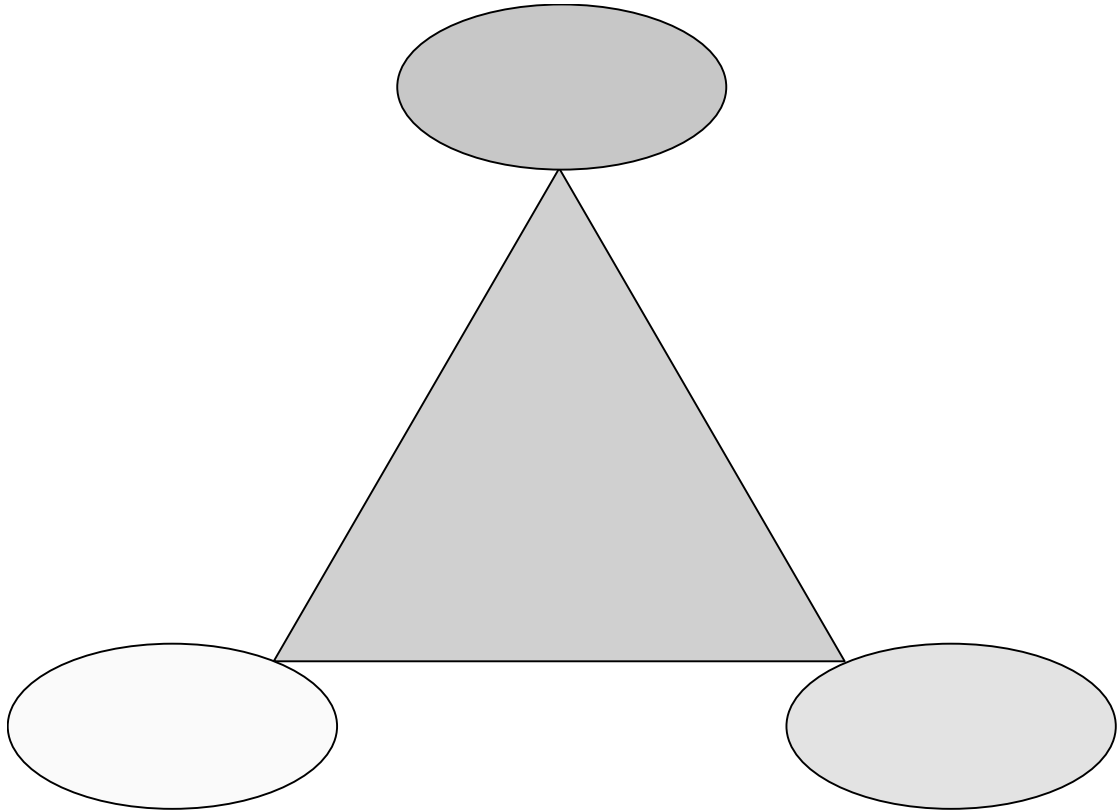


**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



ΘΕΜΑ : ΕΙΔΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΠΙΣΤΗΣ

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΔΑΦΝΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΡΑΜΜΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	σελ.4
---------------	-------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΧΩΡΟΣ.....	σελ.5
1.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	σελ.6
1.2 Η σύγχρονη επιχείρηση του χρηματοοικονομικού χώρου	σελ.7
1.3 Το θεσμικό πλαίσιο.....	σελ.8
1.4 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	σελ.12
1.4.1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι : επιγραμματική παρουσίαση.σελ.12	
1.5 Σύμφωνο Βασιλείας II.....	σελ.15
1.6 Τραπεζική πίστη και πιστωτικός κίνδυνος	σελ.20
1.7 Μορφές τραπεζικής πίστης	σελ.24
1.8 Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Χρηματοοικονομικά Μέσα.....	σελ.30

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2.FACTORING	σελ.36
2.1 Το factoring στην Ελλάδα.....	σελ.36
2.2 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων.....	σελ.38
2.3 Τα είδη του factoring.....	σελ.40
2.4 Τα πλεονεκτήματα για την επιχείρηση από τη χρήση factoring	σελ.45
2.5 forfaiting.....	σελ.48
2.6 Λειτουργία του Forfaiting.....	σελ.49
2.7 Πλεονεκτήματα του Forfaiting.....	σελ.50
2.8 Οικονομική σημασία του forfaiting	σελ.51
2.9 Η διαδικασία του forfeiting.....	σελ.53

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3. LEASING.....σελ.55
3.1 Η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....σελ.55
3.2 Κατηγορίες Leasing.....σελ.58
3.3 Είδη Leasingσελ.60
3.4 Μίσθωση με μόχλευση ή Συμμετοχική μόχλευση (leveraged Leasing).....σελ.64
3.5 Leasing ακινήτωνσελ. 68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.VENTURE CAPITALσελ.72
4.1 Δυνατότητες χρηματοδότησης επιχειρήσεων μέσω του θεσμού των «επιχειρηματικών κεφαλαίων» (venture capital) ΟΡΙΣΜΟΣσελ.72
4.2 Ιστορική αναδρομή.....σελ.72
4.3 Η πορεία του θεσμού ” venture capital” στην Ελλάδα, το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο.....σελ.75
4.4 Το περιεχόμενο του venture capital.....σελ.77
4.5 Εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ).....σελ.78
4.6 Οι μορφές επένδυσης.....σελ.79
4.7 Παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη του ΕΚΥΚ (επιχειρηματικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου).....σελ.84
Βιβλιογραφία.....σελ.86

Εισαγωγή

Η μελέτη αυτή της οποίας αντικείμενο είναι οι Ειδικές Μορφές Πίστης ξεκίνησε με κίνητρο την Πτυχιακή Εργασία του ΤΕΙ της Πάτρας του τμήματος Λογιστικής. Το αντικείμενο των σπουδών μας έγινε αιτία να διευρύνουμε περισσότερο τις γνώσεις πάνω στις Ειδικές Μορφές Πίστης.

Η επιλογή του θέματος έγινε από εμάς και σύμφωνα με τις πολύτιμες οδηγίες του καθηγητή μας κο Γιαννόπουλο ο οποίος μας βοήθησε να διαμορφώσουμε το σκελετό πάνω στον οποίο αναπτύχθηκε το θέμα. Οι πληροφορίες που αντλήσαμε είναι από τη σχετική βιβλιογραφία που παρατίθεται στο τέλος και από το διαδίκτυο .

Στην συγκεκριμένη εργασία θα επιχειρήσουμε να διερευνήσουμε όλες τις μορφές του Leasing καθώς και τις προοπτικές και εξελίξεις του θεσμού μέσα στο επιχειρηματικό γίνεσθαι. Το επιθυμητό αποτέλεσμα είναι να αποκαλύψουμε τις τεράστιες δυνατότητες που προσφέρει η εφαρμογή του Leasing σε όλους τους τομείς και να υποστηρίξουμε την εξέλιξή του.

Έτσι το αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι να δώσει στους αναγνώστες μια σαφή εικόνα για τις δυνατότητες χρηματοδότησης των Επιχειρήσεων μέσω αυτού του καινοτόμου θεσμού, καθώς και να απεικονίσει την εξέλιξή του μέσα στο χρόνο από την έναρξή του ως σήμερα και την πορεία αυτού στην Ελλάδα και την Ευρώπη, παρουσιάζοντας πληροφορίες που αντλήθηκαν από τις πιο πρόσφατες στατιστικές έρευνες, που ανταποκρίνονται πλήρως στη σημερινή πραγματικότητα του Venture Capital.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1. Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΧΩΡΟΣ

Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον τα τελευταία χρόνια μεταβάλλεται με γρήγορο ρυθμό και χαρακτηρίζεται από την απελευθέρωση και διεθνοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών, την εξέλιξη των υφιστάμενων και την ανάπτυξη νέων μορφών χρηματοοικονομικών οργανισμών, την εμφάνιση νέων εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων άντλησης και τοποθέτησης κεφαλαίων και τη θεαματική ανάπτυξη των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Οι μεταβολές αυτές υποστηρίζονται από την ανάπτυξη και συνεχή εξέλιξη της τεχνολογίας και από το νέο, διαρκώς τροποποιούμενο, θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού χώρου. Παρέχεται έτσι η ευχέρεια αξιοποίησης του συνόλου των δυνατοτήτων των χρηματοοικονομικών αγορών από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και τους λοιπούς συμμετέχοντες σε αυτές.

Στην Ελλάδα το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού χώρου προσαρμόζεται στις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης και κινείται παράλληλα με αυτό των λοιπών κρατών μελών. Η κοινή αυτή πορεία αφορά τόσο τα προσφερόμενα προϊόντα και υπηρεσίες όσο και την αντιμετώπιση γενικών θεμάτων λειτουργίας και εγκατάστασης των χρηματοοικονομικών οργανισμών, αλλά και εξειδικευμένων θεμάτων φερεγγυότητας, επάρκειας κεφαλαίων και αντιμετώπισης των κινδύνων.

Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι η ανάπτυξη έντονου ανταγωνισμού, ο οποίος χαρακτηρίζει σήμερα το χρηματοοικονομικό σύστημα τόσο σε τοπικό όσο και ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο.

1.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διευκολύνει τη μεταφορά των κεφαλαίων στην οικονομία. Ένα σωστά οργανωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα διαμορφώνει τις προϋποθέσεις αποτελεσματικής μεταφοράς των κεφαλαίων, ώστε εκείνοι που αναζητούν κεφάλαια για χρήση - επιχειρήσεις, φυσικά πρόσωπα ή το κράτος - να μπορούν να αντλούν τα κεφάλαια αυτά στο χρόνο που τα χρειάζονται με το χαμηλότερο κόστος. Τελικά, ένα αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη.

Ο βαθμός οργάνωσης και αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος κρίνεται από τη δυνατότητά του να διαμορφώνει το θεσμικό πλαίσιο και να το αξιοποιεί για την ανάπτυξη χρηματοοικονομικών αγορών, κυρίως οργανωμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και νέας μορφής χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Ένα σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα αναπτύσσει αγορές τόσο σε θεσμικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο οργάνωσης και τεχνολογικής στήριξης, όπως οι αγορές χρήματος ή οι χρηματαγορές (money markets), οι αγορές κεφαλαίου ή οι κεφαλαιαγορές (capital markets), οι αγορές συναλλάγματος (foreign exchange markets), οι αγορές χρεογράφων, οι διατραπεζικές αγορές (interbank markets), οι αγορές παραγώγων (derivative markets), κ.ο.κ.

Παράλληλα, αναπτύσσει εύχρηστα εργαλεία μεταφοράς των κεφαλαίων, τα χρηματοοικονομικά μέσα ή χρηματοοικονομικά προϊόντα (financial instruments). Ευρέως χρησιμοποιούμενα σήμερα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι τα ομόλογα ή ομολογίες (bonds), τα τραπεζικά ομόλογα, οι μετατρέψιμες ομολογίες, τα κτηματικά ομόλογα, τα πιστοποιητικά καταθέσεων (certificates of deposits - CD's), τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου (treasury bills), τα γραμμάτια τραπεζικής αποδοχής (bankers acceptances), τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper), οι

μεσοπρόθεσμοι χρεωστικοί τίτλοι ευρωαγοράς (euronotes), οι τίτλοι κυμαινόμενου επιτοκίου (FRN's), Κ.Ο.κ.

Η μεταφορά των κεφαλαίων στις αγορές μπορεί να γίνει απευθείας από τους αποταμιευτές στους δανειζομένους. Η μεταφορά αυτή είναι γνωστή ως άμεση χρηματοδότηση (direct financing). Η πλέον διαδεδομένη και αποτελεσματική μεταφορά κεφαλαίων πραγματοποιείται με την παρέμβαση των χρηματοοικονομικών οργανισμών. Η χρηματοδότηση αυτή χαρακτηρίζεται έμμεση (indirect financing). Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί πλέον έχουν τη δυνατότητα, με αξιοποίηση της τεχνολογίας και του θεσμικού πλαισίου, να παρεμβαίνουν στις αγορές και να διευκολύνουν τη μεταφορά των κεφαλαίων. Σήμερα, γνωστοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι τα Πιστωτικά Ιδρύματα (Τράπεζες), οι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) , οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), οι Ασφαλιστικές Εταιρείες, οι Εταιρείες Παροχής Πιστώσεων, οι Εταιρείες Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, τα Ιδρύματα Ηλεκτρονικού Χρήματος, Κ.Ο.κ.

Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί δραστηριοποιούνται είτε στην πρωτογενή αγορά (αγορά πρώτης εμφάνισης των χρηματοπιστωτικών μέσων) είτε στη δευτερογενή αγορά (αγορά διαπραγμάτευσης υφιστάμενων χρηματοπιστωτικών μέσων).

1.2 Η σύγχρονη επιχείρηση του χρηματοοικονομικού χώρου

Μεταξύ των σημαντικότερων μεταβολών που παρατηρούνται στον ευρωπαϊκό αλλά και στο διεθνή χρηματοοικονομικό χώρο είναι η απελευθέρωση της προσφοράς προϊόντων και υπηρεσιών από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Κεντρικό σημείο αποτελεί η απελευθέρωση της εμπορικής τραπεζικής (commercial banking) και της επενδυτικής τραπεζικής (investment banking), καθώς και η ανάπτυξη του σύγχρονου χρηματοοικονομικού οργανισμού που προσδιορίζεται με τον όρο

τράπεζα πολλαπλών δραστηριοτήτων (universal banking), και αναφέρεται στην επιχείρηση του χρηματοοικονομικού χώρου που έχει τη θεσμική δυνατότητα να δραστηριοποιείται στην παροχή του συνόλου των προϊόντων και υπηρεσιών του χρηματοοικονομικού χώρου.

Κατά συνέπεια και οι παραδοσιακές τράπεζες μπορούν να δραστηριοποιούνται στην παροχή υπηρεσιών που μέχρι πρόσφατα αποτελούσαν προνόμιο άλλων επιχειρήσεων του χρηματοοικονομικού χώρου, π.χ. υπηρεσίες και προϊόντα χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), προϊόντα και υπηρεσίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) επενδυτικές υπηρεσίες, κ.λπ. Αντίστοιχα, οι λοιποί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί επιτρέπεται να αναλαμβάνουν και να προσφέρουν παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, όπως για παράδειγμα χρηματοδοτήσεις.

Στη χώρα μας η επιχείρηση του χρηματοοικονομικού χώρου που καλύπτει σε μεγάλο βαθμό τα χαρακτηριστικά της τράπεζας πολλαπλών δραστηριοτήτων είναι η Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Σημειώνεται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες) καλύπτουν και τα κριτήρια λειτουργίας ως ΕΠΕΥ.

1.3 Το θεσμικό πλαίσιο

Οι παραπάνω αναφερόμενες δυνατότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος καλύπτονται από ένα διαρκώς ανανεώσιμο θεσμικό πλαίσιο, το οποίο αναφέρεται σε οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) και σε ελληνικούς νόμους που εξειδικεύονται με Πράξεις Διοικητή της Τραπέζας Ελλάδας (ΠΔ/ΤΕ). Οι βασικότερες σχετικές οδηγίες της Ε.Ε. είναι οι τραπεζικές οδηγίες 2004/39/ΕΚ για τις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οδηγία 2006/48/ΕΚ για την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και η οδηγία 2006/49/ΕΚ για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι παραπάνω οδηγίες αντικατέστησαν τις προηγούμενες τραπεζικές οδηγίες (οδηγίες 77/780/ΕΟΚ και 89/646/ΕΟΚ), οι οποίες είχαν ενσωματωθεί στο

ελληνικό δίκαιο με το νόμο 2076/1990. Οι σημαντικότερες οδηγίες της Ε.Ε. που καταργήθηκαν με το νέο θεσμικό πλαίσιο είναι η οδηγία 93/22/ΕΟΚ και η οδηγία 93/6/ΕΟΚ.

Οι σημαντικότερες Πράξεις Διοικητή της Τραπέζας Ελλάδας είναι οι ΠΔ/ΤΕ 2587/20.8.2007 για τον ορισμό των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα, η ΠΔ/ΤΕ 2588/20.8.2007 για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου σύμφωνα με την τυποποιημένη προσέγγιση, η ΠΔ/ΤΕ 2589/20.8.2007 για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου σύμφωνα με την προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων, η ΠΔ/ΤΕ 2591/20.8.2007 για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για τον κίνδυνο αγοράς και η ΠΔ/ΤΕ 2590/20.8.2007 για τον υπολογισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων για το λειτουργικό κίνδυνο, η ΠΔ/ΤΕ 2501/31.10.2002 για την ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές, η ΠΔ/ΤΕ 2523/12.6.2003 σχετικά με την καταναλωτική πίστη και τα δάνεια που χορηγούνται σε φυσικά πρόσωπα για την κάλυψη προσωπικών αναγκών και η ΠΔ/ΤΕ 2577/9.3.2006 σχετικά με το πλαίσιο αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων και τις σχετικές αρμοδιότητες των διοικητικών τους οργάνων.

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που μπορούν να προσφέρουν οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί αναφέρονται αναλυτικά στη δεύτερη τραπεζική οδηγία 89/646/ΕΟΚ, στο νόμο 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και στην οδηγία 2004/39/ΕΚ, η οποία αντικατέστησε την οδηγία 93/22/ΕΟΚ.

Πιο συγκεκριμένα ο κατάλογος δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι:

- αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων.
- χορήγηση πιστώσεων συμπεριλαμβανομένων και των πράξεων

- πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).
 - πράξεις διενέργειας πληρωμών και μεταφοράς κεφαλαίων.
 - έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, ταξιδιωτικών και τραπεζικών επιταγών).
 - εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων.
 - συναλλαγές για λογαριασμό του ίδιου του ιδρύματος ή της πελατείας του σε μέσα χρηματαγοράς (αξιόγραφα, πιστοποιητικά καταθέσεων κ.λ.π.), συνάλλαγμα, προθεσμιακά συμβόλαια χρηματοπιστωτικών τίτλων ή χρηματοοικονομικά δικαιώματα, συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και νομισμάτων και κινητές αξίες.
 - συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών περιλαμβανομένων ειδικότερα και των υπηρεσιών αναδόχου εκδόσεων τίτλων.
 - παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη βιομηχανική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και συμβουλών και υπηρεσιών στον τομέα της συγχώνευσης και της εξαγοράς επιχειρήσεων.
 - μεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές.
 - διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου.
 - φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών.
 - εμπορικές πληροφορίες περιλαμβανομένων και των υπηρεσιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πελατών.
 - εκμίσθωση θυρίδων.

Ο ορισμός του πιστωτικού ιδρύματος συναντάται στο άρθρο 2 του νόμου 3601/2007 για την ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Σύμφωνα με το παραπάνω άρθρο πιστωτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων για

λογαριασμό της ή το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος.

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα οι εξελίξεις στις αγορές οδήγησαν κατά τη δεκαετία του 1990 σε σημαντικές μεταβολές που επηρέασαν τη διαμόρφωση της πίστης . Ενδεικτικά, αναφέρονται οι ακόλουθες:

- κατάργηση της υποχρέωσης των τραπεζών για υποχρεωτικές επενδύσεις σε τίτλους του δημοσίου, που πριν από λίγα χρόνια ανερχόταν στο 40% των καταθέσεων.
- κατάργηση της υποχρέωσης δέσμευσης ποσοστού των καταθέσεων για τη χρηματοδότηση μόνο μικρομεσαίων επιχειρήσεων με συγκεκριμένη απόδοση.
- κατάργηση της υποχρέωσης δέσμευσης ποσοστού των καταθέσεων για τη χρηματοδότηση των ΔΕΚΟ.

Οι παραπάνω αναφερόμενες σημαντικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει και τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα, με αποτέλεσμα να διαφοροποιούνται οι παραδοσιακοί χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι και διαρκώς στο τοπίο να προστίθενται νέοι κίνδυνοι.

1.4 Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα ζημίας μιας χρηματοοικονομικής θέσης που οφείλεται σε μη αναμενόμενο γεγονός ή μη αναμενόμενη επενδυτική εξέλιξη. Ο κίνδυνος προκύπτει σε κάθε περίπτωση έκθεσης σε όλα τα πιθανά αποτελέσματα και στην αβεβαιότητα εμφάνισης των επιθυμητών αποτελεσμάτων. Σήμερα, στις χρηματοοικονομικές αγορές η ανάληψη κινδύνου αποτελεί την κυρίαρχη τάση, αφού οι σχετικές τοποθετήσεις μπορεί, με την ίδια ή με αυξημένη πιθανότητα με την οποία εμφανίζουν ζημίες, να οδηγήσουν σε αποδόσεις ή κέρδη πολύ υψηλότερα από αυτά των τοποθετήσεων σταθερής απόδοσης. Οι τοποθετήσεις αυτές σε πολλές περιπτώσεις είναι κερδοσκοπικού χαρακτήρα, όπου εκφράζεται με δανεισμό και άμεση τοποθέτηση για μικρό κυρίως χρονικό διάστημα σε κάποια αγορά υψηλού κινδύνου.

