

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

(Ανάπτυξη έννοιας και σημασίας)

Η έννοια της χρηματοδότησης μπορεί να συνδεθεί και να συσχετισθεί με την έννοια της πίστης. Η πίστη προέρχεται από το γεγονός ότι οι οικονομικές μονάδες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, δημόσιο) δεν έχουν όλες τις ίδιες σημερινές και μελλοντικές ανάγκες και προτιμήσεις, γι'αυτό και ορισμένες προτιμούν να αναβάλλουν κάποιες δαπάνες για το μέλλον, ενώ άλλες προτιμούν να κάνουν περισσότερες δαπάνες στο παρόν.

Οι οικονομικές μονάδες που έχουν χρηματικό πλεόνασμα στο παρόν θα προσπαθήσουν να μεταθέσουν την κατανάλωση του, με κάποιο όφελος στο μέλλον.

Οι οικονομικές μονάδες που έχουν χρηματικό έλλειμα στο παρόν θα προσπαθήσουν να το καλύψουν δανειζόμενες από τις πλεονασματικές μονάδες, με την υπόσχεση ότι θα επιστρέψουν το κεφάλαιο που δανείστηκαν στο μέλλον με κάποια επιβάρυνση.

Με τον τρόπο αυτό δημιουργείται η **πιστωτική αγορά** που συναντώνται οι δανειστές (πιστωτές) και οι δανειζόμενοι (χρεώστες).

Έτσι λοιπόν με την πιστωτική αγορά γίνεται δυνατή η μεταβίβαση οικονομικών πόρων από τις οικονομικές μονάδες που έχουν πλεόνασμα σε αυτές που έχουν έλλειμα.

Συνεπώς αντιλαμβανόμαστε ότι υπάρχουν δύο μέρη τα οποία συναλλάσσονται.

Σε αυτές τις συναλλαγές έχει επικρατήσει το χρηματικό δάνειο, ώστε αν μιλάμε για δάνειο και πίστη να εννοούμε ότι πρόκειται για μεταβίβαση χρηματικής ποσότητας με επιστροφή και έτσι η έννοια του 'χρήματος' εκτός από τις γνωστές λειτουργίες (κοινό

ανταλλακτικό μέσο, κοινό μέσο αξιών, μέσο πληρωμών, μέσο αποταμιεύσεων) και την **πιστωτική** λειτουργία.

Η επικράτηση του χρήματος σαν αντικείμενο της πίστης οφείλεται στην δυνατότητα άμεσου διάθεσης του και απόκτησης με αυτό οποιαδήποτε άλλο αγαθό.

Με την πίστη (χρηματοδότηση) γίνεται μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τον πιστοδότη προς τον πιστολήπτη, ο οποίος υπόσχεται την επιστροφή ίσου ποσού χρημάτων, με εκείνα που έλαβε ανεξάρτητα με την αγοραστική δύναμη την οποία η ποσότητα αυτή θα αντιπροσωπεύει στην εποχή εξόφλησης του δανείου.

Η συμφωνία συνίσταται στην επιστροφή της αυτής ονομαστικής χρηματικής ποσότητας και όχι της αυτής αγοραστικής δύναμης.

Πρακτικά τα παραπάνω στο χρηματοπιστωτικό τομέα δεν ιχύουν έτσι ακριβώς με αυτή την έννοια λόγω της επίδρασης στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές της θεωρίας περί τόκου.

Συνεπώς σύμφωνα με την θεωρία και την γενική έννοια του τόκου που ορίζεται ως η τιμή, η οποία πρέπει να καταβληθεί για την χρησιμοποίηση χρηματικού κεφαλαίου.

Επιπλέον ο τόκος σαν τιμή για την χρήση χρηματικών κεφαλαίων, διαμορφώνεται εντός της αγοράς δανειακών κεφαλαίων υπό την επίδραση των δυνάμεων της συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς κεφαλαίων.

Η ζήτηση των δανειακών κεφαλαίων προέρχεται:

1) από τις επιχειρήσεις για την δημιουργία των επενδύσεων και για την χρηματοδότηση των τρεχούσων δαπανών της παραγωγής. Δηλαδή η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται για αγορά συνήθως αγαθών υλικού κεφαλαίου, δηλαδή για επενδύσεις όπως

- αντικατάσταση παλαιού κεφαλαιουχικού εξοπλισμού
- στην επέκταση των επιχειρήσεων
- στην εφαρμογή νέων μεθόδων παραγωγής
- στην δημιουργία νέων επιχειρηματικών μονάδων

2) από τους καταναλωτές, για την αγορά διαφόρων αγαθών ή αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών.

3) από το κράτος, για κάλυψη των ελλειμάτων του κρατικού προϋπολογισμού και την κανονική πληρωμή από αυτό.

Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων προέρχεται από την αποταμίευση των ιδιωτών, την αποταμίευση και τις αποσβέσεις των επιχειρήσεων και την αύξηση της ποσότητας του χρήματος εντός της οικονομίας.

Όλα τα παραπάνω λειτουργούν κάτω από την επιρροή και τις διαδικασίες που θέτουν οι χρηματοπιστωτικοί φορείς. Δηλαδή η διοχέτευση των χρηματικών διαθεσίμων από τις οικονομικές μονάδες που έχουν πλεόνασμα (αποταμίευση) στις οικονομικές μονάδες που έχουν έλλειμα (επένδυση), γίνεται διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος που το αποτελούν οι διάφορες τράπεζες και άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί.

Αυτοί οι φορείς ή οργανισμοί συγκεντρώνουν τα κεφάλαια δίνοντας σαν αμοιβή κάποιο επιτόκιο και άλλες διευκολύνσεις και τα δανείζουν στις ελλειματικές μονάδες.

Στην χώρα μας υπάρχουν οι εξής χρηματοπιστωτικοί φορείς:

Οι εμπορικές τράπεζες και οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί (Αγροτική τράπεζα – λειτουργεί και σαν εμπορικός χρηματοπιστωτικός ενδιάμεσος φορέας- η τράπεζα επενδύσεων, η ΕΤΒΑ, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο)

Συνεπώς καταλαβαίνουμε στην γενικότερη ανάπτυξη της χρηματοδοτικής λειτουργίας επιτελικό ρόλο διαδραματίζουν οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος δηλαδή το σύστημα που συγκεντρώνει και διοχετεύει τα χρηματικά διαθέσιμα στις οικονομικές μονάδες.

Οι κυριότερες λειτουργίες του είναι:

Η παροχή ενός μηχανισμού πληρωμών

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί και διαθέτει κάθε είδους μετρητά που ζητούν τα άτομα. Μπορεί και διακανονίζει τις οφειλές μεταξύ των ατόμων διαμέσου της έκδοσης επιταγών και διευκολύνει τις αγοραπωλησίες αγαθών και υπηρεσιών με την έκδοση διαφόρων πιστωτικών καρτών.

Η παροχή ενός ενδιάμεσου χρηματοοικονομικού μηχανισμού

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρεμβαίνει σαν ενδιάμεσος θεσμός μεταξύ των ατόμων που προσφέρουν και αυτών που ζητούν κεφάλαια, επειδή η άμεση συνδιαλλαγή μεταξύ τους έχει σοβαρές δυσκολίες.

Επιπλέον η παρεμβολή τους μπορεί και δημιουργεί:

- αύξηση του όγκου των κεφαλαίων που ζητούνται λόγω του ότι συγκεντρώνει και τις πιο μικρές αποταμιεύσεις.
- αυξάνει τον όγκο των δανείων που χορηγούνται
- μειώνει τους κινδύνους των δανείων αφού μπορεί και κατανέμει τα κεφάλαια που δανείζει σε διάφορα άτομα, επιχειρήσεις

Η ανακατανομή των πιστώσεων

Διαμέσου του επιτοκίου μπορεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα να κατανέμει τις πιστώσεις, ανάλογα με την ικανότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το δάνειο. Επίσης το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να κατανέμει τις πιστώσεις ανάλογα με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων στις διάφορες χρήσεις τους.

Η μεταβίβαση της πιστωτικής πολιτικής

Διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και ειδικότερα με την λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, η κεντρική αρχή μπορεί να εξασκεί την νομισματική της πολιτική για αύξηση ή μείωση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία.

Βιβλιογραφία: Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα (Κιμ Π. Στεριώτη)
Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες (Π. Κιόχου)

Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Οικονομική Ανάπτυξη

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα βοηθά στην ανάπτυξη της οικονομίας κυρίως γιατί οι οργανισμοί του μπορούν να δανείζονται βραχυπρόθεσμα και να δανείζουν μακροπρόθεσμα.

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι ένας βασικός όρος για την κατάλληλη διοχέτευση των χρηματικών πλεονασμάτων των οικονομικών μονάδων. Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και των χρηματοπιστωτικών τίτλων και η ανάπτυξη των τραπεζών και πιστωτικών οργανισμών εγγυάται ότι η αποταμίευση θα μετατραπεί σε επένδυση που θα αποφέρει το μέγιστο δυνατό κέρδος.

Χρηματαγορά – Κεφαλαιαγορά

Πολλές φορές οι επιχειρήσεις βρίσκονται στην ανάγκη να αναζητήσουν κεφάλαια, προκειμένου να καλύψουν την ανάγκη τους σε ρευστότητα που τους προκύπτουν ή να ικανοποιήσουν άλλες ανάγκες χρηματοοικονομικής φύσης, στενά συνδεδεμένες με την δραστηριότητά τους.

Επειδή οι ανάγκες αυτές, πολλές φορές είναι αρκετά μεγάλες και δεν μπορούν να καλυφθούν με τους συνήθεις τραπεζικούς δανεισμούς, για τον λόγο αυτό οι επιχειρήσεις καταφεύγουν για άντληση κεφαλαίων, σε πιο οργανωμένες αγορές

χρήματος. Έτσι εάν θέλουν να καλύψουν ανάγκες που απορρέουν από τις συνήθεις εργασίες τους, καταφεύγουν στις λεγόμενες **χρηματαγορές**.

Ενώ εάν θέλουν να αποκτήσουν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας, απευθύνονται στις λεγόμενες **κεφαλαιαγορές**, στις οποίες μπορούν να πωληθούν ομολογίες και μετοχές.

Κύριο έργο των πιο πάνω αγορών χρήματος είναι η συμβολή τους στο να μεταβιβαστεί το χρήμα ή τα άλλα υποκατάστατα αυτού, από εκείνους που το έχουν σε εκείνους που τους λείπει και επιθυμούν να το δανειστούν για τις ανάγκες τους.

Πιο συγκεκριμένα τα παραπάνω συνοψίζονται στην απόλυτη ερμηνεία της έννοιας της **αγοράς χρήματος** όπου προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης και φέρουν μικρό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που σχετίζονται με την ρευστότητα των οικονομικών μονάδων.

Οι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι είναι έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου, τα εμπορικά ομόλογα, τα διατραπεζικά κεφάλαια, και οι εγγυητικές επιστολές των τραπεζών.

Στην **αγορά κεφαλαίου** λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης και φέρουν σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς. Οι χρηματοπιστωτικοί αυτοί τίτλοι είναι: οι μετοχές, οι ομολογίες των επιχειρήσεων και του δημοσίου και τα στεγαστικά δάνεια.

Πρωτογενής και δευτερογενής χρηματαγορά

Η *πρωτογενής χρηματαγορά* αφορά την έκδοση νέου χρηματοπιστωτικού τίτλου με τον οποίο ο εκδότης (ιδιωτική και δημόσια επιχείρηση και οργανισμός) υπόσχεται να

πληρώσει ένα δεδομένο ποσό χρημάτων σε κάποια δεδομένη μελλοντική στιγμή. Την αγορά αυτή των τίτλων θα αναλάβουν με άμεση διαπραγμάτευση με τον εκδότη, οι εμπορικές τράπεζες και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή οι χρηματοδοτικοί διαμεσολαβητές.

Η *δευτερογενής χρηματαγορά* αφορά την αγοραπωλησία χρηματοπιστωτικών τίτλων που ήδη έχουν κυκλοφορήσει στην αγορά (π.χ. στο χρηματιστήριο) και είναι άμεσα διαπραγματεύσιμοι και ρευστοποιήσιμοι.

Άμεση και Έμμεση Κεφαλαιαγορά (Χρηματοδότηση)

Η ζήτηση κεφαλαίων προέρχεται από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, και από λοιπούς ενδιαφερόμενους φορείς. Η προσφορά κεφαλαίων προέρχεται από τους ιδιώτες, τα διάφορα επενδυτικά ιδρύματα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου κλπ, το ταχυδρομικό ταμειυτήριο, ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρίες.

Όταν τα άτομα και οι φορείς έρχονται σε άμεση επαφή για την ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων, όπως το χρηματιστήριο τότε έχουμε την **άμεση χρηματοδότηση**.

Ενώ όταν η ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων μεταξύ των ατόμων και φορέων γίνεται με την μεσολάβηση κάποιου ενδιάμεσου οργανισμού, τράπεζες επενδύσεων, εμπορικές τράπεζες, τότε έχουμε την **έμμεση χρηματοδότηση**.

Βιβλιογραφία: Η ανάπτυξη της Άμεσης Χρηματοδότησης στην Ελλάδα (Γ.Ι. Παπαϊωάννου)
Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες (Π. Κιόχου)

Στην συνέχεια θα αναπτύξουμε τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που αναφέρονται τόσο στην άμεση χρηματοδότηση όσο και στην έμμεση.

Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης

Στον γενικότερο χρηματοπιστωτικό χώρο υπάρχουν πολλές μορφές πιστοδότησης που επιτρέπουν την απόκτηση της κτήσης και της χρήσης των ιδίων επενδυτικών αγαθών. Μορφές όπως τα **μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια**, τα **ομολογιακά δάνεια**, οι **μακροπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών**, το λεγόμενο **Forfaiting**, **Factoring**, **Leasing** και άλλες μορφές μακροπρόθεσμων πιστοδοτήσεων που υπηρετούν τον ίδιο σκοπό.

Ποιό μπορεί να είναι το κριτήριο επιλογής της μίας ή της άλλης μορφής και ποιοί είναι οι παράγοντες που καθιστούν μία εναλλακτική συμφέρουσα έναντι μίας άλλης; Είναι γνωστό ότι το κόστος στην χρηματοοικονομική ανάγεται στην έννοια του επιτοκίου συνεπώς είναι σκόπιμο να εξετάζουμε και να συγκρίνουμε τις διάφορες εναλλακτικές με τα ισχύοντα επιτόκια. Ωστόσο δεν αρκεί μόνο η διαπίστωση της διαφοράς επιτοκίων και η αυτόματη επιλογή του συγκριτικά χαμηλότερου. Απαιτείται η συνεκτίμηση και άλλων μεγεθών από τα οποία το σημαντικότερο μερικές φορές είναι η φορολογική αντιμετώπιση και μεταχείριση κάθε μορφής πιστοδότησης. Η μορφή πιστοδότησης που συνεπάγεται την υψηλότερη φορολογική ελάφρυνση είναι η **χρηματοδοτική μίσθωση**.

Χρηματοδοτική Μίσθωση

Με τον νόμο 1665/1986 καθιερώθηκε στην Ελλάδα η βασική μορφή του Leasing, η οποία ονομάζεται 'Χρηματοδοτική Μίσθωση' (Financial Leasing).

Ο θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ξεκίνησε λοιπόν από το 1986 για κινητό εξοπλισμό και ουσιαστικά το 1999 και για τα ακίνητα.

Ειδικότερα από το άρθρο 1 του παραπάνω νόμου προκύπτει η κυρίως έννοια « *Με την σύμβαση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η εταιρία Leasing υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος την χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλόμενου της, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα*
Είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει την 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».

Επιπρόσθετα ο νόμος 2367/95 συμπλήρωσε νομοθετικά περαιτέρω το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης, συγκεκριμένα στην έννοια των κινητών πραγμάτων που αναφέρονται στο άρθρο 1 του Ν.1665/1986 (ΦΕΚ 194^Α) προστίθεται ότι «...στην έννοια των κινητών πραγμάτων περιλαμβάνονται τα αεροσκάφη και εξαιρούνται τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα, ενώ από τα ακίνητα εξαιρούνται τα οικόπεδα. Η σχετική σύμβαση, καθώς και κάθε τροποποίηση της καταρτίζεται υποχρεωτικά, στην περίπτωση ακινήτων, με συμβολαιογραφικό έγγραφο, σι δε άλλες περιπτώσεις με ιδιωτικό έγγραφο.....»

Περαιτέρω η μίσθωση (Lease) είναι μια νόμιμη σύμβαση ανάμεσα σε δύο μέρη, τον εκμισθωτή (lessor) που είναι ο ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου και τον μισθωτή (lessee) που χρησιμοποιεί το πάγιο.

Ο εκμισθωτής δίνει στον μισθωτή το δικαίωμα να χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο για μια ορισμένη χρονική περίοδο. Σε ανταπόδοση, ο μισθωτής συμφωνεί να καταβάλλει ένα καθορισμένο ποσό μισθώματος στην διάρκεια της περιόδου εκμίσθωσης.

Με άλλα λόγια η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) είναι στην ουσία μία μορφή πιστοδότησης με σκοπό την απόκτηση της χρήσης και τελικά της κτήσης κινητών και ακινήτων επενδυτικών αγαθών - μηχανημάτων, οχημάτων εγκαταστάσεων, εργοστασίων, ιατρείων και γραφείων – για το επάγγελμα ή την επιχείρηση φυσικών και νομικών προσώπων. Είναι δηλαδή μία μορφή δανεισμού διάρκειας από τρία τουλάχιστον έως δεκαπέντε ή και περισσότερα χρόνια.

Πρόκειται δηλαδή για μια ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης που δίνει την ευκαιρία στην οικονομική μονάδα να ανανεώσει, επεκτείνει και εκσυγχρονίσει τον επαγγελματικό εξοπλισμό της, χωρίς να διαθέτει ίδια κεφάλαια ή να καταφεύγει στον δανεισμό.

Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας επιλέγει τον πάγιο εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για τις ανάγκες του, η εταιρία Leasing αγοράζει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη και στην συνέχεια ενοικιάζει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο.

Δηλαδή η Χρηματοδοτική Μίσθωση απευθύνεται σε εταιρίες κάθε νομικής μορφής (ΑΕ, ΕΠΕ, ΟΕ, ΕΕ) καθώς και σε όλες τις μορφές των επιχειρήσεων, ανεξαρτήτως των επιχειρηματικών όπως βιομηχανικές βιοτεχνικές, εμπορικές, κατασκευαστικές, τουριστικές, γεωργικές, μεταφορών, υπηρεσιών κλπ καθώς και σε ελεύθερους επαγγελματίες.

Τρόπος Λειτουργίας

Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πιστοδοτικός οργανισμός. Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν. 1665 συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την διενέργεια εργασιών

του άρθρου 1 του νόμου. Για την σύσταση των εταιριών αυτών απαιτείται και ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως. Όμοια άδεια απαιτείται επίσης α) για την μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό την σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και, β) για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών. Αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής κεφαλαίου υφίσταται και για την χορήγηση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης αρκεί κατ'εξάιρεση να είναι ίσο τουλάχιστον προς το μισό του προαναφερθέντος ορίου, όταν ανήκει κατ'απόλυτη πλειοψηφία σε μία ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα] που δανείζεται (συνήθως από την μητρική τράπεζα) και δανείζει με σκοπό το κέρδος.

Αυτό το κέρδος προκύπτει από την διαφορά μεταξύ της κοστολόγησης των κεφαλαίων που δανείζεται και της τιμολόγησης εκείνων που δανείζει.

Κατά συνέπεια το σύνολο των μισθωμάτων που καταβάλλει ο μισθωτής είναι στην ουσία τοκοχρεωλυτικές δόσεις που υπερκαλύπτουν το τίμημα που κατέβαλε η εταιρία Leasing για την αγορά του μισθίου ώστε να δημιουργηθεί κάποιο κέρδος.

