

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**<<ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
LEASING ΚΑΙ VENTURE CAPITAL>>**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΣ

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΠΑΝΑΓΟΠΟΥΛΟΣ
ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΛΙΒΑΘΙΝΟΥ**

ΠΑΤΡΑ, 2009

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΚΠΟΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΑΣ:

Τον καθηγητή μας: κύριο Γεώργιο Σωτηρόπουλο.

**Τους συμφοιτητές και φίλους μας: Ιωάννα Μουστάκα
Μαρία Στεργιοπούλου
Μάριο Διδάχο
Νίκο Τίτιρη**

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας είναι μεγάλη. Οι υπηρεσίες που παρέχουν οι τράπεζες οι επιχειρήσεις καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα αναγκών τους. Ιδιαίτερη σημασία για την οικονομική ανάπτυξη έχει η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση επενδύσεων και την εξυπηρέτηση της παραγωγικής διαδικασίας τους. Στις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις για την απόκτηση ή ανανέωση των παγίων στοιχείων τους, το τραπεζικό σύστημα παρέχει μακροπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους στις ανάγκες και τις προοπτικές τους. Για την κάλυψη των αναγκών που ανακύπτουν από τη παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης με όρους προσαρμοσμένους στις πραγματικές ανάγκες τους.

Πέρα από αυτά όμως το τραπεζικό σύστημα φρόντισε τα τελευταία χρόνια για την εισαγωγή σύγχρονων θεσμών στη χώρα μας, οι οποίοι καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους. Οι θεσμοί που θα παρουσιαστούν αναλυτικότερα παρακάτω είναι:

1. Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
2. Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα 6: ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – LEASING – Ορισμός

Σελίδα 7: Ιστορική αναδρομή – εξέλιξη

Σελίδα 9: Ο σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης – Οι αντισυμβαλλόμενοι σε μια σύμβαση leasing

Σελίδα 11: Οι συμβατικές σχέσεις των τριών μερών

Σελίδα 12: Σχέσεις εκμισθωτή, μισθωτή και κατασκευαστή σχετικά με την παράδοση του εξοπλισμού και τις εγγυήσεις που τον συνοδεύουν – Η συντήρηση του εξοπλισμού

Σελίδα 12: Ασφάλειες χρηματοδότησης

Σελίδα :13 Ασφάλειες έναντι διαφόρων κινδύνων – Χρησιμότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Σελίδα 14: Τρόπος λειτουργίας του Leasing

Σελίδα 16: Μορφές Leasing

Σελίδα 19: Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Σελίδα 20: Χρηματοδοτική μίσθωση – Αγορά – Δανεισμός

Σελίδα 21: Η αγορά Leasing στην Ελλάδα

Σελίδα 24: Παραδείγματα Συγκριτικής Ανάλυσης Δανεισμού και Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Σελίδα 27: Ο νόμος 1665/86 περί <<ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ>>

Σελίδα 30: Παρατηρήσεις επί του νόμου

Σελίδα 33: ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – VENTURE CAPITAL – Ορισμός

Σελίδα 34: Ιστορική αναδρομή – εξέλιξη

Σελίδα 35: Τρόπος λειτουργίας

Σελίδα 37: Μορφές Venture Capital

Σελίδα 39: Πλεονεκτήματα του Venture Capital

Σελίδα 40: Μειονεκτήματα του Venture Capital

Σελίδα 41: Ο ρόλος των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (hedge

funds) στις διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς
Σελίδα 43: Ωφέλειες από την χρήση των "Venture Capital"

Σελίδα 44: Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια

Σελίδα 45: Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Σελίδα 46: Περιφερειακά Ταμεία Επενδύσεων

Σελίδα 47: Κεφάλαια υψηλού κινδύνου και καινοτομία στην Ελλάδα

Σελίδα 49: Διαδικασία επένδυσης των "ΕΚΥΚ"

Σελίδα 50: Οι σπουδαιότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση ενός "VC" να επενδύσει σε μία εταιρεία

Σελίδα 54: Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.Ν.Ε.Ο)

Σελίδα 58: Συμπεράσματα

Σελίδα 60: ΝΟΜΟΣ 1775/1988 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Σελίδα 64: Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας εταιριών V.C. στην Ελλάδα

Σελίδα 66: Venture Capital και οικονομική κρίση

Σελίδα 74: Η κρίση και ο ρυθμιστικός ρόλος του κράτους

Σελίδα 76: DEBATE ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑ <http://www.naftemporiki.gr>

Σελίδα 78: Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Σελίδα 81: Βιβλιογραφία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Leasing

Ορισμός

Ο όρος Leasing έχει αποδοθεί στα Ελληνικά ως χρηματοδοτική μίσθωση . Το ρήμα lease προέρχεται από το λατινικό laxare που σημαίνει λύω. Πρόκειται για τη σύμβαση μιας εταιρίας 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 επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού. Συγχρόνως ο μισθωτής έχει το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα μετά τη πάροδο ορισμένου χρόνου είτε να ανανεώσει τη μίσθωση. Στην ουσία η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί ένα χρηματοδοτικό μηχανισμό ο οποίος επιτρέπει την επιχείρηση να ανανεώσει, εκσυγχρονίσει και επεκτείνει τις παραγωγικές της εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Δηλαδή η εταιρία Leasing αγοράζει το συγκεκριμένο πάγιο στοιχείο σύμφωνα με τις οδηγίες του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει. Η όλη διαδικασία του Leasing εμπλέκει τρεις οντότητες. Μια από αυτές είναι η επιχείρηση, η οποία επιθυμεί να αυξήσει τα παραγωγικά της μέσα και αποδέχεται να έχει τη χρήση αυτών και όχι την ιδιοκτησία τους. Δεύτερον, ο προμηθευτής ο οποίος επιδιώκει την πώληση των αγαθών. Τέλος, η εταιρία leasing η οποία προβαίνει σε αγορά των παραγωγικών μέσων για να τα διαθέσει στην επιχείρηση μέσω ενός προκαθορισμένου συμβολαίου.

Ο νέος αυτός χρηματοδοτικός μηχανισμός έχει βρει την ευρύτερη εφαρμογή του στη βιομηχανία, στις εμπορικές επιχειρήσεις καθώς και τους επαγγελματίες. Τα είδη στα οποία έχει εφαρμοστεί το Leasing αρχίζουν από μηχανές γραφείου και τεχνικό εξοπλισμό γιατρών, μέχρι οδοποιητικά μηχανήματα, αεροπλάνα και ολόκληρα εργοστασιακά συγκροτήματα.

Ιστορική Αναδρομή - Εξέλιξη

Υποστηρίζεται η άποψη ότι οι πρώτες μορφές leasing βρίσκονται πολύ παλιά, ακόμη και στα αρχαία δίκαια των Σουμερίων, της Αιγύπτου, Βαβυλώνας και Ελλάδας. Κατά τον Μεσαίωνα η μίσθωση περιελάμβανε κυρίως γεωργικά εργαλεία και άλογα. Στην Αγγλία ειδικότερα, η εκμίσθωση κτιρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντική έκταση και οφειλόταν στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης.

Κατά τον 19^ο αιώνα η πρακτική της εκμίσθωσης επεκτάθηκε ταχύτατα και στο τομέα των σιδηροδρόμων. Συχνά αντί για συγχώνευση ή εξαγορά οι ισχυρότερες σιδηροδρομικές εταιρίες κατέφευγαν στην μίσθωση των γραμμών και των εξοπλισμών των πιο αδύναμων ανταγωνιστών τους. Χαρακτηριστική περίπτωση είναι αυτή το 1844 της μίσθωσης για 999 χρόνια του σιδηροδρόμου London and Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway.

Στις ΗΠΑ η μίσθωση σιδηροδρομικού εξοπλισμού αποτέλεσε έναν έμμεσο τρόπο χρηματοδότησης του διευρυνόμενου σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας. Ήδη την πρώτη δεκαετία του αιώνα ομάδες κεφαλαιούχων, στις οποίες δόθηκε το όνομα "car trusts", αγόραζαν βαγόνια τα οποία εκμίσθωναν μακροχρόνια στους σιδηροδρόμους. Στη συνέχεια εμφανίσθηκε σε σημαντική κλίμακα η μίσθωση μηχανημάτων, ως μέσο περιορισμού του ανταγωνισμού. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλίζεται καλύτερα ο έλεγχος της αγοράς και αποφεύγεται η δευτερογενής αγορά των μεταχειρισμένων μηχανημάτων. Στην Αγγλία το 1919 υπολογίζεται ότι το 80% των κατασκευαστών υποδημάτων ήταν ουσιαστικά δέσμιο των κατασκευαστών μηχανημάτων. Την ίδια τακτική χρησιμοποίησε την δεκαετία του 1930 η μεγαλύτερη αγγλική εταιρεία μεταλλικών κουτιών, η Metal Box Company, στην περίπτωση των μηχανημάτων κατασκευής τους.

Η σύγχρονη φάση της χρηματοδοτικής μίσθωσης αρχίζει το 1952 όταν ο Henry Schoenfeld ίδρυσε την United States Leasing International Inc., με κεφάλαιο 20.000 δολάρια και δάνειο από την Bank of America 500.000 δολαρίων. Το παράδειγμα του Schoenfeld το ακολούθησαν σύντομα μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών, που χρησιμοποίησαν τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο προώθησης των πωλήσεών τους. Στη συνέχεια το νέο θεσμό εφάρμοσαν τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που είχαν επαρκείς πηγές διαθέσιμων κεφαλαίων, κατορθώνοντας με αυτό τον τρόπο να διευρύνουν τις εργασίες τους.

Η διεθνοποίηση του θεσμού άρχισε μια δεκαετία, περίπου, μετά την πρώτη εμφάνισή του στις ΗΠΑ. Στην περίοδο 1960-1962 εταιρίες χρηματοδοτικής μισθώσεως δημιουργήθηκαν εκτός από την Μεγάλη Βρετανία, και στον Καναδά, Σουηδία, Ελβετία, Γαλλία. Το 1963 στην Ιαπωνία, Βέλγιο, Φιλανδία, Ισπανία και Ιταλία. Αργότερα έκαναν την εμφάνισή τους στη Λατινική Αμερική, στην Ασία, στην Αυστραλία και στις γαλλόφωνες χώρες της Αφρικής.

Η γενική τάση που επικρατεί διεθνώς σήμερα είναι να ταυτίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση με τη τραπεζική δραστηριότητα. Τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μισθώσεως σε αντιδιαστολή με την απλή μίσθωση δημιουργούν μια σχέση μεταξύ εκμισθωτή -μισθωτή που έχει κοινά οικονομικά χαρακτηριστικά με τη σχέση δανειστή- δανειολήπτη. Αυτά τα κύρια χαρακτηριστικά είναι η επιλογή του πάγιου στοιχείου από τον μέλλοντα μισθωτή, η διάρκεια εκμισθώσεως και η ανάληψη από των μισθωτή όλων των κινδύνων που έχουν σχέση με την ιδιοκτησία του πάγιου στοιχείου.

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία φαίνεται ότι στην Ελλάδα υπάρχουν πολλά περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού του leasing δεδομένου ότι ένα μεγάλο μέρος των πελατών προς τους οποίους απευθύνεται το προϊόν δεν το γνωρίζουν επαρκώς με αποτέλεσμα να μην έχουν προβεί μέχρι τώρα σε χρησιμοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης . Συγκεκριμένα¹ , στην Ελλάδα με το θεσμό leasing καλύπτονται μόνο το 7% των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρώπη κυμαίνεται από 10%-30%, στις ΗΠΑ 32% και στην Αυστραλία 20%. Μ ε το Ν.1665/1986 τέθηκε σε εφαρμογή η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. Πρώτες εταιρίες που λειτούργησαν ήταν η ETBA LEASING, θυγατρική της ETBA, CITILEASING, θυγατρική της Citibank και η ALPHA LEASING,θυγατρική της τράπεζας Alpha.

Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό χαρακτήρα. Ο αναπτυξιακός της σκοπός φαίνεται στο ότι προσφέρει στον εκμισθωτή μια ακόμη μορφή χρηματοδότησης. Του προσφέρει δηλαδή μια εναλλακτική επιλογή χωρίς φυσικά να υποκαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό. Ενώ ο εκσυγχρονιστικός χαρακτήρας της εντοπίζεται στο ότι δίνει την δυνατότητα στον μισθωτή να προμηθεύεται και να μισθώνει σύγχρονο, διαρκώς ανανεωμένο και από μια μεγάλη γκάμα τεχνολογικό εξοπλισμό.

Η ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης οφείλεται κυρίως σε επενδυτικές δραστηριότητες. Βασίστηκε στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και της παραγωγικότητας.

ΟΙ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ ΣΕ ΜΙΑ ΣΥΜΒΑΣΗ LEASING

Το leasing είναι ένα σύστημα μίσθωσης στο οποίο συμμετέχουν τρία μέρη:

- ο εκμισθωτής (lessor)
- ο μισθωτής (lessee)
- παραγωγός-κατασκευαστής ενός αγαθού

Η εταιρεία leasing και ο παραγωγός συνδέονται με ένα συμβόλαιο πώλησης, ενώ η εταιρεία leasing και ο μισθωτής με ένα συμβόλαιο μίσθωσης.

Τα τρία αυτά μέρη καταρτίζουν μία χρηματοδοτική συμφωνία κατά την οποία ο εκμισθωτής (εταιρεία leasing), αγοράζει αγαθά από τον παραγωγό και τα μισθώνει στον μισθωτή έναντι προσυμφωνημένου μισθώματος που καταβάλλεται σε καθορισμένα χρονικά όρια. Η μίσθωση πραγματοποιείται για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, μετά την λήξη της οποίας ο μισθωτής έχει την δυνατότητα:

- ή να επιστρέψει τα αγαθά
- ή να επαναλάβει την μίσθωση
- ή να αγοράσει τα αγαθά σε συμβολική τιμή που να είναι προκαθορισμένη στο συμβόλαιο.

Στην έννοια του <<αγαθού >> συμπεριλαμβάνονται όλα τα κινητά ή ακίνητα κεφαλαιουχικά αγαθά. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι η έννοια του αγαθού που προσφέρεται για μίσθωση, συνήθως καθορίζεται από την νομοθεσία της χώρας στην οποία πραγματοποιείται η σύμβαση μίσθωσης είτε άμεσα είτε έμμεσα.

Η σύμβαση leasing χαρακτηρίζεται από δυο βασικές αρχές. Πρώτον, το leasing δεν μεταβιβάζεται την ιδιοκτησία του οικονομικού αγαθού, αλλά αποκλειστικά και μόνο την δυνατότητα εκμετάλλευσης του για να δημιουργηθεί κέρδος. Δεύτερον, το leasing είναι μια εξαιρετικά ευέλικτη μορφή μίσθωσης, επειδή επιτρέπεται να ικανοποιούνται οι πολυάριθμες και πολυποίκιλες ανάγκες του μισθωτή, τόσο σε ότι αφορά τα χαρακτηριστικά του μισθωμένου αγαθού, όσο και τους όρους αγοράς τους, αφού ο

μισθωτής σε κατευθείαν επαφή με τον κατασκευαστή-παραγωγό επιλέγει το κεφαλαιουχικό αγαθό που θα εντάξει στην παραγωγική του διαδικασία.

Τα τρία μέρη μιας σύμβασης leasing έχουν σαν βασική επιδίωξη την παραγωγική χρήση και καλύτερη δυνατή εκμετάλλευση του κεφαλαιουχικού αγαθού. Πιο συγκεκριμένα:

Ο εκμισθωτής:

Τοποθετεί με ασφάλεια τα ίδια ή δανειακά του κεφάλαια.

Ωφελείται από προμήθειες, υπολειμματικές αξίες, αποσβέσεις,εκπτώσεις μαζικών αγορών και άλλα.

Εκμεταλλεύεται τα διεθνή κίνητρα παραγωγής και διάθεσης κεφαλαιουχικών αγαθών, πριμοδοτήσεις επιτοκίων, επιστροφή Φ.Π.Α. και άλλα.

Ο μισθωτής:

Παράγει και διαθέτει καλύτερα και περισσότερα προϊόντα.

Επιλέγει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που θεωρεί ότι είναι ο καταλληλότερος.

Εκμεταλλεύεται παραγωγικά το νέο εξοπλισμό χωρίς να μειώνει την ρευστότητα του.

Πληρώνει να συμφωνηθέντα μισθώματα και παράλληλα παράγει και αναπτύσσει τις εργασίες του.

Ο παραγωγός:

Προωθεί τις πωλήσεις του <<τοις μετρητοίς>>.

Αναπτύσσει μαζικά τις πωλήσεις του.

Διαδίδει την τεχνολογία του.

Ωφελείται από την τεχνική συντήρηση του εξοπλισμού που πούλησε (after sale service).

Συνεπώς μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι μια σύμβαση leasing, ωφελεί με διαφορετικό τρόπο και τα τρία συμβαλλόμενα μέρη.

ΟΙ ΣΥΜΒΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΜΕΡΩΝ

α) Η ιδιοκτησία του εκμισθωτή

Παρά το ότι η οικονομική ιδιοκτησία με την έννοια της χρήσης εκμετάλλευσης του προγράμματος ανήκει στον μισθωτή, ο εκμισθωτής παραμένει νομικά ο ιδιοκτήτης του εξοπλισμού μέχρι την λήξη της σύμβασης. Μια σημαντική ωφέλεια αυτού του στοιχείου είναι ότι ο εκμισθωτής (η εταιρία leasing) μπορεί αν ο μισθωτής πτωχεύσει, να επανακτήσει τον εκμισθωμένο εξοπλισμό από τον μισθωτή. Η ιδιότητα όμως αυτή του εκμισθωτή, που ισχύει για όλη την διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθιστά περιττή την οποιαδήποτε άλλη από μέρους του αξίωση για την παροχή από τον μισθωτή άλλης ασφάλειας.

β) Η προστασία των τριών μερών.

Οι εταιρίες leasing είναι υποχρεωμένες να τοποθετούν στον εκμισθωμένο εξοπλισμό τους, ενδεικτική πινακίδα που θα γνωστοποιεί στους τρίτους τα εμπράγματα δικαιώματα τους για τον εν λόγω εξοπλισμό. Τα ίδια αυτά δικαιώματα εκφράζονται και στην σύμβαση leasing με τη μορφή του όρου σχετικά με την δυνατότητα αγοράς - purchase option - του εξοπλισμού από τον μισθωτή μετά την λήξη της σύμβασης.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ, ΜΙΣΘΩΤΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΗ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΑΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΤΟΝ ΣΥΝΟΛΕΥΟΥΝ

Στις περιπτώσεις μίσθωσης leasing, ο εκμισθωτής αγοράζει τον μισθούμενο εξοπλισμό και μεταβιβάζει στον μισθωτή τις σχετικές εγγυήσεις όπως καλής λειτουργίας και συντήρησης.

Η σύμβαση leasing είναι μια καθαρά χρηματοδοτική εργασία για την εκμισθώτρια εταιρία leasing. Στην πραγματικότητα ο εξοπλισμός που αγοράζεται δεν περιέχεται καθολού στην κατοχή του εκμισθωτή. Ο κατασκευαστής του εξοπλισμού είναι ο υπεύθυνος για την διακίνηση, αποθήκευση και την έγκαιρη παράδοση του. Ο εκμισθωτής στην σύμβαση του με τον μισθωτή απαλλάσσεται κάθε ευθύνης για την για τυχόν καθυστερήσεις πληρωμής παράδοσης, τους κινδύνους μεταφοράς, και εγκατάστασης. Ο μισθωτής υπογράφοντας την σύμβαση με τον εκμισθωτή δεν μπορεί να έχει απαιτήσεις του είδους αυτού, ούτε μπορεί να τεκμηριώσει δικαίωμα καθυστέρησης πληρωμής ενοικίων ή μειώσεις των ήδη συμφωνηθέντων ποσών λίγο ασυνέπειας τρίτου π.χ. του κατασκευαστή. Επίσης συμφωνείται ότι οι πληρωμές των μισθωμάτων αρχίζουν από την παράδοση, εγκατάσταση και καλή λειτουργία του εξοπλισμού για την οποία δεν δίνει και μπορεί να δώσει τέτοιες εγγυήσεις. Η εταιρία όμως leasing, παραιτείται υπέρ του μισθωτή από κάθε δικαίωμα της ως ιδιοκτήτριας του εξοπλισμού σχετικά με τις υποχρεώσεις του προμηθευτή, όπως είναι οι ρητές έγκαιρης παράδοσης, οι εγγυήσεις ποιότητας και άλλα. Έτσι ο εκμισθωτής υποκαθιστά πλήρως τον ιδιοκτήτη όσον αφορά τις υποχρεώσεις και τις εγγυήσεις του κατασκευαστή.

Η ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ

Με την σύμβαση leasing προβλέπεται ότι η τεχνική συντήρησης καθώς και οι δαπάνες επισκευών του μισθωμένου εξοπλισμού, βαρύνουν τον μισθωτή. Παρόλα αυτά, ο εκμισθωτής διατηρεί το δικαίωμα ελέγχου σχετικά με την καλή συντήρηση και χρήση του εξοπλισμού, όταν κρίνει ότι αυτό είναι απαραίτητο.

ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στα προκαταρκτικά στάδια πριν την υπογραφή της σύμβασης ο εκμισθωτής ζητά από τον υποψήφιο μισθωτή να δώσει αναλυτικά οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης του, όπως πρόσφατους ισολογισμούς, αναλύσεις στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, στοιχεία εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων χρήσης καθώς και γενικές πληροφορίες που θα συντελέσουν στην σωστή διάγνωση της οικονομικής της κατάστασης.

ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ ΕΝΑΝΤΙ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Ο μισθωτής ασφαλίσει τον μισθωμένο εξοπλισμό καθ' όλη την διάρκεια της σύμβασης έναντι κινδύνων όπως φωτιά, κλοπή και άλλες ζημιές σε ασφαλιστική εταιρία της έγκρισης του εκμισθωτή. Μερικές φορές η εταιρία leasing ασφαλίσει η ίδια ορισμένους κινδύνους ζημιών, ενώ το σχετικό κόστος το συμπεριλαμβάνει στα μισθώματα. Επίσης ο μισθωτής καλύπτει την ασφάλιση έναντι κινδύνων αστικής ευθύνης όπως για παράδειγμα για βλάβες προσώπων ή αγαθών που ενδέχεται να προκύψουν.

ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση, της οποίας ο προορισμός είναι όχι η υποκατάσταση, αλλά η συμπλήρωση των άλλων χρηματοδοτικών μηχανισμών, παρουσιάζει σημαντικά πλεονεκτήματα που δικαιολογούν την ευρεία διάδοση της διεθνώς αλλά και την καθιέρωση της στην χώρα μας με νόμο 1665/1986. Τα σπουδαιότερα πλεονεκτήματα της είναι :Επιτρέπει στην επιχείρηση να ανανεώνει, εκσυγχρονίζει και να επεκτείνει τις παραγωγικές της εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση δικών της κεφαλαίων ή προσφυγή σε δανεισμό.

Με την χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση εξοικονομεί δικά της κεφάλαια, τα οποία μπορεί να επενδύσει αλλού με μεγαλύτερη απόδοση, πληρώνοντας το μίσθωμα από τις εισπράξεις της τρέχουσας παραγωγής.

Ενώ άλλοι τρόποι χρηματοδότησης, για παράδειγμα ο δανεισμός καλύπτουν συνήθως μέχρι το 70% της επένδυσης, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση πρέπει να διαθέσει και δικά της κεφάλαια, η χρηματοδοτική μίσθωση καλύπτει το 100% της αξίας του πάγιου περιουσιακού στοιχείου που χρειάζεται η επιχείρηση.

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης και η δυνατότητα πληρωμής του μισθώματος από την εκμετάλλευση του πράγματος επιτρέπουν στην επιχείρηση να ανταπεξέλθει πολύ καλύτερα στις υποχρεώσεις της, παρά αν επέλεγε διαφορετικό δανεισμό.

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει μικρότερο κίνδυνο για τον εκμισθωτή σε σχέση με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο ενυπόθηκος δανειστής για αντίστοιχο ποσό. Αυτό συμβαίνει γιατί ο εκμισθωτής σε περίπτωση οικονομικών δυσχερειών του μισθωτή, μπορεί να αναλάβει το πράγμα συντομότερα, σε σύγκριση με τον χρόνο που απαιτείται για την ικανοποίηση του δανειστή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί πρόσθετη πηγή κεφαλαίων για την επιχείρηση, πέρα από τις συνηθισμένες πηγές άντλησης δανειακών κεφαλαίων και είναι πολύ χρήσιμη ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που έχουν υψηλή δανειακή επιβάρυνση και περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα.

Τρόπος Λειτουργίας του Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια τεχνική η οποία επιτρέπει σε μια οικονομική μονάδα(τον μισθωτή) να αποκτήσει την οικονομική χρήση ενός πάγιου στοιχείου (κινητού ή ακίνητου), για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτής της τεχνικής είναι ότι:

- Ο εκμισθωτής αναπτύσσει κατά κύριο λόγο τη δραστηριότητά του στον τομέα των χρηματοδοτικών μισθώσεων.
- Η επιλογή του πάγιου στοιχείου, σχετικά με τις τεχνικές προδιαγραφές, τιμή, χρόνο παραδόσεως γίνεται από το μέλλοντα μισθωτή.
- Η διάρκεια της συμβάσεως συνδέεται με την οικονομική διάρκεια ζωής του εκμισθωμένου πάγιου στοιχείου.
- Τα μισθώματα κατά τη διάρκεια της περιόδου εκμισθώσεως καλύπτουν την αξία κτήσεως του πάγιου στοιχείου, πλέον των τόκων και των άλλων εξόδων του εκμισθωτή.
- Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα βάσει σχετικής ρήτρας να αποκτήσει το πάγιο στοιχείο στο τέλος της μισθώσεως έναντι προκαθορισμένου ποσού.

Η μέθοδος της χρηματοδοτικής μισθώσεως έχει χρησιμοποιηθεί σε όλους τους τομείς της βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών. Είναι σκόπιμο λοιπόν, να εντοπίσει κανείς ορισμένες κατηγορίες παγίων στοιχείων όπου η εφαρμογή της είναι ιδιαίτερα εκτεταμένη .Οι περιπτώσεις αυτές είναι τα μέσα μαζικής μεταφοράς, επιβατικά αυτοκίνητα, γερανοί και οδοποιητικά μηχανήματα, εργοστασιακά συγκροτήματα σε ορισμένους βιομηχανικούς κλάδους, τρακτέρ και γεωργικά μηχανήματα, εξοπλισμός ξενοδοχείων ηλεκτρονικοί υπολογιστές και μηχανές γραφείου.

Τα στελέχη μιας εταιρίας χρηματοδοτικής μισθώσεως θα πρέπει να είναι σε θέση να αξιολογούν το επενδυτικό πρόγραμμα της επιχείρησης-πελάτη που απευθύνεται σε αυτούς. Επιπλέον θα πρέπει να αντιλαμβάνονται τις χρηματοδοτικές ανάγκες της , να προτείνουν το κατάλληλο χρηματοδοτικό πακέτο και να αναλύουν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της κάθε μορφής χρηματοδοτήσεως. Μετά την ολοκλήρωση της εκμίσθωσης το υπεύθυνο στέλεχος θα πρέπει να παρακολουθεί τα δραστηριότητα του μισθωτή, να επεμβαίνει αμέσως σε περιπτώσεις όπου εμφανίζονται αποκλίσεις από τις προβλέψεις, που θέτουν σε αμφιβολία την ομαλή καταβολή των μισθωμάτων. Τελικά, αν πράγματι παρουσιαστούν δυσχέρειες πρέπει να κάνει τις απαιτούμενες προσαρμογές στην κλίμακα των μισθωμάτων. Στην περίπτωση που ο μισθωτής παρουσιάσει απόλυτη αδυναμία να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, τότε το υπεύθυνο στέλεχος για τη συγκεκριμένη μίσθωση θα πρέπει να φροντίσει για την επανάκτηση του πάγιου στοιχείου και στην συνέχεια την επαναμίσθωσή του.

Η περίοδος της χρηματοδοτικής μισθωσης σπάνια είναι μικρότερη από τρία χρόνια. Γι' αυτό θα πρέπει κατά αναλογία και τα διαθέσιμα που χρησιμοποιεί η εταιρία μίσθωσης να είναι ανάλογης διάρκειας. Δηλαδή, θα πρέπει η εταιρία να χρησιμοποιεί ένα μίγμα διαθεσίμων του οποίου η μέση διάρκεια να μην υφίσταται από τη μέση διάρκεια των εκμισθώσεων. Επίσης, θα ήταν τελείως άσκοπο να χρησιμοποιούνται διαθέσιμα δεκαετούς διάρκειας για τη χρηματοδότηση πενταετούς

εκμισθώσεων, εν όψει του μεγαλύτερου κόστους των διαθεσίμων που έχουν μεγαλύτερη διάρκεια.

Μορφές Leasing

Η διάπλαση των ειδικότερων τύπων της χρηματοδοτικής μίσθωσης και η διαμόρφωση του περιεχομένου τους γίνεται με βάση την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων και ενόψει του χαρακτήρα των περισσότερων διατάξεων του ενοχικού δικαίου. Στις διάφορες χώρες όπου εφαρμόζεται ο θεσμός του Leasing έχουν αποκρυσταλλωθεί ορισμένοι τύποι της σύμβασης Leasing και οι σπουδαιότερες από αυτές κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες:

α) Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing)

Στην περίπτωση αυτή η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπάρχει μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής. Χαρακτηριστικά της άμεσης μίσθωσης είναι η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου, η σύντομη διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, η δυνατότητα ακύρωσης της μίσθωσης από τον μισθωτή μετά από προειδοποίηση και η ανάληψη του κινδύνου οικονομικής απαξίωσης από τον εκμισθωτή. Συνήθως ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την τεχνική συντήρηση του παγίου (στην περίπτωση των ηλεκτρονικών υπολογιστών και μηχανών γραφείου) αλλά υπάρχουν και περιπτώσεις που την υποχρέωση αυτή την αναλαμβάνει ο μισθωτής (στην περίπτωση των φορτηγών αυτοκινήτων).