Ταυτόχρονα, σήμερα στις αγορές ιδιαίτερη σημασία έχει η ανάπτυξη των τεχνικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων που περιορίζουν ή μηδενίζουν αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Στη συνέχεια αναφέρονται επιγραμματικά οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι και παρουσιάζονται συνοπτικά.

1.4.1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι: επιγραμματική παρουσίαση

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι κατατάσσονται σε δύο ομάδες, στην ομάδα παραδοσιακών κινδύνων και στην ομάδα των κινδύνων αγοράς. Η κάθε κατηγορία περιλαμβάνει εξειδικευμένους κινδύνους.

Παραδοσιακοί κίνδυνοι

Ως **παραδοσιακοί κίνδυνοι** χαρακτηρίζονται οι κίνδυνοι που προκύπτουν από την παραδοσιακή λειτουργία των τραπεζών, δηλαδή από τη διαμεσολαβητική τους δράση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Ο **κίνδυνος ρευστότητας** (liquidity risk) χαρακτηρίζεται με την πιθανή αδυναμία του χρηματοοικονομικού οργανισμού να καλύψει τις ανάγκες ρευστότητας του

, που μπορεί να πηγάζουν είτε από την πλευρά των υποχρεώσεών του , π.χ. δεν μπορεί να αποδώσει τις καταθέσεις, όταν ένας μεγάλος αριθμός καταθετών ζητήσει ταυτόχρονα τα κεφάλαιά του, είτε από την πλευρά του ενεργητικού εάν δεν μπορεί να καλύψει μη αναμενόμενες χρηματοδοτήσεις, να αντλήσει τα κεφάλαια σε επενδυτικές επιλογές για το απαιτούμενο χρονικό διάστημα. Ο κίνδυνος ρευστότητας αντιμετωπίζεται ή μπορεί να αντιμετωπιστεί με συστήματα διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού.

Ο κίνδυνος που προέρχεται από την πιθανή αδυναμία των δανειζόμενων να επιστρέψουν τα κεφάλαιά που δανείστηκαν, να εκπληρώσουν δηλαδή τις συμβατικές τους υποχρεώσεις, ονομάζεται **πιστωτικός κίνδυνος**.

Κίνδυνοι αγοράς

Οι κίνδυνοι αγοράς (market risk) είναι αποτέλεσμα των εξελίξεων που παρατηρούνται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τις 2-3 τελευταίες δεκαετίες.

- Κίνδυνος συναλλάγματος σχετίζεται με την πιθανότητα απώλειας εισοδήματος και μείωσης της αξίας μιας επένδυσης και της καθαρής θέσης του πιστωτικού ιδρύματος λόγω μεταβολής της ισοτιμίας του νομίσματος, στο οποίο έχουν αντληθεί τα κεφάλαια σε σχέση με το νόμισμα στο οποίο έχουν επενδυθεί τα κεφάλαια αυτά.
- Ο κίνδυνος επιτοκίων (interest rate risk) επηρεάζει τόσο την επενδυτική θέση όσο και το εισόδημα του πιστωτικού ιδρύματος. Αρχικά, ο κίνδυνος επιτοκίων αναφέρεται στην πιθανότητα μείωσης της τιμής κάποιου χρηματοπιστωτικού μέσου ή της αξίας κάποιας επένδυσης με επακόλουθο και τη μείωση της καθαρής θέσης του πιστωτικού ιδρύματος. Ο κίνδυνος αυτός είναι γνωστός ως κίνδυνος θέσης ή τιμής και οφείλεται κυρίως στα σταθερά επιτόκια.
- Ο Κίνδυνος ρευστοποίησης σχετίζεται με την πιθανότητα αδυναμίας έγκαιρης και ευχερούς ρευστοποίησης του συνόλου ή κάποιων χρηματοοικονομικών προϊόντων του χαρτοφυλακίου ή κάποιων επενδυτικών θέσεων, με αποτέλεσμα τη μείωση της τιμής ή της αξίας των προϊόντων ή των θέσεων και κατά συνέπεια και της καθαρής θέσης του

πιστωτικού ιδρύματος.

Ως λειτουργικός κίνδυνος (operational risk) ορίζεται ο κίνδυνος πιθανής ζημιάς σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, η οποία οφείλεται σε ελλειπείς ή ανεπιτυχείς εσωτερικές διαδικασίες ελέγχου, σε ανθρώπινες ενέργειες (λάθος ή απάτη), σε ανεπαρκή συστήματα διοίκησης και πληροφορικής και σε εξωτερικά γεγονότα. Ο ορισμός αυτός έχει διατυπωθεί από την Επιτροπή της Βασιλείας.

Λοιποί κίνδυνοι αγοράς : Κίνδυνος διακύμανσης τιμών προϊόντων (commodity price risk) ,κίνδυνος παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων ,κίνδυνος χώρας ,κλαδικός κίνδυνος, εξωτερικοί κίνδυνοι, περιβαλλοντικοί κίνδυνοι, νομικός κίνδυνος.

1.5 Σύμφωνο Βασιλείας II

Το πρώτο Σύμφωνο της Βασιλείας το 1988, είχε ως αποτέλεσμα νέες αναθεωρήσεις. Το 2001, η Επιτροπή εξέδωσε και νέο έγγραφο, στο οποίο παρουσιάζονται με λεπτομερέστερο τρόπο οι αναθεωρημένες προτάσεις, με προβλεπόμενο χρόνο εφαρμογής το 2004.

Το νέο πλαίσιο επεκτείνεται όσο αφορά την κεφαλαιακή εποπτεία, σε θέματα εποπτικού ελέγχου, πειθαρχίας της αγοράς και στις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η τελευταία αναθεώρηση περιέχει μερικές σημαντικές και πρωτοποριακές ιδέες, που πρέπει να υιοθετήσουν οι εθνικές εποπτικές αρχές. Η αναθεώρηση του Εποπτικού Πλαισίου το 2001 περιλαμβάνει και επιπλέον Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για την κάλυψη ζημιών που ενδέχεται να προέλθουν από Λειτουργικό Κίνδυνο, όπως προβλήματα σε τεχνικά συστήματα υποστήριξης, ανθρώπινα λάθη, φυσικές καταστροφές ή παράνομες πράξεις.

Ο λειτουργικός κίνδυνος υφίσταται σε όλο το εύρος των δραστηριοτήτων των Πιστωτικών Ιδρυμάτων από ίδρυσης και είναι δύσκολος και δυσχερής στον εντοπισμό του. Αν και η προσπάθεια που γίνεται για την ποσοτική του μέτρηση σχετικά με τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις είναι σημαντική, είναι δύσκολο να είμαστε βέβαιοι για την πραγματική έκθεση της τράπεζας στο λειτουργικό κίνδυνο.

Οι προτάσεις για εποπτικό έλεγχο (Πυλώνας 1) αποβλέπουν στην ευθυγράμμιση των εποπτικών αρχών των κρατών της Ομάδας των 10 με τις εποπτικές πρακτικές οι οποίες εφαρμόζονται από την Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. Έτσι, οι εποπτικές αρχές οφείλουν να παρακολουθούν την επάρκεια των συστημάτων διαχείρισης κινδύνου, την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, την έκθεση κινδύνων, την κεφαλαιακή επάρκεια, τη ρευστότητα, τις λογιστικές αρχές και την ποιότητα κερδοφορίας μιας τράπεζας. Με αυτό τον τρόπο, θα έχουν τη δυνατότητα να επιβάλλουν σε

κάθε χρηματοοικονομικό ίδρυμα τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις , οι οποίες θα μπορούν να είναι και υψηλότερες από το ελάχιστο όριο των 8%, ανάλογα με την εκτιμώμενη έκθεση κινδύνου της τράπεζας.

Πρώτος πυλώνας : Ελάχιστες Κεφαλαιακές απαιτήσεις (minimum capital requirements). Ο ορισμός των ιδίων κεφαλαίων , οι ελάχιστες απαιτήσεις του 8% των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό και οι διατάξεις αναφορικά με την εποπτική μεταχείριση των κινδύνων αγοράς παραμένουν αμετάβλητες. Η κύρια διαφοροποίηση έγκειται στην μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου περιλαμβανομένης και της εποπτικής αντιμετώπισης των μέσων και τεχνικών μείωσης του εν λόγω κινδύνου, καθώς και στην καθιέρωση επιπρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον λειτουργικό κίνδυνο. Για την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου παρέχονται δύο κύριες εναλλακτικές μέθοδοι: α) η τυποποιημένη μέθοδος (standardised) , όπου οι συντελεστές στάθμισης προσδιορίζονται με βάση τις διαβαθμίσεις οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και β) η μέθοδος των εσωτερικών διαβαθμίσεων (IRB), όπου τα Π.Ι. μπορούν με βάση εσωτερικές εκτιμήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των πιστούχων να εκτιμήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Για κάποιες κατηγορίες ανοιγμάτων παρέχονται δύο εναλλακτικές, η βασική προσέγγιση (Foundation) και η εξελιγμένη προσέγγιση (Advanced).

Ο δεύτερος πυλώνας (Πυλώνας 2) του Συμφώνου της Βασιλείας στοχεύει να ενθαρρύνει την τήρηση υψηλών προδιαγραφών στη διαφάνεια και παρουσίαση των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Όσες τράπεζες εκτιμάται στην αγορά ότι ανήκουν σε υψηλού κινδύνου ιδρύματα ή έχουν ανεπαρκές σύστημα διαχείρισης κινδύνων, θα τους επιβάλλονται κυρώσεις μέσω υψηλότερων περιθωρίων επιτοκίου στο διατραπεζικό δανεισμό και στο εκδιδόμενο χρέος. Η διαφάνεια των στοιχείων είναι υποχρεωτική, και επικεντρώνεται σε συγκεκριμένους τομείς. Αυτοί αφορούν κυρίως στοιχεία για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη σύνθεση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, την αναλυτική παρουσίαση των εκθέσεων σε κίνδυνο ανά προϊόν και την διαφάνειες των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων.

Δεύτερος πυλώνας : Διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης (supervisory review process). Το μέρος αυτό του πλαισίου εισάγει γενικές αρχές τέτοιες ώστε να διασφαλίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια των Π.Ι. πέραν των μηχανισμών του πρώτου πυλώνα. Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να διαθέτουν σύστημα εκτίμησης κεφαλαιακής επάρκειας και να καθορίζουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την κάλυψη των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Οι εποπτικές αρχές αξιολογούν τους κινδύνους καθώς και τις διαδικασίες παρακολούθησης και μέτρησης αυτών και δύνανται να απαιτούν πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις στις περιπτώσεις όπου δεν υπάρχει πλήρης συμμόρφωση με τις διατάξεις του πρώτου πυλώνα ή κάποιοι κίνδυνοι που δεν αντιμετωπίζονται από τον πρώτο πυλώνα , δεν έχουν καλυφθεί επαρκώς με κεφάλαια από τα Π.Ι. Οι γενικές αρχές που διέπουν το μέρος αυτό του πλαισίου είναι: α) τα Π.Ι. θα πρέπει να έχουν διαδικασία εκτίμησης της συνολικής κεφαλαιακής τους επάρκειας σε σχέση με τους κινδύνους που αναλαμβάνουν ανάλογα με την στρατηγική τους και β) οι εποπτικές αρχές πρέπει να αξιολογούν τις εσωτερικές εκτιμήσεις των Π.Ι. αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια και την στρατηγική τους καθώς επίσης και την ικανότητα τους να παρακολουθούν και να συμμορφώνονται με τις διατάξεις που αφορούν τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας καθώς και να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα εφόσον δεν είναι ικανοποιημένες με το αποτέλεσμα της σχετικής διαδικασίας.

Στην αναθεωρημένη έκδοση του Συμφώνου Βασιλείας γίνεται η αναφορά των 2 πυλώνων γιατί η προσέγγιση της κεφαλαιακής επάρκειας μέσω των απλών σταθμίσεων κινδύνων δεν ήταν αρκετή για να ικανοποιήσει τους βασικούς στόχους της Επιτροπής, οι οποίοι είναι η προώθηση της ασφάλειας και της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Μία βασική αδυναμία του πρώτου Συμφώνου της Βασιλείας ήταν ότι οι σταθμίσεις πιστωτικού κινδύνου ήταν απλές, με συνέπεια να υπάρχει ευκαιρία για «arbitrage» επί των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων από μέρους τραπεζών.

Οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις αποτελούν την βασική μεθοδολογία όπως καταγράφεται στο πρώτο Σύμφωνο, με επιπλέον ένα σύνολο προσθηκών και νέων επιλογών. Οι τράπεζες θα είναι σε θέση να εφαρμόσουν και να ακολουθήσουν τους νέους κανόνες δημιουργώντας ένα εσωτερικό σύστημα μετρήσεως του πιστωτικού κινδύνου, το οποίο θα

αναγνωριστεί από τις εποπτικές αρχές. Ο ορισμός των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων δεν υφίσταται καμία αλλαγή, όπως επίσης και οι σταθμίσεις του πιστωτικού κινδύνου ορίζονται ανά κατηγορία οφειλέτου. Όσον αφορά στις σταθμίσεις έναντι κεντρικών κυβερνήσεων και τραπεζών, πλέον βασίζονται στις διαβαθμίσεις εξωτερικών εταιρειών πιστοληπτικής αξιολόγησης. Επίσης, οι διαβαθμίσεις των εξωτερικών εταιριών πιστοληπτικής αξιολόγησης μπορούν να εφαρμοστούν με ανάλογο τρόπο και στη στάθμιση πιστωτικών κινδύνων που προέρχονται από τον τραπεζικό και επιχειρηματικό χώρο. Επιπλέον, εισάγονται νέοι κανόνες που στο προηγούμενο έγγραφο δεν υπήρχαν και αφορούν την κάλυψη σταθμίσεων επί των τιτλοποιήσεων στοιχείων ενεργητικού καθώς επίσης και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που υπόκεινται σε κεφαλαιακή απαίτηση. Ο ορισμός των βραχυπρόθεσμων διατραπεζικών τοποθετήσεων είναι πλέον 3 μήνες.

Πέρα από τις αλλαγές στη βασική μεθοδολογία έγιναν και νέες ρυθμίσεις, που αφορούν κυρίως την πρόληψη και τη μέτρηση των πιστωτικών κινδύνων. Μέσα από το αναθεωρημένο Σύμφωνο δίνεται η δυνατότητα στα τραπεζικά ιδρύματα να αναπτύξουν εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου σε διάφορα επίπεδα πολυπλοκότητας, ώστε να επιτευχθεί ακριβέστερη στάθμιση κινδύνου με την έγκριση των εποπτικών αρχών.

Τρίτος πυλώνας : Πειθαρχία της Αγοράς (market discipline). Ο τρίτος πυλώνας εισάγει διατάξεις αναφορικά με την παρεχόμενη από τα Π.Ι. προς το εξωτερικό πληροφόρηση για το ύψος των αναλαμβανομένων κινδύνων , τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι των κινδύνων αυτών και την ακολουθούμενη στρατηγική προκειμένου μέσω της διαφάνειας (disclosure) να ενισχυθεί η πειθαρχία της αγοράς.

Οι τεχνικές μεταβιβάσεως και οι πρακτικές μετρήσεως των πιστωτικών κινδύνων που προέρχονται από σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία, όπως είναι τα credit derivatives, swap options, καθώς επίσης και από τιτλοποιήσεις ενεργητικού, απεικονίζονται πληρέστερα με μεγαλύτερη προσοχή. Παράλληλα αυξάνεται το φάσμα των εξασφαλίσεων έναντι κινδύνων και οι εγγυήσεις έναντι απαιτήσεων.

Οι εποπτικές αρχές μπορεί πλέον να μην επιβάλλουν ειδική κεφαλαιακή απαίτηση για τον επιτοκιακό κίνδυνο του επενδυτικού χαρτοφυλακίου για τις τράπεζες που παρουσιάζουν σημαντικό κίνδυνο λόγω ανοιγμάτων ρευστότητας μεταξύ παθητικού/ενεργητικού, αλλά παρακολουθούν με προσοχή την οικονομική κατάσταση της κάθε τράπεζας.

Το σημαντικότερο γεγονός σχετικά με το νέο πλαίσιο υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων που προτείνει η Επιτροπή έχει να κάνει με ειδική κεφαλαιακή απαίτηση έναντι του λειτουργικού κινδύνου, το οποίο θέτει τους νέους κανόνες σε συνεργασία με τους εθνικούς φορείς και τις κεντρικές τράπεζες. Μέσα από το νέο πλαίσιο προβλέπονται ξεχωριστές κεφαλαιακές απαιτήσεις βάσει αντίστοιχων μεθοδολογιών μέτρησης. Η δυσκολία που παρουσιάζεται σχετικά με τον λειτουργικό κίνδυνο είναι ότι δεν είναι εύκολα μετρήσιμος και αναφέρεται σε όλα τα είδη κινδύνων που δεν μπορούν να χαρακτηρισθούν είτε ως κίνδυνοι αγοράς, είτε ως πιστωτικοί κίνδυνοι.

Σύμφωνα με το προηγούμενο πλαίσιο του 1988, τα ποσοστά στάθμισης των κεφαλαιακών απαιτήσεων είχαν καθοριστεί και σχετίζονταν περισσότερο με τον πιστωτικό κίνδυνο και ήταν ακόμα υψηλότερα για να καλύπτουν άλλες μορφές κινδύνου εκτός από τον πιστωτικό. Καθώς όμως στο νέο εποπτικό πλαίσιο προτείνονται συγκεκριμένες μεθοδολογίες αποκλειστικά για τον πιστωτικό κίνδυνο, μένουν ακάλυπτοι κίνδυνοι άλλων μορφών. Έτσι, η Επιτροπή αναφέρει επιπρόσθετους κανόνες για τον λειτουργικό κίνδυνο, που κυρίως αναφέρονται στην αυξημένη πολυπλοκότητα και στο μεγάλο εύρος των τραπεζικών εργασιών καθώς επίσης και στη χρήση των υπολογιστικών συστημάτων.

1.6 Τραπεζική πίστη και πιστωτικός κίνδυνος

Τραπεζική πίστη και χρηματοδοτήσεις

Ο πιστωτικός κίνδυνος υφίσταται σε κάθε κατηγορία ή μορφή πίστης. Η κατάταξη της τραπεζικής πίστης σε ειδικές κατηγορίες ως βάση το σκοπό για τον οποίο παρέχεται η πίστη αυτή. Ο σκοπός της πίστης σε κάθε περίπτωση σχετίζεται ευθέως με τις ανάγκες που κάθε φορά καλύπτει.

Σημειώνεται ότι η πίστη εξειδικεύεται στην πράξη με χρηματοδοτήσεις (πιστοδοτήσεις), δηλαδή με τη μεταφορά κεφαλαίων από την τράπεζα στον πελάτη επιχείρηση ή φυσικό πρόσωπο. Επομένως, **όταν μιλάμε για ειδικές μορφές** πίστης ουσιαστικά αναφερόμαστε σε μορφές χρηματοδοτήσεων ή πιστοδοτήσεων και όταν μιλάμε για το σκοπό της πίστης, αναφερόμαστε στο σκοπό των χρηματοδοτήσεων. Γενικός σκοπός των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων (πιστοδοείναι η κάλυψη των αναγκών των πελατών των τραπεζών, οι οποίοι εν καλούνται πιστούχοι.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι οι μορφές πίστης εξειδικεύονται με βάση τις ανάγκες που καλύπτουν. Κατά συνέπεια, αν κατατάξουμε τις ανάγκες που η πίστη καλύπτει σε κατηγορίες μπορούμε να κατατάξουμε και τις χρηματοδοτήσεις σε κατηγορίες.