Από νομικής πλευράς η χρηματοδοτική μίσθωση δεν συνιστά δανεισμό και έτσι τα μισθώματα είναι λειτουργικές δαπάνες που εκπίπτουν πλήρως από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Αποτέλεσμα της πλήρους έκπτωσης των μισθωμάτων είναι η εξοικονόμηση φόρων που συνυπολογιζόμενη με την εκταμίευση των μισθωμάτων, καταλήγει συνήθως σε χαμηλότερη χρηματοοικονομική δαπάνη.

Οι πρώτοι φορείς που δραστηριοποιήθηκαν στον Ελλαδικό χώρο ήταν η Alpha Leasing και η ETBA Leasing. Αργότερα εισήλθαν και άλλες τράπεζες δημιουργώντας θυγατρικές επιχειρήσεις στο χώρο με αποτέλεσμα μέχρι τα μέσα του 1996 να δραστηριοποιούνται 10 εταιρίες Leasing. Έκτοτε δημιουργήθηκαν και άλλοι φορείς ανεβάζοντας τον αριθμό των εταιριών σε 15 στην παρούσα φάση.

Παρά τις αντιξοότητες που υπάρχουν, η αγορά χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσίασε τα τελευταία έτη δυναμική εξέλιξη.

Το μέγεθος της αγοράς εκφραζόμενο βάσει της αξίας των νέων συμβάσεων εξοπλισμού κάθε έτους (ποσά σε εκατ. δρχ.) εξελίχθηκε ως εξής:

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
52.126	68.626	86.275	119.197	142.474	246.109	351.038

Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι η αγορά αυτή παρουσίασε έντονους αυξητικούς ρυθμούς. Την τελευταία εξαετία συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ήταν σχεδόν 36,5%.

Ο αυξητικός ρυθμός του έτους 1998 (19%) ήταν υψηλός, λόγω συνθηκών που επέδρασαν θετικά στην ζήτηση, δηλαδή της βαθμιαίας μείωσης των δραχμικών επιτοκίων και της δυνατότητας συνάψεως συμβάσεως σε ξένο νόμισμα με χαμηλότερα επιτόκια.

Η εφαρμογή του θεσμού Leasing και στον τομέα των ακινήτων από το 1999 έδωσε νέα σημαντική ώθηση στην αγορά χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά 72,7% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Για το έτος 2000 παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι το μέγεθος της αγοράς από το έτος 2000 θα διαμορφώνεται σε επίπεδα άνω των 400 δις δρχ. ή 1,17 δις ευρώ.

Όσον αφορά την συμμετοχή των φορέων με βάση τα τελευταία στοιχεία του έτους 2000, στην κορυφαία θέση μεταξύ όλων των εταιριών χρηματοδοτικής μισθώσεως ανεδείχθει η Alpha Leasing, θυγατρική της τράπεζας Πίστεως, με μερίδιο αγοράς περίπου στο 19%.

Κατά την διάρκεια της πρώτης δεκαετίας λειτουργίας του θεσμού χρηματοδοτικής μίσθωσης προέκυψαν και σημαντικά προβλήματα για τις επιχειρήσεις του κλάδου, τα οποία εξακολουθούν να υφίστανται και να αποτελούν εμπόδια για την περαιτέρω ανάπτυξη. Τα σημαντικότερα προβλήματα πηγάζουν από την μη προσαρμογή των διαφόρων νομοθετικών και φορολογικών ρυθμίσεων στις αντικειμενικές συνθήκες της χρηματοδοτικής μισθώσεως και τις ανάγκες της αγοράς.

Παρ' όλα αυτά νομοθετικές προσπάθειες έχουν γίνει με σκοπό την ενίσχυση του θεσμού της χρηματοδοτικής μισθώσεως όπως ο αναπτυξιακός νόμος 2601/98 ο οποίος προβλέπει την επιδότηση μισθωμάτων ή και την δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών για επενδύσεις σε ακίνητα με χρηματοδοτική μίσθωση.

Στον νόμο αυτόν υπάγονται επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε όλους τους τομείς της ελληνικής οικονομίας όπως στον πρωτογενή τομέα, δευτερογενή, τριτογενή, τεταρτογενή.

Το Leasing στα πλαίσια της Ελληνικής Οικονομίας

Το Leasing σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό προσφέρει ανταγωνιστική τιμολόγηση και σε ορισμένες περιπτώσεις έχει χαμηλότερο επιτόκιο από το αντίστοιχο δάνειο.

Μεταξύ των φορολογικών πλεονεκτημάτων είναι και η επιτάχυνση των αποσβέσεων που έχει ο μισθωτής κάνοντας leasing.

Ειδικά για την περίπτωση των ακινήτων, ο μισθωτής δεν επιβαρύνεται με τα έξοδα προσημείωσης, με τον αέρα του ακινήτου (αν υπάρχει), ενώ σε σχέση με το ενοίκιο η διαφορά είναι μικρή. Επιπλέον τα ενοίκια είναι λειτουργική δαπάνη, όπως και το μίσθωμα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, το οποίο όμως φοροεκπίπτει και δίνει στο μισθωτή το δικαίωμα κτήσης του ακινήτου με το πέρας της σύμβασης, νοουμένου ότι έχει αποπληρώσει όλα τα μισθώματα.

Επισημαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει πάψει να είναι ένα ακριβό χρηματοδοτικό εργαλείο, αφού πλέον το Leasing μπορεί να προσφερθεί με το ίδιο περιθώριο επιτοκίου με αυτό του τραπεζικού δανεισμού. Επιπλέον δε απαιτείται ίδια συμμετοχή στην επένδυση ή την ανάγκη παροχής εμπράγματων εξασφαλίσεων.

Κατηγορίες προϊόντων χρηματοδοτικής μίσθωσης

DIRECT LEASING

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

Ειδικότερα, η σύμβαση leasing συνάπτεται μεταξύ της εταιρίας leasing (εκμισθωτής) και μιας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία (μισθωτής). Η συγκεκριμένη μέθοδος

ορίζει ότι η ιδιοκτησία του παγίου παραμένει στον εκμισθωτή, ο οποίος στην συνέχεια παραχωρεί την χρήση του στον μισθωτή.

SALE & LEASE BACK (ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΕΚΜΙΣΘΩΣΗ)

Η εταιρία Leasing αγοράζει τον εξοπλισμό (ή το ακίνητο) από τον πελάτη και το μισθώνει στον ίδιο. Το βασικό πλεονέκτημα του προϊόντος είναι ότι επιτυγχάνεται η απελευθέρωση κεφαλαίων τα οποία έχουν δεσμευθεί σε πάγια στοιχεία. Εξυπηρετεί καλύτερα εταιρίες με υψηλό δείκτη κεφαλαιοποίησης, υψηλά κέρδη, και ανάγκη αναδιάρθρωσης ισολογισμού.

Επίσης

- α) Προσφέρει την δυνατότητα αποπαγιοποίησης και χρηματοοικονομικής ενεργοποίησης αδρανούντος ενεργητικού.
- β) Επιταχύνεται η φορολογική απόσβεση του παγίου ανάλογα με την διάρκεια της αποπληρωμής της σύμβασης αυξάνοντας το φορολογικό όφελος.
- γ) Δημιουργεί πρόσθετο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο διοχετεύεται στο παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα και στην διάθεση για ταχύτερη ανάπτυξη.
- δ) Βελτιώνεται η ρευστότητα
- ε) Εξυγιαίνεται ο ισολογισμός μέσω μετατροπής βραχυχρόνιου δανεισμού, που χρηματοδότησε τα πάγια σε μακροχρόνιο.

VENDOR LEASING

Πρόκειται για τη μορφή του leasing που δημιουργείται σε συνεργασία με τους προμηθευτές.

Ο συνεργαζόμενος προμηθευτής συστήνει στην εταιρία leasing πελάτες του που επιθυμούν να αγοράσουν εξοπλισμό από αυτόν. Το πρόσθετο όφελος για τον πελάτη

είναι η έτοιμη λύση χρηματοδότησης που του παρέχεται με την επαφή του με τον προμηθευτή, ενώ απολαμβάνει και τα πλεονεκτήματα του leasing.

Ο προμηθευτής έχει το βασικό πλεονέκτημα ότι επιτυγχάνει πωλήσεις τοις μετρητοίς και το ανταγωνιστικό του πλεονέκτημα για αύξηση του μεριδίου του στην αγορά που δραστηριοποιείται ενώ απαλλάσσεται του κόστους χρηματοδότησης των πελατών του.

Πρόκειται, δηλαδή, για ένα ακόμη χρηματοοικονομικό εργαλείο που συμβάλει στην αύξηση των πωλήσεων και χρησιμοποιείται από τις διευθύνσεις Marketing των επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίας προϊόντων διάρκειας, ακριβώς για τον λόγο αυτόν.

Τα σχήματα συνεργασίας μεταξύ της εταιρίας Leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, συνδυάζουν τεχνολογικά και οικονομικά οφέλη για τον τελικό χρήστη, ενώ για τον προμηθευτή αποτελούν εργαλείο προώθησης των πωλήσεων τοις μετρητοίς.

Πλεονεκτήματα

- Δίνει λύση στα χρηματοληπτικά προβλήματα του πελάτη – μισθωτή
- Απαλλάσει τον προμηθευτή από τον ρόλο του τραπεζίτη
- Εξασφαλίζει υγιείς πωλήσεις τοις μετρητοίς
- Δίνει σημαντικό πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού που δεν προσφέρει αντίστοιχο πρόγραμμα
- Ο εξοπλισμός πωλείται σε τιμή τοις μετρητοίς και εξοφλείται σε 18 έως 60 μήνες.
- Δημιουργεί περισσότερες προϋποθέσεις για το κλείσιμο της εκάστοτε προθεσμίας
- Δίνεται η δυνατότητα αύξησης των εσόδων για τον προμηθευτή από συμπληρωματικές υπηρεσίες, όπως ασφάλιση, συντήρηση, εφοδιασμός αναλωσίμων. Κλπ.
- Προσφέρει σημαντικές φορολογικές εκπτώσεις για τον πελάτη – μισθωτή

- Προστατεύει τον μισθωτή από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού.

Εξοπλισμός που μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω vendor leasing

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

Μορφές Vendor Leasing

- Direct leasing με απλή σύσταση προμηθευτή
- Direct leasing με εγγύηση επεναγοράς από προμηθευτή
- Direct ή Sub Leasing με στόχο την επαύξηση του περιθωρίου κέρδους για τον προμηθευτή
- Direct ή Sub leasing με στόχο την επιδότηση της πώλησης από τον προμηθευτή

LEASE BROKERS

Πρόκειται για την μόρφή leasing που γίνεται σε συνεργασία της εταιρίας leasing με μεσίτες.

Συνίσταται, πάντως, η αποφυγή μεσιτών εκτός εάν πρόκειται για πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα που δεν έχουν θγατρική εταιρία leasing ή Διεύθυνση Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

TAILOR – MADE LEASING

Η μοναδικότητα της φορολογιστικής ανταγωνιστικής και χρηματοδοτικής δομής της επιχείρησης, οροθετεί τα χαρακτηριστικά αυτού του προϊόντος Leasing.

Το leasing μπορεί να σχεδιαστεί με τέτοι τρόπο, είτε για να λύσει διαρθρωτικά προβλήματα ισολογισμών και cash flow είτε για να προσφέρει δομικές

χρηματοοικονομικές ευκαιρίες για εκμετάλλευση. Μπορεί επίσης, να αποτελέσει το εργαλείο της πρόληψης της τεχνολογικής απαξίωσης εξοπλισμών, συνδυάζοντας την χρηματοδότηση με υπηρεσίες ανανέωσής τους, μέσω συνεργειών της leasing με προμηθευτές.

ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΟ LEASING (CROSS-BORDER LEASING)

Αυτή η μορφή leasing προσφέρεται σε κάθε περίπτωση που τα συμβαλλόμενα μέρη (εκμισθωτής, μισθωτής) έχουν έδρα επιχειρηματικής δράσης σε διαφορετικές χώρες.

Το βασικό πλεονέκτημα αυτού του προϊόντος είναι ότι ο μισθωτής απολαμβάνει τις φορολογικές ελαφρύνσεις δύο χωρών.

Τα κυριώτερα μειονεκτήματα είναι αφενός ο συναλλαγματικός κίνδυνος και αφετέρου οι κίνδυνοι που χαρακτηρίζουν κάθε χώρα (οικονομικός, πολιτικός, πιστωτικός).

ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEVERAGED LEASING)

Πρόκειται για μία μορφή leasing που εφαρμόζεται σε αντικείμενα μεγάλης αξίας (π.χ. αεροπλάνα).

Σε αυτές τις συμβάσεις η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει μικρή συμμετοχή, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης αναλαμβάνει μία τράπεζα ή ένας χρηματοδοτικός όμιλος (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες).

Το θετικό χαρακτηριστικό αυτής της σύμβασης είναι ότι η εταιρία leasing παρά το γεγονός της μικρής της συμμετοχής στην κυριότητα του εξοπλισμού, ωστόσο αναλαμβάνει τις αποσβέσεις όλου του εξοπλισμού.

ΜΙΣΘΩΣΗ ΜΕ ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (SERVICE LEASING)

Η εκμίσθωση που συνδυάζεται με παροχή υπηρεσιών,

ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΤΑ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΑ (CUSTOM LEASE)

Οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Δηλαδή τα μισθώματα καθορίζονται με τις δυνατότητες και τις εποχικές ανάγκες του μισθωτή και μπορεί να είναι φθίνοντα ή αύξοντα.

ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (MASTER LEASE LINE)

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

ΠΩΛΗΣΗ – ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΥΠΟ ΟΡΟΥΣ (CONDITIONAL SALE LEASE)

Με αυτή την μορφή επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης, ακολουθείται η διαδικασία.

ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Πρόκειται για μία πράξη μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιριών leasing Ζπου κοινοπρακτούν, προκειμένου να αναλάβουν και να χρηματοδοτήσουν μία σύμβαση μεγάλης αξίας. Συνηθίζεται αυτή η συνεργασία στις περιπτώσεις μεγάλων συμβάσεων ακινήτων.

LEASING ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ

Απευθύνεται σε ιατρούς που θα θέλουν να εξοπλίσουν απ'αρχής το ιατρείο τους ή να ανανεώσουν και αναβαθμίσουν τον υπάρχοντα εξοπλισμό τους.

LEASING ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ

Που καλύπτει τις ανάγκες ξενοδοχειακών μονάδων, καθώς χρηματοδοτεί προϊόντα ξενοδοχειακού εξοπλισμού αλλά και ακινήτου που θα εκμεταλλευτεί ως ξενοδοχειακή μονάδα.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Σε σύγκριση με τις αγορές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ιδίως της Β΄ ρειας Αμερικής, η ελληνική αγορά χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ακόμη περιορισμένη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις στελεχών της αγοράς η ανάπτυξή της εξαρτάται από τους εξής παράγοντες:

- Την αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων
- Την βελτίωση του νομικού πλαισίου που διέπει τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (Ν.1665/86, Ν.2367/95, Ν.2682/99, οικείες φορολογικές διατάξεις).
- Την συγκριτική ελκυστικότητα του θεσμού.
- Την δυνατότητα διασυνοριακών συμβάσεων (κυρίως σε βαλκανικές και παραευξείνιες χώρες).
- Την καινοτόμο χρηματοδότηση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (έκδοση ομολογιακών δανείων, τιτλοποίηση συμβάσεων, χρήση παραγώγων για κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων).

- Την ευρεία πληροφόρηση επενδυτών, αφού το leasing είναι μηχανισμός εκμετάλλευσης φορολογικών ευεργετημάτων και μετουσιώσεως των σε χαμηλότερη χρηματική δαπάνη για τον χρήστη –μισθωτή.Ως σημαντικότερος παράγοντας θεωρείται η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων και η ευρεία πληροφόρηση των επενδυτών, ιδίως στην μεγάλη περιοχή των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που, συνήθως συνιστούν τον κύριο κορμό του πελατολογίου των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Τέλος οι προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού στην Ελλάδα είναι ευοίωνες, αφού σήμερα μόνο το 9,8% των ετησίων επενδύσεων, σε κινητά του ιδιωτικού τομέα τον χρησιμοποιεί. Το αντίστοιχο ποσοστό σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 20%.

Εκτιμάται ότι οι επενδύσεις μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης θα αυξηθούν κατά την τρέχουσα δεκαετία, πλησιάζοντας τα ποσοστά που σημειώνουν οι Ευρωπαίοι Εταίροι, αφενός γιατί θα επεκταθεί περαιτέρω ο θεσμός στην αγορά των ακινήτων και αφετέρου γιατί οι επιχειρηματίες θα κατανοήσουν τα φορολογικά οφέλη που απορέουν από την χρήση του.

Οφέλη όπως η φορολογική απαλλαγή, η πλήρης πιστοδότηση χωρίς ίδια συμμετοχή, η αποσύνδεση από εμπράγματα εξασφαλίσεις, η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας, η ευκολία στη προσαρμογή και στην δόμηση των μισθωμάτων.

Επιπλέον θα γίνει αντιληπτό η βασική δυνατότητα που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση, όπου είναι ο διαχωρισμός της κυριότητας, νομής, από την κατοχή και παραγωγική χρήση με συνέπειες φορολογικές και οικονομικές που οδηγούν σε χαμηλότερο κόστος.

Βιβλιογραφία: Χρηματοοικονομική (Α.Α. Groppe, E. Nikbakht)
Σύγχρονα Προϊόντα Χρηματοδότησης (Γ. Λαζαρίδης)
Ενημερωτικό δελτίο Alpha Leasing
N. 1665/86
Εφημερίδα Καθημερινή (Ειδική Έκδοση για το Leasing)
Ενημερωτικά Έντυπα Εμπορικής Leasing

Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Το Factoring είναι μια μορφή εμπορικής χρηματοδότησης, είναι δηλαδή μια συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μια εταιρία Factoring αγοράζει το σύνολο ή το μέρος των απαιτήσεων του πελάτη της οι οποίες προέρχονται από πώληση ή εξαγωγή εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών, χορηγεί προκαταβολές, καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη της και αναλαμβάνει την διαχείριση των παραπάνω εκχωρουμένων απαιτήσεων σε αυτήν απαιτήσεων. Οι εν λόγω απαιτήσεις είναι συνήθως βραχυχρόνιας διάρκειας (3 – 6 μηνών) και προέρχονται κυρίως από την πώληση καταναλωτικών αγαθών σε επιχειρήσεις.

Τα βασικά χαρακτηριστικά είναι τα εξής:

Ο Πράκτορας των επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν ενεχυριάζει τις απαιτήσεις των πελατών του για την εξασφάλιση των χρηματοδοτήσεών του, αλλά τις εκχωρεί και αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο. Τούτο σημαίνει ότι εάν ο τρίτος οφειλέτης αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, τότε την ζημιά την πληρώνει ο Πράκτορας.

Το Factoring δεν είναι μία εφάπαξ εργασία, αλλά μια συνεχώς επαναλαμβανόμενη διαδικασία, η οποία δημιουργεί στενή και διαρκή σχέση ανάμεσα στον Πράκτορα και τον Πελάτη του.

Το Factoring έχει εισαχθεί στην Ελληνική Αγορά με τον Ν. 1905/1990 (ΦΕΚ 147^Α). Συγκεκριμένα το άρθρο 1 του προαναφερθέντος νόμου προσδιορίζει και την βασική του έννοια, συγκεκριμένα, Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, ο οποίος αναλαμβάνει

να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνήθηκε, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη ή μέρους του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή, ιδίως από συμβάσεις πώλησης αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων.