Η άμεση μίσθωση περιέχει δύο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο, ο μισθωτής διαλέγει τα ειδικά χαρακτηριστικά που θέλει να έχει το περιουσιακό στοιχείο και διαπραγματεύεται με τον κατασκευαστή την τιμή και τους όρους της μεταβίβασής του. Κατά το δεύτερο στάδιο, ο μισθωτής που θα χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο συμφωνεί με μια τράπεζα ή με μια επιχείρηση leasing για την αγορά του στοιχείου αυτού και τη μίσθωσή του. Οι όροι της μίσθωσης είναι τέτοιοι ώστε να επιτυγχάνεται η πλήρης απόσβεση του κόστους του εκμισθωτή συν ένα περιθώριο κέρδους. Στον μισθωτή δίνεται η δυνατότητα για την ανανέωση της μίσθωσης με ένα ελαττωμένο μίσθωμα σε σύγκριση με το αρχικό. Ο μισθωτής οφείλει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο με βάση τις διατάξεις και οδηγίες που σχετίζονται με την καλή λειτουργία του. Τέλος, η σύμβαση μπορεί να προβλέπει την απαγόρευση της παραχώρησης ή της υπομίσθωσης της χρήσης του περιουσιακού στοιχείου σε τρίτους χωρίς την έγγραφη άδεια του εκμισθωτή.

β) Πώληση και Μίσθωση (Sale and Lease Back)

Σε μια συμφωνία πώλησης και μίσθωσης η επιχείρηση που κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο το πουλά σε μια εταιρία leasing και ταυτόχρονα γίνεται μια συμφωνία μίσθωσης του εν λόγω στοιχείου στον πωλητή για μια ορισμένη χρονική περίοδο κάτω από ειδικούς όρους. Βέβαια ο εκμισθωτής αντί για εταιρία leasing μπορεί να είναι μια εμπορική τράπεζα, μια ασφαλιστική εταιρία ή ένας μεμονωμένος επενδυτής. Με τη μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στον μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη περίοδο, περιουσιακά στοιχεία της αρεσκείας του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα να τα ξαναγοράσει αν το επιθυμεί σε τιμή που προκαθορίζεται ή είναι δυνατό να καθοριστεί με συγκεκριμένη διαδικασία. Σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών και συντήρησης, οι φόροι και τα τέλη θα επιβαρύνουν τον μισθωτή.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο πωλητής ή μισθωτής λαμβάνει αμέσως τη τιμή της αγοράς που προσφέρθηκε από τον αγοραστή-εκμισθωτή ενώ ταυτόχρονα ο πωλητής διατηρεί τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου. Συγκρίνοντας την κλασική μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης με την πώληση και μίσθωση παρατηρείται ότι η δεύτερη έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση ήδη πραγματοποιηθείσης

επένδυσης πώληση και μίσθωση ενώ η κλασική μορφή χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Επιπλέον, η μέθοδος αυτή αποτελεί μια μακροπρόθεσμη επένδυση χαμηλού κινδύνου και μάλιστα με ικανοποιητική απόδοση. Η συναλλαγή αυτή αποτελεί ουσιαστικά χρηματοοικονομική τεχνική που αποσκοπεί στην εξυγίανση της επιχείρησης με την επανασύσταση απολεσθέντος κεφαλαίου κίνησης ή την αύξηση του ήδη υπάρχοντος ώστε να επιτευχθεί η διεύρυνση της οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης. Τέλος, αποτελεί σημαντική ενέργεια βελτίωσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων, ειδικά εκείνων που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαγιοποίησης, όπου ένα μέρος των παγίων στοιχείων τους έχουν χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

γ) Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων (Real Estate Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων παρουσιάζει ουσιαστικές διαφορές από την χρηματοδοτική μίσθωση κινητών, οι οποίες οφείλονται στη διαφορετική φύση του πάγιου στοιχείου. Δηλαδή, ενώ στη περίπτωση των κινητών, κύριο χαρακτηριστικό είναι η συσχέτιση της διάρκειας της συμβάσεως με την οικονομική ζωή του παγίου στοιχείου, στην περίπτωση του ακινήτου η κατάσταση είναι διαφορετική. Οι ιδιομορφίες που χαρακτηρίζουν την χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είναι οι εξής: πολύ μεγάλη διάρκεια εκμισθώσεως, ενδεχόμενη σημαντική αύξηση της αξίας του εκμισθωμένου στοιχείου, υπολειμματική αξία που δεν μπορεί να προσδιοριστεί από πριν και αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή. Δηλαδή, ενώ υπό ομαλές συνθήκες η αξία του εκμισθωμένου ακινήτου θα παρουσίαζε ανατιμητική τάση, υπάρχουν περιπτώσεις που συνέβη το αντίθετο. Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είναι δυνατόν να λειτουργήσει τόσο υπό τη μορφή άμεσης μίσθωσης όσο και αυτής της πώλησης και μίσθωσης.

δ) Διασυνοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross Border Leasing)

Σύμφωνα με τη διασυνοριακή μίσθωση, ο εξοπλισμός που είναι προς μίσθωση αγοράζεται από μια εταιρία leasing του εξωτερικού και μισθώνεται σε ελληνική εταιρία leasing, η οποία στη συνέχεια τον μισθώνει σε μισθωτή εγκατεστημένο στην Ελλάδα. Για τον εκμισθωτή αυτού του είδους η μίσθωση συνδέεται με πρόσθετους κινδύνους, όπως τον συναλλαγματικό, τον οικονομικό και τον πολιτικό.

ε) Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Leasing)

Είναι μια ενδιαφέρουσα τεχνική η οποία αναπτύχθηκε σε σχέση με τη χρηματοδοτική μίσθωση παγίων στοιχείων μεγάλης αξίας. Αυτό το είδος μίσθωσης περιλαμβάνει τέσσερα μέρη, τα οποία είναι ο προμηθευτής του παγίου στοιχείου, ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο μακροπρόθεσμος δανειστής. Ο τελευταίος αναλαμβάνει να καλύψει με δανεισμό προς τον εκμισθωτή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου. Τη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση την χρησιμοποίησε για πρώτη φορά το 1963, η United States Leasing International. Οι πρώτες εφαρμογές της μεθόδου αυτής έγιναν στους σιδηροδρόμους και στις αεροπορικές εταιρίες. Υπό αυτές τις συνθήκες, αποτελούσε τη μόνη δυνατότητα αυτών των κλάδων να προσφύγουν στην κεφαλαιαγορά για μεσομακροπρόθεσμα κεφάλαια, με σταθερό επιτόκιο και με κόστος συνήθως χαμηλότερο από αυτό που θα κατέβαλλαν αν προσέφευγαν απ' ευθείας στην κεφαλαιαγορά για μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό.

Για την κατάρτιση μιας συμφωνίας συμμετοχικής χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχουν τρία στάδια:

- Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί και υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα πρέπει να γίνει η μίσθωση.

- Ο εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ίσο με το 60%-80% της αξίας του στοιχείου που θα αγοραστεί. Ακόμη παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση του παγίου. Ωστόσο δεν είναι υποχρεωμένος να εξοφλήσει το δάνειο αν δείξει αφερεγγυότητα ο μισθωτής. Στην περίπτωση αυτή ο δανειστής θα ικανοποιηθεί από την εκποίηση του περιουσιακού στοιχείου.
- Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια. Θα πρέπει να εξετάσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων που τέθηκαν υποθήκη και τις εκχωρηθείσες πληρωμές της μίσθωσης, σαν μια εγγύηση για το δάνειο που χορήγησε.

στ) Χρηματοδοτική Μίσθωση του Πωλητή (Vendor Leasing)

Σύμφωνα με τη μορφή αυτής της χρηματοδότησης υπάρχει μια οικονομική συνεργασία ανάμεσα σε μια εταιρία leasing και σε έναν προμηθευτή. Ο προμηθευτής πληρώνεται τοις μετρητοίς από την εταιρία και είναι τριτεγγυητής των συμβάσεων οι οποίες υπογράφονται μεταξύ των μισθωτών και της εταιρίας leasing. Επίσης, αναλαμβάνει όλη την γραφειοκρατική διαδικασία και τον έλεγχο των μισθωτών.

ζ) Μεικτή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Operating Leasing)

Σε αυτή τη μορφή του leasing ο εκμισθωτής, εκτός από την προσφορά της χρήσης του αγαθού, αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρησή του, τις επιδιορθώσεις και την ασφάλισή του. Με άλλα λόγια, αναλαμβάνει και την υποχρέωση να διατηρεί το μίσθιο κατάλληλο για τη χρήση που συμφωνήθηκε. Το κόστος της συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης. Ένα χαρακτηριστικό των μισθώσεων αυτού του είδους είναι ότι δεν αποσβένονται πλήρως, καθώς οι πληρωμές βάσει του συμβολαίου δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις είτε με τη διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου.

Η διαφορά με την απλή χρηματοδοτική μίσθωση είναι ότι σε αυτή τη περίπτωση τον επενδυτικό κίνδυνο φέρει αποκλειστικά ο εκμισθωτής, ο οποίος επιδιώκει τη διαδοχική εκμίσθωση του πράγματος σε διάφορους ενδιαφερόμενους και όχι την παράδοσή του για το σύνολο της οικονομικής του ζωής σε έναν μισθωτή και την επίτευξη του επιχειρηματικού του κέρδους μόνο από αυτόν. Η μεικτή μίσθωση χρησιμοποιείται κυρίως για αυτοκίνητα αλλά και για ηλεκτρονικούς υπολογιστές, γεωργικά μηχανήματα, ιατρικό εξοπλισμό και μηχανήματα που χρησιμοποιούνται για τεχνικά έργα. Η μακροχρόνια μίσθωση ενός καινούργιου αυτοκινήτου αποτελεί ένα πακέτο υπηρεσιών που περιλαμβάνει ένα πρόγραμμα χρηματοδότησης και υπηρεσίες αυτοκινήτου, όπως τέλη κυκλοφορίας, ασφάλιστρα, οδική βοήθεια κ.λπ. ώστε ουσιαστικά ο πελάτης να πληρώνει μόνο τα καύσιμα και τα τυχόν πρόστιμα. Η συμβολή της μακροχρόνιας μίσθωσης είναι ιδιαίτερα σημαντική για μια επιχείρηση στη περίπτωση της συνολικής μίσθωσης εταιρικών αυτοκινήτων. Στην Ελλάδα αυτό άρχισε να λειτουργεί από το 1989. Στην περίπτωση αυτή ο εκμισθωτής προσφέρει και εγγυάται ένα στόλο αυτοκινήτων σε πλήρη και συνεχή ετοιμότητα, ενώ ο μισθωτής δεν ασχολείται με τίποτα σχετικά με το απαιτούμενο στόλο του και απλώς καταβάλλει ένα προσυμφωνημένο μίσθωμα.

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μισθώσεως

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει σημαντικά πλεονεκτήματα που δικαιολογούν την ευρεία διάδοσή της διεθνώς και την καθιέρωσή της στη χώρα μας. Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματά της είναι τα εξής:

- Η χρηματοδοτική μίσθωση επιτρέπει στην επιχείρηση να ανανεώσει και να επεκτείνει τις παραγωγικές της εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση δικών της κεφαλαίων.
- Η χρηματοδοτική μίσθωση συνήθως καλύπτει το 100% της αξίας του μηχανήματος και έτσι η επιχείρηση εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια, τα οποία διαφορετικά θα έπρεπε να δεσμεύσει σε πάγια κεφάλαια. Ακόμη και στον δανεισμό η επιχείρηση θα έπρεπε να δεσμεύσει ίδια κεφάλαια, δεδομένου ότι καλύπτει συνήθως μέχρι το 75% της επένδυσης.
- Το ποσοστό των κερδών επί των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί το σύστημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Δεν επηρεάζεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης με δάνεια.
- Η δυνατότητα που προσφέρει στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία. Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία την αντικατάσταση μηχανημάτων τα οποία δεν έχουν αποσβεσθεί πλήρως. Αν η επιχείρηση τα χρησιμοποιήσει μέχρι τη πλήρη απόσβεση τους, θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα στο κόστος και την ανταγωνιστικότητα της.
- Μεγαλύτερη φορολογική ωφέλεια. Στο leasing το σύνολο των μισθωμάτων (τόκοι και κεφάλαιο) αναγνωρίζονται σαν λειτουργικές δαπάνες και αφαιρούνται από τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης. Στις κλασικές μορφές χρηματοδότησης ως λειτουργικές δαπάνες αναγνωρίζονται μόνο οι τόκοι και οι προβλεπόμενες αποσβέσεις, άρα όσο μικρότερος ο συντελεστής απόσβεσης τόσο προτιμότερο είναι το leasing σε σχέση με τις άλλες μορφές δανεισμού.
- Οι συμβάσεις leasing δεν επιβαρύνονται, σε αντίθεση με τα δάνεια, με τον ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών και το χαρτόσημο.
- Συνήθως δεν απαιτούνται πρόσθετες εξασφαλίσεις, όπως προσημειώσεις, υποθήκες κ.τ.λ., ενώ εφαρμόζονται μειωμένα δικαιώματα συμβολαιογράφων.
- Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει μικρότερο κίνδυνο για τον εκμισθωτή σε σχέση με αυτόν που αναλαμβάνει ο δανειστής για αντίστοιχο ποσό. Ο

εκμισθωτής μπορεί να αναλάβει το πράγμα σύντομα, αν ο μισθωτής έχει οικονομικές δυσχέρειες, σε σύγκριση με τον χρόνο που ικανοποιείται ο δανειστής με πλειστηρίαση του ενυπόθηκου ακινήτου.

- Η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να εφαρμοσθεί στην περίπτωση πάγιων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας που η σύναψη ενός δανείου είναι ασύμφορη.
- Στις εταιρίες leasing παρέχεται η ευχέρεια να διενεργούν επικερδείς και επαρκώς εξασφαλισμένες χρηματοδοτήσεις προς επιλεγμένους πελάτες.
- Για τους προμηθευτές το πλεονέκτημα του leasing είναι ότι συναλλάσσονται με μια φερέγγυα εταιρία και πληρώνονται μετρητοίς. Επίσης μπορεί εμμέσως να χρησιμοποιηθεί ως μέσο αύξησης των πωλήσεών τους.

Φαίνεται, λοιπόν, ότι το leasing είναι μια έξυπνη εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των αναγκών της επιχείρησης. Ωστόσο, δεν αποτελεί πανάκεια καθώς παρουσιάζει και κάποια μειονεκτήματα. Μειονέκτημα του θεσμού είναι ότι μπορεί να δημιουργήσει αίσθημα υπεραισιοδοξίας στον επενδυτή και να τον οδηγήσει σε μία επιπόλαιη απόφαση και υπερεκτίμηση των δυνατοτήτων αποδοτικότητας και παραγωγικότητας του εξοπλισμού. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι ότι ο μισθωτής δεν αποκτά την κυριότητα των παραγωγικών του μέσων, παρά μόνο με την λήξη της συμβάσεως. Αυτό μπορεί να λειτουργήσει ως αντικίνητρο σε χώρες που το ένστικτο της ιδιοκτησίας είναι ισχυρό, όπως συμβαίνει στην Ελλάδα.

Χρηματοδοτική Μίσθωση- Αγορά- Δανεισμός

Ο εκμισθωτής χρησιμεύει σαν ένας χρηματοδοτικός μεσάζων, εξευρίσκοντας κεφάλαια τα οποία ανταλλάσσει με ένα συμβόλαιο χρηματοδοτικής μίσθωσης. Κατά τη διαδικασία της μίσθωσης, ο εκμισθωτής αποκτά τον τίτλο του περιουσιακού στοιχείου. Στην συνέχεια το παραδίδει στο μισθωτή έναντι μιας σειράς πληρωμών της μίσθωσης, όπως καθορίστηκε από τη συμφωνία της μίσθωσης του στοιχείου. Από την άλλη μεριά, κατά τη διαδικασία αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου τα κεφάλαια που χορηγούνται βρίσκονται από τον αγοραστή με την έκδοση μετοχών ή ομολόγων (δανεισμού). Τα κεφάλαια αυτά χρησιμεύουν για την απόκτηση του τίτλου του περιουσιακού στοιχείου του οποίου τις υπηρεσίες χρειάζεται ο αγοραστής. Όπως φαίνεται, λοιπόν, υπάρχουν δύο βασικές διαφορές ανάμεσα στο leasing και την αγορά:

α) στη συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει ένας ακόμη μεσάζων, ο εκμισθωτής.

β) η συμφωνία αγοράς παρέχει στον ιδιοκτήτη τη δυνατότητα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου και την εκποίηση του, ενώ ο μισθωτής κατέχει μόνο το δικαίωμα χρησιμοποίησής του.

Οι μέθοδοι που υπάρχουν για τη συγκριτική αξιολόγηση των δύο περιπτώσεων είναι αυτές τη Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) και του Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης (Internal Rate of Return). Αναλυτικότερα, με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας εξετάζεται το πρόβλημα της μίσθωσης ή της αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου συγκρίνοντας τις αντίστοιχες καθαρές παρούσες αξίες

του συνολικού κόστους που συνεπάγεται η κάθε λύση. Όταν η παρούσα αξία του κόστους της αγοράς είναι μικρότερη από τη παρούσα αξία του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης τότε αυτή η διαφορά αποτελεί το πλεονέκτημα της αγοράς. Αντίθετα αν η διαφορά της παρούσας αξίας των δύο περιπτώσεων είναι θετική, τότε προτιμάται το leasing.

Με τη μέθοδο του Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης ορίζεται το επιτόκιο που μηδενίζει τη διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της αγοράς. Αν το επιτόκιο αυτό είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο δανεισμού τότε προτιμάται το leasing. Στην αντίθετη περίπτωση προτιμάται η αγορά.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι κατασκευαστές έχουν τη δυνατότητα να καθορίζουν τόσο τους όρους και τη τιμή πώλησης ενός παγίου στοιχείου, όσο και τους όρους της εκμίσθωσής τους. Ο κατασκευαστής που επιλέγει, αντί της πώλησης, την εκμίσθωση του περιουσιακού στοιχείου που παράγει, συνήθως περιλαμβάνει στην αποσβεστέα αξία του εν λόγω στοιχείου μόνο το κόστος παραγωγής του. Επομένως το αναμενόμενο κέρδος δεν θα συμπεριληφθεί ως ένα μέρος της αποσβεστέας αξίας του παγίου. Από την άλλη πλευρά, το πραγματικό κόστος για τον αγοραστή είναι η αγοραία τιμή στην οποία περιλαμβάνεται το κέρδος του κατασκευαστή και επιπλέον τα έξοδα της εγκατάστασής του. Για το λόγο αυτό η αποσβεστέα αξία για τον αγοραστή είναι μεγαλύτερη από αυτή του κατασκευαστή, στην περίπτωση εκμίσθωσης ενός περιουσιακού στοιχείου. Το γεγονός αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια διαφορετική απόφαση πώλησης-εκμίσθωσης από την μεριά του πωλητή, απ' ότι η αξιολόγηση εναλλακτικών λύσεων αγοράς-μίσθωσης από την μεριά του αγοραστή.

Η Αγορά Leasing στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα ο θεσμός του leasing εισήχθη το 1986 και ο όγκος των εργασιών του κλάδου αυξήθηκε από 55,8 εκ. ευρώ το 1990, σε 1300εκ. ευρώ το 2001 και σε 1566εκ. ευρώ το 2002. Δηλαδή, παρουσίασε μια αύξηση της τάξης του 20% το 2002 σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο. Ο κλάδος χαρακτηριζόταν από έντονο ανταγωνισμό και δραστηριοποιούνταν σε αυτόν 14 εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι όλες θυγατρικές τραπεζών. Η μεγαλύτερη από αυτές είναι η EFG Leasing που κατείχε μερίδιο αγοράς 19,1% ως προς τις νέες συμβάσεις το 2002. Ακολουθεί η Alpha Leasing(19%), η Πειραιώς Leasing(18%), η Κύπρου(18%) και τέλος στην κατάταξη των πέντε μεγαλύτερων παικτών, βρίσκεται η ΑΤΕ Leasing κατέχοντας μερίδιο αγοράς 7,1%. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται τα οικονομικά αποτελέσματα τριών από τις μεγαλύτερες εταιρίες leasing στην Ελλάδα.

Alpha Leasing

Η Alpha Leasing βρίσκεται στην πρώτη θέση του κλάδου από πλευράς αποδοτικότητας χαρτοφυλακίου και συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Έχει τα υψηλότερα ίδια κεφάλαια και την υγιέστερη χρηματοοικονομική διάρθρωση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Ο κύκλος εργασιών συνέχισε την ανοδική τάση των τελευταίων ετών και ανήλθε το 2003 σε 161,7 εκατ. ευρώ από 150,6 εκατ. το 2002, υπήρξε δηλαδή αύξηση 7,4%. Το συνολικό χαρτοφυλάκιο μισθωμένου εξοπλισμού και ακινήτων διαμορφώθηκε σε 805,7 εκατ. ευρώ (σε αξία κτήσεως), παρουσιάζοντας αύξηση 8,6%, με την αναλογία εξοπλισμού-ακινήτων να διαμορφώνεται σε 73%-27% αντιστοίχως.

Οι νέες συμβάσεις της χρήσεως αφορούσαν κατά 50,5% σε ακίνητα, 27,3% σε μηχανήματα, 7,3% σε επαγγελματικά οχήματα και επιβατικά αυτοκίνητα και 14,9% σε εξοπλισμό γραφείου και λοιπό εξοπλισμό. Τα λειτουργικά έξοδα της εταιρίας παρουσίασαν σημαντική μείωση, της τάξεως του 12,9%, ως αποτέλεσμα εφαρμογής προγράμματος περιορισμού του κόστους.

Το 2004, ο κύκλος εργασιών της Εταιρίας ανήλθε σε 176 εκατ. ευρώ, έναντι 162 εκατ. ευρώ το 2003, σημειώνοντας αύξηση 9%. Τα οργανικά κέρδη ανήλθαν σε Ευρώ 27 εκατ. έναντι 19 εκατ. το 2003, αυξημένα κατά 41%, ενώ τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε 33 εκατ. ευρώ, ενισχυμένα κυρίως με κέρδη που προέκυψαν από την πώληση ακινήτων των οποίων οι συμβάσεις προεξοφλήθηκαν. Οι εργασίες της εταιρίας είναι προσανατολισμένες σε κερδοφόρους κυρίως τομείς και τομείς χαμηλής επικινδυνότητας, εξασφαλίζοντας υψηλά περιθώρια και σημαντικό περιορισμό των κινδύνων για την κερδοφορία του χαρτοφυλακίου μεσοπρόθεσμα. Οι επικρατούσες νομισματικές συνθήκες σε συνδυασμό με τη συμπίεση των περιθωρίων στις νέες συμβάσεις, λόγω του οξυμένου ανταγωνισμού, επιδρούν στα έσοδα και στα κέρδη, αντισταθμίζονται ωστόσο από την ταχύτερη επέκταση των εργασιών και την αύξηση των συνολικών κερδών μεσοπρόθεσμα. Κατά την τελευταία τετραετία οι νέες συμβάσεις αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 22%.

Την 19 Απριλίου 2004 ολοκληρώθηκε με επιτυχία η δημόσια πρόταση της Alpha Bank για την απόκτηση των υπολειπόμενων μετοχών της Εταιρίας, με αποτέλεσμα το ποσοστό της Τραπέζης και του Ομίλου στην Alpha Leasing να ανέρχεται συνολικά την 31.12.2004 σε 99,52%. Η εν λόγω απόφαση της Alpha Bank βασίστηκε στη δεδηλωμένη πρόθεσή της για συγκέντρωση των βασικών χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων (core business) υπό τον πλήρη έλεγχο της, κατά τα διεθνώς κρατούντα σε μεγάλους τραπεζικούς οργανισμούς.

Πειραιώς Leasing

Στο ποσό των €12,752 εκ. ανήλθαν τα κέρδη προ φόρων της Πειραιώς leasing για την χρήση 2003 έναντι €9,019 εκ. το 2002 (+41%). Αντίστοιχα, ο κύκλος εργασιών 2003 ανήλθε σε €181,314 εκ. έναντι €118,085 εκ. το 2002 (+53%). Σημειώνεται ότι στον κύκλο εργασιών και στα υπόλοιπα μεγέθη συμμετέχει η ETBA leasing της οποίας η απορρόφηση ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο 2003.

Τα ανά μετοχή κέρδη διαμορφώθηκαν σε €0,526 (24.260.760 μετοχές) έναντι €0,488 (18.495.000 μετοχές) το 2002. Το υψηλό επίπεδο των κερδών επιτρέπει την σημαντική αύξηση του μερίσματος το οποίο ανέρχεται σε €8,491 εκ. το 2003 έναντι €5,918 εκ. το 2002 (+43%) ή €0,35 ανά μετοχή. Η μερισματική απόδοση με βάση την τρέχουσα τιμή της μετοχής υπερβαίνει το 5%. Η κατανομή των νέων εργασιών 2003 ανά τύπο ενεργητικού ήταν: ακίνητα (44%), μηχανήματα (18,6%), επαγγελματικά οχήματα (16,5%), επιβατικά αυτοκίνητα (15%), λοιπός εξοπλισμός (5,9%). Στο σύνολο του ενεργητικού ωστόσο τα ακίνητα παραμένουν στο 27% (λόγω της μικρής σχετικά συμμετοχής τους στο απορροφηθέν χαρτοφυλάκιο της ETBA) και έτσι αφήνουν περιθώριο για περαιτέρω επέκταση αφού εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να παίζουν τον πρώτο ρόλο και κατά τις προσεχείς χρήσεις. Στην διατήρηση υψηλής κερδοφορίας συνέβαλαν εκτός από την σημαντική μεγέθυνση των εργασιών, ο αποτελεσματικός έλεγχος τόσο του λειτουργικού κόστους όσο και των επισφαλών απαιτήσεων.

Το λειτουργικό κόστος συγκρατήθηκε σε €3,066 εκ. ή 0,49% ως προς το εκμισθωμένο ενεργητικό μετά από αποσβέσεις έναντι €3,480 εκ. που ήταν το σύνολο των λειτουργικών εξόδων και των δύο εταιριών (Πειραιώς και ETBA) το 2002. Οι ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις περιορίστηκαν ως ποσοστό του εκμισθωμένου

ενεργητικού μετά από αποσβέσεις από 5,2% το 2002 σε 3,7% το 2003. Το διάστημα 1.1.2004-30.9.2004 τα κέρδη προ φόρων της Πειραιώς Leasing έφτασαν σε €12,550 εκ. έναντι € 8,044 εκ. της αντίστοιχης περσινής, παρατηρήθηκε δηλαδή αύξηση 56%. Ο κύκλος εργασιών εννιαμήνου διαμορφώθηκε σε € 147,967 εκ. έναντι € 109,355 εκ. της αντίστοιχης περιόδου 2003 παρατηρήθηκε δηλαδή αύξηση 35%. Η εταιρεία κατέχει πλέον τη δεύτερη θέση στην αγορά ως προς το μέγεθος με μερίδιο αγοράς της τάξης του 15%.

Για το 2005, η εταιρεία προσδοκά περαιτέρω μεγέθυνση και ενίσχυση των αποτελεσμάτων της λόγω και της περαιτέρω ωρίμανσης των ωφελειών συγχώνευσης. Το leasing ακινήτων και οι χρονομισθώσεις μέσω της Πειραιώς Best Leasing θα εξακολουθήσουν να αποτελούν τους βασικούς άξονες ανάπτυξης. Σημειώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της Πειραιώς Best Leasing ανήλθε σε €23,104 εκ. το 2003 έναντι € 18,681 εκ. το 2002 (+24%) και τα κέρδη προ φόρων σε € 1,718 εκ. έναντι €869 χιλ. (+98%).

Βασικά οικονομικά μεγέθη Πειραιώς Leasing ΑΕ.

Σύνολο Ενεργητικού	662	469	280	175	118
Κύκλος εργασιών	181	118	69	56	37
Κέρδη προ φόρων	12,752	19,018	7,312	7,303	3,430
Μέρισμα χρήσης	8,491	5,918	2,404	2,714	1,570

EFG Leasing

Την πρώτη θέση, μεταξύ των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης, με βάση τον όγκο των νέων εκταμιευμένων συμβάσεων, κατέκτησε και κατά το 2002 η EFG Eurobank Ergasias Leasing, η θυγατρική εταιρία της EFG Eurobank Ergasias που προήλθε από τη συγχώνευση της EFG Eurobank Leasing και της Ergoleasing. Συγκεκριμένα, οι νέες συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνήφθησαν κατά το 2002, ανήλθαν σε 236,5 εκατ. €. Οι νέες συμβάσεις που αφορούσαν στον κινητό εξοπλισμό ανήλθαν σε 173,5 εκατ. € και το leasing ακινήτων σε 63,1 εκατ.€ Ο κύκλος εργασιών κατά τη χρήση 2002, ανήλθε σε 106,2 εκατ. € και τα κέρδη προ φόρων σε 7,9 εκατ. € γεγονός που διαμορφώνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε 13,4%. Πρωταγωνιστική θέση επίσης, κατέχει η EFG Eurobank Ergasias Leasing και στη Β. Ελλάδα, η οποία παρέχει πλήρως καθετοποιημένες υπηρεσίες και έχει στόχο την ικανοποίηση των απαιτήσεων των επιχειρηματιών της περιοχής.