Οι ανάγκες των πιστούχων, πελατών μιας τράπεζας, κατατάσσονται σε βραχυπρόθεσμες και σε μακροπρόθεσμες ανάγκες. Επομένως, οι χρηματοδοτήσεις μπορεί να καλύπτουν βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες ανάγκες. Πριν προχωρίσουμε στον ορισμό των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αναγκών χρήσιμο να επαναλάβουμε ότι αντισυμβαλλόμενοι πιστούχοι των τραπεζών κατά την παροχή πίστης μπορεί να είναι επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα ,των οποίων οι ανάγκες διαφέρουν, κατατάσσονται και στις δύο περιπτώσεις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες.

Βραχυπρόθεσμες ανάγκες είναι οι μικρού χρόνου ή οι τρέχουσες ανάγκες. Οι ανάγκες των επιχειρήσεων δημιουργούνται κατά τη διάρκεια του παραγωγικού συναλλακτικού τους κύκλου ή του κύκλου εκμετάλλευσής τους. Στις παραγωγικές επιχειρήσεις ο παραγωγικός συναλλακτικός κύκλος αρχίζει από την παραγγελία των πρώτων υλών προς τους προμηθευτές, στις εμπορικές από την ημέρα παραγγελίας των εμπορευμάτων και στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών από την ανάθεση σε αυτές κάποιου έργου. Σε όλες τις περιπτώσεις διαρκεί έως την είσπραξη των απαιτήσεων των επιχειρήσεων από τους πελάτες τους. Οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες των επιχειρήσεων μπορεί επομένως να αφορούν υποχρεώσεις πληρωμής προμηθευτών, καταβολής μισθών και ημερομισθίων ή πληρωμής κόστους ενέργειας και κάλυψη αναγκών ρευστότητας έως την είσπραξη των αξιών (επιταγών ή συναλλαγματικών) που ελήφθησαν κατά την πώληση των προϊόντων ή υπηρεσιών και αντιπροσωπεύουν την αξία τους. Δημιουργούνται επομένως οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες των επιχειρήσεων τόσο από τις **υποχρεώσεις όσο και από τις απαιτήσεις** τους και θα μπορούσαμε να πούμε ότι ανέρχονται στο μέσο υπόλοιπο αυτών.

Οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες των φυσικών προσώπων είναι οι συνήθεις τρέχουσες καταναλωτικές ανάγκες ζωής και συντήρησης ή έκτακτες σχετικές ανάγκες. Οι ανάγκες αυτές σχετίζονται με το τρέχον και προσδοκώμενο εισόδημα του κάθε φυσικού προσώπου.

Ποια είναι όμως η χρονική διάρκεια της βραχυπρόθεσμης ανάγκης και κατά συνέπεια και της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης; Για τον προσδιορισμό της χρονικής διάρκειας της βραχυπρόθεσμης ανάγκης αξιοποιούμε αρχικά τις σχετικές διατυπώσεις του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου και τις αντίστοιχες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

Σύμφωνα με το **Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις** θεωρούνται εκείνες που, κατά το κλείσιμο του ισολογισμού, είναι εισπρακτέες μέσα στη χρήση που ακολουθεί και

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εκείνες για τις οποίες η προθεσμία εξοφλήσεώς τους λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης που ακολουθεί. Σημειώνουμε ότι οι οικονομικές χρήσεις των επιχειρήσεων, πλην ελάχιστων ειδικών περιπτώσεων, είναι διάρκειας δώδεκα μηνών και επομένως, σύμφωνα με τα παραπάνω, **οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες μπορεί να έχουν διάρκεια έως και δώδεκα μήνες.**

Η έννοια της βραχυπρόθεσμης ανάγκης διαφοροποιείται με βάση τα **Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα**. Η σχετική προσέγγιση, η οποία λαμβάνει υπόψη τον παραγωγικό συναλλακτικό κύκλο της επιχείρησης, φαίνεται ότι είναι πιο κοντά στην πραγματικότητα. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1 Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων, τα περιουσιακά στοιχεία κατατάσσονται στα κυκλοφορούντα (βραχυπρόθεσμα), όταν αναμένεται να ρευστοποιηθούν ή προορίζονται για πώληση ή ανάλωση, κατά τη συνήθη πορεία του κύκλου εκμετάλλευσης της οικονομικής μονάδας (οντότητας) ή κατέχονται κυρίως για εμπορικούς σκοπούς ή αναμένεται να διακανονιστούν εντός δώδεκα μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού ή είναι μετρητά ή ταμιακά ισοδύναμα.

Ως **κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία** ορίζονται τα περιουσιακά στοιχεία αποθέματα, απαιτήσεις, κ.ο.κ.) που πωλούνται, αναλώνονται ή ρευστοποιούνται του κανονικού κύκλου εκμετάλλευσης, ακόμη και όταν δεν αναμένεται ή μέσα σε δώδεκα μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού. Όλα τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία ορίζονται ως μη κυκλοφορούντα (πάγια ή μακροπρόθεσμα).

Ως **βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** ορίζονται εκείνες που αναμένεται να διακανονιστούν εντός του κύκλου εκμετάλλευσης της οικονομικής μονάδας (επιχείρησης), κατέχονται κυρίως για εμπορικούς σκοπούς ή αναμένεται να διακανονιστούν εντός δώδεκα μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού. Ως εκ τούτου λοιπές υποχρεώσεις θεωρούνται μακροπρόθεσμες.

Στο ίδιο πρότυπο, ως κύκλος εκμετάλλευσης της επιχείρησης (οντότητας) ορίζεται το χρονικό διάστημα από την απόκτηση των

περιουσιακών στοιχείων (πρώτων υλών, βοηθητικών υλών κ.ο.κ.) για επεξεργασία και της ρευστοποίησής τους σε μετρητά ή ταμειακά ισοδύναμα. Όταν ο κανονικός κύκλος εκμετάλλευσης της οντότητας δεν είναι σαφώς εξατομικευμένος, η διάρκειά του υποτίθεται ότι είναι δώδεκα μήνες.

1.7 Μορφές τραπεζικής πίστης

Σύμφωνα με τη μέχρι τώρα ανάλυση:

α) η πίστη υλοποιείται με χρηματοδοτήσεις ή μεταβίβαση κεφαλαίων από την τράπεζα προς τον πελάτη της.

β) οι χρηματοδοτήσεις καλύπτουν ανάγκες των πελατών της τράπεζας.

γ) οι ανάγκες είναι βραχυπρόθεσμου ή μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και αντίστοιχα οι χρηματοδοτήσεις είναι βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες.

δ) οι πιθανοί πελάτες της τράπεζας είναι επιχειρήσεις ή φυσικά πρόσωπα.

Βάσει των ανωτέρω προκύπτει το πρώτο επίπεδο κατάταξης της πίστης σε ειδικές κατηγορίες, τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα φυσικά πρόσωπα, οι οποίες συνοπτικά είναι οι αναφερόμενες στη συνέχεια.

Τραπεζικές χρηματοδοτήσεις

- Χρηματοδοτήσεις προς επιχειρήσεις
Βραχυπρόθεσμες -Μακροπρόθεσμες
- Χρηματοδοτήσεις προς φυσικά πρόσωπα
Βραχυπρόθεσμες -Μακροπρόθεσμες

Προς περαιτέρω εξειδίκευση των μορφών πίστης (χρηματοδοτήσεων) είναι χρήσιμο να λάβουμε υπόψη τις έννοιες της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ανάγκης και υποχρέωσης, και ταυτόχρονα να συνδυάσουμε υποχρεώσεις και ανάγκες που καλύπτουν αυτές.

Μορφές τραπεζικής πίστης προς επιχειρήσεις

Όπως ήδη έχει τονιστεί, οι βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες ανάγκες δημιουργούνται από τη συνήθη λειτουργία της επιχείρησης. Κατά τη λειτουργία αυτή, η οποία καλύπτει ένα συναλλακτικό κύκλο, διαμορφώνονται συνθήκες έλλειψης ρευστότητας, που οφείλονται κυρίως στον ετεροχρονισμό πληρωμών και εισπράξεων. Παραδείγματα ενεργειών ή λειτουργιών που αφαιρούν ρευστότητα από την επιχείρηση είναι η πληρωμή των προμηθευτών, η παραμονή πρώτων υλών και προϊόντων στην αποθήκη, η πώληση με πίστωση (λήψη αξιών), η καταβολή μισθών και ημερομισθίων, η προβολή και προώθηση των προϊόντων κ.ο.κ. .

Οι βραχυπρόθεσμες ανάγκες των επιχειρήσεων καλύπτονται με βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, η διάρκεια των οποίων δεν μπορεί να υπερβαίνει τη διάρκεια του συναλλακτικού τους κύκλου, αφού με τις εισπράξεις των πωλήσεων της περιόδου αποπληρώνονται οι χρηματοδοτήσεις που στήριξαν τις πωλήσεις της ίδιας περιόδου. Επομένως, η μορφή της χρηματοδότησης πρέπει να είναι τέτοια που να επιτρέπει την ανάληψη κεφαλαίων (χρηματοδότηση) σε κάθε περίπτωση ανάγκης και την αποπληρωμή των κεφαλαίων με κάθε είσπραξη από τις πωλήσεις. Η μορφή αυτή της χρηματοδότησης στην τραπεζική πρακτική είναι μέσω ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού. Η πίστωση αυτή μπορεί αορίστου λήξης (πληρωμές χωρίς περιοδικότητα) και τακτής λήξης (πληστη λήξη του συναλλακτικού κύκλου).

Οι ειδικότεροι όροι της πίστωσης (λογαριασμού), όπως το επιτόκιο, ο χρόνος επιστροφής της κάθε ανάληψης, η διάρκεια κ.ο.κ., εξαρτώνται από τις συνθήκες αγορά και τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης και εξειδικεύονται στη σχετική σύμβαση χρηματοδότησης, η οποία υπογράφεται από την τράπεζα και την Εξειδικευμένη μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring).

Οι μακροπρόθεσμες ανάγκες δημιουργούνται κατά την επενδυτική δραστηριότητα της επιχείρησης. Η επενδυτική δραστηριότητα μπορεί να αφορά στην ή ανέγερση κτηριακών εγκαταστάσεων, στην αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού, στην αγορά λοιπού εξοπλισμού, στη δημιουργία διαδικασιών έρευνας στην απόκτηση μεταφορικών μέσων, στην απόκτηση μεριδίου και συμμετοχής σε άλλες επιχειρήσεις κ.ο.κ. Όλες αυτές οι επενδύσεις είναι σημαντικού κόστους, το οποίο καταβάλλεται κατά τη δημιουργία της επένδυσης και δεν είναι δυνατόν να αποπληρωθεί από τα έσοδα μιας χρήσης.

Είναι γνωστό βέβαια ότι η κάθε επένδυση αποφέρει έσοδα στην επιχείρηση ετών. Επομένως, η τραπεζική χρηματοδότηση για την απόκτηση της είναι ορθολογικό και χρηματοοικονομικά σωστό να αποπληρωθεί από τα έσοδα της επένδυσης κατά τη διάρκεια της ζωής της. Κατά συνέπεια, η χρηματοδότηση πρέπει να είναι μακροπρόθεσμη, δηλαδή η αποπληρωμή της να διαρκεί για μια σειρά ετών.

Οι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις στην τραπεζική πρακτική έχουν τη του δανείου. Το δάνειο, αντίθετα με την πίστωση μέσω ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού που έχει μία βασική μορφή, εμφανίζει πολλές μορφές. Μορφές δανείων είναι τα χρεολυτικά δάνεια (δάνεια σταθερού χρεολυσίου και δάνεια με ίσα μέρη κεφαλαίου), τα τοκοχρεωλυτικά δάνεια, τα δάνεια δύο επιτοκίων, τα ομολογιακά δάνεια, τα ενιαία δάνεια, κοινοπρακτικά δάνεια, κ.ο.κ. Η επιλογή της του δανείου από κάποια επιχείρηση εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά της επένδυσης και κυρίως από το χρόνο πραγματοποίησης των εσόδων της, από τη φορολογική αντιμετώπιση της επένδυσης, από το σύστημα αποσβέσεων της επένδυσης αλλά και από τα γενικότερα έσοδά της. Εξειδικευμένη μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι και η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).

Επιγραμματικά οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις (τραπεζική πίστη) προς επιχειρήσεις μπορεί να έχουν μία από τις ακόλουθες μορφές:

- Πίστωση ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού
 - I. Αορίστου λήξης
 - II. Τακτής λήξης

- Δάνεια
 - I. Χρεολυτικά δάνεια (σταθερού χρεολυσίου)
 - II. Τοκοχρεωλυτικά δάνεια
 - III. Δάνεια δύο επιτοκίων
 - IV. Ομολογιακά δάνεια
 - V. Ενιαία δάνεια
 - VI. Εφάπαξ αποπληρωμής (balloon)
 - VII. Κοινοπρακτικά δάνεια, κ.ο.κ.

- Λοιπές μορφές πίστης και εν δυνάμει χρηματοδοτήσεις
 - I. Εγγυητικές επιστολές
 - II. Ενέγγυες πιστώσεις

Νέες μορφές πίστης

- i. Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)
- ii. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

Μορφές τραπεζικής πίστης προς φυσικά πρόσωπα

Τα φυσικά πρόσωπα, όπως και οι επιχειρήσεις, ως οικονομικές μονάδες εμφανίζουν βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες δημιουργούνται κατά τη χρήση καταναλωτικών αγαθών κατά τη διάρκεια του «συναλλακτικού κύκλου». Επιχειρώντας να προσδιορίσουμε τον συναλλακτικό κύκλο του φυσικού προσώπου, μπορούμε να πούμε ότι καλύπτει ένα μηνιαίο κύκλο στον οποίο το φυσικό πρόσωπο, αφού καταναλώσει, εισπράττει το μισθό του (την αμοιβή της εργασίας του). Με την αμοιβή αυτή αποπληρώνει τυχόν βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση που έλαβε στην αρχή της περιόδου. Είναι φανερό ότι οι χρηματοδοτήσεις αυτές πρέπει να έχουν τη **μορφή ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού**.

Ένα δεύτερο επίπεδο βραχυπρόθεσμων αναγκών καλύπτεται από το ετήσιο εισόδημα, και άρα και οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις πρέπει να είναι ανάλογης διάρκειας. Τέτοιες ανάγκες μπορεί να σχετίζονται με την απόκτηση κάποιων καταναλωτικών αγαθών. Οι ανάγκες αυτές μπορεί να καλύπτονται με πίστωση **ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού ή με δάνειο.**

Τέλος, τα φυσικά πρόσωπα αντιμετωπίζουν και μακροπρόθεσμες ανάγκες, είναι η ανάγκη απόκτησης κατοικίας, απόκτησης αυτοκινήτου, επενδυτικές κ.ο.κ. Οι χρηματοδοτήσεις που καλύπτουν τις ανάγκες αυτές είναι μακροπρόθεσμες και λαμβάνουν υπόψη το αναμενόμενο μακροπρόθεσμα εισόδημα του φυσικού προσώπου. Οι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις και στην περίπτωση των φυσικών προσώπων έχουν τη μορφή **δανείου.**

Επιγραμματικά, οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις (τραπεζική πίστη) προς τα πρόσωπα μπορεί να έχουν μία από τις ακόλουθες μορφές:

- Πίστωση ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού
- Προσωπικές χρηματοδοτήσεις (προσωπικά ανοιχτά δάνεια)
- Πιστωτικές κάρτες
- Υπερανάληψη από τρεχούμενο λογαριασμό
- Καταναλωτικά δάνεια
- Επενδυτικά δάνεια
- Στεγαστικά δάνεια

Σε όλες τις περιπτώσεις τα δάνεια μπορεί να είναι χρεολυτικά, τοκοχρεωλυσταθερού χρεολυσίου, balloon, κ.ο.κ. Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) δεν αποκλείεται για τα φυσικά πρόσωπα, κυρίως για απόκτηση ακινήτων.

Τονίζουμε ότι, όπως και στην περίπτωση των χρηματοδοτήσεων επιχειρήσεις, στόχος εδώ δεν είναι η ανάλυση των χρηματοδοτήσεων αυτών αλλά η αναγνώρισή τους ως προϊόντα πίστης που φέρουν πιστωτικό κίνδυνο, τις μεθόδους ποσοτικοποίησης θα εξετάσουμε στη συνέχεια.

2. Μετά την ενότητα "Τραπεζική Πίστη και Πιστωτικός Κίνδυνος", μπορείτε να προσθέσετε μία υποενότητα με τα βασικά Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που σχετίζονται με τα πιστωτικά ιδρύματα (ΔΛΠ 32 & 39) και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ 7 & 9).

1.8 Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Χρηματοοικονομικά Μέσα

ΔΛΠ 32

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 32 τα χρηματοοικονομικά μέσα διακρίνονται στον ισολογισμό με βάση την ουσιαστική τους υπόσταση και όχι τον νομικό τους τύπο είτε ως υποχρέωση προς εξόφληση με μετρητά, είτε ως έντιπλη υποχρέωση.

Συγκεκριμένα πρέπει να γνωστοποιούνται στις οικονομικές καταστάσεις:

- a. Οι πολιτικές διαχείρισης κινδύνου
- b. Η πολιτική αντιστάθμισης κινδύνων
- c. Η έκθεση σε επιτοκιακό κίνδυνο
- d. Η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο
- e. Η εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών μέσων

ΔΛΠ 39

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αρχικά καταχωρούνται στο κόστος κτήσης το οποίο προσδιορίζεται από την εύλογη αξία του τιμήματος το οποίο πληρώθηκε ή εισπράχθηκε και συμπεριλαμβάνει όλα τα παρεπόμενα έξοδα αγοράς ή πληρωμής.

Για κάθε μία από τις 4 κατηγορίες χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού για τα οποία υπάρχει και παράδοση, η ημερομηνία καταχώρησης κατά την αγορά, μπορεί να είναι .

- a. Η ημερομηνία της αρχικής διενέργειας (συμφωνίας) της πράξης κατά την οποία η επιχείρηση δεσμεύεται να αγοράσει το στοιχείο ενεργητικού.
- b. Η ημερομηνία διακανονισμού, δηλαδή αυτή κατά την οποία το στοιχείο ενεργητικού περνάει στην κατοχή της επιχείρησης.

Διαχωρισμός χρηματοοικονομικών στοιχείων

Στον ενοποιημένο ισολογισμό κατατάσσονται σε 4 κατηγορίες ανάλογα με τον σκοπό κατοχής και την αποδεδειγμένη συμπεριφορά τους στην διάρκεια κατοχής τους από την τράπεζα.

1) Εμπορικό χαρτοφυλάκιο: Για όσα υπάρχει σκοπός πώλησης εντός της επόμενης περιόδου για αποκόμιση κέρδους. Αποτιμώνται σε εύλογες αξίες με λογισμό της υπερ(υπό) αξίας στα αποτελέσματα χρήσης.

2) Διακρατηθέντα έως τη λήξη: Όλα τα χρεόγραφα (εκτός μετοχών) από τα οποία θα εισπραχθούν τόκοι και κεφάλαιο για όλη την διάρκεια τους. Αποτιμώνται στην αναπόσβεστη αξία κτήσης, ενώ έσοδα και έξοδα αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης με βάση το πραγματικό επιτόκιο απόδοσης.

3) Δάνεια και Απαιτήσεις: Δάνεια και απαιτήσεις με τακτή λήξη αποτιμώνται στην αναπόσβεστη αξία κτήσης, ενώ χωρίς τακτή λήξη αποτιμώνται στην αξία κτήσης. Έσοδα και έξοδα αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης με βάση το πραγματικό επιτόκιο απόδοσης.

4) Διαθέσιμα προς πώληση: Όσα χρεόγραφα δεν ανήκουν στις λοιπές κατηγορίες. Αποτιμώνται στην εύλογη αξία και η υπερ(υπο)αξία μπορεί να μεταφερθεί είτε σε λογαριασμό ειδικού αποθεματικού, είτε στα αποτελέσματα χρήσης.

Επανεκτίμηση αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού

Το ΔΛΠ 39 ορίζει ότι κατά την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού, πρέπει να ελέγχεται εάν η λογιστική αξία των στοιχείων ενεργητικού είναι υψηλότερη της εύλογης αξίας τους, τότε η διαφορά λογίζεται στα αποτελέσματα για όσα φέρονται στο αναπόσβεστο κόστος κτήσης, και για όσα υπήρχε λογαριασμός υπερ(υπό)αξίας αποθεματικού, τότε αυτός μεταφέρεται

στα αποτελέσματα. Όταν υπάρξει μεταγενέστερη ανάκτηση της αξίας, τότε η ζημιά αντισταθμίζεται δια μέσου των αποτελεσμάτων.