Περιεχόμενο της πρακτορείας αποτελεί ιδίως η εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής, η εξουσιοδότηση για την είσπραξή τους, η χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων, η λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων, η διαχείρισή τους, ή ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

Αντικείμενο της σύμβασης μπορεί να είναι και απαιτήσεις, έναντι πελατών στο εξωτερικό, από εξαγωγική δραστηριότητα όπως επίσης και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα από εισαγωγική δραστηριότητα.

Περαιτέρω με το άρθρο 4 του προαναφερθέντος νόμου καθορίζεται για το ποιός νομιμοποιείται να ασκεί τις δραστηριότητες του factoring. Συνεπώς η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων μπορεί να ασκηθεί μόνο από:

α) Τράπεζες, που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και β) ανώνυμες εταιρίες, με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής (επίσης απαιτείται και ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος καθώς επίσης το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών. Η καταβολή του παραπάνω κεφαλαίου απαιτείται και για την χορήγηση αδείας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων.

Το Factoring χωρίζεται σε τρεις βασικές κατηγορίες (*Το εγχώριο factoring, το εξαγωγικό factoring, το εισαγωγικό factoring*)

ΕΓΧΩΡΙΟ FACTORING

Απευθύνεται σε επιχειρήσεις που εμπορεύονται αγαθά ή παρέχουν υπηρεσίες με πίστωση, μέσα στα όρια της χώρας και μπορεί να λειτουργήσει:

•Με δικαίωμα αναγωγής.

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση και διαχείριση / είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Το δικαίωμα αναγωγής είναι η δυνατότητα της εταιρείας factoring να απαιτήσει επιστροφή των χρημάτων της από τον προμηθευτή, σε περίπτωση καθυστέρησης ή αδυναμίας πληρωμής από τον οφειλέτη.

•Χωρίς δικαίωμα αναγωγής.

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση και διαχείριση / είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Επιπλέον, περιλαμβάνει και ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου μέχρι και 100% έναντι συμφωνημένου ασφαλιστρού. Σ' αυτή την περίπτωση, αν υπάρξει αδυναμία πληρωμής από τον οφειλέτη η εταιρεία factoring δεν δικαιούται να ζητήσει επιστροφή των χρημάτων από τον προμηθευτή. Έχει δικαίωμα να στραφεί μόνο κατά του οφειλέτη.

•Προεξόφληση τιμολογίων.

Περιλαμβάνει μόνο τη χρηματοδότηση του προμηθευτή, έναντι των εκχωρημένων απαιτήσεων (τιμολογίων) που εκδόθηκαν. Ο προμηθευτής μετά την περίοδο πίστωσης, εισπράττει το ποσόν του τιμολογίου από τον οφειλέτη και επιστρέφει το ποσό της χρηματοδότησης στην Εταιρεία Factoring καταβάλλοντας επιπλέον τους τόκους χρηματοδότησης.

•Μόνο για είσπραξη απαίτησης.

Η εταιρεία factoring, διαχειρίζεται και εισπράττει τις εκχωρημένες επιχειρηματικές απαιτήσεις για λογαριασμό του προμηθευτή χωρίς να έχει προκαταβάλλει το ποσό.

Ο προμηθευτής και η εταιρεία factoring ορίζουν το ποσοστό αμοιβής της εταιρείας factoring για τις υπηρεσίες της.

Κέρδη για τους προμηθευτές από την εφαρμογή factoring:

- Ρευστότητα
- Ευελιξία
- Ανταγωνιστικότητα
- Ταχύτητα συναλλαγών
- Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΓΧΩΡΙΟΥ FACTORING

•Η Εταιρία Α (προμηθευτής) είναι πελάτης της Εταιρίας Factoring, και εκχωρεί σ' αυτήν τη διαχείριση των απαιτήσεών της έναντι του πελάτη της Β (οφειλέτη), με συμφωνημένο ποσοστό αμοιβής και επιτόκιο χρηματοδότησης.

•Με την ολοκλήρωση μιας εμπορικής πράξης μεταξύ Α και Β και την έκδοση τιμολογίου, ο προμηθευτής Α στέλνει αντίγραφο του τιμολογίου στην εταιρία Factoring και την ενημερώνει για τον συμφωνημένο τρόπο πληρωμής, π.χ. με μεταχρονολογημένη επιταγή 6 μηνών.

•Η Εταιρία Α (προμηθευτής) ενημερώνει τον οφειλέτη Β για την εκχώρηση της απαίτησης από την Α στην εταιρία Factoring.

•Η εταιρία Factoring προκαταβάλλει άμεσα (μετρητοίς) το 80-85% της αξίας του τιμολογίου στην Α και αναλαμβάνει τη διαχείριση είσπραξης της συνολικής επιχειρηματικής απαίτησης.

•Μετά την πάροδο του χρόνου πίστωσης και την είσπραξη της επιχειρηματικής

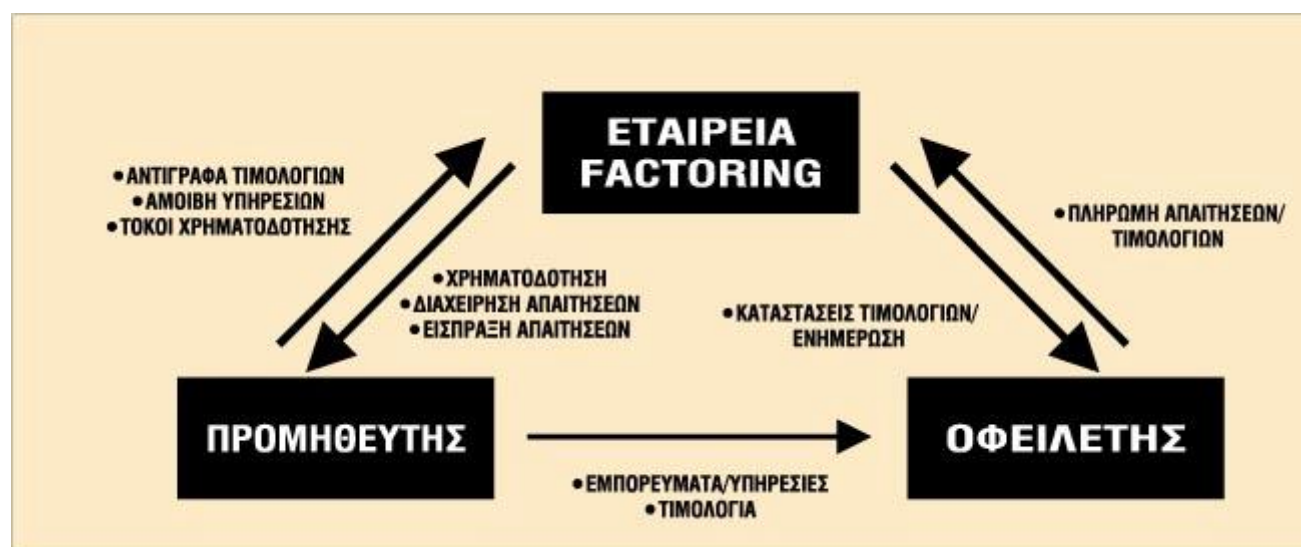
απαίτησης από την εταιρία Factoring, γίνεται η εκκαθάριση της συγκεκριμένης πράξεως:

Η εταιρία Factoring πιστώνει την Α με το σύνολο της αξίας του εισπραχθέντος τιμολογίου κρατώντας την αμοιβή της για τις παρεχόμενες υπηρεσίες και τους τόκους για το ποσό και το χρόνο της χρηματοδότησης.

• Στην εξέλιξη αυτής της διαδικασίας η εταιρία Factoring παρακολουθεί τη ροή των συναλλαγών μεταξύ Α και Β (σύνολο τιμολογίων, εξέλιξη πληρωμών) και ενημερώνει την Α για πιθανές εμφανιζόμενες αποκλίσεις από τα συμφωνημένα.

• Στη διάρκεια της συνεργασίας, η εταιρία Factoring παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά και ενημερώνει άμεσα τον πελάτη της σχετικά με τη φερεγγυότητα του οφειλέτη Β αλλά και κάθε υποψήφιου πελάτη / οφειλέτη.

ΣΧΗΜΑΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΓΧΩΡΙΟΥ FACTORING



ΕΞΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING

Απευθύνεται σε επιχειρήσεις που εξάγουν αγαθά ή παρέχουν υπηρεσίες με πίστωση σε πελάτες στο εξωτερικό και μπορεί να λειτουργήσει:

• **Με δικαίωμα αναγωγής.**

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση και διαχείριση / είσπραξη των εκχωρημένων

επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Η διαχείριση των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων γίνεται σε συνεργασία με αντίστοιχη εταιρεία factoring (ανταποκριτή) στη χώρα του οφειλέτη. Το δικαίωμα αναγωγής είναι η δυνατότητα της εταιρείας factoring να απαιτήσει επιστροφή των χρημάτων της από τον προμηθευτή, σε περίπτωση καθυστέρησης ή αδυναμίας πληρωμής από τον οφειλέτη.

•Χωρίς δικαίωμα αναγωγής.

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση και διαχείριση / είσπραξη των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολογίων). Η διαχείριση των εκχωρημένων επιχειρηματικών απαιτήσεων γίνεται σε συνεργασία με αντίστοιχη εταιρεία factoring (ανταποκριτή) στη χώρα του οφειλέτη. Επιπλέον, περιλαμβάνει και ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου μέχρι και 100% έναντι προσυμφωνημένου ασφαλιστρού.

Σ' αυτή την περίπτωση, αν υπάρξει αποδεδειγμένη οικονομική αδυναμία πληρωμής από τον οφειλέτη, η εταιρία factoring αποζημιώνει τον προμηθευτή (πελάτη) μέχρι του εγκεκριμένου ποσού.

Κέρδη για τους προμηθευτές από την εφαρμογή του factoring:

- Ρευστότητα
- Ασφάλεια συναλλαγών
- Ταχύτητα συναλλαγών
- Βελτίωση εταιρικής εικόνας
- Δυνατότητα παροχής ευνοϊκότερων όρων πώλησης

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ FACTORING

•Η εταιρία Α (προμηθευτής) πελάτης ή υποψήφιος πελάτης της εταιρίας Factoring (export factor), αναθέτει την αξιολόγηση του οφειλέτη της στο εξωτερικό (εταιρία Β) στην Ε.Φ., μέσω του δικτύου των ανταποκριτών της (import factor) καθορίζοντας το επιθυμητό plafond (αιτηθέν πιστωτικό όριο), τους όρους πληρωμής (περίοδος

πίστωσης) και το νόμισμα.

- Εφόσον η αξιολόγηση προχωρήσει θετικά, με έγκριση ικανού πιστωτικού ορίου, υπογράφεται η σχετική σύμβαση εξαγωγικού factoring χωρίς αναγωγή, μεταξύ εταιρίας A και εταιρίας Factoring, σύμβαση η οποία καθορίζει το ποσοστό προεξόφλησης καθώς και το κόστος διαχείρισης και κάλυψης πιστωτικού κινδύνου (και όλους τους άλλους όρους της συνεργασίας) προς τον εν λόγω προμηθευτή (εταιρία A).

- Επιβεβαιώνεται το οριστικό πιστωτικό όριο το οποίο γνωστοποιείται εγγράφως στον προμηθευτή (εταιρία A) και ενημερώνεται άμεσα ο οφειλέτης εξωτερικού (εταιρία B) μέσω του προμηθευτή (εταιρία A) για την έναρξη της συνεργασίας καθώς και τους όρους πληρωμής.

- Η εταιρία A (προμηθευτής) εκχωρεί τις απαιτήσεις της στην εταιρία Factoring οι οποίες προεξοφλούνται άμεσα και σε ποσοστό που έχει συμφωνηθεί στην παραπάνω σύμβαση. Η εταιρία Factoring (export factor) ξεκινά τη συνεργασία της με τον ανταποκριτή εξωτερικού (import factor) στον οποίο εκχωρούνται απαιτήσεις (τιμολόγια) του προμηθευτή της με σαφείς όρους πληρωμής, όπως αυτοί έχουν συμφωνηθεί και εγκριθεί.

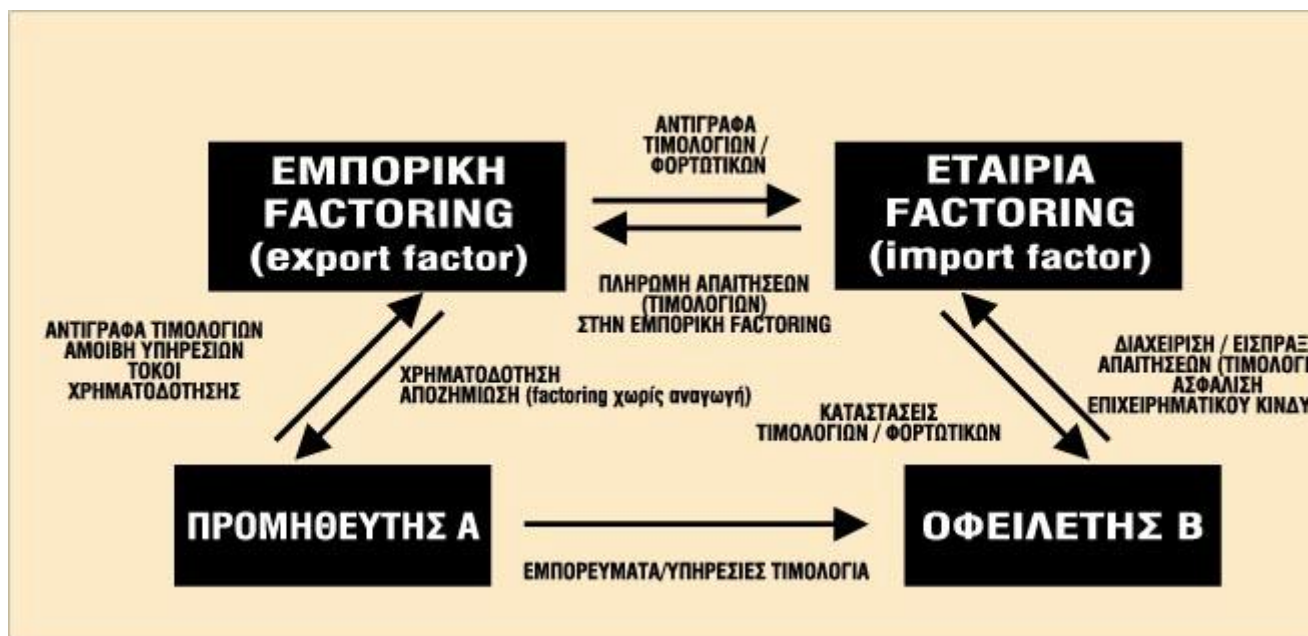
- Ο import factor αναλαμβάνει τη διαχείριση αυτών των απαιτήσεων με παράλληλη κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου μέχρι του ποσού του εγκεκριμένου plafond και την είσπραξή τους στη λήξη τους από την εταιρία B (οφειλέτης εξωτερικού).

- Ο ανταποκριτής (import factor) με την είσπραξη των απαιτήσεων εμβάζει στον export factor εταιρία Factoring το εισπραχθέν ποσό.

- Τέλος η εταιρία Factoring με τη λήψη του εμβάσματος αυτού πιστώνει τον πελάτη της (εταιρία A - προμηθευτής) με το υπόλοιπο της αξίας του εισπραχθέντος

τιμολογίου (αφαιρώντας το ποσό προεξόφλησης καθώς και την αμοιβή της).

ΣΧΗΜΑΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ FACTORING



ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ

FACTORING

Απευθύνεται σε επιχειρήσεις που προμηθεύονται αγαθά ή υπηρεσίες από το εξωτερικό και είναι το αντίστροφο του εξαγωγικού factoring.

Συνίσταται στην παροχή εκ μέρους της εταιρίας Factoring (import factor)

συγκεκριμένου ορίου εγγυήσης για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του ξένου εξαγωγέα (προμηθευτή) έναντι Ελληνικών εισαγωγικών επιχειρήσεων. Ο ξένος προμηθευτής, ο οποίος παίρνει την απόφαση για την διαχείριση των επιχειρηματικών του απαιτήσεων μέσω factoring, υπογράφει σύμβαση εξαγωγικού factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής με τον ανταποκριτή της εταιρίας Factoring στο εξωτερικό (import factor).

Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι ο ίδιος ο εισαγωγέας (οφειλέτης) μπορεί να προτείνει να λειτουργήσουν με factoring. Μπορεί να πάρει αυτή την πρωτοβουλία, γιατί θεωρεί

ότι με τη διαχείριση συναλλαγών μέσω factoring θα κερδίσουν και τα δύο μέρη, ο προμηθευτής του εξωτερικού και ο εισαγωγέας.

Με το εισαγωγικό factoring, ο προμηθευτής του εξωτερικού (εξαγωγέας) συμβαλλόμενος με τον ανταποκριτή της εταιρίας Factoring στη χώρα δραστηριότητας του, επιτυγχάνει την άμεση χρηματοδότηση των απαιτήσεών του με παράλληλη κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Μπορεί έτσι να παρέχει καλύτερους όρους πληρωμής στον Έλληνα εισαγωγέα (π.χ. ανοικτό λογαριασμό αντί μετρητοίς έναντι φορτωτικών εγγράφων ή αντί ανοίγματος ενέγγυας πίστωσης), ή ακόμα και αύξηση του ποσού ή του χρόνου πίστωσης, λόγω της κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου. Η διαχείριση των επιχειρηματικών συναλλαγών μέσω factoring προσφέρει στον οφειλέτη ταχύτητα και ευελιξία καθώς και διευκόλυνση στις συναλλαγές.

Κέρδη για τους εισαγωγείς από την εφαρμογή του factoring:

- Δυνατότητα αύξησης πιστωτικών ορίων από τους προμηθευτές.
- Χαμηλότερο κόστος διενέργειας εισαγωγών.

Βιβλιογραφία: Ν. 1905/1990 (ΦΕΚ 147^Α)
Ενημερωτικά φυλλάδια Αγροτικής Factoring, Εμπορικής Factoring
Σύγχρονα Προϊόντα Χρηματοδότησης (Γ. Λαζαρίδης)

FORFAITING

Με τον όρο Forfaiting εννοούμε την προεξόφληση (αγοράς) μιας μεσοπρόθεσμης (6 μήνες έως 6 χρόνια) εξαγωγικής απαίτησης από κάποια τράπεζα ή ενά εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα (Forfaiter), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα. Κατά κανόνα, την εξόφλησή της αντίστοιχης οφειλής εγγυάται κάποια τράπεζα.

Το Forfaiting αποτελεί προέκταση του Factoring με την διαφορά ότι αφορά μεσομακροπρόθεσμες απαιτήσεις 6 μηνών έως 6 ετών (ενώ το factoring αφορά βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις 3 – 6 μηνών).

Από τον παραπάνω ορισμό προκύπτει ότι τα μέρη που εμπλέκονται στην διαδικασία του Forfaiting είναι:

- 1) Η τράπεζα που αγοράζει (προεξοφλεί) την απαίτηση (Forfaiter).
- 2) Ο εξαγωγέας που πουλά (μεταβιβάζει) (Forfaitist) στην Τράπεζα την απαίτηση και εισπράτει από τον τελευταίο το ισόποσο της (μείον) τον προεξοφλητικό τόκο).
- 3) Ο οφειλέτης, δηλαδή ο αγοραστής του εμπορεύματος (εισαγωγέας) και
- 4) Η τράπεζα του οφειλέτη, η οποία εγγυάται την εξόφληση της οφειλής.