Παραδείγματα Συγκριτικής Ανάλυσης Δανεισμού και Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ € 682.818,49

Πίνακας 1: Ανάλυση ταμιακών ροών στο δανεισμό							
A.A.	ΔΟΣΗ (σε €)	ΤΟΚΟΣ (σε €)	ΧΡΕΟΛΥΣΙΟ (σε €)	ΑΠΟΣΒΕΣΗ (σε €)	ΦΟΡ/ΓΙΚΗ ΕΞΟΙΚ/ΣΗ (σε €)	ΚΤΡ _{μφ} (σε €)	Π.Α. ΠΕΡΙΟΔΟΥ (σε €)
1	12.667,58	7.500,00	5.167,58	8.333,33	5.541,67	6.967,45	6.927,04
2	12.667,58	7.461,24	5.206,33	8.333,33	5.528,10	6.981,02	6.900,28
3	12.667,58	7.422,20	5.245,38	8.333,33	5.514,44	6.994,68	6.873,69
...
118	12.667,58	280,80	12.386,78	8.333,33	3.014,95	9.494,17	4.779,54
119	12.667,58	187,90	12.479,68	8.333,33	2.982,43	9.526,69	4.768,10
120	12.667,58	94,30	12.573,28	8.333,33	2.949,67	9.559,45	4.756,74
							682.818,49
Π.Α. ΚΤΡ μετά φόρων-Δανεισμός						682.818,49	

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ € 769.641,20

Πίνακας 2: Ανάλυση ταμιακών ροών στο leasing				
A.A.	ΜΙΣΘΩΜΑ (σε €)	ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ (σε €)	ΚΤΡ _{μφ} (σε €)	Π.Α. ΠΕΡΙΟΔΟΥ (σε €)
0	10.058,62	0,00	10.058,62	10.058,62
1	10.058,62	3.520,52	6.538,10	6.500,19
2	10.058,62	3.520,52	6.538,10	6.462,49
3	10.058,62	3.520,52	6.538,10	6.425,01
...
117	10.058,62	3.520,52	6.538,10	3.310,60
118	10.058,62	3.520,52	6.538,10	3.291,40
119	10.058,62	3.520,52	6.538,10	3.272,31
120	10.058,62	3.520,52	6.538,10	3.253,34
		3.520,52	-3.520,52	-3.520,52
Π.Α. ΚΤΡ μετά φόρων-Leasing πλέον της υπολειμματικής αξίας				769.641,20

1. Αγορά αποθηκευτικού χώρου αξίας 1.000.000 ευρώ

Επιχείρηση επιθυμεί να αποκτήσει αποθηκευτικό χώρο Παρούσας Αξίας (Π.Α.) 1.000.000 ευρώ μέσω δανείου τακτής λήξης ή χρηματοδοτικής μίσθωσης, ανάλογα με την πιο συμφέρουσα περίπτωση. Για χάρη της συγκρισιμότητας λαμβάνουμε τα 10 έτη ως κοινή διάρκεια της μίσθωσης (leasing) και της αποπληρωμής του δανείου. Επιπλέον, το επιτόκιο δανεισμού και απόδοσης του εκμισθωτή (περίπτωση leasing) ισούται προς 9%.

Στην περίπτωση του leasing το μίσθιο το 11ο έτος διαθέτει υπολειμματική αξία ύψους 200.000 ευρώ, την οποία μπορεί να εξαγοράσει ο μισθωτής. Υποθέτουμε, τέλος, ότι η επιχείρηση έχει φορολογικό συντελεστή 35% και το μετά φόρων κόστος κεφαλαίου ανέρχεται σε 7%.

A. Δάνειο: Στην περίπτωση του δανείου υπολογίζουμε ότι το ετήσιο τοκοχρεολύσιο ανέρχεται σε 12.667,58 ευρώ για Π.Α.

1.000.000 ευρώ, συντελεστή ράντας 9% και περίοδο αποπληρωμής 120 μηνών (10 χρόνιαX12 μήνες ανά χρόνο). Αν η απόσβεση του παγίου υπολογιστεί με βάση τη γραμμική μέθοδο, τότε ανέρχεται σε ετήσια βάση στις 100.000 ευρώ.

Από τον Πίνακα 1 φαίνεται ότι οι Καθαρές Ταμιακές Ροές μετά από φόρους (ΚΤΡμφ) για το δανεισμό, με κόστος κεφαλαίου μετά από φόρους 7%, ανέρχονται σε 682.818 ευρώ για το σύνολο των 10 ετών που διαρκεί ο δανεισμός (120 μηνιαίες δόσεις= 12 μήνεςX10 χρόνια).

B. Leasing: Για την περίπτωση μίσθωσης του παραπάνω ακινήτου αξίας 1.000.000 ευρώ, διάρκειας 10 ετών με υπολειμματική αξία 20% (200.000 ευρώ) και επιτόκιο 9%, το άθροισμα των 120 μηνιαίων μισθωμάτων πλέον της υπολειμματικής αξίας του συνήθους τοκοχρεωλυτικού leasing είναι 769.641 ευρώ.

Από τους Πίνακες 1 και 2 φαίνεται ότι οι Καθαρές Ταμιακές Ροές μετά από φόρους για την περίπτωση του δανεισμού είναι μικρότερες αυτών που προκύπτουν στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η εταιρεία επιλέγει το δανεισμό έναντι του leasing για την αγορά του αποθηκευτικού χώρου, διότι η Π.Α. ΚΤΡ μφ (δανεισμού)= 682.818 ευρώ είναι μικρότερη αυτής του leasing Π.Α. ΚΤΡ μφ (leasing)= 769.641 ευρώ.

Με την επιλογή του δανεισμού πραγματοποιείται εξοικονόμηση ύψους 86.802 ευρώ.

Σημειώνεται, επίσης, ότι ακόμη και χωρίς την ύπαρξη υπολειμματικής αξίας του παγίου στο τέλος της περιόδου αποπληρωμής η περίπτωση του δανεισμού υπερτερεί και πάλι με Π.Α. ΚΤΡ μφ (δανεισμού)= 682.818 ευρώ έναντι του leasing με Π.Α. ΚΤΡ μφ (leasing)= 712.051 ευρώ, σημειώνοντας εξοικονόμηση ύψους 29.233 ευρώ.

Τέλος, στα παραπάνω κόστη δεν έχουν υπολογιστεί τα έξοδα προσημείωσης του ακινήτου, που πιθανόν να ληφθεί ως εμπράγματη διασφάλιση από την τράπεζα, τα έξοδα φακέλου δανειοδότησης, καθώς και τα έξοδα διαχειριστικού κόστους της

χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία κρίνεται πως δε μεταβάλουν ουσιαστικά τα αποτελέσματα της παραπάνω ανάλυσης.

2. Αγορά αυτοκινήτου 100.000 ευρώ

Εμπορική Επιχείρηση επιθυμεί να αποκτήσει επαγγελματικό αυτοκίνητο με δανεισμό ή με leasing. Το αυτοκίνητο κοστίζει 100.000 ευρώ, ενώ και πάλι για χάρη συγκρισιμότητας λαμβάνουμε τα 4 έτη ως κοινή διάρκεια της μίσθωσης (leasing) και της αποπληρωμής του δανείου.

Επιπλέον, το επιτόκιο δανεισμού και απόδοσης του εκμισθωτή (περίπτωση leasing) λαμβάνεται το 7%, ενώ οι καταβολές ορίζονται σε ετήσια βάση. Στην περίπτωση του δανεισμού υπολογίζεται ότι η ετήσια δόση ανέρχεται σε 29.522 ευρώ έναντι 27.591 ευρώ πλέον ΦΠΑ για το leasing (τελικό ετήσιο μίσθωμα= 32.834 ευρώ). Ο καταβαλλόμενος τόκος στην περίπτωση δανεισμού ανέρχεται σε 18.091 ευρώ, ενώ για τη μίσθωση σε 10.365 ευρώ, χωρίς να υπολογίζεται ο ΦΠΑ. Στην περίπτωση αυτή η επιλογή μεταξύ των δύο εναλλακτικών (δανεισμού ή leasing) εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, πέραν της απλής παράθεσης των χρηματοοικονομικών ροών. Και αυτό γιατί με τη χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση δεν καταβάλλει εφάπαξ όλο το ποσό του ΦΠΑ που αντιστοιχεί στο μίσθιο, αλλά μοιράζεται μαζί με τις δόσεις που πληρώνει για όσα χρόνια ισχύει η σύμβαση.

Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση εξοικονομεί κεφάλαια, χρησιμοποιώντας τα ως ίδιο κεφάλαιο κίνησης αντί να προσφεύγει σε τραπεζικό δανεισμό.

Για την περίπτωση του δανεισμού η επιχείρηση μπορεί να δικαιολογήσει το ποσό που αφορά τους τόκους που καταβάλλει, το οποίο και εκπίπτει από τα έσοδά της.

Τέλος, το έξοδο αγοράς του αυτοκινήτου μπορεί να εγγραφεί στα πάγια της επιχείρησης και να δικαιολογήσει αποσβέσεις μέχρι και 25% για αυτοκίνητα άνω των 1.600 κ.εκ.

Ο ΝΟΜΟΣ 1665/86 ΠΕΡΙ <<ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ>>

Άρθρο 1

Έννοια

1. Με την σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή κατά το άρθρο 2 η εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος την χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της παρέχοντας του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από την λήξη του χρόνου της μίσθωσης.

2. Αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι κινητό ή ακίνητο που αγόρασε προηγουμένως η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή.

Άρθρο 2

Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης

1. Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια εργασιών του άρθρου 1 του νόμου αυτού. Για την σύσταση των εταιριών αυτών απαιτείται, και άδεια της τράπεζας της Ελλάδας, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της εφημερίδας της κυβερνήσεως. Όμοια άδεια απαιτείται επίσης,

α) για την μετατροπή υφισταμένης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και

β) για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

2. Με την επιφύλαξη της επόμενης παραγράφου το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που αποκτιέται για τη σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών. Αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής κεφαλαίου ίσου προς το κατά το προηγούμενο εδάφιο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο αποκτιέται και για την χορήγηση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

3. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης αρκεί κατ' εξαίρεση να είναι ίσο τουλάχιστον προς το μισό του κατά την προηγούμενη παράγραφο ορίου, όταν ανήκει κατ' απόλυτη πλειοψηφία σε μια ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες ή τράπεζες νόμιμα εγκαταστημένες στην Ελλάδα.

4. Το κατά τις 2 και 3 ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά ή και σ είδος. Για την καταβολή αυτή εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες.

5. Οι μετοχές των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι ονομαστικές.

6. Εκτελεστές των ανώνυμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζονται μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών.

7. Η τράπεζα της Ελλάδας ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες του άρθρου αυτού και μπορεί να ζητά από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία. σε περίπτωση παράβασης όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες μέτρα.

Άρθρο 3

Διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης

Μεταβίβαση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων

1. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη και δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη. Αν συμφωνηθεί μικρότερη, ισχύει για τρία έτη.

2. Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν την λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλόμενων ο χρόνος που πέρασε με την λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο χρόνο για την νέα σύμβαση.

3. Σε περίπτωση αγοράς μισθίου πριν από την πάροδο της διετίας από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής έχει υποχρέωση να καταβάλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του δημοσίου ή τρίτων που θα όφειλε να τις καταβάλει αν κατά τον χρόνο συνάψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο.

4. Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από την σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο με εγγραφή συναίρεση της εκμισθώτριας εταιρίας.

Άρθρο 5

Ασφαλιστικές Ρήτρες – Ασφάλιση

1. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τμήματος αγοράς του πράγματος από τον μισθωτή επιτρέπεται η συναρμολόγηση ρητών επιτοκίου ή είδους συναλλάγματος ή συνδυασμού των παραπάνω. Η ρήτρα οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά τον κίνδυνο τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσης του σε όλη την διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. υποχρέωση σε συνάλλαγμα.

2. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά τον κίνδυνο τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσης του σε όλη την διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. η σύμβαση ασφάλισης μπορεί να συνομολογηθεί με ρήτρα συναλλάγματος όταν η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει τέτοια ρήτρα σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου αυτού.

Άρθρο 6

Φορολογικές απαλλαγές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις

1. Εκτός από τον φόρο εισοδήματος και τον φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιουδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα.

α) Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέχονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες, είτε κατά κυριότητα, είτε κατά κατοχή, κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα. Η εισαγωγή των κινητών τα οποία αφορά το εδάφιο αυτό υπάγεται στο Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

β) Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζουν οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες,

γ) Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.

δ) Τα μισθώματα από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταβάλλονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες και τα παραστατικά είσπραξης τους.

ε) Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στον μισθωτή.

2. Τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων ενώπιον των οποίων καταρτίζονται οι συμβάσεις που προβλέπονται στις παραγράφους 1 και 3 περιορίζονται στα κατώτατα

όρια των δικαιωμάτων τους που ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.

3. Σε περίπτωση εγγραφής προσημείωσης ή σύστασης υποθήκης ή ενέχυρου για την εξασφάλιση των απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και από συμβάσεις της παραγράφου 6, καθώς επίσης και εξάλειψης των βαρών αυτών εφαρμόζεται η διάταξη του εδαφίου γ' της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του νόμου 4171/1961 (ΦΕΚ 93). Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου για την εξασφάλιση απαιτήσεων από δάνεια ή πιστώσεις που τους παρέχονται απαλλάσσεται από κάθε τέλος ή άλλη επιβάρυνση.

4. Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στις εταιρίες αυτού του νόμου για την εκπλήρωση υποχρεώσεων του από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του.

5. Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής και είχε προβεί στην αγορά τους.

6. Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς εταιρίες αυτού του νόμου από ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες ή πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

7. Για τις υποχρεώσεις από δάνεια ή πιστώσεις της παραγράφου 6, καθώς και για τα μισθώματα που οφείλουν σε συνάλλαγμα οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες από συμβάσεις και τις οποίες αυτές μίσθωσαν από το εξωτερικό κινητά πράγματα για χρηματοδοτική υπεκμίσθωση στην Ελλάδα εφαρμόζονταν ανάλογα οι διατάξεις του άρθρου 1 του νόμου 4494/1966 (ΦΕΚ 9).

8. Για τον υπολογισμό των καθαρών εσόδων των εταιριών αυτού του νόμου επιτρέπεται να συνεργείται για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων τους εκπτώσεως έως 2%, του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.

9. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα να ενεργούν αφορολόγητες εκπτώσεις σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 12, 13, 14 του νόμου 1262/1982 (ΦΕΚ 70), εφόσον ο μισθωτής θα είχε αυτό το δικαίωμα αν είχε αγοράσει το πράγμα και είχε αποκτήσει κυριότητα.

10. Σε περιπτώσεις επενδύσεων που υπάγονται νόμο 1262/1982 η δαπάνη για την απόκτηση των κινητών πραγμάτων του άρθρου 1 συνυπολογίζεται στο συνολικό κόστος της κατά το άρθρο 1 του νόμου 1261/1982 παραγωγικής επένδυσης για να καθοριστεί το ύψος της επιχορήγησης κατά το άρθρο 7 του ίδιου νόμου. Η επιχορήγηση από το δημόσιο επενδύσεων των οποίων η δαπάνη καλύπτεται μερικά με χρηματοδοτική μίσθωση, εκταμιεύεται κατά το άρθρο 5 παρ. 8 του νόμου 1262/1982, εφόσον έχει εγκατασταθεί μισθωμένος εξοπλισμός αξίας ίσης προς το ποσό που θα έχει χρηματοδοτήσει με τραπεζικό δάνειο.

Άρθρο 7

Προεδρικά διατάγματα

Με προεδρικά διατάγματα, που εκδίδονται ύστερα από πρόταση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ρυθμίζεται κάθε λεπτομέρεια τεχνικού χαρακτήρα αναγκαία για την εφαρμογή του άρθρου 2 παράγραφοι 2 και 7 και των άρθρων 4 έως 6 του νόμου αυτού. Με όμοια προεδρικά διατάγματα μπορεί να ρυθμίζεται η υποχρέωση των μισθωτών που εμφανίζουν στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις στοιχεία σχετικά προς τις χρηματοδοτικές μισθώσεις.

Άρθρο 8

Έναρξη ισχύος

Η ισχύς αυτού του νόμου αρχίζει από την δημοσίευση του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ

Το άρθρο 1 του νόμου προσδιορίζει την έννοια των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και ένταση εφαρμογής του θεσμού. Σύμφωνα λοιπόν με αυτό επιτρέπεται η μίσθωση, η υπεκμίσθωση και το <<lease-back>> κινητών πραγμάτων για την εξυπηρέτηση της επιχείρησης ή του επαγγέλματος του μισθωτή, φυσικού ή νομικού προσώπου στο οποίο παρέχεται η δυνατότητα είτε να αγοράσει το μίσθιο κατά την λήξη της μίσθωσης ή και πριν από αυτή έναντι τμήματος που προσδιορίζεται στην σύμβαση, είτε να ανανεώσει την μίσθωση.

Ο νόμος αυτός δεν περιλαμβάνει την χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, πλοίων και αεροπλάνων. Όμως, και αυτή είναι μια μορφή χρηματοδότησης, και σαν τέτοια πρέπει να αντιμετωπιστεί νομοθετικά, όχι μόνο για την ολοκληρωμένη αντιμετώπιση του θεσμού, αλλά και για το λόγο ότι η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων θα δώσει την ευκαιρία στις ελληνικές κυρίως τράπεζες να εκμεταλλευτούν τα ακίνητα που έχουν περιέλθει στην κυριότητα τους προς όφελος αυτών αλλά και της ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Σε αυτό το άρθρο επιτρέπεται επίσης η εξαγορά του μισθίου ακόμη και πριν την λήξη της κύριας περιόδου της μίσθωσης, πράγμα που όχι θεωρείται αλλά και αντιμετωπίζεται από τον νόμο σαν ανώμαλη εξέλιξη της μίσθωσης.

Το άρθρο 2, προσδιορίζει τους φορείς του leasing. Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν μόνο ανώνυμες εταιρίες, που θα συσταθούν μετά από άδεια της τράπεζας της Ελλάδας. Ίδια τέτοια άδεια απαιτείται και για την μετατροπή υφιστάμενης από μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, που για οποιοδήποτε λόγο δεν τον εξυπηρετεί πλέον, μεταβιβάζοντας το σύνολο των δικαιωμάτων με τη σύμφωνη γνώμη του εκμισθωτή.

Το άρθρο 4 αναφέρεται στην προστασία, της επί του μισθίου κυριότητας του εκμισθωτή. Ορίζεται επίσης ότι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζονται εγγράφως και καταχωρούνται στα ειδικά για το σκοπό αυτό βιβλία των πρωτοδικείων τόσο της έδρας του μισθωτή όσο και της Αθήνας.

Τέλος, ορίζεται ότι το μίσθιο, σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή τίθεται εκτός πτωχευτικής περιουσίας και διεκδικείται από τον εκμισθωτή χωρίς κανένα περιορισμό ή προϋπόθεση. Αυτή είναι απαραίτητη για την ολοκλήρωση της προστασίας του εκμισθωτή.

Το άρθρο 5 του νόμου ορίζει ότι το μίσθωμα και το τίμημα της εξαγοράς ορίζονται ή αναπροσαρμόζονται από τη σύμβαση και ότι για τον καθορισμό αυτών επιτρέπονται οι ρήτρες επιτοκίου και είδους ή συναλλάγματος, με την προϋπόθεση ότι για συγκεκριμένα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, έχουν ληφθεί υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα στο εξωτερικό.

Στην συνέχεια το άρθρο ασχολείται με την εξασφάλιση των δικαιωμάτων και των οικονομικών συμφερόντων του εκμισθωτή επί του μισθίου, που τίθεται σε κίνδυνο λόγω του χωρισμού της κυριότητας του και τη φυσική επί του μισθίου εξουσία. Η σύμβαση ασφάλισης μπορεί να συνομολογηθεί με ρήτρα συναλλάγματος, όταν η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τέτοια που περιέχει ρήτρα.

Ορίζεται ακόμη, ότι από την στιγμή της παράδοσης του μισθίου στον μισθωτή, τον κίνδυνο της τυχαίας καταστροφής ή φθοράς του μισθίου φέρει ο εκμισθωτής και οφείλει να το ασφαλίσει έναντι αυτών των κινδύνων, ενώ ο εκμισθωτής απαλλάσσεται της αντικειμενικής αστικής ευθύνης για πράξεις ή παραλήψεις του μισθωτή που συνδέονται με το μίσθιο.

Το άρθρο 6, το μεγαλύτερο από άποψη έκτασης, αναφέρεται στις φορολογικές απαλλαγές και στα κίνητρα που παρέχονται έτσι ώστε να γίνει ο θεσμός ανταγωνιστικός σε σχέση με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Σύμφωνα λοιπόν με αυτό απαλλάσσονται από οποιουσδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές και λοιπά δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και λοιπών τρίτων οποτεδήποτε και αν αυτά επιβάλλονται, πλην του Φ.Π.Α., τα αντικείμενα που εκμισθώνονται από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, που όμως αν εισαχθούν, υπόκεινται στο κοινό εξωτερικό δασμολόγιο της Ε.Ε.

Επίσης, απαλλάσσονται των επιβαρύνσεων αυτών οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ή υπεκμίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων και αναδοχής υποχρεώσεων που πηγάζουν από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα μισθώματα των συμβάσεων και τα παραστατικά τους, όπως και το τίμημα εξαγοράς του μισθίου.

Ακόμα, ορίζεται ότι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ή υπεκμίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων και αναδοχής υποχρεώσεων που πηγάζουν από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι εγγραφές προσημειώσεων ή συστάσεις υποθηκών ή ενέχυρων για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιριών leasing από τις συμβάσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων ή οι εξαλείψεις αυτών, όπως και οι συμβάσεις των δανείων ή πιστώσεων προς τις εταιρίες αυτές, συνάπτονται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, που όμως επιβαρύνονται με τα κατώτερα όρια δικαιωμάτων των συμβολαιογράφων, όπως αυτά κάθε φορά ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.

Η αναφορά στο Ν.Δ. 4171/61 γίνεται για να δίνει την δυνατότητα στους συμβαλλόμενους να υπολογίζουν το κόστος των ενεργειών τους με ακρίβεια. Με την ίδια διάταξη, απαλλάσσονται από κάθε ειδικό τέλος ή άλλη επιβάρυνση ή εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών χρηματοδοτικών μισθώσεων για την εξασφάλιση δανείων ή πιστώσεων που του παρέχονται.

Με την ίδια διάταξη, απαλλάσσονται από κάθε ειδικό τέλος η άλλη επιβάρυνση ή εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών χρηματοδοτικών μισθώσεων για την εξασφάλιση δανείων ή πιστώσεων που παρέχονται. Καθώς και ότι τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στις εταιρίες δικαιούνται να ενεργεί αποσβέσεις ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να αποσβέσει, αν είχε αγοράσει το μίσθιο.

Με αυτόν τον τρόπο οι εταιρίες υπάγονται έμμεσα στο φορολογικό κίνητρο των αυξημένων αποσβέσεων των αναπτυξιακών νόμων, πράγμα που σημαίνει ότι αποτελεί κίνητρο τόσο για τον εκμισθωτή όσο και για τον μισθωτή, που οφείλεται έμμεσα μέσω του μισθώματος.

Στο ίδιο άρθρο ορίζεται ότι οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα να ενεργούν αφορολόγητες εκπτώσεις σύμφωνα με τον νόμο 1262/82, εφόσον ο μισθωτής θα είχε αυτό το δικαίωμα να είχε αγοράσει το μίσθιο και είχε αποκτήσει κυριότητα. Τέλος, σε αυτό το άρθρο ορίζεται ότι αν η επένδυση για την οποία η χρηματοδοτική μίσθωση υπάγεται στον νόμο 1262/82, η δαπάνη για την απόκτηση των μισθίων συνυπολογίζεται στο συνολικό κόστος της επένδυσης για τον καθορισμό του ύψους της επιχορήγησης.

Το άρθρο 7 αυτού του νόμου ορίζει εφαρμογή του θεσμού με προεδρικά διατάγματα. Με προεδρικά διατάγματα, θα ρυθμιστεί το θέμα της λογιστικής της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή της εφαρμογής του Φ.Π.Α. Τέλος, στο όγδοο άρθρο αναφέρεται η έναρξη της ισχύος του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

VENTURE CAPITAL

Ορισμός

Με το όρο Venture Capital ονομάζουμε μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε ειδικές επενδυτικές εταιρίες και τα οποία περιέχουν σε υψηλό βαθμό το στοιχείο του κινδύνου. Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποτελεί ένα νέο θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου. Οι εταιρίες αυτές στη χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιριών Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως αυτές προβλέπονται από το Ν.2367/95, είτε απλών ανώνυμων εταιριών.

Στο κλάδο του Venture Capital τέσσερις είναι οι κυρίως συμμετέχοντες: οι επιχειρηματίες που χρειάζονται, οι επενδυτές που επιδιώκουν υψηλές αποδόσεις, οι επενδυτικές τράπεζες που αναζητούν επιχειρήσεις να πουλήσουν τα προϊόντα τους και οι εταιρίες Venture Capitals που βγάζουν χρήματα για αυτούς δημιουργώντας μια αγορά για τους άλλους τρεις. Ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιριών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως υγιή πάντα κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε ομάδες στελεχών των εταιριών προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των στόχων τους.

Ιστορική Αναδρομή- Εξέλιξη

Το Venture Capital αρχίζει να κάνει την εμφάνισή του από τον 15^ο αιώνα από μεμονωμένα πλούσια άτομα και εμπορικές εταιρίες που ρύθμιζαν το εμπόριο σε διάφορες χώρες της Άπω Ανατολής. Στη σημερινή του μορφή πρωτοεμφανίστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην Ελλάδα συναντάται για πρώτη φορά στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Την περίοδο 1980-1983 στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα λειτούργησε ένα πρότυπο πρόγραμμα για την ανάπτυξη και συνεργασία εταιριών venture capital. Η εφαρμογή του προγράμματος έδειξε τις δυνατότητες συνεργασίας των ευρωπαϊκών εταιριών Venture Capital. Οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στο πρόγραμμα αυτό αποτέλεσαν το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Κίνησης (ESCFN). Το 1983 η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ίδρυσε με 40 αρχικά μέλη το European Venture Capital Association¹ (EVCA) με σκοπό την ανάπτυξη του Venture Capital στην Ευρώπη ώστε να καλυφθεί η υπάρχουσα τεχνολογική υστέρηση έναντι των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Τα μέλη του ESCFN είναι μέλη της EVCA.

Οι βασικοί στόχοι του EVCA² είναι α)η διάδοση της έννοιας του venture capital και κυρίως στις χώρες στις οποίες δεν είναι ιδιαίτερα γνωστή, β) η αντιπροσώπευσή του σε κοινοτικό επίπεδο με τέτοιο τρόπο ώστε να συμβάλλει στη επίλυση προβλημάτων που αφορούν τη λειτουργία του μέσα στη κοινότητα και γ) η ανταλλαγή απόψεων ώστε να δημιουργηθούν νέες διακρατικές πηγές χρηματοδότησης που θα βοηθήσουν στη ταχύτερη ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

1Περισσότερα στοιχεία σχετικά με την ανάπτυξη του venture capital σε διάφορες Ευρωπαϊκές χώρες παρουσιάζονται στο βιβλίο του Γιάννη Τ.Λαζαρίδη «Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης»

2 Η ανάλυση των στόχων έγινε σε σχετικό συμπόσιο που έλαβε χώρα στο Λουξεμβούργο 23-25 Νοεμβρίου 1985 και με Θέμα «Venture Capital και Ανάπτυξη της Βιομηχανίας»

Τρόπος Λειτουργίας

Ο θεσμός του Venture Capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη τις περισσότερες επιχειρήσεις που τον αξιοποίησαν. Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως, ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρίες που τον χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους. Γνωστές εταιρίες που αναπτύχθηκαν με venture capital είναι ενδεικτικά η Microsoft, η Yahoo και ελληνικές τα Goody's, η Chipita και ο Γερμανός. Το venture capital αφορά επενδύσεις συμμετοχής στο κεφάλαιο νέων μικρών εταιριών για τις οποίες ο επενδυτής πιστεύει ότι έχουν προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης και δημιουργίας κερδών. Επιπλέον, οι επενδύσεις σε Venture capital μπορούν να αφορούν εκτός από νεοσύστατες εταιρίες και προϋπάρχουσες εταιρίες ή τμήματα εταιριών τα οποία ενδιαφέρονται να αγοράσουν τα στελέχη που εργάζονται σε αυτές. Τα κέρδη για τον επενδυτή θα προέλθουν κυρίως από την πώληση των μετοχών σε τιμή πολύ μεγαλύτερη από την αξία της αγοράς τους. Η διαφορά από τις κλασικές επενδύσεις είναι ότι οι συνήθεις χρηματιστηριακοί τίτλοι αφορούν μετοχές μεγάλων εταιριών που έχουν εισαχθεί στα χρηματιστήρια ενώ ο Venture Capital επενδύει σε άγνωστες αναπτυσσόμενες εταιρίες που συνήθως δεν είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο.

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου. Θα πρέπει να τονιστεί ότι σχεδόν πάντα ο κύριος μέτοχος διατηρεί τον έλεγχο της εταιρίας του. Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρίας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (seed ή start-up capital) όσο και σε μεταγενέστερο (development capital). Είναι λογικό ότι το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι υψηλό, πράγμα που δικαιολογεί τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει για την επένδυσή του. Οι κυριότεροι παράγοντες που συμβάλλουν στην ανάπτυξη των εταιριών venture capital είναι η μεγάλη ανάπτυξη της τεχνολογίας, η ύπαρξη καινοτομικών ιδεών και οι δυνατότητες ανάπτυξης που συντελούν στην κινητοποίηση των κεφαλαίων.

