κατάστασης από πλευράς

- Οργανισμός της εταιρείας
- Οργάνωσης των πωλήσεων
- Οργάνωσης της παραγωγής
- Οργάνωσης των προμηθειών
- Οικονομική και Διοικητική Οργάνωση
- Πρόσφατα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας (Γενικές παρατηρήσεις, Ισολογισμοί, Αποτελέσματα ρήσεως)

Ανάλυση της αγοράς

- Περιγραφή του κλάδου που ανήκει η εταιρεία (ανταγωνισμός, -φραγμοί εισόδου στις νέες επιχειρήσεις κα).
- Εξελίξεις και τάσεις στον κλάδο (τεχνολογικές, οικονομικές, εμπορικές κα)
- Η συγκεκριμένη επιχείρηση στον κλάδο (μερίδιο αγοράς, τιμές, κανάλια διανομής κα.)
- Ανάλυση των ανταγωνιστών
- Δυνατά και ασθενή σημεία της επιχείρησης SWOT ανάλυση.

2.2 Ανάπτυξη Στρατηγικού σχεδίου της Επιχείρησης

- Ø Μέσο- μακροπρόθεσμοι αντικειμενικοί σκοποί
- Ø Στρατηγικές
- Ø Επιλογή στρατηγικής
- Ø Εφαρμογή της επιλεγείσας στρατηγικής
 - ü Πολιτικές
 - ü Σχέδιο δράσης
 - ü χρηματοδότηση του σχεδίου

Προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη 3ετίας ή 5ετίας

3. Συμπεράσματα

4.1.14 Αξιολόγηση Επιχειρηματικών Σχεδίων από την Εταιρεία Επιχειρηματικών Κεφαλαίων:

Η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου αξιολογώντας ένα επιχειρηματικό σχέδιο, το πρώτο που θα ελέγξει είναι αφενός η εφαρμοζόμενη από την επιχείρηση τεχνολογία(κατοχύρωση διπλωμάτων ερασιτεχνίας)και οι

τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο, αφετέρου αν οι υποθέσεις και προβλέψεις που παρουσιάζει η επιχείρηση είναι ρεαλιστικές. Οι υποθέσεις και 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, τιμές μονάδας και συνολική αξία πωλήσεων απ' όλα τα προηγούμενα προϊόντα. Τρόπος διάθεσης προϊόντων, ρυθμός αντικατάστασης προϊόντων .
- Ακαθάριστα κέρδη της επιχείρησης κατά κατηγορία προϊόντος και συνολικά .
- Περίοδο παρεχόμενης πίστωσης
- Μέση ηλικία προμηθευτών
- Επίπεδα αποθέματος και εργασίες εν εξελίξει
- Ωφέλιμη ζωή των πάγιων ενεργητικών της επιχείρησης και τους ετήσιους ρυθμούς απόσβεσης των.
- Συνολικό κόστος του έργου.
- Προσδιορισμός των πηγών χρηματοδότησης του έργου
- Επιτόκια μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου δανεισμού.
- Ένταξη της επιχείρησης σε τυχόν αναπτυξιακές διατάξεις είτε εθνικές, είτε κοινοτικές (επιχορηγήσεις, επιδοτήσεις επιτοκίων, αυξημένες αποσβέσεις, αφορολόγητες εκπτώσεις).
- Φορολογικοί συντελεστές που ισχύουν

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

- Η αξία της επιχείρησης και κατ' επέκταση της μετοχής της
- Τα ακαθάριστα κέρδη και τα κέρδη προ φόρων,
- Οι δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, οι γενικές διοικητικές δαπάνες και οι δαπάνες διάθεσης ως ποσοστό επί των πωλήσεων.
- Τα ποσοστά αυτά συγκρίνονται με τα αντίστοιχα ποσοστά των άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου .
- Τέλος εκτιμάται, ο επιχειρηματικός κίνδυνος.

4.1.15 Κριτήρια Επιλογής Επενδύσεων:

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

1. τον κίνδυνο και
2. τους αντικειμενικούς επενδυτικούς στόχους της.

4.2 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.2.1 Γενικά:

Μετά από σύντομη αναδρομή των πηγών που χρηματοδότησαν την καινοτομία στην Ελλάδα κατά την τελευταία 20ετία, ήτοι των επενδυτικών τραπεζών και του ΕΟΜΜΕΧ, αναφερόμεθα στη *Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας του Υπουργείου Ανάπτυξης*, η οποία στηριζόμενη στο κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο διαχειρίζεται μεταξύ άλλων τη χρηματοδοτική στήριξη εταιρειών έντασης γνώσης (Νόμοι 1733/89, 2741/99 και 2843/00) και την αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της έρευνας (Ν.2919/01). Με πέντε ΜΕΤΡΑ και πολλαπλάσιες ΔΡΑΣΕΙΣ μέσω του Γ'ΚΠΣ , η Γ.Γ.Ε.Τ. στοχεύει στην :

- Οικονομική εκμετάλλευση
- Προώθηση της επιχειρηματικότητας
- Αύξηση της απασχόλησης
- Δημιουργία χρηματοδοτικού πλαισίου αρχικής στήριξης των νέων εταιρειών.

Έτσι, έχουν προκηρυχθεί και παρουσιάζονται διάφορα προγράμματα όπως το ΠΡΑΞΕ, το ΕΛΕΥΘΩ, το ΗΡΩΝ και ΗΡΩΝ – Π και τα CLUSTERS από το επιχειρησιακό πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητας (ΕΠΑΝ) του Γ'ΚΠΣ.

Στη συνέχεια αναφερόμεθα στην *καινοτομία και επιχειρηματικότητα* έννοιες συνυφασμένες με την ανάπτυξη μιας χώρας και αιτιολογείται το υπάρχον τεχνολογικό χάσμα μεταξύ Αμερικής και Ιαπωνίας από τη μια πλευρά και Ευρωπαϊκής Ένωσης από την άλλη.

Παράλληλα, όμως επισημαίνονται και οι σοβαρές προσπάθειες που άρχισε να καταβάλει η Ευρωπαϊκή Ένωση από το 1995 και μετά για να καλύψει το κενό αυτό με το "Πρώτο Σχέδιο Δράσης για την Καινοτομία στην Ευρώπη"

της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (1997). Ειδικότερα για την Ελλάδα προτείνεται σειρά μέτρων που θα περιόριζαν το κενό κατά-νόησης που υπάρχει σήμερα ανάμεσα στους παραγωγούς ερευνητικών αποτελεσμάτων, τους πιθανούς χρήστες και τους πιθανούς χρηματοδότες.

Η προτεινόμενη μεθοδολογία για την αξιοποίηση των ερευνητικών αποτελεσμάτων από τη βιομηχανία σχεδιάστηκε με τέτοιο τρόπο ώστε να περιλαμβάνει τις αναγκαίες υποστηρικτικές, ενέργειες οι οποίες εξουδετερώνουν κατά το δυνατόν όλους τους κρίσιμους παράγοντες αποτυχίας. Επιδίωξή μας είναι με την κατά το δυνατόν τυποποίηση των υποστηρικτικών ενεργειών εμπορευματοποίησης των ερευνητικών αποτελεσμάτων να ενεργοποιήσουμε τα εμπλεκόμενα μέρη ώστε αναγνωρίζοντας έκαστος τη συνεισφορά του άλλου και το ελάχιστο επίπεδο πληροφόρησης που απαιτείται για να ληφθούν οι απαραίτητες αποφάσεις, να είναι σε θέση να συνεργασθούν ώστε να επιτευχθούν οι επιδιωκόμενοι στόχοι.

Ακολουθεί με τις απαραίτητες επεξηγήσεις ο Πίνακας 1 όπου παρουσιάζονται οι απαραίτητες ενέργειες από τη φάση της διερεύνησης μέχρι και τη φάση της εισόδου του προϊόντος στην αγορά μαζικά (συνολικά τέσσερις φάσεις) που πρέπει να δρομολογηθούν.

Μετά την παρουσίαση του TANEΟ και του ΚΕΣΥΤ και την συνεισφοράς τους στην ανάπτυξη της καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας, καταγράφονται οι τελευταίες εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο σχετικά με την καινοτομία και παρουσιάζονται οι εταιρείες καινοτομικού κεφαλαίου που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα κατά την τελευταία 15ετία.

Σύμφωνα με τους κανονισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος οι τράπεζες μπορούν να χρηματοδοτούν μια επένδυση μέχρι το 70% του συνολικού κόστους της. Το απομένουν 30% θα προέλθει από την ίδια συμμετοχή του ιδιώτη – επενδυτή. Σε περίπτωση τώρα που ο ιδιώτης – επενδυτής δεν είναι σε θέση να καλύψει ολόκληρη την ίδια συμμετοχή του, θα μπορούσε να απευθυνθεί σε μια

τράπεζα επενδύσεων και να ζητήσει τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

Επομένως, η ιδέα του καινοτομικού κεφαλαίου μπορεί κάποιος να ισχυρισθεί ότι εφαρμόζεται από τις αναπτυξιακές τράπεζες στην Ελλάδα.

Εδώ όμως χρειάζεται να δοθούν ορισμένες διευκρινίσεις. Οι τράπεζες επενδύσεων, όπως είναι η **ΕΤΒΑ**, η ΕΤΕΒΑ, η Τράπεζα Επενδύσεων καθώς και ορισμένες εμπορικές τράπεζες, πράγματι έχουν αναπτύξει δραστηριότητες συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών, εκτός όμως ελάχιστων εξαιρέσεων, η συμμετοχή αυτή γινόταν στο κεφάλαιο εταιρειών που είχαν ήδη δανειοδοτηθεί από τις ίδιες 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 οδηγήθηκαν στη συμμετοχή αυτή, τις περισσότερες φορές αναγκαστικά και σχεδόν πάντοτε στις τελευταίες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης.

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 αποδεικνύουν 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 δε λύνει το πρόβλημα χρηματοδότησης των αγνώστων μικρών αναπτυσσόμενων εταιρειών που συνήθως δεν είναι εισαγμένες σε κανένα

χρηματιστήριο, καθόσον στα κύρια χρηματιστήρια γίνονται δεκτές μόνο μετοχές μεγάλων εδραιωμένων εταιρειών.

Για να ξεπεραστούν οι παραπάνω δυσκολίες τα κράτη έλαβαν διάφορα μέτρα.

Έτσι ιδρύθηκαν ειδικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί, εξειδικευμένες εταιρείες θυγατρικές τραπεζών ή ειδικά ταμεία για την ενίσχυση του καινοτομικού κεφαλαίου. Θεσπίστηκαν μηχανισμοί εγγύησης για δάνεια που παρέχονται από ιδιωτικούς οργανισμούς και μηχανισμοί συνιδιοκτησίας των μετόχων μιας εταιρείας ανάμεσα στον καινοτόμο – εφευρέτη και το χρηματοδότη – οργανισμό στην περίπτωση που η χρηματοδότηση τεχνολογικής καινοτομίας συνεπάγεται ένα μεγάλο ποσοστό κινδύνου για το χρηματοδότη . (U.S. Small Business Administration , Small Firm Finance in U.K.).

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 (EOMMEX) ιδρύοντας το 1983 τη Διεύθυνση Καινοτομιών και Τεχνικής Ανάπτυξης που λειτούργησε μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Ο EOMMEX προώθησε και στήριξε αυτό το πρόγραμμα σε τρία επίπεδα παροχής υπηρεσιών.

1. Επίπεδο συμβουλευτικών υπηρεσιών.
2. Επίπεδο τεχνικών υπηρεσιών.
3. Επίπεδο χρηματοδοτικής υποστήριξης.

Ειδικά στο τελευταίο επίπεδο επιχορηγούνται :

- Οι κατασκευές των προτύπων μοντέλων νέων προϊόντων ή νέων συστημάτων.
- Η προώθηση – υλοποίηση συγκεκριμένων έργων – πιλότων ευρεσιτεχνιών – καινοτομιών.

Κατά τον EOMMEX στο όρο καινοτομία εντάσσονται οι περιπτώσεις :

- Παραγωγή ενός νέου προϊόντος ή βελτίωση ενός κλασικού προϊόντος όταν κατασκευασθεί με νέα υλικά (π.χ. ένα ένδυμα φτιαγμένο από νέες συνθετικές ίνες).
- Παραγωγή νέου τύπου προϊόντος σε συνδυασμό με κάποιο παλαιό.
Μπορεί δηλαδή ένας 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 ως 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.
- Ανάπτυξη ήπιων μορφών ενέργειας σε νέους τομείς.
- Ανάπτυξη νέων τρόπων συσκευασίας και διακίνησης προϊόντων.
- Αποτελεσματικοί τρόποι παροχής υπηρεσιών κ.λ.π.

Οι προηγούμενες περιπτώσεις που εντάσσονται στον όρο καινοτομία είναι ευρύτερα αποδεκτές και ισχύουν και σήμερα. Επιπλέον θεωρείται καινοτομία η

- Αναβάθμιση των λειτουργικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών των παραγόμενων προϊόντων μιας επιχείρησης ώστε να πλησιάσουν αυτά περισσότερο τις ιδιαίτερες απαιτήσεις των υφιστάμενων πελατών της ή νέων, όπως αυτές κατεγράφησαν από τη σχετική έρευνα αγοράς.

Διευρύνοντας τον προηγούμενο ορισμό – σύμφωνα με την ‘Πολιτική για την καινοτομία : Λισσαβόνας’. COM(2003)112 Τελικό , 11.03.2003 – *επιχειρήσεις οι οποίες βασίζονται στην ανταγωνιστικότητά τους σε καινοτόμες μεθόδους τοποθέτησης στην αγορά, εστιασμένες είτε στην τεχνολογική καινοτομία είτε σε καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο και στον τρόπο παρουσίασης και προώθησης των προϊόντων τους στην αγορά θεωρούνται ομοίως καινοτόμες.*

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

Οι επιχειρήσεις τη δεκαετία του 2000 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*, καθόσον αυτοί ενδιαφέρονται μόνο για εν σειρά πληθοπαραγωγή τυποποιημένων ειδών χωρίς καμιά διαφοροποίηση, ειδικότερα μάλιστα, όταν η αγορά αυτή είναι μικρή σε μέγεθος. Επίσης, μέσω κοινοτικών προγραμμάτων τα διάφορα υπουργεία προωθούν πλέον όλες τις προηγούμενες περιπτώσεις καινοτομίας, ενώ παράλληλα ενθαρρύνουν και τη μίμηση με διαφοροποίηση μιας καινοτομίας όταν αυτή προέρχεται από μεταβολή των εμπορικών χαρακτηριστικών του προϊόντος που αντιγράφεται. Για παράδειγμα , 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 πρέπει να συμβάλει στην ενδογενή τεχνολογική και οικονομική ανάπτυξη της χώρα, στην υποκατάσταση των εισαγωγών και την προώθηση των εξαγωγών.*

4.2.2 Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας:

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 , τόσο στο Β' όσο και στο Γ' ΚΠΣ , εντάχθηκαν σειρά μέτρων που ενθάρρυναν τις καινοτομίες από το Υπουργείο Ανάπτυξης που διαχειρίζεται το πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα», ΕΠΑΝ, αλλά και από το Υπουργείο Οικονομικών και Οικονομίας, που διαχειρίζεται το πρόγραμμα «Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα», ΠΕΠ.

Ενδεικτικά αναφέρονται ενέργειες όπως η κατασκευή πρωτότυπης εφεύρεσης , δημιουργία, επέκταση, εκσυγχρονισμός εργαστηρίων εφαρμοσμένης βιομηχανικής έρευνας, ανάπτυξη καινοτομιών στην παραγωγική διαδικασία και άλλα.

Το Υπουργείο Ανάπτυξης μέσω της Γενικής Γραμματείας Έρευνας και Τεχνολογίας επιχορηγεί σήμερα *ερευνητικά προγράμματα* στα πλαίσια του *Προγράμματος Ανάπτυξης της Βιομηχανικής Έρευνας* (ΠΑΒΕ).

Παράλληλα, η Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας (ΓΓΕΤ) στηριζόμενη στο θεσμικό πλαίσιο που της προσφέρουν οι Νόμοι 1733/89, 2741/99 και 2843/00, το Π.Δ. 17/2001 για τη χρηματοδοτική στήριξη εταιρειών έντασης γνώσης και ο Νόμος 2919/01 για την "Τεχνολογική αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της έρευνας και άλλες διατάξεις" και αξιοποιώντας τον ΑΞΟΝΑ 4 περί "Τεχνολογικής καινοτομίας και έρευνας" του ΕΠΑΝ, με τα πέντε ΜΕΤΡΑ και πολλαπλάσιες ΔΡΑΣΕΙΣ , στοχεύει στην :

- **Οικονομική εκμετάλλευση** των αποτελεσμάτων της έρευνας και της τεχνογνωσίας ερευνητικών κέντρων, ΑΕΙ, ΤΕΙ, τεχνολογικών φορέων, κλαδικών εταιρειών βιομηχανικής έρευνας και παραγωγικών μονάδων , μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων έντασης γνώσης με τη συνδρομή *ιδιωτικών χρηματοδοτικών οργανισμών*.
- **Προώθηση της επιχειρηματικότητας** στα εκπαιδευτικά και ερευνητικά ιδρύματα και στην *αξιοποίηση του επιχειρηματικού ενδιαφέροντος των ερευνητών , μελών ΔΕΠ κ.λ.π.*

- **Αύξηση της απασχόλησης** ιδιαίτερα σε τομείς έντασης γνώσης.
- **Δημιουργία χρηματοδοτικού πλαισίου αρχικής στήριξης των νέων αυτών εταιρειών.**

Ήδη ένα σημαντικό τμήμα του ΕΠΑΝ ύψους 650 εκατ. ευρώ κατευθύνεται σε προγράμματα έρευνας και τεχνολογικής ανάπτυξης και αξιοποίησης των ερευνητικών αποτελεσμάτων και, επιπλέον, ενισχύει τα πλεονεκτήματα που μπορούν να δημιουργηθούν από συνεργασίες των ερευνητικών φορέων και των επιχειρήσεων.

Για την *εμπορική αξιοποίηση των ερευνητικών αποτελεσμάτων* δημιουργήθηκαν τρία επιμέρους προγράμματα :

1. Πρόγραμμα “ΠΡΑΞΕ”

Αφορά τις νέες επιχειρήσεις έντασης γνώσης και ταχείας ανάπτυξης (spin – off companies).

2. Πρόγραμμα “ΕΛΕΥΘΩ”

Αφορά τις θερμοκοιτίδες και τα τεχνολογικά πάρκα.

3. Πρόγραμμα “ΗΡΩΝ”

Αφορά την αύξηση της απασχόλησης.

4.2.3 Επιχειρησιακά Δίκτυα Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (Clustering):

Το πρόγραμμα αυτό εντάσσεται στο Μέτρο 2.7 , Δράση 2.7.2 , Πράξη 2.7.2/A του Επιχειρησιακού Προγράμματος Ανταγωνιστικότητα (ΕΠΑΝ) του Γ’ΚΠΣ.

4.2.3.1 Στόχος του προγράμματος:

Το πρόγραμμα αποσκοπεί στη βελτίωση της παραγωγικότητας, της καινοτομίας και της ανταγωνιστικής επίδοσης των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων μέσω της συμμετοχής τους σε επιχειρησιακά δίκτυα, τα οποία δίνουν τη δυνατότητα σε μικρές εταιρείες να συνδυάσουν τα πλεονεκτήματα της

μικρού μεγέθους κλίμακας με τα πλεονεκτήματα της μεγάλης κλίμακας. Απώτερος σκοπός του προγράμματος είναι η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και της ελληνικής οικονομίας και η αύξηση της απασχόλησης.

4.2.3.2 Δικαιούχοι της ενίσχυσης

Δικαίωμα συμμετοχής στο πρόγραμμα έχουν επιχειρήσεις με έδρα και δραστηριότητα την Ελλάδα ανεξάρτητα του τομέα που ανήκουν (μεταποίηση, εμπορία, παροχή υπηρεσιών, πρωτεγενή παραγωγή εξαιρουμένης της γεωργίας κ.λ.π.), οι οποίες πρέπει να πληρούν τα κριτήρια χαρακτηρισμού της επιχείρησης ως ΜΜΕ, του Καν. [(ΕΚ) 70/2001 Ε.Ε.]. Κάθε δίκτυο αποτελείται κατ' ελάχιστο από έξι (6) επιχειρήσεις ΜΜΕ των τομέων και κλάδων που ορίζονται στον Οδηγό του προγράμματος.

4.2.4 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας :

Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας (ΚΕΣΥΤ), εφόσον εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, θα αποτελέσει το Μέτρο 2.6 για τη δημιουργία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών Υψηλής Τεχνολογίας στον άξονα προτεραιότητας 2 για τη στήριξη και ενθάρρυνση της Επιχειρηματικότητας, του Επιχειρησιακού Προγράμματος "Ανταγωνιστικότητα" του Γ' ΚΠΣ.

Το ΚΕΣΥΤ θα είναι ένα χρηματοδοτικό σχήμα με μορφή ανώνυμης εταιρείας της οποίας μοναδικός σκοπός, θα είναι η παροχή ιδίων κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου σε επιχειρήσεις-στόχους (όπως ορίζονται κατωτέρω).

Η ίδρυση και η λειτουργία του θα γίνουν υπό το καθεστώς :

α. του ν.2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών,

- β. του άρθρου 10 του ν.2919/2001, άρθρο 10, μέρος Α', που προβλέπει την ίδρυση του ΚΕΣΥΤ,
- γ. της νεότερης νομοθεσίας που αφορά τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών κλειστού τύπου στην Ελλάδα βάσει του άρθρου 7 του ν.2992/2002, ώστε το ΚΕΣΥΤ να λειτουργεί υπό παρόμοιους ανταγωνιστικούς όρους.

Το ΚΕΣΥΤ είναι ένα μέτρο που στοχεύει στην κάλυψη του κρίσιμου κενού που υπάρχει στην Ελλάδα στην παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου στις ΜΜΕ, ώστε να τονωθεί η ανάπτυξη του σημαντικά υπανάπτυκτου τομέα των καινοτόμων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας αποφεύγοντας ταυτόχρονα κάθε αθέμιτη στρέβλωση της αγοράς. Το ΚΕΣΥΤ θα προσανατολίζεται στη συμμετοχή σε επιχειρήσεις («επιχειρήσεις-στόχοι») που έχουν έδρα στην ελληνική επικράτεια, ανεξάρτητα της εθνικότητας των μετοχών τους, οι οποίες :

- είναι μικρού ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις υπό σύσταση ή σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης, δηλαδή, βρίσκονται ακόμη στο στάδιο έρευνας και ανάπτυξης ή μόλις εισέρχονται στο στάδιο της εμπορικής αξιοποίησης και επιπρόσθετα είναι επιχειρήσεις που δεν έχουν συμπληρώσει 5 έτη από τη σύστασή τους, και
- δραστηριοποιούνται σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, δηλαδή αεροναυπηγική, ηλεκτρονικοί υπολογιστές και αυτοματοποιημένο επιχειρησιακό περιβάλλον, τεχνολογίες επικοινωνιών, τεχνολογίες λέιζερ, μικροοργανισμοί και γενετική μηχανική, ημιαγωγοί και
- στηρίζονται στην καινοτομία, με την έννοια ότι βασίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε καινοτόμες μεθόδους τοποθέτησης στην αγορά, εστιασμένες είτε στην τεχνολογική καινοτομία είτε σε καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο και στον τρόπο παρουσίασης και προώθησης των προϊόντων τους στην αγορά.

Το ΚΕΣΥΤ δεν επικεντρώνεται σε συγκεκριμένους τομείς αλλά στην τεχνολογική και επιχειρηματική καινοτομία, αλλά ακόμη και εάν κριθεί ότι, λόγω της κατεύθυνσης αυτής, πράγματι το ΚΕΣΥΤ έχει τομεακό χαρακτήρα, αυτό δικαιολογείται τόσο επιχειρηματικά όσο και πολιτικά, όπως αναγνωρίστηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας την 23-24 Μαρτίου 2000 και την ίδια την Επιτροπή.