Επανεκτίμηση αξίας δανείων

Ομοίως με τα παραπάνω, με τη διαφορά ότι η ανάκτηση της αξίας μεταγενέστερα, αναγνωρίζεται έως το ύψος της αναπόσβεστης αξίας του δανείου κατά εκείνη τη χρονική στιγμή.

Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα και Αντιστάθμιση Κινδύνου

Το ΔΛΠ 39 ορίζει, σαν βασική αρχή, ότι τα παράγωγα προϊόντα θεωρούνται ότι έγιναν όλα για κερδοσκοπικούς σκοπούς (trading), εκτός εάν αποδειχθεί ότι έγιναν για αντιστάθμιση κινδύνου (hedging). Όλα τα παράγωγα αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους (fair value) και εμφανίζονται στον ισολογισμό. Όταν τα παράγωγα γίνονται μόνο για κερδοσκοπικούς λόγους, τότε η εξ' αποτιμήσεως διαφορά στην τρέχουσα αξία τους, καταχωρείται στα αποτελέσματα.

Όταν το παράγωγο αφορά αντιστάθμιση κινδύνου, τότε ισχύουν τα εξής:

Δεν αναγνωρίζεται πλέον η γενική αντιστάθμιση κινδύνου (macro-hedging).

Δεν είναι αποδεκτή η εσωτερική αντιστάθμιση κινδύνου (intra-division και intra-group hedging): μεταξύ banking book και trading book.

Δεν γίνεται αποδεκτή η αντιστάθμιση κινδύνου σε επίπεδα χαρτοφυλακίων που δεν μοιράζονται τον ίδιο κίνδυνο.

Δεν γίνεται αποδεκτή η αντιστάθμιση κινδύνου επιτοκιακού κινδύνου στα στοιχεία που διακρατούνται έως την λήξη τους.

Η αντιστάθμιση κινδύνου πρέπει να βασίζεται και να αφορά συγκεκριμένη συναλλαγή και κίνδυνο και να εφαρμόζεται με συγκεκριμένη αντίστοιχη πράξη αντιστάθμισης.

Πρέπει να υπάρχει συγκεκριμένη και ξεκάθαρη τεκμηρίωση και συνέπεια με την πολιτική διαχείρισης κινδύνου (risk management strategy).

Η αντιστάθμιση κινδύνου πρέπει να είναι επαρκώς αποτελεσματική (highly effective) και η αποτελεσματικότητα πρέπει να αποτιμάται και να επανεκτιμάται σε συνεχή βάση. Η επαρκής αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης κινδύνου ισχύει μόνο όταν: η μεταβολή της εύλογης αξίας ή των ταμειακών ροών της καλυπτόμενης συναλλαγής αντισταθμίζεται επαρκώς από την αντίστοιχη μεταβολή της εύλογης αξίας ή των ταμειακών ροών της πράξης αντιστάθμισης. Το ΔΛΠ 39, αποδέχεται ένα εύρος αποτελεσματικότητας 80%-125%. Εάν υπάρξει υπέρβαση αυτών των ποσοστών, τότε η παράγωγη πράξη αντιστάθμισης ΔΕΝ θεωρείται ότι έγινε για σκοπούς αντιστάθμισης (hedging).

Ο λογιστικός χειρισμός των πράξεων αντιστάθμισης (hedging) βασίζεται σε τρεις σχέσεις:

1) Αντιστάθμιση εύλογης (τρέχουσας) αξίας (Fair value hedging): Το παράγωγο προϊόν αποτιμάται σε εύλογη αξία και απεικονίζεται στον ισολογισμό ενώ κάθε μεταβολή της αξίας του μεταφέρεται στα αποτελέσματα διότι και η αντίστοιχη μεταβολή της αξίας της καλυπτόμενης συναλλαγής μεταφέρεται στα αποτελέσματα.

2) Αντιστάθμιση ταμειακών ροών (Cash flow hedging): Το παράγωγο προϊόν αποτιμάται σε εύλογη αξία και το μέρος του κέρδους ή της ζημίας του μέσου αντιστάθμισης που τεκμηριώνεται ως αποτελεσματική αντιστάθμιση αναγνωρίζεται απευθείας στην Καθαρή Θέση μέσω της κατάστασης μεταβολών της Καθαρής Θέσης, ενώ το αναποτελεσματικό μέρος του κέρδους ή της ζημίας του μέσου αντιστάθμισης θα αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα.

3) Αντιστάθμιση επένδυσης σε εταιρεία του εξωτερικού: Κατά κανόνα ακολουθείται το ΔΛΠ 21, όμως, το ποσοστό που εμπίπτει μέσα στο αποδεκτό

εύρος αποτελεσματικότητας μεταφέρεται στην καθαρή θέση, ενώ κάθε υπέρβαση αυτού μεταφέρεται στα αποτελέσματα.

Ελληνική Νομοθεσία και διαφορές με ΔΛΠ 32 και 39

Σχετικά με τις κατεχόμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις και από άποψη λογιστικής παρακολούθησης και αποτιμήσεων, ο Ν. 2190/1920 διακρίνει τους τίτλους σε:

- Χρεόγραφα
- Τίτλοι με χαρακτήρα προθεσμιακής κατάθεσης
- Τίτλοι με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων (τίτλοι που δεν συνιστούν ούτε συμμετοχές ούτε χρεόγραφα)

Η αρχική καταχώριση, σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία, γίνεται όπως και στο ΔΛΠ 39 στο κόστος κτήσης, με τη διαφορά ότι τα ειδικά έξοδα κτήσης τίτλων επένδυσης καταχωρούνται στα τρέχοντα έξοδα της χρήσεως στην οποία αποκτώνται οι τίτλοι.

Η μεταγενέστερη αποτίμηση αυτών των επενδύσεων σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία γίνεται ως εξής:

Οι τίτλοι μετοχών, ανεξάρτητα από ποιο λογαριασμό παρακολουθούνται αποτιμώνται στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή μεταξύ κτήσης και τρέχουσας.

Οι τίτλοι με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων (ομολογίες, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ) αποτιμώνται στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ κτήσης και τρέχουσας.

Οι τίτλοι με χαρακτήρα προθεσμιακής κατάθεσης αποτιμώνται στην παρούσα αξία τους που προσδιορίζεται με βάση το ετήσιο επιτόκιο κάθε τίτλου.

Οι διαφορές αποτίμησης καταχωρούνται στα αποτελέσματα. Κατά τον ίδιο τρόπο γίνεται και η αρχική καταχώριση και μεταγενέστερη αναγνώριση των διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών μέσων. Όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά μέσα που ανήκουν στο εμπορικό χαρτοφυλάκιο η αρχική καταχώρισή τους γίνεται με όμοιο τρόπο με αυτόν του ΔΛΠ 39, ενώ η μεταγενέστερη αποτίμηση γίνεται με τον τρόπο που αναφέρθηκε στις προηγούμενες κατηγορίες. Οι εισπρακτέες αξίες και απαιτήσεις καταχωρούνται αρχικά στο κόστος κτήσης που είναι η εύλογη αξία της δοθείσας αντιπαροχής, προσαυξημένο με τα έξοδα συναλλαγής, όπως ορίζει και το ΔΛΠ 39. Η μεταγενέστερη αποτίμησή τους, σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία γίνεται στο αναπόσβεστο κόστος κτήσης, ενώ υπόκεινται και σε απομείωση. Για τις επισφαλείς απαιτήσεις στη χώρα μας εφαρμόζονται κατά κανόνα οι διατάξεις της φορολογικής νομοθεσίας, οι οποίοι δεν αναγνωρίζουν προβλέψεις, ενώ σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 υπολογίζεται ζημία απομείωσης. Επίσης, η Ελληνική Νομοθεσία δεν απαιτεί καμία γνωστοποίηση, σε αντίθεση με το ΔΛΠ 32 και το ΔΠΧΠ 7.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2. FACTORING

2.1 TO FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το Factoring με τη σύγχρονη μορφή του εφαρμόζεται στις ΗΠΑ ήδη πριν από τη δεκαετία του 1950, οπότε και εισήχθη στην Ευρώπη, όπου πολύ γρήγορα γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη.

Στην Ελλάδα για πρώτη φορά ο θεσμός του Factoring εισήχθηκε το 1990, με τον Ν. 1905/1990. («Σύμβαση πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων», όπως αποδόθηκε τελικά, κατά τρόπο περιγραφικό, ο όρος «Factoring» στην Ελληνική) .

Με την ψήφιση του Ν. 1905/1990 καθιερώνονται, συνεπώς, και στην χώρα μας οι σύγχρονοι χρηματοδοτικοί θεσμοί του Factoring και Forfaiting.

Οι δραστηριότητες αυτές μπορεί να ασκηθούν μόνο από Τράπεζες και Ανώνυμες Εταιρίες που έχουν ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο το 1/4 (25%) του απαιτούμενου για την ίδρυση τραπεζικής εταιρίας και πρέπει να καταβληθεί σε μετρητά.

(Νόμος 2232/1994) που τροποποίησε τον Νόμο 1905/1990, ο οποίος πρόβλεπε ότι το κεφάλαιο των παραπάνω εταιρειών δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το 50% του κεφαλαίου που κατ' ελάχιστον απαιτείται για τη σύσταση της Ανώνυμης Τραπεζικής Εταιρείας.

Ο θεσμός του Factoring στην Ελλάδα βελτιώθηκε περαιτέρω με τον Ν.2367/1995 «Νέοι Χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες Διατάξεις».

Συγκεκριμένα:

Στο άρθρο 1 του Ν. 1905 διευκρινίσθηκε ότι οι συμβάσεις «Factoring – αφορούν και σε απαιτήσεις που προέρχονται από κάθε μορφής διασυνοριακή άσκηση επιχειρηματικής δράσης και όχι μόνο από εισαγωγές ή και εξαγωγές προϊόντων , όπως άφηνε να εννοηθεί η αρχική διάταξη.

Οι μετοχές των ανώνυμων εταιρειών Factoring είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε νομική αιτία, με εξαίρεση των κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος είναι άκυρη, εάν με τη μεταβίβαση ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10 % του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου.

Ο έλεγχος των εταιρειών αυτών διεξάγεται από ορκωτούς ελεγκτές .

2.2 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Το factoring αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά.

Πρόκειται για τριμερή συνεργασία μεταξύ ενός προμηθευτή, των πελατών του και μίας εταιρίας factoring, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των εκδιδόμενων από τον προμηθευτή χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας τους.

Με την εφαρμογή του factoring, οι επιχειρήσεις εκχωρούν–πωλούν την ευθύνη είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολόγια–επιταγές– συναλλαγματικές–απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες κ.λ.π) στον προμηθευτή-Factor, δηλαδή σε μια εταιρεία Factoring.

Ο Factor αναλαμβάνει την υποχρέωση να αξιολογεί την φερεγγυότητα των οφειλετών, να προστατεύει κατά του πιστωτικού κινδύνου, να παρέχει εγγυήσεις, να παρακολουθεί την λογιστική διαχείριση και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρουμένων απαιτήσεων.

Πιο συγκεκριμένα το factoring λειτουργεί ως εξής: η εταιρεία factoring αναλαμβάνει να «αγοράσει» τις απαιτήσεις της επιχείρησης (τιμολόγια) και να της αποδώσει μέρος ή το σύνολο της αξίας (το σύνηθες ποσό προεξόφλησης ανέρχεται σε 80-90% και το υπόλοιπο ποσό αποδίδεται κατά την εκκαθάριση της συναλλαγής), μειωμένο κατά το ποσό των προμηθειών και των προεξοφλητικών τόκων. Στη συνέχεια η εταιρεία factoring απευθύνεται στους πελάτες της επιχείρησης, προκειμένου να εισπράξει την αξία των τιμολογίων.

Στην περίπτωση που η συμφωνία μεταξύ της επιχείρησης και της εταιρείας factoring αναφέρει για factoring με αναγωγή του κινδύνου τότε στο ενδεχόμενο κατά το οποίο οι πελάτες της επιχείρησης δεν εξοφλήσουν τα τιμολόγια στην εταιρεία factoring, η τελευταία απευθύνεται πίσω στην επιχείρηση και ζητεί από αυτήν την πληρωμή της αξίας. Το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, δεν δίνει τέτοιο δικαίωμα, όπως αναφέρει και ο όρος, στην εταιρεία factoring, να απευθυνθεί δηλαδή στην επιχείρηση που εξέδωσε τα τιμολόγια και συνεπώς η εταιρεία factoring αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου το κίνδυνο.

Σημειώνεται ότι το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής έχει υψηλότερο κόστος από ότι με το δικαίωμα αναγωγής, διότι ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος για την εταιρεία factoring είναι μεγαλύτερος, καθώς επίσης και διότι πληρώνει ασφάλιστρα σε τράπεζες ή άλλους οργανισμούς οι οποίοι θα την αποζημιώσουν σε περίπτωση που δεν καταστεί δυνατή η είσπραξη της απαίτησης.

Ο αναπτυξιακού χαρακτήρας θεσμός του factoring, συμβάλει στην ενίσχυση των μικρομεσαίων και μεταποιητικών επιχειρήσεων και επιτρέπει την ορθολογικότερη διοίκηση τους, τη χρηματοδότησή τους, την ασφάλιση των απαιτήσεων του προμηθευτή, την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά.

Επίσης η εταιρεία factoring αναλαμβάνει υπό προϋποθέσεις την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

2.3 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ FACTORING

1.ΕΓΧΩΡΙΟ FACTORING : Το εγχώριο factoring αφορά την εσωτερική αγορά της χώρας. Δηλαδή την ευθύνη είσπραξης των τιμολογίων προϊόντων και υπηρεσιών που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας.

α) Εγχώριο factoring με αναγωγή: στην περίπτωση, π.χ., που οι πελάτες δεν πληρώσουν τα τιμολόγια, η εταιρεία factoring στρέφεται στην επιχείρηση που εξέδωσε τα τιμολόγια και ζητά την πληρωμή του μη εισπραχθέντος ποσού.

β) Εγχώριο factoring άνευ αναγωγής: όπως η περίπτωση 1 με τη διαφορά ότι η εταιρεία factoring δεν έχει το δικαίωμα να στραφεί στον εκδότη των τιμολογίων, ο οποίος έχει εκχωρήσει τις απαιτήσεις του στην εταιρεία factoring.

γ) Εγχώριο factoring με μερική αναγωγή: ενδιάμεση περίπτωση των 1 και 2, όπου συμφωνείτε μεταξύ εταιρείας factoring και επιχείρησης, η δυνατότητα της πρώτης να προσφύγει στη δεύτερη για πληρωμή μέρους της συνολικής αξίας που έχει εκχωρηθεί, στην περίπτωση που οι πελάτες της επιχείρησης δεν προβούν στην πληρωμή των τιμολογίων. Το προϊόν έχει χαμηλότερη κοστολόγηση από το αντίστοιχο χωρίς δικαίωμα αναγωγής του κινδύνου, διότι ο τελευταίος επιμερίζεται και στα δύο μέρη (επιχείρηση και εταιρεία factoring).

Παρεχόμενες Υπηρεσίες:

α. Χρηματοδότηση της επιχείρησης.

Αν η επιχείρηση επιθυμεί τη μετατροπή των εισπρακτέων τιμολογίων της σε μετρητά για να αποκτήσει ρευστότητα, η εταιρεία factoring χορηγεί προκαταβολή της τάξης του 80%-85% της αξίας τους.

β. Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών.

Η εταιρία factoring αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της επιχείρησης, τόσο αυτών που έχουν ενταχθεί στο πελατολόγιό της κατά την έναρξη της συνεργασίας όσο και των προσελκυσμένων μεταγενέστερα.

γ. Διαχείριση, Λογιστική Παρακολούθηση και Είσπραξη των τιμολογίων.

Η εταιρία factoring αναλαμβάνει:

Όλες τις πράξεις διαχείρισης των τιμολογίων όπως: υπενθυμιστικές ενέργειες προς τον οφειλέτη, εξώδικες και δικαστικές ενέργειες (σε συνεννόηση πάντα με την επιχείρηση). Στις περιπτώσεις που η επιχείρηση επιθυμεί ειδική μεταχείριση του αγοραστή, η εταιρία factoring ακολουθεί τις οδηγίες της.

Τη λογιστική παρακολούθηση των λογαριασμών του αναλαμβανόμενου πελατολογίου με συνεχή παροχή σχετικών πληροφοριών στην επιχείρηση.

Την είσπραξη των τιμολογίων πώλησης και την αντίστοιχη πίστωση της επιχείρησης.

δ. Ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου.

Η εταιρία factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από τη συνεργαζόμενη επιχείρηση. Ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος αφορά την οικονομική αδυναμία του οφειλέτη να καταβάλει την αξία των σχετικών τιμολογίων και όχι την άρνησή του να τα εξοφλήσει λόγω διαφορών που ανακύπτουν μεταξύ πωλητή και αγοραστή.

Ωφέλειες επιχείρησης από τη χρήση των υπηρεσιών factoring:

Η αξιολόγηση από την εταιρία factoring της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών εξυγιάνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί συνθήκες καλής εισπραξιμότητας των σχετικών

τιμολογίων. Έτσι η επιχείρηση αναπροσαρμόζει έγκαιρα την πιστωτική της πολιτική και συγκεντρώνεται απερίσπαστη στην ανάπτυξη των εργασιών της.

Η ανάληψη από την εταιρία factoring της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών σε ότι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων τιμολογίων του προμηθευτή.

Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στην εταιρία factoring μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης. Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από την εταιρία factoring στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών. Επιπλέον συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό διαπραγματευτικό «χαρτί» για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της.

Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός που διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό της επιχείρησης, εγγυάται την ανάπτυξή της, ενώ παράλληλα βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της, δεδομένου ότι η λαμβανομένη προκαταβολή έναντι της αξίας των τιμολογίων δεν εμφανίζεται στις υποχρεώσεις της.

Γενικότερα η χρήση των υπηρεσιών factoring δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της και να επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στη συνεχή ανάπτυξή της.

2. ΕΞΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING: Καλύπτει ανάγκες της επιχείρησης στην διεθνή αγορά.

Παρεχόμενες υπηρεσίες:

Το εξαγωγικό factoring παρέχει στην εξαγωγική επιχείρηση αντίστοιχες υπηρεσίες με το εγχώριο factoring. Η εκχώρηση όμως στην εταιρία factoring των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των αγοραστών-εισαγωγέων γίνεται κατά κανόνα χωρίς δικαίωμα επιστροφής στην επιχείρηση των ανείσπρακτων τιμολογίων και επομένως η εταιρία factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο.

Ωφέλειες Εξαγωγικής Επιχείρησης:

Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγοραστών, η διαχείριση κινδύνων στο εξωτερικό και η είσπραξη απαιτήσεων απαιτεί πολύπλοκους χειρισμούς, από τους οποίους απαλλάσσεται η εξαγωγική επιχείρηση.

Οι παραδοσιακές εξαγωγικές διαδικασίες υποκαθίστανται από την ευέλικτη και αποτελεσματική διαχείριση των εξαγωγών μέσω ανοικτού λογαριασμού, που βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της εξαγωγικής επιχείρησης και συμβάλλει στην επιτυχή διεξόδυσή της στην διεθνή αγορά.

3. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING: Καλύπτει ανάγκες της επιχείρησης στην διεθνή αγορά.

Η εισαγωγική επιχείρηση απαλλάσσεται από τις παραδοσιακές διαδικασίες των εισαγωγών και αγοράζει προθεσμιακά με ανοικτό λογαριασμό, γεγονός που της επιτρέπει να βελτιώνει την αγοραστική δύναμή της, του όρους αγορών και την ανταγωνιστικότητά της.

FACTORING

Οι επιχειρήσεις που ενδείκνυται να κάνουν χρήση των υπηρεσιών factoring έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Παρουσιάζουν αναπτυσσόμενη και κερδοφόρα δραστηριότητα.
- Πραγματοποιούν πωλήσεις με βραχυπρόθεσμη πίστωση.
- Έχουν ευρύ αριθμό πελατών με επαναληπτική και καλή αγοραστική συμπεριφορά.
- Εκδίδουν τιμολόγια με σημαντική μέση αξία.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Η συμφωνία με την εταιρία factoring και η παροχή του κατάλληλου κατά περίπτωση μίγματος υπηρεσιών, διαμορφώνει και το κόστος συνεργασίας, το οποίο αναφέρεται:

- Στην προμήθεια, το ύψος της οποίας εξαρτάται από την αναλαμβανόμενη ομάδα των αγοραστών-πελατών, τον αριθμό και τη μέση αξία των τιμολογίων, καθώς και τη διάρκεια της μέσης πιστωτικής περιόδου. Για την κάλυψη και του πιστωτικού κινδύνου η προμήθεια προσαυξάνεται.
- Στο επιτόκιο που εφαρμόζεται επί των χορηγήσεων (αντίστοιχο των τραπεζικών για κεφάλαιο κίνησης) χωρίς επιβάρυνση ΕΦΤΕ και με εισφορά του Ν. 128/75 στο 0,12%. Οι προκαταβολές του εξαγωγικού factoring πραγματοποιούνται στο νόμισμα του τιμολογίου, με εφαρμογή επιτοκίου LIBOR πλέον περιθωρίου.