Στις ΗΠΑ οι επενδυτές του είναι κυρίως ιδιώτες ή εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων (investment trust) ενώ στην Ευρώπη εκτός από τους ιδιώτες μεγάλο μέρος των επενδυτών σε venture capital διακινούν τράπεζες μέσω εξειδικευμένων θυγατρικών εταιριών ή ειδικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί. Στη χώρα μας η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και μπορεί να ζητάει από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία ή να επιβάλλει τα αναγκαία μέτρα. Επίσης, επιτρέπεται στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα να ιδρύουν ή να συμμετέχουν εταιρίες venture capital χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας Ελλάδος, μέχρι το 20% του ιδίου μετοχικού τους κεφαλαίου. Δυστυχώς όμως, οι εταιρίες Venture Capital που λειτούργησαν στην Ελλάδα μέχρι σήμερα είτε υπολειτούργησαν είτε κινούνταν σε περιορισμένα επίπεδα. Ο θεσμός εισήχθη

με το νόμο Ν.1775/24.5.1988 που αφορά Εταιρίες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου και Άλλες Διατάξεις. Ωστόσο ένας νέος νόμος επακολούθησε ,ο Ν.2367/1995, ο οποίος μετονόμασε τις εταιρίες Venture Capital σε εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συναλλαγών.

Μορφές venture capital

Το Venture Capital παρέχεται στις επιχειρήσεις σε οποιοδήποτε στάδιο και αν βρίσκονται κατά την ανάπτυξη τους. Η διάκριση των χρηματοδοτήσεων του Venture Capital κατά στάδιο ανάπτυξης της εταιρίας διευκολύνει την κατανόηση των ιδιαιτεροτήτων τόσο από την άποψη της προσφοράς όσο και από την ζήτηση του Venture Capital. Επιπροσθέτως να σημειωθεί ακόμη ότι μια επένδυση μπορεί να περιλαμβάνει περισσότερα του ενός επιπέδων χρηματοδότησης. Χρηματοδότηση σποράς (Seed Capital).

Με τον όρο αυτό εννοούμε τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για να εξακριβωθεί η δυνατότητα εφαρμογής ενός επιχειρηματικού εγχειρήματος, για την εκπόνηση μελετών και σχεδίων και για την αρχική φάση της εσωτερικής οργάνωσης. Στο στάδιο αυτό η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί πωλήσεις. Αυτό είναι το πλέον επικίνδυνο επίπεδο, με ποσοστό χρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που τελικά εγκαταλείπονται, εμπειρικά άνω του 70 %. Παράδειγμα αποτελούν οι Η.Π.Α. όπου το seed Capital αντιπροσωπεύει το 3% του συνόλου των επενδύσεων Venture Capital και στην Ευρώπη το ποσοστό αυτό είναι ακόμα μικρότερο. Χρηματοδότηση εκκινήσεως (start-up Capital)

Το χρηματοδοτικό αυτό επίπεδο περιλαμβάνει τα κεφάλαια και την υποστήριξη που απαιτούνται για να εδραιωθεί μια επιχείρηση στον επιχειρηματικό της χώρο. Η επιχείρηση στο δεδομένο στάδιο μπορεί να λειτουργεί λιγότερο από ένα χρόνο και να μην έχει πραγματοποιήσει πωλήσεις. Το επίπεδο αυτό μπορεί να διαρκέσει έως τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από έναν πολύ σοβαρό επιχειρηματικό κίνδυνο. Το ποσοστό των χρηματοδοτήσεων του Venture Capital που κατευθύνονται σε αυτό το επίπεδο έχει αυξηθεί αρκετά σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ιδίως στην Ευρώπη και από 10% του συνόλου των κεφαλαίων κυμαίνεται σήμερα στο 25% περίπου.

Χρηματοδότηση γέφυρας (mezzanine ή bridge financing)

Αυτή η χρηματοδοτική φάση αφορά την μεταβατική περίοδο μιας επιχείρησης από την ιδιωτική ιδιοκτησία προς την δημόσια πρόσφορα. Εδώ δεν καλύπτονται απλώς τα έξοδα του αναδόχου αλλά κυρίως τα έξοδα που απαιτούνται για να αλλάξει το πλαίσιο λειτουργίας και να περάσει επιτυχώς η επιχείρηση σε ένα νέο επίπεδο λειτουργίας με μεγαλύτερο επαγγελματισμό. Εξ' άλλου στόχος είναι και η αύξηση της εκτίμησης της αγοράς για την επιχείρηση και επόμενος η επίτευξη υψηλών τιμών στις εκδιδόμενες μετοχές. Και στο επίπεδο αυτό έχουμε μια εκμετάλλευση ενός σημαντικού δυναμισμού με παροχή όχι μόνον χρηματοδοτικής κάλυψης αλλά και στρατηγικής υποστήριξης. Σημαντικό ποσοστό δε των επιχειρήσεων Venture Capital προσανατολίζεται προς αυτήν τη χρηματοδοτική κατηγορία. Τέλος να σημειώσουμε ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στα ποσοστά της σχετικής συμβολής της εταιρίας "γέφυρας" από χώρα σε χώρα, που σχετίζονται με το διαφορετικό βαθμό επέκτασης του βάθους και της οργάνωσης των κεφαλαιαγορών.

Χρηματοδότηση των πρώτων σταδίων (early stage financing)

Η χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια της παραγωγής και των πωλήσεων, ίσως ακόμη και πριν η επιχείρηση αρχίσει να έχει κέρδη.

Κεφάλαιο εξαγοράς (Management buy-out or management buy-in)

Αποτελεί την επένδυση που γίνεται με την εξαγορά μιας επιχείρησης είτε από στελέχη της (buy-out), είτε από άτομα ευρισκόμενα εκτός επιχείρησης με σκοπό να αναλάβουν την διοίκηση της (buy-in).

Έχει παρατηρηθεί ότι σε περιόδους οικονομικής υφέσεως λίγες επιχειρήσεις προσφέρουν προοπτικές σταθερής ανάπτυξης και οι επενδύτες στρέφονται από τα αρχικά κεφαλαία στα κεφαλαία εξαγοράς γιατί τα πρώτα παρουσιάζουν χαμηλότερη απόδοση από τα Δευτέρα. Εξ' άλλου, αποτέλεσμα της γενικότερης κρίσης είναι η μεγάλες εταιρίες Venture Capital είτε να ειδικεύονται σε νέες τεχνολογίες, όπως είναι η μικροηλεκτρονική και βιοτεχνολογία είτε να διεθνοποιούνται επιμερίζοντας με τον τρόπο αυτόν τον επιχειρηματικό κίνδυνο, θυσιάζοντας όμως κατά κάποιο τρόπο τον άμεσο έλεγχο που έχουν στην επιχείρηση. Λόγω της διεθνοποίησης του θεσμού παρατηρείται, για παράδειγμα, δανέζικες εταιρίες να αντλούν κεφάλαια από την Γερμανία και να επενδύουν στις Η.Π.Α., αγγλικές εταιρίες να αντλούν κεφάλαια από την Ισπανία και να δραστηριοποιούνται στο Παρίσι, στο Αμβούργο ή στο Μιλάνο. Για παράδειγμα, η μεγαλύτερη ίσως εταιρία Venture Capital της Ιαπωνίας η Japan Associated Finance Company (Jafco) έχει δημιουργήσει κεφάλαια στην Γαλλία, στην Αγγλία και στη Γερμανία.

Οι νέες τάσεις που διαμορφώνονται και συνδέονται με την διεθνοποίηση και τη δικτύωση του Venture Capital είναι η υποστήριξη νέων εταιριών, το "ξαναζωντάνεμα" προβληματικών εταιριών και η δημιουργία χρηματοδοτικών οργανισμών που στην προσπάθειά τους να σταθεροποιήσουν αποδιοργανωμένες βιομηχανίες αποκτούν τον έλεγχο μικρών επιχειρήσεων τις οποίες στη συνέχεια πωλούν στις πρώτες. Εξ' άλλου σαν στοιχείο ωρίμανσης του ευρωπαϊκού Venture Capital μπορεί να θεωρηθεί η απομάκρυνση από τον τομέα αυτό των κυβερνήσεων και την δραστηριοποίηση του ιδιωτικού τομέα.

Πλεονεκτήματα του Venture Capital

Γίνετε φανερό ότι το Venture Capital αποτελεί θετικό στοιχείο τόσο στην οικονομία όσο και στην αναπτυσσόμενη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.

Για την οικονομία:

Το Venture Capital μπορεί να αποτελέσει τον αναπτυξιακό μοχλό διότι είναι καταλυτικός ο ρόλος του στην ανάπτυξη των μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων. Ο θετικός ρόλος του είναι εξίσου βοηθητικός και σημαντικός για να επιτευχθεί μια σταθερή και υγιής δομή της γενικότερης οικονομίας.

Βοηθά στην μείωση της ανεργίας. Το έργο των Venture Capital επεκτείνεται και στον κοινωνικό τομέα. Το Venture Capital χρηματοδοτώντας και υποστηρίζοντας την δημιουργία νέων επιχειρήσεων βοηθά και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας μειώνοντας με αυτόν τον τρόπο σε μεγάλο βαθμό το ποσοστό της ανεργίας. Χαρακτηριστικά παραδείγματα συναντούμε στην Γαλλία και στις Η.Π.Α. οι οποίες πέτυχαν σημαντική αύξηση των θέσεων εργασίας καθώς και στον πολλαπλασιασμό των οικονομικών τους επενδύσεων.

Για την αναπτυσσόμενη επιχείρηση:

Για την αποφυγή χρηματοοικονομικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού. Το Venture Capital ενέχει υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο. Μέσω της χρηματοδότηση του Venture Capital επιτυγχάνεται ο έλεγχος της σχέσης μεταξύ των ξένων κεφαλαίων με τα ίδια. Παρέχεται, λοιπόν, η δυνατότητα στην επιχείρηση να υλοποιήσει ορθές και αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, έχοντας το σημαντικό πλεονέκτημα ότι δεν απαιτείται ο πολλαπλασιασμός του χρηματοδοτικού κινδύνου που δημιουργείται λόγω υπέρογκου δανεισμού. Ιδιαίτερα για την ελληνική πραγματικότητα το τελευταίο αποτελεί μείζονα παράγοντα για τις Ελληνικές επιχειρήσεις, λαμβάνοντας υπ όψιν το υψηλό κόστος τραπεζικού δανεισμού.

Προσφορά στην επιχείρηση πολλών υπηρεσιών. Η συμμετοχή των νέων συνεταιίρων στο μετοχικό κεφάλαιο δεν μπορεί παρά να είναι ευεργετικό για την χρηματοδοτούμενη εταιρία. Η υποστήριξη των συνεταιίρων έγκειται στην ενεργή συμμετοχή τους στον σχεδιασμό, τις πωλήσεις και το marketing, τον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο καθώς και στη μεταφορά και ανταλλαγή της τεχνογνωσίας. Ένας επίσης σημαντικός τομέας που αναβαθμίζεται είναι το κύρος της εταιρίας. Το γεγονός αυτό παρουσιάζει ιδιαίτερη σημασία για τις χρηματοδοτούμενες εταιρίες που ετοιμάζονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, διότι η παρουσία της εταιρίας Venture Capital συντελεί στην αύξηση της κερδοφορίας, και κατ' επέκταση στην αξία της επιχείρησης, συντελώντας έτσι στην βελτίωση των στοιχείων του ισολογισμού.

Μειονεκτήματα του Venture Capital

Περιορισμένη «ελευθερία κινήσεων» του επιχειρηματία διότι αυτός νιώθει ότι η εταιρία Venture Capital τον παρακολουθεί συνεχώς, ίσως λόγω της πιθανής συμμετοχής της στην διοίκηση της επιχείρησης, μέχρι την ρευστοποίηση της συμμετοχής της Venture Capital company από αυτήν.

Η χρηματοδότηση μέσω των εταιριών Venture Capital απευθύνεται σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις. Δηλαδή οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν μπορούν να επενδύσουν κεφάλαια σε όλων των ειδών τις επιχειρήσεις. Επενδύουν μόνο σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ανάπτυξη των καινοτομιών, στη χρησιμοποίηση ή και την παραγωγή υψηλής τεχνολογίας.

Ο ρόλος των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (hedge funds) στις διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς

Η πρόσφατη πτώση των τιμών στις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές, ώριμες και αναδυόμενες, καθώς και στα διεθνή χρηματιστήρια, έχει προκαλέσει μια γενικευμένη νευρική κατάσταση με την καταγραφή μεγάλων απωλειών και συνεχείς κλυδωνισμούς από την προοπτική αναζωπύρωσης των πληθωριστικών πιέσεων και των υψηλότερων επιτοκίων διεθνώς.

Πέραν των άλλων εκτιμήσεων, πολλοί οικονομικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καθοριστικός ρόλος για τους κραδασμούς που παρατηρούνται στη διεθνή χρηματιστηριακή αγορά θα πρέπει να αποδοθεί στα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου - hedge funds - τα οποία λειτουργώντας κερδοσκοπικά και ακολουθώντας την αλλαγή της τάσης αποσύρονται από τις αγορές. Είναι εξάλλου ενδεικτικό ότι στην έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας του Ιουνίου 2006 για την οικονομική σταθερότητα, υπάρχει για πρώτη φορά ειδική αναφορά στον ρόλο των hedge funds, όπου απευθύνεται προειδοποίηση για τις παρενέργειες που εγκυμονεί η εντυπωσιακή αύξηση του αριθμού των hedge funds τα τελευταία χρόνια και τις πολύ αρνητικές επιπτώσεις που θα έχει η ομαδική και συντονισμένη εκροή τους από μία ή περισσότερες αγορές σε περίπτωση αιφνιδιαστικής αλλαγής στις κρατούσες επιχειρηματικές και οικονομικές συνθήκες.

Με ποιον τρόπο σκοπεύει η Επιτροπή να προστατεύσει τους ευρωπαίους επενδυτές, αλλά και να ανταποκριθεί στην έκκληση στελεχών της "ΕΚΤ" για περισσότερη διαφάνεια όσον αφορά τη λειτουργία και την οικονομική θέση των hedge funds; Κατά πόσο προτίθεται η Επιτροπή να υιοθετήσει μέτρα ελέγχου καθώς και μία εποπτική Αρχή αρμόδια για τις διαδικασίες που χρησιμοποιούν τα hedge funds ως προς την εκμετάλλευση των κεφαλαίων που διαχειρίζονται. Τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds) χαρακτηρίζονται κυρίως από μεγαλύτερη ευελιξία στην επενδυτική τους πολιτική και τις στρατηγικές που ακολουθούν. Απαντούν όχι μόνο στις χρηματοοικονομικές αγορές τις πλέον ώριμες (μερικές ημέρες τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου αντιπροσωπεύουν μέχρι και το 40% του καθημερινού όγκου συναλλαγών αγορών όπως "Euronext", χρηματιστήριο του Λονδίνου (LES) χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE)) αλλά όλο και περισσότερο στις χρηματοοικονομικές αγορές σύνθετων προϊόντων. Μερόλο αντισταθμιστικό, λαμβάνοντας συχνά αντίθετες θέσεις, συνεισφέρουν στη ρευστότητα των αγορών αυτών και ευνοούν τη διασπορά μεταξύ όλων όσοι συμμετέχουν στην αγορά κινδύνων που άλλοτε συγκεντρώνονταν στις τράπεζες, πράγμα που έχει ρόλο σταθεροποιητικό. Ένα από τα συμπεράσματα της έκθεσης για τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου που μόλις υπέβαλε στην Επιτροπή η ομάδα ειδικών αφορά τον αντιπαραγωγικό χαρακτήρα που θα είχε κάθε απόπειρα επιβολής κανονιστικών ορίων στις στρατηγικές ή τις πολιτικές επενδύσεων για τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου που έχουν ως χαρακτηριστικό μεγάλη ευελιξία στην επιλογή της έδρας τους. Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι οι επεμβάσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στις ευρωπαϊκές χρηματοοικονομικές αγορές δεν

πραγματοποιούνται χωρίς καμία επιτήρηση και ότι υπάρχουν ρυθμιστικοί μηχανισμοί. Οι μηχανισμοί αυτοί στα κράτη μέλη επιβλέπουν τις πρακτικές και τις συμπεριφορές στις χρηματοοικονομικές αγορές και, εφόσον απαιτείται, επιβάλλουν κυρώσεις σε καταχρήσεις στην αγορά, οποιαδήποτε και αν είναι η προέλευση ή η ιδιότητα αυτών που τις διέπραξαν, κατ' εφαρμογή της οδηγίας σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς. Τέλος, στα περισσότερα από τα κράτη μέλη η διανομή των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου πλαισιώνεται αυστηρά έτσι ώστε τα κεφάλαια αυτά να προορίζονται για τους επενδυτές τους πλέον κατάλληλους ενώ γενικώς δεν επιτρέπεται η διανομή τους σε επενδυτές από το ευρύ κοινό με τρόπο άλλο εκτός υπό τύπο προϊόντων εγκεκριμένων και επιτηρούμενων από την εθνική ρυθμιστική αρχή.

Όσον αφορά τη δυνητική επίπτωση των δραστηριοτήτων των σχετικών με μοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου στην οικονομική σταθερότητα, όντως η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα (ΕΚΤ) εξέφρασε πρόσφατα τις ανησυχίες της όσον αφορά τις δυσκολίες που ήταν δυνατόν να συναντήσουν ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου - τα οποία έχουν επενδύσει μεγάλο μέρος του ενεργητικού που διαχειρίζονται σε αγορές με ελάχιστη ρευστότητα - σε περίπτωση αισθητής αύξησης της ζήτησης επαναγοράς εκ μέρους επενδυτών που έχουν απογοητευθεί από τις χαμηλές αποδόσεις. Η άτακτη απόσυρση ενός ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου από αγορά με ελάχιστη ρευστότητα θα ήταν δυνατόν να επιφέρει σημαντικές διορθώσεις της τιμής του ενεργητικού στην υπόψη αγορά. Πάντως, το γεγονός αυτό είναι εγγενές στις χρηματοοικονομικές αγορές στις οποίες έρχονται αντιμέτωπες η προσφορά και η ζήτηση του ζεύγους κίνδυνος/απόδοση και όχι ίδιο της δομής ή της ουσίας των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Πέραν τούτου, είναι σύνηθες τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου να προβλέπουν στον εσωτερικό τους κανονισμό μηχανισμούς (περίοδοι αποκλεισμού μερών, περισσότερο μακροχρόνιες προειδοποιήσεις σε σχέση με τα παραδοσιακά κεφάλαια, επιφυλάξεις ρευστότητας) που τους παρέχουν τη δυνατότητα να αντεπεξέρχονται στις αρνητικές επιπτώσεις των αιτήσεων επαναγοράς από τους τελικούς επενδυτές. Τελικώς, φαίνεται ότι ο θετικός ρόλος (σταθερότητα, μεγαλύτερη απόδοση, αυξημένη ρευστότητα, διασπορά κινδύνων κλπ.) των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου στις χρηματοοικονομικές αγορές εξισορροπεί την επίπτωση του μεγέθους των επεμβάσεών τους σε αυτές τις αγορές. Πέραν του ότι η πολλαπλασιαστική επίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου είναι κατά μέσο όρο χαμηλή, τα τελευταία έτη παρατηρήθηκε ότι αναπτύχθηκαν εποπτικοί μηχανισμοί προστασίας στις πρακτικές χρηματοδότησης καινοτόμων στρατηγικών για τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου και υιοθετήθηκαν από τις τράπεζες αυστηρές πολιτικές παρακολούθησης και διαχείρισης των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Από την άποψη αυτή είναι σκόπιμο να σημειωθεί ότι η "ΕΚΤ" δεν τάσσεται υπέρ ειδικής ρύθμισης για τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου ούτε υπέρ της επιβολής σε αυτά μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές τους θέσεις. Η υποχρέωση αυτή θα ήταν αναποτελεσματική, λαμβανομένου υπόψη του διεθνούς χαρακτήρα των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου. Αντίθετα, η "ΕΚΤ" επιμένει να παρακολουθούνται κανονικά οι εσωτερικές πολιτικές μέτρησης και διαχείρισης της επικινδυνότητας στις τράπεζες που αντισταθμίζουν αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου και στην ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των τραπεζών αυτών και των κανονιστικών ή των εποπτευουσών αρχών για τις τράπεζες προτείνονται από

την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (π.χ. στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας καινοτομία 2010 με ενδεικτικά κονδύλια 20 δισεκατ. ευρώ για την περίοδο 2003-2006, η "ΕΤΕ" θα χορηγήσει δάνεια για πρωτοβουλίες που συνδέονται με την καινοτομία και την R&D) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Ωφέλειες από την χρήση των "Venture Capital"

Οι απαντήσεις που δόθηκαν από τα στελέχη εταιρειών που στηρίχθηκαν σε "venture capital" για να αναπτυχθούν είναι ενδεικτικές της σημασίας και του ουσιαστικού ρόλου που αυτά διαδραματίζουν στην επιχειρηματική ανάπτυξη. Τα παρακάτω είναι αποτελέσματα έρευνας (2002) της Ευρωπαϊκής Ένωσης Venture Capital (EVCA) σε δείγμα 364 εταιριών.

1. Το 94.5% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι δεν θα μπορούσαν να είχαν υπάρξει, αναπτυχθεί περαιτέρω ή /και επιβιώσει χωρίς τα κεφάλαια των "ΑΚΕΣ", γεγονός που φαντάζει λογικό καθώς τα "VC" δεν δανείζουν αλλά συνεισφέρουν φθηνά ως προς το κόστος για την επιχείρηση κεφάλαια ανάπτυξης συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο τους.
2. Το 90% των επιχειρήσεων αύξησαν τις θέσεις εργασίας ως συνέπεια των επενδύσεων των "ΑΚΕΣ".
3. Οι εταιρείες χρησιμοποιούν κεφάλαια από "venture capital" συνήθως για να αυξήσουν τις δαπάνες τους για ανάπτυξη στρατηγικών marketing-πωλήσεων, έρευνα & τεχνολογία, εκπαίδευση και δικτυακές υποδομές
4. Οι εταιρείες που χρηματοδοτήθηκαν δηλώνουν ότι η συνεισφορά των εταιρειών "venture capital" δεν περιορίζεται μόνο σε χρηματοδότηση, αλλά και σε βοήθεια στην στρατηγική, ανάπτυξη προϊόντων, "supply chain", χρηματοοικονομική διάρθρωση και οικονομικό έλεγχο, δικτύωση με άλλες επιχειρήσεις και ακόμη αύξηση της αξιοπιστίας τους έναντι της αγοράς (το 90% των επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν δηλώνουν ότι επικοινωνούν με την εταιρεία "V.C" τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα).
5. Το 57% των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν "V.C" πέτυχαν ρυθμούς αύξησης του τζίρου τους μεγαλύτερους από των ανταγωνιστών τους, ενώ το 77% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι η αύξηση των κερδών τους ήταν ίση ή μεγαλύτερη από τον ανταγωνισμό.
6. Οι εργαζόμενοι στις επιχειρήσεις δηλώνουν ότι οι μισθοί τους και άλλες αμοιβές (stock options, αμοιβή με κίνητρα κλπ.) ανέβηκαν σημαντικά μετά την είσοδο εταιρειών "V.C".

Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια

Η ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια [2] αποδείχθηκε ότι αποτελεί ένα αποτελεσματικό μέσο για την ενθάρρυνση μιας δημόσιας παρέμβασης με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου σε περίπτωση αδυναμίας της αγοράς και, παράλληλα, για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων. Η ευελιξία αυτού του μέσου και η καινοτόμος προσέγγισή του έτυχαν ευνοϊκής υποδοχής τόσο από τις εθνικές αρχές όσο και από τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη έκαναν συχνά χρήση των καινοτόμων καθεστώτων επιχειρηματικών κεφαλαίων υπέρ των ΜΜΕ που είναι εγκατεστημένες με μειονεκτικές περιοχές ή δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνολογίας αιχμής ή των υπηρεσιών, ή στο πλαίσιο άλλων σχεδίων κοινοτικού ενδιαφέροντος. Η επιτυχία ενός αριθμού εταιρικών σχέσεων δημοσίου/ιδιωτικού τομέα, που ενθαρρύνθηκαν χάρη στην αρχή της ισοτιμίας των εταίρων, οδήγησε σε επαναλαμβανόμενες επενδύσεις από ιδιώτες επενδυτές, που συμπλήρωσαν τις παρεμβάσεις των δημοσίων αρχών. Επίσης, διευκόλυναν την πρόσληψη έμπειρων ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών από τον ιδιωτικό τομέα, η αμοιβή των οποίων συνδέεται με την απόδοση της επένδυσης ή/και την επίδοση του σχετικού επενδυτικού ταμείου.

[2] Ανακοίνωση "Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια", Ε.Ε C235, της 21.08.2001, σ. 3.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Το "ΕΤΕπ", στόχος του οποίου είναι η στήριξη των ευρωπαϊκών αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου, πραγματοποιεί κυρίως επενδύσεις σε περιφερειακά και πανευρωπαϊκά ταμεία τεχνολογικού προσανατολισμού. Στον τεχνολογικό τομέα, το "ΕΤΕπ" επικεντρώνεται κατά κύριο λόγο σε επενδύσεις αρχικού και μεσαίου σταδίου, καλύπτοντας συγχρόνως και επενδύσεις μεταγενέστερων σταδίων μετά την πρόσφατη διαπίστωση της έλλειψης επαρκούς χρηματοδότησης για την ανάπτυξη τεχνολογικών ευκαιριών με ευοίωνες προοπτικές μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου σταδίου στην Ευρώπη. Το 2002, το "ΕΤΕπ" ανέλαβε δεσμεύσεις σε 36 ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, συνολικού ύψους 471,5 εκατ. ευρώ. Αυτή η μείωση που παρατηρήθηκε σε σύγκριση με το 2001 (800 εκατ. ευρώ σε 57 ταμεία) οφείλεται στην παρούσα πτωτική τάση της αγοράς, που παρέχει περιορισμένες επενδυτικές ευκαιρίες. Ωστόσο, το "ΕΤΕπ" εξακολουθεί να διαδραματίζει πρωταρχικό ρόλο στην αγορά κεφαλαίων αρχικών σταδίων και επιχειρηματικών κεφαλαίων για επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, με συνολικό χαρτοφυλάκιο δεσμεύσεων που περιελάμβανε 185 ταμεία και έφθανε σε 2,45δισεκατ. ευρώ (στις 30/04/03), εκ των οποίων 73% είχε διατεθεί σε κεφάλαια αρχικών σταδίων και 61% σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας.

Για τις επενδύσεις του, το "ΕΤΕπ" χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαιά του ή εκείνα που διαθέτει στο πλαίσιο των εντολών που του αναθέτει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ή η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Από την εκκίνηση της πρωτοβουλίας Καινοτομία 2000, το "ΕΤΕπ" έχει διαχειριστεί όλους τους πόρους της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων που είναι αφιερωμένοι στα επιχειρηματικά κεφάλαια. Συνολικά, 88% των δραστηριοτήτων που αναλαμβάνει το "ΕΤΕπ" στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων χρηματοδοτούνται από πόρους της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Στο πλαίσιο αυτό, και δεδομένου ότι παροτρύνεται να ενισχύσει τις ενέργειές του στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ανέλαβε τις απαραίτητες διαδικασίες για την αύξηση κατά 500 εκατ. ευρώ του ποσού που διατίθεται στο "ΕΤΕπ". Για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το "ΕΤΕπ" διαχειρίζεται το πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα για την περίοδο 2001-2005, που είναι ο διάδοχος του καθεστώτος ανάπτυξης και απασχόλησης 1998-2000. Στο πλαίσιο αυτό έχει δημιουργηθεί ο Μηχανισμός Εκκίνησης του "EMT", που χρηματοδοτεί επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια αρχικών σταδίων, καθώς και το καθεστώς επιχορηγήσεων με τίτλο "Δράση προλειτουργικών κεφαλαίων". Ο μηχανισμός εκκίνησης του "EMT" αντιπροσωπεύει 5% του συνολικού χαρτοφυλακίου του "ΕΤΕπ" σε επιχειρηματικά κεφάλαια (στις 30/04/2003). Οι επενδύσεις του "ΕΤΕπ" πραγματοποιούνται με την τήρηση των καλύτερων πρακτικών της αγοράς. Το "ΕΤΕπ" άρχισε πρόσφατα να προσφέρει ανεξάρτητες συμβουλευτικές υπηρεσίες ως μία νέα και συμπληρωματική δραστηριότητα, με την οποία μπορεί να προσφέρει συμβουλές με βάση την εμπειρία του ως επενδυτικού και εγγυοδοτικού οργανισμού. Αυτή

η νέα αμειβόμενη δραστηριότητα που αναλαμβάνεται σε στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εστιάζεται επί του παρόντος σε περιφερειακούς οργανισμούς και αρχές, αλλά αναμένεται σύντομα να επεκταθεί και σε άλλους τομείς όπως στην έρευνα.

Περιφερειακά Ταμεία Επενδύσεων

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις κατευθυντήριες γραμμές της για την εφαρμογή των διαρθρωτικών ταμείων κατά την περίοδο 2000-2006, ζητήθηκαν οι παραδοσιακές επιχορηγήσεις σε "ΜΜΕ" να αντικατασταθούν εν μέρει από πιο σύγχρονες και ενεργητικές μορφές χρηματοδότησης, όπως εκείνες που προέρχονται από εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων και τα ταμεία εγγύησης. Το πλεονέκτημα που προσφέρουν οι χρηματοδοτήσεις αυτές είναι ότι οι δημόσιες συμμετοχές στα ταμεία αυτά μπορούν να ανακτηθούν (ανανεώσιμα κεφάλαια) μετά από μερικά χρόνια αφού ρευστοποιηθούν οι επενδύσεις στις "ΜΜΕ".

ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Εισαγωγή

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου εισήχθη στην Ελλάδα με τους νόμους 1775/88 και 2166/93 που όμως εξαιτίας του πλαισίου που είχαν δημιουργήσει περιόριζαν τις δραστηριότητες των εταιρειών στους τομείς της τεχνολογίας. Ο λόγος αυτός οδήγησε στην τροποποίηση του νομοθετικού πλαισίου με την ψήφιση του νόμου 2367/95 που μετονόμασε τις "Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου" σε "Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών" (ΕΚΕΣ). Με τον νόμο 2992/2002 εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός των "Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών" κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) τα οποία τα διαχειρίζονται "Ανώνυμες Εταιρείες" (ΑΕ) ή "Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών" (ΕΠΕΥ). Βασικός σκοπός όλων αυτών των εταιρειών είναι η χρηματοδότηση νέο-ιδρυόμενων ή μικρομεσαίων μη εισηγμένων σε χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεων με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Σήμερα, στο χώρο του Ελληνικού "Venture Capital" δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες. (πάνω από 15 από τις οποίες άρχισαν να λειτουργούν τα τελευταία δύο χρόνια) οι οποίες υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται συνολικά πάνω από 300 εκ. €. Σημαντικές πρωτοβουλίες έχουν αναλάβει οι όμιλοι των τραπεζών Εθνική, Alpha, EFG Eurobank και Εμπορικής μέσω των θυγατρικών συνδεδεμένων εταιρειών "Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών", "Alpha Ventures", "Global Finance" και "Εμπορική Κεφαλαίου" αντίστοιχα. Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιούνται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου. Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού των "Venture Capital" στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών "Venture Capital" να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες. Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρίες "Venture Capital" κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξη τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το "venture capital" ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Σήμερα το "venture capital" έχει καταξιωθεί στην συνείδηση της ελληνικής επιχειρηματικής κοινότητας ως ένας ουσιαστικός μοχλός χρηματοδότησης γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων και οι προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού στην χώρα μας είναι εξαιρετικά θετικές. Βασικά χαρακτηριστικά της πολιτικής των "V.C." εταιριών στη χώρα μας. Τα βασικά χαρακτηριστικά της πολιτικής που ακολουθούν οι εταιρίες "Venture Capital" (VC) και στην Ελλάδα είναι:

- Απόκτηση ικανού ποσοστού μετοχών της υπό χρηματοδότηση εταιρείας, η οποία (ενδεικτικά μπορούμε να πούμε ότι) κυμαίνεται γύρω στο 30% του συνόλου - ανάλογα βέβαια και με το μέγεθος της χρηματοδότησης και της εταιρείας καθώς και των διαπραγματεύσεων των δύο πλευρών. Η συμμετοχή την "V.C" μπορεί να φτάσει ακόμα και σε απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, αν και κάτι τέτοιο συμβαίνει συνήθως σε μετέπειτα στάδια χρηματοδότησης.
- Χρηματοδότηση δυναμικών επιχειρήσεων και επιχειρηματιών με αποδοτικά επενδυτικά προγράμματα που να μπορούν να αποδώσουν πολλαπλάσια σε σύγκριση με μορφές ασφαλών επενδύσεων και έτσι να ανταμείψουν τα "V.C" για το ρίσκο που αναλαμβάνει.
- Χρηματοδότηση επιχειρήσεων με μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Αποβλέποντας σε μακροπρόθεσμα κέρδη από την αύξηση της αξίας μιας εταιρίας και όχι σε μερίσματα ή σε τόκους, τα "V.C" προσελκύουν πολλές από τις επιχειρήσεις που δεν επιθυμούν ή δεν μπορούν να στηριχθούν στον τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος όταν ξεπεράσει κάποια επίπεδα μπορεί να γίνει επικίνδυνος για την βιωσιμότητά τους, όπως έχει αποδειχθεί από τη εμπειρία των προηγούμενων δεκαετιών. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης των "V.C" κυμαίνεται, στις περισσότερες των περιπτώσεων, μεταξύ 3 και 7 ετών.
- Πολλά "V.C" ενδιαφέρονται για επενδύσεις σε ομάδες Συγκεκριμένων βιομηχανιών ή σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς τομείς, όπως για παράδειγμα η υψηλή τεχνολογία, η υγεία, η ενέργεια, κ.λ.π. Παγκοσμίως το ενδιαφέρον των "V.C" συγκεντρώνεται κυρίως σε εταιρείες της «νέας οικονομίας» χωρίς όμως να αποκλείεται και η συμμετοχή τους σε εταιρείες πιο «παραδοσιακών» τομέων της οικονομικής δραστηριότητας, εφόσον βέβαια αυτές διαθέτουν το απαραίτητο στοιχείο της καινοτομίας στη λειτουργία τους. Στην χώρα μας οι επενδύσεις τους επικεντρώνονται στις εταιρείες καταναλωτικών προϊόντων και υπηρεσιών.
- Συνεργαζόμενες με μια επιχείρηση τα "V.C" δεν αρκούνται απλά στην παροχή κεφαλαίων, αλλά επιδιώκουν να παράσχουν βοήθεια με διάφορους τρόπους και ιδιαίτερα με την ενίσχυση του Μάνατζμεντ (όπως στρατηγικό σχεδιασμό, marketing, οργάνωση και στελέχωση της εταιρίας, διαπραγματεύσεις, κ.λ.π). Σημαντικές για την χρηματοδοτούμενη εταιρεία είναι και οι γνωριμίες και σχέσεις των "V.C" με εταιρείες που μπορούν να χρησιμεύσουν ως πελάτες ή προμηθευτές της, η τεχνογνωσία του σε συγκεκριμένους τομείς η οποία μπορεί να μεταφερθεί στην εταιρεία και η βοήθειά του στην σύναψη συνεργασιών.
- Τα "V.C" δεν απαιτούν εγγύηση από την εταιρεία για το κεφάλαιο που της παρέχει. Έτσι, δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην εταιρεία σε περίπτωση που αυτή

αποτύχει στην επιχειρηματική προσπάθειά της (εφόσον το κεφάλαιο που επένδυσαν τα "V.C" στην εταιρεία χρησιμοποιήθηκε σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας ανάμεσα στα δύο μέρη). Ένα μεγάλο μέρος (περίπου 60% παγκοσμίως) των εταιρειών που παίρνουν χρηματοδότηση από "V.C" αποτυγχάνουν να φτάσουν τους στόχους ανάπτυξης που είχαν τεθεί από τα "V.C" στην αρχή της συνεργασίας τους ή ακόμα και να πτωχεύουν.

Διαδικασία επένδυσης των "ΕΚΥΚ"

Μία τυπική διαδικασία επένδυσης των "V.C" σε μία εταιρεία θα μπορούσε να περιέχει τα ακόλουθα στάδια:

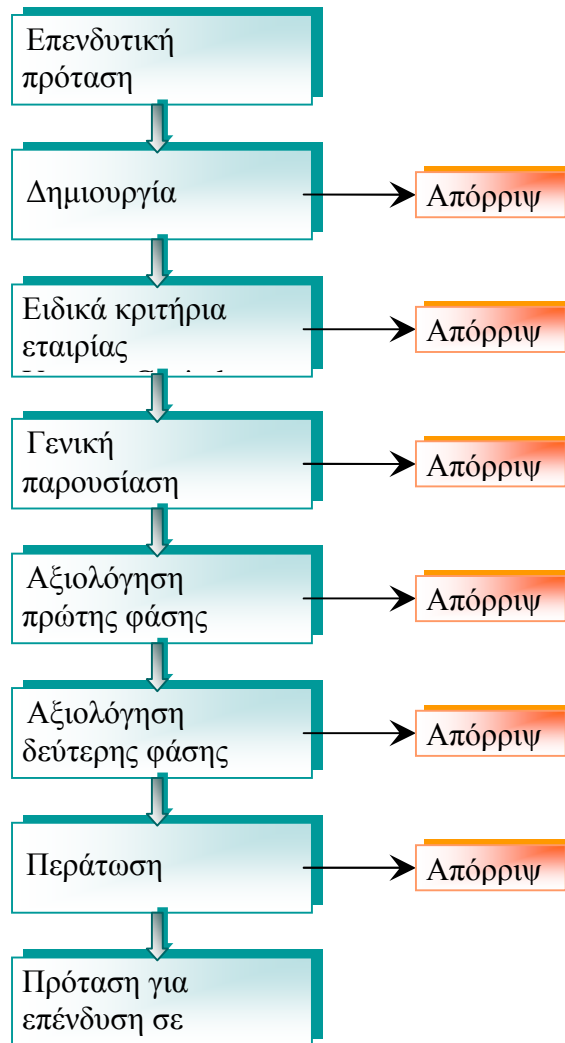
- Πρώτη επαφή και υποβολή επιχειρηματικής ιδέας (business idea) και της σύνοψης του επιχειρηματικού σχεδίου (business plan outline) από τον ενδιαφερόμενο για συνεργασία επιχειρηματία.
- Καταρχήν απόφαση των "V.C" για ενδιαφέρον περαιτέρω εξέτασης της ιδέας.
- Υποβολή ολοκληρωμένου επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) από τον ενδιαφερόμενο επιχειρηματία.
- Καταρχήν απόφαση των "V.C" για χρηματοδότηση του σχεδίου.
- Πρώτες συζητήσεις μεταξύ των στελεχών των "V.C" και του υποψήφιου επιχειρηματία.
- Εκδήλωση καταρχήν πρόθεσης χρηματοδότησης από τα "V.C" (Letter of Intent).
- Συζητήσεις - αναλύσεις μεταξύ των στελεχών των "V.C" και του υποψήφιου επιχειρηματία.
- Ενδελεχής έλεγχος (Due Diligence) από τα στελέχη των "V.C" τόσο στα περιουσιακά στοιχεία της υποψήφιας επιχείρησης (αν πρόκειται για ήδη υφιστάμενη επιχείρηση) όσο και στα μεγέθη και τις προβλέψεις του επιχειρηματικού σχεδίου.
- Διαπραγματεύσεις μεταξύ στελεχών "V.C" και υποψήφιου επιχειρηματία για την κατάρτιση του συμβολαίου συνεργασίας.
- Υπογραφή συμβολαίου μεταξύ εταιρείας "V.C" και χρηματοδοτούμενης εταιρείας (οι εταιρείες "V.C" χρηματοδοτούν πάντα ανώνυμες εταιρείες και οι συναλλαγές - και ιδιαίτερα οικονομικές συναλλαγές

- γίνονται πάντα με την χρηματοδοτούμενη εταιρεία ως νομικό πρόσωπο).

- Παροχή κεφαλαίου όπως προβλέπεται στο παραπάνω συμβόλαιο.
- Υποστήριξη και έλεγχος από τα στελέχη των "V.C".
- Έξοδο των "V.C" από την επιχείρηση με πώληση του ποσοστού ιδιοκτησίας του σε αυτήν (συνήθως σε τρίτο θεσμικό επενδυτή ή στο χρηματιστήριο μετά την εισαγωγή της υπό χρηματοδότηση εταιρείας σε αυτό).

Οι σπουδαιότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση ενός "VC" να επενδύσει σε μία εταιρεία φαίνεται να είναι:

- Η επιχειρηματική ιδέα ως τέτοια και κατά πόσο αυτή υποστηρίζεται από ένα λεπτομερές και χωρίς υπερβολές επιχειρηματικό πλάνο.
- Η αγορά στην οποία η εταιρεία απευθύνεται. Συνήθως, κάθε "VC" διαθέτει λεπτομερείς αναλύσεις διαφορετικών κλάδων της οικονομίας αλλά και εσωτερική πληροφόρηση και εμπειρία σε αρκετούς από αυτούς.
- Η εκτίμηση για το αν και κατά πόσο η εταιρεία μπορεί ή όχι να κυριαρχήσει στην αγορά στην οποία απευθύνεται. Συνήθως τα "VC" ενδιαφέρονται να επενδύσουν μόνο σε νέες εταιρείες για τις οποίες υπάρχει η εκτίμηση ότι μπορούν να μπουν μέσα στις δύο με τα μεγαλύτερα μερίδια της συγκεκριμένης αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται. Οι ίδιοι οι επιχειρηματίες και η ομάδα διοίκησης. Ο/ Η επιχειρηματίας θα πρέπει να «αποδείξει» την επιθυμία του να δημιουργήσει, αναπτύξει την επιχείρηση (όπως αποδεικνύεται λ.χ με το ποσοστό της προσωπικής του περιουσίας που έχει ή σκοπεύει να επενδύσει στην εταιρεία του). Για την ομάδα διοίκησης πολύ σημαντική είναι η προηγούμενη εμπειρία τους στο χώρο και η αποδεδειγμένη ικανότητά τους να διοικούν.
- Κατά πόσο υπάρχει ξεκάθαρη και εύκολη διαδικασία εξόδου από την επένδυση. Ο επιχειρηματίας, και ιδιαίτερα ο νέος επιχειρηματίας, δεν θα πρέπει κατά την επιλογή του Venture Capitalist με τον οποίο θα συνεργαστεί να δίνει σημασία μόνο στους οικονομικούς όρους της συνεργασίας τους αλλά και στην γενικότερη βοήθεια (γνωριμίες, εμπειρία) που μπορεί αυτός να του προσφέρει για την ανάπτυξη της εταιρείας του. Η διαδικασία λήψης απόφασης μπορεί να αποδοθεί σε έξι στάδια όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα:



Αναλυτικότερα τα στάδια αυτά είναι

Δημιουργία (Origination). Η πρώτη φάση είναι η δημιουργία ροής επενδυτικών προτάσεων. Παρόλο που οι εταιρίες Venture Capitals περιμένουν για αγοροπωλησίες που θα έρθουν, εν τούτοις γίνονται γνώστες στις επιχειρήσεις από οδηγούς των διαφόρων κλάδων. Το μεγαλύτερο μέρος των προσπαθειών των εταιριών Venture Capitals για την δημιουργία επενδυτικών προτάσεων επικεντρώνεται στην ανάπτυξη ενός δικτύου διακανονιστών (referrers)

Κάθε εταιρία Venture Capital έχει σαν πρωταρχικό της σκοπό να δημιουργήσει ένα πρόγραμμα με το οποίο αφενός να μπορεί να προσελκύσει μεγάλο αριθμό επενδυτικών προτάσεων και αφετέρου να επιλέξει ορισμένες από αυτές. Για παράδειγμα, είναι δυνατόν, να είναι διαθέσιμες 300 προτάσεις από τις οποίες θα εξεταστούν πιο επισταμένα οι 30 και μπορεί να επιλεγούν τελικώς μόνο οι δύο.

Ειδικά κριτήρια εταιρίας Venture Capital (Venture Capital Firm-Specific Screen). Πολλές εταιρίες Venture Capitals έχουν ειδικά επιχειρηματικά κριτήρια για το επενδυτικό μέγεθος, για τους κλάδους στους οποίους επενδύουν για την γεωγραφική τοποθεσία της επένδυσης και για την οργάνωση της χρηματοδότησης. Τα ειδικά επιχειρηματικά κριτήρια απορρίπτουν τις προτάσεις που σαφώς δεν συγκεντρώνουν αυτά τα κριτήρια. Στις περισσότερες φορές, η ειδική επιχειρησιακή παρατήρηση περιέχει μια βιαστική ματιά, στο επιχειρησιακό σχέδιο χωρίς καμιά άλλη ανάλυση επί της προτάσεως. Ο βασικότερος παράγοντας στο στάδιο αυτό είναι η ύπαρξη ενός επιχειρηματικού προγράμματος.

Γενική παρουσίαση (Generic Screen). Πολλές προτάσεις περνούν από την ειδική επιχειρησιακή παρουσίαση μόνο και μόνο για να απορριφθούν χωρίς εκτεταμένη εξέταση όταν η εταιρία Venture Capital αναλύει την προταθείσα επένδυση σε όρους των γενικών κριτηρίων. Οι περισσότερες συναλλαγές που περνούν από το προηγούμενο στάδιο απορρίπτονται από την γενική παρουσίαση. Αυτές βασίζονται πάνω σε ένα προβλεπόμενο από την επιχείρηση πρόγραμμα που σχετίζεται με κάθε υπάρχουσα γνώση σχετικά με την εταιρία Venture Capital που μπορεί να είναι σχετική με την πρόταση. Ο μεγάλος αριθμός των προγραμμάτων απαιτεί την ύπαρξη από την εταιρία Venture Capital ενός μηχανισμού που να επιτρέπει την γρήγορη και συστηματική κρίση των προγραμμάτων. Κατά την εφαρμογή η γενική παρουσίαση, θα είναι τουλάχιστον αυστηρή, εφόσον η ποιότητα του επιχειρηματία είναι υψηλή. Στο στάδιο αυτό δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην αξιολόγηση του επιχειρηματία. Το καθαρό αποτέλεσμα των δύο παρουσιάσεων είναι ότι οι περισσότερες προτάσεις απορρίπτονται σε ελάχιστο επενδυτικό χρόνο.

Πρώτη φάση αξιολόγησης (first-Phase Evaluation). Αφού οι προτάσεις περάσουν από την γενική παρουσίαση, η εταιρία Venture Capital ξεκινά να συλλέγει επιπρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την πρόταση.

Η αξιολόγηση της πρώτης φάσης ξεκινά γενικά με την εξέταση όλων των δυνατοτήτων αναζήτησης κεφαλαίων της επιχείρησης που μπορούν να συμβάλλουν στη χρηματοδότηση της. Καθώς αξιολογείται θα πραγματοποιηθούν μια σειρά συναντήσεων με όλη την ηγετική ομάδα της διοίκησης. Οι συναντήσεις αυτές έχουν δύο στόχους, αφενός την καλύτερη κατανόηση του Venture Capital από την επιχείρηση και αφετέρου να δώσει την δυνατότητα στην διεύθυνση να κατανοήσει την πρόταση και τα προβλήματα που ενδεχομένως να εμπλακούν. Επίσης, είναι δυνατόν να παρέχουν μια ευκαιρία για να εκτιμηθεί το πώς οι διευθύνοντες σκέφτονται και συμπεριφέρονται.

Δεύτερη φάση αξιολόγησης (Second-Phase Evaluation). Σε κάποιο σημείο η εταιρία Venture Capital αναλαμβάνει μια σημαντική δέσμευση πάνω στην πρόταση που ουσιαστικά σημαδεύει το ξεκίνημα της δεύτερης φάσης στην διαδικασία της αξιολόγησης. Είναι δυνατόν, εφόσον συνεχίζονται οι δραστηριότητες της αξιολόγησης επί πολύ χρόνο να υπάρξουν δραματικές μεταβολές στο Venture Capital και ο σκοπός του να μεταβληθεί. Ενώ ο σκοπός της πρώτης φάσης είναι να καθοριστεί εάν υπάρχει σημαντικό ενδιαφέρον για ένα ποσό, το αντικείμενο της δεύτερης φάσης είναι να ορισθούν τα εμπόδια που υπάρχουν σχετικά με την επένδυση και να εξεταστεί πώς είναι δυνατόν να ξεπεραστούν. Τα κυριότερα κριτήρια επιλογής των επενδύσεων είναι η αναμενόμενη απόδοση τους και το στάδιο ανάπτυξης των εταιριών. Ορισμένες εταιρίες Venture Capitals εξειδικεύονται στα στάδια ανάπτυξης και άλλες στα μεταγενέστερα. Τέλος, άλλες διαμορφώνουν ένα

μικτό χαρτοφυλάκιο, ενώ άλλες επενδύουν σε υψηλής τεχνολογίας επενδύσεις ή σε κάθε είδους επενδύσεις.

Ο χρόνος τον οποίο οι επιχειρήσεις τυπικά προσδιορίζουν για να μετακινηθούν από την πρώτη φάση αξιολόγησης στη δεύτερη ποικίλει πολύ. Το ίδιο ακριβώς συμβαίνει για την μετακίνηση από την δεύτερη φάση αξιολόγησης στο στάδιο της περάτωσης. Τα τρία αυτά στάδια δεν είναι ξεκάθαρα ξεχωρισμένα σε όλες τις εταιρίες Venture Capitals.

Εξαιτίας του σημαντικού χρόνου που δαπανάται στη δεύτερη φάση αξιολόγησης, οι εταιρίες Venture Capitals θέλουν να έχουν μια σφαιρική κατανόηση σχετικά με την δομή της πράξης, συμπεριλαμβανομένης της τιμής, πριν να αρχίσουν την φάση αυτή. Η ενέργεια αυτή επιτρέπει την εξοικονόμηση σημαντικού χρόνου από την αξιολόγηση προτάσεων που τελικά δεν θα επενδυθούν επειδή τιμολογήθηκαν τόσο υψηλά.

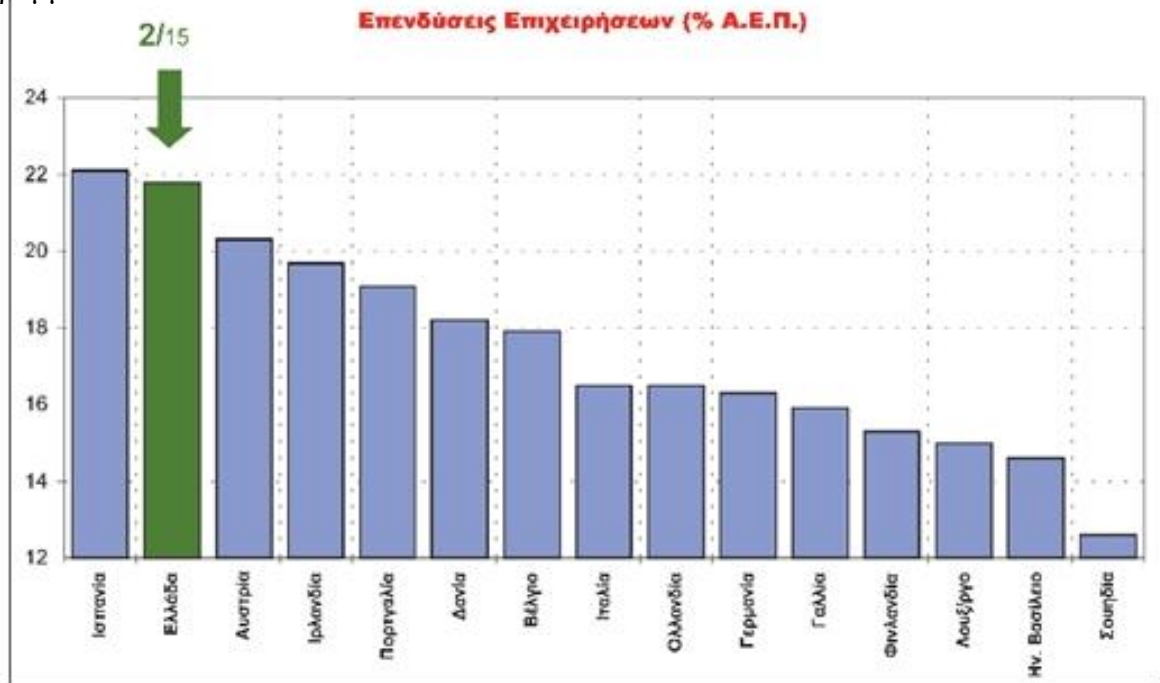
Περάτωση (Closing). Μετά την διαδικασία της αξιολόγησης της δεύτερης φάσης, η πρόταση εισέρχεται στο τελικό στάδιο όπου οριστικοποιούνται οι λεπτομέρειες της δομής και γίνεται η διαπραγμάτευση νομικών εγγράφων. Μετά την υπογραφή των εγγράφων δίνεται στην επιχείρηση μια επιταγή. Ακόμη και εάν η εταιρία Venture Capital και ο επιχειρηματίας έχουν επενδύσει πολύ χρόνο για να φθάσουν στο τελικό στάδιο ένας μεγάλος αριθμός προτάσεων απορρίπτεται και δεν γίνεται η επένδυση. Η υπογραφή της συμφωνίας είναι σημαντική πράξη γιατί αποτελεί τη βάση της συνεργασίας μεταξύ των δυο μερών. Στη συμφωνία αυτή περιλαμβάνονται όλοι οι δυνατοί όροι που μπορούν να δημιουργήσουν στο μέλλον προστριβές μεταξύ των μερών.

Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.Ν.Ε.Ο)

Στο σημείο αυτό κρίναμε σκόπιμο ότι πρέπει να τονιστεί η λειτουργία και στη χώρα μας ενός οργανισμού ο οποίος αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στις επενδύσεις των VC σε νέες επιχειρήσεις. Ο οργανισμός αυτός είναι το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.Ν.Ε.Ο) το οποίο συστήθηκε με το άρθρο 28 του Ν. 2843/2000 και σκοπό έχει την συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ. και Α.Κ.Ε.Σ.) οι οποίες θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Είναι, δηλαδή, ένα 'fund-of-funds' στα πρότυπα αντίστοιχων, ευρωπαϊκών κυρίως, προσπαθειών. Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετάσχει το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο." θα πρέπει να επενδύουν σε εταιρικά μερίδια περιορισμένης ευθύνης ή σε μετοχές ή σε μετατρέψιμες ομολογίες μικρών ή μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους και η πραγματική και καταστατική τους έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα. Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο 1.000.000 € ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης και μέχρι 3.000.000 € ανά εταιρεία συνολικά. Το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο" θα αναλαμβάνει μειωρητικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες θα επενδύει. Η διαχείριση των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο." θα επενδύει θα πρέπει να γίνεται από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι επενδυτικές αποφάσεις των διαχειριστών θα λαμβάνονται με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Στόχος της εταιρίας είναι η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο αποτελεσματική, καθώς και η ανάπτυξη και εδραίωση της επιχειρηματικής κουλτούρας στη χώρα μας. Συνεπώς, κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή του "Τ.Α.Ν.Ε.Ο". στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, στα κριτήρια επιλογής επενδυτικών σχημάτων στα οποία θα συμμετάσχει το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο". περιλαμβάνονται: η ομάδα διαχείρισης, η αγορά, οι προσδοκώμενες επενδύσεις, η επενδυτική στρατηγική, το μέγεθος του επενδυτικού σχήματος, ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, οι προτεινόμενοι όροι και οι λοιποί επενδυτές. Το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο." ενδιαφέρεται κυρίως να επενδύσει σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς της νέας οικονομίας, όπως: πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, ηλεκτρονικό εμπόριο, ιατεχνολογία, νέα υλικά, κ.λ.π.). Επίσης, το "Τ.Α.Ν.Ε.Ο" δεν θα φορολογείται αλλά θα φορολογούνται οι μέτοχοί του. Η τελευταία αυτή πρόβλεψη (περί μη φορολόγησης της εταιρείας αλλά μόνο των κερδών των μετόχων της) προβλέπεται, από τον νόμο για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, και για τα "ΑΚΕΣ". Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την λειτουργία του "Τ.Α.Ν.Ε.Ο." αναμένεται να ενισχύσει την δραστηριότητα των εταιρειών Venture Capital στην Ελλάδα και να τις ωθήσει να επενδύσουν σε περισσότερο (και περισσότερες) νέες επιχειρήσεις από ότι έχουν επενδύσει μέχρι σήμερα, καθώς

αποτελεί κοινό μυστικό ότι στη χώρα μας τα "VCs" απέφευγαν ως τώρα τις επενδύσεις με υψηλό ρίσκο σε νέες επιχειρήσεις και προτιμούσαν τα σχεδόν σίγουρα - και πολλά - λεφτά που απέφεραν οι επενδύσεις χαμηλού ρίσκου (όπως χρηματοδοτήσεις εταιρειών με στόχο την είσοδο στο Χρηματιστήριο). Επίσης πρέπει να τονίσουμε ότι με την ολοκλήρωση της οικονομικής ένωσης της Ευρώπης ισχύουν για τις ευρωπαϊκές εταιρείες "Venture Capital" οι ίδιοι όροι επένδυσης με τις ελληνικές εταιρείες. Έτσι, μία αρκετά εφικτή λύση για τις ελληνικές νεο-ιδρύμενες εταιρείες που ψάχνουν χρηματοδότηση θα ήταν να στραφούν στην ευρωπαϊκή αγορά των εταιρειών "Venture Capital". Προς αυτή την κατεύθυνση συνηγορούν δύο δεδομένα: αφενός, το ότι στελέχη ελληνικής καταγωγής με γνώση της ελληνικής κατάστασης εργάζονται σε σημαντικές ευρωπαϊκές εταιρείες "VC" και, αφετέρου, το ότι υπάρχουν εταιρείες "VC" ελληνικών συμφερόντων με έδρα στην δυτική Ευρώπη. Ακολουθούν διαγράμματα τα οποία μας δείχνουν τη θέση που βρίσκεται η Ελλάδα σε Επενδύσεις των επιχειρήσεων, στον τομέα R & D καθώς και στην ανάπτυξη καινοτομιών σε σχέση με τα άλλα κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

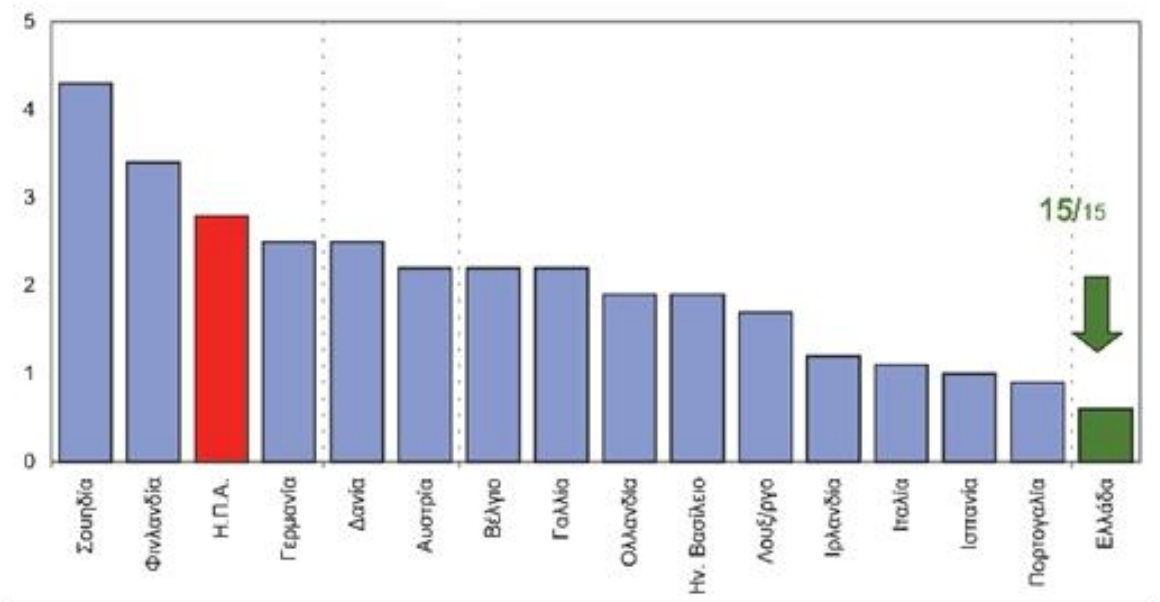
Διάγραμμα 1



Πηγή:Εκθεση Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (WEF)