Το ΚΕΣΥΤ Δε θα χρηματοδοτήσει επιχειρήσεις οι οποίες :

- ανήκουν στην παραγωγή, επεξεργασία και εμπορία αγροτικών προϊόντων, στη βιομηχανία άνθρακα και χάλυβα, στο ναυπηγοεπισκευαστικό τομέα, στον τομέα των συνθετικών ινών, στην αυτοκινητοβιομηχανία και τους τομείς της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας, υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και τυχερών παιγνίων,
- έχουν διακόψει τη λειτουργία τους για οικονομικούς λόγους , είναι σε προφανή αδυναμία να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις, είναι σε κατάσταση πτώχευσης ή εκκαθάρισης ή αναγκαστικής διαχείρισης από τους πιστωτές τους, ή είναι επιχειρήσεις σε δυσχέρεια.

Τα κριτήρια επένδυσης θα είναι ιδιωτικοοικονομικά, δηλαδή θα έχουν γνώμονα το κέρδος , και θα επικεντρώνονται κυρίως :

- στη φερεγγυότητα της επιχείρησης-στόχου και των μετόχων της,
- στην ποιότητα και αφοσίωση των μετόχων, της διοίκησης και του προσωπικού της (γνώση, εμπειρία, καινοτομία κ.λ.π.),
- στο λεπτομερές και επαρκώς τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σχέδιο, στη βιωσιμότητα, στις προοπτικές και στην προσδοκώμενη απόδοση της επένδυσης (ενόψει της σχετικής αγοράς-στόχου),
- στο ύψος και στις επικείμενες θετικές επιπτώσεις της επένδυσης,
- στο χρονοδιάγραμμα της ωρίμανσης της επένδυσης και στην πρόβλεψη μηχανισμού αποεπένδυσης.

Ιδιαίτερη βαρύτητα δίδεται στο **επιχειρηματικό σχέδιο** κάθε επένδυσης το οποίο θα εξετάζεται από το Διαχειριστή και την Επενδυτική Επιτροπή, ενώ θα εξασφαλίζεται συγκεκριμένος μηχανισμός αποεπένδυσης για κάθε επένδυση βάσει των ειδικών χαρακτηριστικών της.

Σ' αυτό το πλαίσιο, εκτιμάται πως το ΚΕΣΥΤ , πέραν της επιτυχούς χρήσης του κυρίου επενδυτικού εργαλείου της άμεσης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων-στόχων (είτε ανεξάρτητα είτε από κοινού με άλλους επενδυτές της οικονομίας της αγοράς-ΕΟΑ), μπορεί σε εξαιρετικές περιπτώσεις να συμμετέχει σε άλλα επιχειρηματικά κεφάλαια ώστε να μοχλεύει την αποτελεσματικότητα του και την επενδυτική ικανότητα των κεφαλαίων αυτών σε ολόκληρο το εύρος της αγοράς-στόχου.

Όπως προαναφέρθηκε, το ΚΕΣΥΤ θα λειτουργήσει σαφώς εντός των κατευθυντηρίων γραμμών και των κριτηρίων της Επιτροπής αναφορικά με τη συμβατότητα των κρατικών ενισχύσεων υπό τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Οι επενδύσεις του ΚΕΣΥΤ θα στοχεύουν αποκλειστικά μικρές ή/και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις στην εκκίνησή τους ή σε άλλα αρχικά στάδια εξέλιξής τους, οι οποίες έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν στην Ελλάδα, ολόκληρη η επικράτεια της οποίας είναι ενισχυόμενη περιοχή σύμφωνα με το άρθρο 87(3) (α) της Συνθήκης ΕΚ. Το ΚΕΣΥΤ θα επενδύει κατ' ανώτατο όριο ευρώ 2.000.000 ανά επιχείρηση-στόχο, ενώ κάθε δόση χρηματοδότησης σε μια επιχείρηση θα περιορίζεται κατ' ανώτατο όριο σε ευρώ 1.000.000, σύμφωνα με τον τρέχοντα Χάρτη Περιφερειακών Ενισχύσεων που ισχύει μέχρι το τέλος τους 2006. Το όριο αυτό θα προσαρμοστεί σύμφωνα με τους μελλοντικούς Χάρτες Περιφερειακών Ενισχύσεων που θα τύχουν εφαρμογής κατά τη διάρκεια λειτουργίας του ΚΕΣΥΤ.

Η επίδοση του ΚΕΣΥΤ θα εκτιμηθεί με βάση οικονομικούς και περιφερειακούς δείκτες , όπως

- αντληθέν κεφάλαιο για το ΚΕΣΥΤ

- αριθμός και είδος επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιήθηκε επένδυση
- απόδοση των επενδύσεων
- βαθμός επανεπένδυσης
- επιπτώσεις όπως :
 - νέες επιχειρήσεις που δημιουργήθηκαν στην αγορά-στόχο
 - νέες θέσεις εργασίας
 - αύξηση της απασχόλησης στον τομέα-στόχο εν γένει
 - βαθμός επιβίωσης των νέων επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιήθηκε επένδυση
 - μόχλευση ιδιωτικής χρηματοδότησης στην αγορά-στόχο
 - βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος.

Το ΚΕΣΥΤ θα διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο , την Επενδυτική Επιτροπή (απαρτιζόμενη από 3-5 μέλη) η οποία και θα είναι ανεξάρτητη από τα υπόλοιπα διοικητικά όργανα του ΚΕΣΥΤ και το Διαχειριστή, ο οποίος θα επελέγεται μετά από πανευρωπαϊκή πρόσκληση υποβολής προσφορών από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Ο διαχειριστής θα δρα σύμφωνα με τις προδιαγραφές και τις πρακτικές της αγοράς και κυρίως :

- θα προσελκύει ιδιωτικές επενδύσεις στο ΚΕΣΥΤ,
- θα προτείνει τη γενική επενδυτική στρατηγική σύμφωνα με τους στόχους και τους περιορισμούς του ΚΕΣΥΤ,
- θα εντοπίζει , θα αξιολογεί και θα προτείνει στην Επενδυτική Επιτροπή ελκυστικές ευκαιρίες και μορφές επένδυσης,
- θα υλοποιεί και θα παρακολουθεί τις επιλεγθείσες επενδύσεις,
- θα πραγματοποιεί επικουρικά καθήκοντα που προάγουν τα παραπάνω.

Η αμοιβή του Διαχειριστή θα υπολογίζεται επί διπλής βάσης, δηλαδή ως αμοιβή διαχείρισης και ως πρόσθετη αμοιβή επιτυχίας, και στις δύο περιπτώσεις συνδεδεμένες με την απόδοσή του :

- η αμοιβή διαχείρισης θα υπολογίζεται ως ποσοστό επί του καταβεβλημένου κεφαλαίου του ΚΕΣΥΤ (κατά κανόνα , 2,5% ετησίως, κυμαινόμενου όμως ανάλογα με την επιτυχία άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων για το ΚΕΣΥΤ),
- η αμοιβή επιτυχίας θα καθορίζεται από την αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεων του ΚΕΣΥΤ και θα υπολογίζεται ως ποσοστό επί της απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων (ROI) του ΚΕΣΥΤ με ρήτρα συμμετοχής επί της δημιουργίας υπεραξίας (carried interest) πέραν ενός ορίου αποδοτικότητας που θα προκαθορίζεται με βάση τις επικρατούσες προσδοκίες της αγοράς.

Τα μέλη της Επενδυτικής Επιτροπής θα λαμβάνουν αμοιβή επιτυχίας υπολογιζόμενη με παρόμοιο τρόπο με αυτή του Διαχειριστή. Συνεπώς , η αμοιβή τόσο του Διαχειριστή όσο και των μελών της Επενδυτικής Επιτροπής θα συνδέεται άμεσα με τη συνολική επίδοση του ΚΕΣΥΤ , σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές των κανόνων των κρατικών ενισχύσεων υπό μορφή κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου αλλά και με τις πρακτικές του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (EIF).

Το ΚΕΣΥΤ είναι ένα μέτρο βιώσιμου μεγέθους και τα συνολικά κεφάλαιά του αναμένεται να φθάσουν τα ευρώ 80.692.403, από τα οποία :

- ευρώ 36.673.000 (45,45%) θα είναι ιδιωτικά , και
- ευρώ 44.019.403 (54,55%) θα αποτελούν δημόσια συμμετοχή που θα καλύπτεται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ευρώ 29.493.000, δηλ. 36,55%) και εθνικούς πόρους (ευρώ 14.526.403, δηλαδή 18,00%).

Τα συγκεντρωθέντα ιδιωτικά κεφάλαια του ΚΕΣΥΤ θα προσελκυσθούν κατόπιν πανευρωπαϊκών προσκλήσεων υποβολής προσφορών, που θα καθορίζουν, εάν είναι απαραίτητο, τυχόν ευνοϊκούς όρους προτίμησης για τους ιδιώτες

επενδυτές. Αυτοί οι όροι θα είναι διαθέσιμοι σε όλους τους ενδιαφερόμενους ιδιώτες επενδυτές καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας του ΚΕΣΥΤ ή μέχρι την ολοσχερή κάλυψη του προβλεπόμενου κεφαλαίου του.

Για να προσελκυστούν ιδιωτικά κεφάλαια αυτού του τύπου, είναι συχνά απαραίτητο να παρέχονται στους ιδιώτες επενδυτές ευνοϊκοί όροι προτίμησης, διττής φύσεως (είτε χωριστά είτε σωρευτικά) :

- οικονομικής (π.χ. προτεραιότητα στη διανομή των αποδόσεων μέχρις ενός ορισμένου επιπέδου που θα ορίζεται στη Συμφωνία Μετόχων , πέραν του οποίου η διανομή θα γίνεται κατ' αναλογία) και
- θεσμικής (θέματα διοίκησης , κ.λ.π.).

4.2.5 Φορολογικές ρυθμίσεις:

Οι στόχοι των φορολογικών ρυθμίσεων του Ν.2367/1996 είναι να ενισχυθεί ο θεσμός των ΕΚΕΣ με αποτελεσματικό τρόπο, να ενθαρρυνθεί η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων σ' αυτήν τη δραστηριότητα , να παρασχεθούν κίνητρα για την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων με συμμετοχή των ΕΚΕΣ σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και να προσελκύσουν τη συμμετοχή ιδιωτών στις ΕΚΕΣ.

4.2.5.1 Φορολογικές απαλλαγές:

Τα κάθε φύσης κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ , εφόσον διανέμονται , υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό δεκαπέντε τοις εκατό (15%), εξαντλουμένης της φορολογικής υποχρέωσης των δικαιούχων 9άρθρ.8 & Ν.2367/1995). Ευνόητο είναι ότι τα κέρδη που δεν διανέμονται θα συνεχίσουν ν' απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, όπως, άλλωστε , ισχύει και σήμερα.

Οι απαλλαγές των κερδών που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ από την πώληση ή ανταλλαγή συμμετοχών , που μόλις αναφέρθηκαν, ισχύουν εφόσον η ΕΚΕΣ πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρ. 6 & 6 Ν. 2367/1995, συμμετέχει στις παραπάνω επιχειρήσεις για τουλάχιστον τέσσερα (4) χρόνια και το ποσοστό ελέγχου της στις επιχειρήσεις αυτές δεν υπερβαίνει το σαράντα πέντε τοις εκατό (45%) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής (άρθρ.8 & 2 Ν. 2367/1995).

Η ρύθμιση αυτή σκοπό έχει να αποφευχθεί η κατάχρηση των ευεργετημάτων από εταιρείες συμμετοχών (holding) και από άλλες άσχετες με τη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κεφαλαίου εταιρείες.

4.2.5.2 Φορολογικά κίνητρα:

Εταιρείες , που κατά τη δημοσίευση του Ν. 2367/1995 δραστηριοποιούνται στην παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου, είτε σύμφωνα με το Ν.1775/1988 είτε εκτός των πλαισίων αυτού, μπορούν μέσα σε δύο (2) χρόνια από τη δημοσίευση του Ν. 2367/1995 να ζητήσουν με αίτησή τους προς τον Υφυπουργό Εμπορίου να υπαχθούν σ' αυτόν

(άρθρ. 9 & 1 Ν. 2367/1995).

Στις εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου του Ν. 1775/1988 εφαρμόζονται οι διατάξεις του κεφαλαίου Β' του Ν. 2367/1995.

Οι διατάξεις περί φορολογικών κινήτρων, που ήδη αναφέρθηκαν , εφαρμόζονται από τη λήξη της εταιρικής χρήσης που ακολουθεί τη χρήση, στη διάρκεια της οποίας έγινε η υπαγωγή

(άρθρ. 9 & 2 Ν.2367/1995).

4.2.6 Οργανισμός Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας:

Ο Οργανισμός Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας (ΟΒΙ) συστάθηκε το 1987 με το Νόμο 1733/87 με σκοπό να συμβάλει στην τεχνολογική και βιομηχανική ανάπτυξη της χώρας και λειτουργεί από 1.1.1988. Είναι Ν.Π.Ι.Δ. οικονομικά ανεξάρτητο και διοικητικά αυτοτελές.

Εποπτεύεται από το Υπουργείο Ανάπτυξης και παρέχει σημαντικές υπηρεσίες στο χώρο της βιομηχανικής ιδιοκτησίας με την άσκηση των επόμενων αρμοδιοτήτων :

- α. Χορήγηση διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας , διπλωμάτων τροποποίησης και πιστοποιητικών υποδείγματος χρησιμότητας, καθώς και γνωμοδότηση κατά το άρθρο 13 για τις μη συμβατικές άδειες εκμετάλλευσης.
- β. Καταχώρηση συμβάσεων μεταφοράς τεχνολογίας.
- γ. Συνεργασία με ομοειδείς οργανισμούς άλλων χωρών, με διεθνείς οργανισμούς, με ερευνητικούς και τεχνολογικούς φορείς της χώρας καθώς και σύνδεσή του με οργανισμούς και τράπεζες πληροφοριών.
- δ. Προετοιμασία και έλεγχος της εφαρμογής των διεθνών συνθηκών σε θέματα διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας και μεταφοράς τεχνολογίας.
- ε. Εκπροσώπηση της Ελλάδας σε διεθνείς οργανισμούς με απόφαση των κατά περίπτωση αρμόδιων υπουργών.
- στ. Παροχή συμβούλων και πληροφοριών σχετικά με νέες τεχνολογικές και τεχνογνωσίες, με την επιφύλαξη των διατάξεων του νόμου αυτού για τα απόρρητα μητρώα, αρχεία και βιβλία.
- ζ. Παρακολούθηση και απογραφή χρήσης ευρεσιτεχνιών, καινοτομιών και μεταφερομένης τεχνολογίας στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.
- η. Ταξινόμηση ευρεσιτεχνίας και συμβάσεων μεταφοράς τεχνολογίας κατά κατηγορίες χρήσης , λαμβανομένων υπόψη και των διεθνώς ισχυόντων κριτηρίων.

4.2.7 Συμπεράσματα – Προοπτικές:

Οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και της βιομηχανίας ειδικότερα, είτε λόγω μεγέθους, είτε λόγω μη ανταγωνιστικότητας, είναι τέτοιοι που δεν ευνοούν τη δημιουργία κερδοφόρων επενδύσεων που θα προσελκύσουν τα κεφάλαια των απαιτητικών επενδυτών καινοτομικού κεφαλαίου. Η τεχνολογική υστέρηση της χώρας, ειδικότερα στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, αφαιρεί τη δυνατότητα απ' αυτήν να δημιουργήσει επενδυτικές ευκαιρίες σ' αυτόν τον τομέα. Άλλωστε και η βιομηχανία υψηλής τεχνολογίας απαιτεί πλήρη υποστήριξη από δορυφορικές μονάδες, πανεπιστήμια, ερευνητικά κέντρα και διάφορους άλλους οργανισμούς που πιθανόν σήμερα στην Ελλάδα να βρίσκονται σε χαμηλό επίπεδο. Παράλληλα, η περιορισμένη συμβολή του χρηματιστηρίου και της δευτερογενούς αγοράς μετοχών μέχρι πρότινος ανάγκαζες τις επιχειρήσεις, όσες μπορούσαν, να χρηματοδοτούνται μέσω του τραπεζικού συστήματος που είναι δύσκαμπτο, όχι πάντοτε αμερόληπτο και μέχρι πρότινος χρησιμοποιούσε υψηλά επιτόκια. Συγχρόνως, η έλλειψη κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού για τις επιχειρήσεις καινοτομικού κεφαλαίου και τέλος η επιχειρηματική νοοτροπία και συμπεριφορά, που συνήθως δεν ευνοεί την συνύπαρξη και συνεργασία για την επιτυχία κοινών στόχων, αξιοποιώντας τις επιμέρους απαραίτητες ειδικές γνώσεις σε μια επιχείρηση, σκιαγραφούν το κλίμα που αντιμετώπιζαν μέχρι πρόσφατα οι νέες εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ελλάδα.

Από τις αρχές όμως της δεκαετίας του 2000, έχουν συμβεί σημαντικές αλλαγές που δικαιολογούν την αισιοδοξία μας για την ταχεία ανάπτυξη των καινοτομικών κεφαλαίων στην Ελλάδα, όπως :

- Βελτιώθηκε ουσιαστικά το θεσμικό πλαίσιο του κλάδου.
- Ιδρύθηκε το TANEO, ένα ταμείο που επενδύει καινοτομικά κεφάλαια αποκλειστικά σε νέες καινοτόμες ΜΜΕ μέσω των ΕΚΕΣ.

- Συστήθηκε ήδη το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ), για το οποίο ισχύει η αρχή της φορολογικής ουδετερότητας.
- Επιδιώκεται να ενεργοποιηθεί το ΚΕΣΥΤ, ένα κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών υψηλής τεχνολογίας που στοχεύει στην κεφαλαιακή ενίσχυση μικρού ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων υπό σύσταση ή σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης που δραστηριοποιούνται σε τομείς υψηλής τεχνολογίας ή στηρίζονται σε κάθε μορφή καινοτομίας που συνεισφέρει στην ανάπτυξη νέων προϊόντων ή υπηρεσιών και στη μείωση του κόστους παραγωγής ή/και στην αναβάθμιση των λειτουργικών χαρακτηριστικών των παραγόμενων προϊόντων, ώστε να πλησιάσουν περισσότερο τις ιδιαίτερες απαιτήσεις των πελατών μιας επιχείρησης.
- Ιδρύθηκε η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA) στην οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή και καινοτόμων εταιρειών που δεν έχουν εισαχθεί στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά Χ.Α.
- Παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων λόγω του έντονου ανταγωνισμού στην τραπεζική αγορά.
- Προκηρύχθηκαν διάφορα κοινοτικά προγράμματα που ενθαρρύνουν και επιχορηγούν με κατάλληλα μέτρα-δράσεις, την καινοτομία και την επιχειρηματικότητα, (ΠΕΠ, ΕΠΑΝ, Κοινωνία της πληροφορίας κ.ά.).
- Προκηρύχθηκαν από τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας (Γ.Γ.Ε.Τ.) ειδικά προγράμματα για ενθάρρυνση της εφαρμοσμένης έρευνας και καινοτομίας, όπως τα προγράμματα "ΠΡΑΞΕ", "ΕΛΕΥΘΩ" για Θερμοκοιτίδες, Ερευνητικά και Τεχνολογικά Πάρκα, το ΗΡΩΝ και ΗΡΩΝ-Π, το ΑΚΜΩΝ (Δράση 4.2.2) για την ανάπτυξη ερευνητικών κέντρων και εργαστηρίων που συνεργάζεται με επιχειρήσεις και χρήστες έρευνας, τα προγράμματα ανάπτυξης βιομηχανικής έρευνας και τεχνολογίας για επιχειρήσεις με ήδη αναπτυγμένη παραγωγή και εμπορική δραστηριότητα –

ΠΑΒΕΤ (Δράση 4.3.1) ή για επιχειρήσεις που ξεκινούν τώρα την παραγωγική τους δραστηριότητα – ΠΑΒΕΤ – ΝΕ (Δράση 4.3.2), το πρόγραμμα προώθησης έργων επίδειξης και καινοτομίας – ΠΕΠΕΡ (Δράση 4.3.3) και διάφορα άλλα προγράμματα.

- Ο υπό αναθεώρηση Αναπτυξιακός Νόμος 2601/98 επίσης ευνοεί την εφαρμογή καινοτομιών στη μεταποίηση (Δράση 2.3.1), όπως και ενισχύει τις ειδικές επενδύσεις (Δράση 2.4.2).
- Η απελευθέρωση των επενδυτικών κινήσεων των ασφαλιστικών ταμείων μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (cross-border within EU) και η άρση των ποσοτικών περιορισμών σε συμμετοχικές τοποθετήσεις (investing in private equity) αυτών θα κατευθύνει σημαντικά κεφάλαια μέσω των ΕΚΕΣ και ΑΚΕΣ για τη χρηματοδότηση της βιομηχανίας του καινοτομικού κεφαλαίου (EU Pension Fund Directive, 13 May 2003),
- Βέβαια σημαντική απώλεια σε κεφάλαια που χρηματοδοτούν σήμερα τη βιομηχανία του καινοτομικού κεφαλαίου θα παρουσιασθεί, αν οι τράπεζες στην προσπάθεια τους να βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια αποσυρθούν από τις υψηλού κινδύνου συμμετοχές τους (Basel II Accord legislation).

Πιστεύετε ότι οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα ενδιαφερθούν να χρηματοδοτήσουν μικρομεσαίες επιχειρήσεις που ασχολούνται με νέες τεχνολογίες και προωθούν καινοτομίες δεδομένου ότι είναι συνήθως μικρού μεγέθους, οι οποίες είτε στερούνται χρηματοδότησης και οργάνωσης για να ικανοποιήσουν τη ζήτηση που έχει το προϊόν τους, ή ακόμα αδυνατούν να ασχοληθούν ταυτόχρονα με την πώληση – διαφήμιση των προϊόντων τους και την έρευνα ή την παραγωγή. Επιπλέον οι μικρομεσαίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις ενώ δεν απαιτούν δυσαναλόγως μεγάλα κεφάλαια, είναι επιλέξιμες να τύχουν επιχορηγήσεων μέσω κοινοτικών προγραμμάτων, ενώ απολαμβάνουν φορολογικών κινήτρων και απαλλαγών. Θεωρούμε όμως απαραίτητη

προϋπόθεση για την επιτυχία αυτής της προσπάθειας οι χρηματοδότες, φυσικά πρόσωπα ή νομικά, όπως διάφοροι οργανισμοί που θα ασχοληθούν με τα καινοτομικά κεφάλαια, να υιοθετήσουν, τουλάχιστον στην αρχή, μακροχρόνιες σχετικά προοπτικές στις επενδύσεις τους μέσω των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ή των αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι η επισήμανση αυτή έχει σωστά διασφαλισθεί στο Ν. 2367/1995 και στις μετέπειτα τροποποιήσεις του.

Αργότερα οι εταιρείες αυτές θα μπορέσουν να προσδιορίσουν το ρόλο τους μέσα στην ελληνική οικονομία, με στόχο την ταχύτερη ανακύκλωση του χαρτοφυλακίου τους, όπως θα προκύψει από τη δυναμική των εξελίξεων της σχετικής αγοράς στην οποία οι ειδικές γνώσεις, η ευελιξία και η ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων αποτελούν βασικούς παράγοντες επιβίωσης.

Παράλληλα, οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα μπορούσαν να συμβουλεύσουν, να κατευθύνουν και συμμετάσχουν σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε μίμηση με διαφοροποίηση υπαρχουσών καινοτομιών. Επίσης, σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς υψηλής τεχνολογίας όπως ενδεικτικά αναφέρεται η αεροναυπηγική, οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και αυτοποιημένο επιχειρησιακό περιβάλλον, τεχνολογίες επικοινωνιών, τεχνολογίες λέιζερ, μικροοργανισμοί και γενετική μηχανική, ημιαγωγοί.