Άλλα στοιχεία που συνθέτουν την φυσιογνωμία του Forfaiting είναι τα εξής:

- α) Οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις, είναι συνήθως μεσομακροπρόθεσμες (1 – 5 χρόνια).
- β) Οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις ενσωματώνονται σε μια σειρά συναλλαγματικών ή γραμματίων πρωτοφειλής εξαμηνιαίων λήξεων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τις δόσεις που έχουν συμφωνηθεί μεταξύ του εξαγωγέα και του εισαγωγέα.
- γ) Οι χρηματοδοτούμενες με την μέθοδο αυτή απαιτήσεις προέρχονται, κυρίως, από εξαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών (μηχανημάτων, βιομηχανικών συγκροτημάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων και πρώτων υλών κλπ).
- δ) για την προστασία των συμφερόντων του από το ενδεχόμενο αφερεγγυότητας του οφειλέτη, η τράπεζα (Forfaiter) θέτει ως προϋπόθεση για την διενέργεια της χρηματοδότησης την έκδοση εγγυητικής επιστολής ή την τριτεγγύηση της συναλλαγματικής από την τράπεζα του εισαγωγέα.

Βιβλιογραφία: Σύγχρονα Προϊόντα Χρηματοδότησης (Γ. Λαζαρίδης)
Οικονομικά Μαθηματικά & Στοιχεία Τραπεζικών Εργασιών (Θ. Αποστολόπουλου)

VENTURE CAPITAL

Το **Venture Capital** είναι ένα καινούργιο χρηματοδοτικό σχήμα για τον Ελληνικό χώρο που σιγά-σιγά κάνει την εμφάνισή του. Στην ουσία αποτελεί κεφάλαια τα οποία προσφέρονται από επενδυτές σε νέες, γρήγορα εξελισσόμενες επιχειρήσεις με ευοίωνες προοπτικές. Το **Venture Capital** μπορεί να αποτελέσει μια πολύ σημαντική πηγή αρχικής χρηματοδότησης για πρωτο-σχηματιζόμενες επιχειρήσεις. Υπάρχουν ιδιωτικές εταιρίες οι οποίες διαχειρίζονται **venture capital** το οποίο μπορεί να προέρχεται από διάφορες πηγές: ιδιώτες επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, περιουσία ιδρυμάτων και άλλων οργανισμών, εταιρίες, ξένους επενδυτές, κλπ.

Οι εταιρίες αυτές:

- επιλέγουν για να χρηματοδοτήσουν νέες και γρήγορα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις
- αγοράζουν ουσιαστικά μέρος της επιχείρησης
- συμμετέχουν στο σχεδιασμό των προϊόντων ή υπηρεσιών που θα παραχθούν
- παίρνουν υψηλά ρίσκα, αλλά περιμένουν και υψηλές αποδόσεις
- έχουν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό.

Οι εταιρίες **Venture Capital** χρηματοδοτούν ένα πολύ μικρό ποσοστό από τις προτάσεις που λαμβάνουν. Καθοριστικό για την επιλογή μιας επένδυσης είναι το "Επιχειρηματικό Σχέδιο" το οποίο πρέπει να καταρτιστεί από τον επίδοξο επιχειρηματία και να υποβληθεί σε αυτές.

Το Venture Capital μπορεί να υπάρξει κατά τις εξής μορφές:

Κεφάλαιο Αναπτύξεως

Αποτελεί την επένδυση που γίνεται σε επιχείρηση για να μπορέσει να επεκτείνει την δραστηριότητά της. Συνήθως η επιχείρηση αυτή είναι μικρή αλλά αναπτυσσόμενη και η οποία χρειάζεται πρόσθετη χρηματοδότηση για να ολοκληρώσει κάποιο επενδυτικό ή ερευνητικό πρόγραμμα.

Κεφάλαιο Εκκίνησης

Αποτελεί το κεφάλαιο το οποίο χρηματοδοτεί και καλύπτει την ιδέα η οποία θα εξελιχθεί σε προϊόν ή υπηρεσία.

Αρχικό Κεφάλαιο

Αποτελεί την επένδυση όταν υπάρχουν έτοιμα να προωθηθούν στην αγορά προϊόντα ή υπηρεσίες.

Κεφάλαιο Ανορθώσεως

Η επένδυση που πραγματοποιείται σε ζημιογόνο επιχείρηση με σκοπό να γυρίσει στην κερδοφορία. Αποτελεί υψηλού κινδύνου εγχείρημα συνεπώς ο κίνδυνος είναι αρκετά μεγάλος, συνήθως πραγματοποιείται όταν και τα αναμενόμενα οφέλη θα είναι σημαντικά.

Κεφάλαιο Εξαγοράς

Αποτελεί την επένδυση που γίνεται για την εξαγορά μιας επιχείρησης είτε από τους ήδη υπάρχοντες μετόχους πλειοψηφίας ή μειοψηφίας είτε από ανταγωνιστική επιχείρηση.

Συμπερασματικά το venture capital αποτελεί μια σημαντική εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο που δημιουργείται συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο των αναπτυσσόμενων εταιριών με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια ισχυρή

κεφαλαιακή βάση χωρίς το κόστος παροχής εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών όπως είναι οι προσημειώσεις, τα ενέχυρα, και υποθήκες.

Βιβλιογραφία: Σύγχρονα Προϊόντα Χρηματοδότησης (Γ. Λαζαρίδης)
Οικονομικά Μαθηματικά & Στοιχεία Τραπεζικών Εργασιών (Θ. Αποστολόπουλου)

SWAPS (Συμφωνίες Ανταλλαγής Πληρωμών)

Τα SWAPS είναι συμβόλαια για την ανταλλαγή (swap) μεταξύ των δύο συμβαλλομένων μερών ροών πληρωμών, συνδεδεμένων με ένα στοιχείο Ενεργητικού Παθητικού. Για παράδειγμα μία εταιρία έχει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο με σταθερό επιτόκιο και μια άλλη εταιρία ένα ίσης διάρκειας δάνειο αλλά με κυμαινόμενο επιτόκιο. Η συμφωνία αφορά την ανάληψη από την μία εταιρία των υποχρεώσεων της άλλης, δηλαδή η πρώτη θα πληρώσει το δάνειο με το κυμαινόμενο επιτόκιο και η δεύτερη με το σταθερό.

Είδη Swaps

Asset Swaps ανταλλαγή απαιτήσεων (στοιχείων του Ενεργητικού) των συναλλασσομένων μερών π.χ. δύο τράπεζες ανταλλάσσουν δανειακές απαιτήσεις τους έναντι των πελατών τους.

Liability Swaps, δηλαδή την ανταλλαγή υποχρεώσεων (στοιχείων του Παθητικού) π.χ. δύο επιχειρήσεις ανταλλάσσουν δανειακές υποχρεώσεις τους έναντι τραπεζών.

Βιβλιογραφία: Οικονομικά Μαθηματικά & Στοιχεία Τραπεζικών Εργασιών (Θ. Αποστολόπουλου)

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ

Βραχυπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Με τον όρο βραχυπρόθεσμα πίστωση εννοούμε το χρέος που πρέπει να εξοφληθεί εντός του ενός έτους. Υπάρχουν τρεις πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Α) η εμπορική πίστωση μεταξύ των επιχειρήσεων, β) η τραπεζική πίστωση και γ) τα εμπορικά αξιόγραφα –πιστωτικοί τίτλοι.

Η εμπορική πίστωση αναφέρεται στην βραχυπρόθεσμη πίστωση που δίνεται από τον προμηθευτή στον αγοραστή στο πλαίσιο συναλλαγής που ο αγοραστής δεν είναι ο τελικός καταναλωτής. Οι προθεσμιακές πωλήσεις που γίνονται επί των παραγωγικών μέσων και διευθετούνται με δόσεις δεν θεωρείται ότι εμπίπτουν στην έννοια των εμπορικών πιστώσεων.

Θεωρητικά λοιπόν η βραχυπρόθεσμη τραπεζική πίστωση καλύπτει ανάγκες των επιχειρήσεων για μετρητά που προέρχονται από εποχικές αγορές και παραγωγή.

Μετά την Π.Δ.Τ.Ε. 1955/2.07.91 η χρηματοδότηση των πάσης φύσεως επιχειρήσεων, των επαγγελματιών, των νομικών προσώπων ή ενώσεων προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, καθώς και των αγροτών ή αγροτικών συνεταιρισμών για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κίνησης και δαπανών τους για την απόκτηση παγίων εγκαταστάσεων, εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων, διενεργείται χωρίς περιορισμούς ή ειδικούς όρους.

Συνεπώς ο κυριώτερος λόγος για τον οποίο μία οικονομική μονάδα (ελλειμματική) θα ζητήσει χρηματοδότηση για τις δραστηριότητές της είναι για την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης.

Η κυριώτερη μέθοδος κάλυψης αυτής της ανάγκης είναι η σύμβαση μεταξύ των δύο συμβατικών μερών με την ύπαρξη της ‘**ανοικτής πίστωσης**’.

Η πίστωση με ‘**ανοικτό λογαριασμό**’ παραχωρείται μετά από διερεύνηση της πιστωτικής επιφάνειας του αγοραστή και προσδιορισμού του ανωτάτου ορίου ύψους αγορών που μπορεί να κάνει χωρίς κάλυψη της συναλλαγής. Δηλαδή χρηματοδοτήσεις μέσω ανοικτού λογαριασμού ενεργούνται μόνο προς επιχειρήσεις διαπιστωμένης φερεγγυότητας και με την προϋπόθεση ότι εξυπηρετούνται διαρκώς επιχειρησιακές ανάγκες τους.

Εάν η επιχείρηση υπερβεί το ανώτατο ύψος της πιστωτικής διευκόλυνσης (credit facility) αυτή θα πρέπει να παραδώσει συναλλαγματικές ή επιταγές ανάλογης αξίας για το πέραν του ορίου χρηματοδότησης ποσό ή να το εξοφλήσει τοις μετρητοίς. Σε ειδικές περιπτώσεις φερέγγυων πελατών δίνεται και βιβλιάριο επιταγών στον πιστούχο, για την διενέργεια αναλήψεων από το βιβλιάριο, πάντοτε όμως μέχρι το όριο ανώτατης ανάληψης. Με άλλα λόγια είναι ένας λογαριασμός αυξομειούμενου υπολοίπου όπου ο πελάτης πρέπει να έχει καλή ρευστότητα, να μπορεί να καταθέτει τις εισπράξεις του στον λογ/μό αυτόν και να τις αναλαμβάνει αμέσως μόλις τις χρειάζεται..

Καθαρή Προεξόφληση

Προεξόφληση είναι η πληρωμή από την μεριά της τράπεζας στον κομιστή της αξίας τίτλων οι οποίοι προσφέρονται στην τράπεζα πριν την ημερομηνία στην οποία λήγουν. Η αξία των χρημάτων που απολαμβάνει ο κομιστής (εκχωρητής) προκύπτει από την ονομαστική αξία των γραμματίων αυτών μειούμενη κατά την αφαίρεση των τόκων και πάσης φύσεως εισπρακτικών εξόδων. Τα αξιόγραφα αυτά πρέπει να έχουν μεταγενέστερη λήξη και να είναι μεταβιβάσιμα με οπισθογράφηση. Πρέπει επίσης να προέρχονται από εμπορική και να επιτρέπεται η χρηματοδότησή τους.

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

Χρηματοδότηση εγγυημένη με αξιόγραφα

Σε αυτή την μορφή της πίστωσης καταφεύγουν οι συναλλασόμενοι για τρεις κυρίως λόγους, α) όταν η πιστωτική επιφάνεια του αγοραστεί έχει προσβληθεί οπότε καλείται επίσημα να αναγνωρίσει το χρέος του, β) όταν ο πωλητής με την σειρά του θέλει να χρηματοδοτηθεί από την τράπεζά του χρησιμοποιώντας αυτές σαν ενέχυρο, γ) κλασικός τρόπος διευθέτησης εμπορικών συναλλαγών.

Η υπογραφή συναλλαγματικής ή γραμματίου σε διαταγή αυτή καθεαυτή δεν συνεπάγεται μεγαλύτερη εξασφάλιση από ότι μια συναλλαγή με ανοικτό λογαριασμό πέραν από την μη δυνατότητα αμφισβήτησης της και την πίεση για πληρωμή λόγω των νομικών συνεπειών ή της καταχώρηση του ονόματος του αποδέκτη στο Δελτίο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών ή να καταχωρηθεί ο αποδέκτης στα αρχεία του 'Τειρεσία' όπου το κάθε πιστωτικό ίδρυμα που έχει πρόσβαση θα ανακαλύπτει την ενδεχόμενη αφερεγγυότητα του υποψήφιου πιστούχου.

Δάνεια Τακτής Λήξης (Term Loan)

Στα δάνεια τακτής λήξης ο δανειζόμενος κάνει ανάληψη ολόκληρου του ποσού του δανείου και αρχίζουν να τρέχουν αμέσως οι τόκοι.

Συνήθως τα δάνεια αυτά έχουν μακροχρόνιο προσανατολισμό και χρηματοδοτούν κυρίως επενδύσεις παγίου χαρακτήρα (αγορά οικοπέδων, ανέγερση παραγωγικών κτιρίων, αγορά μηχανημάτων, εξαγορές επιχειρήσεων κλπ). Στις συμβάσεις καταχωρούνται κυρίως οι όροι του δανείου, το ποσό, το επιτόκιο, η τραπεζική εξασφάλιση (προσημείωσης, υποθήκη κλπ)

Ενέγγεια Πίστωση

Η ενέγγυα πίστωση είναι το μέσο διακανονισμού των συναλλαγών κυρίως του διεθνούς εμπορίου. Εντολή προς την τράπεζα για το άνοιγμα της πίστωσης δίνει ο αγοραστής του προϊόντος καταβάλλοντας συνήθως και μέρος της αξίας συναλλαγής. Η Τράπεζα εγγυάται ολόκληρη την πληρωμή εφόσον εκπληρωθούν συγκεκριμένοι όροι εκ μέρους του πωλητή.

Προκαταβολές Επί Φορτωτικών.

Προκαταβολές επί φορτωτικών είναι η χορήγηση από τις τράπεζες στους κομιστές φορτωτικών ενός ποσού που καλύπτει μέρος της αξίας εμπορευμάτων τα οποία έχουν πωληθεί από τους δανειολήπτες σε τρίτους, οι οποίοι οφείλουν να ακταβάλλουν στις δανείστριες τράπεζες ολόκληρο το ποσό της αξίας των των πωληθέντων εμπορευμάτων. Στην συγκεκριμένη περίπτωση οι τράπεζες είναι σε πολύ μεγάλο βαθμό εξασφαλισμένες γιατί χορηγούν δάνεια στα οποία υπάρχει εμπράγματη ασφάλεια.

Τέλος, ανάλογα με την κατανομή των πιστώσεων μεταξύ των διαφόρων κλάδων της οικονομίας υπάρχουν διακρίσεις των πιστώσεων όπως:

Βιομηχανική Πίστη

Περιλαμβάνει το σύνολο των χορηγήσεων προς τις εγχωρίως εγκατεστημένες και τις ευρισκόμενες στο εξωτερικό βιομηχανικές μονάδες. Τα δάνεια που εξασφαλίζονται για κάθε βιομηχανία επηρεάζονται από αρκετούς παράγοντες, όπως η φερεγγυότητα, αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, προοπτικές της οικονομίας, του κάθε βιομηχανικού κλάδου και της κάθε βιομηχανίας. Έτσι λοιπόν ανάλογα με τις πληροφορίες που συγκεντρώνονται για κάθε βιομηχανική επιχείρηση η τράπεζα καθορίζει τους όρους δανεισμού και τα επιτόκια.

Βιοτεχνική Πίστη

Περιλαμβάνει τις χορηγήσεις προς βιοτεχνικές μονάδες όπου παρουσιάζονται αρκετά προβλήματα και κίνδυνοι για τις πιστώτριες τράπεζες λόγω των περιορισμένων εγγυήσεων που προσφέρονται. Συνεπώς οι κίνδυνοι απώλειας τραπεζικών κεφαλαίων είναι αυξημένοι.

Αγροτική Πίστη

Περιλαμβάνει τις χορηγήσεις δανείων προς τις αγροτικές εκμεταλλεύσεις, τους συνεταιρισμούς και τις γεωργικές βιομηχανίες, ιδιωτικές και συνεταιριστικές. Οι εμπορικές τράπεζες κατά κανόνα αποφεύγουν τις χορηγήσεις προς τον αγροτικό τομέα, εκτός των υγιών βιομηχανιών μεταποίησης αγροτικών προϊόντων. Οι μεγάλες ετήσιες διακυμάνσεις της φυτικής παραγωγής, οι ζωοασθένειες κλπ μπορούν να επιφέρουν μεγάλη μείωση της αξίας της φυτικής και ζωικής παραγωγής. Σε αυτή την περίπτωση λειτουργούν εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα που καλύπτουν τις ανάγκες αυτές σε κεφάλαια πχ. Η Αγροτική Τράπεζα.

Εμπορική Πίστη

Ασκείται κυρίως με τις προεξοφλήσεις συναλλαγματικών και γραμματίων σε διαταγή.

Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας

Η χρηματοδότηση της Ναυτιλίας γίνεται βάσει ειδικών αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και καλύπτει τις παρακάτω περιπτώσεις:

- Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων και γραφείων διαχείρισης πλοίων για κεφάλαιο κίνησης.
- Χρηματοδότηση για την κατασκευή, την επισκευή και την μετασκευή σκαφών σε ελληνικά ναυπηγεία.

- Χρηματοδότηση για την αγορά, ναυπήγηση επιβατηγών – επιβατηγών οχηματαγωγών σκαφών.
- Χρηματοδότηση ναυπηγικών βιομηχανιών για κεφάλαιο κίνησης και για την κατασκευή, μετασκευή, επισκευή πλοίων, αλιευτικών σκαφών κλπ.

Λοιπές Κατηγορίες

- Χρηματοδότηση αποκατάστασης διατηρητέων και παραδοσιακών κτιρίων
- Χρηματοδότηση Δημοσίων Επιχειρήσεων
- Χρηματοδότηση Νομών που παρουσιάζουν διάφορα προβλήματα
- Χρηματοδότηση αλλοδαπών επιχειρήσεων

Βιβλιογραφία: Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Πολιτική (Γ. Παπούλιας)
Βασικές Αρχές της Χρημ/κής Διαχείρισης & Πολιτικής (J F Weston E. Brigham)
Χρηματοοικονομική Διαχείριση & Πολιτική (Γ. Παπούλιας)

ΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η άμεση χρηματοδότηση εκδηλώνεται σε δημόσιες ή ιδιωτικές αγορές με αντικείμενο ανταλλαγής τους άμεσους ή πρωτοβάθμιους τίτλους και με την απευθείας συμμετοχή των αποταμιευτών και επενδυτών.

Πρωταρχικής σημασίας αποτελούν οι δημόσιες αγορές λόγω του ότι δημιουργούν και την δευτερογενή αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται τόσο φυσικά πρόσωπα όσο και νομικά πρόσωπα με τη έννοια και ιδιότητα του θεσμικού επενδυτή. Δηλαδή στις δημόσιες αγορές για άμεσα κεφάλαια δεν δραστηριοποιούνται αποκλειστικά μόνο ιδιώτες που αποταμιεύουν ή επενδύουν καθώς και επιχειρήσεις που επενδύουν αλλά και τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα είτε σαν αγοραστές των πρωτοβάθμιων τίτλων από τις ελλειμματικές μονάδες είτε σαν πωλητές των δικών τους άμεσων τίτλων.

Οι δημόσια άμεση αγορά περιλαμβάνει δύο σκέλη, την **πρωτογενή** και την **δευτερογενή** αγορά κεφαλαίων.

Πρωτογενής Αγορά

Η πρωτογενής αγορά για άμεσα κεφάλαια αποτελείται κυρίως από τη αγορά μετοχών και την αγορά ομολογιών. Επίσημη και οργανωμένη αγορά για την έκδοση και ανταλλαγή των τίτλων αυτών είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (είναι εισηγμένες περίπου 350 εταιρίες).