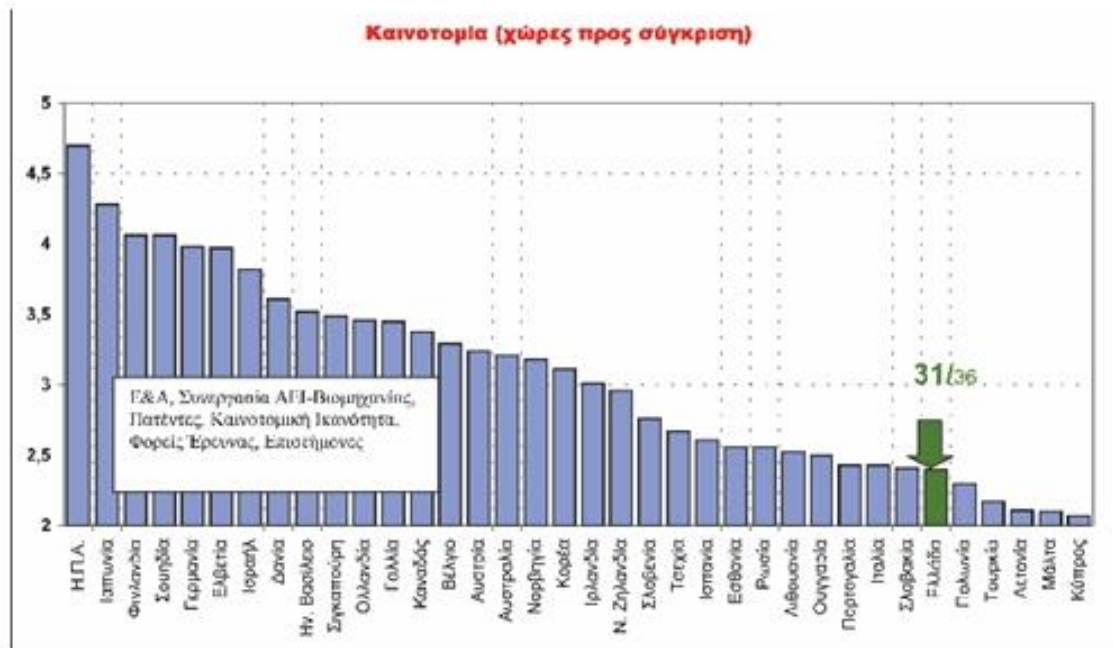
Διάγραμμα 2

Ερευνά και Ανάπτυξη



Πηγή:Εκθεση Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (WEF)

Διάγραμμα 3



Πηγή: Έκθεση Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (WEF)

Τα παραπάνω διαγράμματα 1,2&3μας δείχνουν την θέση που βρίσκεται η Ελλάδα στην κατάταξη μεταξύ των Κρατών -Μελών της Ε.Ε σε Επενδύσεις των επιχειρήσεων(% ΑΕΠ), στον τομέα Έρευνας και Ανάπτυξης καθώς και στη ανάπτυξη Καινοτομιών. Έτσι όπως μπορούμε να δούμε στα διαγράμματα η Ελλάδα βρίσκεται στη δεύτερη θέση όσον αναφορά τις επενδύσεις των επιχειρήσεων ενώ υστερεί σημαντικά στον τομέα Έρευνας και Ανάπτυξης αφού κατέχει την τελευταία θέση.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο κόσμος σήμερα, από οικονομική, χρηματοπιστωτική και πολιτική άποψη είναι πολύ διαφορετικός από εκείνον του 1948, από τότε δηλαδή που εμφανίστηκαν τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου με την σημερινή τους μορφή, αλλά ακόμα και σήμερα μέρα με τη μέρα αλλάζει. Ο κλάδος των επιχειρηματικών κεφαλαίων υπέστη σημαντικές μεταβολές, αντιμετώπισε σκληρές δοκιμασίες και γνώρισε μεγάλες επιτυχίες. Συμπερασματικά, στηριζόμενοι στα όσα αναφέραμε κατά την ανάλυση του θέματος, θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην μέχρι τώρα ανάπτυξη της βιομηχανίας αφού προσέφεραν σε μεγάλο αριθμό μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων τα απαιτούμενα μακροχρόνια κεφάλαια για την ανάπτυξή τους, διότι η χρήση άλλων κεφαλαίων, όπως για παράδειγμα τραπεζικών δανείων, θα οδηγούσε σε δυσαρμονία των στοιχείων του ισολογισμού τους.

Τα "ΕΚΥΚ" δεν περιορίζονται μόνο στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αλλά τους παρέχουν και συμβουλές σε ζητήματα χρηματοοικονομικά, προσλήψεων, προώθησης προϊόντων κτλ. Γι' αυτό και αναμένουν θεαματικές εξελίξεις των εταιρειών. Τα "ΕΚΥΚ" είναι στενά συνδεδεμένα με τη χρηματοδότηση της καινοτομίας, έτσι η εξέλιξη ορισμένων εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν με "ΕΚΥΚ" ήταν τόσο μεγάλη ώστε έγινε η απαρχή της γέννησης νέων βιομηχανικών κλάδων.

Ο ευρωπαϊκός κλάδος επιχειρηματικών κεφαλαίων εξελίχθηκε αισθητά τα τελευταία χρόνια. Σήμερα είναι πολύ μεγαλύτερος, αν και εξακολουθεί να υπάρχει μεγάλη απόκλιση σε σχέση με τις ΗΠΑ, είναι πιο ολοκληρωμένος και χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη ωριμότητα και επαγγελματισμό. Παρότι, που όλο και περισσότερα "ΕΚΥΚ" χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις, δεν παύει να υπάρχει μεταξύ τους ένα κενό το οποίο προκύπτει από την έλλειψη πληροφόρησης των χρηματοδοτικών φορέων αλλά και των εταιρειών και των επιχειρηματιών. Για το λόγο αυτό οι φορείς θα πρέπει να γνωρίζουν κατά τρόπο άμεσο και με όσο το δυνατό λιγότερο κόστος ποιες εταιρείες και ποιοι επιχειρηματίες αναζητούν χρηματοδότηση και αντίστροφα. Αν και τα φορολογικά κίνητρα έχουν ενισχύσει επιπρόσθετες επιχειρηματικές επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη, παρ' όλα αυτά, υπάρχουν ακόμα φορολογικές ανεπάρκειες που αφορούν δραστηριότητες σε έρευνα γι αυτό θα πρέπει να επεκταθούν περισσότερο σε κάποιους τομείς έρευνας βιοτεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών. Στην Ελλάδα η θεσμοθέτηση των Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) δεν λύνει βέβαια το πρόβλημα χρηματοδότησης των ελληνικών καινοτομικών ή μη πρωτοβουλιών, αλλά εξασφαλίζει τις πρώτες αναγκαίες προϋποθέσεις για την επίλυση του. Πιστεύουμε ότι θα πρέπει σύντομα να δημιουργηθούν και νέες Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην Ελλάδα, είτε από τις Τράπεζες και ιδίως τις Τράπεζες Επενδύσεων, καθόσον αυτές διαθέτουν προσωπικό με εμπειρία σ' αυτά τα θέματα, είτε από άλλους οικονομικούς οργανισμούς και κρατικούς ή ιδιωτικούς φορείς. Για να πετύχουν όμως αυτές οι εταιρείες, πρέπει να βελτιωθούν ακόμη περισσότερο οι απαραίτητες προϋποθέσεις που θα ενθαρρύνουν την περαιτέρω ανάπτυξη των

Εταιρειών Κεφαλαίο Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Οι ρυθμοί ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας και της βιομηχανίας ειδικότερα, είτε λόγω μεγέθους, είτε λόγω μη ανταγωνιστικότητας, είναι τέτοιοι που δεν ευνοούν την δημιουργία κερδοφόρων επενδύσεων που θα προσελκύσουν τα κεφάλαια των απαιτητικών επενδυτών καινοτομικού κεφαλαίου. Η τεχνολογική υστέρηση της χώρας μας, ειδικότερα στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, αφαιρεί τη δυνατότητα σ' αυτήν να δημιουργήσει επενδυτικές ευκαιρίες σε αυτόν τον τομέα. Άλλωστε και η βιομηχανία υψηλής τεχνολογίας απαιτεί πλήρη υποστήριξη από δορυφορικές μονάδες, πανεπιστήμια, ερευνητικά κέντρα και διάφορους άλλους οργανισμούς που πιθανό σήμερα στην Ελλάδα να βρίσκονται σε χαμηλό επίπεδο. Παράλληλα η περιορισμένη συμβολή του χρηματιστηρίου και της δευτερεύουσας αγοράς μετοχών αναγκάζει τις επιχειρήσεις, όσες μπορούν, να χρηματοδοτούνται μέσω του τραπεζικού συστήματος που είναι δύσκαμπτο, όχι πάντοτε αμερόληπτο και χρησιμοποιεί υψηλά επιτόκια. Συγχρόνως, η έλλειψη κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού για τις επιχειρήσεις και η επιχειρηματική νοοτροπία και συμπεριφορά που συνήθως δεν ευνοεί την συνύπαρξη και συνεργασία για την επιτυχία κοινών στόχων, αξιολογώντας τις επιμέρους απαραίτητες ειδικές γνώσεις, σε μια επιχείρηση, σκιαγραφούν το κλίμα που θα έχουν να αντιμετωπίσουν οι νέες Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην Ελλάδα. Παρ' όλα αυτά, επειδή οι επιχειρήσεις που ασχολούνται με νέες τεχνολογίες και προωθούν καινοτομίες, είναι συνήθως μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες είτε στερούνται χρηματοδότησης και οργάνωσης για να ικανοποιήσουν τη ζήτηση που έχει το προϊόν τους, ή αδυνατούν να ασχοληθούν ταυτόχρονα με την πώληση- διαφήμιση των προϊόντων τους και την έρευνα ή παραγωγή, δεν απαιτούν δυσαναλόγως μεγάλα κεφάλαια, αλλά και κυρίως λόγω των προσφερόμενων επιχορηγήσεων, φορολογικών κινήτρων και απαλλαγών, πιστεύουμε ότι οι "ΕΚΕΣ" θα ενδιαφερθούν να χρηματοδοτήσουν τέτοιες επενδύσεις. Θεωρούμε όμως απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχία αυτής της προσπάθειας οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που θα ασχοληθούν με τα καινοτομικά κεφάλαια να υιοθετήσουν, τουλάχιστον στην αρχή, μακροχρόνιες σχετικά προοπτικές στις επενδύσεις τους μέσω των "ΕΚΕΣ". Αργότερα οι εταιρείες αυτές θα μπορέσουν να προσδιορίσουν το ρόλο τους μέσα στην ελληνική οικονομία, με στόχο την καλύτερη ανακύκλωση του χαρτοφυλακίου τους, όπως αυτός θα προκύψει από τη δυναμική των εξελίξεων της σχετικής αγοράς στην οποία οι ειδικές γνώσεις, η ευελιξία και η ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων αποτελούν βασικούς παράγοντες επιβίωσης. Παράλληλα οι "ΕΚΕΣ" θα μπορούσαν να συμβουλευθούν, να κατευθύνουν και να συμμετάσχουν σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε μίμηση με διαφοροποίηση υπαρχουσών καινοτομιών.

Τέλος, θεωρούμε ότι το καινοτομικό κεφάλαιο είναι ένα χρήσιμο "εργαλείο", που μπορεί να χρησιμοποιηθεί στα πλαίσια του προγράμματος οικονομικής ανάπτυξης κάθε χώρας σε συνδυασμό με τους εκάστοτε ισχύοντες αναπτυξιακούς νόμους, προσαρμοζόμενο στις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας προς όφελος κυρίως των καινοτομικών πρωτοβουλιών που αυτή θέλει να προωθήσει.

ΝΟΜΟΣ 1775/1988 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Άρθρο 1

1. Οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, Είναι ανώνυμες εταιρείες με σκοπό την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.

Οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν ιδίως:

- Να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.
 - Να συμμετέχουν στο κεφάλαιο υφιστάμενων επιχειρήσεων σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου τους για την ανάληψη επενδύσεων υψηλής καινοτομίας και τεχνολογίας.
 - Να παρέχουν εγγυήσεις για την χορήγηση δανείων στις παραπάνω επιχειρήσεις και πιστώσεις.
 - Να παρέχουν τις υπηρεσίες τους προς τις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωσή τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών τους.
2. Για την εκπλήρωση του σκοπού τους, οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να εκδίδουν ομολογιακά δάνεια, μετατρέψιμα ή μη σε μετοχές.
 3. Οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου διέπονται από τις διατάξεις αυτού του νόμου και συμπληρωματικά, από τις διατάξεις που ισχύουν για τις ανώνυμες εταιρείες.
 4. Για την εφαρμογή αυτού του νόμου οι επιχειρήσεις α' και β' εδαφίου της παραγράφου 1 πρέπει να έχουν την νομική μορφή της ανώνυμης εταιρείας ή εταιρείας περιορισμένης ευθύνης.

Άρθρο 2

1. Οι μετοχές των εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ 350/1985 (Φ.Ε.Κ. 126).
2. Δεν επιτρέπεται η χορήγηση δανείων εκ μέρους των εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου στις εταιρείες στις οποίες μετέχουν σύμφωνα με τις περιπτώσεις α' και β' του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 1 του νόμου αυτού.
3. Δεν επιτρέπεται η συμμετοχή εταιρείας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου σε επιχείρηση να υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας παροχής

επιχειρηματικού κεφαλαίου όπως αυτά ορίζονται στο πρώτο εδάφιο της επόμενης παραγράφου. Το ίδιο ανώτατο όριο ισχύει σε περίπτωση παροχής εγγυήσεων εκ μέρους της σε επιχείρηση όσον αφορά το άθροισμα της συμμετοχής της και των παρεχόμενων εγγυήσεων στην επιχείρηση αυτή.

4. Δεν επιτρέπεται υπέρβαση των υποχρεώσεων της εταιρείας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου έναντι των ιδίων κεφαλαίων της. Ως 'ίδια κεφάλαια' και 'υποχρεώσεις' της εταιρείας θεωρούνται αντίστοιχα οι κατηγορίες α' κ γ' του υποδείγματος της παραγράφου 4.1.103 του άρθρου 1 του Π.Δ. 1123/1980. « Περί ορισμού του περιεχομένου και του χρόνου ενάρξεως της προαιρετικής εφαρμογής του Γενικού Λογιστικού Σχεδίου». Στην περίπτωση αυτή συνυπολογίζεται στις υποχρεώσεις ποσοστό 50% του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από τις εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου για δάνεια των επιχειρήσεων των περιπτώσεων α' και β' του δεύτερου εδαφίου της παράγ. 1 του άρθρου 1 του νόμου αυτού.

Αν οι υποχρεώσεις υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια οι εταιρείες μέσα στους πρώτους έξι μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, υποχρεώνονται να αντικαταστήσουν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου την σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς υποχρεώσεις. Για επενδύσεις που αναλαμβάνονται μετά την πάροδο του εξαμήνου και μέχρι την αποκατάσταση των ιδίων κεφαλαίων προς υποχρεώσεις, οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου παύουν να απολαμβάνουν των πλεονεκτημάτων των διατάξεων του άρθρου 3, παρ.1.

Άρθρο 3

1. Για τη συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου επιχορηγούνται με ποσοστό 30% στο ποσό της συμμετοχής αυτής.
2. Ως συμμετοχή κατά την έννοια αυτού του άρθρου θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς στις περιπτώσεις α κ β του εδαφίου 2, της παρ.1 του άρθρου 1.
3. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ύστερα από γνωμοδότηση της κατά το άρθρο 8, παρ1, του Ν.1262/1982 Κεντρικής Γνωμοδότησης Επιτροπής. Σχετική εισήγηση μπορεί να υποβάλει στην επιτροπή του Υπουργείου Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας.

Περίληψη της απόφασης αυτής δημοσιεύεται στην εφημερίδα της Κυβερνήσεως

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας, που δημοσιεύονται στην εφημερίδα της κυβέρνησεως, καθορίζονται τα τεχνοοικονομικά και άλλα απαραίτητα στοιχεία για τον χαρακτηρισμό των επενδύσεων ως υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που θα συνοδεύσουν την αίτηση για επιχορήγηση προς το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της και η διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης, καθώς και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

Άρθρο 4

1. Για τον προσδιορισμό των φορολογητέων κερδών τους, οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν το δικαίωμα να εκπίπτουν ποσοστό 3% του ποσού του υπολοίπου στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης των συμμετοχών σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και των εγγυήσεων που παρέχουν προς αυτές.
2. Η έκπτωση της προηγούμενης παραγράφου φέρεται σε ειδικό αποθεματικό προβλέψεις.

Άρθρο 5

1. Τα κέρδη που πραγματοποιούν οι παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου από μερική ή ολική πώληση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων τους, που προέρχονται από συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, απαλλάσσονται από τον σχετικό φόρο εισοδήματος και εμφανίζοντας σε λογαριασμό ειδικού αποθεματικού για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών από την πώληση χρεογράφων.
2. Οι κάτοχοι ομολογιών των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν φορολογούνται για το εισόδημα που προέρχεται από τόκους των αντίστοιχων ομολογιών.
3. Κάθε τρίτος που συμμετέχει από κοινού με την εταιρεία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου στην πραγματοποίηση επενδύσεων από επιχειρήσεις σύμφωνα με το άρθρο 1, εδάφιο δεύτερο, περίπτωση α δικαιούται να εκπέσει από το εισόδημα του κατά 50% της συμμετοχής του.
Η έκπτωση αυτή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει κατ'έτος το 25% της συμμετοχής και το 50% των ετήσιων συνολικών εισοδημάτων.
Σε περίπτωση συμμετοχής με εισφορά σε είδος ή εισφορά άλλων αγαθών, η έκπτωση είναι δυνατή μόνο εφόσον ο τρίτος τα απέκτησε από απεχθή αίτια. Στην περίπτωση αυτή εκπίπτει το ποσό του τιμήματος έναντι του οποίου αποκτήθηκαν από τον τρίτο.

4. Επιτρέπεται η σύναψη συμφωνίας μεταξύ εταιρείας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και προσώπων που προσφέρουν τις υπηρεσίες του σε αυτή με την οποία θα καθορίζονται προτιμησιακοί όροι διανομής μετοχών της εταιρείας υπέρ των προσώπων αυτών σε περίπτωση εφαρμογής του άρθρου 16, παρ.2, του κωδ. Ν2190/1920 όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 25 του Ν. 1682/87 (Φ.Ε.Κ. 14)
5. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης των εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου στις διατάξεις του παρόντος νόμου και στους όρους της εγκριτικής απόφασης του άρθρου 3, παρ.3, το ΥΠ.ΕΘ.Ο. μπορεί να ανακαλέσει την απόφαση αυτή. Στην περίπτωση αυτή επιβάλλονται αναδρομικά και οι φορολογικές επιπτώσεις, από τις οποίες προβλέπονται παρεκκλίσεις, σύμφωνα με το νόμο αυτό.

Άρθρο 6

Επιτρέπεται στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα να ιδρύουν ή να συμμετέχουν σε εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου χωρίς προηγούμενης άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος μέχρι ποσοστού 20% του ιδίου μετοχικού κεφαλαίου.

Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας εταιριών V.C. στην Ελλάδα

Στη χώρα μας ουσιαστικά το Venture Capital εισήχθη με το Ν.1775/24.5.1988 που αφορά: "εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και άλλες διατάξεις".

Σύμφωνα με τα βασικά σημεία του νόμου αυτού έχουμε:

Οι εταιρίες αυτές είναι ανώνυμες εταιρίες που έχουν σκοπό την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Οι μετοχές τους είναι ονοματικές και μπορούν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο Αξιών.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο τους ορίστηκε σε 500 εκατ, δραχμές και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου, το πόσο που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστο ίσο με το ελάχιστο όριο που ήδη αναφέραμε.

Δεν επιτρέπεται να χορηγούν δάνεια στις εταιρίες που ιδρύουν ή στις οποίες συμμετέχουν, αλλά ούτε οι υποχρεώσεις τους να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια τους. Αν συμβεί το τελευταίο, θα πρέπει μέσα στους πρώτους 6 μήνες της επόμενης διαχειριστικής περιόδου να αποκαταστήσουν την σχέση ιδίων κεφαλαίων προς υποχρεώσεις με την αύξηση των μετοχικών τους κεφαλαίων.

Οι εταιρίες Venture Capitals για την συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι 30% στο πόσο της συμμετοχής της.η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνωμοδοτήσει της κεντρικής γνωμοδοτικής επιτροπής του άρθρου 8 παρ,1 του Ν.1262/1982.

Οι εταιρίες Venture Capitals για τον προσδιορισμό των φορολογητέων κερδών τους έχουν το δικαίωμα, να εκπίπτουν ποσοστό 3% του ποσού του υπόλοιπου των συμμετοχών της 31^{ης} Δεκεμβρίου κάθε χρόνου σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και των εγκυήσεων που παρέχουν προς αυτές.

Τα κέρδη που πραγματοποιούν οι εταιρίες Venture Capitals από την πώληση των μετοχών ή των εταιρικών μεριδίων τους , απαλλάσσονται από το σχετικό φόρο εισοδήματος. Εξ' άλλου, οι κάτοχοι ομολογιών των εταιριών Venture Capitals δεν φορολογούνται για το εισόδημα που προέρχεται από τόπους των αντιστοίχων ομολογιών.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες Venture Capitals και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία ή να επιβάλλει τα αναγκαία μέτρα. Επιτρέπεται στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα να ιδρύουν ή να συμμετέχουν σε εταιρίες Venture Capitals χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος μέχρι ποσοστό 20% του ιδίου μετοχικού τους κεφαλαίου.

Σύμφωνα με την από 17.03.1989 υπουργική απόφαση σαν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας θεωρούνται αυτές που αποσκοπούν στην ανάπτυξη ή παραγωγή ή χρήση νέων ή βελτιωμένων μεθόδων παραγωγής ή οργάνωσης.

Όμως ο νόμος Ν.1775/88 περιόριζε το σκοπό του στην προώθηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και προέβλεπε αυξημένες γραφειοκρατικές διαδικασίες. Αποτέλεσμα των ελλείψεων του υπήρξε η περιορισμένη εφαρμογή του και η ανάγκη εκπόνησης ενός νέου νομοσχεδίου. Ο Ν.2367/1995 ο οποίος επακολούθησε και ο οποίος μετονόμασε τις εταιρίες Venture Capitals σε εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ανέβασε το κατώτερο όριο μετοχικού κεφαλαίου τους σε 1 δις, δραχμές και όρισε ποσοστό επιχορήγησής τους έως 20%

όταν αυτές συμμετέχουν στην ίδρυση νέων επιχειρήσεων και καθόρισε φορολογικές απαλλαγές και κίνητρα. Ο νέος νόμος ίσχυσε από 29.12.1995 παράλληλα με τον προηγούμενο νόμο και μέχρι 29.12.1997 όποτε έπαυσε να ισχύει ο προηγούμενος και ισχύει μόνος του.

Εξ' άλλου, κάτω από τις συνθήκες που επικρατούν σήμερα στην Ελλάδα, σχετικά με την χρηματοδοτική μίσθωση, την πρακτορεία και το Venture Capital, φαίνεται ότι μόνο η χρηματοδοτική μίσθωση έχει καταξιωθεί στη συνείδηση του επιχειρηματικού κόσμου. Παρόλα αυτά πιστεύουμε ότι το Venture Capital είναι δυνατόν να αποτελέσει μια σημαντική εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο που δημιουργείται συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση χωρίς το κόστος παροχής εγγυήσεων και εμπραγμάτων ασφαλειών όπως είναι οι προσημειώσεις, οι αποθήκες και τα ενέχυρα. Η αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης μπορεί να συμβάλει μελλοντικά στην εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Εξ' άλλου, οι απαιτήσεις της εταιρίας του Venture Capital δεν είναι τοκοφόρες εφόσον αυτή επενδύει σε μελλοντικά ενδεχόμενα κέρδη της επιχείρησης, που θα προκύψουν κατά την ανάπτυξη της, στην υπεραξία που δημιουργείται στις μετοχές της επιχείρησης όσο χρόνο παραμένει σε αυτήν. Οι εταιρίες Venture Capitals διαθέτουν το κατάλληλο έμπειρο και ικανό προσωπικό που είναι δυνατόν να προσφέρει σημαντικά σε θέματα χρηματοοικονομικά και διοικητικά ή ακόμα και να συμμετάσχει στη διοίκηση της.

Venture Capital και οικονομική κρίση

Άποψη κύριου Βασίλη Βιλιάρδου* για την οικονομική κρίση:

<< Η μεγαλύτερη και μάλιστα νόμιμη ληστεία στην ιστορία της ανθρωπότητας: Είναι αλήθεια οι τράπεζες, κάτω από τις σημερινές συνθήκες, βιώσιμες επιχειρήσεις;

Είναι αναμφίβολο ότι αυτό που χρειαζόμαστε, προσπαθώντας να διαπιστώσουμε τις αιτίες που οδήγησαν κάποια επιχείρηση στη χρεοκοπία, δεν είναι τίποτα άλλο από την **απλή παρατήρηση του επιχειρηματικού μοντέλου που εφαρμόστηκε**, κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες στην ευρύτερη αγορά. Καθαρό βλέμμα δηλαδή, **κοινή λογική και καμία υπόκλιση** μπροστά στις οικονομικές ή άλλες «αυθεντίες»

Φυσικά, **ότι ισχύει για μία τυχαία επιχείρηση, δεν παύει να ισχύει και για μία τράπεζα**, παρά τις όποιες ιδιαιτερότητες της. Οι ατέρμονες συζητήσεις που διεξάγονται σήμερα, στον απόηχο της «κρίσης» (**εξευγενισμένος όρος της απάτης**) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι προτάσεις για αναδιάρθρωση των τραπεζών, για καινούργιους νόμους, για κρατικές υπηρεσίες που θα τις ελέγχουν, για κρατικοποιήσεις, για νέους κανόνες, για εγγυήσεις των χορηγήσεων ή των καταθέσεων τους και τόσα άλλα, **μόνο στη διαπίστωση** (πόσο μάλλον στην ουσιαστική επίλυση) **του προβλήματος δεν συντελούν.**

Απλουστεύοντας τους προβληματισμούς, ξεκινάμε από τη θεώρηση ότι, η βασική λειτουργία των τραπεζών (core business) επικεντρώνεται στις καταθέσεις, στις χορηγήσεις και στις προμήθειες επί των συναλλαγών. Αυτός είναι ο λόγος ύπαρξης τους και εδώ ακριβώς πρέπει να αναπτύσσουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, τα οποία να τις διαφοροποιούν από τις ανταγωνίστριες τους. Οτιδήποτε άλλο πέρα από αυτά (για παράδειγμα τα σύγχρονα επενδυτικά προϊόντα, τα οποία είναι τόσο πολύπλοκα που ούτε οι ίδιες πια δεν τα καταλαβαίνουν, πόσο μάλλον οι «επενδυτές»), οδηγεί στην καταστροφή - όχι μόνο τη δική τους ή των πελατών τους που τις εμπιστεύονται, αλλά ολόκληρου του συστήματος της ελεύθερης αγοράς.

Για να μπορέσουν λοιπόν οι τράπεζες να κάνουν σωστά τη δική τους δουλειά, να προσελκύουν εν πρώτοις καταθέτες δηλαδή, **θα πρέπει απλά να προσφέρουν συμφέροντα καθαρά** (αφαιρουμένων των φόρων/εξόδων) **επιτόκια, υψηλότερα φυσικά από τον πληθωρισμό και καλύτερα από τους ανταγωνιστές τους.** Όσο πιο φτηνά βέβαια «αγοράζουν» τα χρήματα των καταθετών τους (επιτόκια καταθέσεων), χωρίς να χάνουν φυσικά δυσανάλογα μερίδια αγοράς, τόσο πιο ανταγωνιστικές είναι. Κάτω από φυσιολογικές καταστάσεις, **θα πρέπει να δανείζουν μόνο τις καταθέσεις τους αυτές και τίποτα παραπάνω.**

Όσον αφορά τώρα τις χορηγήσεις, το πρόβλημα είναι αρκετά πιο σύνθετο. Αφ' ενός μεν **πρέπει να δανείζουν με υψηλά επιτόκια**, αφ' ετέρου να εξασφαλίζουν την αποπληρωμή τους. Όσο πιο ακριβά «πουλούν» τις καταθέσεις των πελατών τους (επιτόκια χορηγήσεων), χωρίς να χάνουν δυσανάλογα μερίδια αγοράς, καθώς επίσης όσο λιγότερα ζημιώνουν (επισφάλειες) τόσο πιο ανταγωνιστικές είναι (οι δανειζόμενοι από τις τράπεζες, **εάν δεν εξασφαλίζουν τη χρήση αυτών που**

δανείζονται για καθαρές αποδόσεις αρκετά υψηλότερες των επιτοκίων, καλύτερα να μην παίρνουν ποτέ δάνεια – με τις εξαιρέσεις λόγω χρονικών αναγκών φυσικά)

Η διαφορά τώρα μεταξύ επιτοκίων καταθέσεων και επιτοκίων χορηγήσεων, επί του συνολικού τζίρου τους, αποτελεί το μικτό κέρδος τους από τη συγκεκριμένη λειτουργία τους. Αφαιρουμένων δε των εξόδων λειτουργίας τους (**όσο χαμηλότερα είναι αυτά, τόσο πιο ανταγωνίσιμες είναι**), καθώς επίσης των ποσών που δεν εισπράττουν τελικά από τους οφειλότες τους (επισφάλειες – όσο χαμηλότερες, τόσο πιο ανταγωνιστικές), προκύπτουν τα υγιή καθαρά τους κέρδη.