Τέλος, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζεται για τις εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, για επιχειρήσεις – θερμοκοιτίδες κ.ά. η συμμετοχή σε επιχειρήσεις που στηρίζονται στην καινοτομία, με την έννοια ότι βασίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε καινοτόμες μεθόδους τοποθέτησης στην αγορά, εστιασμένες είτε στην τεχνολογική καινοτομία είτε σε καινοτομία στο επιχειρηματικό μοντέλο και στον τρόπο παρουσίασης και προώθησης των προϊόντων τους στην αγορά.

Πιστεύουμε και ενθαρρύνουμε την ανάπτυξη ενιαίων δομών – μηχανισμών στην ευρωπαϊκή βιομηχανία ιδιωτικών κεφαλαίων (private equity) και

καινοτομικών κεφαλαίων (venture capital) , οι οποίοι θα διασφαλίζουν φορολογική διαφάνεια και ελκυστικότητα για τις καινοτομικού κεφαλαίου τοποθετήσεις εντός της Ε.Ε., ώστε να προσελκυσθούν νέοι επενδυτές-χρηματοδότες. Οι τελευταίοι επενδύοντας μέσα από τους ενιαίους αυτούς μηχανισμούς σε καινοτόμες επενδύσεις θα αισθάνονται περισσότερο ασφαλείς και ότι βρίσκονται σε όχι χειρότερη οικονομική κατάσταση απ' ό,τι αν είχαν κινηθεί μεμονωμένα συμμετέχοντας απ' ευθείας σε ένα νέο επιχειρηματικό εγχείρημα. Άλλωστε προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, όπου από μελέτη που εκπονήθηκε από τους London Economics σε συνεργασία με τους Pricewaterhouse Coopers και Oxford Economic Forecasting μεταξύ άλλων ωφελειών διαπιστώθηκε ότι θα υπάρξουν έμμεσα οφέλη από βελτιωμένες οικονομικές επιδόσεις, καθώς η καλύτερη λειτουργία των ευρωπαϊκών χρηματοοικονομικών αγορών αναμένεται να οδηγήσει έμμεσα σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ (1,1%), αύξηση της συνολικής επένδυσης των επιχειρήσεων (6%), ομοίως και σε αύξηση της συνολικής απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (0,5%), ενώ παράλληλα θα δοθούν περισσότερα κίνητρα για καινοτομία και ανάπτυξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΚΤΥΑ

Γενικά:

Αποδεχόμενοι την αρχή ότι *ο ικανός επιχειρηματίας και ταυτόχρονα διευθυντικό στέλεχος σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να υποκατασταθεί ακόμη και με το πιο ελπιδοφόρο στέλεχος μιας επιχείρησης*, θα υπάρχει πάντα αρκετός χώρος για να αναπτυχθεί όμως το franchising σωστά, θα πρέπει να αναβαθμιστεί η ποιότητα των λειτουργιών της δικαιοχρησίας τόσο από την πλευρά του δικαιοδόχου.

Είναι προφανές ότι επίδοξοι επιχειρηματίες δοκιμάζουν πρώτα τις επιχειρηματικές τους ιδέες διακυβεύοντας τα δικά τους κεφάλαια, εφόσον δε καταφέρουν να λειτουργούν επιτυχώς (Α΄ φάση ίδρυση-λειτουργίας), μετά επιδιώκουν την ανάπτυξη της αλυσίδας μέσω του franchising (Β΄ φάση γρήγορης ανάπτυξης) αποδεικνύοντας, με την επιτυχή εμπειρία τους, τις καλές προοπτικές της επιχειρηματικής τους πρότασης, αλλά και την ικανότητα τους να επιλέγουν ικανά στελέχη-επιχειρηματίες. Στην ενότητα αυτή αναπτύσσεται όλη η απαραίτητη μεθοδολογία για να μπορέσει ο ενεργός ή επίδοξος δικαιοπάροχος, έχοντας επιτυχημένη αποδεδειγμένα εμπειρία στο χώρο να προετοιμάσει ένα πλήρως τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σύστημα που θα προσελκύσει το ενδιαφέρον τρίτων είτε από τον επιχειρηματικό χώρο (δυνητικοί δικαιοπάροχοι ή δικαιοδόχοι) είτε από την χρηματοπιστωτική αγορά, αλλά και την κεφαλαιαγορά και να ανταποκριθούν θετικά στην πρόταση-αίτημά του. Συχνά τίθεται το ερώτημα για τους δικαιοπαρόχους: Ανάπτυξη ιδιοκτητών καταστημάτων που θα χρηματοδοτηθούν από το Χ.Α. ή ανάπτυξη της αλυσίδας μέσω franchising;

Κατά την άποψη μας δεν τίθεται θέμα επιλογής της μιας πηγής χρηματοδότησης ή της άλλης, αλλά πρέπει να επιδιωχθεί ο βέλτιστος συνδυασμός και των δυο πηγών στις διάφορες φάσεις ανάπτυξης της οικονομικής ζωής της επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο προσέγγισης θεωρούμε ότι αυξάνουμε την διαθεσιμότητα των ευκαιριών χρηματοδότησης και των δυο πλευρών τόσο των δικαιολόγων, όσο και των δικαιοπαρόχων. Βέβαια οι χρηματοδοτικές ανάγκες των δικαιοπαρόχων και των δικαιολόγων είναι διαφορετικές, αλλά και τα επίπεδα ευθύνης και κεφαλαίων, που απαιτούνται, είναι επίσης διαφορετικά, λόγω κυρίως του ρόλου που επιτελεί η κάθε πλευρά στο θεσμό του franchising, όσο και των διαφορετικών οικονομικών μεγεθών τους και των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Κατά συνέπεια, επιβάλλεται η εξειδικευμένη προσέγγιση σε επίπεδο παροχής προϊόντων και υπηρεσιών και των δυο πλευρών από το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παράλληλα, επισημαίνεται ότι στην προκειμένη περίπτωση ο επιχειρηματικός και ο χρηματοδοτικός κίνδυνος μειώνεται σημαντικά λόγω της παρουσίας μιας σταθερής εμπορικής οργάνωσης κάτω από το σύστημα του δικαιοπαρόχου διευκολύνοντας έτσι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις χρηματοδοτικές τους αποφάσεις. Με αυτή την προσέγγιση πιστεύεται ότι ο θεσμός της δικαιοχρησίας, τόσο χρήσιμος για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, θα έχει επιτυχή και ασφαλή ανάπτυξη στην χώρα μας. Η ενότητα ολοκληρώνεται με την παρουσίαση σειράς κοινοτικών προγραμμάτων του Γ΄ ΚΠΣ και κοινοτικών προγραμμάτων απ' ευθείας από την Ευρωπαϊκή Ένωση που ενισχύουν την επιχειρηματικότητα για την ίδρυση νέων και μικτών επιχειρήσεων αλλά και για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

5.1 ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΙΑ (FRANCHISE):

5.1.1 Γενικά:

Το κεφάλαιο αυτό ξεκινά με τους απαραίτητους ορισμούς. Διαπιστώνεται ότι στην Ελλάδα κυριαρχεί η *ολοκληρωμένη εμπορική σχέση* μεταξύ δικαιοπαρόχου και δικαιοδόχου franchising Επιχειρηματικού Συστήματος) έναντι του franchising Εμπορικού Σήματος ή Διανομής. Πάντως, οι **δυο τύποι δικαιοχρησίας** διαχρονικά προσεγγίζουν. Στην ολοκληρωμένη εμπορική σχέση μεταξύ δικαιοπαρόχου και δικαιοδόχου, που καλύπτεται με αντίστοιχη συμφωνία, περιλαμβάνεται το προϊόν, η υπηρεσία, το εμπορικό σήμα, η επιχειρηματική ιδέα, ο εμπορικός σχεδιασμός, τα πρότυπα λειτουργίας της επιχείρησης, τα πρότυπα διαδικασίας ελέγχου, η εκπαίδευση και γενικά το *πλαίσιο* συνεχούς υποστήριξης και καθοδήγησης. Επίσης, διευκρινίζονται οι έννοιες της επιλεκτικής διανομής και της προώθησης συγκεκριμένου σήματος που όμως από μόνες δεν αποτελούν τύπο franchising, ενώ παράλληλα επισημαίνονται οι δυνατοί κίνδυνοι για τον ανταγωνισμό. Στη συνέχεια επεξηγούνται οι διάφορες μορφές της δικαιοχρησίας και παρουσιάζονται *τα πλεονεκτήματα/μειονεκτήματα* της δικαιοχρησίας για κάθε συμβαλλόμενο. Εφόσον ικανοποιούνται οι συγκεκριμένοι λόγοι που δικαιολογούν την ανάπτυξη αλυσίδας, τότε ο φιλόδοξος επιχειρηματίας θα πρέπει να σκεφτεί σοβαρά το σχηματισμό ενός τεκμηριωμένου επιχειρηματικού συστήματος. Ένα *τεκμηριωμένο επαγγελματικό σύστημα* προϋποθέτει την εκπόνηση συγκεκριμένων μελετών, την καθιέρωση συγκεκριμένων διαδικασιών με βάση τις εμπειρίες που ο franchisor έχει βιώσει και την επιθυμία ανάληψης συγκεκριμένων υποχρεώσεων και από τους δυο συμβαλλόμενους, ώστε να αποδεικνύεται η δυνατότητα του “πακέτου” να λειτουργήσει με επιτυχία προς όφελος και των δυο πλευρών. Στη συνέχεια κάθε ένα από τα επόμενα αναλύεται

διεξοδικά ώστε να διευκολυνθεί η υλοποίησή τους. Έτσι έχουμε: έρευνα αγοράς, επιχειρηματικό σχέδιο (business plan), βασική επιχειρηματική ιδέα, δημιουργία πιλοτικών καταστημάτων, σύμβαση δικαιοχρησίας, ανάπτυξη συστήματος franchise, πακέτο franchise, προώθηση, αξιολόγηση και επιλογή δικαιοδόχου. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στο κεφάλαιο αυτό στο ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη χρηματοδότηση του franchising. Διευκολύνει σημαντικά την ανάλυσή μας αν προστρέξουμε στον κύκλο οικονομικής ζωής μιας επιχείρησης. Διαπιστώνεται ότι η αρχική πορεία ανάπτυξης μιας αλυσίδας μπορεί να διαμορφωθεί σε δυο φάσεις, καθώς η επιχείρηση δραστηριοποιείται στα πρώτα στάδια της φάσης της γρήγορης ανάπτυξης και, εφόσον επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι, προχωρά προς τα τελευταία στάδια της γρήγορης ανάπτυξης και μπαίνει στη φάση της ωρίμανσης.

Έτσι διακρίνουμε:

Την πρώτη φάση της ανάπτυξης μέσω franchise, μέχρι η αλυσίδα να αποκτήσει ένα όνομα υψηλής αναγνωρισιμότητας ικανό να προκαλέσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού χρηματιστηριακού κοινού. Στη φάση αυτή πηγές χρηματοδότησης για τους συμβαλλόμενους είναι τα ίδια κεφάλαια, ο τραπεζικός δανεισμός και η χρηματοδοτική μίσθωση είτε μεμονωμένα ή ως ενιαίο πακέτο εξασφαλισμένο από τον δικαιοπάροχο.

Τη δεύτερη φάση, όπου η αλυσίδα εισέρχεται στο Χ.Α. και αντλεί τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς. Προορισμός αυτών των κεφαλαίων είναι η έντονη ανάπτυξη μέσω ιδιοκτητών καταστημάτων της μητρικής εταιρείας, προχωρώντας παράλληλα σε περαιτέρω ανάπτυξη μέσω εξαγορών και συμμετοχών. Πέρα όμως από τον τραπεζικό δανεισμό, υπάρχουν και κοινοτικά προγράμματα εντός και εκτός Ελλάδας που ενθαρρύνουν και επιδοτούν την επιχειρηματικότητα για την δημιουργία

νέων ή και μικτών επιχειρήσεων. Των προγραμμάτων αυτών παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά. Κλείνοντας την ενότητα περί χρηματοδότησης του franchising, δεν παραλείπεται η παρουσίαση κριτηρίων βάσει των οποίων οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αξιολογούν τα αιτήματα δανειοδότησης ενός δικτύου franchising. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι εξελίξεις και οι προοπτικές του franchising στην Ελλάδα και το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τις διάφορες μορφές ανάπτυξης δικτύων στο εξωτερικό (διεθνείς franchising).

5.1.2 Ορισμοί:

Η δικαιοχρησία (franchising) ουσιαστικά αποτελεί σύστημα για την διανομή αγαθών και υπηρεσιών στον τελικό καταναλωτή, όπου ο ιδιοκτήτης που ονομάζεται δικαιοπάροχος (franchisor) ενός κατοχυρωμένου προϊόντος παραχωρεί σε τρίτο επιχειρηματία που ονομάζεται δικαιοδόχος (Franchisee) το δικαίωμα (franchise) να ασκεί επιχειρηματική δραστηριότητα για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα, με συγκεκριμένους στόχους, σε μια συγκεκριμένη περιοχή χρησιμοποιώντας τα εμπορικά σήματα και τις επωνυμίες, τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τον τρόπο λειτουργίας που έχει αναπτύξει ο δικαιοπάροχος. Σε αντάλλαγμα για το παρεχόμενο δικαίωμα ο δικαιοδόχος καταβάλλει στον δικαιοπάροχο ένα τίμημα με τη μορφή αμοιβής εισόδου (franchise fee-initial) και περιοδικών προμηθειών (franchise fee-continuing management service fee ή royalties).

Ο δικαιοδόχος, με το κεφάλαιο που εισφέρει, εξασφαλίζει την τοποθεσία, την κατασκευή ή την διαμόρφωση και τον εξοπλισμό του καταστήματος και στη συνέχεια αναπτύσσει τη μονάδα με την καθοδήγηση του δικαιοπαρόχου.

Ο δικαιοπάροχος προμηθεύει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες και εφοδιάζει τον δικαιοδόχο με την τεχνογνωσία, τα πρότυπα λειτουργίας της επιχείρησης, την αρχική εκπαίδευση και τη συνεχή υποστήριξη.

Ο δικαιοδόχος μπορεί να εξασφαλίσει το αρχικό κεφάλαιο από ίδιους πόρους ή να απευθυνθεί και στον δικαιοπάροχο για μερική ενίσχυση ή να απευθυνθεί σε άλλους επενδυτές και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όπως ισχύει για κάθε νεοϊδρυόμενη επιχείρηση με σχετικά περιορισμένο όμως επιχειρηματικό κίνδυνο, όπως θα αναλύσουμε στα επόμενα.

Ο δικαιοδόχος έχει την ιδιοκτησία και η διαχείριση του καταστήματος ως ανεξάρτητη επιχειρηματική μονάδα, η λειτουργία της οποίας διέπεται από τους όρους που καθορίζονται στο συμφωνητικό δικαιόχρησης (franchise contact). Το franchising βασίζεται στην αρχή ότι ο δικαιοδόχος ακολουθεί ένα δοκιμασμένο πρότυπο λειτουργίας που έχει αναπτυχθεί από το δικαιοπάροχο. Συνεπώς, οι δικαιοδόχοι δεν έχουν την ελευθερία να αποφασίσουν μονομερώς για θέματα που ενδέχεται να επηρεάσουν την επιχείρηση ή την εικόνα και φήμη του δικαιοπάροχου ή των άλλων καταστημάτων του δικτύου.

Συνοψίζοντας, ο ειδικός τύπος συμφωνίας με τον οποίο μια επιχείρηση (ο δικαιοπάροχος) παραχωρεί σε άλλη επιχείρηση (δικαιοδόχο), έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος, το δικαίωμα εκμετάλλευσης συνόλου δικαιωμάτων πνευματικής ή βιομηχανικής ιδιοκτησίας με σκοπό την παραγωγή και εμπορία ορισμένων ειδών προϊόντων και υπηρεσιών λέγεται **ιδιοχρησία**.

Το σύνολο των δικαιωμάτων που παραχωρούνται, συνήθως, αφορά εμπορικά σήματα και επωνυμίες, διακριτικούς τίτλους, σχέδια και πρότυπα, δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, τεχνογνωσίας ή διπλώματα ευρεσιτεχνίας. Μια συμφωνία δικαιόχρησης περιλαμβάνει επίσης και υποχρεώσεις που αφορούν:

- Τη ρήση κοινής επωνυμίας/διακριτικού τίτλου και την ενιαία παρουσίαση των εγκαταστάσεων και των μεταφορικών μέσων.
- Τη διάθεση τεχνογνωσίας από το δικαιопάροχο στο δικαιοδόχο.
- Τη συνεχή προμήθεια εμπορικής και τεχνικής συνδρομής από το δικαιοπάροχο καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος της συμφωνίας.

Ως δικαίωμα πνευματικής ιδιοκτησίας θεωρείται η εκχώρηση δικαιωμάτων ιδιοκτησίας μέσω, παραδείγματος χάριν, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας, ή σημάτων. Τα εν λόγω δικαιώματα ιδιοκτησίας παρέχουν στον κάτοχο το αποκλειστικό δικαίωμα εκμετάλλευσης μιας καινοτομίας. Συνεπώς, ο κάτοχος διαθέτει το μονοπώλιο χρήσης του προϊόντος, συνήθως, για καθορισμένη χρονική περίοδο και σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή. Αυτή η δυνατότητα επιτρέπει στον κάτοχο δικαιώματος πνευματικής ιδιοκτησίας να περιορίσει την απομίμηση και αντιγραφή του εν λόγω προϊόντος. Ωστόσο, εντός της Ε.Ε., το αποκλειστικό δικαίωμα δεν μπορεί να χρησιμοποιείται για τον τεχνητό διαχωρισμό της κοινής αγοράς σύμφωνα με τα εθνικά σύνορα. Συνεπώς, ο κάτοχος δικαιώματος πνευματικής ιδιοκτησίας σε ένα κράτος-μέλος δεν μπορεί να αντιταχθεί στην εισαγωγή προστατευόμενου από αυτό το δικαίωμα πνευματικής ιδιοκτησίας προϊόντος σ' αυτό το κράτος-μέλος, όταν το προϊόν ήδη διατίθεται στο εμπόριο σε άλλο κράτος-μέλος από τον προαναφερθέντα κάτοχο ή με την άδει του. Στην περίπτωση αυτή το δικαίωμα πνευματικής ιδιοκτησίας του κατόχου θεωρείται ότι έχει αναλωθεί. Η αρχή της ανάλωσης δεν εφαρμόζεται για προϊόντα που διατίθενται σε τρίτες χώρες.

5.1.3 Τύποι Δικαιοχρησίας:

Υπάρχουν δυο βασικοί τύποι franchising:

- Franchising Εμπορικού Σήματος ή Διανομής (Trade Mark or Distributor Franchising).
- Franchising Επιχειρηματικού Συστήματος (Business Format Franchising).

Στην Ελλάδα κυριαρχεί το franchising Επιχειρηματικού Συστήματος, το οποίο χαρακτηρίζεται από ολοκληρωμένη εμπορική σχέση μεταξύ δικαιοπαρόχου και δικαιοδόχου, το σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, η συμφωνία περιλαμβάνει το προϊόν, την υπηρεσία, το εμπορικό σήμα, την επιχειρηματική ιδέα, τον εμπορικό σχεδιασμό, τα πρότυπα διαδικασίας ελέγχου και το πλαίσιο συνεχούς υποστήριξης και καθοδήγησης.

Βέβαια, η διαχρονική εξέλιξη του θεσμού franchising είχε ως αποτέλεσμα οι δυο προηγούμενες κατηγορίες σήμερα να προσεγγίζουν.

Το franchising Εμπορικού Σήματος ή Διανομής προσεγγίζει την *Επιλεκτική Διανομή*, η οποία όμως δεν αποτελεί από μόνη της τύπο franchising. Συγκεκριμένα, η *Επιλεκτική Διανομή* είναι διανεμητικό σύστημα στο πλαίσιο του οποίου ο προμηθευτής συνάπτει (κάθετες) συμφωνίες με περιορισμένο αριθμό επιλεγμένων εμπόρων στην ίδια γεωγραφική περιοχή. Οι συμφωνίες επιλεκτικής διανομής, αφενός περιορίζουν τον αριθμό των εγκεκριμένων διανομέων, αφετέρου απαγορεύουν τις πωλήσεις προς μη εγκεκριμένους διανομείς, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι οι εγκεκριμένοι έμποροι μπορούν να πραγματοποιήσουν πωλήσεις μόνο προς άλλους εγκεκριμένους εμπόρους και προς τελικούς καταναλωτές. Η επιλεκτική διανομή χρησιμοποιείται σχεδόν πάντοτε για την διανομή τελικών προϊόντων συγκεκριμένου εμπορικού σήματος.

5.1.4 Μορφές Δικαιοχρησίας:

Ανάλογα με το αντικείμενο του franchising

Διακρίνονται τέσσερις μορφές:

1. *Franchising Διανομής*
2. *Franchising Υπηρεσιών ή Franchising Παροχής Υπηρεσιών*
3. *Franchising Παραγωγής ή Βιομηχανικό Franchising*
4. *Μικτό Franchising*

Ανάλογα με τον τρόπο ενσωμάτωσης των δικαιοδόχων στο σύστημα franchising και το βαθμό εξάρτησης τους από τον δικαιούχο.

Διακρίνουμε δύο τύπους:

- *Franchising Υπαγωγής (Subjection Franchising)*
- *Franchising Ισοτιμίας*

5.1.5 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Δικαιοχρησίας:

Ο θεσμός στηρίζεται ακριβώς στην ύπαρξη αδυναμιών από τους μέλλοντες δικαιοδόχους να συμβληθούν σε σύμβαση franchise. Από πλευράς δικαιοπαρόχου αδυναμία ή ακόμη και μη σκοπιμότητα διάθεσης επιπλέον κεφαλαίων για μονοδιάστατη ανάπτυξη. Από πλευράς δικαιοδόχου η υπαρκτή αδυναμία να ξεκινήσει μια επιχειρηματική δραστηριότητα με αντικείμενο για το οποίο δεν είναι γνωστός στην αγορά και επομένως η τοποθέτηση των κεφαλαίων του σ' αυτή ενέχει μεγάλο βαθμό κινδύνου.

Τα πλεονεκτήματα του Franchising είναι εξίσου σημαντικά τόσο για το δικαιοπάροχο όσο και για τον δικαιοδόχο.

Υπάρχουν όμως και ορισμένα μειονεκτήματα, τα περισσότερα από τα οποία αφορούν το δικαιοδόχο.

5.1.5.1 Πλεονεκτήματα για το δικαιοπάροχο:

Ο franchisor έχει τη δυνατότητα:

1. Να επεκτείνει και να διαφοροποιήσει τη δραστηριότητα του σε μια ή ταυτόχρονα σε περισσότερες αγορές περιορίζοντας ταυτόχρονα συνεπαγόμενους κινδύνους.
2. Να επιτύχει ταχεία επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του σε νέες αγορές, κυρίως στο εξωτερικό, χωρίς ανάληψη σημαντικού επιχειρηματικού κινδύνου, με χαμηλό κόστος απ' ότι στην περίπτωση ιδιοκτητών καταστημάτων. Σημειώνεται ότι άλλες μορφές διείσδυσης σε αγορές κυρίως στο εξωτερικό, όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις, joint ventures κλπ, συνεπάγονται επενδύσεις σημαντικών κεφαλαίων και ανάληψη σημαντικού βαθμού επιχειρηματικό κίνδυνο. Έτσι, το franchising απαιτεί μικρότερο κεφάλαιο εκκίνησης και ανθρώπινους πόρους σε σύγκριση με ιδιόκτητε μονάδες ή κοινοπραξίες στην περίπτωση επέκτασης στο εξωτερικό, γιατί το franchisee αναλαμβάνει να προσπορίσει το κεφάλαιο κίνησης αλλά και το μεγαλύτερο τμήμα της αρχικής επένδυσης για την αγορά ή την ενοικίαση μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων.
3. Να επιτύχει την ανάπτυξη επιχειρηματικών ευκαιριών για μια ολόκληρη περιοχή, ταχεία διείσδυση και μακρόχρονη παρουσία στην αγορά με περιορισμένο επιχειρηματικό κίνδυνο. Η οικειότητα του

δικαιοδόχου με τις τοπικές συνθήκες αγοράς, το επιχειρηματικό περιβάλλον, το ισχύον θεσμικό πλαίσιο και την κουλτούρα της περιοχής περιορίζει τον επιχειρηματικό κίνδυνο που συνδέεται με την επέκταση σε νέες απομακρυσμένες γεωγραφικές περιοχές. Η εξοικείωση του δικαιοδόχου με τις τοπικές συνθήκες επιτρέπει στο δικαιοπάροχο την αποφυγή εμπλοκής σε χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες, όπως έκδοση αδειών οικοδόμησης, λειτουργίας και που ως γνωστόν, αποτελεί έναν από τους κύριους ανασταλτικούς επενδυτικούς παράγοντες διεθνώς.