2.4 ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ FACTORING

- Μείωση του λειτουργικού κόστους, λόγω ανάληψης της διαχείρισης και είσπραξης των εμπορικών σας απαιτήσεων .
- Κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου εμπορικών αγοραστών με σημαντική μείωση των επισφαλειών .
- Αντληση ρευστότητας για αποπληρωμή υποχρεώσεων της επιχείρησής, συνδεδεμένη με τις πωλήσεις .
- Βελτίωση και επιτάχυνση της χρηματοοικονομικής ροής και ενδυνάμωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησής. Η χορήγηση των προκαταβολών Factoring χωρίς αναγωγή δεν αποτελεί δανεισμό και δεν εμφανίζεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- Διεύρυνση πωλήσεων στις αγορές του εξωτερικού με ανταγωνιστικούς όρους πληρωμής, μέσω ανοικτού λογαριασμού χωρίς την διαμεσολάβηση Τραπεζών και την έκδοση L/C .
- Χορήγηση προκαταβολών στο νόμισμα τιμολόγησης με επιτόκιο Euribor πλέον περιθωρίου
- Ευέλικτα όρια προσαρμοσμένα στις πωλήσεις της επιχείρησής σας

Στο factoring στρέφονται οι επιχειρήσεις για ρευστότητα

Διέξοδο στο πρόβλημα της χρηματοδότησής τους μέσω του factoring, αναζητούν ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις, καθώς πλέον τα κεφάλαια που μπορούν να αντλήσουν από τις τράπεζες είναι αφενός δυσεύρετα, αφετέρου πολύ ακριβά.

Έτσι, ακόμα και μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες που μέχρι και πέρυσι γύριζαν την πλάτη στο factoring επειδή είχαν ρευστότητα από τραπεζικό δανεισμό, τελευταία στρέφονται στη λύση του factoring και για τον πρόσθετο λόγο ότι μπορούν μέσω αυτού να ελέγχουν καλύτερα το ύψος των επισφαλειών τους.

Από έρευνες της αγοράς στο χώρο factoring, μεγάλες εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις ζητούν ολοένα με μεγαλύτερη συχνότητα factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, με το οποίο ο factor ασφαλίζει στο 100% τις απαιτήσεις της επιχείρησης (προμηθευτής), απαλλάσσοντάς την εξ ολοκλήρου από τον κίνδυνο να πτωχεύσει κάποιος αγοραστής της.

Το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής παρουσιάζει τελευταίως αυξημένη ζήτηση και διότι οι ασφαλιστικές εταιρίες, λόγω των ζημιών που έχουν υποστεί, αποφεύγουν να δίνουν όρια στους factors με τους οποίους συνεργάζονταν στο παρελθόν. Σημειώνεται ότι με το factoring χωρίς αναγωγή στον πιστούχο της τράπεζας επιτρέπεται η μη εγγραφή της προεξόφλησης ως δάνειο στον ισολογισμό της επιχείρησης, αλλά ως πώληση του περιουσιακού στοιχείου των εμπορικών απαιτήσεων, βελτιώνοντας έτσι την εικόνα των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης.

Όπως εκτιμούν στελέχη της αγοράς, το factoring (αλλιώς η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, με την οποία η εταιρία factoring προκαταβάλλει στην επιχείρηση τις απαιτήσεις που έχει η τελευταία έναντι συναλλασσομένων με αυτήν) αποτελεί μία χρηματοοικονομική υπηρεσία «κλειδί» για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων, ειδικά στην παρούσα φάση όπου οι επιχειρήσεις έρχονται αντιμέτωπες με αυστηρότερους όρους τραπεζικής συνεργασίας, αύξηση του αριθμού των ακάλυπτων επιταγών και περιορισμένη ρευστότητα του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό, το factoring προσαρμόζεται εύκολα στο ύψος των πωλήσεων του πελάτη, συνεπώς δεν εξαρτάται από την ύπαρξη εμπράγματων εξασφαλίσεων, δεν απαιτεί ύπαρξη

μεταχρονολογημένων επιταγών εκ μέρους των οφειλετών, πολλοί από τους οποίους περιορίζουν αισθητά τη χρήση τους, ενώ προσφέρει και συνεχή αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και της εισπραξιμότητας των εκχωρημένων οφειλετών.

Όπως καταλήγουν στελέχη της αγοράς, το 2010 ήταν ένα έτος υψηλής ζήτησης για υπηρεσίες factoring, καθώς οι μακροχρόνιες περίοδοι πίστωσης επιτάσσουν καλύτερη αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου.

Το 2009 η αγορά factoring έκλεισε με άνοδο της τάξεως του 20% και διαμορφώθηκε στα 12,3 δισ. ευρώ από 10,2 δισ. ευρώ το 2008. Επίσης, το 2009 η αξία των συναλλαγών στο εξωτερικό factoring στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα 800 εκατ. ευρώ. Σημειώνεται ότι σε αντίθεση με την ευρωπαϊκή και διεθνή αγορά factoring που σημείωσε πέρυσι μείωση τζίρου, η ελληνική αγορά παρουσίασε αύξηση και παράλληλα πολύ μικρότερες επισφάλειες σε σχέση με τον υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό τομέα.

2.5 FORFAITING

Το forfaiting, όπως και το Factoring, είναι μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή Χρηματοδότησης που διαφοροποιείται ως προς τον παραδοσιακό δανεισμό, στον τρόπο χρησιμοποίησης και εφαρμογής του.

Ο όρος forfaiting σημαίνει ότι ο πωλητής (εξαγωγέας) χάνει το δικαίωμα του για μελλοντικές πληρωμές έναντι τωρινής απόδοσης ρευστών. Στην περίπτωση αυτή ο χρηματοδότης παραιτείται του δικαιώματος αναγωγής στον εξαγωγέα σε περίπτωση μη αποπληρωμής.

Με τη χρήση της τεχνικής αυτής παρέχεται στον εξαγωγέα πλήρης προστασία έναντι διαφόρων εμπορικών και πολιτικών κινδύνων. Το Forfaiting είναι η εκχώρηση των συναλλαγματικών ή άλλων εμπορικών πιστωτικών εγγράφων, τα οποία είναι εγγυημένα και πλήρως διαπραγματεύσιμα. Η εγγύηση γίνεται συνήθως αποδεκτή στην περίπτωση του forfaiter, ο οποίος αναλαμβάνει το εμπορικό ή πολιτικό "ρίσκο". Σε όλες τις χώρες όπου εφαρμόζεται το forfaiting αποτελεί μια τραπεζική εργασία που αποσκοπεί κυρίως στην προεξόφληση ή αγορά τίτλων - αξιολογίων του εξαγωγέα από τον forfaiter.

Η αγορά - προεξόφληση των τίτλων αυτών γίνεται πάντα, χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον προμηθευτή - εξαγωγέα και αφορά την προμήθεια αγαθών.

Σε μια συνηθισμένη συναλλαγή forfaiting ο εξαγωγέας λαμβάνει το 15-20% της τιμής του συμβολαίου σε μετρητά αμέσως και το υπόλοιπο οφειλόμενο ποσό κατά το χρόνο της αποστολής των εμπορευμάτων και της απόκτησης των γραμματίων ή των συναλλαγματικών. Το forfaiting, ως νομικό μόρφωμα αλλά και ως μορφή χρηματοδότησης, παρουσιάζει κοινά χαρακτηριστικά με το factoring, ώστε οι δύο έννοιες να συγχέονται πρόκειται και στις δύο περιπτώσεις για προεξοφλητική χρηματοδότηση απαιτήσεων προερχομένων από διεθνείς πωλήσεις και η ευθύνη του εξαγωγέα περιορίζεται κατά την συμφωνία των μερών.

2.6 Λειτουργία του Forfaiting

Η φιλοσοφία του forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου (εξόφληση τίτλων – συναλλαγματική διαφορά κ.λπ.) και του πολιτικού κινδύνου (χώρες χωρίς πολιτική σταθερότητα κ.λπ.) από τον εξαγωγέα στον Forfaiter.

Ο Forfaiter λειτουργεί σαν ανεξάρτητος και αυτόνομος χρηματοδοτικός οργανισμός - εταιρία, που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και αποβλέπει σε οφέλη του από τους τόκους, οπότε δεν ασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους.

Ο Forfaiter από την πλευρά του, μειώνει τον κίνδυνο με την εγγύηση τρίτων, συνήθως τραπεζών ή δημοσίων οργανισμών και με τη διατήρηση σταθερού επιτοκίου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο (που είναι και η προμήθεια του Forfaiter), είναι σταθερό και υπολογίζεται με βάση το τρέχον επιτόκιο και τον υπό εκτίμηση κίνδυνο.

Ακόμη δεν υπάρχει προθυμία από πλευράς Forfaiting να χρηματοδοτεί (εξοφλεί) όλους τους διαθέσιμους τίτλους, αλλά μόνο τις περιπτώσεις που εξασφαλίζουν σταθερό επιτόκιο.

Το Forfaiting σαν ένα σύστημα συναλλαγών, λειτουργεί ως εξής:

1. Αναλαμβάνει οφειλές σε τίτλους ή αξιόγραφα με προθεσμίες από 6 μήνες και πάνω μέχρι και 10 χρόνια, αλλά κυρίως 5 - 7 χρόνια.
2. Χρησιμοποιεί όλα τα νομίσματα (οι πληρωμές είναι μετατρέψιμες σε όλα τα νομίσματα), αλλά περισσότερο προτιμούνται τα δολάρια Η.Π.Α., τα Ελβετικά Φράγκα και τα Γερμανικά Μάρκα.

3. Υπογράφεται συμφωνία οι πληρωμές να γίνονται, έτσι ώστε να αποτελούν μια σειρά εξαμηνιαίων δόσεων.

4. Εγγυάται την οφειλή όπως προαναφέρθηκε, άνευ όν, μέσω τράπεζας ή κρατικού οργανισμού ή πολυεθνικής, αμετάκλητα. Ο εγγυητής επιλέγεται και είναι στην κρίση του Forfaiter.

2.7 Πλεονεκτήματα του Forfaiting

Το Forfaiting όσο και το Factoring, είναι μια έμμεση χρηματοδότηση του εξαγωγικού εμπορίου χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται συνήθως στον τραπεζικό χώρο.

Έτσι, το Forfaiting που εφαρμόζεται, κυρίως στο εξαγωγικό εμπόριο και αφορά άμεσα τον εξαγωγέα έχει τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

1. Το Forfaiting, γίνεται χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εξαγωγέα.
2. Το επιτόκιο, βάσει του οποίου ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος του συμβολαίου και την μετατροπή του ξένου συναλλάγματος στο δικό του νόμισμα, διατηρείται σταθερό.
3. Η συμβολή στη ρευστότητα του εξαγωγέα, αφού πληρώνεται αμέσως μόλις παραδώσει τα εμπορεύματά του ή τις υπηρεσίες του. Έτσι, μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και του απελευθερώνει τα ίδια κεφάλαια για άλλες επενδύσεις ή άλλες δραστηριότητες όπως μάρκετινγκ των προϊόντων κ.ά.
4. Ο Forfaiter επωμίζεται, και όχι ο εξαγωγέας, τους κινδύνους από τους νομισματικούς κραδασμούς από πολιτικές αβεβαιότητας ή πτωχεύσεις του εγγυητή.
5. Ο εξαγωγέας με την εκχώρηση του χρέους, δεν αφιερώνει χρόνο ή χρήμα για τη διαχείριση ή την είσπραξη αυτού.

6. Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω Forfaiting, για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα, γίνεται χωριστά. Ο εξαγωγέας δεν δεσμεύεται για όλες τις συναλλαγές του.

7. Η εκχώρηση της οφειλής γίνεται έναντι ειλικρινών εγγράφων, όπως είναι οι συναλλαγματικές, τα εισπρακτέα γραμμάτια κ.ά.

8. Η συναλλαγή είναι εμπιστευτική και δεν παίρνει δημοσιότητα. Ο εξαγωγέας μπορεί να απαιτήσει τήρηση μυστικότητας σε ότι αφορά τη χρηματοδότησή του.

9. Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των συναλλασσομένων είναι εμπιστευτικές. Το "ρίσκο" σε ξένο συνάλλαγμα είναι ανύπαρκτο. Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά.

2.8 Οικονομική σημασία του forfaiting

Η επιλογή του forfaiting στις διεθνείς συναλλαγές οφείλεται σε μια σειρά πλεονεκτημάτων, που η σύμβαση αυτή εξασφαλίζει στους συμβαλλομένους και κυρίως στον εξαγωγέα. Ειδικότερα:

- Χρηματοδότηση: το πρώτο βασικό πλεονέκτημα του forfaiting είναι ότι η μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη απαίτηση του εξαγωγέα από την εξαγωγική δραστηριότητα του πληρώνεται αμέσως αφού βεβαίως αφαιρεθεί ο προεξοφλητικός τόκος. Η απαίτηση που έχει στα χέρια του ο εξαγωγέας και που θα καταστεί ληξιπρόθεσμη σε κάποιο μελλοντικό χρονικό σημείο τρέπεται μέσω του forfaiting αμέσως σε χρήματα. Έτσι το forfaiting αναδεικνύεται σε τραπεζική εργασία έμμεσης χρηματοδότησης του εξαγωγικού εμπορίου, και μάλιστα χρηματοδότησης με σταθερό επιτόκιο. Το τελευταίο αυτό παρέχει τη δυνατότητα στον εξαγωγέα να υπολογίσει εκ των προτέρων το κόστος της χρηματοδότησης και να το λάβει υπόψη του κατά την κοστολόγηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών του.

- Παραίτηση από το δικαίωμα αναγωγής: το δεύτερο στοιχείο που ανάγει το *forfeiting* σε εξαιρετικής σπουδαιότητας μέθοδο χρηματοδότησης του εξαγωγικού εμπορίου είναι η παραίτηση του *forfeiter*, ο οποίος προεξοφλεί τις ενσωματωμένες σε αξιολογικούς τίτλους απαιτήσεις, από το δικαίωμα αναγωγής κατά του εκχωρητή στην περίπτωση μη πληρωμής των τίτλων από τον πρωτοφειλέτη.

2.9 Η διαδικασία του forfeiting

Η όλη διαδικασία λειτουργεί από την επιχείρηση του forfeiting που αγοράζει εμπορικές απαιτήσεις μελλοντικής λήξης, όπως γραμμάτια, συναλλαγματικές, ανοικτούς λογαριασμούς, από έναν εξαγωγέα που απέκτησε αυτές τις απαιτήσεις, από την επί πιστώσει διάθεση αγαθών και υπηρεσιών στο εξωτερικό. Η αγορά των απαιτήσεων γίνεται με την προεξόφληση τους με ένα σταθερό επιτόκιο που προσφέρεται από τον forfeiter για μια μεσοπρόθεσμη περίοδο (3-5 χρόνια). Κατά την προεξόφληση παρακρατείται προκαταβολικά το προεξόφλημα για όλη τη διάρκεια που θα καλύψει η εμπορική απαίτηση. Βασικά ο **forfaiteer** παρέχει πλήρη πίστωση και αναλαμβάνει τους παρακάτω κινδύνους:

- 1) τους πιστωτικούς.
- 2) τους πολιτικούς.
- 3) της μεταβίβασης του δικαιώματος.
- 4) της ανταλλαγής σε ξένο νόμισμα.
- 5) του επιτοκίου.
- 6) της συγκέντρωσης της ευθύνης.

Από τη μεριά του ο εξαγωγέας ευθύνεται μόνο:

- 1) για τη νομιμότητα της πληρωτέας απαίτησης.
- 2) για την εξασφάλιση της γνησιότητας των εγγράφων που χρησιμοποιούνται στο forfeiting.
- 3) για την ικανοποιητική εκτέλεση του εμπορικού συμβολαίου που καταρτίστηκε με τον αγοραστή.

Πάντως πριν ο εξαγωγέας προβεί σε αγοραπωλησία με τον εισαγωγέα πρέπει να εξετάσει αν ο forfeiter είναι διατεθειμένος να χρηματοδοτήσει τη συναλλαγή. Ακόμη, από τη στιγμή που έχει υπογράψει ο εξαγωγέας συμβόλαιο με τον forfeiter αναλαμβάνει την υποχρέωση να του παραδώσει τους πιστωτικούς τίτλους σε καθορισμένο χρόνο. Με την πράξη αυτή ο

εξαγωγέας κατ' ουσία μετατρέπει την επί πιστώσει πώληση σε πώληση σε μετρητά. Έτσι ο εισαγωγέας αντί να χρωστάει στον προμηθευτή του χρωστάει στον forfeiter. Όμως για να αγοράσει ο forfeiter τις εμπορικές απαιτήσεις θα πρέπει αυτές να συνοδεύονται από μια μορφή τραπεζικής εγγύησης της χώρας του εισαγωγέα (π.χ, εγγυητική επιστολή).

Τα απαραίτητα στοιχεία μιας εγγυητικής επιστολής είναι τα παρακάτω:

- 1) να είναι οριστική και ανέκκλητη.
- 2) να είναι πλήρως μεταβιβάσιμη.
- 3) να μην εξαρτάται από την εκτέλεση της σχετικής εμπορικής πράξης.
- 4) να αναφέρεται σε κάθε μεμονωμένη πληρωμή και ημερομηνία λήξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3. LEASING

3.1 Η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Με τον Ν.1665/1986 καθιερώθηκε και στη χώρα μας η σύμβαση της <<χρηματοδοτικής μίσθωσης>>. Με τον όρο αυτό αποδόθηκε στα ελληνικά ο διεθνώς γνωστός όρος <<leasing>>, ένας σύγχρονος οικονομικός-νομικός θεσμός, ο οποίος μετά την ανακάλυψή του το 1952 στις ΗΠΑ διαδόθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1960 στην Ευρώπη και εφαρμόζεται σήμερα ευρύτατα σε όλες τις οικονομικά αναπτυσσόμενες χώρες της Αμερικής, της Ευρώπης και της Ασίας.

Πρόκειται για τη σύμβαση μεταξύ μιας εταιρείας ειδικού σκοπού (εκμισθωτής) και μιας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία (μισθωτής), με την οποία η πρώτη παραχωρεί για ορισμένο χρόνο και έναντι μισθώματος στον δεύτερο τη χρήση κεφαλαιουχικών αγαθών, κινητών ή ακινήτων, και ειδικότερα χώρων επαγγελματικής εγκατάστασης καθώς και επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού (βιομηχανικά μηχανήματα, μηχανές γραφείου, μεταφορικά μέσα, ηλεκτρικούς υπολογιστές, ιατρικά μηχανήματα κλπ), παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Μέχρι τώρα, όταν μία επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας χρειαζόταν τέτοιου είδους κεφαλαιουχικά αγαθά για την άσκηση της επιχείρησης ή του επαγγέλματός του, έπρεπε είτε να εκταμιεύσει τα αναγκαία για την αγορά τους ποσά μειώνοντας αντίστοιχα τη ρευστότητά του, είτε να δανεισθεί τα ποσά αυτά από πιστωτικό ίδρυμα εξασφαλίζοντάς το με εμπράγματα ή προσωπικές ασφάλειες, είτε να αγοράσει επί πιστώσει τα αγαθά επί τον όρο επιφύλαξης της κυριότητας από τον πωλητή, ο οποίος όμως, λόγω των κινδύνων που διατρέχει να απωλέσει την κυριότητά του, πολλές φορές επιδιώκει και πρόσθετες ασφάλειες.

Με τη χρηματοδοτική μίσθωση ο ενδιαφερόμενος έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει τη χρήση και απόλαυση αυτών των αγαθών έναντι μισθώματος , το οποίο θα πορίζεται από τα κέρδη που θα του αποφέρει η χρησιμοποίηση του πράγματος.