Δευτερογενής Αγορά

Για την πληρέστερη λειτουργία της πρωτογενούς αγοράς ζωτική σημασία έχει η αποτελεσματικότητα της δευτερογενούς αγοράς. Αποστολή της αγοράς αυτής είναι να καθιστά δυνατή την απρόσκοπη ανταλλαγή τίτλων με χρήματα ή και το αντίστροφο.

Έτσι παρέχεται ρευστότητα στους κατόχους των τίτλων καθώς και δυνατότητα να αναδιαρθρώνουν τα χαρτοφυλάκιά τους. Επίσης κατά την συνεχή αγοραπωλησία των

τίτλων διαμορφώνονται αγοραίες τιμές που αντανakλούν τις προσδοκίες των αγοραστών και πωλητών σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις και τους μελλοντικούς κινδύνους που αφορούν τις διάφορες μετοχικές αξίες. Οι τιμές αυτές χρησιμεύουν στην καθοδήγηση των διαθέσιμων πόρων προς τις αποδοτικότερες χρήσεις επιτυγχάνοντας έτσι την άριστη κατανομή των κεφαλαίων.

Αίτια Ανάπτυξης της Πρωτογενούς & Δευτερογενούς Αγοράς

Η αναγκαστική εξωστρέφεια που έπρεπε να υιοθετήσουν οι αναπτυσσόμενες ελληνικές επιχειρήσεις προκειμένου να κυριαρχήσουν όχι μόνο στα στενά πλαίσια της ελληνικής επικράτειας αλλά και να ανταγωνιστούν με ίσους όρους είτε άλλες ευρωπαϊκές ανταγωνιστικές επιχειρήσεις είτε τύπου πολυεθνικής. Με απλά λόγια ένα νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον δημιουργήθηκε με την ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ, με συνεπακόλουθο την υιοθέτηση κοινού νομίσματος και εφαρμογή αναπτυξιακού θεσμικού πλαισίου που βελτιώνει και προωθεί την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων.

Τούτο είχε σαν αποτέλεσμα να παρουσιαστούν πολλές επιχειρηματικές ευκαιρίες με την έννοια των νέων αγορών, ανάπτυξη νέων προϊόντων, εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κλπ.. Συνεπώς για να υλοποιηθούν οι περισσότερες ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν ως πρόκληση σε αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις έπρεπε να χρηματοδοτηθούν ευέλικτα και φθηνά.

Συνεπώς η πιο άμεση λύση για τις επιχειρήσεις στάθηκε η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο.

ΔΟΜΗ ΑΓΟΡΑΣ

Η Κύρια Αγορά

Στην κύρια αγορά περιλαμβάνονται μετοχές που ανήκουν σε εταιρίες μεγάλης ή και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Συνήθως όμως υπάρχουν και τυπικά χρηματοοικονομικά κριτήρια ένταξης σε αυτήν την κατηγορία πχ. το ύψος των ιδίων κεφαλαίων το οποίο πρέπει να υπερβαίνει τα 4 δις δρχ. κλπ.

Η Παράλληλη Αγορά

Στην παράλληλη αγορά του ΧΑΑ περιλαμβάνονται οι εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης αλλά το βασικό κριτήριο ένταξης εταιρίας στην κατηγορία αυτή είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων το οποίο πρέπει να υπερβαίνει το 1 δις δρχ.

NEXA

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA) συστήθηκε (νόμος 2733) προκειμένου να καλύψει την ανάγκη εισαγωγής στο ΧΑΑ, μικρών αλλά καινοτόμων εταιριών οι οποίες θέλουν να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια

Επιπρόσθετα από τον σχετικό πίνακα 1 (*Δημόσιες Εγγραφές και Αντληθέντα Κεφάλαια ανά αγορά του ΧΑΑ, 2000-2002 καθώς επίσης Δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ, 1999-2002*) προκύπτει ότι το 1999 και το 2000 κορυφώθηκε η ζήτηση για άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όπου το 1999 οι δημόσιες εγγραφές ανήλθαν σε αριθμό 46 περιπτώσεις έναντι 49 το 2000, 24 το 2001 και 20 το 2002 με αντίστοιχα αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ) 1.840 το 1999, 2.558 το 2000, 1.076 το 2001, τέλος 93 εκατ. ευρώ.

Αντίστοιχα εάν συνοψίσουμε τα αντληθέντα κεφάλαια κατά κατηγορία αγοράς προκύπτει ότι κατά την διάρκεια του 2000 από την κύρια αγορά του ΧΑΑ

αντλήθηκαν 2.488,4 εκατ. ευρώ και από την παράλληλη 425,4 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα το 2001 στην κύρια αγορά αντλήθηκαν 1.024 εκατ. ευρώ έναντι 43,65 εκατ. ευρώ στην παράλληλη καθώς επίσης 2 εκατ. ευρώ στην πρωτοεμφανιζόμενη Ν.Ε.Χ.Α. Τέλος το 2002 μέσω της κύριας αγοράς αντλήθηκαν 898,54 εκατ. ευρώ, μέσω της παράλληλης αγοράς 49,86 εκατ. ευρώ και μέσω της Ν.Ε.Χ.Α. 17,55 εκατ. ευρώ.

Όλα τα παραπάνω είχαν σαν αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση του αριθμού των ενεργών μερίδων (κωδικών) στο Σύστημα Άυλων Τίτλων του Κεντρικού αποθετηρίου του Χρηματιστηρίου (πίνακας 2 – Αριθμός νέων μερίδων στο ΣΑΤ ανά μήνα 1999 - 2002) όπου από 325.000 περίπου ενεργούς κωδικούς το 1998, το 1999 άνοιξαν 1.103.669 νέες μερίδες, το 2000 290.784 νέες μερίδες, το 2001 41.767 και τέλος το 2002 21.974 νέες μερίδες, σωρευτικά στο τέλος του 2002 οι ενεργές μερίδες ανέρχονται σε 1.458.194.

Έτσι λοιπόν η ανάπτυξη και η στροφή του επενδυτικού ενδιαφέροντος προς τις μετοχικές αξίες συνέβαλε στην αλματώδη αύξηση των συναλλαγών στο ΧΑΑ (πίνακας 3 – Ετήσια Αξία Συναλλαγών στην Αγορά Αξιών του ΧΑΑ, 1994-2002) όπου το γενικό σύνολο συναλλαγών κορυφώθηκε κατά την διάρκεια του 1999, έτσι από 41.331,15 εκατ. ευρώ το 1998 ανήλθαν σε 172.548,77 εκατ. ευρώ το 1999 (αύξηση 314,9%), στην συνέχεια το 2000 οι ετήσιες συναλλαγές ανήλθαν σε 100.786,68 εκατ. ευρώ, έναντι 40.529,80 εκατ. ευρώ το 2001 και τέλος 24.771,03 εκατ. ευρώ το 2002, ποσό που υπερτερεί σημαντικά από τις ετήσιες συναλλαγές των ετών 1994, 1995, 1996, 1997 από τον σχετικό πίνακα.

Τα παραπάνω επίσης συσχετίζονται άμεσα και με τις αποδόσεις που πρόσφερε ο Γενικός Δείκτης τιμών του ΧΑΑ, όπου από τον πίνακα 4 (Μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Γ.Δ.Τ. του ΧΑΑ, 1992-2002) προκύπτει ότι σημαντικές αποδόσεις

επιτευχθηκαν κατά την διάρκεια του 1997, 1998, 1999 αντίστοιχα +58,5%, +85,1%, +102,2%, ενώ τα ακόλουθα έτη 2000, 2001, και 2002 συνέβει το αντίθετο, -38,8%, -23,5%, -32,5%.

Τέλος η γενικότερη στροφή του επιχειρησιακού ενδιαφέροντος προς το χρηματιστήριο ενισχύθηκε και από την πολιτειακή δέσμευση για την τήρηση κριτηρίων προκειμένου να ενταχθεί η Ελλάδα στην ΟΝΕ όπως η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού με άμεση συνέπεια την συνεχή αποκλιμάκωση των επιτοκίων σε επίπεδο πολύ κοντά του μέσου ευρωπαϊκού επιτοκίου όπως ορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (πίνακας 5 Μέσα Τραπεζικά Επιτόκια στην Ελληνική Αγορά, όπου τόσο τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια όσο και τα μακροπρόθεσμα εμφανίζουν μία πτωτική τάση, έτσι λοιπόν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια προς τις επιχειρήσεις από 23,1% το 1995 κατέληξαν σε μέση τιμή 12,3% το 2000 και περίπου στο 8,9% στο α' εξάμηνο του 2001.

Ανάλογη πτώση συνέβει και στα μακροπρόθεσμα όπου από 22,1% το 1995 κατήλθαν σε μέση τιμή περίπου στο 9% στο α' εξάμηνο του 2001.

Συνεπώς η συνεχής αποκλιμάκωση των επιτοκίων δημιούργησε ένα ρεύμα φυγής από παραδοσιακά προϊόντα τραπεζικών αποδόσεων προς κινητές αξίες (κυρίως μετοχές ή και ομολογίες).

Συμπερασματικά η κεφαλαιακή ανάπτυξη των εισηγμένων επιχειρήσεων, που εν μέρει αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο μέρος της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό των διαφόρων γενικών και εξειδικευμένων κοινοτικών ενισχύσεων συνέβαλλαν στην διαχρονική αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (πίνακας 6 Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) σε σταθερές τιμές από δρχ. 29.935, 10 δις το 1996 σε δρχ. 44.446 δις το 2001.

Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά (Νομοθετικό Πλαίσιο)

Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά απαρτίζεται από μια σειρά βασικών φορέων που συμβάλλουν στην λειτουργία της, οι οποίοι είναι η ΕΧΑΕ, το ΧΑΑ, το ΚΑΑ, το ΧΠΑ, η ΕΤΕΣΕΠ, το ΧΚΘ, το ΚΕΚ, το ΥΠΕΘΟ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η ΑΣΥΚ για τους οποίους γίνεται μια συνοπτική περιγραφή.

Σημαντικές Ημ/νίες στην Εξέλιξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

1850 Οι χρηματιστηριακές πράξεις ξεκίνησαν ανεπίσημα στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του 19ου αιώνα. Οι πρώτοι που πραγματοποίησαν συναλλαγές συναλλάγματος και αξιογράφων στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης και των Αθηνών, ήταν Έλληνες έμποροι και εφοπλιστές.

1876 Το **1876** ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με το αρθρ. 71 του Εμπορικού Νόμου με Απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και επιρροές από τον γαλλικό εμπορικό κώδικα.

1909 Το **1909** ψηφίζεται από τη Γενική του Συνέλευση ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου ο οποίος τροποποιείται με το β.δ. της 12/16 Ιουνίου 1909. Ρυθμίζει θέματα εσωτερικής λειτουργίας του χρηματιστηρίου και άσκησης του επαγγέλματος του μεσίτη χρηματιστηριακών συναλλαγών.

1918 Νόμος 1308. Το ΧΑΑ μετατρέπεται σε νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου.

1928 Ο βασικός νόμος για το χρηματιστήριο, ο **N. 3632/1928**, καθορίζει τον τρόπο σύναψης και εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και αποσαφηνίζει τον ρόλο των χρηματιστών.

1985 Το **1985** ενσωματώνονται στο ελληνικό δίκαιο οι δύο κοινοτικές Οδηγίες σχετικά με τις προϋποθέσεις εισαγωγής στο χρηματιστήριο και τους όρους έκδοσης και δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου. Πρόκειται για :

1. Το Προεδρικό Διάταγμα (ΠΔ) 350/24.5.1985 με το οποίο προσδιορίζονται οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών, ομολογιών και λοιπών κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών καθώς και οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιρειών.
2. Το ΠΔ 348/85 με το οποίο ενσωματώνεται στην ελληνική νομοθεσία η οδηγία 80/390/ΕΟΚ και προσδιορίζεται το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών προκειμένου να διατεθούν κινητές αξίες στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

1988 Με τον Νόμο 1806 επήλθαν βασικές τροποποιήσεις στην χρηματιστηριακή νομοθεσία: παύει να υφίσταται η έννοια του «χρηματιστή», ενώ σε διαμεσολάβηση, κατά τη σύναψη χρηματιστηριακών συναλλαγών, μπορούν να προβαίνουν αποκλειστικά και μόνον ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες. Ρυθμίζονται θέματα χρηματιστηριακών συναλλαγών, ορίζεται το νομικό πλαίσιο της Παράλληλης Αγοράς και του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ), εκσυγχρονίζεται το Χρηματιστήριο και διευρύνεται το Διοικητικό του Συμβούλιο.

1989 Υπουργική Απόφαση 6280/Β508 για τα βιβλία και παραστατικά που πρέπει να τηρούν τα Μέλη του ΧΑΑ.

1990 Νόμος 1892. Το ΚΑΑ αποκτά πολυμετοχικό χαρακτήρα.

1991 Το **1991**, με το Ν.1969, η συσταθείσα με τον Ν. 148/67 στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, επανιδρύεται ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και διευρύνονται οι αρμοδιότητές της.

Επιπλέον, τίθεται το νομικό πλαίσιο των εταιρειών επενδύσεων και των

εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Ορίζεται ότι η διαπραγμάτευση των ομολόγων γίνεται στην καθαρή τιμή τους, χωρίς τους δεδουλευμένους τόκους.

1992 Το **1992** ενσωματώνονται οι κοινοτικές Οδηγίες σχετικά με: τη διαδικασία έγκρισης ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση πρόσκλησης προς το κοινό για την απόκτηση κινητών αξιών, την αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-μέλη της ΕΟΚ, τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών.

Πρόκειται για :

1. Το ΠΔ 50/92 με το οποίο θεσμοθετείται η αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-μέλη της ΕΟΚ του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών άλλης χώρας μέλους, σε συμμόρφωση προς την κοινοτική οδηγία 87/345/ΕΟΚ.
 2. Το ΠΔ 51/92 με το οποίο καθορίζονται οι πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, σε συμμόρφωση προς την οδηγία 88/627/ΕΟΚ.
 3. Το ΠΔ 52/92 με το οποίο καθορίζονται οι όροι ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες σε συμμόρφωση προς την Κοινοτική Οδηγία 89/298/ΕΟΚ.
 4. Το ΠΔ 53/92 για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών σε συμμόρφωση προς την Κοινοτική Οδηγία 89/592/ΕΟΚ.
- Στο τέλος του **1992** τίθεται σε πλήρη λειτουργία το Αυτόματο Σύστημα

Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ). Το ΑΣΗΣ παρέχει για πρώτη φορά σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη άμεση και ακριβή πληροφόρηση, εξασφαλίζει τη διαφάνεια των συναλλαγών και αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην κεφαλαιαγορά.

1993 Νόμος 2166. Ενισχύεται ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1994 Νόμος 2198. Θεσμοθετείται η απούλοποίηση των τίτλων του ελληνικού δημοσίου.

1995 Το **1995** με τον Νόμο 2324, το χρηματιστήριο μετατρέπεται σε Ανώνυμη εταιρεία, με την επωνυμία Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ, ορίζονται οι κανόνες πραγματοποίησης της ιδιωτικής τοποθέτησης μετοχών, διευρύνεται το φάσμα των δραστηριοτήτων των χρηματιστηριακών εταιρειών με την πρόβλεψη εκτός κύκλου συναλλαγών και οριοθετείται ειδική χρηματιστηριακή ευθύνη του αναδόχου.

Τον Σεπτέμβριο του 1995 συστήνεται η εταιρεία Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης ΑΕ (ΧΚΘ), με έδρα τον δήμο Θεσσαλονίκης και σκοπό την οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του βορειοελλαδικού χώρου και την αποκέντρωση των εργασιών της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Το 1995 ιδρύεται η εταιρεία Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς ΑΕ (ΑΣΥΚ) με σκοπό τον εκσυγχρονισμό της τεχνολογικής υποδομής των οργανισμών της κεφαλαιαγοράς και την υλοποίηση προγραμμάτων εισαγωγής στην αγορά νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και εφαρμογών.

1996 Η Οδηγία για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ενσωματώνεται το **1996** με τον Νόμο 2396, ο οποίος ρυθμίζει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο τομέα των

κινητών αξιών, την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και τη διαδικασία αποϋλοποίησης των μετοχών.

Νόμος 2328 (Άρθρο 15). Υποχρεώνονται όλες οι ανώνυμες κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες αναλαμβάνουν έργα του Δημοσίου, αξίας δρχ. 1 δις και άνω όπως επίσης και οι ανώνυμες εταιρείες συμμετοχών οι οποίες διατηρούν στο χαρτοφυλάκιο τους μετοχές των ως άνω περιγραφόμενων εταιρειών να ονομαστικοποιήσουν τις μετοχές τους σε επίπεδο φυσικού προσώπου.

Νόμος 2414. Τροποποιείται το άρθρο 15 του Νόμου 2328. Η υποχρέωση ονομαστικοποίησης των εισηγμένων κατασκευαστικών εταιρειών, σε επίπεδο φυσικού προσώπου δεν ισχύει για τις μετοχές που κατέχονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, χρηματιστηριακές εταιρείες και εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και μέχρι ποσοστού 5%. Δυνατότητα εξαίρεσης παρέχεται στις τράπεζες, υπό ορισμένες προϋποθέσεις.

Νόμος 2372. Ρυθμίζονται θέματα σχετικά με τη μη συμμόρφωση των εταιρειών στην ονομαστικοποίηση των μετοχών τους σε προκαθορισμένο χρόνο. Οι επιπτώσεις διαφοροποιούνται αναλόγως του χρόνου καθυστέρησης.

1997 Με τον **Ν. 2533/97** τίθεται το νομικό πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ιδρύονται τρεις νέες αγορές, η Αγορά Παραγώγων που λειτουργεί στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ) που λειτουργεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (ΑΑΣΕ) που επίσης λειτουργεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,

αναδιαρθρώνεται το Συνεγγυητικό Ταμείο Εξασφάλισης Χρημ/κών Συναλλαγών των Μελών του ΧΑΑ και προβλέπεται ο δανεισμός τίτλων.

Τον Δεκέμβριο του 1997 το ελληνικό Δημόσιο διέθεσε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης 1.983.270 μετοχές του ΧΑΑ κυριότητάς του (το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου) σε επιλεγμένους θεσμικούς επενδυτές.

1998 Οι προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ επαναπροσδιορίζονται με τον Ν. **2651/98** και θεσπίζεται Κανονισμός Αναδοχών.

Υπουργική Απόφαση 8173/98 για την ελάχιστη υποχρεωτική πληροφόρηση που πρέπει να εμφανίζεται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του ΧΑΑ.

Απόφαση ΔΣ του ΧΑΑ αρ. 13/19-2-98. Ρυθμίζεται η διαδικασία πώλησης πακέτου μετοχών μέσω Χρηματιστηρίου.

Τον Δεκέμβριο του 1998 το ελληνικό Δημόσιο διέθεσε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης επί πλέον 600.000 μετοχές του ΧΑΑ κυριότητάς του (το 12% του μετοχικού κεφαλαίου) σε επιλεγμένους επενδυτές.

1999 Νόμος 2733. Σύσταση της νέας χρηματιστηριακής αγοράς (NEXA) στην οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιρειών.

Νόμος 2744. Αναθεωρούνται προς το αυστηρότερο οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιρειών, των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών καθώς και των χρηματιστηριακών εταιρειών, για την παροχή πληροφοριών σχετικών με θέματα διαφάνειας.

Υ.Α. 2063/99 ΥΠΕΘΟ. Για τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αρ. 9820/99 Κανονισμός Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και λειτουργίας Συστήματος Άυλων Τίτλων.