4. Να περάσει την ευθύνη της καθημερινής διαχείρισης στο δικαιοδόχο, έτσι ώστε να περιορίζεται ο κίνδυνος πιθανών μελλοντικών υποχρεώσεων για το δικαιοπάροχο . Παράλληλα, το franchising επιτρέπει στο δικαιοπάροχο τη δυνατότητα κατανομής του κόστους διαφήμισης και προώθησης λόγω οικονομιών κλίμακας με άμεσο όφελος στη ρευστότητα της επιχείρησης .
5. Να ενισχύσει τη ρευστότητα του επίσης εισπράττοντας την αμοιβή εισόδου (entry fee) και τα royalties, επιπλέον των όποιων εξοικοκονομήσεων που ήδη αναφερθήκαμε .
6. Να ενισχύσει και βελτιώσει την εταιρική του ταυτότητα, τη φήμη, το κύρος του και γενικότερα την επικοινωνιακή του εικόνα λόγω διερεύνησης του δικτύου του.
7. Να διασφαλίσει ότι τα καταστήματα του (σημεία διανομής) διαχειρίζονται από ικανούς επιχειρηματίες διευθυντές σε τοπικό επίπεδο, δεδομένου ότι οι συνεργάτες αυτοί παρακινούνται πέραν του κινήτρου της εμπορικής επιτυχίας και από την επιθυμία να δημιουργήσουν υπεραξίες (κέρδη) στις μετοχές τους.
8. Να διατηρήσει τις προδιαγραφές ποιότητας των προϊόντων του
9. Να δημιουργήσει υψηλούς δείκτες ενεργητικών πωλήσεων, πέραν των κλασικών πωλήσεων. Πρόκειται για πωλήσεις που

πραγματοποιούνται με ενεργητική προσέγγιση μεμονωμένων πελατών εντός αποκλειστικής περιοχής ή εντός της αποκλειστικής ομάδας πελατών ενός άλλου διανομέα. Παραδείγματος χάριν, επιδιώκεται η προσέλκυση νέων πελατών με: απευθείας ταχυδρομικές αποστολές, ή επισκέψεις ή τηλεφωνήματα, με την ενεργητική προσέγγιση συγκεκριμένης ομάδας πελατών ή πελατών σε συγκεκριμένη περιοχή η οποία έχει παραχωρηθεί κατ' αποκλειστικότητα σε άλλο διανομέα, μέσω των διαφημίσεων στα μέσα μαζικής ενημέρωσης ή άλλων ενεργειών προώθησης, που στόχο έχουν ειδικά αυτή την ομάδα πελατών ή πελάτες που βρίσκονται στη συγκεκριμένη περιοχή ή με την εγκατάσταση αποθηκών ή πρακτορείων διανομής στην αποκλειστικότητα ενός άλλου διανομέα (ανταγωνιστή). Οι ρήτρες που περιορίζουν το δικαίωμα του διανομέως να πραγματοποιεί ενεργητικές πωλήσεις για δίκτυα αποκλειστικής διανομής και μπορούν να τύχουν απαλλαγής κατά κατηγορία για τις κάθετες συμφωνίες.

5.1.5.2 Πλεονεκτήματα για το Δικαιodόχο:

Ο δικαιoπάροχος με την υπογραφή της σύμβασης δικαιόχρησης προσφέρει στους επιχειρηματίες (δικαιodόχους) την ευκαιρία να αποκτήσουν και να διαχειρίζονται το μειωμένο κίνδυνο μια επιχείρηση με δοκιμασμένο σύστημα, το δικαίωμα να χρησιμοποιούν ένα αναγνωρισμένο εμπορικό σήμα και την πολύτιμη τεχνογνωσία:

- 1 Ο δικαιodόχος απολαμβάνει στερεού επιχειρηματικού πλαισίου για ανάπτυξη της επιχειρηματικής δράσης του. Έτσι, αυτός απολαμβάνει το δικαίωμα εμπορικής εκμετάλλευσης του εμπορικού σήματος (σημάτων), ονόματος, λογότυπο ή άλλης μορφής εμπορικού

συμβόλου του δικαιοπάροχου. Η δραστηριότητα, το προϊόν, η αποδοχή του στην αγορά και τα χαρακτηριστικά του κοινού- στόχου είναι εκ των προτέρων γνωστά από την διενεργηθείσα από το δικαιοπάροχο έρευνα αγοράς. Κατά συνέπεια ο επενδυτικός κίνδυνος που αναλαμβάνει ο δικαιοδόχος μπορεί να προβλεφθεί και να υπολογισθεί.

- 2 Η άντληση τεχνογνωσίας, η οποία συνεπώς βελτιώνεται μέσω R+D του δικαιοδόχου, εμπειρίας, τεχνικής και οργανωτικής υποστήριξης αλλά και εκπαίδευσης, όπως και τα πρότυπα λειτουργίας του δικαιοπάροχου είναι στη διάθεση του δικαιοδόχου και αποτυπώνονται εγχειρίδιο λειτουργίας που το έχει στην κατοχή του ο δικαιοδόχος καθ' όλη την ισχύ του συμφωνητικού δικαιόχρησης . Όλα αυτά αποτελούν για το δικαιοδόχο εφελτήριο για ταχεία ανάπτυξη προγραμματισμένης επιτυχούς επιχειρηματικής δράσης., εξοικονομώντας παράλληλα πολύτιμων στοιχείων είναι συνεπής και επίκαιρη εξασφαλίζουσα σημαντικά συγκριτικά πλεονεκτήματα στο δικαιοδόχο έναντι των ανταγωνιστών του.
- 3 Το κόστος διαφήμισης και προώθησης περιορίζεται με την δημιουργία συνεταιριστικού κεφαλαίου από το δικαιοπάροχο, στον οποίο συμμετέχουν όλες οι μονάδες του δικτύου.
- 4 Η ρήση των επιτυχημένων, ποιοτικά αναβαθμισμένων και συνήθως υψηλού γοήτρου και κύρους προϊόντων αποτελούν άλλωστε και το δέλεαρ που θέλγει τον επενδυτή- δικαιοδόχο . Η δημιουργία επώνυμων προϊόντων αποτελεί στις μέρες μας μιας ξεχωριστή επιδίωξη του μάρκετινγκ και είναι χρονοβόρα και πολυδάπανη. Οι καθοριστικοί παράγοντες που συντελούν στην εδραίωση ενός επωνύμου προϊόντος στην αγορά είναι η διαφοροποίηση του από ομοειδή προϊόντα, η προσωπική συσχέτιση του καταναλωτή με το προϊόν και η ανάπτυξη ‘οικείας σχέσης’ μεταξύ τους.

- 5 Η εξασφάλιση ανταγωνιστικότερων τιμών αγοράς λόγω των κεντρικά πραγματοποιημένων αγορών. Όπως είναι ευνόητο, με τις μαζικές αγορές επιτυγχάνονται χαμηλότερες τιμές. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την ποιότητα και τον χρόνο, που πρέπει οπωσδήποτε να διασφαλισθούν συμβατικά από το δικαιοπάροχο έναντι του δικαιοδόχου, αποκτά ιδιαίτερη σημασία. Ο συνδυασμός των προηγούμενων στοιχείων- τιμή, ποιότητα, χρόνος – να δημιουργούν ανταγωνιστικές προϋποθέσεις και οδηγούν στην κερδοφορία έναν δικαιοδόχο προς όφελος του ίδιου και του δικαιοπάροχου.
- 6 Η ευχερέστερη πρόσβαση του δικαιοδόχου στον τραπεζιτικό δανεισμό. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρηματοδοτούν με μεγαλύτερη ευκολία και ευνοϊκότερους όρους σε νέο ιδρυόμενες επιχειρήσεις δικαιόχρησης που προκύπτουν από συμβάσεις δικαιόχρησης και που συνήθως αφορούν νέες και μικρές επιχειρήσεις, απ' ότι άλλες νέες και άγνωστες. Ο λόγος είναι εξασφάλιση τραπεζιτικών πιστώσεων, είναι συνυφασμένη με το στέρεο επιχειρηματικό πλαίσιο, το εμπορικό κύρος και τις προοπτικές του προϊόντος και της αγοράς .
- 7 Η ευχερής έπ' ωφέλεια του δικαιοδόχου πρόσβαση στα τοπικά και τα διεθνή δίκτυα που αναπτύσσει ο δικαιοπάροχος, επαυξάνοντας τις γνώσεις και τις εμπειρίες του μέσου επιχειρηματικών γνωριμιών.
- 8 Το franchising μπορεί να αποτελέσει μοχλό ώθησης για τις μικρές και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που μπορούν να ξεπεράσουν αρκετά από τα σημερινά τους προβλήματα μέσα από την στενή συνεργασία με φερέγγυους, σωστά, οργανωμένους και διαθέτοντες όραμα δικαιοπαρόχους. Έτσι, οι επιχειρηματικές αποτυχίες είναι πολύ λιγότερες.

Το μεγάλο πλεονέκτημα του franchising είναι ότι μεταφέρει ολοκληρωμένα και μεθοδικά τη γνώση για την έναρξη και λειτουργία μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Συνοψίζοντας, ο θεσμός του franchising παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα κυρίως στους άμεσα ενδιαφερόμενους δηλαδή το δικαιοπάροχο και το δικαιοδόχο.

Παράλληλα, όμως, παρέχει **πλεονεκτήματα: στον καταναλωτή** που έχει στην διάθεσή του μεγάλη ποικιλία επιλογών, υψηλή ποιότητα προϊόντων με ανταγωνιστικές τιμές, **στους εργαζόμενους**, αφού δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας, επαρκώς αμειβόμενες, σε σύγχρονο και ευχάριστο περιβάλλον, **καθώς και στην εθνική οικονομία**, αφού συγκρατείται ο πληθωρισμός, μειώνεται η ανεργία, ενώ εισπράττονται άμεσοι και έμμεσοι φόροι.

5.1.5.3 Μειονεκτήματα για τον Δικαιοπάροχο:

1. Η *ανάληψη κινδύνου σχετικά με το βαθμό στον οποίο οι δικαιοδόχοι θα διαφυλάξουν την ομαλή και αξιόπιστη εικόνα του δικτύου franchising*. Η αποτυχία μιας ή περισσότερων μονάδων είναι δυνατό να έχει δυσμενείς επιδράσεις στο σύνολο του οικοδομήματος, αμαυρώνοντας την καλή εικόνα μιας επώνυμης επιχείρησης που φτιάχτηκε μετά από πολύχρονη προσπάθεια. Για το λόγο αυτό η επιλογή των δικαιοδόχων πρέπει να γίνει με αυστηρά κριτήρια από τον δικαιοπάροχο.
2. Η *αδυναμία εξασφάλισης του αιτούμενου ελέγχου στον τρόπο λειτουργίας των μονάδων του δικτύου*, παρά τα αυστηρά πρότυπα εφαρμογής που θέτει η σύμβαση franchising, ακόμα και στην περίπτωση franchising υπαγωγής.

3. *Περιορισμός του ποσοστού κερδών όσο τα καταστήματα των δικαιοδόχων αυξάνουν.*
4. *Δυσμενείς καθορισμός ενιαίου επιπέδου των δικαιωμάτων για όλους τους δικαιοδόχους.*

5.1.5.4 Μειονεκτήματα για τον Δικαιοδόχο:

1. Η εξάρτησή του από τις τυποποιημένες εντολές του δικαιοπαρόχου (που δεν είναι απαραίτητο να είναι πάντα σωστές) σχετικά με τον τρόπο οργάνωσης, διοίκησης και λειτουργίας της επιχείρησης. Η αδυναμία επίσης ανάληψης και ανάπτυξης ίδιας πρωτοβουλίας για ανάπτυξη επιχειρηματικής δράσης, μη ενταγμένης στα πλαίσια της σύμβασης δικαιόχρησης καθιστά τη μετατροπή της αποκτώμενης επιχειρηματικής εμπειρίας και των νέων ιδεών σε πράξη τουλάχιστον προβληματική και χρονοβόρα, αφού προηγουμένως αυτές οι ιδέες πρέπει να τεθούν υπόψη του δικαιοπάροχου και να τύχουν της έγκρισής του.
2. Η μη απόκτηση της εμπορικής επωνυμίας μετά τη λήξη της σύμβασης.
3. Η αδυναμία του δικαιοδόχου να επεκτείνει τις επιχειρηματικές του δραστηριότητες όταν αυτός το κρίνει σκόπιμο και εφικτό. Με άλλα λόγια, η διατήρηση από τον δικαιοπάροχο του δικαιώματος της αποκλειστικότητας επέκτασης των δραστηριοτήτων στην ίδια περιοχή. Ο δικαιοπάροχος διατηρεί για λογαριασμό του την αποκλειστική εκμετάλλευση κάθε περιοχής και είναι εκείνος που καθορίζει τα όρια δράσης κάθε δικαιοδόχο. Έτσι, ένας επιτυχημένος δικαιοδόχος δεν έχει την δυνατότητα να επεκταθεί στην περιοχή του μες τη δημιουργία άλλου ή άλλων καταστημάτων, γιατί πρέπει γι' αυτό να τύχει έγκρισης του δικαιοπαρόχου.

4. Η σύμβαση δικαιόχρησης έχει κατά κανόνα συγκεκριμένο χρόνο και δεν είναι βέβαιο το γεγονός της ανανέωσής της.
5. Οι προβλεπόμενες ρήτρες και περιορισμοί αποτελούν επίσης μειονέκτημα για τον δικαιοδόχο, δεδομένου ότι οι περισσότερες ρήτρες και περιορισμοί αφορούν στην προστασία των συμφερόντων του δικαιοπαρόχου.

Οι συνηθέστερες δεσμεύσεις του δικαιοδόχου αφορούν στην αποφυγή ανταγωνιστικών ενεργειών, όπως η πώληση ανταγωνιστικών προϊόντων, η προσέλκυση πελατών από όμορες ή άλλες περιοχές, η σύναψη συμβάσεων με τρίτους και η συμμετοχή σε ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Επίσης, δεν επιτρέπεται η κοινολόγηση της δανειζόμενης τεχνολογίας και των εμπορικών μεθόδων και πρακτικών. Σχετικά με τη γεωγραφική αποκλειστικότητα, ήτοι την περιοχή που καλύπτεται από τα σχετικά δικαιώματα του δικαιοπάροχου. Αυτή πρέπει να είναι σαφώς προσδιορισμένη και ο δικαιοδόχος σ' αυτήν την περιοχή δεσμεύεται σε συγκεκριμένα ύψη πωλήσεων, που θα πρέπει να πραγματοποιούνται. *Αξίζει να τονισθεί ότι ο δικαιοπάροχος διατηρεί το δικαίωμα ελέγχου των χώρων της επιχείρησης του δικαιοδόχου, ενώ απαιτείται η συγκατάθεσή του σε περίπτωση επιθυμίας του δικαιοδόχου μετεγκατάστασης της επιχείρησης.*

Την κατανόηση των προηγούμενων διευκολύνει η άποψη 'τι η σύμβαση franchising αποτελεί σύμβαση προσχώρησης σε μεγαλύτερο εταιρικό σχήμα. Δεν συμφωνούμε με την άποψη αυτή, θέση την οποία και θα υποστηρίξουμε στα επόμενα. Τα οποία ωφελιμιστικά προνόμια αποκτά ο franchisor δεν περιθωριοποιούν το ρόλο του franchisee.

Γεγονός πάντως είναι ότι η ισχυρή αλληλεξάρτηση franchisor-franchisee μπορεί να δημιουργήσει σοβαρότατα προβλήματα, γι' αυτό και η εκατέρωθεν επιλογή πρέπει να γίνεται με πολύ προσοχή και να είναι άκρως μελετημένη.

5.1.6 Τεκμηριωμένο Επιχειρηματικό Σύστημα:

Αναλογιστείτε την ευθύνη την οποία έχει ο franchisor απέναντι στους υποψήφιους franchisees! Οι franchisees καλούνται να συμμετάσχουν με χρηματικά ποσά που μπορεί να είναι προϊόν δανεισμού, να αλλάξουν τον τρόπο ζωής τους, πιθανόν εγκαταλείποντας άλλη απασχόληση, εξαρτώμενοι αυτοί και οι οικογένειες τους από τον franchisor. Αν ο franchisor δεν είναι σε θέση να αποδείξει την δυνατότητα του “πακέτου” του να λειτουργήσει με επιτυχία, δεν έχει δικαίωμα να προχωρήσει στην πώληση του franchise.

Επομένως, ένα τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σύστημα προϋποθέτει την εκπόνηση συγκεκριμένων μελετών, την καθιέρωση συγκεκριμένων διαδικασιών με βάση τις εμπειρίες που ο franchisor έχει βιώσει και την επιθυμία ανάληψης συγκεκριμένων υποχρεώσεων και από τους δυο συμβαλλόμενους, ώστε να αποδεικνύεται η δυνατότητα του “πακέτου” να λειτουργήσει με επιτυχία προς όφελος και των δυο πλευρών. Συγκεκριμένα απαιτείται:

1. Έρευνα αγοράς
2. Επιχειρηματικό σχέδιο (business plan)
3. Βασική επιχειρηματική ιδέα
4. Δημιουργία πιλοτικών καταστημάτων
5. Σύμβαση δικαιοχρησίας
6. Ανάπτυξη συστήματος franchise
7. Πακέτο franchise
8. Προώθηση
9. Αξιολόγηση και επιλογή δικαιοδόχου

5.1.7 Ο Ρόλος Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος Στη Χρηματοδότηση Του Franchising:

5.1.7.1 Χρηματοδότηση και Δικαιοπάροχος

Συνδυάζοντας τις δυνατότητες άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων μέσω του Χ.Α. (ή και του ΝΕ. Χ.Α. για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις με ίδια κεφάλαια της τάξης των 590.000 ευρώ περίπου) και του franchising, τίθεται το ερώτημα για τους δικαιοπαρόχους, της ανάπτυξης ιδιόκτητων καταστημάτων που θα χρηματοδοτηθούν από το Χ.Α. ή της ανάπτυξης της αλυσίδας μέσω franchising.

Κατά την άποψη μας δεν τίθεται θέμα επιλογής της μιας πηγής χρηματοδότησης ή της άλλης, αλλά ο βέλτιστος συνδυασμός και των δυο στις διάφορες φάσεις ανάπτυξης της οικονομικής ζωής της επιχείρησης.

Η αρχική πορεία ανάπτυξης μιας αλυσίδας μπορεί να διαμορφωθεί σε δυο φάσεις, καθώς η επιχείρηση δραστηριοποιείται στα πρώτα στάδια της φάσης της γρήγορης ανάπτυξης και, εφόσον επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι, προχωρεί προς τα τελευταία στάδια της γρήγορης ανάπτυξης και μπαίνει στη φάση της ωρίμανσης. Πιο συγκεκριμένα, διακρίνουμε:

- Την *πρώτη φάση* της **ανάπτυξης μέσω franchise**, μέχρι η αλυσίδα να αποκτήσει ένα όνομα υψηλής αναγνωρισιμότητας (awareness), ικανό να προκαλέσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού χρηματιστηριακού κοινού, αλλά και να είναι σε θέση να συγκεντρώσει ολόκληρο το απαραίτητο ύψος των ιδίων κεφαλαίων που απαιτούνται για την υλοποίηση των στόχων της.
- Τη *δεύτερη φάση*, όπου η **αλυσίδα εισέρχεται στο Χ.Α.** και αντλεί τα απαραίτητα κεφάλαια τα οποία θα της επιτρέψουν την έντονη ανάπτυξη μέσω ιδιόκτητων καταστημάτων, προχωρώντας παράλληλα σε περαιτέρω ανάπτυξη μέσω εξαγορών και συμμετοχών.

Στο προηγούμενο πλαίσιο, κύριο χαρακτηριστικό αποτελεί η πολιτική των αλυσίδων για συμμετοχή της μητρικής εταιρείας με ποσοστό συνήθως από 20% έως 51% στα καταστήματα των δικαιοδόχων, με σκοπό την ενίσχυση του κύκλου εργασιών και των κερδών τους.

Ωστόσο, πέρα από τη διάθεση για ευρύτερη συμμετοχή τους στο δίκτυο, μετά την είσοδο στο χρηματιστήριο, οι μητρικές εταιρείες πολλές φορές δηλώνουν την πρόθεση είτε να περιορίσουν δραματικά την ανάπτυξη τους μέσω franchise είτε ακόμη να προχωρήσουν στην εξαγορά πολλών καταστημάτων δικαιοδόχων τους.

Σε κάθε περίπτωση, παραμένει γεγονός ότι η επιλογή ικανότατων δικαιοδόχων-διευθυντικών στελεχών αποτελεί σημαντικό παράγοντα εύρυθμης λειτουργίας της αλυσίδας και είναι αποδεκτός από όλους. Το τελευταίο επιβεβαιώνει την αρχή ότι *ο ικανός επιχειρηματίας και ταυτόχρονα διευθυντικό στέλεχος σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να υποκατασταθεί ακόμη και με το πιο ελπιδοφόρο στέλεχος μιας επιχείρησης.*

5.1.7.2 Χρηματοδότηση και Δικαιοδόχος:

Μια από τις βασικότερες προϋποθέσεις για την επιτυχή εξέλιξη του θεσμού του franchising σε μια χώρα είναι η διαθεσιμότητα των ευκαιριών χρηματοδότησης των δικαιοδόχων.

Η υποστήριξη του δικαιοπαρόχου διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για τη χρηματοδότηση του δικαιοδόχου.

Ο ρόλος αυτός μπορεί να είναι:

- **Άμεσος** με την άμεση συμμετοχή του δικαιοπαρόχου, έστω και περιορισμένη, στη χρηματοδότηση του επενδυτικού σχεδίου του δικαιοδόχου που εντάσσεται στο δίκτυο του.

- **Έμμεσος** ιδιαίτερα συνήθως μεταξύ των δικαιοπαρόχων, για την υποστήριξη των δικαιοδόχων στην ανεύρεση χρηματοδότησης.

α) Τραπεζικός δανεισμός:

Οι τράπεζες δεν έχουν ακόμη κατανοήσει τη διαφορά ανάμεσα στο κατάστημα franchise και την έναρξη δραστηριότητας μιας συνηθισμένης επιχείρησης. Στην περίπτωση μιας καθιερωμένης αλυσίδας, η διαφορά είναι ότι ο επιχειρηματικός και ο χρηματοδοτικός κίνδυνος μειώνεται σημαντικά λόγω της παρουσίας μιας σταθερής εμπορικής οργάνωσης κάτω από το σύστημα του δικαιοπαρόχου.

Τα κριτήρια χρηματοδότης δεν είναι πολύ διαφορετικά από αυτά που αφορούν μια συνηθισμένη μικρή επιχείρηση με τη διαφορά ότι με τις τράπεζες αναλύουν παράλληλα την πιστοληπτική ικανότητα του δικαιοπάροχου για την παροχή πιστώσεων στους δικαιοδόχους με την εγγύηση όμως του πρώτου, όταν δεν επαρκεί, η εγγύηση των δικαιοδόχων.