Αναλυτικότερα, το leasing διέρχεται από τρία στάδια τα οποία έχουν ως εξής:

Στο πρώτο στάδιο ο μισθωτής θέλοντας να προμηθευτεί κινητό εξοπλισμό και μη διαθέτοντας ποσό για την αγορά του απευθύνεται στην εταιρεία Leasing –αφού προηγουμένως επιλέξει τον προμηθευτή , το είδος , ιδιότητες, ποιότητα κλπ – και της ζητεί να προβεί αυτή στην αγορά του. Η εταιρεία Leasing αποδεχόμενη το αίτημα του πελάτη της συνάπτει με αυτόν σύμβαση Leasing και αγοράζει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή, ο οποίος τον παραδίδει με εντολή της στον μισθωτή.

Στο δεύτερο και κύριο στάδιο της συναλλαγής, της λεγόμενης ανέκκλητης περιόδου στη διάρκεια της οποίας κανένα από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη δεν μπορεί να καταγγείλει, ο μισθωτής υποχρεούται να καταβάλλει στην εκμισθώτρια εταιρεία Leasing, μισθώματα σε ορισμένες τακτές δόσεις που καλύπτουν το μεγαλύτερο ή και το σύνολο του καταβεβλημένου από αυτήν κεφαλαίου αγοράς του πράγματος, πλέον τόκων, εξόδων και ενός ποσού αμοιβής, ενώ παράλληλα επωμίζεται όλους τους κινδύνους, τα βάρη και τις δαπάνες για τη διατήρηση ακέραιου του μισθίου, ευθυνόμενος έτσι για κάθε βλάβη και για την ολοκληρωτική καταστροφή ή απώλειά του ακόμη και εάν αυτή οφείλεται σε τυχαίο περιστατικό ή σε ανώτερη βία. Αν ο μισθωτής δεν τηρήσει τις υποχρεώσεις του έναντι της εκμισθώτριας εταιρείας και ιδιαίτερα εάν δεν καταβάλλει κανονικά και εμπρόθεσμα το μίσθωμα , αυτή μπορεί να καταγγείλει τη σύμβαση και να παραχωρήσει το μίσθιο σε άλλη μίσθωση ή να το πουλήσει σε τρίτον.

Στο τελικό στάδιο της λεγόμενης <<ανέκκλητης περιόδου>> ο μισθωτής μπορεί να επιλέξει στις τρεις παρακάτω λύσεις:

I. Να διατηρήσει την κυριότητα του πράγματος πληρώνοντας ως τίμημα στην εταιρεία leasing, είτε ένα μικρό ποσό που ανταποκρίνεται στην υπολειμματική αξία, δηλαδή στο μη εξοφλημένο με τα μέχρι τότε μισθώματα μέρος του καταβεβλημένου από αυτήν αρχικού κεφαλαίου με τους τόκους του κλπ., είτε ένα συμβολικό ποσό , όταν με τα μέχρι τότε μισθώματα καλύφθηκε ολοκληρωτικά το καταβεβλημένο από την εταιρεία Leasing κεφάλαιο με τόκους , έξοδα και το σχετικό της κέρδος.

II. Να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρονικό διάστημα έναντι καταβολής μισθώματος του οποίου οι δόσεις είναι πολύ μικρότερες από εκείνες της ανέκκλητης περιόδου

III. Να επιστρέψει το πράγμα στην εταιρεία Leasing, η οποία , αν αυτό έχει ακόμη αξία, το πουλάει ή το εκμισθώνει σε τρίτο ως μεταχειρισμένο , αλλιώς εάν είναι πια άχρηστο , ως παλιοσίδερα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει από χώρα σε χώρα ανάλογα με το εφαρμοζόμενο θεσμικό πλαίσιο, δηλαδή παρουσιάζει διαφορές σχετικές με φορολογικές και νομικές ρυθμίσεις, σε αντίθεση με τον δανεισμό που παντού σχεδόν προβλέπονται οι ίδιες διαδικασίες. Η επιτυχία της, εξαρτάται και από την σωστή εφαρμογή του θεσμού και την κατάλληλη αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων της. Η φιλοσοφία του θεσμού στηρίζεται στην προώθηση των επενδύσεων, σε συνδυασμό με τα αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων , με σκοπό την ανάπτυξη της παραγωγικότητας. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφαρμόζεται και συμβάλλει αποτελεσματικά, τόσο στις αναπτυγμένες επιχειρήσεις, οι οποίες αυξάνουν διαρκώς τις παραγωγικές τους επενδύσεις, όσο και στις νέες επιχειρήσεις , στις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους, αλλά και στις επιχειρήσεις που διαθέτουν κερδοφόρα προϊόντα των οποίων η αγορά έχει κορεσθεί. Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μία σύγχρονη πηγή χρηματοδότησης παγίων, κινητών και ακίνητων στοιχείων , η οποία στηρίζεται με θαυμαστή απλότητα , στη σύλληψη μιας απλής και ευφυούς << νομικής κατασκευής>>. Η χρηματοδοτική μίσθωση, έγινε , αστραπιαία , εξαιρετικά ελκυστική και ικανή να εκτελεί με ταχύτητα και

ασφάλεια ένα τεράστιο έργο, δίνοντας τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αυξήσουν θεαματικά τον παραγωγικό και επενδυτικό τους πλούτο.

3.2 Κατηγορίες leasing

Η μεγάλη ποικιλομορφία χρηματοδοτικών μισθώσεων ταξινομείται συνήθως σε τέσσερις κατηγορίες μισθώσεων οι οποίες είναι:

Κεφαλαιακή μίσθωση (Capital Leasing)

Η κατηγορία αυτή χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχει το δικαίωμα στο μισθωτή να αποκτήσει την κυριότητα του μισθίου προ ή κατά τη λήξη μισθωτικής σύμβασης και έχει αναγνωρίσει την αρχή της κεφαλαιοποίησης και συμπερίληψης της αξίας του στον ισολογισμό της μισθώτριας εταιρείας, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing)

Οι μισθώσεις αυτές δεν περιέχουν δικαίωμα μεταβίβασης της κυριότητας κατά τη λήξη τους και η διάρκειά τους υπολείπεται των $\frac{3}{4}$ της κατά εκτίμηση οικονομικής διάρκειας ζωής και του 90% της αξίας του μισθίου. Οι λειτουργικές μισθώσεις είναι μία ευρεία γκάμα μισθώσεων, που μπορεί να συμπεριλαμβάνει και βραχυπρόθεσμες συμφωνίες μίσθωσης, όπως αυτοκινήτων, φορτηγών, διαμερισμάτων. Ο χρόνος μιας λειτουργικής μίσθωσης σπάνια έχει διάρκεια όσο και η ωφέλιμη ζωή του περιουσιακού στοιχείου.

Ο εκμισθωτής, εκτός από την προσφορά της χρήσης του περιουσιακού στοιχείου, αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρηση, τις επιδιορθώσεις και την ασφάλισή του. Ένα χαρακτηριστικό των μισθώσεων αυτών είναι ότι δεν επιτυγχάνεται πλήρης απόσβεση, καθώς οι πληρωμές δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του αγαθού. Ο εκμισθωτής καλύπτει το πλήρες

κόστος είτε με επαναλαμβανόμενες μισθώσεις είτε μέσω της διάθεσης του περιουσιακού στοιχείου.

Στις μέρες μας τη λειτουργική μίσθωση την συναντάμε συχνά σε μίσθωση αυτοκινήτων και απευθύνεται σε επιχειρήσεις και σε ελεύθερους επαγγελματίες, οι οποίοι θέλουν να αποκτήσουν όχημα για την εκπλήρωση των επαγγελματικών τους υποχρεώσεων.

Εικονική μίσθωση

Είναι μία εικονική συμφωνία η οποία επιτρέπει την αγορά ή πώληση ειδικών φορολογικών προνομίων (φοροαπαλλαγών), που συνήθως υπάρχουν στις πραγματικές χρηματοδοτικές μισθώσεις. Ο εκμισθωτής εμφανίζεται σαν ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου μόνο <<επί χάρτου>>, με σκοπό τη μείωση ή την αποφυγή φορολογίας. Πραγματικός ιδιοκτήτης είναι ο ίδιος ο μισθωτής, ο οποίος διατηρεί στην κατοχή του το συγκεκριμένο τίτλο ιδιοκτησίας. Στην περίπτωση αυτή οι πληρωμές αντανakλούν την αξία των φορολογικών απαλλαγών.

Γνήσια χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αντίθετα με την διαχειριστική μίσθωση είναι μία μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και εμφανίζει τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

Είναι συμφωνίες με διάρκεια συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή ενός παραγωγικού στοιχείου ή το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του. Η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του παγίου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ο εκμισθωτής και τον μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο. Ο εκμισθωτής αποβλέπει να αποσβέσει όλο το κόστος του μηχανολογικού εξοπλισμού με μία μακρόχρονη συμφωνία.

Η μίσθωση δεν διακόπτεται από τον μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί στη σύμβαση.

Το ποσό της σύμβασης που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου και εντάσσεται σε πλήρη <<τοκοχρεωλυτική διαδικασία>>. Το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου.

Παρά το γεγονός ότι ο εκμισθωτής διατηρεί την ιδιοκτησία, ο μισθωτής αναλαμβάνει συνήθως την ευθύνη συντήρησης, της ασφάλισης και των επισκευών του ενοικιαζόμενου στοιχείου.

3.3 Είδη Leasing

Τα επιμέρους σύγχρονα είδη επιχειρηματικών χρηματοδοτικών μισθώσεων διαφοροποιούνται ως προς τους σκοπούς που εξυπηρετούν και αντίστοιχα ως προς τους όρους των συμβάσεων που συνάπτονται και είναι τα εξής:

Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing)

Είναι η απλούστερη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου ο πελάτης επιλέγει τον επαγγελματικό εξοπλισμό (ή το ακίνητο) της αρεσκείας του και εν συνεχεία η εταιρεία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό προκειμένου να τον εκμισθώσει στον πελάτη.

Στην άμεση μίσθωση, ο εκμισθωτής μπορεί να είναι ο ίδιος ο κατασκευαστής του προϊόντος που το ενοικιάζει απευθείας, όπως κάνουν οι εταιρείες ηλεκτρονικών υπολογιστών IBM, XEROX, η Αμερικανική Kearney Trecker Corp που εκμισθώνει εργαλεία, διάφορες μηχανές κ.λ.π. Μπορεί να είναι κάποιος τρίτος που προμηθεύεται το προϊόν και εν' συνεχεία το ενοικιάζει με πιο ευνοϊκούς όρους από τον κατασκευαστή, όπως οι διάφορες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Οι σχέσεις μπορεί να είναι αντίστοιχα διμερείς (μεταξύ εκμισθωτή – κατασκευαστή παγίου μισθίου και μισθωτή) και τριμερείς (κατασκευαστή του παγίου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ο εκμισθωτής και του μισθωτή).

Χαρακτηριστικό της άμεσης μίσθωσης είναι η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου στοιχείου και γενικά η σύντομη διάρκεια της μισθώσεως με δυνατότητα ανανεώσεως ή δυνατότητα ακυρώσεως της μίσθωσης, μετά από σύντομη προειδοποίηση από τον μισθωτή και τέλος η ανάληψη του κινδύνου << οικονομικής απαξίωσης >> από τον εκμισθωτή. Συνήθως, ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την τεχνική συντήρηση των παγίων στοιχείων ειδικής τεχνολογίας , όπως υπολογιστές, μηχανές γραφείου , κλπ. . Σε ορισμένα πάγια μη ειδικής τεχνολογίας ,όπως γεωργικά μηχανήματα, αυτοκίνητα , την υποχρέωση συντήρησης αναλαμβάνει ο μισθωτής.

Πώληση – Επαναμίσθωση (Sale and Leaseback)

Η εταιρεία Leasing αγοράζει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο από τον πελάτη και τον μισθώνει στον ίδιο. Έτσι ο μισθωτής συνεχίζει να χρησιμοποιεί τα πάγια στοιχεία καταβάλλοντας μισθώματα, ενώ η κυριότητά τους έχει περάσει πλέον στον εκμισθωτή, δηλαδή στην εταιρεία leasing. Ως εκμισθωτής, αυτή αναλαμβάνει τους τίτλους ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου και ωφελείται από τις φορολογικές απαλλαγές, από τα επενδυτικά κίνητρα, τις επιταχυνόμενες αποσβέσεις, την έκπτωση των τόκων των σχετικών με τη μίσθωση δανείων, κλπ.

Το Sale & lease back δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί σημαντικά κεφάλαια που παραμένουν δεσμευμένα σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ουσιαστικά πρόκειται για ένα εργαλείο αναχρηματοδότησης των παγίων που έχει στην κυριότητά της η επιχείρηση. Στα πλεονεκτήματα της μεθόδου αυτής συγκαταλέγονται:

- Ø Δημιουργία ρευστότητας
- Ø Βελτίωση κεφαλαίου κίνησης
- Ø Βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού
- Ø Αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή
- Ø Προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων
- Ø Βοήθεια στα προγράμματα εξυγίανσης

Τα μειονεκτήματα του Sale & Lease Back είναι:

- Ø Απαξιωμένος εξοπλισμός
- Ø Η πραγματική αξία του εξοπλισμού είναι άγνωστη
- Ø Βάρη του εξοπλισμού υπέρ τρίτων

Το Sale & Lease back το συναντάμε συχνά στα ακίνητα και η διαδικασία γίνεται ως εξής:

Όταν η εταιρεία είναι κερδοφόρα και έχει στην κατοχή της ακίνητα αποσβεσμένα ή σε πολύ μικρή αξία σε σχέση με την τρέχουσα εμπορική τους αξία (είτε με βάρη είτε ελεύθερα) μπορεί να χρησιμοποιήσει το Sale & Lease

Back προκειμένου να αντλήσει ρευστότητα από το πάγιο ενεργητικό της εκμεταλλευόμενη την υπεραξία τους, ή να αναδιαρθρώσει το χρέος της, ή ακόμη και να αποκτήσει κεφάλαιο κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα. Με το Sale & Lease Back οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν το ακίνητό τους χωρίς να χάσουν τη χρήση του μέχρι το τέλος της σύμβασης, οπότε και αυτό θα επανέλθει στην κυριότητά τους.

Η υπεραξία που προκύπτει από την πώληση ακινήτου επιχείρησης σε εταιρεία Leasing, για το οποίο στη συνέχεια θα συναφθεί σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της εταιρείας Leasing και της πωλήτριας επιχείρησης, απαλλάσσεται από τον φόρο εισοδήματος, με την προϋπόθεση να εμφανιστεί σε ιδιαίτερο λογαριασμό αφορολόγητου αποθεματικού, το οποίο φορολογείται, σε περίπτωση διανομής ή διάλυσης της επιχείρησης, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις. Επίσης κατά την αγοραπωλησία δεν καταβάλλεται φόρος μεταβιβάσεως.

Το Sale & Lease Back ακινήτων βελτιώνει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες μιας επιχείρησης ως εξής:

- Ø Βελτίωση των δεικτών άμεσης ρευστότητας (διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) λόγω αύξησης διαθεσίμων.
- Ø Βελτίωση του δείκτη δανειακής επιβαρύνσεως (ίδια κεφάλαια / ξένα κεφάλαια) λόγω μείωσης βραχυπρόθεσμου ή μακροπρόθεσμου δανεισμού.
- Ø Βελτίωση του δείκτη γενικής ρευστότητας (κυκλοφοριακό ενεργητικό / υποχρεώσεις).
- Ø Αύξηση των ιδίων κεφαλαίων καθώς η υπεραξία που θα προκύψει από την πώληση θα μετατραπεί σε αποθεματικό.
- Ø Ενίσχυση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εταιρείας λόγω της αυξήσεως των ιδίων κεφαλαίων.

3.4 Μίσθωση με μόχλευση ή Συμμετοχική μόχλευση (leveraged Leasing)

Αφορά πάγια στοιχεία μεγάλης αξίας όπως πλοία, αεροπλάνα , τραίνα κ.ά. με ιδιαίτερο υψηλό κόστος κτήσης και περιλαμβάνει τέσσερα μέρη: τον Μισθωτή , τον Εκμισθωτή, τον Προμηθευτή και τον Χρηματοδότη. Η θέση του μισθωτή δεν διαφέρει από αυτήν της άμεσης μίσθωσης.

Ο εκμισθωτής στην μίσθωση με μόχλευση έχει ένα μικρό μέρος των τίτλων ιδιοκτησίας και η διαδικασία γίνεται ως εξής:

Ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο στοιχείο , καταβάλλοντας μέρος μόνο της αξίας του (συνήθως 20-40%) , το υπόλοιπο ποσό καλύπτεται με μακροπρόθεσμο δανεισμό από τράπεζες , οι οποίες όμως δέχονται να ικανοποιηθούν αποκλειστικά από τα μισθώματα και σε περίπτωση αδυναμίας του μισθωτή από την εκποίηση του μισθίου χωρίς επομένως να δικαιούνται να στραφούν κατά του εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής είναι ο πραγματικός και νόμιμος ιδιοκτήτης του στοιχείου και δικαιούται να αποκομίσει όλα τα φορολογικά προνόμια για επενδύσεις, επιταχυνόμενες αποσβέσεις και έκπτωση των τόκων των σχετικών δανείων από τα έσοδα.

Πώληση – Μίσθωση υπό όρους (Conditional Sale Lease)

Με αυτή την μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης και ενώ τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης στην ουσία καταλήγει σε πώληση και εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι πώλησης . Η πώληση – μίσθωση υπό όρους προωθείται, αφού τόσο ο μισθωτής (αγοραστής) όσο και ο εκμισθωτής (πωλητής) επωφελούνται των πλεονεκτημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης , όπως φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, διεθνείς εκπτώσεις κλπ.

Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease)

Η μίσθωση κατά παραγγελία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή.

Για παράδειγμα τα μισθώματα καθορίζονται με τις δυνατότητες και τις εποχικές ανάγκες του μισθωτή και μπορεί να είναι φθίνοντα ή αύξοντα.

Πρόγραμμα μίσθωσης – Πώλησης (Vendor – Lease Program)

Πρόκειται για την μορφή του Leasing που δημιουργείται σε συνεργασία με τους προμηθευτές. Ο συνεργαζόμενος προμηθευτής συστήνει στην εταιρεία leasing πελάτες του που 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 του leasing. Ο προμηθευτής έχει το βασικό πλεονέκτημα ότι επιτυγχάνει πωλήσεις τοις μετρητοίς και το ανταγωνιστικό του πλεονέκτημα για αύξηση του μεριδίου του στην αγορά που δραστηριοποιείται, ενώ απαλλάσσεται του κόστους χρηματοδότησης των πελατών του.

Πρόκειται δηλαδή για ένα ακόμη 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 τοις μετρητοίς.

Πλεονεκτήματα του vendor leasing:

- Ø Δίνει λύση στα χρηματοληπτικά προβλήματα του πελάτη – μισθωτή
- Ø Απαλλάσσει τον προμηθευτή από τον ρόλο του τραπεζίτη
- Ø Εξασφαλίζει υγιείς πωλήσεις τοις μετρητοίς
- Ø Δίνει σημαντικό πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού που δεν προσφέρει αντίστοιχο πρόγραμμα
- Ø Ο εξοπλισμός πωλείται σε τιμή τοις μετρητοίς και εξοφλείται σε 18-60 μήνες
- Ø Δημιουργεί περισσότερες προϋποθέσεις για το κλείσιμο της εκάστοτε συμφωνίας

- ∅ Δίνεται δυνατότητα αύξησης των εσόδων για τον προμηθευτή από συμπληρωματικές υπηρεσίες, όπως ασφάλιση, συντήρηση , εφοδιασμός αναλωσίμων κλπ.
- ∅ Προσφέρει σημαντικές φορολογικές εκπτώσεις για τον πελάτη-μισθωτή
- ∅ Προσφέρει ταχύτητα και ευελιξία στην απόφαση του μισθωτή τελικού χρήστη να αποκτήσει τον εξοπλισμό
- ∅ Ο εξοπλισμός μπορεί να τεθεί άμεσα σε λειτουργία με την καταβολή ενός μισθώματος αντί όλης της αξίας του

Ο εξοπλισμός που μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω vendor leasing είναι επενδυτικά αγαθά εκτεταμένης χρήσης και σχετικώς μικρής αξίας ανά μονάδα προϊόντος (αυτοκίνητα ,H/Y, office automation, ιατρικά μηχανήματα , μηχανολογικός εξοπλισμός, κλπ.).