Τα έσοδα από τις προμήθειες επί των συναλλαγών θα πρέπει, αφ' ενός μεν να καλύπτουν το κόστος, αφ' ετέρου δε να αφήνουν κάποιο μικρό κέρδος – **κυρίως όμως να προσδίδουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, προερχόμενα από την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν εδώ**, με στόχο την προσέλκυση τόσο καταθετών, όσο και υγιών «χορηγουμένων».

Τα τελευταία χρόνια όμως, με τα πολύ χαμηλά επιτόκια καταθέσεων (σχεδόν τα ίδια σε όλες τις τράπεζες –**καρτέλ;**), με τα επίσης χαμηλά (παρόμοια σε όλες!) επιτόκια χορηγήσεων, τη μείωση των προμηθειών συναλλαγών σε επίπεδα κάτω του κόστους και τα πολύ υψηλά έξοδα λειτουργίας, **οι δυνατότητες κερδοφορίας των τραπεζών μειώθηκαν δραματικά**. Επί πλέον αυτών, η αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων, ειδικά όσον αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια (στα στεγαστικά και στα καταναλωτικά γίνεται σχεδόν στατιστική, αυτόματη αξιολόγηση, η ίδια σχεδόν από όλες τις τράπεζες), υπολείπεται αρκετά της απαιτούμενης.

Ελάχιστες τράπεζες είχαν (και έχουν) σωστά τμήματα αξιολόγησης, ενώ τα στελέχη που απασχολούσαν (απασχολούν) όχι μόνο δεν είχαν τις απαιτούμενες ικανότητες/δεξιότητες/επάρκεια ή την πληροφόρηση, αλλά ούτε καν το χρόνο για να ασχοληθούν ορθολογικά (**τα καταστροφικά επακόλουθα εξ αυτών για την πραγματική οικονομία είναι φανερά** – όποιος είχε την «τύχη» να έλθει σε επαφή με τα «στελέχη» κάποιας τράπεζας για να εξασφαλίσει «σωστά και σωστό» δάνειο για την επιχείρησή του, γνωρίζει τι ακριβώς συμβαίνει).

Κάτω από αυτές τις συνθήκες λοιπόν, τις οποίες περιγράψαμε εντελώς σε γενικές γραμμές για να μη χαθούμε στις λεπτομέρειες, **ο μόνος τρόπος για να κερδίσουν οι τράπεζες ήταν η δημιουργία νέων προϊόντων και η ενασχόληση τους με τις επενδυτικές αγορές**. Το γεγονός αυτό, ταυτόχρονα με την προ πολλού εγκατάλειψη του βασικού ρόλου των χρηματοπιστηρίων (δεν αποτελούν πλέον τον υγιή μηχανισμό προσφοράς «Ιδίων κεφαλαίων» στις επιχειρήσεις), **μετέτρεψε το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε μία τεράστια αγορά-καζίνο, η οποία μόνο ορθολογικά δεν θα μπορούσε να εξελιχθεί**.

Στο σημείο αυτό (τρόπος του λέγειν βέβαια, αφού δεν προσδιορίζεται χρονικά) **εμφανίστηκαν οι χρηματοοικονομικοί «ακροβάτες»** - όλα τα στελέχη του κλάδου δηλαδή, που αμείβονταν παραδόξως με προμήθειες επί των θεωρητικών κερδών (ακόμη και η μικρότερη εμπορική επιχείρηση γνωρίζει τους κινδύνους από την πώληση επί πιστώσει και δίνει προμήθεια στους πωλητές της μόνο επί των εισπράξεων – ποτέ επί των θεωρητικών κερδών ή των πωλήσεων!!!) .

Τα άτομα αυτά δημιούργησαν ανεξέλεγκτα πιστωτικά προϊόντα (οι τράπεζες δυστυχώς σπάνια έχουν μεγαλομετόχους που θα πρόσεχαν καλύτερα τους εκ των έσω διαρρήκτες), τα οποία θα μπορούσαν να πουληθούν μαζικά ανά τον κόσμο (υποσχόμενα μελλοντικά κέρδη), **έτσι ώστε να τους εξασφαλίζουν διαρκώς αυξανόμενες προμήθειες**. Για να κρύψουν δε όσο καλύτερα μπορούσαν τους κινδύνους πίσω από αυτά, **τα «πακετάριζαν» πολλά μαζί εκ νέου σε προϊόντα «νέας γενιάς»** (για παράδειγμα, 1000 στεγαστικά χωρίς αντίκρισμα σε ένα αδιαφανές, «εγγυημένο» CDO κλπ - με τη βοήθεια φυσικά των διαφόρων διεθνών εταιριών αξιολόγησης), τους έδιναν εύηχα, σπουδαιοφανή ονόματα (κατανοητά μόνο σε αυτούς που αυτό-προσδιορίζονται σαν «έξυπνοι» ή «ειδικοί») και **τα προωθούσαν με όλες τις σύγχρονες μεθόδους του marketing**.

Με αυτόν τον τρόπο κατάφεραν τελικά να επιτύχουν τη μεγαλύτερη ληστεία όλων των εποχών (οι προμήθειες υπολογίζονται σε πολλά τρισεκατομμύρια, όσα αυτά που «χάθηκαν» από το σύστημα – τα χρήματα ποτέ δεν χάνονται παρά μόνο από τον πληθωρισμό, οπότε δεν χάθηκαν αλλά κατέληξαν σε άλλες τσέπες), ίσως τη μοναδική νόμιμη σε όλη την ιστορία της ανθρωπότητας, την οποία τώρα καλούμαστε να πληρώσουμε όλοι εμείς οι (ηλίθιοι) υπόλοιποι, μέσω της υποχρεωτικής εξυγίανσης του χρηματοοικονομικού συστήματος (έκδοση πληθωριστικών χρημάτων, φορολογία κ.ο.κ.) που επικαλούνται, καθημερινά πλέον, οι πανέξυπνοι πολιτικοί μας και οι κυβερνήσεις όλου του κόσμου.

Μίας εξυγίανσης όμως που δεν μας εγγυάται με κανέναν τρόπο ότι δεν θα υπάρξει υποτροπή στο μέλλον, αφού τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών συνεχίζουν να μειώνονται (παρά το ότι αυτό ακριβώς δημιούργησε την πρώτη πληγή των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στις Η.Π.Α.), η διαφορά μεταξύ επιτοκίων καταθέσεων και επιτοκίων χορηγήσεων είναι πολύ μικρή για να εξασφαλιστεί η κερδοφορία των τραπεζών, οι αποταμιεύσεις εξανεμίζονται (πόσο μάλλον όταν ακολουθήσει η μεγάλη ανεργία και ο πληθωρισμός), τα λειτουργικά κόστη των τραπεζών παραμένουν υπερβολικά και οι ίδιες **οι τράπεζες** (υποκαταστήματα κλπ) **πολύ περισσότερες από όσες πραγματικά χρειαζόμαστε**. Εάν δεν είχε μεσολαβήσει η κρίση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις Η.Π.Α., θα είχαν δημιουργηθεί τόσες πολλές παράπλευρες «φούσκες» που θα οδηγούσαν στην αμετάκλητη καταστροφή ολόκληρου του οικονομικού μας συστήματος, όταν κάποτε θα ερχόταν η στιγμή να εκραγούν όλες μαζί. Η σημερινή κρίση είναι επομένως ευχής έργο, εάν φυσικά ξεπεραστεί, δεν επαναληφθεί στο μέλλον και εάν το πάθημα μας γίνει μάθημα (κάτι που δεν φαίνεται να συμβαίνει, με βάση αυτά που συνεχίζουν να κάνουν οι τράπεζες, δυστυχώς με την ανοχή των κρατών, όπως αναφέραμε πριν). Φυσικά και είναι νόμιμη η τιτλοποίηση απαιτήσεων. Οι τράπεζες όμως οφείλουν να δανείζουν, **εν γνώσει των πιστωτικών κινδύνων που αναλαμβάνουν**, είτε τα χρήματα των καταθετών τους, είτε αυτά που οι ίδιες έχουν δανεισθεί - τίποτα παραπάνω. Σε καμία περίπτωση, κατά την άποψη μας, **ξένα χρήματα με εγγύηση τα ίδια τα δάνεια τους** (θεωρητικός, ψεύτικος και επικίνδυνος δηλαδή πολλαπλασιασμός των επενδυμένων Κεφαλαίων τους), όπως ακούμε ότι συνεχίζει να συμβαίνει, παρά το ότι αυτό ακριβώς οδήγησε στη σημερινή κρίση του συστήματος.)Κατά την άποψη μας, **έχουμε να κάνουμε με τη μεγαλύτερη ληστεία, την χειρότερη, μοναδική ίσως «νόμιμη» απάτη της χιλιετίας**. Κατ' εμάς, οι Η.Π.Α. γνώριζαν ήδη το πρόβλημα τους (ενυπόθηκα στεγαστικά υψηλού κινδύνου – υπερχρέωση των πολιτών τους) τουλάχιστον από το 2005, δεν μπορούσαν να το λύσουν μόνες τους και το εξήγαγαν (επέτρεψαν να πουληθούν τα επικίνδυνα CDOs

διεθνώς), υποχρεώνοντας στην ενδεχόμενη λύση του ολόκληρο τον κόσμο εν αγνοία του. Ας μην ξεχνάμε ότι οι τιμές των ακινήτων στις Η.Π.Α. και αλλού αυξάνονταν, ακριβώς επειδή η απόκτηση τους χρηματοδοτούταν κοντά στο 100% από τις τράπεζες (οι οποίες το έκαναν ανενδοίαστα, αφού πουλούσαν τα δάνεια και διέφευγαν από τον κίνδυνο), οπότε αγοράζονταν σχεδόν τζάμπα. Οι αυξανόμενες τιμές σηματοδοτούσαν αυξημένες εγγυήσεις αυτών που αγόραζαν, οι οποίες μετατρέπονταν σε ρευστότητα, αφού τα έβαζαν εκ νέου υποθήκη εισπράττοντας (νέα δάνεια) μεγαλύτερα ποσά. Τα δανεισμένα αυτά ποσά οδηγούνταν στην υπερκατανάλωση, μέχρι τη στιγμή που οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να υποχωρούν (2005), οπότε η διαδικασία αντιστράφηκε με τα γνωστά αποτελέσματα. τα subprime δάνεια τα "δόμησαν" και τα πούλησαν ως επενδυτικά προϊόντα κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι αδύνατη η αξιολόγηση του ρίσκου από τους επενδυτές. Αφού λοιπόν οι τράπεζες χορήγησαν τα subprime δάνεια, κατόπιν

*τα "δόμησαν" δηλαδή τα ομαδοποίησαν, τα ασφάλισαν, και τα μεταπούλησαν επανειλημμένως ως επενδυτικά προϊόντα σε τράπεζες επενδύσεων, οι οποίες στη συνέχεια τα "σπρώξανε" στα χρηματιστήρια για να τα αγοράσουν...οι πάντες. Να λοιπόν ποιους επηρεάζει το 2ο στάδιο της κρίσης (μετά τις τράπεζες στεγαστικών πχ): *Εκτιμητές, Ασφαλιστικές, Χρηματοπιστωτικές Τράπεζες, Χρηματιστήρια*. OK, πέφτουν μερικοί (πχ Lehman), σώζονται μερικοί άλλοι (πχ AIG, Fannie, Freddie), όμως τελικά μπαίνουμε στο 3ο στάδιο! **Γενική κρίση την αξιοπιστίας των ιδρυμάτων!** Ύστερα από όλα αυτά αρχίζουν όλοι να υποψιάζονται πως ο διπλανός τους θα είναι ο επόμενος που θα καταρρεύσει, και οι τράπεζες, για να μην χάσουν τα λεφτά που τυχόν θα χορηγήσουν σε φαληρίδες, **"σφίγγουν" τα επιτόκια διατραπεζικού δανεισμού εν μέσω έλλειψης ρευστού**, και αυτό σημαίνει πολλά!* Καταρχήν σημαίνει μεγαλύτερη αδυναμία αποπληρωμής δανείων (αλλά αυτό πλέον είναι το λιγότερο).* Βασικά χωρίς δανεισμό παύουν οι επενδύσεις, δηλαδή μειώνεται ο ρυθμός ανάπτυξης.* Επίσης η έλλειψη ρευστού πολλαπλασιάζει τα "κανόνια" (που επιτείνει την ανασφάλεια δανεισμού).* Τα δύο τελευταία σημαίνει πως *αυξάνονται οι απολύσεις!* (αυτό πονάει)* Τελικά πέφτει το "αληθινό" χρήμα στις τσέπες των ανθρώπων, μειώνεται η κατανάλωση Το τελευταίο, **η μείωση της κατανάλωσης** είναι από μόνο του ένα ξεχωριστό κεφάλαιο στις οικονομικές Κρίσεις. Βασικά αυτό σημαίνει πως τα εργοστάσια δεν "πουλάνε", δηλαδή οι επενδύσεις παύουν να είναι επικερδείς (αποπληθωρισμός), και το κεφάλαιο δεν επενδύεται (στάσιμο). *Και εδώ ακριβώς βρισκόμαστε, ή ετοιμαζόμαστε να μπούμε, τώρα.* Φυσικά οι τράπεζες θα αντιδράσουν βλέποντας να χάνουν τη βασική πηγή πλουτισμού τους (το δανεισμό), και αναμένεται να επιχειρήσουν να μειώσουν τα επιτόκια δανεισμού μόλις επανέλθει λιγάκι η αξιοπιστία των οργανισμών. Παρατηρούμε δηλαδή ότι ενώ αρχικά τα επιτόκια ανεβαίνουν, στη συνέχεια η συρρίκνωση της οικονομίας θα τα οδηγήσει στην μείωσή τους, και μάλιστα για μακρά διάρκεια. Βέβαια ως γνωστό, τα χαμηλά επιτόκια ανεβάζουν τον πληθωρισμό, αλλά χωρίς αληθινό χρήμα στους πολίτες (ένεκα της ανεργίας που θα συμπίπτει τα πραγματικά εισοδήματα) η κατανάλωση δεν θα ανακάμπτει, οπότε θα έχουμε Στάσιμο Πληθωρισμό. Δηλαδή πλέον **θα έχουμε μακροχρόνια Ύφεση!** (4ο στάδιο) Δεν το ήξεραν αυτό οι τράπεζες; Εξαπατήθηκαν; Φυσικά και όχι! Όλο αυτό γινόταν εις γνώσιν τους. Αλλά για ποιο λόγο οι τράπεζες να δανείζουν χρήματα σε ανθρώπους που ξέρουν από την αρχή ότι δεν θα τους τα δώσουν πίσω; Για ένα και μόνο λόγο: Για να βγάλουν περισσότερα χρήματα! Και τα χρήματα δεν θα έρχονταν από τα κατασχεμένα σπίτια, αλλά από το χρηματιστήριο! Μάλιστα, από το Χρηματιστήριο της Γουόλ Στριτ! Με άλλα λόγια, από την στιγμή που οι τράπεζες κατάλαβαν ότι μπορούσαν να βγάλουν πάρα πολλά

χρήματα δανείζοντας τον οποιονδήποτε, τότε το παιχνίδι έγινε «δάνεισε όσο περισσότερα μπορείς και μην ανησυχείς αν θα τα πάρεις πίσω».

Δείτε αυτόν τον πραγματικά πανέξυπνο τρόπο που βρήκε η αγορά χρήματος για να βγάλει περισσότερα κέρδη. Η τράπεζα που έχει γεμίσει με εκατομμύρια υποθήκες σπιτιών από τα δάνεια που έχει δώσει, ξεφορτώνεται τα δάνεια αμέσως. Πως; Ιδρύει μια offshore εταιρεία και της πουλάει τα δάνεια. Η offshore παίρνει τα δάνεια και τα κόβει σε εκατοντάδες επενδυτικά πακέτα-ομόλογα, όπου μέσω της Γουόλ Στρίτ αγοράζονται από επενδυτές σε όλο τον πλανήτη. Έτσι στην «παγκοσμιοποιημένη» εποχή μας, το δάνειο ενός αμερικανού πολίτη, μπορεί να βρίσκεται στα χέρια ενός επενδυτή απ' το Πεκίνο.

Το οικοδόμημα των στεγαστικών δανείων κατέρρευσε όταν οι δανειζόμενοι δεν κατάφεραν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους. Τα ρίσκα ήταν πολύ μεγαλύτερα, από αυτά που οι μάγοι του καπιταλισμού είχαν υπολογίσει. Οι τράπεζες είχαν πουλήσει αέρα, οι μεσάζοντες είχαν πουλήσει αέρα, οι επενδυτές αγόρασαν αέρα. 8

τρισεκατομμύρια δολάρια διακινούνταν με αυτόν τον τρόπο.

Η ασυδοσία της ανεξέλεγκτης αγοράς καταβρόχθισε πρώτα τους ίδιους τους δημιουργούς της. Ο τραπεζικός κολοσσός Bear Sterns με οχτώ δεκαετίες ζωής κατέρρευσε μέσα σε δύο μέρες. Όλες οι τράπεζες σημείωσαν απώλειες δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Οι ενέσεις ρευστότητας που γίνονται το μόνο που κάνουν είναι να μπαλώνουν τρύπες. Είναι εντελώς προσωρινές λύσεις που επί της ουσίας δε βοηθάνε σε τίποτα, παρά μόνο να φορτώσουν το κόσμο με επιπλέον φόρους. Η παγκόσμια οικονομία έχει πιάσει κορυφή και τώρα αρχίζει η κατρακύλα. Τα χρήματα δεν εξαφανίστηκαν απλά συσσωρεύτηκαν ακόμα περισσότερο σε συγκεκριμένα χέρια. Είναι κουτό να δίνει 700 bn μια χώρα για να επουλώσει πληγές που δεν επουλώνονται. Τα πράγματα έχουν πάρει ένα δρόμο και η οικονομία θα κάνει το κύκλο της όπως ανέκαθεν γινόταν. Αργά ή γρήγορα οι τράπεζες που είναι να κλείσουν θα κλείσουν και χρήματα θα "χαθούν" και πάλι. Για να καθαρίσει η ανθρωπότητα από τη μεγαλύτερη κομπίνια που στήθηκε ever δε χρειάζεται κρατική παρέμβαση αλλά αυτοκάθαρση. Η κρατική παρέμβαση το μόνο που κάνει είναι να παρατείνει το πρόβλημα και να ξανά φουσκώνει τη φούσκα μέχρι σημείου που απλά η κάθε κυβέρνηση θα σηκώσει τα χέρια ψηλά αφήνοντας το τραπεζικό σύστημα να αυτοκαθαριστεί εκ των έσω.

Η ιδιωτικοποίηση των τραπεζών στηρίχθηκε σε διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις, στο επίκεντρο των οποίων είναι η αντίληψη ότι «οι δημόσιες τράπεζες εξυπηρετούν τους ιδιοτελείς σκοπούς των πολιτικών και των γραφειοκρατών που τις ελέγχουν». Η αντίληψη αυτή, πέραν της μονολιθικότητάς της, αγνοεί ότι αντίστοιχα φαινόμενα παρατηρούνται και στον ιδιωτικό τομέα.

Η εξαφάνιση των δημοσίων τραπεζών έχει πολλαπλά αρνητικά αποτελέσματα, μέρος των οποίων έχει αναδυθεί στην επιφάνεια στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η γενικευμένη αμηχανία των κυβερνήσεων απέναντι στο μέγεθος και στο είδος της κρίσης, ιδιαίτερα τους πρώτους μήνες της παρούσας κρίσης, είναι ενδεικτική της άγνοιας, η οποία τις διακατέχει ως προς τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα!

Εκείνο το οποίο οφείλουμε να επισημάνουμε είναι ο απόλυτος -δογματικός θα λέγαμε- τρόπος, με τον οποίο το «ιδιωτικό» θεωρήθηκε ότι είναι ανώτερο του «δημοσίου». Πρόκειται για βασική παραδοχή του νεοφιλελεύθερου υποδείγματος. Η χρηματοπιστωτική κρίση, όμως, η οποία εκτυλίσσεται περισσότερο από ένα χρόνο τώρα, έχει αναδείξει τα ελλείμματα, τις υπερβολές και τις στρεβλώσεις του ιδιωτικού τομέα, ανατρέποντας εκ θεμελίων την παραπάνω θέση.

Ήδη, για την αντιμετώπιση της κρίσης, δαπανώνται τεράστια ποσά για τη στήριξη

των τραπεζών. Μέρος των ποσών αυτών δίδεται για την ανακεφαλαίωσή τους, τη συμπλήρωση δηλαδή των ιδίων κεφαλαίων τους, προκειμένου να βελτιωθεί ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας. Με τον τρόπο αυτό, το Δημόσιο αποκτά μερίδιο στις συγκεκριμένες τράπεζες. Πρόκειται για προσωρινό μέτρο καθαρά χρηματοοικονομικού χαρακτήρα, σύμφωνα και με τις κατευθύνσεις της Ε.Ε. Μήπως όμως πρόκειται για μία ακόμα χαμένη ευκαιρία; Μήπως το ζήτημα των δημοσίων τραπεζών, του ρόλου τους και του τρόπου λειτουργίας τους - μια συζήτηση που απουσιάζει από το δημόσιο διάλογο από πολλά χρόνια- πρέπει να επανέλθει στο προσκήνιο; Από τα «θετικά» της κρίσης είναι η επανεξέταση παγιωμένων αντιλήψεων ετών, όπως είναι η σχέση ιδιωτικού-δημοσίου. Το «αυτονόητο» της υπεροχής του ιδιωτικού έναντι του δημοσίου σήμερα αμφισβητείται. Καιρός είναι να αντιστρέψουμε τη σχέση, αν και χωρίς αυτονόητα!

Στις 17 Φεβρουαρίου τώρα, η γερμανική κυβέρνηση συμφώνησε στην υιοθέτηση ενός νόμου, ο οποίος θα επιτρέπει την εθνικοποίηση των υπερχρεωμένων τραπεζών, με την υποχρεωτική αποζημίωση **(απαλλοτρίωση των περιουσιακών στοιχείων)** των μετόχων τους, κατ' αρχήν με ισχύ μέχρι την 31^η Οκτωβρίου του 2009. Όμως, **δεν είναι δυνατόν να πιστεύει κανείς ότι τα κράτη, με τη σημερινή τους οργάνωση, θα μπορούν να διευθύνουν καλύτερα τις επιχειρήσεις από τους ιδιώτες,** γνωρίζοντας την αποτυχία τους όσον αφορά τις δικές τους τράπεζες (τράπεζες των γερμανικών κρατιδίων κ.α.) ή τα δημόσια οικονομικά. Η ελβετική κυβέρνηση, ερωτούμενη εάν θα κρατικοποιούσε την προβληματική πλέον **UBS**, απάντησε πολύ σωστά ότι δεν θα το έκανε, κυρίως γιατί δεν θα μπορούσε ποτέ να τη διευθύνει. Περαιτέρω, δεν είναι δυνατόν να πιστεύουμε σοβαρά ότι το κράτος θα εθνικοποιούσε τις προβληματικές, έστω μόνο τις απαραίτητες για τη λειτουργία του, επιχειρήσεις, θα τις εξυγίανε και στη συνέχεια θα τις ιδιωτικοποιούσε ξανά, όταν μόλις πριν λίγο καιρό **ο κανόνας ήταν η ιδιωτικοποίηση με στόχο την εξυγίανση των κρατικών επιχειρήσεων και τη μείωση των υπερβολικών δημοσίων ελλειμμάτων!!** Εκτός αυτού, είναι αδύνατον να επωμιστούμε όλοι εμείς (φορολογούμενοι, πολίτες), μαζί με τους μετόχους των επιχειρήσεων που θα χάσουν τις περιουσίες τους μέσω της εθνικοποίησης, το κόστος της ανικανότητας των κρατών να ελέγξουν τη λειτουργία των αγορών (να κάνουν δηλαδή σωστά τη δουλειά τους) - **ιδιαίτερα με τα τέρατα της ανεργίας και του πληθωρισμού προ των πυλών.** Πόσο μάλλον να περιμένουμε ότι οι κυβερνήσεις θα καταφέρουν πραγματικά να εξυγιάνουν το χρηματοπιστωτικό (και λοιπό) σύστημα, έστω με τα δικά μας χρήματα (**συζητούνται ακόμη και «κεφαλικοί» φόροι**), όταν τόσο χρόνια το άφησαν έρμαιο στους εκ των έσω διαρρήκτες, σε αυτούς που τελικά κατάφεραν να το οδηγήσουν στη χρεοκοπία, καταληστεύοντας το.

Αυτό που σήμερα απαιτείται από τα πολιτικά κόμματα δεν είναι η πολιτική (προφανώς πρέπει να συνεχίσει να λειτουργεί η ελεύθερη αγορά, να αμείβονται σωστά η εργασία και το κεφάλαιο, να είναι σεβαστή η ιδιοκτησία, να μην υπάρχει ο φόβος της εθνικοποίησης της ιδιωτικής πρωτοβουλίας, να έχει σοσιαλιστικό πρόσωπο η κοινωνία κλπ), **αλλά η σωστή διαχείριση πάνω σε καθαρά οικονομικές βάσεις.** Τα πολιτικά κόμματα πρέπει να είναι σωστά στελεχωμένα με ικανά άτομα, τα οποία να εγγυώνται την ορθολογική διαχείριση του δημοσίου πλούτου.

Αντί για προγράμματα λοιπόν, αυτό που θα θέλαμε θα ήταν επιλεγμένα «κομματικά» άτομα που θα στελεχώσουν το στενό και ευρύτερο (μεγάλες επιχειρήσεις) δημόσιο, για να μπορέσουμε να διαλέξουμε υπεύθυνα αυτούς που τελικά θα μας κυβερνήσουν (**Οργανόγραμμα αντί πολιτικό πρόγραμμα**). Εκείνο το κόμμα που θα μας έπειθε ότι διαθέτετε εξειδικευμένα και πρόθυμα στελέχη για να λειτουργήσουν σωστά το κράτος, θα είχε αναμφίβολα την ψήφο μας και θα μας έβγαζε από το τεράστιο πρόβλημα που έχουμε όλοι μας σήμερα: όχι απλά να μην ξέρουμε τι να ψηφίσουμε, αλλά να μη θέλουμε να ψηφίσουμε κανέναν, γνωρίζοντας δυστυχώς το νόημα της ψήφου και την ανάγκη των κρατών για διακυβέρνηση.

Προσωπικά πιστεύουμε στην έννοια της εθνικοποίησης όλων των απαραίτητων για τη σωστή λειτουργία του κράτους «προβληματικών» εταιριών (πολύ περισσότερο στη μη ιδιωτικοποίηση των Κοινοφελών εταιριών). **Δεν πιστεύουμε όμως στην απαλλοτρίωση των περιουσιακών στοιχείων, έτσι όπως την επικαλείται σήμερα η Γερμανία** (...η τιμή τη μετοχής, με βάση την οποία θα αποζημιώνονται οι μέτοχοι των τραπεζών, ορίσθηκε σαν η μέση χρηματιστηριακή τιμή των τελευταίων δύο εβδομάδων προ της εθνικοποίησης. Στην περίπτωση όμως που η τιμή τις τρεις τελευταίες ημέρες θα είναι χαμηλότερη από τη μέση χρηματιστηριακή, θα ισχύει αυτή!), **αφού κάτι τέτοιο θα ήταν φανερά κλοπή αυτών που εμπιστεύθηκαν τις εταιρείες και αγόρασαν τις μετοχές τους.**

Αυτό που πιστεύουμε είναι ότι, για να λυθεί το πρόβλημα του συστήματος μία και καλή (χωρίς δηλαδή να «υποτροπιάσει»), **θα πρέπει να μην επιτρέπεται στο μέλλον η λειτουργία επιχειρήσεων με άνω των 200 ατόμων απασχολούμενους** (προφανώς απαγόρευση και των θυγατρικών). Επιχειρήσεις αυτού του μετρίου μεγέθους, αφ' ενός μεν δεν αποτελούν πρόβλημα για το σύστημα, όταν τυχόν χρεοκοπήσουν, αφ' ετέρου δε διαφυλάσσουν τόσο τον ανταγωνισμό, **όσο και την εκμετάλλευση των νέων ευκαιριών που αποτελεί τον πνεύμονα του καπιταλισμού.**

Οι ήδη υφιστάμενες μεγάλες (εντάσεως Κεφαλαίου κ.α.) επιχειρήσεις θεωρούμε ότι θα πρέπει να εθνικοποιηθούν, με τη σωστή αποζημίωση φυσικά των μετόχων τους (αξιολόγηση της πραγματικής αξίας τους), με κάποιες από αυτές (όσες δεν είναι απαραίτητες για το δημόσιο συμφέρον – όχι οι κοινοφελείς επιχειρήσεις, οι εθνικοί πρωταθλητές κ.α.), **να «τεμαχίζονται» σε μικρότερες των 200 ατόμων και να ξανά ιδιωτικοποιούνται**, είτε με τη βοήθεια των χρηματιστηρίων (εισαγωγή μετοχών), είτε αλλιώς (πώληση σε ενδιαφερομένους).

Οι επιχειρήσεις που πρέπει να είναι μεγάλες για να επιβιώσουν στο διεθνή ανταγωνισμό, όσο αυτός υπάρχει στη σημερινή του μορφή (αυτοκινητοβιομηχανία, ενέργεια, τράπεζες κλπ), **θα πρέπει να ανήκουν στο δημόσιο** (και κατ' επέκταση σε όλους εμάς μέσω των χρηματιστηρίων), το οποίο όμως να έχει αποκτήσει προηγουμένως τη δυνατότητα να τις στελεχώσει και να τις λειτουργήσει σωστά.