Ο δανεισμός παίρνει τη μορφή δανείων **κεφαλαίου κίνησης** με εγγύηση τα περιουσιακά στοιχεία του δικαιοδόχου ή μονιμότερο χαρακτήρα ή/και **μακροπρόθεσμου δανεισμού** με εγγύηση την περιουσία ή άλλα προσωπικά περιουσιακά στοιχεία του δικαιοδόχου (προσωπικές εγγυήσεις).

Ένας ακόμη τρόπος χρηματοδότησης είναι η αξιοποίηση των **ανοικτών επιχειρηματικών δανείων** που προσφέρει το τραπεζικό σύστημα.

Επίσης, η τραπεζική χρηματοδότηση μπορεί να καλυφθεί μέσω των διαδικασιών factoring, για καθιερωμένους δικαιοπάροχους να προμηθεύουν τα εμπορεύματα στους δικαιοδόχους.

Εκτός από αυτή την τάση, υπάρχει ο κυρίαρχος σκεπτικισμός των τραπεζών που αφορά την ποιότητα των λειτουργιών της δικαιοχρησίας μέχρι σήμερα. Βέβαια, ο σκεπτικισμός αυτός δεν είναι αδικαιολόγητος, αν σκεφθούμε ότι κάποιες επιχειρηματικές ιδέες βασίζονται από την αρχή και

παράλληλα με την ανάπτυξη της αλυσίδας μέσω του franchising χωρίς καμιά προηγούμενη επιτυχή εμπειρία.

Επίσης, με τη γρήγορη ανάπτυξη του franchising τα τελευταία χρόνια, ένας αριθμός επιχειρήσεων – δικαιοπαρόχων που προέρχονται από το εσωτερικό ή το εξωτερικό έχουν εισέλθει στο χώρο με σκοπό να αποσπάσουν ένα κομμάτι της, αγοράς και έχουν δώσει ανεπαρκή υποστήριξη στο δίκτυο τους ή σε άλλα σημαντικά θέματα που διαφοροποιούν το franchising από κάθε άλλη μορφή οργανωμένης εμπορικής διανομής.

Εκτιμάται ότι με την ωρίμανση του συστήματος και την καθιέρωση νομοθετικής ρύθμισης αλλά και η βελτίωση της ακολουθούμενης πρακτικής, οι τράπεζες θα επανεξετάσουν την προσέγγιση τους σχετικά με τη χρηματοδότηση τόσο του δικαιοπάροχου, όσο και του δικαιοδόχου και πιθανόν να προσχωρήσουν, στη δημιουργία εξειδικευμένων προϊόντων χρηματοδότησης.

β) Χρηματοδοτική Μίσθωση (leasing):

Πέρα από τη κλασική μορφή χρηματοδότησης, τον τραπεζικό δανεισμό, προσφέρεται πλέον στους δικαιοδόχους και ειδική μορφή χρηματοδότησης, η χρηματοδοτική μίσθωση.

Η τυποποίηση του κλάδου του franchising αφενός και οι οικονομίες κλίμακας που προσφέρει η χρηματοδότηση μιας επένδυσης μέσω leasing αφετέρου, δημιούργησαν ένα νέο τρόπο χρηματοδότησης.

Αν επρόκειτο για χρηματοδοτικές μισθώσεις μεμονωμένου πάγιου είτε κτιριακού είτε μηχανολογικού εξοπλισμού – Η/Υ, τηλεφωνικά κέντρα, φωτοαντιγραφικά μηχανήματα, ηλεκτρικά είδη κα. – εφαρμόζεται η πάγια διαδικασία που ακολουθεί η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης τόσο στη φάση της αξιολόγησης του αιτήματος, όσο και στη σύμβαση leasing που υπογράφουν οι δικαιοδόχοι με την εταιρεία leasing. Σε αυτή τη περίπτωση

ο δικαιούχος εμφανίζεται έμμεσα, φέροντας απλώς την αξιοπιστία της επωνυμίας του, καλείται δε πιθανόν ως εγγυητής σε περίπτωση που παρεχόμενες εγγυήσεις από τον δικαιούχο δεν θεωρείται επαρκείς από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

5.1.8 Κοινοτικά Προγράμματα:

Παράλληλα, έχουν αναπτυχθεί πρόσθετες πηγές χρηματοδότησης για ενίσχυση συνεργασιών μεταξύ των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

- **Εθνικά Προγράμματα:**

Σε επίπεδο χώρας, τα εκάστοτε ισχύοντα κοινοτικά προγράμματα που σχετίζονται με την επιχειρηματικότητα του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (Γ' ΚΠΣ), όπως αυτό υλοποιείται από τα αρμόδια υπουργεία και κυρίως το :

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (ΕΠΑΝ)
του Υπουργείου Ανάπτυξης.

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ (ΠΕΠ) που
διαχειρίζεται το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

- **Joint European Venture (JEV):**

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε προς το τέλος του 1997 την ανωτέρω πρωτοβουλία, που βρίσκεται σε ισχύ και στοχεύει στην υποστήριξη και ενθάρρυνση της δημιουργίας διακρατικών μικτών επιχειρήσεων μεταξύ μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η πρωτοβουλία αυτή απευθύνεται στις ευρωπαϊκές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζόμενους, έχουν ετήσιες πωλήσεις κάτω από 40 εκατ. ευρώ, έχουν ετήσιο ισολογισμό

κάτω από 27 εκατ. ευρώ και δεν ανήκουν σε άλλη μεγαλύτερη εταιρεία (κριτήριο ανεξαρτησίας).

Οι Ενδιάμεσοι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί (Financial Intermediaries) που είναι διαπιστευμένοι από την Ευρωπαϊκή Ένωση-για την Ελλάδα η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως, ETBAbank θα συνεργάζονται με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την προώθηση των επιλέξιμων επενδυτικών σχεδίων που αφορούν όλους τους κλάδους και τις δραστηριότητες (παραγωγικές, εμπορικές, μεταποιητικές υπηρεσίες), ενώ αποκλείονται όσα σχέδια είναι χρηματοοικονομικού χαρακτήρα.

Ο ρόλος των ενδιάμεσων φορέων που μπορεί να είναι εμπορικές τράπεζες, επενδύσεων εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου είναι να παρέχουν υποστήριξη στις ΜΜΕ με τη μορφή:

- ✓ Μελέτης, ανάλυσης και προώθησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαχείρισης των πληρωμών της συνεισφοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς τις ΜΜΕ, το σχέδιο των οποίων έγινε δεκτό, παρακολούθησης της εκτέλεσης του σχεδίου, πληροφόρησης και παροχής βοήθειας στις ΜΜΕ για τα σχέδια τους.

5.1.9. Κριτήρια Αξιολόγησης για τη Χρηματοδότηση ενός Δικτύου franchising:

Στη συνέχεια, με βάση όλα όσα αναλύθηκαν στα προηγούμενα, γίνεται συνοπτική αναφορά στα γενικά κριτήρια αξιολόγησης για τη χρηματοδότηση ενός δικτύου franchising από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων:

I. Αξιολόγηση δικαιοπαρόχου

- Φήμη και φερεγγυότητα (επιχειρηματικό ιστορικό του φορέα)
- Προσφερόμενο προϊόν (ιδιαιτερότητες του κλάδου, του συγκεκριμένου προϊόντος).
- Εφαρμοζόμενο σύστημα franchising (διαφοροποίηση, ιδιαιτερότητα, συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι άλλων μεθόδων ανάπτυξης κα)
- Προσφερόμενες υπηρεσίες στο δικαιοδόχο.
- Νομική κατοχύρωση επωνυμίας-σημάτων.
- Σχεδιασμός πωλήσεων (ιδιαίτερη προσοχή δίδεται στις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται και τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης τους).
- Μεθοδολογία επιλογής δικαιοδόχου.

II. Αξιολόγηση δικαιοδόχου

- Γνώση-εμπειρία στο αντικείμενο-ικανότητες.
- Ίδια κεφάλαια
- Τόπος εγκατάστασης.
- Συγκρισιμότητα με άλλους δικαιοδόχους στο ίδιο αντικείμενο (ποσοτικά-ποιοτικά στοιχεία).
- Έλεγχος του επιχειρηματικού σχεδίου (προσοχή στις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται).
- Συμμετοχή ή μη του δικαιοπαρόχου στην επένδυση του δικαιοδόχου.

III. Σύμβαση

Το κυριότερο στοιχείο της σχέσης δικαιοπαρόχου και δικαιοδόχου είναι η μεταξύ τους σύμβαση. Η τράπεζα ελέγχει τους όρους της σύμβασης και κυρίως:

- Διάρκεια σύμβασης.
- Πώληση-μεταβίβαση της επιχείρησης.
- Προσφερόμενες υπηρεσίες του δικαιοπαρόχου προς τον δικαιοδόχο.
- Λόγοι καταγγελίας, ρήτρες κλπ.

5.1.10 Εξέλιξη του franchising στην Ελλάδα και προοπτικές του:

Το σύστημα πρωτοεμφανίστηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1970 με την είσοδο της αλυσίδας ταχείας εστίασης “GOODY’S”, της αλυσίδας ειδών οικιακής χρήσης “STUDIO KOSTA BODA ILLUM” και της αλυσίδας ειδών καθαρισμού “GLASS CLEANING”. Στο τέλος της δεκαετίας του 1980 υιοθέτησαν το σύστημα η αλυσίδα ειδών αρτοποιαλείου ΘΕΙΟΣ ΒΑΝΙΑΣ, η αλυσίδα παγωτών IGLOO, τα καταστήματα σοκολάτας LEONIDAS η αλυσίδα ειδών οικιακής χρήσης ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ και η φίρμα ενδυμάτων STEFANEL. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις άρχισαν να αναπτύσσονται με franchising μετά το 1990.

Οι πρώτες κατηγορίες δραστηριότητας που υιοθέτησαν το σύστημα είναι της “Εστίασης” και του “Οικιακού Εξοπλισμού”. Αντίθετα, οι πιο πρόσφατα ανεπτυγμένες δραστηριότητες franchising είναι της “Εκπαίδευσης”, της “Προσωπικής Φροντίδας και αναψυχής” και των “Υπηρεσιών προς Επιχειρήσεις”.

Από έρευνα που πραγματοποίησε η εταιρεία The Franchise Co και παρουσιάστηκε στο περιοδικό franchise Success στην ετήσια έκδοση “Πανόραμα franchise 2003”, διαπιστώνεται σταδιακή αύξηση, αν και φθίνουσα, του αριθμού των καταστημάτων, που ανήκουν στα δίκτυα από το 1999 έως το 2002. συγκεκριμένα. Το 1999 λειτουργούσαν συνολικά 4.243 καταστήματα, το 2001 δραστηριοποιούνται 6.087, το 2001 αυξάνονται ακόμη περισσότερο φθάνοντας τα 7.402 και το 2002 ανέρχονται στα 8.205 σημεία πώλησης. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης, αν είναι θετικός, σταδιακά μειώνεται από 43% σε 11% το 2002, ενώ κατά το προηγούμενο διάστημα 1995-1999 είχε καταγραφεί μέση συνεχής ετήσια αύξηση του αριθμού των συστημάτων franchise της τάξης του 35%, ποσοστό ιδιαίτερα υψηλό σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Το γεγονός αυτό αντανακλά τη δυσχερή συγκυρία που αντιμετωπίζει η αγορά ή ιδιαίτεροι

κλάδοι όπως το λιανικό εμπόριο. Βέβαια λαμβάνοντας υπόψη ότι το ποσοστό του franchising στο σύνολο των λιανικών πωλήσεων στις ΗΠΑ εκτιμάται σε 50% το 2002, σε σχέση με 40% του 1995, διαπιστώνουμε ότι τα περιθώρια ανάπτυξης τόσο στην Ευρώπη, όσο και στην Ελλάδα είναι σημαντικά, δεδομένου ότι το αντίστοιχο ποσοστό το 2002 για την Ευρώπη ήταν 7-8%, για δε την Ελλάδα το αντίστοιχο ποσοστό ήταν χαμηλότερο. Βέβαια εμπειριστατωμένες συγκρίσεις θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους και τις δομικές διαφορές που υπάρχουν στο κλάδο λιανικού εμπορίου μεταξύ των ανωτέρω διαφορετικών γεωγραφικών περιοχών.

Παράλληλα, δεν πρέπει να διαφεύγει της προσοχής μας ότι έρευνες από τη διεθνή αγορά αναφέρουν ότι πάνω από το 85% των νέων επιχειρήσεων αποτυγχάνουν στα πρώτα τρία μόλις χρόνια λειτουργίας τους. Από έρευνα της ICAP, η σταθερότητα των καταστημάτων franchise στην ελληνική αγορά είναι υψηλή. Συγκεκριμένα, ο δείκτης σταθερότητας των franchise καταστημάτων, δηλαδή των καταστημάτων franchise, που έκλεισαν ή επαναγοράστηκαν από τον franchisor την τριετία 1998-2001, προς το σύνολο των καταστημάτων franchise, κυμάνθηκε μεταξύ 1% και 2.3%. Επίσης, στην πλειοψηφία των καταστημάτων franchise, τα οποία σημειωτέον δραστηριοποιούνται λιγότερο από 5 έτη, το ποσοστό των κερδοφόρων καταστημάτων είναι 96%-97%.

Όσον αφορά η δημιουργία νέων εταιρικών καταστημάτων, από το “Πανόραμα franchise 2003”, το 2002 πρώτη έρχεται η εστίαση με 75 νέα εταιρικά καταστήματα, ακολουθεί η ένδυση με 52, ο κλάδος των τροφίμων-ποτών και οικιακού εξοπλισμού με 31 και τέλος, οι υπηρεσίες με ιδιαίτερα για την εστίαση ή και την ένδυση η δημιουργία αυξημένου αριθμού εταιρικών καταστημάτων είναι αποτέλεσμα της δυσκολίας να διατηρήσουν τον αυτό ρυθμό ανάπτυξης μέσω franchise καταστημάτων, καθώς οι συνθήκες στην αγορά real estate, ιδιαίτερα σημαντικό και για

τους δυο αυτούς κλάδους (κατάλληλη επιλογή χώρου εγκατάστασης), έχει δημιουργήσει ασφυκτικά όρια απόδοσης στους υποψήφιους δικαιοδόχους.

Αντίθετα, στα νέα σημεία πώλησης που λειτούργησαν με τη μέθοδο franchising, το προβάδισμα έχει η εκπαίδευση με 239 νέα κέντρα, ακολουθεί η λιανική με 106, η ένδυση με 68, ο οικιακός εξοπλισμός με 64, η εστίαση με 53 και η προσωπική φροντίδα με 46. Οι κλάδοι όμως των τροφίμων-ποτών και των υπηρεσιών παρουσιάζουν μείωση των καταστημάτων κατά 15 και 12 αντίστοιχα.

Υπολογίζεται στις αρχές της δεκαετίας του 2000 μια μέση εμπορική αλυσίδα κατά μέσο όρο διαθέτει 4.5 εταιρικά σημεία πώλησης, 10.2 σημεία franchise και 0.4 corners, γεγονός που αποδεικνύει πως παρά τη ραγδαία ανάπτυξη που γνωρίζει το τελευταίο διάστημα το Franchise, ελάχιστες εμπορικές αλυσίδες στη χώρα μας διαθέτουν ένα ικανοποιητικό αριθμό σχετικών σημείων πώλησης. Η μεγαλύτερη πλειοψηφία των συστημάτων έχει δημιουργηθεί από ελληνικές εταιρείες (80%), ενώ γύρω στο 20% προέρχεται από μεγάλες εμπορικές αλυσίδες του εξωτερικού. Τέλος, σύμφωνα με στοιχεία έρευνας των ICAP και της Arthur Andersen, για να ξεκινήσει στη χώρα μας ένα σύστημα franchise, πρέπει να δαπανηθεί ένα ποσό που ανάλογα με το σύστημα που υιοθετεί και τον κλάδο κυμαίνεται από 20.000 ευρώ έως και 600.000 ευρώ ή και περισσότερα, ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις το αρχικό συμβόλαιο είναι διάρκειας 5-10 ετών, αν και έχουν καταγράψει συμβόλαια μεγαλύτερης διάρκειας (μέχρι και 20 ή περισσότερα ακόμη χρόνια).

Η συνοπτική πλειοψηφία των δικαιοπαρόχων παρέχει την δυνατότητα ανανέωσης ή παράτασης της σύμβασης ανάλογα πως είναι διατυπωμένα στη σύμβαση. Αυτό είναι ενδεικτικό αφενός της πρόθεσης των δικαιοπαρόχων να καλλιεργούν μακροπρόθεσμες και σταθερές εμπορικές σχέσεις με τους δικαιοδόχους, αφετέρου καθησυχάζονται οι δικαιοδόχοι, οι

οποίοι σημειωτέον επενδύουν σημαντικά ποσά στη νέα επιχείρηση, ότι θα επανεισπράξουν τα κεφάλαια τους και θα αποκομίσουν ένα εύλογο κέρδος.

Καθώς το σύστημα franchise ωριμάζει στην Ελλάδα αναμένεται η ισχυρή θέση των δικαιωπαρόχων να εξασθενήσει ώστε να επέλθει μια ισορροπία. Παράλληλα, η επέκταση ή ανάπτυξη ενός franchise περιλαμβάνει και το **Franchising Μετατροπής** (Conversion Franchising), το οποίο προκύπτει με έναν από τους δυο παρακάτω τρόπους:

1) Ο franchisor πουλάει το ιδιόκτητο κατάστημα σε δικαιοδόχο και δημιουργείται νέα μονάδα franchise από προϋπάρχον κατάστημα. Ο παρατηρούμενος ρυθμός μετατροπής ενισχύει την άποψη ότι το conversion franchising αυξάνεται παράλληλα με την ωρίμανση του συστήματος. Συχνά, οι επιχειρήσεις franchise δημιουργούν ιδιόκτητα καταστήματα σε περιοχές-κλειδιά μιας συγκεκριμένης αγοράς ή περιοχής, τουλάχιστον στην αρχή της ανάπτυξης της αλυσίδας-πilotικά καταστήματα, προκειμένου να μετρήσουν την ποιότητα και την απήχηση της επιχειρηματικής ιδέας. Μετά δε από κάποια περίοδο λειτουργίας και αφού τα καταστήματα αυτά φθάσουν την κρίσιμη μάζα εμπορικότητας, ο franchisor αποφασίζει να μετατρέψει ορισμένα σε franchises για να ενισχύσει τα κεφάλαια του, ενώ διατηρεί μερικά ώστε να παρακολουθεί την εξέλιξη της αγοράς. Παραδείγματα αυτού του τύπου conversion franchising είναι κέντρα διασκέδασης, μπαρ κα.

2) Ο franchisor εντοπίζει έναν υποψήφιο franchise ο οποίος διατηρεί ανεξάρτητη επιχείρηση με παρεμφερές αντικείμενο δραστηριότητας και τα δυο μέρη συμφωνούν στην *ένταξη της επιχείρησης στο σύστημα του franchisor*. Τυπικά παραδείγματα αυτού του τύπου conversion franchising είναι τα φαρμακεία, τα καταστήματα οπτικών, τα κτηνιατρεία και γενικά επιχειρήσεις υγείας, όπου ο δικαιοδόχος πρέπει να διαθέτει άδει άσκησης επαγγέλματος.

Αν και οι παραδοσιακοί κλάδοι στο franchising, όπως η “εστίαση”, η “ένδυση και υπόδηση”, τα “καταστήματα τροφίμων” και ο “οικιακός εξοπλισμός-υπηρεσίες”, εξακολουθούν να αναπτύσσονται, υπάρχουν όμως κλάδοι που πρόσφατα μπήκαν στο franchising και δείχνουν ιδιαίτερη δυναμική στην περαιτέρω ανάπτυξη τους όπως είναι οι “υπηρεσίες προς επιχειρήσεις”, η “εκπαίδευση” και η “προσωπική φροντίδα και αναψυχή”.

Παράλληλα, υπάρχουν και νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες, οι οποίες μόλις πρόσφατα υιοθέτησαν το franchising ως σύστημα διανομής στην Ελλάδα, ενώ υπάρχει πλήρης ανάπτυξη αυτών στο εξωτερικό, όπως είναι η “ψυχαγωγία”, ο “τουρισμός” που επίσης θα αναπτυχθούν με ταχύτατους ρυθμούς, ενώ τέλος υπάρχουν και νέοι προς είσοδο στο franchising τομείς, όπως είναι η “κινητή τηλεφωνία”, τα “ηλεκτρονικά είδη”, η “ενοικίαση αυτοκινήτων”, τα “ανταλλακτικά και οι υπηρεσίες αυτοκινήτων” που επίσης αρχίζουν να αναπτύσσονται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ :

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ:

6.1.1 Γενικά:

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετόχων ανωνύμων εταιρειών στην κύρια, παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α) και τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

Πριν προχωρήσουμε στους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής μιας εταιρείας του Χ.Α, θεωρείται απαραίτητη η επόμενη διευκρίνιση. Η άντληση πόρων για επενδύσεις από τις εταιρείες μέσω του χρηματιστηρίου μεσομακροπρόθεσμα προϋποθέτει ότι οι επενδύσεις που θα γίνουν από αυτές θα αποδώσουν κέρδη μετά από φόρους για την επιχείρηση, ανώτερα της απόδοσης μετά από φόρους ενός ομολόγου του Δημοσίου τουλάχιστον πενταετούς διάρκειας, που είναι η αντίστοιχη εναλλακτική επενδυτική επιλογή του επενδυτή (riskless investment).

Σήμερα του Χ.Α λειτουργούν η Κύρια, η Παράλληλη και η Νέα χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), ενώ σύντομα θα ξεκινήσει να λειτουργεί η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενου Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ). Επίσης στο Χ.Α, είναι δυνατή η δευτερογενής εισαγωγή εταιρειών, ήδη εισαγόμενων σε άλλη χρηματιστηριακή αγορά εκτός Ελλάδος (secondary listing).

Σημειώνεται ότι η Κύρια και Παράλληλη Αγορά μπορούν να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση και Ομολογιακά Δάνεια.

Στη συνέχεια αναφέρονται λεπτομερώς οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών εταιρείας στις αντίστοιχες αγορές, διευκρινίζεται ο ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή, του κυρίου αναδόχου και η ευθύνη του εκάστου. Ακολουθούν διάφορες εφαρμογές πάνω στην προσαρμογή της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής σε περιπτώσεις εταιρικών πράξεων και η ενότητα ολοκληρώνεται με την καταγραφή και σχολιασμό των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων για τις εταιρίες από την εισαγωγή του στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Οι κυριότητες ενέργειες που πρέπει να γίνουν για να εισαχθεί μια εταιρεία στο Χ.Α. είναι:

1. Εξεύρεση κύριου αναδόχου
2. Αίτηση για φορολογικό έλεγχο
3. Γενική Συνέλευση των μετόχων για λήψη απόφασης αύξησης του
4. μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.
5. Διοικητικό Συμβούλιο για το καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής .

Η απόφαση του Δ.Σ. συνήθως περιλαμβάνει:

1. τον αριθμό και το είδος των μετοχών (κοινές ή προνομιούχες)
2. την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών
3. το κεφάλαιο που αναμένεται να αντληθεί
4. τον προορισμό των κεφαλαίων
5. Εκπόνηση Επιχειρηματικού Σχεδίου και η σύνταξη Ενημερωτικού Δελτίου από το κύριο ανάδοχο.
6. Διενέργεια οικονομικού και νομικού ελέγχου με ευθύνη του κύριου αναδόχου.
7. Κατάθεση αίτησης στο Δ.Σ. του Χ.Α.
8. Έγκριση του Δ.Σ. του Χ.Α.
9. Έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
10. Καθορισμός τιμής καινούργιων μετοχών.