Το Νοέμβριο του 1999 το ΑΣΗΣ αντικαθίσταται από το Ολοκληρωμένο

Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) το οποίο επιτρέπει τη διαπραγμάτευση μετοχών και παραγώγων καθώς και την εκκαθάριση των συναλλαγών πακέτων μέσα από ένα σύγχρονο και φιλικό υπολογιστικό περιβάλλον.

Σημαντικότερες Αποφάσεις ΔΣ του ΧΑΑ:

- Αρ. 18: Μέθοδοι και διαδικασίες διαπραγμάτευσης μετοχών και ρύθμιση τεχνικής φύσεως θεμάτων για τη σύναψη χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω του ΟΑΣΗΣ.
- Αρ.19: Υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων, εξαγορών, αλλαγής της κύριας δραστηριότητας, απόσχισης κλάδου.
- Αρ. 21: Προϋποθέσεις εισαγωγής προς διαπραγμάτευση μετοχών κατασκευαστικών εταιρειών στο ΧΑΑ.
- Δημιουργία αγορών ειδικής κατηγορίας αριθ. 32 : «υπό επιτήρηση» (έχει αντικατασταθεί) και αριθ. 33 «χαμηλής ρευστότητας» .

2000 Ιδρύεται η εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών (ΕΧΑΕ).

Εισαγωγή της ΕΧΑΕ προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ (21/8/2000).

N. 2842/2000 : το ΕΥΡΩ ορίζεται ως το νόμισμα διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης κινητών αξιών στο ΧΑΑ.

N. 2843/2000: Εισαγωγή εταιρειών επενδύσεων στην ποντοπόρο Ναυτιλία στο ΧΑΑ προϋποθέσεις για την παροχή πιστώσεων από τα Μέλη του ΧΑΑ και πρόβλεψη του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή εντός κύκλου για την Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Υπουργικές Αποφάσεις 3444/B.253, 3445/B.254. Ορίζεται νέο ελάχιστο μέγεθος ιδίων κεφαλαίων εταιρειών προκειμένου να εισαχθούν στην Κύρια ή την Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ.

Σημαντικές Αποφάσεις ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

- Απόφαση 5/204/2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον Κώδικα Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών.
- Απόφαση 9/201/2000 της ΕΚ για τους όρους και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και τους όρους κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Απόφαση 194/2000 της ΕΚ για τις συμβάσεις αγοράς αξιών με σύμφωνο επαναπώλησης, συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς και ανοιχτές πωλήσεις.
- Απόφαση 195/2000 της ΕΚ για την Δημόσια Πρόταση προσφοράς κινητών αξιών
- Αποφάσεις αριθ. 181, 194, 201/2000 για την τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών
- Αποφάσεις της συν. 182/2000 για τον Ειδικό διαπραγματευτή στη ΝΕΧΑ, τις υποχρεώσεις του αναδόχου και συμβούλου, τους όρους δημόσιας εγγραφής και κατανομής και τις υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών.

Σημαντικές Αποφάσεις ΔΣ του ΧΑΑ:

- Αριθ. 37, 38, 39, 41, 49, 50 Αποφάσεις για τη ΝΕΧΑ (δέσμευση μετοχών, διαδικασία μεταβίβασης μετοχών, οικονομικές υποχρεώσεις εταιρειών, διαδικασία και δικαιολογητικά εισαγωγής, κριτήρια δυναμικότητας και καινοτομίας και περίγραμμα επενδυτικού σχεδίου.

- 43: Καθορισμός διαδικασίας έγκρισης ενημερωτικών δελτίων που αφορούν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιρειών.
- Αρ. 44: Όροι και προϋποθέσεις για την επαναδιαπραγμάτευση στο ΧΑΑ μετοχών που τελούν υπό αναστολή διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα άνω των τριών (3) μηνών.
- Αρ. 45: Μέθοδοι προσαρμογής τιμών μετοχών εισηγμένων εταιρειών λόγω εταιρικών γεγονότων.
- Αρ. 47 και 48 : Καθορισμός διαδικασίας έγκρισης ενημερωτικών δελτίων που αφορούν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιρειών.
- Αρ. 53: Μεταβολή των χρονικών ορίων συνεδρίασης του ΧΑΑ (έχει αντικατασταθεί).
- Αρ. 56: Εξέταση αιτήσεων εισαγωγής στο ΧΑΑ (τροποποίηση Απόφασης αρ.46).
- Αρ. 57 : Διαδικασίες και δικαιολογητικά για την εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ.
- Αρ. 58: Πρόσθετες πληροφορίες που πρέπει να παρατίθενται στις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιρειών για τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων

2001

N. 2937 για τη συγχώνευση ΧΑΑ – ΧΠΑ

N. 2892: Τροποποίηση Ν.2190/20 για την αγορά ιδίων μετοχών και το χρονικό περιθώριο διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μίας εισηγμένης ή μη εταιρείας.

N. 2954: Θέματα για την υποχρεωτική εκκαθάριση εισηγμένων χρεωστικών τίτλων από το ΚΑΑ.

Απόφαση ΥΠΕΘΟ για την τροποποίηση της ΥΑ 8173/98 για τον υπολογισμό

της τιμής κλεισίματος.

Σημαντικές Αποφάσεις ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

- Απόφαση ΕΚ 211/2001 για τους όρους και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και τους όρους κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή στη ΝΕΧΑ.
- Απόφαση ΕΚ 212/2001 για την τροποποίηση της Απόφασης 9/201/2000 για τους όρους και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και τους όρους κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Αποφάσεις της συν. 213/2001 για τα βιβλία και στοιχεία των εξ' αποστάσεως Μελών, τις ρυθμίσεις για την παροχή πιστώσεων από τα Μέλη του ΧΑΑ και τα ειδικά προσόντα και τη διαδικασία πιστοποίησης υπαλλήλων εταιρειών λήψης και διαβίβασης εντολών (ΑΕΛΔΕ) και ΕΠΕΥ.
- Απόφαση της συν. 215/2001 για τον ορισμό των μεσιτικών οίκων αγοραπωλησιών πλοίων που μπορούν να προσδιορίζουν την αξία πλοίων.
- Αποφάσεις της συν. 216/2001 για τον Ειδικό Διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ, τις ανοιχτές πωλήσεις στο ΧΑΑ και τα όρια ημερήσιας διακύμανσης.
- Απόφαση 3/228/2001 για την τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρημ/κών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άυλων Τίτλων.
- Απόφαση 1/231/2001 για την τροποποίηση της Απόφασης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας «Κανονισμού Αναδοχών».
- Απόφαση 2/231/2001 για την τροποποίηση της Απόφασης 9/201/2000 για τους όρους και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών.

- Απόφαση 3/231/2001 για την τροποποίηση της Απ. 71/4/2-4-96 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Ορισμός ανώτατων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, των συναλλαγών πακέτων και με συμψηφιστική εγγραφή».
- Απόφαση 1/232/2001 για το Ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2002.

Σημαντικές Αποφάσεις του ΔΣ του ΧΑΑ

Αρ. 60,63,66: για την τροποποίηση της Απόφασης 18/99 του ΔΣ του ΧΑΑ (ηλεκτρονική κατάρτιση προσυμφωνημένων συναλλαγών).

Αρ. 64: Προϋποθέσεις υπαγωγής μετοχών στην κατηγορία «υπό επιτήρηση».

Αρ. 65: Διαδικασία και δικαιολογητικά για την απόκτηση της ιδιότητας του εξ' αποστάσεως Μέλους του ΧΑΑ.

Αρ. 69: Διαδικασίες και δικαιολογητικά εισαγωγής Ελληνικών Πιστοποιητικών (ΕΛΠΙΣ), Μεριδίων Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΚΑΑ) και Μετοχών Εταιρειών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών(ΕΧΑΑ) στην ΕΑΓΑΚ.

Αρ. 70 : Για την κατάρτιση συναλλαγών «Στο Κλείσιμο, T3».

Αρ. 71,72,74,76 : Για τη μεταβολή των χρονικών ορίων της συνεδρίασης.

Αρ. 75: Για την τροποποίηση της Απόφασης 54/2000 του ΔΣ του ΧΑΑ για την διαπραγμάτευση κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος.

Αρ. 77: Εξέταση αιτήσεων εισαγωγής στο ΧΑΑ.

Αρ. 68,69,79,80: Τροποποίηση της Απόφασης 57/2000 του ΔΣ του ΧΑΑ.

Αρ. 78: Καθορισμός δικαιωμάτων για την χρήση του ΔΧΣ και διαδικασίες σύνδεσης των χρηστών σε αυτό.

Αρ. 81: Τροποποίηση της Απόφασης 45/2000 του ΔΣ του ΧΑΑ.

Αρ.82: Τροποποίηση της Απόφασης 67/2001 «Κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης».

Στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς έχει ενσωματωθεί το παράγωγο κοινοτικό δίκαιο. Πρόκειται για τις παρακάτω σχετικές Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

88/627/ΕΟΚ Αναφέρεται στις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Υιοθετήθηκε από το ΠΔ 51/1992.

89/592/ΕΟΚ Αναφέρεται στο συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών και η οποία υιοθετήθηκε από το ΠΔ 53/1992.

90/211/ΕΟΚ Τροποποιεί την οδηγία 80/390/ΕΟΚ, ως προς την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδονται για την εισαγωγή νέων εταιρειών στο ΧΑΑ. Η οδηγία ενσωματώθηκε στο Νόμο 1969/1991.

92/122/ΕΟΚ Με την οδηγία αυτή επιτρέπεται στην Ελληνική Δημοκρατία να αναβάλλει την απελευθέρωση ορισμένων κινήσεων κεφαλαίων. Υιοθετήθηκε από το ΠΔ 96/1993.

93/6/ΕΟΚ Αναφέρεται στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών επενδύσεων και πιστωτικών ιδρυμάτων. Ενσωματώθηκε στο Νόμο 2396/1996.

93/22/ΕΟΚ Αναφέρεται στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Ενσωματώθηκε στο Νόμο 2396/1996.

Ο θεσμικός ρόλος του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας

Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας εποπτεύει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διορίζει τον πρόεδρό της. Εκδίδει νόμους και υπουργικές αποφάσεις έπειτα από σύσταση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Μέσω του κυβερνητικού επόπτη μπορεί να εποπτεύει και τη διαδικασία συναλλαγών του ΧΑΑ.

4.2.1. Ο Κυβερνητικός Επόπτης Ο κυβερνητικός επόπτης ορίζεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Εποπτεύει την συμμόρφωση όλων των διαπραγματευόμενων μερών με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) είναι αυτόνομη εποπτική αρχή η οποία λειτουργεί με τη μορφή νομικού προσώπου δημοσίου δικαίου και εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Η οργανωτική της δομή καθορίζεται από το Νόμο 2324/95 ενώ οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται κυρίως από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96.

Γενικός στόχος της ΕΚ είναι η άσκηση προληπτικής και κατασταλτικής εποπτείας με σκοπό την ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού από παράνομες και αθέμιτες ενέργειες. Για την επίτευξη αυτού του στόχου μπορεί να θεσπίζει κανόνες λειτουργίας της αγοράς και να επιβάλλει κυρώσεις στους συναλλασσόμενους σε αυτήν. Τα

εποπτευόμενα από την Επιτροπή νομικά και φυσικά πρόσωπα περιλαμβάνουν:

- τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ),
- τις Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ),
- τις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ),
- τις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ),
- τις Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ),

- το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ),
- το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ),
- την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ),
- το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ),
- τις εισηγμένες εταιρείες, για θέματα χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς.

Στο πλαίσιο άσκησης προληπτικής εποπτείας, η ΕΚ είναι υπεύθυνη για την παροχή αδειών, την εφαρμογή ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας και την έγκριση της λειτουργίας των εποπτευόμενων φορέων. Επίσης, ελέγχει την κεφαλαιακή επάρκεια των ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ και ΕΠΕΥ και παρακολουθεί τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ. Παράλληλα, μετά από

έλεγχο παρέχει άδειες για την διενέργεια των δημοσίων εγγραφών των επιχειρήσεων.

Στις αρμοδιότητες της επιτροπής περιλαμβάνεται η θέσπιση και η παρακολούθηση εφαρμογής κωδικών συμπεριφοράς των φορέων της κεφαλαιαγοράς, όπως για παράδειγμα, ο κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών και ο κανονισμός αναδοχών.

Στα πλαίσια άσκησης κατασταλτικής εποπτείας η Επιτροπή μπορεί να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις, όπως ανάκληση αδειών λειτουργίας και χρηματικά πρόστιμα, στους εποπτευόμενους φορείς που παραβαίνουν την υπάρχουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία αλλά και να τους παραπέμψει στις εισαγγελικές αρχές σε περιπτώσεις διαπίστωσης ποινικών παραβάσεων. Επί

πλέον, μπορεί να αποφασίζει για τη διαγραφή των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ.

Επίσης, η ΕΚ είναι επιφορτισμένη για την πιστοποίηση του τίτλου του χρηματιστηριακού εκπροσώπου αλλά και για την έγκριση του διορισμού του σε χρηματιστηριακή εταιρεία.

Επιπροσθέτως, μπορεί να ενεργεί ως σύμβουλος των εθνικών αρχών σε θέματα της αρμοδιότητάς της.

Τέλος, ως εθνική εποπτική αρχή, η ΕΚ είναι επιφορτισμένη με την εκπροσώπηση της χώρας στο εξωτερικό και τη σύναψη συμφωνιών σε διεθνές επίπεδο. Για αυτό το λόγο συμμετέχει ως ιδρυτικό μέλος στη Διάσκεψη των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγορών (FESCO) και είναι επίσης δραστήριο μέλος του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚ αποτελείται από επτά μέλη. Σύμφωνα με τροποποίηση του Ν.1969/91 με τον Ν.2836/2000, τα μέλη του ΔΣ της ΕΚ αυξάνονται από επτά σε εννέα και η υλοποίηση της σχετικής τροποποίησης θα γίνει με τον διορισμό των δύο επιπλέον μελών.

Οι βασικές του αρμοδιότητες είναι οι ακόλουθες: η χάραξη της γενικής πολιτικής, η θέσπιση κανονιστικών πράξεων, η παροχή και ανάκληση αδειών, η επιβολή κυρώσεων, η σύνταξη του προϋπολογισμού της, η σύσταση και τροποποίηση του κανονισμού εσωτερικής λειτουργίας και η λήψη αποφάσεων για θέματα προσωπικού.

Ο Πρόεδρος του ΔΣ διορίζεται από τον Υπουργό

Εθνικής Οικονομίας με τη σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Βουλής. Οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας ενώ τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη επιλέγονται από τον εν λόγω Υπουργό από καταλόγους υποψηφίων που υποβάλλονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το ΔΣ του ΧΑΑ, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο

Ελληνικών Βιομηχανιών.

Η Εταιρία «Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ Συμμετοχών»

Η Εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ Συμμετοχών (ΕΧΑΕ) ιδρύθηκε το Μάρτιο του 2000 ως η μητρική εταιρεία του ομίλου των εταιρειών οι οποίες αποτελούν τους βασικούς συντελεστές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΧΑΕ που πραγματοποιήθηκε τον Ιανουάριο 2002 με εισφορά σε είδος των μετοχών των θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου που κατέχουν τρίτοι μέτοχοι, η ΕΧΑΕ κατέχει άμεσα το 100% του

Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ΑΕ, το 32,13% του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, το 50,88% του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών, το 53,57% της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων, το 61,58% της ΑΣΥΚ και το 66,02% του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης.

Η εισαγωγή της ΕΧΑΕ στην Κύρια Αγορά του χρηματιστηρίου τον Αύγουστο του 2000, χαρακτηρίζεται ως πρωτοποριακή και από τις πρώτες που πραγματοποιήθηκαν σε διεθνές επίπεδο. Η ΕΧΑΕ συμμετέχει στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, στον FTSE/ASE Mid 40 της μεσαίας κεφαλαιοποίησης και στον κλαδικό δείκτη συμμετοχών.

Παράλληλα, έχει περιληφθεί στο δείκτη MSCI Greece Small Cap, στο δείκτη FTSE/MV Exchanges καθώς και στον Γενικό Δείκτη MSCI Small Cap.

Στόχος της ΕΧΑΕ είναι να λειτουργεί ένα ισχυρό, ασφαλές και αξιόπιστο χρηματιστήριο, χαράσσοντας τη στρατηγική του Ομίλου.

Οι στρατηγικές κατευθύνσεις του Ομίλου των Ελληνικών Χρηματιστηρίων είναι οι εξής:

1. Χρηματοοικονομική Αναδιάρθρωση και Ορθολογικοποίηση

Η δημιουργία ενός ενοποιημένου σχήματος στο οποίο η ΕΧΑΕ έχει άμεσες συμμετοχές στις θυγατρικές εταιρείες, αποσκοπεί στην ενδυνάμωσή της, στο ρόλο

της εταιρείας που φέρει την οργάνωση και λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, λαμβάνοντας βεβαίως υπόψη και το διεθνή ανταγωνισμό.

Η ισχύς και η δυναμική του νέου σχήματος αναμένεται να είναι σαφώς μεγαλύτερες από εκείνη του αθροίσματος των επιμέρους εταιρειών και αναμένεται ότι θα ενισχύσουν την διαπραγματευτική θέση της EXAE στις προσπάθειές της για την κατάκτηση μίας ηγετικής θέσης στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης καθώς και στη σύναψη συνεργασιών με τις αναπτυγμένες ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές.

2. Ανάπτυξη και ενδυνάμωση της ελληνικής αγοράς

Πρωταρχικός στόχος του Ομίλου είναι η ανάπτυξη της εσωτερικής αγοράς, με τη συμμετοχή σε αυτή ικανού αριθμού εγχώριων επενδυτών, γεγονός που προϋποθέτει την ύπαρξη εμπιστοσύνης από την πλευρά των επενδυτών προς τη λειτουργία της αγοράς. Η εδραίωση και ανάπτυξη της ηγετικής θέσης του ομίλου στην ελληνική αγορά, λαμβάνοντας υπόψη και τη νέα παράμετρο του ανταγωνισμού μεταξύ των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, κρίνεται ως αναγκαία.

Η έκταση και η πληρότητα των παρεχομένων προϊόντων και αγορών αποτελούν σημαντικό παράγοντα προσέλκυσης επενδυτικού ενδιαφέροντος. Για το σκοπό αυτό ο Όμιλος

δραστηριοποιείται στο σχεδιασμό νέων ελκυστικών χρηματιστηριακών προϊόντων και στη βελτίωση και εξέλιξη των υπαρχόντων.

3. Επέκταση της ελληνικής αγοράς στην Νοτιοανατολική Ευρώπη

Στόχος του Ομίλου αποτελεί η εκμετάλλευση του πλεονεκτήματος πρόσβασης της Ελλάδας σε γεωγραφικές περιοχές που τα επόμενα χρόνια, αναμένεται να παρουσιάσουν ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον όπως είναι τα Βαλκάνια και η Ανατολική Μεσόγειος. Η Ελλάδα μπορεί κάλλιστα να διαδραματίσει τον ρόλο της «γέφυρας» μεταξύ των αγορών αυτών και των αναπτυγμένων Ευρωπαϊκών και

διεθνών αγορών. Τα αναμενόμενα αποτελέσματα μια τέτοιας στρατηγικής κίνησης είναι η ενίσχυση της ρευστότητας στην εγχώρια αγορά, η επέκταση των δραστηριοτήτων του Ομίλου και η ενίσχυσή του ως σύγχρονου, αναπτυγμένου και με διεθνή παρουσία οργανισμού.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Η εταιρεία Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ συμμετέχει στην οργάνωση και λειτουργία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Το ΧΑΑ, μέσω της πρωτογενούς αγοράς, προσφέρει τη δυνατότητα αφενός στις επιχειρήσεις να αντλήσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται μέσω της έκδοσης κινητών αξιών και αφετέρου στους επενδυτές να διαθέσουν τα αποταμιευτικά τους κεφάλαια σε αυτά τα χρεόγραφα. Προσφέρει επίσης μία οργανωμένη δευτερογενή αγορά για τη διαπραγμάτευση των εισηγμένων χρεογράφων, δίνοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να τα ρευστοποιούν άμεσα και με μικρό κόστος, έχοντας παράλληλα ένα σημείο αναφοράς για την τρέχουσα αξία των επενδύσεών τους.