Τα χρηματιστήρια με τη σειρά τους θα πρέπει να περιοριστούν στο ρόλο για τον οποίο δημιουργήθηκαν: στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με Ίδια κεφάλαια και στη δημιουργία ορθολογικών κερδών για τους μετόχους. Αυτό σημαίνει ότι **θα επιτρέπεται μόνο η αγορά μετοχών** (όχι οι ανοιχτές πωλήσεις, τα παράγωγα, τα δομημένα προϊόντα κλπ), είτε ως έχουν, είτε μέσω επενδυτικών κεφαλαίων (μετοχικά, εμπορευματικά κ.α.), τα οποία απλά διαχειρίζονται πιο σωστά τον κίνδυνο, επιμερίζοντας τον σε πολλές εταιρείες και πολλά κράτη.

Με βάση τα παραπάνω κεντρικά νοήματα θα πρέπει να αναλυθεί λεπτομερειακά όλη η Οικονομία (φυσικά δεν είναι τόσο απλό όσο φαίνεται), έτσι ώστε να βρεθούν πραγματικές λύσεις και να διωχθούν μία και καλή οι νόμιμοι, αλλά ανήθικοι διαρρηκτές, οι άρρωστοι ιοί του συστήματος. Φυσικά τα εκάστοτε Υπουργεία Οικονομικών (τουλάχιστον δύο, ένα για τις Διεθνείς σχέσεις – εξαγωγές και συνεργασίες, καθώς επίσης ένα για το Εσωτερικό της χώρας – εισπρακτικό και διανεμητικό) θα πρέπει να στελεχώνονται με ικανότατα άτομα, αφού θα αποτελούν την πραγματική ψυχή της εκάστοτε Εθνικής Οικονομίας.

Θεωρούμε βέβαια απαράδεκτο, παράλογο μάλλον, το να βλέπουμε δικηγόρους σε Υπουργεία Οικονομικών, οικονομολόγους σε Υπουργεία Δικαιοσύνης, γιατρούς σε Υπουργεία Χωροταξίας, μηχανικούς σε Υπουργεία Υγείας κ.ο.κ. **Καμία ιδιωτική επιχείρηση δεν θα έκανε ποτέ κάτι τέτοιο**, πόσο μάλλον ένα κράτος που θέλει να διοικεί δεκάδες επιχειρήσεις και εκατοντάδες δημόσιους οργανισμούς, με γνώμονα το συμφέρον της κοινωνίας του.

Ας ελπίσουμε ότι τα κράτη θα αναγνωρίσουν σωστά το πρόβλημα, θα αποφύγουν τις εθνικοποιήσεις/απαλλοτριώσεις κάθε είδους, θα βρουν τις σωστές λύσεις (αποφεύγοντας ταυτόχρονα τον προστατευτισμό – το κλείσιμο των συνόρων δηλαδή, που θα σήμαινε ταυτόχρονα την αναγγελία μελλοντικών πολέμων) και δεν θα επιτρέψουν την εκπλήρωση της **σκοτεινής προφητείας (Schumpeter, Marx)**. >>

*Ο κ. Βασίλης Βιλιάρδος είναι Οικονομολόγος (χρηματοοικονομικά), απόφοιτος της Α.Σ.Ο.Ε.Ε. και με μεταπτυχιακές σπουδές στο Πανεπιστήμιο του Αμβούργου. Δραστηριοποιήθηκε για 16 περίπου χρόνια (1980-1996) με ιδιόκτητη επιχείρηση εισαγωγής & διανομής τροφίμων & ποτών στο Αμβούργο και υποκαταστήματα σε όλη τη Γερμανία. Έχει γράψει πολλά οικονομικά άρθρα, καθώς επίσης το βιβλίο: *Υπέρβαση Εξουσίας: Ένα κοινωνικοπολιτικό βιβλίο-θρίλερ, μία συγκλονιστική ιστορία στην καρδιά της Ευρώπης, βασισμένη σε αληθινά γεγονότα* 3/1/2008, το οποίο διατίθεται (Φεβρουάριος 2008) από τα βιβλιοπωλεία Ελευθερουδάκης, Παπασωτηρίου και Ιανός.

Η κρίση και ο ρυθμιστικός ρόλος του κράτους

Απόψεις από το Το (β)λόγιον του chumba - [Blog στο WordPress.com](#). :

<< Εδώ και λίγες εβδομάδες και ενώ η κρίση πλήττει τις τράπεζες και την αγορά των ακινήτων, ο πολιτικός κόσμος φαίνεται να είναι κάπως μπερδεμένος. Οι μεν δεξιοί δείχνουν διχασμένοι ανάμεσα στους γνήσιους νεοφιλελεύθερους που (επιδεικνύοντας συνέπεια) δεν θέλουν καμιά ανάμιξη του κράτους στην οικονομία της αγοράς (άρα να βουλιάζουν οι τράπεζες και οι εταιρείες που δεν αντέχουν, ασχέτως συνεπειών) και τους λαϊκούς δεξιούς που θέλουν το φιλεύσπλαχνο κράτος να βοηθά όσους τα βρίσκουν δύσκολα (κυρίως τους επιχειρηματίες φίλους τους). Οι δε κεντροαριστεροί έχουν να διαλέξουν ανάμεσα στην θολή ρητορική του ΠΑΣΟΚ που καλεί γενικά σε στήριξη των μεσαίων στρωμάτων και των λιγότερο ευνοημένων (ό,τι και αν σημαίνει αυτό) και τα αφαιρετικά καλέσματα του ΣΥΡΙΖΑ και του ΚΚΕ σε μια “νέα φιλολαϊκή πολιτική” (επίσης ό,τι και αν σημαίνει αυτό).

Το παρόν (β)λόγιο παίρνει ακόμα μια φορά θέση και, αφού παντρέψει στοιχεία και των δύο πλευρών, έχει να πει πάνω κάτω τα εξής: Το κράτος έχει σήμερα μια σούπερ ευκαιρία να ασκήσει κανονική φιλολαϊκή πολιτική παίζοντας όσο πιο καλά μπορεί το καπιταλιστικό παιχνίδι. Πώς θα γίνει αυτό; Την ώρα που η αξία των μετοχών τραπεζών και άλλων καπιταλιστικών εταιρειών καταρρέει, το κράτος πρέπει να αντισταθεί σε όσους ζητούν να δώσει χαριστικά ζεστό χρήμα υπέρ των εταιρειών που απειλούνται. Αντιθέτως πρέπει να χώσει χρήματα και να αγοράσει φτηνά μετοχές κάποιων από τις εταιρείες που απειλούνται με φούντο. Έτσι και θα στηρίξει τις εταιρείες που το ίδιο θα επιλέξει και δε θα χάσει διότι θα αγοράσει μεγάλο μετοχικό μερίδιο, ει δυνατόν την πλειοψηφία.

Θα κάνει στην ουσία μια κρατικοποίηση με όρους όμως οικονομίας της αγοράς. Δηλαδή, αγοράζω φτηνά μετοχές μιας εταιρείας (που αξίζει τον κόπο), στη συνέχεια φτιάχνω την εταιρεία να λειτουργεί καλύτερα, η μετοχή ανεβαίνει, και μετά την πουλάω ακριβά. Το κράτος εδώ θα χρειαστεί καλούς μάνατζερ. Ικανούς, γρήγορους, πιστούς και το κυριότερο περήφανους που δουλεύουν για το καλό του κράτους και του πολίτη. Αυτοί θα κρίνουν πού θα χώσουν κρατικά κεφάλαια (χρήματα του φορολογούμενου δηλαδή) τα οποία θα οδηγήσουν σε κέρδη και κανονικά έσοδα τα οποία με τη σειρά τους θα τοποθετηθούν στην κοινωνική πολιτική.

Μια τέτοια πολιτική είναι απολύτως συμβατή με τις παραδοσιακές αρχές της οικονομίας της αγοράς αλλά και με τις βασικές αρχές κρατικού παρεμβατισμού για το καλό του πολίτη και της κοινωνίας. Αντί το κράτος να ξεπουλά φτηνά καλές μετοχές κερδοφόρων εταιρειών, πρέπει να αρχίσει να αγοράζει φτηνά και στη συνέχεια να πουλάει ακριβά μετοχές πρώην δοκιμαζόμενων και στη συνέχεια αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων αποσπώντας κέρδος το οποίο θα επενδύει σε κοινωνικές και φιλολαϊκές παρεμβάσεις.

Με λίγα λόγια, όχι στην επιδότηση αποτυχημένων εταιρειών, όχι στην επιβράβευση των λαθών κάποιων αποτυχημένων μάνατζερ. Αντίθετα, ναι στην εξαγορά φτηνών αλλά ελπιδοφόρων μετοχών, ναι σ' ένα κράτος δυναμικό, ευέλικτο που αγοράζει και πουλάει για το κέρδος το οποίο στη συνέχεια επενδύει για το καλό των ασθενέστερων κοινωνικών στρωμάτων.

Λέγεται ότι με την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών από την εποχή του Ρ. Ρήγκαν (κατάργηση της εποπτείας) προκλήθηκε η μεγάλη φούσκα και στη συνέχεια η κατάρρευση που ζούμε σήμερα. Λέγεται επίσης ότι η παρούσα κρίση είναι η μεγαλύτερη από το 1930 και έχει καταστρέψει το χρηματοπιστωτικό σύστημα (πρόσφατη ομιλία Τζ. Σόρος στο Κολούμπια). Η μεγάλη πτώση των μετοχών των τραπεζών συνεχιζόμενη πέρα από κάθε προσδοκία και λογική δείχνει ότι έχει συμβεί κάτι σοβαρό και μη αναστρέψιμο. Μέχρι τώρα έχουμε δει ότι η παρουσία των τραπεζών στο οικονομικό συναλλακτικό κύκλωμα είναι απαραίτητη σε κάθε μορφή πολιτικού και οικονομικού μοντέλου. Επομένως θα πρέπει να υπάρξει ένας τρόπος να επιβιώσει κάποια τράπεζα ώστε να μπορεί να υπάρχει και αγορά. Γνώμη μου είναι ότι οι μεγάλες τράπεζες θα πρέπει να απευθυνθούν άμεσα στο επενδυτικό κοινό με μεγάλης έκτασης αυξήσεις κεφαλαίων δίνοντας 'φτηνές' μετοχές ώστε και αυτοί που θα τοποθετήσουν τα χρήματά τους να έχουν βάσιμες προσδοκίες ότι μετά την παρέλευση της κρίσης θα έχουν κάποια ικανοποιητικά κέρδη από υπεραξίες και μερίσματα. Αν αποτύχουν οι αυξήσεις τότε μόνο θα πρέπει να γίνουν κρατικοποιήσεις. Γιατί εκτός των άλλων σε περίπτωση που εξαγγελθούν κρατικοποιήσεις για κάποιες τράπεζες οι τιμές των μετοχών τους θα γίνουν μικρότερες των 50 λεπτών. >>

«Ναι» ή «όχι» στις κρατικοποιήσεις τραπεζών;

<< 1) ΟΧΙ !!! Στην κρατικοποίηση των Ελληνικών τραπεζών.

Η νοοτροπία μας, σε ότι έχει να κάνει με το ΔΗΜΟΣΙΟ, είναι γνωστή. Θα μπουκ μέσα τα γνωστά - άγνωστα αρπαχτικά και θα τις αποτελειώσουν. Είναι θέμα χρόνου, να δημιουργήσουμε καινούργιες προβληματικές.

2) ΝΑΙ !!! Στις συγχωνεύσεις.

Η λογική λέει ότι η περίοδος είναι ευκαιρία για κρατικοποίηση τραπεζών, με σκοπό καθαρά την αποκρατικοποίηση σε ένα εύλογο διάστημα, με σκοπό φυσικά το κέρδος, καθώς οι τιμές των μετοχών βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ταυτόχρονα, παρέχεται εγγύηση μη κλεισίματος της τράπεζας από τη στιγμή που βρίσκεται στο δημόσιο.

Τι λέει όμως η ελληνική πραγματικότητα, και η ρεαλιστική κατάσταση? ότι κρατικοποιείται στην Ελλάδα, δεν οδηγεί σε καλό, χρησιμοποιείται για πολιτικούς σκοπούς, και είναι θέμα χρόνου μέχρι να επέλθει η απαξίωση. Και δεν θα μιλήσω για την μη ανταγωνιστικότητα, πόσο μάλλον για νέες πόρτες σκανδάλων.

Οπότε, όχι σε πλήρη κρατικοποίηση, ναι σε αγορά μετοχών από το δημόσιο, προς όφελος όλων είναι, αλλά προς θεού, όχι κρατικοποίηση

3) ΟΧΙ στην κρατικοποίηση τραπεζών.

Αν θέλει το κράτος να κάνει πραγματικά κοινωνική πολιτική, μπορεί να την κάνει με τις υπάρχουσες τράπεζες στις οποίες έχει πλειοψηφικό ποσοστό.

Οι υπόλοιπες πρέπει να αφεθούν στην τύχη τους. Τα σπασμένα τους να τα πληρώσουν οι μέτοχοί τους. Δηλαδή αυτοί που απολαμβάνουν τα κέρδη τις καλές μέρες, αλλά και αυτοί που έχουν τον τελευταίο λόγο για τη στρατηγική των διοικήσεών τους.

Η παραπάνω τακτική, από τη μία εξασφαλίζει ρευστότητα στην αγορά, από την άλλη είναι συμβατή με την απλή λογική των ελεύθερων αγορών, η οποία λέει πως όποιος θέλει κέρδη, παίρνει και το ρίσκο των ζημιών. Και όταν μία επιχείρηση έχει ζημιές, τότε συρρικνώνεται και στη χειρότερη περίπτωση κλείνει. Και το μερίδιο αγοράς της πάει σε άλλες νέες ή υπάρχουσες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Η στήριξη των τραπεζών με δημόσιο χρήμα είναι αποτέλεσμα της πολιτικής εξουσίας που έχουν οι τράπεζες (βλέπε μασονία), τακτική που δυστυχώς στην Ελλάδα εξωραϊζεται από το γεγονός ότι το ίδιο γίνεται ακόμα και στην πιο απελευθερωμένη αγορά του κόσμου, την Αμερική.

Υποχρέωση να αυξήσουν τη ρευστότητα των τραπεζών έχουν οι μέτοχοί τους οι οποίοι καρπώθηκαν και τα υπερκέρδη των τελευταίων χρόνων. Μόνο σε περίπτωση αντικειμενικής αδυναμίας και εφόσον η τράπεζα είναι στρατηγικού ενδιαφέροντος τότε και μόνο τότε να υπάρξει εισροή κρατικών κεφαλαίων.

Δεν είναι λύση η κρατικοποίηση των τραπεζών. Είναι απαράδεκτο το κράτος να κατέχει επιχειρήσεις σε κάποιους τομείς και να ανταγωνίζεται τους ιδιώτες. Οι ιδιώτες προσπαθούν να επιβιώσουν μέσα σε ένα περιβάλλον ανταγωνισμού, ενώ το κράτος με το που θα συναντήσει κάποια δυσκολία οικονομική θα καταφύγει αμέσως στη λύση άντλησης κεφαλαίων από τους φορολογούμενους χωρίς να δώσει αναφορά. Ο ρόλος του κράτους δεν είναι να πουλάει προϊόντα, αλλά να έχει ισχυρούς μηχανισμούς εποπτείας και να οριοθετεί το πλαίσιο λειτουργίας των ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Τι συμβαίνει σήμερα;

Λίγο από όλα. Το κράτος έχει τους μηχανισμούς εποπτείας αλλά υπολειτουργούν. Το κράτος δυστυχώς κατέχει επιχειρήσεις αλλά υπολειτουργούν χρεώνοντας τους φορολογούμενους (βλέπε Ολυμπιακή).

Τι πρέπει να γίνει;

Οι επιχειρήσεις στους ιδιώτες και το κράτος να δημιουργήσει αυστηρούς εποπτικούς μηχανισμούς για να λειτουργήσει ομαλά η οικονομία.

4) Η διοίκηση των τραπεζών στα χέρια ιδιωτών.

Να αναλάβουν κυρίως οι μέτοχοι κάθε τράπεζας την αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων που θα προκύψουν.

Ναι σε κρατική βοήθεια χωρίς επεμβάσεις στη διοίκηση.

Ναι σε κρατικό έλεγχο σε ότι αφορά τη μισθοδοσία διοίκησης και στελεχών >>

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Κείμενο από τα νέα της ιστοσελίδας www.in.gr :

Όχι σε κυβερνητικές διοικήσεις για να μην επεκταθεί η πελατειακή ομηρία που ασκούν οι κυβερνώντες. Ενιαίο σχέδιο, ισχυρό μήνυμα
Με κρατικές εγγυήσεις «απαντά» η Ευρωζώνη στην οικονομική κρίση



Τη «σφραγίδα» του Γκόρντον Μπράουν (δεξιά) έχει το σχέδιο των ηγετών του Eurogroup. Στη φωτ. με τον Ν.Σαρκοζί

Παρίσι

Τελευταία ενημέρωση 12/10/08 23:05



Ενιαίο σχέδιο με κρατικές εγγυήσεις πενταετίας στον διατραπεζικό δανεισμό για την ενίσχυση της ρευστότητας και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης και δυνατότητα επανακεφαλοποίησης για την αποφυγή τραπεζικής χρεοκοπίας υιοθετήθηκε στην έκτακτη σύνοδο των ηγετών της Ευρωζώνης την Κυριακή στο Παρίσι.

Οι «15» της Ευρωζώνης εγγυώνται για περίοδο πενταετίας τα διατραπεζικά δάνεια που θα συναφθούν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2009 με ζητούμενο να αποκατασταθεί σταδιακά η εμπιστοσύνη μεταξύ των τραπεζών και να ομαλοποιηθεί ο δανεισμός. Παράλληλα, προωθείται η ανταλλαγή «τοξικών» κεφαλαίων με κρατικά ομόλογα.

Το απόγευμα της Δευτέρας η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία και άλλες χώρες αναμένεται να ανακοινώσουν ταυτόχρονα τα ποσά που θα διαθέσουν για τη στήριξη του τραπεζικού τους συστήματος.

Η συντονισμένη δράση απέναντι στη βαθιά οικονομική κρίση φέρει τη **«σφραγίδα» του Γκόρντον Μπράουν**, παρόλο που η χώρα του δεν είναι μέλος της ζώνης του ευρώ. Ο «μάγος» Μπράουν, όπως τον χαρακτήρισαν τα γαλλικά μέσα ενημέρωσης, εξέφρασε από το Παρίσι την αισιοδοξία του ότι τις επόμενες ημέρες θα επιστρέψει η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην έκτακτη σύνοδο κορυφής του Eurogroup υιοθετήθηκε κατ' ουσίαν το σχέδιο

του Βρετανού πρωθυπουργού, ο οποίος εισηγήθηκε στην Ευρωζώνη να ακολουθήσει ανάλογο σχέδιο με αυτό που εφαρμόζεται ήδη στο Λονδίνο, και το οποίο περιλαμβάνει κρατικές εγγυήσεις για συναλλαγές δανείων μεταξύ των τραπεζών και μερικές κρατικοποιήσεις τραπεζών.

Σχέδιο διάσωσης των τραπεζών

Οι χώρες της Ευρωζώνης προσφέρουν εγγυήσεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης των τραπεζών, σε προσωρινή βάση, αναφέρει η κοινή διακήρυξη των «15» της Ευρωζώνης.

Οι κυβερνήσεις εγγυώνται το διατραπεζικό δανεισμό για περίοδο πενταετίας με ζητούμενο να αποκατασταθεί σταδιακά η εμπιστοσύνη μεταξύ των τραπεζών και να ομαλοποιηθεί ο δανεισμός. Η εγγύηση που δίνουν οι κυβερνήσεις του Eurogroup θα ισχύουν για τα δάνεια που θα συναφθούν από τη Δευτέρα έως τις 31 Δεκεμβρίου 2009.

Στη Γερμανία οι σχετικές εγγυήσεις θα είναι σύμφωνα με τις εφημερίδες ύψους 300-400 δισεκατομμυρίων ευρώ (ανακοινώσεις αναμένονται τη Δευτέρα), ενώ η Πορτογαλία ανακοίνωσε ήδη ότι εγγυάται τις χρηματοδοτικές πράξεις των πορτογαλικών τραπεζών μέχρι του ποσού των 20 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Βάσει του κειμένου συμπερασμάτων, οι χώρες της ευρωζώνης θα μπορούν επίσης να ανταλλάσσουν τα λεγόμενα «τοξικά» κεφάλαια έναντι κρατικών ομολόγων, προκειμένου να στηρίξουν τις τράπεζες.

Τα κράτη θα μπορούν να παρέμβουν με πολλούς τρόπους για να στηρίξουν τη χρηματοδότηση των τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, προσφέροντας εγγυήσεις, διαβεβαιώσεις ή «παρόμοιους διακανονισμούς». Οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης δηλώνουν αποφασισμένες να αποτρέψουν τη χρεοκοπία τραπεζών ακόμη και προστρέχοντας στην αναδιάρθρωση των κεφαλαίων τους.

«Οι κυβερνήσεις επαναλαμβάνουν τη δέσμευσή τους να αποφύγουν κάθε χρεοκοπία τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω των κατάλληλων μέσων, συμπεριλαμβανομένης και της αναδιάρθρωσης των κεφαλαίων τους. Κατά τον τρόπο αυτό, θα φροντίσουμε τα συμφέροντα των φορολογουμένων» επισημαίνουν οι «15».

Συνοπτικά τα σημεία του σχεδίου:

- * Διασφάλιση της ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά.
- * Διευκόλυνση της επακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, κίνηση που ισοδυναμεί με την κρατικοποίησή τους.
- * Διασφάλιση της δανειοδοτικής λειτουργίας των τραπεζών.
- * Εξυγίανση της διοίκησης και της λειτουργίας των τραπεζών, στοχεύοντας ουσιαστικά κατά των προνομίων των μάνατζερ (golden parachutes).
- * Εκσυγχρονισμός των λογιστικών κανόνων στην Ευρώπη.
- * Απαγόρευση του αθέμιτου ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών, όπως συνέβη με την αντίδραση της Βρετανίας στην κίνηση της Ιρλανδίας να εγγυηθεί όλες τις καταθέσεις.

Εν τω μεταξύ, η Παγκόσμια Ομοσπονδία Χρηματιστηρίων (WFE), που περιλαμβάνει στις τάξεις της τα κυριότερα χρηματιστήρια του κόσμου, ζήτησε κατά τη διάρκεια συνεδρίασης της στο Μιλάνο «να παραμείνουν ανοιχτά τα χρηματιστήρια σε αυτήν την περίοδο της κρίσης».

«Τα Χρηματιστήρια συνέχισαν να λειτουργούν σωστά κατά την κρίση αυτή, εκπληρώνοντας το ρόλο τους» επισημαίνεται στο κείμενο, το οποίο υπογράφεται από τους προέδρους του Nasdaq, του NYSE Euronext και του Shanghai Stock Exchange.

«Σήμερα ήταν η ώρα της Ευρώπης»

Ο προεδρεύων του Συμβουλίου της ΕΕ **Νικολά Σαρκοζί** δήλωσε ότι η σύνοδος αυτή απέδειξε ότι η Ευρώπη είναι σε θέση να ανταποκριθεί συλλογικά στην κρίση. «Το σχέδιο δράσης στο οποίο κατέληξαν οι '15' αντιμετωπίζει όλες τις παραμέτρους της κρίσης» υπογράμμισε ο Σαρκοζί, χωρίς ωστόσο να προσδιορίσει το συνολικό ποσό που θα καταβληθεί.

«Απόψε ήταν η ώρα της Ευρώπης που επιδείκνυε την ενότητά της. Αύριο θα είναι η ώρα κάθε κράτους που θα βγάλει τα συμπεράσματά του απ' όσα αποφάσισε η Ευρώπη» επισήμανε ο Σαρκοζί, αναγγέλλοντας ότι Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία και άλλες χώρες θα ανακοινώσουν τη Δευτέρα τα ποσά που θα διαθέσουν στη στήριξη του τραπεζικού τους συστήματος.

Ο Γάλλος πρόεδρος κάλεσε και τις χώρες εκτός Ευρωζώνης να εφαρμόσουν το σχέδιο. «Πρέπει να δράσουμε συλλογικά και να αποφύγουμε αντιφατικές κινήσεις μεταξύ των χωρών» σημείωσε ο Νικολά Σαρκοζί. Δήλωσε, επίσης, ότι η ΕΕ θα ζητήσει από τις ΗΠΑ να διεξαχθεί μια σύνοδος κορυφής για την «αναμόρφωση του διεθνούς οικονομικού συστήματος».

Υπογράμμισε, παράλληλα, ότι κάποιιοι «θα πρέπει να αναλάβουν τις ευθύνες τους» για τη διεθνή οικονομική κρίση και ότι «θα υπάρξουν αναθεωρήσεις και αλλαγές».

«Δεν είμαστε αποφασισμένοι, στην Ευρώπη, να τα αφήσουμε όλα αυτά να συνεχιστούν κατ' αυτόν τον τρόπο. Θα υπάρξουν υπεύθυνοι που πρέπει να αναλάβουν τις ευθύνες τους. Θα υπάρξουν αναθεωρήσεις και αλλαγές. Προς το παρόν είμαστε στο χειρισμό της κρίσης, στην έξοδο από την κρίση και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης» ανέφερε.

«Υιοθετήσαμε μια δέσμη εργαλείων που θα είναι στη διάθεση των χωρών-μελών» είπε από πλευράς του ο επικεφαλής του Eurogroup και πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου, **Ζαν-Κλοντ Γιούνκερ**. «Δεν έχουμε το δικαίωμα να αποτύχουμε και δεν θα αποτύχουμε» ανέφερε.

Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, **Ζαν Κλοντ Τρισέ**, χαιρέτισε τις αποφάσεις που ελήφθησαν τονίζοντας ότι «η ενότητα που είδαμε σήμερα είναι θεμελιώδες στοιχείο της εμπιστοσύνης». Σημείωσε, πάντως, πως «υπάρχουν ακόμα πολλά πράγματα που πρέπει να γίνουν».

«Πιστεύω ότι εάν όλες οι χώρες ανακοινώσουν το ποσό δεν θα έχουμε ένα πραγματικό ευρωπαϊκό ταμείο, αλλά θα γνωρίζουμε σε κάθε περίπτωση τι ποσά διαθέτουμε για την ανόρθωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος» επισήμανε ο υπουργός Οικονομικών του Βελγίου, Ντιντιέ Ρέιντερς, στο περιθώριο των συνομιλιών, σχετικά με το θέμα που είχε εγερθεί περί **κοινού ταμείου**.

Η έκτακτη σύνοδος άρχισε στη γαλλική πρωτεύουσα στις 18:00 το απόγευμα της Κυριακής. Εκτός από τους ηγέτες των χωρών του Eurogroup -ανάμεσά τους ο Έλληνας πρωθυπουργός- μετείχαν ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζοζέ Μπαρόζο και ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Ζαν Κλοντ Τρισέ.

Πριν από την έναρξη της συνόδου ο **Ζοζέ Μπαρόζο** ζήτησε συνεργασία χωρίς προηγούμενο.

«Είμαστε αποφασισμένοι να δείξουμε στους Ευρωπαίους πολίτες και στις αγορές τη δεινότητα και την αποφασιστικότητα της Ευρώπης να ενεργήσει σε αυτή την κρίση» τονίζει ο Μπαρόζο. «Πρέπει τώρα να καταλήξουμε σε μια συντονισμένη συνεργασία χωρίς προηγούμενο για να αντιμετωπίσουμε μια κρίση χωρίς προηγούμενο» τονίζει ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Π.Α. Κιοχος -Γ.Δ.Παπανικολαου , Χρήμα-Πίστη- Τράπεζες ,Αθήνα 2000, Δ Έκδοση.Εκδ Ελληνικά Γράμματα.
- 2.Γ. Μ. Κορρες -Γ.Ο. Τσομπανογλου ,Τεχνολογική , Κοινωνική , Πολιτική και Ανάπτυξη, Καινοτομικές δραστηριότητες και απασχόληση στην Ευρώπη., Τυπόθητω-Γιώργος Δαρδάνος .
3. Β.Π. Γαλανης , Η λειτουργία των σύγχρονωνχρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας , Εκδόσεις Αθ.Σταμούλης.
4. Ι.Ν. Αποστολόπουλος , Ειδικά Θέματα ΧρηματοδοτικήςΔιοίκησης , Εκδ Σταμούλη 1994 .
5. Μ. Ξανθάκης - Λ. Τσιπούρη , Διαχείριση Τεχνολογίας και Venture Capital, Εκδ Παπαζήση , Αθήνα 2001.6. Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (2003). Πολιτική για την Καινοτομία: Επικαιροποίηση της προσέγγισης της Ένωσης με βάση τη στρατηγική της Λισσαβόνας. Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών . <http://www.cordis.lu>.
7. Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Ο Ευρωπαϊκός πίνακας αποτελεσμάτων για την Καινοτομία. Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής . <http://www.cordis.lu>.
8. Οργανισμός Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας (2001). Οδηγίες για την απόκτηση Διπλώματος Ευρεσιτεχνίας (ΔΕ), Διπλώματος Τροποποίησης (ΔΤ) και Πιστοποιητικού Υποδείγματος Χρησιμότητας (ΠΥΧ).<http://www.obl.gr>.
9. : www.european.eu.int/comm, Έκθεση Ευρωπαϊκής Επιτροπής
10. <<Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης>>, Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2001
11. <<Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital>>, Γαλάνης Π. Βασίλειος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, 1994
12. <<Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας>>, Γεωργιάδης Σ. Απόστολος, Εκδόσεις Σάκκουλα, 1998
13. <<Η χρηματοδοτική μίσθωση>>, Μάζης Κ. Παναγιώτης, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1999
14. <<Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης>>, Μητσιόπουλος Θ. Γιάννης, 1998

Οι ιστοσελίδες:

www.in.gr

<http://www.naftemporiki.gr>

<http://el.wordpress.com/>

<http://www.x-hellenica.gr/PressCenter/Articles/1435.aspx>

www.alphaleasing.gr/