11. Καθορισμός ημερομηνίας δημόσιας εγγραφής.
12. Διενέργεια δημόσιας εγγραφής.
13. Κατάθεση μετοχολογίου στο Δ.Σ. του Χ.Α , για έγκριση της διασποράς μετοχών της εταιρείας.
14. Εκτύπωση μετοχών ή αποθετηρίων.
15. Έναρξη διαπραγμάτευσης παλαιών και νέων μετοχών εντός 15 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης του Δ. Σ του Χ. Α της εισαγωγής των μετοχών (έγκριση διασποράς των μετοχών).

6.1.2 Βασικές προϋποθέσεις για εισαγωγή Μετοχών εταιρείας στην Κύρια Αγορά:

1. Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον 11.738.811,45 ευρώ κατά τη στιγμή της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής .
2. Να έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές ρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις της πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή καθώς να διενεργηθεί και φορολογικός έλεγχος .
3. Να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
4. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές, που είναι αντικείμενο εισαγωγής, είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό (2.000 επενδυτές) σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών.
5. Πρέπει να υπάρχει σύμβαση με κύριο ανάδοχο ο οποίος θα εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της

δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής, που σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο η ανώτατη τιμή δεν μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10% . Η τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).

6.1.3 Βασικές Προϋποθέσεις για Εισαγωγή Μετοχών Εταιρείας στην Παράλληλη Αγορά:

1. Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους 2.934. 702,86 ευρώ κατά τη στιγμή της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής.
2. Να έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως ανώνυμη εταιρεία για τις 2 τουλάχιστον οικονομικές ρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις της πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή καθώς επίσης να έχει διενεργηθεί και φορολογικό έλεγχο.
3. Να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
4. Η εταιρεία πρέπει να διαθέσει με δημόσια εγγραφή στο κοινό νέες ή υφιστάμενες μετοχές της. Ποσοστό τουλάχιστον 80% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, ενώ το 20% μπορεί να προέρχεται από διάθεση υφισταμένων μετοχών. Η προϋπόθεση αυτή ισχύει εφόσον κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχει ολοκληρωθεί αύξηση κεφαλαίου με μετρητά, τουλάχιστον κατά πόσο που απαιτείται για την επίτευξη επαρκούς διασποράς, την οποία έχει καλύψει κατά 100% ο ανάδοχος ή ομάδα αναδόχων .
5. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, ή οποία θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές, που είναι αντικείμενο εισαγωγής, είναι

κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό (1.000 επενδυτές) σε ποσοστό τουλάχιστον 20% του συνόλου των μετοχών.

6. Πρέπει να υφίσταται σύμβαση με ανάδοχο (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΣΥ) που εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθεμένου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρείας. Ο ανάδοχος επίσης εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της ενάρξεως της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής, που σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο η ανώτατη τιμή μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10%. Η τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).

6.1.4 Βασικές Προϋποθέσεις για εισαγωγή Μετοχών Εταιρείας στη νέα Χρηματιστηριακή Αγορά:

Στη Νέα χρηματιστηριακή Αγορά εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιρειών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χ.Α

Για εισαγωγή εταιρείας στη Νέα χρηματιστηριακή Αγορά ισχύουν τα ακόλουθα:

1. Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρείας πρέπει να ανέρχονται σε τουλάχιστον 586.940,57 ευρώ για την οικονομική ρήση που προηγείται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χ.Α.
2. Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρεία για δυο τουλάχιστον οικονομικές ρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης εισαγωγής . Οι

οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

3. Η εταιρεία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις απολογιστικές ρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χ.Α.
4. Μέτοχος της εταιρείας που κατέχει μετοχές η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, δεσμεύεται πριν από την αποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι δε θα διαθέτει με οποιονδήποτε τρόπο.
 - α. το 80% των μετοχών για χρονικό διάστημα ενός έτους από την εισαγωγή τους στη ΝΕΧΑ.
 - β. το 50% των μετοχών το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή τους στη ΝΕΧΑ.

Σε κάθε περίπτωση, πριν από την υποβολή της αίτησης εισαγωγής που πρέπει να έχει δεσμευτεί τουλάχιστον το 80% του συνόλου των μετοχών της εταιρείας.

5. Για την εισαγωγή στη ΝΕΧΑ διατίθεται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 733.675,72 ευρώ. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% του συνόλου προέρχεται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.
6. Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό. Η διασπορά των μετοχών της εταιρείας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής είναι κατανεμημένο στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 20% τουλάχιστον του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα τουλάχιστον καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό από 20% του αριθμού των μετοχών προς εισαγωγή.
7. Η εταιρεία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συντάσσεται με την ευθύνη του αναδόχου .

8. Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/85, στο οποίο προέρχονται επιπροσθέτως πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της για χρονικό διάστημα πέραν της τρέχουσας ρήσης, τα βασικά στοιχεία του επενδυτικού σχεδίου και ειδική αναφορά στους παράγοντες κινδύνου οι οποίοι είναι δυνατόν να επιδράσουν δυσμενώς στη χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας ή να επηρεάσουν αρνητικά στην ανάπτυξη της.

Πρέπει να ορίζεται ανάδοχος έκδοσης (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΣΥ) με τον οποίο η εταιρεία υπογράφει σύμβαση, στην οποία σύμβαση περιλαμβάνεται και η χρονική της διάρκεια, που δεν μπορεί να είναι μικρότερη των τριών (3) ετών από την εγκριτική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α. για την εισαγωγή των μετόχων στη ΝΕΧΑ.

Ευνόητο είναι ότι ανεξάρτητα σε ποια αγορά προστίθεται να εισαχθεί μια εταιρεία, οι μετοχές της να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες .

6.1.5 Βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής οικονομικών δανείων στο Χ.Α.:

Σύμφωνα με το άρθρο 4 Π.Δ. 350/1985 για την εισαγωγή ομολογιών στο χρηματιστήριο Αθηνών απαιτούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις, ανεξαρτήτως της έδρας της εκδότριας εταιρείας.

1. Νομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας.

Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυση της και την καταστατική λειτουργία.

2. Ελάχιστο μέγεθος της εταιρείας

Κύρια αγορά

Η λογιστική καθαρή περιουσία της εταιρείας βάσει του τελευταίου ισολογισμού της πρέπει να είναι τουλάχιστον 2.934.702,86 ευρώ .

Παράλληλη αγορά

Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στα 1.467.351,43 ευρώ για την οικονομική ρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής.

3. Διάρκεια και κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας.

Κύρια αγορά

Η εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει, σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρεία για τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο χρηματιστήριο Αθηνών και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

Παράλληλη αγορά

Η εκδότρια θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές ρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό.

Τόσο για την Κύρια όσο και για την Παράλληλη Αγορά, οι οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές, καθώς επίσης και οι οικονομικές των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

4. Φορολογικός έλεγχος

Η εταιρεία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις ρήσεις για τις οποίες κατά χρόνο υποβολής της αιτήσεως έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Αν η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου του προηγούμενου εδαφίου εκτείνεται και στις εταιρείες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις ρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

Αν η εταιρεία που, κατά τα προηγούμενα εδάφια, πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο απαιτούμενο έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις της.

5. *Νομική κατάσταση των ομολογιών*

Η νομική κατάσταση των ομολογιών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται

6. *Διαπραγματευσιμότητα των ομολογιών*

Οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

7. *Ομόλογες που εκδόθηκαν δια δημοσίας εγγραφής*

Σε περίπτωση εκδόσεως ομολογιών δια δημοσίας εγγραφής η εισαγωγή πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεων εγγραφής .

Η διάταξη αυτή δεν εφαρμόζεται σε περίπτωση συνεχούς εκδόσεως ομολογιών, όταν η ημερομηνία λήξεως της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη.

8. *Εισαγωγή ομολογιών της αυτής εκδόσεως*

Η αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της αυτής εκδόσεως .

9. *Ομολογίες μετατρέψιμες ανταλλάξιμες και τα παραστατικά δικαιώματος προς *

κτήση ομολογιών (warrants) δύνονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο μόνον μετοχές στις οποίες αναφέρονται έχουν εισαχθεί προηγουμένως στο χρηματιστήριο Αθηνών ή εισάγονται ταυτόχρονα.

6.1.6 Η Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ):

- **Τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ):**

Τα ΕΛΠΙΣ είναι διαπραγματεύσιμες αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές που έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρεία (παριστώμενες μετοχές). Ωστόσο, με προεδρικό διάταγμα, που εκδίδεται μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομίας – Οικονομικών μπορεί να θεσπιστεί έκδοση ΕΛΠΙΣ που να αντιπροσωπεύουν άλλες αλλοδαπές αξίες εκτός από μετοχές, για παράδειγμα, ομολογίες αλλοδαπών εταιριών. Οι μετοχές των αλλοδαπών εταιριών μπορούν να είναι ή να μην είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο του εξωτερικού. Κύριος των παριστώμενων μετοχών είναι ο Εκδότης των ΕΛΠΙΣ αλλά για το λογαριασμό των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ΕΛΠΙΣ (δικαιοδόχοι των ΕΛΠΙΣ) . Έτσι, ο δικαιοδόχος των ΕΛΠΙΣ έχει όλα τα δικαιώματα που απορρέουν από τις παριστώμενες μετοχές (δικαίωμα ψήφου, λήψη μερισμάτων , τόκων ή άλλων ωφελημάτων , δικαίωμα συμμετοχής σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου).

Ο εκδότης των ΕΛΠΙΣ – πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και έχει λάβει άδεια έκδοσης ΕΛΠΙΣ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς- αποτελεί το κεντρικό πρόσωπο στη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης και εισαγωγής των ΕΛΠΙΣ στην ΕΑΓΑΚ. Εκδότρια των παριστώμενων μετοχών μπορεί να είναι οποιαδήποτε αλλοδαπή κεφαλαιουχική εταιρεία, η οποία θα πρέπει να τηρεί τις ανάλογες προϋποθέσεις για την εισαγωγή των τίτλων της στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών.

- **Τα Μερίδια ΕΚΑΑ:**

Τα ΕΚΑΑ είναι ομάδα περιουσίας που συνιστάται σε μετρητά και κινητές αξίες και διαιρείται σε ισάξια μερίδια. Η λειτουργία τους προσαρμόζει με αυτή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με τη βασική διαφορά ότι

τα Μεριδία ΕΚΑΑ εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κεφαλαίων.

Η Διαχειρίστρια-πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα και παρέχει υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια εγγραφή αποτελεί το κεντρικό πρόσωπο στη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης και εισαγωγής των ΕΚΑΑ.

Στη δημόσια εγγραφή, η διαχειρίστρια λειτουργεί ως ανάδοχος, καθορίζει την τελική τιμή διάθεσης των Μεριδίων ΕΚΑΑ και έχει την ευθύνη σύνταξης του ενημερωτικού δελτίου. Για την επίτευξη επαρκούς διασποράς απαιτείται τουλάχιστον το 25% του συνόλου των Μεριδίων της ίδιας κατηγορίας, που είναι αντικείμενο αιτήσεων εισαγωγής, να είναι κατανεμημένο σε τουλάχιστον 2.000 πρόσωπα, εξαιρουμένων αυτών που κατέχουν ποσοστό άνω του 2% του αριθμού των Μεριδίων ΕΚΑΑ των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

- **Οι μετοχές ΕΧΑΑ:**

Η ΕΧΑΑ είναι ειδική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που επενδύει κυρίως σε αναδυόμενες αγορές και η οποία θα πρέπει να έχει τον ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 5.869.405,72 ευρώ. Για την εισαγωγή των μετοχών ΕΧΑΑ στην ΕΑΓΑΚ ισχύουν οι διατάξεις που εφαρμόζονται για την εισαγωγή μετοχών Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στην αγορά αξιών του Χ.Α. Η ΕΧΑΑ έχει την υποχρέωση να ζητήσει την εισαγωγή των μετοχών της στην ΕΑΓΑΚ το αργότερο εντός 6 μηνών από την σύστασή της. Ως προς τις προϋποθέσεις, τη διαδικασία και τα δικαιολογητικά εισαγωγής ισχύουν οι γενικές διατάξεις για την εισαγωγή μετοχών στην αγορά αξιών του Χ.Α.

6.1.7. Ευθύνη κύριου αναδόχου:

Οι υπηρεσίες του Αναδόχου προσφέρονται από τις Τράπεζες (investment banking) και οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες με μετοχικό κεφάλαιο ύψους τουλάχιστον 2,94 εκατ. ευρώ (1,0 δις. δραχμές). Ο ρόλος και η ευθύνη του Κύριου Αναδόχου όπως ορίζονται από το Π.Δ. 348/85 και τον κανονισμό Αναδόχων είναι ο ακόλουθος:

- Το ενημερωτικό δελτίο, που συντάσσεται, δημοσιεύεται και εγκρίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/85, υπογράφεται από τον εκδότη των κινητών αξιών και τον Ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι του ενός ανάδοχοι, αρκεί η υπογραφή του οριζόμενου ως Κυρίου Αναδόχου.
- Ο Ανάδοχος ευθύνεται έναντι αυτών, που απέκτησαν τις κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή, για κάθε *θετική ζημιά* που υπέστησαν από τη χρηματιστηριακή πώληση κινητών αξιών εξαιτίας πταίσματος του Αναδόχου ως προς την *ακρίβεια* και την *πληρότητα* του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών που διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή. Διευκρινίζεται ότι η Εκδότρια Εταιρεία και ο Ανάδοχος ευθύνονται εις ολόκληρο. Κάθε συμφωνία περιορισμού ή απαλλαγής της ευθύνης της εκδότριας εταιρείας ή του αναδόχου είναι άκυρη έναντι αυτών που αποκτούν κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή. Επίσης, η ύπαρξη ευθύνης του αναδόχου δεν περιορίζει την ευθύνη της εκδότριας εταιρείας για κάθε πταίσμα ως προς την ακρίβεια και την πληρότητα των περιεχομένων στο ενημερωτικό δελτίο στοιχείων, με βάση τις γενικές διατάξεις του Νόμου. Αξιώσεις για αποζημίωση κατά του Αναδόχου παραγράφονται μετά την πάροδο έτους από την ημέρα έναρξης διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο.

- Το πιστωτικό ίδρυμα ή η ΕΠΕΥ, που παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου και υπογράφουν το ενημερωτικό δελτίο, ορίζουν την τιμή εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο.
- Ο τρόπος προσδιορισμού της τιμής διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή αποτελεί υποχρεωτικά περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου. Η τιμή διάθεσης των μετοχών καθορίζεται από τον Ανάδοχο είτε προ της έναρξης της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το πέρας αυτής, εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building). Αν η τιμή καθορίζεται προ της έναρξης της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προτεραιία της έναρξης της δημόσιας εγγραφής. Εφόσον κατά την δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο Ανάδοχος, το αργότερο την προτεραιία της έναρξης της δημόσιας εγγραφής, ανακοινώνει ένα εύρος τιμών της μετοχής. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν την έναρξη της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αθηνών της ημέρας εκείνης.
- Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ο Κύριος Ανάδοχος μπορεί να διενεργεί χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει ρητά στο Ενημερωτικό Δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργήσει πράξεις για τη σταθεροποίηση της τιμής των μετοχών. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

- Στη σύμβαση ορίζονται επίσης οι ευθύνες του Κύριου Ανάδοχου οι οποίες είναι οι ακόλουθες:
 - Ο κύριος ανάδοχος εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατεθειμένου από την αύξηση σε δημόσια εγγραφή κεφαλαίου της εταιρείας.
 - Ο Ανάδοχος καταβάλλει στην εταιρεία το ποσό των χρημάτων από την πώληση των μετοχών.
 - Ο κύριος ανάδοχος υποβάλλει έκθεση αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της εταιρείας για χρονικό διάστημα 3 ετών από την εισαγωγή της στη ΝΕΧΑ (ειδικά για τις εταιρείες που εισάγονται στη ΝΕΧΑ)
 - Ο Ανάδοχος βεβαιώνει ότι οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας. Επίσης, ο Ανάδοχος φέρει την ευθύνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των στοιχείων που παρουσιάζονται στο ενημερωτικό δελτίο.

6.1.8 Περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου:

Το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου περιλαμβάνει τις επόμενες ενότητες:

1. Ιστορικό της εταιρείας.
2. Περιγραφή της εταιρείας (παραγωγικές εγκαταστάσεις, εξοπλισμός, προϊόντα και δίκτυο διανομής)
3. Μετοχικό κεφάλαιο.
4. Διοίκηση της εταιρείας.
5. Απασχολούμενο προσωπικό.

6. Χρησιμοποίηση των νέων κεφαλαίων.
7. Δικαιώματα μετοχών.
8. Ανάλυση λογιστικών στοιχείων.
9. Προβλέψεις πωλήσεων και λογιστικών αποτελεσμάτων.
10. Τιμή διάθεσης των μετοχών.
11. Τρόπος προσδιορισμού της τιμής διάθεσης της μετοχής για την οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν διάφορες μέθοδοι όπως:
 - η μέθοδος του λόγου τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή,
 - η μέθοδος της παρούσης αξίας,
 - η μέθοδος της προσαρμοσμένης λογιστικής αξίας της μετοχής.

6.1.9 Εταιρικές πράξεις:

Σε μια ανώνυμη εταιρεία η απόφαση για την πραγματοποίηση μιας εταιρικής μεταβολής λαμβάνεται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας και με την απαρτία που προβλέπεται από τον Ν. 2190/20 (νόμος των Ανώνυμων Εταιρειών) για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση. Στις περισσότερες περιπτώσεις η εταιρική μεταβολή συνεπάγεται και την έκδοση νέων μετοχών από την εισηγμένη εταιρεία.

- **Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών:**

Η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει την άντληση νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της εκδίδοντας νέες μετοχές στο ευρύ κοινό. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται συνήθως με δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετοχών.

- **Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών:**

Η ανώνυμη εταιρεία εκδίδει νέες μετοχές οι οποίες διανέμονται δωρεάν υπέρ των παλαιών μετοχών. Εφαρμόζεται σε περιπτώσεις κεφαλαιοποίησης αποθεματικών υπέρ τι άρτιο ή αποθεματικών από αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων της επιχείρησης ή κερδών εις νέον.

- **Διάσπαση ονομαστικής αξίας μετοχής (split) – Σύμπτυξη αριθμού μετοχών (reverse split):**

Σε περιπτώσεις που η εταιρεία κρίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι υψηλή και κατ' επέκταση εμφανίζει μικρή εμπορευσιμότητα, μπορεί να προβεί σε διάσπαση της ονομαστικής αξίας της μετοχής της (split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με πολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά, μειώνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής.

Σε περίπτωση που η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει να μειώσει τον αριθμό των μετοχών που έχει σε κυκλοφορία, προχωρά σε σύμπτυξη του αριθμού των μετοχών της (reverse split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με υποπολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά, αυξάνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής.

- **Αντικατάσταση μετοχών:**

Τέλος, όταν η εισηγμένη εταιρεία τροποποιεί την κατηγορία μετοχών που διαθέτει (από κοινές σε προνομιούχες και αντίστροφα ή από ονομαστικές σε ανώνυμες και αντίστροφα) εκδίδει νέες μετοχές προς αντικατάσταση των παλαιών. Στην τελευταία περίπτωση ο συνολικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρείας δεν μεταβάλλεται.

- **Διανομή μερίσματος:**

Στις εταιρικές μεταβολές μπορεί να συμπεριληφθεί και η διανομή του μερίσματος. Το μέρισμα αποτελεί τη συμμετοχή του μετόχου στα κέρδη της εταιρείας ως ανταμοιβή για την επένδυση του κεφαλαίου του στη συγκεκριμένη εταιρεία. Συνεπώς, μέρισμα διανέμεται μόνο όταν η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη στο τέλος της οικονομικής χρήσης.

Η λήψη απόφασης για την διανομή του μερίσματος λαμβάνεται από την Τακτική Γενική Συνέλευση της ανώνυμης εταιρείας, η οποία, αφού εγκρίνει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, αποφασίζει το ύψος των κερδών που θα διανεμηθούν ως μέρισμα, μετά και από σχετική πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας.

Η αποκοπή του μερίσματος αποφασίζεται από το Δ.Σ. της ανώνυμης εταιρείας που δημοσιοποιείται. Δικαιούχοι του μερίσματος είναι όλοι οι μέτοχοι που είναι κάτοχοι μετοχών της συγκεκριμένης εταιρείας στο τέλος της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου που προηγείται της ημερομηνίας αποκοπής του. Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. ορίσθηκε και σε περιπτώσεις διανομής μερίσματος από τις εισηγμένες εταιρείες σε θα αναπροσαρμόζεται η τιμή της μετοχής. Η απόφαση τέθηκε σε ισχύ από τις 2/4/2001.

- **Συγχώνευση εισηγμένης εταιρείας με άλλη εταιρεία (εισηγμένη ή μη) :**

Η συγχώνευση με απορρόφηση πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο για την δυνάμωση των εταιρειών που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. Στη περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση εκδίδονται νέες μετοχές, λόγω αύξησης κεφαλαίου από την εισφορά του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώμενης εταιρείας. Συνήθως οι μετοχές της αύξησης που πραγματοποιεί ή απορροφώσα εταιρεία, δίνονται στους μετόχους της απορροφώμενης εταιρείας έναντι της υπηρεσίας που εισφέρουν σύμφωνα με συγκεκριμένη σχέση ανταλλαγής που προσδιορίζεται στο σχέδιο συγχώνευσης όπως εγκρίνεται από τις Γενικές των

συγχωνευόμενων εταιρειών. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις που λαμβάνουν νέες μετοχές οι μέτοχοι όλων των συγχωνευόμενων εταιρειών (πάντοτε σύμφωνα με το εγκεκριμένο σχέδιο συγχώνευσης). Το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου εγκρίνει το ενημερωτικό δελτίο της συγχώνευσης όπου μεταξύ άλλων πρέπει να περιλαμβάνονται *συνενωμένες (pro-forma) οικονομικές καταστάσεις* των συγχωνευόμενων εταιρειών, τουλάχιστον για την τελευταία πριν από τη συγχώνευση χρήση, ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή και να εκτίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι αποτίμησης των συγχωνευόμενων εταιρειών, τα αποτελέσματα τους καθώς και ο τρόπος με βάση τον οποίο προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

6.1.10 Πλεονέκτημα και Μειονεκτήματα για τις εταιρείες από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

Η επιλογή εισαγωγής μιας επιχείρησης στο Χ.Α. αποτελεί μια χρηματοοικονομική απόφαση που σταθμίζει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα και επιλέγεται μόνο αν βελτιστοποιεί τα συμφέροντα των ιδιοκτητών της εταιρείας.

Πλεονεκτήματα:

α. Διαφοροποίηση κινδύνου

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδρυτές της να αποφύγουν τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια μόνο επιχείρηση. Έτσι επιτυγχάνεται διαφοροποίηση κινδύνου που οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου με άμεσο αποτέλεσμα την μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

β. Ρευστοποίηση Επένδυσης

Οι μετοχές μιας επιχείρησης, που δεν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο, έχουν πολύ ορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Κατά συνέπεια, οι μέτοχοι που επιθυμούν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους είτε αδυνατούν να βρουν αγοραστή, είτε έχουν δυσκολία καθορισμού της «δίκαιης» τιμής συναλλαγής.

Επομένως, οι υποψήφιοι επενδυτές απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μετοχές με χαμηλή ρευστότητα σε σχέση με μετοχές υψηλής ρευστότητας. Έχει υπολογισθεί ότι η μείωση της ρευστότητας κατά 1% οδηγεί σε αύξηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων κατά 2.5% (ετήσια απόδοση).

Είναι λοιπόν φανερό πως η βελτίωση του βαθμού ρευστότητας μιας μετοχής οδηγεί σε σημαντική μείωση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων και έμμεσα του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης, αλλά και προς όφελος ολόκληρης της οικονομίας γενικότερα.