Ειδική μορφή μίσθωσης (Master Lease Line)

Αυτή η μορφή Leasing προσφέρει την δυνατότητα στον μισθωτή να μισθώσει σταδιακά τον εξοπλισμό που χρειάζεται, με βάση τους όρους της ίδιας της σύμβασης, χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος του εξοπλισμού.

Έτσι ο μισθωτής συμφωνεί τους όρους και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για όλη την σειρά των μηχανημάτων του εξοπλισμού και για ολόκληρη την χρονική περίοδο της σύμβασης.

Μίσθωση με μεσίτες (Lease Brokers)

Η μίσθωση με μεσίτες γίνεται με συνεργασία της εταιρείας leasing με μεσίτες. Συνιστάται, πάντως , η αποφυγή μεσιτών εκτός εάν πρόκειται για πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα που δεν έχουν θυγατρική εταιρεία leasing ή Διεύθυνση Χρηματοδοτικών Μισθώσεων.

Ειδικά σχεδιασμένο leasing (Tailor – Made Leasing)

Μπορεί να σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο, είτε για να λύσει διαρθρωτικά προβλήματα ισολογισμού και ρευστότητας (cash flows) της συγκεκριμένης επιχείρησης, είτε για να προσφέρει χρηματοοικονομικές ευκαιρίες για εκμετάλλευση. Μπορεί επίσης να αποτελέσει το εργαλείο της πρόληψης της τεχνολογικής απαξίωσης εξοπλισμού, συνδυάζοντας τη χρηματοδότηση με υπηρεσίες ανανέωσής τους, μέσω συνεργιών της εταιρείας leasing με προμηθευτές.

Διεθνείς μισθώσεις (Off – Shore Leases)

Οι διεθνείς μισθώσεις επεκτείνονται πέρα από τα γεωγραφικά όρια μιας χώρας. Οι πληρωμές γίνονται σε ξένο συνάλλαγμα και μπορεί να χρησιμοποιηθούν και οι δύο μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης (άμεση μίσθωση) και (πώληση υπό όρους). Απευθύνεται κυρίως σε μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις, που χρειάζονται κεφαλαιουχικό εξοπλισμό από την αλλοδαπή.

Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)

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

Μίσθωση διακοπών

Δίκτυα εταιρειών σε πολλές χώρες που μεσολαβούν σε ανταλλαγές χρήσης ιδιόκτητων κατοικιών για διακοπές εκείνων που συμμετέχουν στο πακέτο αυτό μίσθωσης. Εναλλακτικός τρόπος είναι η μίσθωση κατοικιών που έχουν αγοραστεί σε διάφορες χώρες και ανήκουν σε εταιρείες, έναντι ορισμένου μισθώματος και με τα συνήθη δικαιώματα των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση

Πρόκειται για μία πράξη μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιρειών Leasing που κοινοπρακτούν προκειμένου να αναλάβουν και να χρηματοδοτήσουν μία σύμβαση μεγάλης αξίας. Συνηθίζεται αυτή η συνεργασία στις περιπτώσεις μεγάλων συμβάσεων ακινήτων.

3.5 Leasing ακινήτων

Μια νέα δυναμική στην αγορά προσφέρει το leasing ακινήτων τα τελευταία χρόνια καθώς ενισχύονται οι δυνατότητες χρηματοδότησης της αγοράς ακινήτου και πολλαπλασιάζονται οι ευκαιρίες επιλογών τόσο του πωλητή όσο και του αγοραστή. Ο ρυθμός αύξησης που σημειώνεται στην αγορά είναι εντυπωσιακός ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι τουλάχιστον 35% τους συνόλου των εργασιών leasing αφορά πλέον αυτό το είδος leasing.

Με το leasing ακινήτων οι επιχειρήσεις μπορούν να εξασφαλίσουν τους χώρους εγκατάστασής τους εύκολα και οικονομικά, ενώ αν ήδη διαθέτουν ακίνητα μπορούν να τα ρευστοποιήσουν μέσω του leaseback ακινήτων .

Ακίνητα που μπορούν να γίνουν leasing είναι γραφεία, μεμονωμένα ή συγκροτήματα γραφείων, καταστήματα, πολυκαταστήματα, σουπερμάρκετ, αποθήκες , βιομηχανοστάσια, σταθμοί αυτοκινήτων, ξενοδοχεία, πρατήρια βενζίνης, κέντρα διασκεδάσεως , κινηματογράφοι, θέατρα, εκπαιδευτήρια, ιατρεία, φαρμακεία, και γενικά κάθε χώρος που εξυπηρετεί επαγγελματικές ανάγκες του μισθωτή. Η διάρκεια της μίσθωσης είναι τουλάχιστον δεκαετής, ενώ μπορεί να φτάσει σε ορισμένες περιπτώσεις ως και τα 25 έτη.

Η ζήτηση για υπηρεσίες leasing προέρχεται είτε απευθείας από τους ενδιαφερόμενους μισθωτές (αγοραστές), είτε από τους ιδιοκτήτες (κατασκευαστές) ή μεσίτες για λογαριασμό των πελατών τους (αγοραστών / μισθωτών). Ο ενδιαφερόμενος μισθωτής εξετάζει το leasing μεταξύ άλλων πιθανών επιλογών που συνήθως είναι είτε η ενοικίαση είτε η απόκτηση μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης. Η εξ' ιδίων διαθεσίμων απόκτηση ακινήτου είναι εξαιρετικά σπάνια αφού συνεπάγεται τη δέσμευση ζωντανού χρήματος σε

περιουσιακό στοιχείο ιδιαίτερα μακροπρόθεσμης απόδοσης και χαμηλής σχετικά ρευστότητας.

Στα πλεονεκτήματα του leasing ακινήτων περιλαμβάνονται τα εξής :

- Ø Η απόκτηση ιδιόκτητης επαγγελματικής στέγης, αντικαθιστώντας το ενοίκιο με το μίσθωμα leasing.
- Ø Η λήψη χρηματοδότησης ως και του 100% της αξίας του ακινήτου.
- Ø Η προσαρμογή της αποπληρωμής της σύμβασης leasing στις οικονομικές και ταμειακές δυνατότητες της επιχείρησης.
- Ø Η αποφυγή δέσμευσης κεφαλαίων, τα οποία μπορούν να διοχετευθούν στο παραγωγικό και συναλλακτικό κύκλωμα της εταιρείας.
- Ø Η καταβολή χαμηλών μισθωμάτων ανταγωνιστικών προς τα ενοίκια της αγοράς με προοπτικές συνεχούς και γρήγορης περαιτέρω μείωσης λόγω αποκλιμάκωσης των ελληνικών επιτοκίων.
- Ø Η απόκτηση μόνιμης έδρας με την καταβολή <<ενοικίου>>.
- Ø Η δυνατότητα εκμετάλλευσης ευκαιριών στην αγορά ακινήτου λόγω της ταχύτητας που χαρακτηρίζει τον συγκεκριμένο τύπο συναλλαγής.
- Ø Η ευνοϊκή, λόγω του αναπτυξιακού χαρακτήρα και των ωφελειών που προσφέρει στον οικονομικό κύκλο, φορολογική του αντιμετώπιση.
- Ø Η απελευθέρωση χρηματοδοτικών πόρων στην περίπτωση του leaseback ακινήτων.
- Ø Τα μισθώματα που καταβάλλονται αναγνωρίζονται ως λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν σε ένα σημαντικό ποσοστό από τα ακαθάριστα έσοδα.
- Ø Δεν υπάρχει επιβάρυνση με έξοδα προσημείωσης.
- Ø Διατηρείται και βελτιώνεται η ρευστότητα της επιχείρησης χωρίς να επηρεάζεται ο ισολογισμός.
- Ø Διατηρείται η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας και διευκολύνεται η κατάρτιση του προϋπολογισμού και των ταμειακών προγραμμάτων.
- Ø Μειώνεται σε σημαντικό βαθμό το κόστος και ο χρόνος πραγματοποίησης της επένδυσης.

Σε σχέση με την απόκτηση μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης το leasing ακινήτων πλεονεκτεί εφόσον:

- ∅ Δεν είναι επιθυμητή η δέσμευση σημαντικών κεφαλαίων σε φυσικά περιουσιακά στοιχεία (ακίνητα).
- ∅ Είναι εφικτή η συνομολόγηση ικανοποιητικών όρων leasing σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό.
- ∅ Ενδιαφέρει η επιτάχυνση της απόσβεσης και η αποκόμιση αντίστοιχου φορολογικού οφέλους.
- ∅ Ενδιαφέρει η δόμηση ευέλικτων χρηματοδοτικών σχημάτων τα οποία δεν οδηγούν κατ' ανάγκη στην απόκτηση του ακινήτου (συνομολόγηση υπολειμματικών αξιών) .

Η ανάλυση και στάθμιση εκ' μέρους του επενδυτή των ανώτερων κυρίως παραμέτρων τον οδηγεί , ανάλογα με την περίπτωση στην σωστή επιλογή. Μεταξύ των βασικών χαρακτηριστικών του leasing ακινήτων είναι ότι το ακίνητο καλύπτει αποκλειστικά και μόνο επαγγελματικές ανάγκες του μισθωτή ,εξαιρείται επομένως η κατοικία. Δεν γίνονται συμβάσεις leasing σε μεμονωμένα οικοπέδα παρά μόνο στο μέρος του οικοπέδου που με βάση τον συντελεστή δόμησης αντιστοιχεί στο κτίριο έτσι ώστε κτίριο και οικόπεδο να συναποτελούν το αντικείμενο leasing.

Μετά τη συμβατική ή και πρόωρη λήξη της σύμβασης leasing ακινήτου το ακίνητο μεταβιβάζεται έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος στον μισθωτή. Η πράξη αυτή απαλλάσσεται από τον φόρο μεταβίβασης. Αντιθέτως, δεν απαλλάσσεται από τον φόρο μεταβίβασης η αρχική αγορά του ακινήτου από την εταιρεία leasing. Η αρχική αγορά και εκμίσθωση του ακινήτου επιβαρύνεται με φόρο μεταβίβασης 9% και λοιπά έξοδα (συμβολαιογραφικά , υποθηκοφυλακείο, δικηγορικά κλπ.) . Η συνολική επιβάρυνση φθάνει το 12% της αξίας του ακινήτου, ενώ οι πρόσθετες επιβαρύνσεις επιβαρύνουν πάντοτε τον μισθωτή και καταβάλλονται προς την εταιρεία leasing με τη μορφή αυξημένου πρώτου μισθώματος. Η αξία της συναλλαγής leasing μπορεί να προσδιοριστεί σε οποιοδήποτε ποσό , εμπορικά αποδεκτό , από τα συναλλασσόμενα μέρη (εταιρεία leasing – μισθωτής) . Αν η αξία αυτή είναι

μικρότερη ή ίση της αντικειμενικής, ο φόρος μεταβίβασης υπολογίζεται επί της αντικειμενικής, αν την υπερβαίνει υπολογίζεται επί της αξίας της συναλλαγής .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.VENTURE CAPITAL

4.1 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΩΝ «ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ» (VENTURE CAPITAL) ΟΡΙΣΜΟΣ

Τα επιχειρηματικά Κεφάλαια (Venture Capital) είναι μία νέα μορφή χρηματοδότησης ιδιαίτερα αναπτυσσόμενη, που υπερπηδά τις ισχύουσες πρακτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και τις γειτονικές χώρες. Με τον όρο Venture Capital, σε ελληνική απόδοση «κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών» ή ακόμα καλύτερα «Επιχειρηματικά Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου (ΕΚΥΚ)», χαρακτηρίζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε υφιστάμενες ή υπό ίδρυση επιχειρήσεις που δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο, από επενδυτικές εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου.

Ο ορισμός που δίνει η Ένωση Εταιριών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων της Βρετανίας (*British Venture Capital Association*) είναι ότι το Venture Capital λειτουργεί ως ένας τρόπος χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης και εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης (*British Venture Capital Association*)

4.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Το VC αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης - καταρχήν ιδιωτική - η οποία ξεπήδησε από τις οικονομικές ανάγκες και ιδιαίτερα τις ανάγκες δανεισμού που δημιούργησε η γοργή ανάπτυξη της τεχνολογίας κατά το δεύτερο μισό του 20^{ου} αιώνα. Ενώ στις εμβρυακές μορφές της αστικής

οικονομίας η επιχειρηματικότητα είχε οικογενειοκρατικό χαρακτήρα λόγω της μικρής σημασίας των τεχνικών γνώσεων για την ανάπτυξη της παραγωγικής διαδικασίας, μετά τη βιομηχανική επανάσταση και ιδιαίτερα την επανάσταση της μικροηλεκτρονικής, η κατοχή της γνώσης και ιδιαίτερα της τεχνογνωσίας αύξησε τη φιλοδοξία αλλά και τη δυνατότητα συμμετοχής άλλων κοινωνικών φορέων στην εκδήλωση και ανάπτυξη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Η εξεύρεση συνεπώς διαθέσιμων κεφαλαίων αποτέλεσε σημαντικό ζήτημα της βιομηχανικής και τεχνολογικής επανάστασης του προηγούμενου αιώνα. Παρά ταύτα η εξεύρεση επαρκών χρηματοδοτικών πόρων κατά τρόπο ικανοποιητικό χρονικά αποδεκτό και οικονομικά αποτελεσματικό χωρίς τα ουτοπικά κριτήρια του δημόσιου δανεισμού και τη γραφειοκρατία καθώς και την καταχρηστικότητα των όρων των τραπεζικών συμβάσεων του ιδιωτικού δανεισμού, δεν ήταν ευχερής.

Λύση λοιπόν στα παραπάνω αδιέξοδα επιχείρησε να δώσει ο θεσμός του Venture Capital. Ο θεσμός πρωτοεμφανίζεται στην αρχή του δεύτερου μισού του 20^{ου} αιώνα στις Η.Π.Α. Ιδιαίτερα σε σχέση με την ανάπτυξη των τότε εταιρειών μικροηλεκτρονικής, παραγωγής ημιαγωγών τοπογραφίας (*micro chips, semi - conductors*), αρχικά στην περίφημη κοιλάδα της Σιλικόνης (*Silicon Valley*) τον τόπο γέννησης της υψηλής τεχνολογίας. Όμως οι περισσότεροι θα συμφωνούσαν ότι σαν τυπικό σημείο εκκίνησης της σύγχρονης μορφής Venture Capital θεωρείται η δημιουργία της American Research and Development (ARD) Venture Capital εταιρείας το 1946. Η ανάπτυξη ήταν αργή μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οπότε δόθηκε ώθηση με τις επενδύσεις στους τομείς ηλεκτρονικής και βιοτεχνολογίας και σε μια δεκαετία (1987) το σύνολο των Ε.Κ.Υ.Κ. πλησίασε στα 30 δις. δολ., σημειώνοντας υπερδεκαπλάσια αύξηση.

Στην Ευρώπη η δραστηριότητα τέθηκε υπό την αιγίδα της ΕΟΚ με την ίδρυση το 1983 του Ευρωπαϊκού Συνδέσμου Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (European Venture Capital association EVCA). Ένα υποδειγματικό σχέδιο τέθηκε σε εφαρμογή το 1984 για να γίνει η αναγνώριση των προβλημάτων και

στη συνέχεια προωθήθηκαν διάφορα σχέδια πολυεθνικής συνεργασίας. Η πρωτοβουλία ακολουθήθηκε σε ικανοποιητικό βαθμό και στο τέλος του 1987 είχαν δεσμευθεί περί τα 13 δισ. ECU, όπου πλέον του μισού αντιστοιχούσε στη συμβολή του Ενωμένου Βασιλείου, το 1/7 περίπου αντιστοιχούσε στο μερίδιο της Γαλλίας και ακολουθούσαν Βέλγιο, Ολλανδία, Γερμανία, Ιταλία κλπ.

Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρείες που τον χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους.

Στην Ελλάδα το VC συναντάται για πρώτη φορά στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Το Σεπτέμβριο του 2003 ιδρύεται η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA), ως αστική, μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των ΕΚΥΚ , τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 15 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων.

4.3 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ " VENTURE CAPITAL" ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80 και ενώ ο θεσμός βρισκόταν σε εξέλιξη σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη, στην Ελλάδα δεν είχε αναπτυχθεί το θεσμικό και φορολογικό καθεστώς που να διευκόλυνε την ίδρυση Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Ωστόσο παρουσιαζόταν κάποια δείγματα προώθησης αυτού του καινοτόμου θεσμού στη χώρα μας που όμως δεν ήταν σύνηθες να προσπαθούν δημόσιοι φορείς και επιχειρήσεις να δραστηριοποιηθούν σε ένα τομέα που αποτελούσε πεδίο ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Σημαντικές λοιπόν όπως αποδείχθηκαν οι μεγάλες ελλείψεις σε παροχή ΕΚΥΚ και ενώ η χώρα επηρεαζόταν από τις διεθνείς κινήσεις τη συνεχή ανάπτυξη και δραστηριοποίηση του ΕΚΥΚ, ανάγκη αποτέλεσε η δημιουργία εξειδικευμένων φορέων για την παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Ο **Νόμος 1775/1988** διαμόρφωσε το πρώτο θεσμικό πλαίσιο και καθιστούσε ως φορέα παροχής του ΕΚΥΚ την Εταιρεία Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) που ήταν ανώνυμες εταιρείες, υποχρεωτικής νομικής μορφής Α.Ε. ή ΕΠΕ, με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 500 εκ. δραχμές (1,5 εκατ.€) που καταβάλλονταν μόνο σε μετρητά και είχαν αποκλειστικό σκοπό την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων τεχνολογίας και καινοτομίας μέσω παροχής του ΕΚΥΚ. Ο νόμος αυτός ενώ ήταν ο πρώτος που εισήγαγε το θεσμό του ΕΚΥΚ στην Ελλάδα, ήταν κάπως απαγορευτικός ή αποτρεπτικός για τους επενδυτές. Πρώτη τροποποίηση του παραπάνω, με το άρθρο 8 αποτέλεσε ο **Νόμος 2166/1993**.

Έπειτα ακολούθησε ο **Νόμος 2367/1995** ο οποίος προσπάθησε να αναμορφώσει το πλαίσιο λειτουργίας του venture capital χωρίς να το επιτύχει. Για το λόγο αυτό οι σοβαρές προσπάθειες στηρίχτηκαν σε offshore εταιρείες (funds) υπερπηδώντας έτσι όλα τα εμπόδια (κυρίως φορολογικά) και αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα των προσπαθειών.

Μερικές από τις δυνατότητες που δίνει η συγκεκριμένη νομοθεσία σε μια Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) είναι:

- Να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές Α.Ε. ή εταιρικά μερίδια Ε.Π.Ε.) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.
- Να παρέχει τις υπηρεσίες της στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις (για την έρευνα αγοράς, την οργάνωσή του κλπ.)
- Να αναθέτει με σύμβαση διαχείρισης σε εξειδικευμένες εταιρείες την εκπλήρωση των σκοπών της και τη διαχείριση της περιουσίας της.

Στη συνέχεια ακολούθησε ο Νόμος **2789/2000** ο οποίος διαφοροποίησε τη φορολογική επιβάρυνση των ΕΚΕΣ σε 20% απαλλάσσοντας έτσι τα μερίσματα που διανέμουν στους μετόχους τους στο τέλος κάθε χρήσης από πρόσθετη επιβάρυνση, καταργώντας τις προϋποθέσεις του Νόμου **2367/1995** για να ισχύουν οι ευνοϊκές ρυθμίσεις και εισάγοντας τη δυνατότητα αμοιβών και ποσοστών επί των κερδών για τα στελέχη των ΕΚΕΣ καθώς και έκπτωσης κάποιων παγίων εξόδων .

Σειρά είχε ο Νόμος **2843/2000** που με το **άρθρο 28** πραγματοποιήθηκε η σύσταση του Ταμείου Νέας Οικονομίας Α.Ε. (ΤΑΝΕΟ) που έχει ως κύριο σκοπό τη συγχρηματοδότηση της ίδρυσης Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών, οι οποίες αναλαμβάνουν να επενδύουν καινοτόμες επιχειρήσεις που κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης τους και έχουν πραγματική και καταστατική έδρα στην Ελλάδα. Γενικότερο στόχο του ΤΑΝΕΟ αποτελεί η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο αποτελεσματική καθώς επίσης και η ανάπτυξη και η εδραίωση της επιχειρηματικής κουλτούρας.