Ειδικότερα, στις αρμοδιότητες του ΧΑΑ περιλαμβάνονται:

- Η έγκριση εισαγωγής κινητών αξιών τόσο νεοεισαγόμενων όσο και ήδη εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο βάσει των προβλεπόμενων προϋποθέσεων και διαδικασιών.
- Η έγκριση του διορισμού αντικριστών.
- Η επιμέλεια της ομαλής διεξαγωγής των συναλλαγών.
- Η παρακολούθηση των Μελών του ΧΑΑ κατά τη διάρκεια της ημερήσιας διαπραγμάτευσης των μετοχών.
- Η παρακολούθηση των περιοδικών εκθέσεων και ανακοινώσεων στον τύπο των εισηγμένων εταιρειών αναφορικά με τις εξελίξεις και προοπτικές τους και τον τρόπο χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων.

- Η έγκριση νέων εκδόσεων χρηματιστηριακών τίτλων (αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και εκδόσεων ομολογιακών τίτλων) των εισηγμένων εταιρειών και η παρακολούθηση των προβλεπομένων διαδικασιών.
- Η επιβολή ποινών στα Μέλη του για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- Η αναστολή διαπραγμάτευσης κινητών αξιών ή η ένταξη σε καθεστώς επιτήρησης εταιρειών εφόσον συντρέχουν οι προβλεπόμενοι λόγοι.
- Παρακολούθηση εταιρικών πράξεων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ αποτελείται από 11 μέλη τριετούς θητείας. Το αντικείμενό του είναι η ενασχόληση με όλα τα διοικητικά θέματα, η διαχείριση της περιουσίας καθώς και η επίτευξη των αντικειμενικών στόχων του ΧΑΑ. Μια εκ των σημαντικότερων αρμοδιοτήτων του είναι η εποπτεία της εύρυθμης λειτουργίας των συναλλαγών. Επίσης, το ΔΣ του ΧΑΑ εκπροσωπεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ενώπιον των ελληνικών και ξένων δικαστηρίων.

Η σύνθεση του ΔΣ εξασφαλίζει την συμμετοχή όλων των παραγόντων της αγοράς στην διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Τα μέλη του ΔΣ ορίζονται ως εξής:

2 αντιπρόεδροι και 2 μέλη από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας

2 μέλη από τα Μέλη του ΧΑΑ

1 μέλος από τους εργαζομένους του ΧΑΑ

1 μέλος από την Τράπεζα της Ελλάδος

1 μέλος από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

1 μέλος από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθήνας

Ο Πρόεδρος του ΧΑΑ ορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Αποτελεί το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της εταιρείας, αρμόδιο για κάθε θέμα που αφορά την λειτουργία της ενώ έχει και τη γενική εποπτεία των εργασιών της. Ο πρόεδρος του ΧΑΑ έχει τη δυνατότητα να επιβάλλει την αναστολή των διαπραγματεύσεων εάν διαπιστωθεί ότι διακυβεύονται τα συμφέροντα των επενδυτών καθώς και να εγκρίνει τη διενέργεια πακέτων μετοχών ιδιαίτερα μεγάλου ύψους.

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών ΑΕ (ΚΑΑ) συστάθηκε τον Φεβρουάριο του 1991 ως ανώνυμη εταιρεία ιδιωτικού δικαίου. Η εταιρεία ελέγχεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τη Διεύθυνση Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων, το Τμήμα Χρηματιστηρίων Αξιών του ΥΠΕΘΟ και την διεύθυνση Ανωνύμων Εταιρειών και Πίστεως του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Το ΧΑΑ είναι ο κύριος μέτοχος του ενώ το υπόλοιπο μετοχικό κεφάλαιο είναι μοιρασμένο στις παρακάτω κατηγορίες μετόχων:

- Εισηγμένες στο ΧΑΑ τράπεζες
- Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων
- Ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες

Οι δραστηριότητες του ΚΑΑ

Σκοπός του ΚΑΑ είναι:

Η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του ΧΑΑ καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα που είναι συναφής προς τον σκοπό αυτό

Η καταχώρηση των απούλοποιημένων, εισηγμένων στο ΧΑΑ αξιών, των επ' αυτών συντελουμένων μεταβιβάσεων, δεσμεύσεων και βαρών από οποιαδήποτε αιτία και κάθε άλλη συναφής προς τις άυλες αξίες εργασία.

Η παροχή υπηρεσιών σε θέματα:

α. διανομής μερισμάτων

β. εξόφλησης τοκομεριδίων

γ. διανομής αξιογράφων

δ. μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτιμήσεως ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα

ε. Κάθε συναφής με τα πιο πάνω δραστηριότητα

στ. Η εκκαθάριση των συναπτομένων στο ΧΑΑ συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΚΑΑ

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΚΑΑ αποτελείται από έντεκα (11) μέλη τα οποία εκλέγονται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας.

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών

Με το Νόμο 2533/97 τέθηκε το αναγκαίο θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Για την οργάνωση, τη λειτουργία και την ανάπτυξη της αγοράς, έχουν ιδρυθεί το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ΑΕ (ΧΠΑ) και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων ΑΕ-ΕΤΕΣΕΠ. Τον έλεγχο και την εποπτεία της λειτουργίας του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ, ως προς την τήρηση των σχετικών διατάξεων και νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασικοί μέτοχοι του ΧΠΑ είναι το ΧΑΑ, τράπεζες, χρηματιστηριακές εταιρείες-Μέλη του ΧΑΑ, το ΚΑΑ, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και ασφαλιστικά ταμεία

Οι δραστηριότητες του ΧΠΑ

Σκοπός του ΧΠΑ είναι η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση της λειτουργίας του αντίστοιχου συστήματος συναλλαγών αυτών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα. Το ΧΠΑ, με μία αρχική σειρά από προϊόντα, όπως τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ-futures) στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, τα ΣΜΕ σε δεκαετές Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου, τα Δικαιώματα Προαίρεσης (options) στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε μετοχές καθώς και τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων (Stock Repos, Stock Reverse Repos), έρχεται να καλύψει μία επενδυτική ανάγκη η οποία υπήρχε, αλλά μόλις τα δύο τελευταία χρόνια έχει αρχίσει να γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική. Κατ' αυτόν τον τρόπο, δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να αντισταθμίσουν τους κινδύνους των επενδύσεών τους, να αυξήσουν περαιτέρω τις αποδόσεις τους και να υλοποιήσουν επενδυτικές τακτικές οι οποίες ταιριάζουν απόλυτα στο προφίλ κινδύνου που επιθυμούν.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΠΑ

Το ΔΣ του ΧΠΑ αποτελείται από εννέα μέλη. Τρία από τα μέλη του ορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μεταξύ ατόμων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Τα υπόλοιπα έξι μέλη εκλέγονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρείες, από την γενική συνέλευση των μετόχων.

Η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων

Μέτοχοι της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι το ΧΑΑ, οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα, οι εταιρείες Μέλη του ΧΑΑ, το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, οι θεσμικοί επενδυτές, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και το ΧΠΑ.

Οι δραστηριότητες της ΕΤΕΣΕΠ

Σκοπός της ΕΤΕΣΕΠ είναι η συμμετοχή στις συμβάσεις των παραγώγων προϊόντων που συνάπτονται στο ΧΠΑ, η εκκαθάριση των συναλλαγών που διενεργούνται στο ΧΠΑ (ή και σε άλλες αγορές), η διασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των συμβαλλομένων που απορρέουν από αυτές τις συναλλαγές αλλά και κάθε συναφής δραστηριότητα. Η ΕΤΕΣΕΠ είναι

υπεύθυνη και για την χρηματική κάλυψη των συναλλαγών. Σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων κάποιου, η ΕΤΕΣΕΠ μπορεί να χρησιμοποιήσει τα χρήματα του ειδικού λογαριασμού περιθωρίων ασφάλισης του επενδυτή (margin account).

Ο λογαριασμός αυτός περιέχει το ποσό που ζητάει η ΕΤΕΣΕΠ από τον πελάτη ως ασφάλιση σε περίπτωση που αυτός δεν μπορέσει να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τον ημερήσιο διακανονισμό.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΤΕΣΕΠ

Η διοίκηση της ΕΤΕΣΕΠ ασκείται από το Διοικητικό της Συμβούλιο κατά τις διατάξεις του Νόμου περί ανωνύμων εταιρειών και τις διατάξεις του Καταστατικού της.

Η ΑΣΥΚ

Η Ανώνυμη Εταιρεία Ανάπτυξης Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς ιδρύθηκε το φθινόπωρο του 1995, με στόχο την υποστήριξη της ανάπτυξης και του εκσυγχρονισμού της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με την εισαγωγή καινοτόμων λύσεων και προτάσεων στους τομείς της Υπολογιστικής Τεχνολογίας και των Χρηματοοικονομικών Θεμάτων.

Τα σημαντικότερα προϊόντα της ΑΣΥΚ ΑΕ είναι:

Η εφαρμογή MarketOffice που καλύπτει την οργάνωση και υποστήριξη του συνόλου των backoffice εργασιών ενός Μέλους του ΧΑΑ.

Η εφαρμογή MarketOrder που καλύπτει τις ανάγκες δια-μεταβίβασης εντολών σε Μέλη του ΧΑΑ, καθώς και ΕΠΕΥ και ΑΕΛΔΕ, από οποιοδήποτε γεωγραφικό σημείο μέσω ενός δικτύου ευρείας περιοχής, είτε Intranet είτε Internet.

Η εφαρμογή MarketPosition που καλύπτει το σύνολο των backoffice εργασιών των εταιρειών που είναι Μέλη των ΧΠΑ – ΕΤΕΣΕΠ.

Η υπηρεσία MarketReport μέσω της οποίας παρέχονται πληροφορίες και ιστορικά στοιχεία που αφορούν την Ελληνική Κεφαλαιαγορά (ιστορικά στοιχεία μετοχών και δικαιωμάτων, στοιχεία εταιρικών πράξεων, ισολογισμοί εταιρειών κ.ο.κ.) . Η ΑΣΥΚ ΑΕ με την υπηρεσία MarketReport λειτουργεί σαν Application Service Provider (ASP).

Η εφαρμογή MarketVision, αποτελεί την πρώτη υλοποίηση στην Ελλάδα συστήματος παρακολούθησης χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω Internet.

Η εφαρμογή SmartOrder, που αποτελεί ένα νέο τρόπο διαβίβασης εντολών αγοράς και πώλησης μετοχών, από τους ίδιους τους επενδυτές, μέσω Internet, με την χρήση της προσωπικής για τον κάθε έναν «έξυπνης κάρτας».

Οι δραστηριότητες της ΑΣΥΚ

Βασικός στόχος της εταιρείας είναι η ανάπτυξη και ο εκσυγχρονισμός της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, με την εισαγωγή καινοτόμων λύσεων και προτάσεων, στους τομείς της υπολογιστικής τεχνολογίας και των χρηματοοικονομικών θεμάτων.

Οι δραστηριότητες της εταιρείας περιλαμβάνουν:

Μελέτη και προετοιμασία αναλυτικών προτάσεων για τον εκσυγχρονισμό της πληροφορικής υποδομής των φορέων της Κεφαλαιαγοράς.

Μελέτη και προετοιμασία αναλυτικών προτάσεων οικονομικού και θεσμικού περιεχομένου για την βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Οργάνωση, ανάπτυξη συστημάτων και διαχείριση έργων που συντελούν στον τεχνολογικό εκσυγχρονισμό της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Λειτουργία πληροφοριακών συστημάτων για λογαριασμό του ομίλου EXAE.

Παραγωγή, διάθεση, συντήρηση και υποστήριξη εξειδικευμένων εφαρμογών λογισμικού, για τα Μέλη της Κεφαλαιαγοράς.

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ) λειτουργεί από το 1996 ως θυγατρική εταιρεία του ΧΑΑ. Ο κύριος σκοπός του είναι:

- Η αποκέντρωση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μέσω της ανάπτυξης μίας αγοράς στη Β. Ελλάδα. Η ενότητα της κεφαλαιαγοράς διασφαλίζεται με τη συνεχή ηλεκτρονική σύνδεση με το σύστημα συναλλαγών του ΧΑΑ.
- Η εξέταση των αιτήσεων εισαγωγής για την Κύρια, την Παράλληλη και τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του ΧΑΑ που υποβάλλονται από εταιρείες της Β. Ελλάδος.
- Η προσέλκυση δυναμικών εταιρειών από γειτονικά κράτη στην Ε.Α.Γ.Α.Κ., προσφέροντάς τους το συνδυασμό των πλεονεκτημάτων μίας αγοράς που λειτουργεί εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και που παράλληλα συνορεύει γεωγραφικά μαζί τους.
- Η διοργάνωση σεμιναρίων και γενικότερα η παροχή υπηρεσιών εκπαίδευσης, τόσο στους επιχειρηματικούς φορείς, όσο και στο επενδυτικό κοινό, με στόχο τη διάδοση του θεσμού της Κεφαλαιαγοράς στο χώρο της Βόρειας Ελλάδας.

Οι δραστηριότητες του ΧΚΘ

Το ΧΚΘ παρέχει τις υπηρεσίες του στους ακόλουθους οικονομικούς παράγοντες:

1. Υποκαταστήματα χρηματιστηριακών εταιρειών στη Θεσσαλονίκη: Σύνδεση με το σύστημα συναλλαγών του ΧΑΑ (ΟΑΣΗΣ), θέσεις διενέργειας συναλλαγών, τεχνολογική υποδομή, τηλεπικοινωνίες.
2. Επενδυτές: Πληροφόρηση για την κεφαλαιαγορά και τις εισηγμένες εταιρείες.
3. Ενδιαφερόμενες για εισαγωγή εταιρείες: Εξέταση των ενημερωτικών δελτίων, αναφορά των ωφελειών που θα προκύψουν από την εισαγωγή τους, ανεύρεση εταιρειών της Β. Ελλάδος που πληρούν τα κριτήρια εισαγωγής, παροχή πληροφοριών σχετικά με θέματα αναδοχής.
4. Συμμετέχοντες στην αγορά: Οργάνωση επισκέψεων του επενδυτικού κοινού στο ΧΚΘ, παρουσίαση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σε κύριες πόλεις της Βορείου Ελλάδος, συμμετοχή σε συνέδρια για την Ελληνική κεφαλαιαγορά.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΚΘ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο (που είναι ο Πρόεδρος του ΧΑΑ), τον Αντιπρόεδρο και εννέα μέλη.

Το Επικουρικό Κεφάλαιο

Το 1997 συνεστήθη με τον νόμο 2471 ένα νέο κεφάλαιο, το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης του ΧΑΑ, τη διαχείριση του οποίου μέχρι πρότινος είχε το ΧΑΑ και με πρόσφατη Απόφαση (15/11/2001) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανέλαβε το ΚΑΑ.

Σκοπός του Κεφαλαίου είναι η άμεση κάλυψη οφειλών προς Μέλη του ΧΑΑ, εντολές χρηματιστηριακών συναλλαγών που προκύπτουν από τη μη εμπρόθεσμη εκκαθάρισή τους, λόγω της μη παράδοσης των οφειλόμενων τίτλων ή μετρητών,

αντιστοίχως, ενισχύοντας και αυξάνοντας τις ασφαλιστικές δικλείδες του συστήματος εκκαθάρισης και αποτροπής συστημικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, αν κάποιο Μέλος για οποιοδήποτε λόγο αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του στο ΚΑΑ κατά την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών που διενήργησε ως Μέλος του ΧΑΑ, το Επικουρικό Κεφάλαιο μπορεί να παρέμβει άμεσα, υποκαθιστώντας το Μέλος, διαθέτοντας τα αναγκαία κεφάλαια, ώστε να ολοκληρωθεί η εκκαθάριση των συναλλαγών στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών. Η ενεργοποίηση αυτής της παρέμβασης μπορεί να γίνει με απόφαση της Επιτροπής Ενεργοποίησής του, που συγκροτείται από τον αντιπρόεδρο του ΧΑΑ, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο του ΚΑΑ και τον Αντιπρόεδρο του ΣΜΕΧΑ. Αφού παρέμβει, το Επικουρικό Κεφάλαιο αναζητεί την επιστροφή των κεφαλαίων που διέθεσε, αρχικά μέσω των εγγυητικών επιστολών από Τράπεζα που είχε προσκομίσει το Μέλος στο ΚΑΑ για τη διενέργεια των συναλλαγών, σε συνέχεια τα υπόλοιπα από το Μέλος που δεν εκπλήρωσε τις υποχρεώσεις του και τελικά από το Συνεγγυητικό σε περίπτωση οριστικής αδυναμίας του Μέλους.

Το αρχικό κεφάλαιο του Επικουρικού σχηματίστηκε με έκτακτη εισφορά του ΧΑΑ 0,0002 επί της συνολικής αξίας των συναλλαγών στο ΧΑΑ των ετών 1995 και 1996 και με έκτακτη εισφορά των Μελών του ΧΑΑ σε ύψος ανά Μέλος 0,0001 επί του όγκου συναλλαγών που πραγματοποίησαν κατά το 1995 και 1996. Για τις εταιρείες που έγιναν Μέλη του ΧΑΑ μετά την 1.1.1997, η αρχική εισφορά καθορίζεται σε ποσοστό 10% επί του μετοχικού τους κεφαλαίου. Δυνάμει της υπ. αριθμ. 1/215/2001 Απόφασης της ΕΚ, τα Μέλη καταβάλλουν εισφορά υπέρ του Επικουρικού ίση με το 0,01% επί της ημερήσιας αξίας των συναλλαγών τους. Από 1.11.98 από το ποσοστό μεταβιβαστικών δικαιωμάτων του Μέλους του ΧΑΑ που μεσολάβησε για την κατάρτιση συναλλαγής επί ονομαστικών και ανωνύμων μετοχών, ποσοστό 0,01%

αποδίδεται στο Επικουρικό Κεφάλαιο, ενώ όσον αφορά τα ομόλογα το ποσοστό ανέρχεται σε 0,025%. Το σύνολο του Επικουρικού Κεφαλαίου ανήκει στο ΧΑΑ και τα Μέλη του ΧΑΑ κατά την αναλογία των εισφορών τους.

Βασικοί Συντελεστές της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

Οι Ανάδοχοι

Για να γίνει μία δημόσια εγγραφή και να εισαχθεί μία εταιρεία στο ΧΑΑ χρειάζεται ένας θεσμοθετημένος φορέας ο οποίος θα αναλάβει τη διαδικασία της διάθεσης των κινητών αξιών στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Το ρόλο αυτό αναλαμβάνει μία εταιρεία που κατά νόμο παρέχει υπηρεσίες αναδοχής της έκδοσης ή και διάθεσης του συνόλου ή μέρους κινητών αξιών, η οποία καλείται ανάδοχος (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ εφόσον διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια). Στην περίπτωση που το επενδυτικό κοινό δεν δείξει το ανάλογο ενδιαφέρον ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τις αδιάθετες μετοχές, εφόσον όμως πρόκειται για εταιρείες της παράλληλης και της νέας χρηματιστηριακής αγοράς. Αναφορικά με την κύρια αγορά, η υποχρέωση αυτή εξαρτάται από την συμφωνία που έχει κάνει η εκδότρια εταιρεία με τον ανάδοχο της έκδοσης. Στην Κύρια Αγορά ο κύριος ανάδοχος έχει την δυνατότητα αλλά όχι την υποχρέωση να αναλάβει το σύνολο ή και μέρος της έκδοσης, σε περίπτωση που δεν αναληφθεί από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Πέρα από τον κύριο ανάδοχο μπορούν να υπάρχουν και άλλοι ανάδοχοι σε επικουρικό ρόλο. Η διαδικασία της αναδοχής και η συμπεριφορά των εμπλεκόμενων φορέων εποπτεύεται από την ΕΚ η οποία μπορεί να επιβάλει πρόστιμα αν δεν υπάρχει συμμόρφωση με την ισχύουσα νομοθεσία. Σε κάθε περίπτωση η ΕΚ μπορεί να διακόψει τη διαδικασία διενέργειας της δημόσιας εγγραφής αν κρίνει ότι διαταράσσεται η ισορροπία στην αγορά.