γ. Εξάσκηση του επιχειρείν σε νέες δραστηριότητες

Σε συνέχεια του προηγούμενου, απεγκλωβίζονται οι ιδρυτές-επιχειρηματίες της επιχείρησής τους μερικώς ή ολοσχερώς, ώστε να εξασκήσουν το επιχειρείν σε νέες δραστηριότητες, συναφείς ή άσχετες από την υφιστάμενη σήμερα δραστηριότητά τους.

δ. Εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό-managers

Συνήθως, σε επιχειρήσεις κλειστού τύπου, δηλαδή προσωποπαγείς επιχειρήσεις, που από τη φύση τους δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οι ιδιοκτήτες ασκούν και την διοίκηση της επιχείρησης. Η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας και διοίκησης στα ίδια χέρια έχει το μειονέκτημα πως στερεί την επιχείρηση από τα προσόντα εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού-managers.

Έχει διαπιστωθεί ότι σε μικρές επιχειρήσεις, παρότι οι ιδρυτές αρχικά διοικούν αποτελεσματικά, σε μετέπειτα στάδια συνήθως αποτελούν τροχοπέδη περαιτέρω ανάπτυξης και απογείωσης της επιχείρησης.

Η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο επιτυγχάνει το διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση και την εξέλιξη στα υψηλά διοικητικά

καθήκοντα εξειδικευμένων στελεχών-managers. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί εδώ, πως εμπειρικές μελέτες που έγιναν στο εξωτερικό δείχνουν ότι η απομάκρυνση ιδρυτών από υψηλές διοικητικές θέσεις της εταιρείας τους συνοδεύεται από σημαντικές αυξήσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής.

ε. Επικοινωνιακή πολιτική

Έχει διαπιστωθεί ότι επιχειρήσεις, που έχουν υπερβεί την οικογενειακή τους δομή και έχουν αποκτήσει «δημόσιο χαρακτήρα» με την είσοδό τους στο Χ.Α., έχοντας διευρύνει έτσι σημαντικά την μετοχική τους βάση, αναγκάζουν τη διοίκηση των εταιρειών τους να ακολουθεί νέους επικοινωνιακούς κώδικες με διαφορετικές ομάδες κοινού (μέτοχοι, εργαζόμενοι, εμπορικοί συνεργάτες, ευρύτερο κοινό), ώστε να διαμορφώσουν μια αποτελεσματική δημόσια εικόνα.

Όσο λοιπόν η χρηματιστηριακή αγορά θα αποκτά μεγαλύτερο βάθος και πλάτος και τα μέσα επικοινωνίας και οι ομάδες κοινού θα πολλαπλασιάζονται, τόσο γίνεται επιτακτική η ανάγκη χάραξης μιας δυναμικής στρατηγικής επικοινωνίας μέσω της οποίας θα υπάρξει αμφίδρομη και καλύτερη επικοινωνία της διοίκησης των εταιρειών αυτών με τους μετόχους, τους εκπροσώπους των Μ.Μ.Ε., τους εκπροσώπους της πολιτείας και φυσικά το ευρύτερο κοινό.

στ. Καθορισμός αντικειμενικής αξίας μετοχών

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει σημαντικά τον καθορισμό αντικειμενικής αξίας της μετοχής της.

Πέρα από τη βελτίωση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής της, η ύπαρξη αντικειμενικά καθορισμένης αγοραίας αξίας διευκολύνει την αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης σε περίπτωση συγχωνεύσεως. Συνήθως το επενδυτικό κοινό γνωρίζει πολύ λιγότερα πράγματα ή και τίποτα για μια εταιρεία που δεν έχει εισαχθεί στο Χρηματιστήριο σε σχέση με μια ήδη εισηγμένη που είναι γνωστή τουλάχιστον στην Ελλάδα, αλλά ίσως και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η μετοχή μιας εισηγμένης εταιρείας έχει δοκιμαστεί στην προσφορά και τη ζήτηση της χρηματιστηριακής αγοράς, με αποτέλεσμα όχι μόνο να έχει μια τρέχουσα τιμή (που αποτελεί ένα ενδεικτικό στοιχείο για την αξία της), αλλά

και ένα ιστορικό παρελθόν που βοηθά τους τεχνικούς αναλυτές να βγάλουν τα συμπεράσματά τους.

Επίσης είναι γνωστά μερικά σημαντικά δεδομένα για τη μετοχή μιας ήδη εισηγμένης εταιρείας, όπως η διασπορά της, η εμπορευσιμότητα της, κλπ.

ζ. Άντληση κεφαλαίων

Είναι γνωστό ότι επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης γρήγορα εξαντλούν τα αποθεματικά τους και τα κεφαλαιακά αποθέματα των ιδρυτών τους.

Έτσι οι ανάγκες για νέα κεφάλαια μπορούν να ικανοποιηθούν μερικώς από τραπεζικά δάνεια.

Επομένως, η περαιτέρω ανάπτυξη των εργασιών των εταιρειών αυτών μπορεί να στηριχθεί στην κατά κάποιο βαθμό ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού στο μέλλον.

Σε περίπτωση όμως που έχει τυχόν εξαντληθεί η πρώτη ή περιορισθεί η δεύτερη, λόγω της ανεπάρκειας χρηματικών πόρων για τις επιχειρήσεις ένεκα των πολύ υψηλών χρηματοληπτικών αναγκών του Δημόσιου τομέα όπως φαίνεται, τότε καθίστανται αναγκαία η άντληση μετοχικού κεφαλαίου από νέους μετόχους. Στην έκταση όμως που οι παλιοί μέτοχοι διατηρούν υψηλό βαθμό διαχειριστικού ελέγχου στην επιχείρηση, είναι σχεδόν αδύνατη η προσέλκυση νέων μετόχων (μέτοχοι μειοψηφίας).

Σ' αυτό το σημείο ευρισκόμενη μια εταιρεία έχει δυο επιλογές:

A. Είτε να εγκαταλείψει χρήσιμα και αποδοτικά επενδυτικά σχέδια.

B. είτε να εκχωρήσει σημαντικό μέρος του διαχειριστικού ελέγχου με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο μέσω δημόσιας εγγραφής.

Εκτιμάται ότι η απόφαση αυτή είναι καταλυτική για την επιχείρηση.

Τέτοιες αποφάσεις συμβαίνει συχνά να καλούνται να πάρουν πολλές επιχειρήσεις για την περαιτέρω εξέλιξή τους.

Γενικά, η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο μέσω δημόσιας εγγραφής συνήθως εξασφαλίζει την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων

της επιχείρησης, την υγιέστερη διάρθρωση του παθητικού της μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων και τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της. Συγχρόνως, προσφέρει εναλλακτικές καλές επενδυτικές επιλογές για το μεσοχρόνιο επενδυτή του Χρηματιστηρίου.

η. Ισχυροποίηση της διαπραγματευτικής θέσης, των συνεργασιών της και του πελατολογίου της

Η βελτίωση της διάρθρωσης των πόρων που στηρίζουν τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης βοηθά και την διατήρηση των τιμών πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης σε ικανοποιητικά κερδοφόρα επίπεδα, αφού δεν πιέζεται πλέον η επιχείρηση από υπέρογκο βραχυπρόθεσμο χρέος και παράλληλα, έχοντας σχετικά υψηλή ρευστότητα και έχοντας βελτιώσει την φερεγγυότητά της, διατηρεί ανοικτά τα πιστωτικά της όρια δανεισμού και επιτυγχάνει έτσι καλύτερους όρους προμήθειας μηχανημάτων, άλλων προϊόντων και λοιπών αναγκαίων ειδών ή διευρύνοντας τις συνεργασίες της με άλλους οίκους (στρατηγικής σημασίας ενέργεια).

Παράλληλα, η επιχείρηση μειώνει και το χρηματοοικονομικό κόστος, λόγω της ισχυροποίησης της διαπραγματευτικής θέσης της επιχείρησης έναντι των τραπεζών.

Βρισκόμενη η επιχείρηση σε θέση να χρηματοδοτήσει τις πωλήσεις της είναι επόμενο να διευρύνει το πελατολόγιο της σε ορισμένη κατηγορία πελατών, όπου τα περιθώρια κέρδους (contribution margins) σ' αυτά είναι υψηλότερα για την επιχείρηση.

θ. Βελτίωση της εσωτερικής οργάνωσης και εφαρμογή του Επιχειρηματικού Σχεδίου

Επειδή, για την αποδοχή από τις χρηματιστηριακές αρχές της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης απαιτείται λεπτομερές επιχειρηματικό σχέδιο αυτής πάνω στο οποίο θα έχει στηριχθεί και γραφεί το ενημερωτικό φυλλάδιο της εταιρείας, είναι αυτονόητο ότι έχουν αντιμετωπισθεί σ' αυτό και θέματα

εσωτερικής οργάνωσης, ώστε να είναι σε θέση τα στελέχη να ανταποκριθούν στους τεθέντες στόχους (management by objectives).

Παράλληλα, όμως, διευκολύνεται και η καθιέρωση θεσμών σύνδεσης της αμοιβής των διοικητικών στελεχών και εργαζόμενων με την παραγωγικότητά τους.

Άλλωστε, θετική σύνδεση μεταξύ αποδοτικότητας, απόδοσης επενδυτικών αποφάσεων και ανάληψης επιχειρηματικών κινδύνων από τα στελέχη της επιχείρησης σε πολλές περιπτώσεις συνδέονται με παραχώρηση ποσοστού μετοχών και χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων για την απόκτηση μετοχών (stock option) που κατέχουν οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση.

ι. Πιστοποίηση ποιοτικής υπεροχής της επιχείρησης και διαφήμιση

Η αποδοχή από τις χρηματιστηριακές αρχές της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης θεωρείται ως επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης στο μέλλον της, βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου που έχουν εκπονήσει για την επιχείρηση, του οράματος που έχουν ενστερνισθεί τόσο αυτοί όσο και οι μέτοχοι-ιδιοκτήτες και της στρατηγικής που πιστά θα ακολουθήσουν για την υλοποίηση του στόχου της επιχείρησης.

Συνεπώς, η εισαγωγή επηρεάζει θετικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού σχετικά με τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης και εξασφαλίζει έτσι υψηλότερη αγοραία μετοχική αξία. Ιδιαίτερα για επιχειρήσεις με ασταθή κερδοφορία στο πρόσφατο παρελθόν, το πλεονέκτημα αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία.

Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες σε Χρηματιστήριο απολαμβάνουν δωρεάν διαφήμιση από τον οικονομικό τύπο, αλλά και τα λοιπά μέσα μαζικής ενημέρωσης που ακολουθούν τις χρηματιστηριακές εξελίξεις.

κ. Φορολογικά πλεονεκτήματα

Συνήθως, σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, οι οικονομικές αρχές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο. Για παράδειγμα, η διαφοροποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης των κερδών

και μερισμάτων των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια εταιρειών (35%) παρέχει σαφή φορολογικά πλεονεκτήματα στις εισηγμένες μετοχές και σχετικά κίνητρα εισαγωγής των μη εισηγμένων.

Επίσης, η διατήρηση της ανωνυμίας των μετοχών, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες φοροαποφυγής (π.χ. σε περίπτωση μεταβίβασης τίτλων) σε μεγάλη μάζα επενδυτών, καθώς και το αφορολόγητο των κεφαλαιουχικών κερδών (capital gains) επί των αγοραπωλήσεων των μετόχων, αποτελούν σημαντικά κίνητρα δημιουργίας εταιρειών πολυμετοχικής βάσης που διευκολύνεται σημαντικά με την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο.

λ. *Ραγδαία αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης*

Τελευταία, αλλά ίσως και το πλέον ουσιαστικό, είναι η διαπίστωση ότι τόσο οι υποψήφιες εταιρείες για να εισαχθούν στο Χ.Α., όσο και οι ήδη εισηγμένες για να προσελκύσουν μεσοχρόνιες και μακροχρόνιες επενδύσεις σε μετοχές (από την πλευρά των επενδυτών-μετόχων) πρέπει να παρουσιάζουν κερδοφόρα απόδοση μετά από φόρους πάνω από 20% ή 30% πριν από φόρους ετησίως επί μέσων ιδίων κεφαλαίων (ενώ, παράλληλα, πρέπει να κάνουν τακτικές και πρόσθετες αποσβέσεις που διασφαλίζουν τουλάχιστον το τεχνολογικό και λειτουργικό εκσυγχρονισμό της επιχείρησης).

Παράλληλα, και η τρέχουσα τιμή της μετοχής πρέπει να είναι σχετικά κοντά στην εσωτερική αξία της για λόγους ασφαλείας, όπως εκφράζεται από την λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή πλέον της υπεραξίας των παγίων και γενικά των ακινητοποιήσεων πλέον της φήμης και πελατείας της υπεραξίας των συμμετοχών και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων. Πάντως, έχει διαπιστωθεί, ότι περισσότερες εταιρείες που εισέρχονται στο χρηματιστήριο μέσα στα επόμενα χρόνια πολλαπλασιάζουν τον ετήσιο κύκλο εργασιών τους, ενώ παράλληλα πετυχαίνουν μεγάλη διεύρυνση του μικτού περιθωρίου κέρδους των.

Μειονεκτήματα:

α. Αποκάλυψη εμπιστευτικών επιχειρηματικών πληροφοριών

Η γνωστή μυστικοπάθεια των ελληνικών εταιρειών και η καχυποψία τους στη χρησιμοποίηση των πληροφοριών αποτελεί αιτία αποφυγής εισαγωγής.

Πράγματι, η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Χ.Α. συνοδεύεται με τη δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων, που ενδεχομένως μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές τους επιχειρηματίες στρατηγικές και μυστικά. Επίσης, δίνει τη δυνατότητα σε πολλές ομάδες ενδιαφερόμενων (π.χ. δημοσιογράφους, συνδικαλιστές, πολιτικούς ερευνητές κλπ) να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να παρακολουθούν όλες τις δραστηριότητες.

Περαιτέρω, στην έκταση που οι μετοχές είναι ονομαστικές ή/και δημοσιεύονται τα περιουσιακά στοιχεία των διοικητικών στελεχών και παραχωρούνται στο ευρύτερο κοινό πολλά στοιχεία προσωπικής υφής.

β. Υποχρεώσεις βασικών μετόχων και διευθυντικών στελεχών-εταιρειών εισηγμένων στο Χ.Α.- που ορισμένες εξ αυτών των υποχρεώσεων περιορίζουν σ' αυτούς τη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των τίτλων τους.

Υπάρχει σειρά υποχρεώσεων των βασικών μετόχων καθώς και των διευθυντικών στελεχών και των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιρειών, όπως προβλέπονται από το Π.Δ. 51/92, τους Νόμους 2744 και 2841/2000 και την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/204/14.11/2000/

Συγκεκριμένα, μέτοχοι που αποκτούν ή εκχωρούν μετοχές που τους παρέχουν το ποσοστό δικαιώματος ψήφου να είναι ίσο ή και ανώτερο του 5% οφείλουν να γνωστοποιούν άμεσα στην εκδότρια εταιρεία και στο Δ.Σ. του Χ.Α. κάθε μεταβολή των ποσοστών τους.

Οι μέτοχοι νεοεισαγόμενων στο Χ.Α. εταιρειών που κατέχουν ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου μεγαλύτερο του 10%, κατά το πρώτο έτος διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας, εφόσον επέλθει μεταβολή του

ποσοστού αυτού μεγαλύτερη από ή ίση με το 1.5% επί του συνόλου, οφείλουν να ενημερώσουν άμεσα την εκδότρια εταιρεία και το Δ.Σ. του Χ.Α.

Απαγορεύεται στους μετόχους νεοεισαγόμενης εταιρείας που κατέχουν ποσοστό κεφαλαίου μεγαλύτερο από 20%.

- κατά το πρώτο έτος εισαγωγής των μετοχών της εκδότριας εταιρείας στο Χ.Α. να προβούν σε πώληση ποσοστού μεγαλύτερου από 10% των μετοχών, που κατέχουν την ημέρα πριν την εισαγωγή.
- Κατά το δεύτερο έτος από την εισαγωγή των μετοχών της εκδότριας εταιρείας στο Χ.Α. να προβούν σε πώληση ποσοστού μεγαλύτερου από 20% των μετοχών, που κατέχουν την ημέρα πριν την εισαγωγή.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (πλην των εκτελεστικών μελών που συμμετέχουν έναντι αμοιβής), ο διευθύνων σύμβουλος και ο γενικός διευθυντής, που είναι ταυτόχρονα και μέτοχοι ανώνυμης εταιρείας της οποίας οι μετοχές έχουν εισαχθεί στο ψ., έχουν τις εξής υποχρεώσεις:

- Σε περίπτωση μεταβολής του ποσοστού των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχουν μεγαλύτερης από 3%, οφείλουν να ενημερώνουν την επόμενη της μεταβολής την εκδότρια εταιρεία και το Δ.Σ. του Χ.Α.,
- Σε περίπτωση πραγματοποίησης ημερήσιας συναλλαγής που υπερβαίνει τα 293.470,29 ευρώ οφείλουν, μέχρι την επομένη της συναλλαγής ημέρα, να γνωστοποιήσουν στο Χ.Α. το ύψος της συναλλαγής.

Ενδεικτικά και όχι περιοριστικά και όχι περιοριστικά αναφέρονται οι ακόλουθες αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α.:

- Υποχρεούνται οι εισηγμένες επιχειρήσεις να παραθέτουν στις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις, που δημοσιεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 360/85, ειδική έκθεση χρήσης (διάθεσης) των κεφαλαίων που έχουν αντληθεί σε προηγούμενες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, σε πλήρη αντίστοιχα με τα αναφερόμενα στο σχετικό Ενημερωτικό Δελτίο (απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. υπ' αριθμ. 58/28.12.2000).

- Θεσπίστηκε ο “καθορισμός διαδικασίας και υποβολής δικαιολογητικών για εισαγωγή μετοχών εταιρείας για πρώτη φορά στο Χ.Α...,για εισαγωγή νέων μετοχών εταιρείας από εταιρικές πράξεις, που είναι εισηγμένη νέων μετοχών εταιρείας από εταιρικές πράξεις, που είναι εισηγμένη στο Χ.Α. κ.λ.π.” και μειώθηκε σημαντικά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της λήψης απόφασης για την εταιρική μεταβολή και της εισαγωγής των μετοχών προς διαπραγμάτευση, που συνεπάγεται η εταιρική μεταβολή καθώς το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της διενέργειας της δημόσιας εγγραφής και της εισαγωγής των μετοχών προς διαπραγμάτευση (αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α. υπ’ αριθμ. 57/22.09.2000 και 62/15.03.2000).

γ. Συνεχής αξιολόγηση από επενδυτές

Η διαπραγμάτευση μιας μετοχής στο χρηματιστήριο σημαίνει πως η μετοχή υφίστανται συνεχή αξιολόγηση και επομένως οι επιχειρηματικές αποφάσεις παρακολουθούνται άγρυπνα και αξιολογούνται συνεχώς από το επενδυτικό κοινό.

Ενώ υπό κανονικές συνθήκες αυτή η αδιάκοπη παρακολούθηση της επιχείρησης αυξάνει την αποδοτικότητα της διοίκησης (φόβος αντικατάστασης σε περίπτωση που δεν επιτευχθούν οι στόχοι), υποστηρίζεται πως σε μερικές αγορές με χαμηλή (ρηχή) εμπορευσιμότητα υπάρχει κίνδυνος συμπαιγνιών σε βάρος της μετοχής.

Πιο συγκεκριμένα, υπάρχει κίνδυνος από τις κερδοσκοπικές κινήσεις ορισμένων κύκλων που μπορούν με ελάχιστα ή και καθόλου ακόμη κεφάλαια, κυρίως σε μετοχές χαμηλής εμπορευσιμότητας, να επηρεάσουν την τιμή πολλών εισηγμένων μετοχών.

Εδώ, βέβαια, υπάρχει μια δικλείδα ασφαλείας και είναι ο πρόεδρος του Χ.Α. που διοικητικά καθορίζει τα ανώτερα-κατώτερα ημερήσια επιτρεπτά όρια διακύμανσης στις τιμές των μετοχών στο Χ.Α. (limit up, limit down +/- 8%).

δ. Έξοδα παραγωγής και δημοσιοποίησης οικονομικών πληροφοριών

Η εισαγωγή και παραμονή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται την παροχή οικονομικών πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό (δυο φορές το χρόνο) και στις εποπτικές αρχές και απαιτεί την παραγωγή και δημοσίευση ενός συνόλου οικονομικών στοιχείων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το κόστος αυτών των δραστηριοτήτων, 200-250.000 ευρώ (εκτίμηση), είναι σημαντικό για μικρές επιχειρήσεις που είναι ήδη εισηγμένες ή που αξιολογούν την πιθανή τους εισαγωγή, αλλά εξαρτάται βέβαια και από το τρέχον επίπεδο οργάνωσης και διοίκησης.

ε. Χρηματιστηριακή συνδρομή και έξοδα εξυπηρέτησης μετόχων

Οι εισηγμένες εταιρείες υπόκεινται σε ετήσια χρηματιστηριακή συνδρομή. Επίσης η ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού μετοχών συνεπάγεται σημαντικά έξοδα εξυπηρέτησής τους.

Αν αυτά τα έξοδα αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών εξόδων μιας μεγάλης επιχείρησης τότε έχει καλώς, διαφορετικά αποτελούν σημαντικές δαπάνες και απαιτούν συγκεκριμένη οργανωτική υποδομή για τις νειοεισηγμένες εταιρείες.

στ. Κόστος Αντιπροσώπευσης

Οι σύγχρονες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους. Αντιθέτως, διοικούνται από διοικητικά στελέχη που κατά κανόνα κατέχουν λίγες μόνο μετοχές της επιχείρησης. Αυτός ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση δημιουργεί τις ωφέλειες που αναφέρθηκαν νωρίτερα, αλλά επιτυγχάνεται με κάποιο κόστος. Π.χ όταν τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λίγες μετοχές και όταν υπάρχει διασπορά των μετοχών, οι πόροι της επιχείρησης είναι πιθανόν να χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των διοικητικών στελεχών, αντί των μετόχων.

Αυτό μπορεί να συμβεί με τη σπατάλη πόρων για μη αναγκαίες διοικητικές δαπάνες και για δραστηριότητες που δεν μεγιστοποιούν την αξία της

επιχείρησης. Η ύπαρξη επιχειρήσεων οικογενειακού χαρακτήρα δημιουργεί υψηλό κόστος αντιπροσώπευσης (agency cost) που πηγάζει από τις σχέσεις των αρχικών μετόχων (ιδρυτών) που έχουν απόλυτο διαχειριστικό έλεγχο (κατέχουν πάνω από 50% των μετοχών) και των μικρομετόχων.

Η συνύπαρξη μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης των δεύτερων από τους πρώτους με πολλούς τρόπους, όπως προώθηση συγγενικών προσώπων στη διοίκηση, πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών των μεγαλομετόχων με την επιχείρηση με επαχθείς όρους για τους μικρομετόχους, πραγματοποίηση επαχθών οικονομικών συναλλαγών της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις που συνδέονται ιδιοκτησιακά με τους μεγαλομετόχους της πρώτης κ.λ.π.

Συνεπώς, αυτή η μορφή ιδιοκτησίας, που συναντάται στην Ελλάδα αλλά και σε άλλες χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης, ελαττώνει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού να αγοράσει τις μετοχές αυτών των εταιρειών και έτσι αποδυναμώνει τη δυνατότητα εισαγωγής πολλών επιχειρήσεων σε χρηματιστήρια.