Ο Νόμος **2992/2002** που θεσπίστηκε τον Απρίλιο του 2002 αποτελεί την τελευταία νομοθετική ρύθμιση στο χώρο του VC παρέχοντας ευνοϊκά φορολογικά και άλλα κίνητρα. Συγκεκριμένα ο παραπάνω τροποποιεί τον

Νόμο **2843/2000** θέτοντας ένα πιο ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο καθώς i) συγχρηματοδοτεί τη σύσταση ΕΚΕΣ που δε θα φορολογούνται ως οργανισμοί αλλά μόνο ως μέτοχοί τους, όπως συμβαίνει σε όλη την Ευρώπη. ii) Τροποποιεί τις ιδρυτικές διατάξεις του Τ.Α.ΝΕ.Ο (Άρθρο 8) και iii) μεταχειρίζεται ευνοϊκά τις δαπάνες επιστημονικής και τεχνολογικής έρευνας των επιχειρήσεων, το ήμισυ του κόστους (50%) των οποίων θα αφαιρείται από το καθαρό εισόδημα τους κατά τον υπολογισμό των φορολογητέων κερδών τους.

Παράλληλα η υπουργική απόφαση **217550(ΦΕΚ Β΄1544)** εξειδικεύει και οριοθετεί τους όρους και τις προϋποθέσεις συμμετοχής του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) σε ΕΚΕΣ.

Συμπερασματικά ας σημειωθεί ότι οι συνθήκες της Ελληνικής Αγοράς μόλις τώρα διαμορφώνονται θετικές για τη λειτουργία της αγοράς του ΕΚΥΚ. Μάλιστα με τη νέα θέσπιση του Τ.Α.ΝΕ.Ο το Ταμείο Νέας Τεχνολογίας η ανάπτυξη του διαγράφεται ευνοϊκότερη. Κεντρική δε, είναι η στρατηγική σημασία που αποδίδει στο venture capital η Ευρωπαϊκή Ένωση, σε σημείο ώστε η οικονομική σύγκλιση των κρατών-μελών, αλλά και η μελλοντική θωράκιση έναντι του αμερικανικού ανταγωνισμού, να συνδέεται μεταξύ άλλων και με την εδραίωση της αγοράς του στον ευρωπαϊκό χώρο.

4.4 ΤΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

Το VC στοχεύει σε ρευστοποίηση των συμμετοχών του και επανεπένδυση των κεφαλαίων του. Δεν στοχεύει στη διατήρηση του χαρτοφυλακίου του για πολλά χρόνια. Επενδύει με μεσομακροπρόθεσμη προοπτική αλλά παράλληλα με ορατό χρονικό ορίζοντα εξόδου. Παράλληλα το VC επιδιώκει να συνεισφέρει σαν στρατηγικός εταίρος στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιρειών που συμμετέχει, στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους δομής και στην ανάπτυξη της κερδοφορίας.

Το Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινύνδου (ΕΚΥΚ) μοιράζεται με μια επιχείρηση το ρίσκο και ως εκ τούτου περιμένει να αμειφθεί με υψηλές αποδόσεις ίδιες με τις αναμενόμενες από τον επιχειρηματία.

Το ΕΚΥΚ συνδέει τρεις παράγοντες: α) το επενδυτικό κοινό, β) τον διαχειριστή του ΕΚΥΚ και γ) τις ΕΚΕΣ που υλοποιούν τα επενδυτικά σχέδια με την προοπτική της υψηλής αποδοτικότητας.

Κινητήρια δύναμη στην τριμερή συνεργασία είναι τα υψηλά κέρδη που αναμένεται να επιτευχθούν κατά την πώληση της συμμετοχής που απέκτησαν οι διαχειριστές των ΕΚΥΚ στις νέες επιχειρήσεις υψηλών προσδοκιών, όταν αυτές αρχίσουν να αποδίδουν.

Αν δεν επαληθευτούν οι προβλέψεις το εγχείρημα θεωρείται αποτυχημένο και είναι δυνατή η απώλεια κεφαλαίων, για το λόγο αυτό, οι ΕΚΕΣ προκειμένου να συμψηφίσουν τους κινδύνους διαμοιράζονται τα κεφάλαια τους μεταξύ πολλών επιχειρήσεων.

Η προαναφερόμενη συνεργασία για να ωριμάσει απαιτεί από 4 έως 10 έτη. Στις ΗΠΑ όπου η τεχνική έχει προοδεύσει σημαντικά, επιτυγχάνεται η ωριμότητα, δηλαδή η πώληση των μετοχών στη νέα εταιρεία εντός μιας πενταετίας.

4.5 ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΚΕΣ)

Η επενδυτική εταιρεία ή αλλιώς Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών-ΕΚΕΣ προσφέρει κεφάλαια με κίνδυνο συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, συγχρόνως όμως δύναται να παράσχει συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Πραγματοποιεί έναν τρόπο χρηματοδότησης για νέες και γρήγορα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένους τομείς της λεγόμενης «νέας οικονομίας», όπως π.χ. υψηλή

τεχνολογία, περιβάλλον, ενέργεια, υγεία, αλλά και παραδοσιακούς τομείς, αρκεί να διακρίνονται για την καινοτομία της δραστηριότητάς τους. Εκφράζει την πραγματοποίηση επένδυσης σε επιχειρήσεις, οι οποίες διακρίνονται από έντονα στοιχεία δυναμισμού, αναμενόμενων υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και συνήθως διακρίνονται για το καινοτόμο και πρωτοποριακό χαρακτήρα τους.

Το πεδίο δράσης του ΕΚΥΚ καλύπτει κάθε επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής ή διαχειριστικής φύσεως. Οποιοδήποτε σχέδιο, ακόμα και όταν δεν εμπίπτει άμεσα στο πεδίο των νέων τεχνολογιών (υπό την στενή έννοια του όρου), είναι δυνατό να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης του ΕΚΥΚ, αρκεί να εμπεριέχει το στοιχείο της αυθεντικότητας και να είναι σε εμπορική/ βιομηχανική κλίμακα πραγματοποιήσιμο.

4.6 ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών χρηματοδοτούν μια επιχείρηση ανεξάρτητα σε ποιο στάδιο ανάπτυξης βρίσκεται από την οποία όμως αναμένουν ικανοποιητική απόδοση. Η μόνη διαφορά είναι ότι οι ΕΚΕΣ που επενδύουν σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικά στάδια αναμένουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σχέση με αυτές που βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης. Αυτό είναι και το γεγονός που χαρακτηρίζει τις επενδύσεις τύπου Venture Capital υψηλού βαθμού κινδύνου. Με άλλα λόγια οι Επιχειρηματικοί Κεφαλαιούχοι είναι αποδέκτες κινδύνου. Αν και αρκετές φορές δεν υπάρχουν σαφή όρια μεταξύ διαδοχικών μορφών επενδύσεων, αυτές μπορούν να ταξινομηθούν στις παρακάτω κατηγορίες:

Αρχικό στάδιο χρηματοδότησης (Early-stage financing):

1. Χρηματοδότηση Σποράς (Seed Finance)

Η Χρηματοδότηση Σποράς αφορά κεφάλαια που προορίζονται για την ανάπτυξη και δοκιμή μιας αρχικής ιδέας μετατρέποντας τη σε προϊόν ή υπηρεσία. Προϋπόθεση σε αυτή τη κατηγορία είναι η μοναδικότητα της ιδέας, να μην υπάρχει δηλαδή το προϊόν ή η υπηρεσία ήδη στην αγορά καθώς και να βρίσκονται ακόμα στο στάδιο της έρευνας. Ο αναμενόμενος χρόνος ρευστοποίησης κυμαίνεται από 7 έως 10 χρόνια.

2. Χρηματοδότηση Εκκίνησης (*Start-up Finance*)

Η μορφή αυτή αφορά επιχειρήσεις που είτε βρίσκονται πλησιέστερα στη συγκρότηση και ίσως στην υλοποίηση ενός σχεδίου με πληρότητα και προοπτικές, βρίσκονται δηλαδή στη διαδικασία της οργάνωσης, είτε έχουν δημιουργηθεί μέσα στον τελευταίο χρόνο αλλά ακόμα δεν έχουν πουλήσει προϊόντα στην αγορά. Χαρακτηριστικά της μορφής αυτής αποτελούν η ίδρυση μιας εταιρείας (ΑΕ ή ΕΠΕ), η συγκρότηση ενός μέρους της ομάδας διοίκησης της εταιρείας, η ανάπτυξη ενός επιχειρηματικού σχεδίου καθώς και η απουσία εμπορικής συναλλαγής στο στάδιο αυτό. Η περίοδος ρευστοποίησης κυμαίνεται από 6 έως 8 χρόνια.

3. Χρηματοδότηση Αρχικού Σταδίου Ανάπτυξης (*Early-Stage Finance*)

Η χρηματοδότηση αυτού του τύπου παρέχεται σε επιχειρήσεις που έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος και χρειάζονται πρόσθετα κεφάλαια προκειμένου να ξεκινήσουν τη βιομηχανική παραγωγή του προϊόντος και να αρχίσουν να γίνονται οι πρώτες πωλήσεις. Η ομάδα διοίκησης θα πρέπει να είναι ενθουσιώδης αλλά ολιγάριθμη αποτελούμενη από επιχειρηματίες τεχνικό υπόβαθρο, εξειδικευμένες γνώσεις και με μικρή εμπειρία στη διοίκηση. Θα πρέπει επίσης να διαφαίνονται σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και κερδών. Σε αυτό το στάδιο η περίοδος ως τη ρευστοποίηση είναι από 4 έως 6 χρόνια.

4. Χρηματοδότηση Ανάπτυξης ή Επέκτασης (*Development or Expansion Finance*)

Επιχειρήσεις που λειτουργούν ήδη και χρειάζονται κεφάλαια για να επεκταθούν και να εδραιωθούν είναι αυτές που χρηματοδοτούνται από τη Χρηματοδότηση Επέκτασης. Στο σημείο αυτό παρατηρούμε δύο κατηγορίες expansion capital. Η πρώτη αφορά επένδυση σε επιχειρήσεις που αποζητούν για πρώτη φορά εξωτερική χρηματοδότηση και η δεύτερη αφορά χορήγηση κεφαλαίου σε επιχειρήσεις που έχουν χρηματοδοτηθεί ήδη με κεφάλαιο πρώιμου σταδίου.

Τα προϊόντα της επιχείρησης σε αυτή τη φάση θα πρέπει να είναι δοκιμασμένα στην αγορά διαθέτοντας συγκριτικό πλεονέκτημα και ο ρυθμός παραγωγής να είναι αυξανόμενος. Βασικό χαρακτηριστικό του σταδίου αυτού αποτελεί το γεγονός ότι το κόστος του δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο λόγω του μικρού σχετικά κινδύνου ,ενώ μπορεί τελικά να διαρκέσει περισσότερο ή να απαιτήσει μεγαλύτερη ενίσχυση απ' ό,τι είχε προγραμματιστεί. Η περίοδος ως τη ρευστοποίηση στη χρηματοδότηση επέκτασης κυμαίνεται από 2 έως 5 χρόνια.

Μετέπειτα στάδιο χρηματοδότησης (Later-stage financing):

1. Ενδιάμεση Χρηματοδότηση ή Χρηματοδότηση Γέφυρας (Mezzanine (Bridge) Finance)

Σε αυτό το επίπεδο χρηματοδότησης παρέχονται τα κεφάλαια και η καθοδήγηση προκειμένου η εταιρεία να λειτουργεί με μεγαλύτερο επαγγελματισμό και να αυξηθεί η εκτίμηση της αγοράς καθώς σχεδιάζει κάποια επέκταση των δραστηριοτήτων της, προετοιμάζοντάς έτσι την επιχείρηση εισαχθεί στο χρηματιστήριο από 6 μήνες έως 1 χρόνο. Στόχος της είναι τόσο η δημιουργία μιας αποτελεσματικότερης κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης, όσο και η κάλυψη των δαπανών διάθεσης των μετοχών της. Αποτελεί την πιο ασφαλή μορφή ΕΚΥΚ. Αυτή η μορφή επένδυση είναι μια «γέφυρα» ανάμεσα στη μετοχική και τη δανειακή χρηματοδότηση και μπορεί

να προσφερθεί είτε δάνειο με ομολογίες υψηλού τοκομεριδίου είτε ως μετοχικό κεφάλαιο μειωμένου κινδύνου με τη διάθεση στην ΕΚΕΣ προνομιούχων μετοχών της επιχείρησης. Προκειμένου να αποζημιώσουν τις ΕΚΕΣ για τον υψηλότερο κίνδυνο που αναλαμβάνουν από μη εξασφαλισμένη δανειοδότηση ή την έλλειψη ψήφου στις προνομιούχες μετοχές, οι αποδέκτες της χρηματοδότησης γέφυρας πρέπει να προσφέρουν υψηλότερους συντελεστές απόδοσης σε σχέση με τα επιτόκια των δανειακών κεφαλαίων.

2. Χρηματοδότηση της διοίκησης ή Κεφάλαιο εξαγοράς *Management (MBO (Management Buy-Out) / MBI (Management Buy-in)*

Πρόκειται για εξαγορά της επιχείρησης από το υπάρχον management. Τα MBOs είναι τα κεφάλαια που χορηγούνται στη διοίκηση μιας εταιρείας προκειμένου να την καταστήσουν ικανή να εξαγοράσει την παραγωγική γραμμή ή μέρος ή όλη την επιχείρηση.

Σε αντίθεση με τα MBOs, το Management Buy-in αφορά την εξαγορά της επιχείρησης από νέα ομάδα management, εξωτερικής από την επιχείρηση (π.χ. το μάνατζμεντ μιας ανταγωνίστριας εταιρείας), η οποία δεν σχετίζεται με την συγκεκριμένη, υπό εξαγορά εταιρεία. Τα μέλη της ομάδας αυτής καλούνται τώρα να αναλάβουν τα ηνία της επιχείρησης ως ιδιοκτήτες – διευθυντές. Κατά τον EVCA τα MBIs είναι τα κεφάλαια τα οποία δίδονται σε επιχειρηματικό στέλεχος ή ομάδα επιχειρηματικών στελεχών, που βρίσκονται εκτός επιχείρησης, για να την εξαγοράσουν με τη στήριξη και την κάλυψη των Venture Capitalists(των χορηγών με ΕΚΥΚ).

Μπορούμε να αναφέρουμε ότι και τα δύο είδη ΕΚΥΚ απαιτούν μεγάλα ποσά χρηματοδότησης καθώς και για τα δύο είδη απαιτούνται από 2 έως 3 χρόνια μέχρι τη ρευστοποίηση.

3. Χρηματοδότηση Ανόρθωσης ή Στροφής (*Turn Around or Rescue Finance*)

Πρόκειται για εξαγορά και ανόρθωση ζημιογόνου επιχείρησης. Είναι μια σπάνια μορφή των μεταγενέστερων σταδίων χρηματοδότησης. Μια τέτοια μορφή επένδυσης σε μια μη εισηγμένη εταιρεία μπορεί να λάβει χώρα στα πρώιμα στάδια της ανάπτυξης εάν ο επιχειρηματίας απέτυχε να ελέγχει τις ταμειακές ροές του ή έχει μεγαλύτερο χρέος από τα ίδια κεφάλαια.

Συνήθως η τελική έκβαση μιας χρηματοδότησης στροφής για ένα επιχειρηματικό κεφαλαιούχο, είναι η πώληση της σε μία μεγαλύτερη εταιρεία του ίδιου κλάδου. Επιτυγχάνεται ένα μέτριο κεφαλαιακό κέρδος, συνήθως όχι μεγαλύτερο από 2-3 φορές την αρχική επένδυση.

4.7 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΕΚΥΚ (ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ)

Έχοντας αναλύσει την έννοια και το περιεχόμενο του ΕΚΥΚ καθώς και τον ρόλο των ΕΚΕΣ για τη πραγματοποίηση της χρηματοδότησης Υψηλού Κινδύνου δε θα 'πρεπε να παραλείψουμε να αναφέρουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη αυτής. Σημαντική επιρροή για τη λειτουργία του θεσμού αποτελεί το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι ΕΚΕΣ. Το περιβάλλον αυτό χωρίζεται σε δύο μέρη, το *μακροπεριβάλλον* που αποτελεί το γενικό πλαίσιο λειτουργίας του ΕΚΥΚ και συνθέτει το θεσμικό και νομικό πλαίσιο δραστηριοποίησης του και το *μικροπεριβάλλον* που αφορά σε όλους εκείνους που μπορεί η κάθε ΕΚΕΣ να επηρεάσει για τη δραστηριοποίησή της. Αναλυτικότερα:

Το *μακροπεριβάλλον* αποτελείται καταρχήν από τη θέσπιση κατάλληλων **φορολογικών** κινήτρων προκειμένου οι επενδυτές να ενθαρρύνονται για επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Σημαντικό στοιχείο του *μακροπεριβάλλοντος* είναι οι καλές συνθήκες λειτουργίας των **κεφαλαιαγορών** που θα επηρεάσουν την επιχείρηση μετά την ρευστοποίηση αφού το ύψος των κεφαλαιακών κερδών εξαρτάται από τις συνθήκες εξόδου από την επένδυση. Βασικός είναι και ο ρόλος του **θεσμικού πλαισίου** που θα αναπτυχθεί ο θεσμός καθώς θα πρέπει να προωθεί μια τέτοια επενδυτική δραστηριότητα προκειμένου να κατοχυρώνεται η λειτουργία της. Το management και κατ' επέκταση η δυνατότητα πραγματοποίησης ενός επιχειρηματικού σχεδίου σε κερδοφόρα επιχείρηση απαιτεί αν μη τι άλλο την ύπαρξη εκείνων των ανθρώπων που θα διαθέτουν την **επιχειρηματική νοοτροπία** και θα συνθέσουν την κατάλληλη ομάδα που θα επιτύχει την κερδοφορία της επιχείρησης. Τέλος λαμβάνοντας υπόψη μας ότι οι **μικρομεσαίες επιχειρήσεις** αποτελούν το αντικείμενο των επενδύσεων ΕΚΥΚ, είναι αυτονόητο ότι οι πρώτες θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από

υψηλό βαθμό παραγωγικότητας και συνεχή τεχνολογική ανανέωση, αφού έτσι θα δημιουργούν κατάλληλες προϋποθέσεις για επενδύσεις ΕΚΥΚ.

Ως μικροπεριβάλλον θα ορίζαμε οτιδήποτε είναι ικανή η ΕΚΕΣ να ελέγχει, όπως καταρχήν την ικανότητα της να υποστηρίζει και να **συμμετέχει** ενεργά στην ανερχόμενη επιχείρηση μέσα από συμβουλές για τη σωστή διοίκηση της νεοσύστατης επιχείρησης, καθώς και μέσω των διασυνδέσεων της που μπορεί τελικά να καθορίζουν την προοπτική εξέλιξης της επιχείρησης.

Η ΕΚΕΣ θα πρέπει να διαθέτει **ομάδα έμπειρη** που θα ελίσσεται αποτελεσματικά στο χώρο της αγοράς προκειμένου να φέρει εις πέρας το σχέδιο δράσης της. Σημαντικό στοιχείο της ΕΚΕΣ επίσης αποτελεί το **δίκτυο γνωριμιών** της και η άντληση χρήσιμων πληροφοριών που εντέλει θα συμβάλουν στην ανάπτυξη της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Τέλος ο **επενδυτικός ορίζοντας** που θα θέσει η ΕΚΕΣ θα πρέπει να είναι μακροπρόθεσμος προκειμένου να λάβει τη μέγιστη δυνατή απόδοση από την επιχείρηση που χρηματοδοτεί όταν αυτή πλέον θα βρίσκεται σε στάδιο ωριμότητας και κερδοφορίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ø ΧΡΗΜΑ – ΠΙΣΤΗ – ΤΡΑΠΕΖΕΣ

**Δρ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ – Δρ. Δ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ, Β' Έκδοση ΕΛΛΗΝΙΚΑ
ΓΡΑΜΜΑΤΑ**

Ø ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝ., ΝΙΚ. ΗΡΕΙΩΤΗΣ, ΚΩΝ.ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΩΝ ΜΟΡΦΩΝ ΠΙΣΤΗΣ, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**

Ø ΚΩΝ.ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ,

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

**Ø ΑΝΑΓΝΩΣΤΑΚΗΣ Γ.- ΚΟΚΚΟΜΕΛΗΣ Κ. , " ΕΙΔΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ
ΠΙΣΤΗΣ ", Εκδόσεις ΕΑΠ,2000.**

ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

<http://www.Attica-ventures.gr>

<http://www.tovima.dolnet.gr>

<http://www.naftemporiki.gr>

www.disabled.gr

www.capital.gr

www.wikipedia.org