Οι βασικοί κανόνες που περιγράφουν τις υποχρεώσεις των αναδόχων και των συμβούλων, είτε εδρεύουν στην Ελλάδα είτε όχι, είναι οι ακόλουθοι:

- Οι ανάδοχοι και οι σύμβουλοι πρέπει να απέχουν από ενέργειες που αντίκεινται στο πνεύμα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας για την εισαγωγή χρεογράφων.
- Οι ανάδοχοι οφείλουν να διασφαλίζουν τη σύνταξη του Ενημερωτικού Δελτίου σύμφωνα με το νόμο και ιδίως ως προς την ακρίβεια, πληρότητα, σαφήνεια και επικαιρότητά του.
- Οι σύμβουλοι πρέπει να παρέχουν στους ανάδοχους κάθε γνωστή σε αυτούς πληροφορία ή να τους γνωστοποιούν κάθε γνωστό στοιχείο έτσι ώστε να διασφαλίζεται η σύνταξη του Ενημερωτικού Δελτίου και ο καθορισμός της τιμής εισαγωγής.
- Οι ανάδοχοι και οι σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν κάθε απαραίτητο μέτρο και να προβαίνουν σε κάθε απαραίτητη ενέργεια ώστε η εκδότρια εταιρεία να τηρεί τις προβλέψεις, υποχρεώσεις ή δεσμεύσεις που την αφορούν και περιέχονται στο Ενημερωτικό Δελτίο που φέρει την υπογραφή της.
- Οι ανάδοχοι πρέπει να μεριμνούν ώστε η δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου να λαμβάνει χώρα τουλάχιστον τρεις (3) εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής ή της εισαγωγής όταν δε λαμβάνει χώρα δημόσια εγγραφή.
- Οι ανάδοχοι οφείλουν να διασφαλίζουν τον ορθό καθορισμό της τιμής διάθεσης των κινητών αξιών και την τήρηση της νόμιμης διαδικασίας καθορισμού και αναγγελίας της.
- Οι ανάδοχοι και οι σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε κάθε διαφήμιση και γενικότερα κάθε ανακοίνωση με στόχο την προβολή της συγκεκριμένης έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής να μην είναι αθέμιτη ούτε

παραπλανητική. Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου που αρχίζει τέσσερις (4) ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής ή της εισαγωγής και τελειώνει με τη λήξη της περιόδου δημόσιας εγγραφής ή με την εισαγωγή, απαγορεύεται κάθε διαφήμιση σχετικά με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή πλην των ανακοινώσεων που περιορίζονται στην ενημέρωση που είναι απαραίτητη για τη δημοσιοποίηση και προβολή του γεγονότος της έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής και τη γνωστοποίηση των όρων και της διαδικασίας συμμετοχής του επενδυτικού κοινού.

- Οι ανάδοχοι οφείλουν να ασκούν τη δραστηριότητά τους με τρόπο που να εξασφαλίζεται η ίση μεταχείριση των επενδυτών κατά το διάστημα της δημόσιας εγγραφής. Πρέπει να κοινοποιήσουν στην ΕΚ την τελική κατάσταση βάσει της οποίας διατέθηκαν οι μετοχές, και να βεβαιώσουν ότι κατά την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσής τους θα έχουν πιστωθεί με τις αντίστοιχες ποσότητες οι μερίδες των επενδυτών.
- Οι ανάδοχοι και οι σύμβουλοι οφείλουν να διαθέτουν επαρκείς εσωτερικές διαδικασίες για θέματα αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης κινητών αξιών καθώς και διαδικασίες εσωτερικού έλεγχου έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η εχεμύθεια και η αποφυγή διαρροής εμπιστευτικών πληροφοριών που αφορούν την έκδοση.
- Οι ανάδοχοι και οι σύμβουλοι δεν επιτρέπεται να προβαίνουν στην αγοραπωλησία μετοχών που έχουν αναλάβει την αναδοχή, από την ημερομηνία συμφωνίας της αναδοχής ως και τρεις μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης, εκτός αν πρόκειται για: α) σταθεροποιητικές πράξεις, β) πράξεις που διενεργούνται για λογαριασμό τρίτων στα πλαίσια της συνήθους δραστηριότητάς τους, γ) μεταβίβαση μετοχών σε ειδικό διαπραγματευτή και δ) απόκτηση μετοχών

της εκδότριας εταιρείας σύμφωνα με τα οριζόμενα στην Απόφαση 77 / 08.11.01 του ΔΣ του ΧΑΑ.

- Για να προβούν οι ανάδοχοι σε σταθεροποίηση τιμής πρέπει τουλάχιστον μία μέρα πριν να ενημερώσουν εγγράφως το ΔΣ του ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την πρόθεσή τους να προβούν σε αυτή καθώς και για την έκτασή της. Η υποχρέωση αυτή ισχύει εφόσον έχει δηλωθεί στο Ενημερωτικό Δελτίο, ενώ το χρονικό διάστημα κατά το οποίο ενδέχεται να διενεργηθούν σταθεροποιητικές πράξεις δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών. Οι πράξεις σταθεροποίησης διενεργούνται κατά διαστήματα ή εφάπαξ με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής σε περιπτώσεις που θεωρείται ότι είναι σημαντικά χαμηλότερη από την τιμή που αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και προοπτικές της εταιρείας.

Θεσμικοί Επενδυτές

Οι θεσμικοί επενδυτές ορίζονται από σχετική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια, οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, οι ΕΠΕΥ με μετοχικό κεφάλαιο άνω των € 2.934.702,86 (1 δις δρχ.), τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρείες με σύνολο ενεργητικού άνω των € 17.608.217,17 (6 δις δρχ.) με βάση τον τελευταίο δημοσιευμένο Ισολογισμό και τα Ασφαλιστικά Ταμεία. Δεν θεωρούνται θεσμικοί επενδυτές οι υπεράκτιες εταιρείες (offshore companies).

Αντλούν την ισχύ τους από τη συνάθροιση των αποταμιευτικών κεφαλαίων μεγάλου αριθμού επενδυτών οι οποίοι συγκεντρώνουν τις αποταμιεύσεις τους και τις θέτουν κάτω από την επαγγελματική διαχείριση αυτών των εταιρειών. Αυτές με την σειρά τους, φροντίζουν για την αξιοποίηση των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων

εξασφαλίζοντας παράλληλα ικανοποιητικές αποδόσεις για τα κεφάλαια που τους έχουν δοθεί.

Η λειτουργία τους έχει διπλό αντίκτυπο στην οικονομία καθώς με τον τρόπο αυτό ένας πολύ μεγάλος αριθμός επενδυτών προσεγγίζει τη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και συμμετέχει σε αυτές χωρίς όμως να αναλαμβάνει σοβαρούς κινδύνους ενώ από την άλλη διοχετεύονται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου τα διαθέσιμα που είναι πολύτιμα για τη λειτουργία τους και τα οποία διαφορετικά θα διέφευγαν σε άλλες ίσως μη παραγωγικές τοποθετήσεις.

Τα τελευταία χρόνια που οι συμβατικές μορφές επένδυσης για τους μικροεπενδυτές, καταθέσεις ταμειευτηρίου και τίτλοι του ελληνικού δημοσίου, έχουν απαξιωθεί, ένας πολύ μεγάλος αριθμός Ελλήνων κατέχουν μερίδια των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων ή μετοχές των ελληνικών Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Αποτέλεσμα αυτών είναι να έχουν ιδρυθεί πολλά νέα αμοιβαία κεφάλαια και νέες εταιρείες που έχουν δραστηριοποιηθεί στην ελληνική αγορά, προσφέροντας μια μεγάλη σειρά νέων μορφών αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία ικανοποιούν όλες τις ανάγκες των επενδυτών.

Η Ένωση των Θεσμικών Επενδυτών

Η «Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Εταιρειών Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων», η συντετμημένη επωνυμία της οποίας είναι «Ένωση Θεσμικών Επενδυτών», είναι μία αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία που ιδρύθηκε το 1985. Σε αυτήν συμμετέχουν όλες οι ελληνικές Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) και Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), και έχει ως σκοπό της:

- Την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της,
- τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της,

- την προώπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της και
- την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Τον Ιανουάριο 2002 αυτή η Ένωση απαριθμεί 27 Εταιρείες Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων και 41 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Σημειώνεται ότι οι Εταιρείες Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαχειρίζονται άνω των 269 Αμοιβαίων Κεφαλαίων πάσης μορφής.

Εκδόσεις Ομολογιακών τίτλων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Γενικότερα υπάρχει μία αύξηση του ενδιαφέροντος των εισηγμένων εταιριών για άντληση κεφαλαίων μέσω ομολογιακών δανείων δοθέντος ότι σε μερικές περιπτώσεις, ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες, η απόκτης εταιρικών ομολόγων θεωρείται ελκυστικότερη επενδυτική επιλογή σε σχέση με την απόκτηση νέων μετοχών καθώς τα εταιρικά ομόλογα χαρακτηρίζονται από μικρότερο κίνδυνο, η τιμή τους επηρεάζεται λιγότερο από τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της αγοράς και παρέχουν σταθερή πρόσοδο στον κατοχό τους για όλη την χρονική περίοδο για την οποία ισχύουν. Ο περαιτέρω εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου που διέπει την έκδοση ομολογιακού δανείου θα συντελέσει στην ενίσχυση των δυνατοτήτων άντλησης κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρίες και θα διευρύνει τις επενδυτικές επιλογές που είναι διαθέσιμες στους επενδυτές. Συγκεκριμένα κατά την διάρκεια του 2003 πρόκειται να ψηφιστεί στο βουλή σχέδιο νόμου με το οποίο εναρμονίζει ουσιαστικά το νομικό καθεστώς στην Ελλάδα με αυτό που ισχύει στις χώρες μέλη της Ευρωζώνης για την έκδοση ομολογιακού δανείου, την τιτλοποίηση απαιτήσεων, καθώς και των απαιτήσεων που ζητούνται από ακίνητα. Παράλληλα θα δοθεί μια εναλλακτική μορφή επένδυσης σε εγχώριους και ξένους επενδυτές.

Βιβλιογραφία: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Ε. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου)

Ετήσια έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2002), Εφημερίδα Βήμα (νομοσχέδιο για τα εταιρικά ομόλογα)

Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Εκδόσεις Χρηματιστηρίου)

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σε γενικές γραμμές η σύγκριση ανάμεσα στην άμεση και έμμεση χρηματοδότηση πρέπει να απαντά στο πως συμβάλλει κάθε μέθοδος στα παρακάτω:

- Στην ροπή για αποταμίευση
 - Στο μέγεθος των αξιοποιούμενων κεφαλαίων
 - Στην κατανομή των κεφαλαίων στις παραγωγικότερες τοποθετήσεις
 - Στην μείωση του κόστους χρηματοδότησης
- 1) Η συμβολή της κάθε μεθόδου χρηματοδότησης στην ροπή για αποταμίευση εξαρτάται από το είδος των τίτλων που προσφέρουν στους αποταμιευτές η μία και η άλλη μέθοδος. Είναι δυνατόν η τυποποίηση των τίτλων με ιδιότητες που δεν είναι δελεαστικές για το πλατύ κοινό να ωθούν τα άτομα σε κατανάλωση ή σε επένδυση μέρους του εισοδήματός τους που σε άλλη περίπτωση θα αποταμίευαν.
- 2) Το μέγεθος των κεφαλαίων που αξιοποιούνται εξαρτάται από την δυνατότητα των αγορών και των χρηματοδοτικών φορέων να διοχετεύουν τα απαιτούμενα κεφάλαια στους τελικούς φορείς ζήτησης. Η δυνατότητα αυτή εξαρτάται πάλι από τυχόν πιστωτικούς περιορισμούς που έχουν τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα και από την δυνατότητά τους να συμπιέσουν το κόστος τους.

Σε περίπτωση που υπερισχύει η έμμεση χρηματοδότηση και τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα λειτουργούν με πιστωτικούς περιορισμούς και μεγάλο κόστος είναι δυνατόν μεγάλο μέρος διαθέσιμων πόρων να παγιδευτεί στα ιδρύματα σε ρευστότητα η οποία αδρανεί.

Πρέπει να αναφέρουμε επίσης ότι με την έμμεση χρηματοδότηση τα ζητούμενα κεφάλαια προσφέρονται με όρους περισσότερο εναρμονισμένους στις συνθήκες λειτουργίας για την αξιοποίηση τους.

Αντίθετα η άμεση χρηματοδότηση είναι πλέον χρήσιμη όταν οι τίτλοι που διατίθενται είναι τυποποιημένοι και οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα είναι σαφή και αμέσως διακριτά.

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι η άμεση χρηματοδότηση αξιοποιεί κυρίως τις δημόσιες και ανοικτές αγορές στην διοχέτευση κεφαλαίων ενώ η έμμεση χρηματοδότηση αξιοποιεί κυρίως τις ιδιωτικές αγορές.

3) Όσον αφορά την συμβολή των μεθόδων στην κατανομή των κεφαλαίων, κατά την έμμεση χρηματοδότηση, δημιουργούνται συνήθως πελατειακές σχέσεις μεταξύ των διαμεσολαβητικών ιδρυμάτων με τους πελάτες τους, με αποτέλεσμα η απορρόφηση των κεφαλαίων να γίνεται χάριν της σχέσης αυτής παρά την παραγωγικότητα της απασχόλησης του κεφαλαίου.

Πολλές φορές βλέπουμε να συνεχίζεται ή έμμεση χρηματοδότηση ακόμα και σε επιχειρήσεις που οδηγούνται στην αποτυχία γιατί τα πιστωτικά ιδρύματα προσπαθούν να τις σώσουν .

Επιπλέον η μεταβίβαση κεφαλαίων μέσω διαμεσολαβητικών οργανισμών δεν επιτρέπει στους προσφέροντες τους πόρους να ελέγχουν την αποτελεσματικότητα και τα κριτήρια με τα οποία ανακατανέμονται, πράγμα που συμβαίνει στην άμεση χρηματοδότηση, με την απευθείας μεταφορά πόρων. Δεν πρέπει να αγνοηθεί όμως ότι η παρέμβαση των διαμεσολαβητικών οργανισμών καθιστά τον έλεγχο από τις πιστωτικές αρχές, στην κατανομή των κεφαλαίων σε χρήσεις οικονομικά και κοινωνικά επιθυμητές, πράγμα που σημαίνει ότι η άμμεση χρηματοδότηση λόγω του απρόσωπου και στην διαδικασία συναλλαγών αγνοεί τις όποιες προτεραιότητες.

4) Σχετικά τέλος με το κατά πόσον οι δύο μέθοδοι συμβάλλουν στην μείωση του χρηματοδοτικού κόστους μπορούμε να πούμε ότι αν το κόστος κεφαλαίου στις διαμεσολαβητικές αγορές τείνει να αυξηθεί λόγω ανεπαρκούς

λειτουργίας ή μονοπωλιακών δυνάμεων, η άμεση χρηματοδότηση τείνει να επαναφέρει το κόστος μέσω του ανταγωνισμού, στα κανονικά επίπεδα.

Συμπερασματικά από την ανάλυση και επεξήγηση των κυριωτέρων τρόπων άμεσης και έμμεσης χρημα τοδότησης προκύπτει ότι και οι δύο μέθοδοι συμβάλλουν αποφασιστικά στην αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη αξιοποίηση των αποταμιεύσεων αφού κατορθώνουν να φέρουν σε επαφή τους αποταμιευτές και τους επενδυτές σε ένα καθεστώς διευρυμένων ευκαιριών και αυξημένης συνολικής ωφελιμότητας για όλα τα συμβαλλόμενα μέρη.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

Τμήμα:

Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής

Όνομα: Ιωάννης

Επώνυμο: Κάγκας

ΘΕΜΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

□ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (Ανάπτυξη Έννοιας και Σημασίας)	σελ. 1...5
□ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ - ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ – ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ ΑΜΕΣΗ ΚΑΙ ΕΜΜΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	σελ. 5...7
□ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	σελ. 8
□ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ	σελ. 8...13
□ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	σελ. 14..20
□ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	σελ 21
FACTORING (Εγγώριο – Εξαγωγικό – Εισαγωγικό)	σελ. 22..30
FORFAITING	σελ. 30..31
VENTURE CAPITAL	σελ. 32..34
SWAPS	σελ. 34
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ	σελ. 35..38
□ Βραχυπρόθεσμες	
□ Καθαρή Προεξόφληση	
□ Χρηματοδότηση Εγγυημένη με Αξιόγραφα	
□ Δάνεια Τακτής Λήξης	
□ Ενέγγεια Πίστωση	
□ Προκαταβολές Επί Φορτωτικών	
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ	σελ.38...39
(Βιομηχανική, Βιοτεχνική, Αγροτική, Εμπορική, Ναυτιλιακή)	

<u>ΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ</u>	σελ. 40...42
□ ΔΟΜΗ ΑΓΟΡΑΣ (Κύρια, Παράλληλη, ΝΕΧΑ)	σελ. 43..45
□ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ (Νομοθετικό & Θεσμικό Πλαίσιο)	σελ. 46...58
□ Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	σελ. 58...60
□ Η Εταιρία ‘Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ Συμ/χών’	σελ.61...63
□ Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	σελ. 63...65
□ Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών	σελ. 65...66
□ Το Χρηματιστήριο Παραγώγων	σελ. 66...67
□ Η Εταιρία Εκκαθάρισης Συν/γών Επί Παραγώγων	σελ..67..68
□ Η ΑΣΥΚ	σελ. 68...70
□ Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης	σελ. 70...71
□ Το Επικουρικό Κεφάλαιο	σελ. 70...71
□ Οι Ανάδοχοι	σελ. 73...76
□ Θεσμικοί Επενδυτές – Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών	σελ.76...78
□ Εκδόσεις Ομολογιακών τίτλων εισηγμένων στο ΧΑΑ	σελ. 78
□ Γενικό Συμπέρασμα	σελ. 79...81
□ Πίνακες (1,2,3,4,5,6)	
□ Βιβλιογραφία	

Βιβλιογραφία

- Χρηματοοικονομική (Α.Α. Groppe, Ebran Nikbakht)
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Ε. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου)
- Η ανάπτυξη της Άμεσης Χρηματοδότησης στην Ελλάδα (Γ.Ι. Παπαϊωάννου)
- Οικονομικά Μαθηματικά και στοιχεία Τραπεζικών Εργασιών (Θ. Αποστολόπουλου)
- Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες (Π. Κιόχου)
- Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα (Κιμ. Π. Στεριώτη)
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Πολιτική (Γ. Παπούλιας)
- Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής (J F. Weston E. Brigham).
- Σύγχρονα Προϊόντα Χρηματοδότησης (Γ. Λαζαρίδης)
- Εκδόσεις Χρηματιστηρίου
- Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2002)
- Εφημερίδα Καθημερινή (ειδική έκδοση για το Leasing)
- Εφημερίδα Βήμα (άρθρο –νομοσχέδιο για τα εταιρικά ομόλογα)

- **Ενημερωτικά φυλλάδια Αγροτικής Τράπεζας, Εμπορικής Τράπεζας**