Το κόστος αντιπροσώπευσης που απορρέει από τις σχέσεις μεγαλομετόχων και μικρομετόχων γίνεται εντονότερο σε περιπτώσεις αδιαφάνειας συναλλαγών. Η τελευταία υποβοηθάται από την ύπαρξη ανώνυμων μετοχών, η οποία αποθαρρύνει τους μικρομετόχους να συμμετέχουν στην αύξηση κεφαλαίων των εταιρειών που επιδιώκουν εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

Το μειονέκτημα αυτό έρχεται να θεραπεύσει η καθιέρωση της αρχής της εταιρικής διακυβέρνησης.

ζ. Έξοδα της έκδοσης

Το ύψος των εξόδων εγγραφής που βαρύνουν την επιχείρηση και εισπράττει ο ανάδοχος συνδέονται αφενός με το ρίσκο το οποίο αναλαμβάνει η ανάδοχος εταιρεία, αφετέρου με την επιδιωκόμενη προβολή την οποία επιθυμεί να έχει η δημόσια εγγραφή της κάθε εταιρείας. Από τις εισαγωγές

που έγιναν μέσα στη δεκαετία του 1990 υπολογίζονται τα έξοδα έκδοσης ως ποσοστό επί των εσόδων από την έκδοση μιας εταιρείας να κυμαίνονται μεταξύ 4.8-8.6%.

η. Φόβος απώλειας διαχειριστικού ελέγχου

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο διαχέει την ιδιοκτησία σε πολλούς μετόχους. Συνεπώς. Ο διαχειριστικός έλεγχος των αρχικών ιδιοκτητών/ ιδρυτών της εταιρείας εξασθενεί. Φυσικά, το τελευταίο εξαρτάται από το ποσοστό αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας εγγραφής πέραν του επιτρεπόμενου ελαχίστου και από το πόσο συχνά ακολουθούν μελλοντικές διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, που στην Ελλάδα γίνονται μόνο με δικαιώματα προτίμησης.

Πάντως, θεωρείται ιδιαίτερα δύσκολη η απώλεια του διαχειριστικού ελέγχου από τους αρχικούς μετόχους, εκτός της περίπτωσης που ακολουθούν διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου κατόπιν δικής τους απόφασης και στις οποίες αδυνατούν να συμμετάσχουν. Παρόλα αυτά, η πιθανή απώλεια διαχειριστικού κεφαλαίου εξηγεί την απροθυμία πολλών ελληνικών επιχειρήσεων οικογενειακής μορφής να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η Αναγκαιότητα Χρηματοδότησης Νέων Επιχειρήσεων Στην Ελληνική Οικονομία:

Η χώρα μας την τελευταία δεκαετία πέτυχε να έχει διατηρήσιμη νομισματική σταθερότητα, μέσα από την είσοδό της στο ευρώ, και σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν), από τους μεγαλύτερους μεταξύ όλων των μελών της Ε.Ε. παράλληλα μέσω των *Ευρωπαϊκών Προγραμμάτων* (Κ.Π.Σ., Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης - Επιδοτήσεις και Επιχορηγήσεις) διοχετεύτηκαν στην Ελληνική οικονομία δισεκατομμύρια ευρώ, ποσά που για να έχουμε ένα μέτρο σύγκρισης ξεπερνούν κατά πολύ το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων από τη σύσταση του σύγχρονου Ελληνικού Κράτους. Με βάση τα ανωτέρω θα περίμενε κανείς ότι η Ελλάδα κατατάσσεται μεταξύ των πρώτων σε επίπεδο ανταγωνιστικότητας στις ανεπτυγμένες χώρες του κόσμου. Όμως, η σκληρή πραγματικότητα των αριθμών μας προσγειώνει απότομα. Οι στατιστικές έρευνες τόσο σε επίπεδο Ε.Ε., όσο και παγκόσμιων οργανισμών όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, οι οποίες επιβεβαιώθηκαν από σχετική μελέτη του Εθνικού Συμβουλίου Ανταγωνιστικότητας αναφέρουν ότι η Ελλάδα κατατάσσεται τελευταία σε όλες τις σημαντικές για την ανάπτυξη κατηγορίες μεταξύ των αναπτυγμένων κρατών (Εξοδα για Έρευνα και Τεχνολογία, Καινοτομία, Χρηματοοικονομική Σταθερότητα, Επενδύσεις και Δημιουργία Venture Capital Funds, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Εργασιακό Περιβάλλον και Ευελιξία, Οικονομική Ελευθερία, Περιβάλλον Άσκησης Επιχειρηματικότητας). Αρκεί να λάβουμε υπ' όψιν μας πως η χώρα μας εδώ και είκοσι πέντε χρόνια από την είσοδό της στην Ε.Ε. δεν έχει καταφέρει να αναπτύξει ούτε μία νέα αγορά με διακριτό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα Διεθνώς. Επιπλέον ας μην ξεχνούμε τον πακτωλό

κεφαλαίων που εισέρευσαν στα Ταμεία των εισηγμένων εταιρειών το 1999 και το που τελικά διατέθηκαν.

Θα πρέπει όμως να παραδεχτούμε ότι το κλίμα προσπαθεί να αλλάξει τελευταία. Η απόφαση για την σταδιακή μείωση της φορολογίας στις επιχειρήσεις σε 27% το 2007, ο νέος αναπτυξιακός νόμος που προβλέπει επενδύσεις σε νέα πεδία (Logistics, Ενέργεια, Τηλεπικοινωνίες και Δίκτυα, κλ.π.), η έμφαση στην Έρευνα και Καινοτομία μέσα από την ενίσχυση της σύνδεσης Πανεπιστημίων και Επιχειρήσεων, το νέο πτωχευτικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις, η σχεδιαζόμενη και σταδιακά υλοποιούμενη απελευθέρωση των αγορών με τη μείωση και αποχώρηση του Κράτους από το ρόλο του επιχειρηματία, η ενίσχυση της αγοράς του Venture Capital (4^ο καλύτερο πλαίσιο λειτουργίας στην Ευρώπη), αποτελούν σημαντικά βήματα μπροστά. Χρειάζεται όμως υπομονή και επιμονή για να ξεπεράσουμε το Ελληνικό «παράδοξο», αποφασιστικότητα και **συμμετοχή των επιχειρήσεων**.

Επιβάλλεται να μπουν κανόνες στην αγορά η οποία έχει αναπτυχθεί άναρχα και να εξαλειφθούν τα αντικίνητρα είτε έχουν θεσμικό είτε νομικό χαρακτήρα. Ο αυστηρός έλεγχος από το ένα άκρο ή η απόλυτη ανεξαρτησία από το άλλο οδηγούν στα γνωστά αποτελέσματα.

Ας δούμε **παρακάτω παραδείγματα επιχειρήσεων στην Ελλάδα που μέσω των χρηματοδοτήσεων** που αναφέρθηκαν ανέπτυξαν σημαντική οικονομική δραστηριότητα.

Η Δικαιόχρηση, είναι μια πραγματικότητα στην Ελλάδα, στατιστικά στοιχεία αναφέρουν ότι το 84% των franchisor ξεκίνησε δραστηριότητα μετά το 1991, ενώ πριν από αυτό το ποσοστό ήταν μόλις 7,5 % . Επίσης το 44% των επιχειρήσεων δραστηριοποιείται στον τομέα του εμπορίου, το 30% στη βιομηχανία και το υπόλοιπο 26% στις λοιπές υπηρεσίες (σύμφωνα με έρευνα του ΙΕΚ ΞΥΝΗ). Αξιοσημείωτο είναι ότι ο δείκτης σταθερότητας, σε ότι αφορά στα καταστήματα που λειτουργούν με το σύστημα franchise, η

επαναγορά από τον franchisor ή το κλείσιμο καταστήματος, κυμαίνεται μεταξύ 1% και 2,3% σε αντίθεση με το ποσοστό των κερδοφόρων καταστημάτων franchise που ανέρχεται μεταξύ 96 και 97%.

Ο ανταγωνισμός που ίσως να θεωρείται πρόβλημα αποδεικνύεται από τα παρακάτω στοιχεία ότι δεν είναι έντονος σε σχέση πάντα με τα δεδομένα που επικρατούν στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μόνο το 11% των επιχειρήσεων ανήκουν σε αλλοδαπές εταιρίες και τα ξένα σήματα αναπτύσσονται στη χώρα μας με τη μέθοδο του master franchise. Οι χώρες αυτές είναι : Ιταλία που έχει και το μεγαλύτερο ποσοστό 25%, Ισπανία και οι ΗΠΑ με ποσοστό 21% και ακολουθούν η Κύπρος και Πορτογαλία, η Αγγλία και Ιρλανδία με ποσοστό 4%. Προηγείται ο τομέας του εμπορίου και κυρίως ο κλάδος της ένδυσης.

Το "**COMFUSIO**" ξεκίνησαν το 1992 από μια ομάδα ανθρώπων με γνώμονα την αγάπη τους για το παιδί αλλά και την μακρόχρονη πείρα τους στον χώρο του παιχνιδιού. Σήμερα, 14 χρόνια μετά, τα "**COMFUSIO**" είναι τα απόλυτα καταστήματα παιχνιδιών και λειτουργεί με βάση την πελατοκεντρική αντίληψη κι έχοντας ένα στόχο: την απόλυτη ικανοποίηση των πελατών. Διαθέτει ένα δίκτυο 18 καταστημάτων, **τα 16 απο αυτά ανεπτυγμένα με την μέθοδο franchise**. Οι συνεργάτες του "**COMFUSIO**" απολαμβάνουν μια σειρά προνομίων που σχετίζεται με την τεχνογνωσία, την διαρκή διαφήμιση, το σωστό marketing mix, το merchandising, την λογιστική και νομική υποστήριξη, την συνεχή εκπαίδευση, αλλά και τη διάθεση ποιοτικών, εποχιακών και επώνυμων προϊόντων με την καλύτερη δυνατή σχέση ανάμεσα στην ποιότητα και την τιμή. Στόχος η δημιουργία ενός δικτύου 40-50 καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα.

Η **Alexi Andriotti Accessories** με 65 καταστήματα σε Ελλάδα, Ιταλία, Γερμανία, Πολωνία, Ολλανδία, Σαουδική Αραβία, Κύπρο, Αυστραλία και με ένα ξεκάθαρο πλάνο συνεχούς ανάπτυξης είναι μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες στο χώρο των fashion accessories διεθνώς. Με μία

στρατηγική ανάπτυξης που προϋποθέτει καταστήματα στα καλύτερα και πιο εμπορικά σημεία του κόσμου αλλά και ειδικές συμφωνίες η εταιρεία **εξαπλώνεται με ιδιόκτητα καταστήματα, corners, shop in a shop, με τη μέθοδο franchising** καθώς επίσης και σε ένα εκτεταμένο δίκτυο χονδρικής πώλησης και private label. Παράλληλα η Alexi Andriotti Accessories εξαπλώνεται και στην ακτοπλοΐα, έχοντας ήδη ξεκινήσει συνεργασία με τις Αττικές Επιχειρήσεις, οι οποίες διαχειρίζονται τον στόλο των Super Fast Ferries και Blue Star Ferries, ενώ ιδρύεται εταιρικό κατάστημα στο εμπορικό κέντρο του Αμαρουσίου The Mall Athens της Lamda Development

Το Δίκτυο Καταστημάτων **ΓΕΡΜΑΝΟΣ** αποτελεί ένα «One Stop Shop» Προϊόντων και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνιών που παρακολουθεί διαρκώς τις εξελίξεις, επενδύει δυναμικά στην έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών και, με σεβασμό στις ανάγκες του καταναλωτή, προσφέρει όλες τις επιλογές της αγοράς. Διανύοντας 26 χρόνια επιτυχημένης λειτουργίας, το Δίκτυο Καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ διαθέτει περισσότερα από 930 καταστήματα σε 7 χώρες (Κύπρο, Βουλγαρία, Ελλάδα, Ρουμανία, Πολωνία, Ουκρανία και Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας) κι αποτελεί το μεγαλύτερο Ελληνικό Δίκτυο Καταστημάτων Προϊόντων και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη.

Επιπρόσθετα, θα αναφερθούμε αναλυτικά στις προϋποθέσεις ένταξης στο νέο πρόγραμμα του *Επιχειρησιακού Προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα»* με το οποίο επιδοτείται με 4 εκατοστιαίες μονάδες το επιτόκιο των δανείων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όπως ανακοινώθηκε από το υπουργείο Ανάπτυξης. Η υλοποίηση του προγράμματος «Επιδότηση Κόστους Δανεισμού και Χρηματοδοτικής Μίσθωσης των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων» Δράση 2.10.2 ΕΠΑΝ, αρχίζει από την 1/9/2006 και από την ημερομηνία αυτή και μετά

θα μπορούν να υποβάλλονται αιτήσεις υπαγωγής στο μέτρο. Η διαχείριση και υλοποίηση της Δράσης 2.10.2 μέτρο 2.10 του ΕΠΑΝ έχει ανατεθεί στο ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε.(Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και πολύ Μικρών Επιχειρήσεων). *Γενικές Προϋποθέσεις:*

- Τα δάνεια και οι χρηματοδοτικές μισθώσεις που θα λάβουν την επιδότηση, ταυτόχρονα θα λάβουν και την εγγύηση του ΤΕΜΠΜΕ κατά το ποσοστό που προβλέπεται από τον κανονισμό του Ταμείου Εγγυοδοσίας.

- Η επιδότηση αφορά δάνεια μόνον επενδυτικού χαρακτήρα.

- Δικαίωμα υποβολής αίτησης *έχουν όλες οι επιχειρήσεις* υφιστάμενες, νεοϊδρυόμενες ή υπό σύσταση οποιασδήποτε μορφής (ατομική, ΟΕ, ΕΠΕ, ΑΕ κ.λ.π) οι οποίες αθροιστικά καλύπτουν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Δραστηριοποιούνται στον Ελληνικό χώρο.

- Απασχολούν από 0-20 εργαζομένους.

- Έχουν κύκλο εργασιών μέχρι 10 εκατ. €

- Δεν τους έχουν υποβληθεί κυρώσεις παράβασης κοινοτικής ή εθνικής νομοθεσίας.

- Όλες οι επιχειρηματικές δραστηριότητες όλων των κλάδων και τομέων της οικονομίας, εκτός εκείνων των δραστηριοτήτων που ενισχύονται από άλλα προγράμματα (π.χ. αγροτικές επιχειρήσεις, εξαγωγικές, μεταφορές, Δημοτικές επιχειρήσεις κ.λ.π)

- Η διάρκεια του δανείου να είναι μεγαλύτερη του ενός έτους και να έχει συγκεκριμένη διάρκεια και λήξη.

- Αφορά συγκεκριμένο και προσδιοριζόμενο στην δανειακή σύμβαση ύψους δανείου.

- Κατώτατο ποσό δανείου τα €10.000 ανώτατο τα €400.000.

- Η επιδότηση κατά 4 μονάδες επιτοκίου ισχύει για το σύνολο του συναφθέντος δανείου.

- Χρηματοδοτικές μισθώσεις είναι επιλέξιμες για επιδότηση όταν:
 - α. Προβλέπεται ρήτρα εξαγοράς
 - β. Εξοπλισμός και μηχανήματα
 - γ. Επαγγελματικά ακίνητα πλην οικοπέδων
 - δ. Επαγγελματικά αυτοκίνητα
 - ε. Χρηματοδοτική μίσθωση με κατώτατο ύψος τα €10.000 και ανώτατο τα €400.000.

Το πρόγραμμα θα παραμείνει ανοιχτό μέχρι την 31/10/08, ημερομηνία μέχρι την οποία θα γίνονται δεκτές αιτήσεις επιδότησης του επιτοκίου. Οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να κάνουν χρήση του προγράμματος πρέπει να απευθύνονται στις τράπεζες ή σε εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης όταν πρόκειται να κάνουν χρήση μόνο του προϊόντος της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στη χρηματοδότηση της Microsoft Dynamics NAV, μέσω της εταιρείας EFG Factors.

Ο τζίρος της EFG Factors για το 2005 έφτασε το 1,36 δισεκατομμύρια ευρώ, επιβεβαιώνοντας την ανοδική πορεία της. Σήμερα η εταιρεία κατέχει ηγετική θέση στο export και στο import factoring, με μερίδια αγοράς της τάξεως του 51,50% και 53,12% αντίστοιχα. Ο Παγκόσμιος οργανισμός του factoring (Factors Chain International F.C.I.) κατέταξε την EFG Factors στην έκτη θέση παγκοσμίως για το 2005 και στην τρίτη στην Ευρώπη, όσον αφορά στο διεθνές factoring που παράγει, με κριτήρια αξιολόγησης μεταξύ άλλων την τεχνογνωσία, την επιχειρηματική επικοινωνία, την ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών και τη συνολική απόδοσή της. Τον Μάρτιο του 2005 η επιχείρηση αποφάσισε να επενδύσει στο Microsoft Dynamics NAV με σκοπό την περαιτέρω ανάπτυξή της και εξάπλωση της στις εκτός Ελλάδος αγορές.

«Μια εταιρεία με τους δικούς μας ρυθμούς ανάπτυξης, οφείλει να βρίσκεται πάντα μπροστά από τις εξελίξεις. Αυτό προϋποθέτει τη συνεχή αναζήτηση καινοτόμων λύσεων οι οποίες είναι ικανές να υποστηρίξουν ένα τέτοιο όραμα»
Πάνος Παπαθεοδώρου, Διευθύνων Σύμβουλος EFG Factors

. Ολοκληρώνουμε την αναφορά μας με οικονομικά στοιχεία εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν μέσω του Χρηματιστηρίου. Ο πρόεδρος του ομίλου της Ιντρακόμ κ. Σ. Κόκκαλης ανακοίνωσε στη γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας τα αποτελέσματα της χρήσης που πέρασε για το 1998, τα οποία δείχνουν ότι η σημερινή εικόνα της εταιρείας και πολύ περισσότερο η αυριανή, όπως την προέβλεψε ο επικεφαλής της διοίκησής της, δεν έχουν καμία σχέση με την προ δεκαετίας εταιρεία που χτυπούσε τότε την πόρτα της Σοφοκλέους. Οι αριθμοί μιλούν μόνοι τους: το 1998, η Ιντρακόμ πραγματοποίησε πωλήσεις 90,7 δισ. δρχ. και κέρδη 17,2 δισ. ενώ για το 1999 οι προβλέψεις της αναφέρουν κύκλο εργασιών 125 δισ. δρχ. και καθαρά αποτελέσματα 27 δισ. δρχ. Τα μεγέθη λοιπόν των 16 δισ. δρχ. πωλήσεων και 3,5 δισ. δρχ. κερδών του 1990 όσο και αν είναι ακόμη και με τα σημερινά δεδομένα αξιολογούνται απέναντι από το μέγεθος που έχει σήμερα η εταιρεία.

Το 1990, όταν η Ιντρακόμ είχε περάσει την πόρτα του Χρηματιστηρίου, ήταν μια χρονιά που είχε θεωρηθεί χρυσή για το Χρηματιστήριο. Ας μην ξεχνάμε μάλιστα ότι το ρεκόρ του γενικού δείκτη που είχε καταγραφεί εκείνη τη χρονιά καταρρίφθηκε μόλις το 1997. Την ίδια χρονιά είχαν περάσει την πόρτα του Χρηματιστηρίου δεκάδες επιχειρήσεις υποσχόμενες στο σύνολο τους μεγάλη ανάπτυξη και θαυμαστικές βελτιώσεις των μεγεθών τους. Η σημερινή πραγματικότητα για αρκετές από αυτές διαφέρει πολύ από την εικόνα που έδιναν τότε οι διοικήσεις τους. Συνωστισμός υπάρχει και σήμερα στην είσοδο του Χρηματιστηρίου, αφού πάνω από 100 εταιρείες έχουν εκδηλώσει την πρόθεση για εισαγωγή τους ενώ τα σχέδιά τους για ανάπτυξη είναι σημαντικά. Ίσως όμως η δεκαετία που έρχεται να προσφέρει καλύτερο περιβάλλον

ανάπτυξης, ώστε οι περιπτώσεις εκείνες που δεν θα ικανοποιήσουν τις επενδυτικές προσδοκίες να περιοριστούν στο ελάχιστο.

Αντίθετα, μια επιχείρηση με συναφές αντικείμενο κατέφερε να αναπτυχθεί, αλλάζοντας ωστόσο ιδιοκτήτη. Η Α - Β Βασιλόπουλος, από τα πλέον γνωστά ονόματα στον χώρο των σουπερμάρκετ, είχε το 1990, τον Δεκέμβριο του οποίου μπήκε στο Χρηματιστήριο, πωλήσεις 19,9 δισ. δρχ. και κέρδη 423 εκατ. δρχ. Οι πωλήσεις της του 1997 δείχνουν ότι διατήρησε ή μεγάλωσε αισθητά την παρουσία της στην αγορά, αφού τη χρονιά αυτή είχε κύκλο εργασιών 106,9 δισ. δρχ. που απέφερε κέρδη 1,9 δισ. δρχ.

Ανακεφαλαιώνοντας καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η αγορά διαθέτει αρκετά εξειδικευμένα προϊόντα Χρηματοδότησης Νέων Επιχειρήσεων. Η επιλογή θα πρέπει να στηριχτεί στο είδος, το ύφος, το στόχο και το χρονικό ορίζοντα της επιχείρησης. Πάντως παρ' όλες τις προκλήσεις της αγοράς, πρώτος στόχος θα πρέπει να παραμένει η σωστή αποπληρωμή των συμβάσεων υπό το πρίσμα της συντηρητικής και υγιούς επέκτασης, που είναι το παν!

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Εμπορικό επιμελητήριο Κορίνθου: Διαδικασίες Ίδρυσης Εταιρειών.
2. Οικονομικές εφημερίδες: ημερησία, εξπρές, κεφάλαιο κλπ.
3. Αρτίκης Γ.Π. : «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Εκδόσεις Σταμούλη , Αθήνα 1999.
4. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών: «Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών- Ανάλυση απαιτήσεων τρίτων».
5. Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης: Ετήσια στατιστικά στοιχεία.
6. Επιστημονικό Marketing, «Αγορά Leasing» του Λάμπρου Ρόδη.
7. Εφημερίδα «Οικονομία», σχέδιο νόμου για Franchise.
8. Ζωγράφος Νικόλαος: «Χρηματοδοτικά προβλήματα επιχειρήσεων» ΕΤΒΑ, Αθήνα 1987.
9. Ζοπουνίδης Κ.-Μπακατσάκη-Μανουδάκη Μ.: Το Venture Capital στην Ελλάδα, πρώτα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας, 2002 δημοσιεύθηκε στο Δελτίο της ΕΕΤ.
- 10.Καρατζάς Κων/νος: Επιτροπή Ν. Χαρισσόπουλου για τη μελέτη του Τραπεζικού Συστήματος, Αθήνα 1981.
- 11.Καρβούνης Κ.Σωτήρης: «Διαχείριση Τεχνολογίας και Καινοτομίας» Εκδόσεις Σταμούλη, 1995.
- 12.Καραθανάσης Γεώργιος: «Βασικές Αρχές χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές αγορές».
- 13.Μητσιόπουλος Γιάννης: «Χρηματοδοτική Μίσθωση. Μια σύγχρονη μορφή Χρηματοδότησης», 1988. «Factoring-Forfaiting», Αθήνα 1989.
- 14.Μουργέλας Γιάννης: «οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing», 1996 Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

15. Οικονομική Ασφάλιση, «Φιλόδοξο σχέδιο-πρόταση από ΥΠΑΝ Υπουργείο ΕΣΔΔΑ», Χάρης Φλουδόπουλος.
16. Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπ/κής Διοικητικής: «η Ελληνική Κεφαλαιαγορά: Εμπειρική Διερεύνηση Σημαντικών πτυχών της», 1997.
17. Περιοδικό Banking & Finance, Γιάννης Παπαδόπουλος, διευθυντής σύμβουλος Attica Ventures.
18. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: <http://www.ase.gr>.
19. www.andrioti.com
20. www.kinissis
21. www.germanos
22. www.francisedeal.gr
23. www.esathena.gr
24. www.attica-ventures
25. www.microsoft.com
26. www.tovimadolnet.gr