

# ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



## ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ στην ΝΑΥΤΙΛΙΑ

### ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ - ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΜΒΛΥΝΣΗΣ ΤΟΥ ΡΙΣΚΟΥ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ, ΚΑΙ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥΣ: Η ΧΡΗΣΗ FACTORING & FORFAITING

#### ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΠΙΤΡΟΠΑΚΗ

##### ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

που υποβλήθηκε στο τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Ναυτιλία.

Πειραιάς, Νοέμβριος 2009

### **Δήλωση αυθεντικότητας / ζητήματα Copyright**

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από ΓΣΕΣ του τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της επιτροπής ήταν:

- Ελευθέριος Θαλασσινός (Επιβλέπων)
- Ανδρέας Μερίκας
- Ερασμία Βαλμά

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει την αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

## Πρόλογος

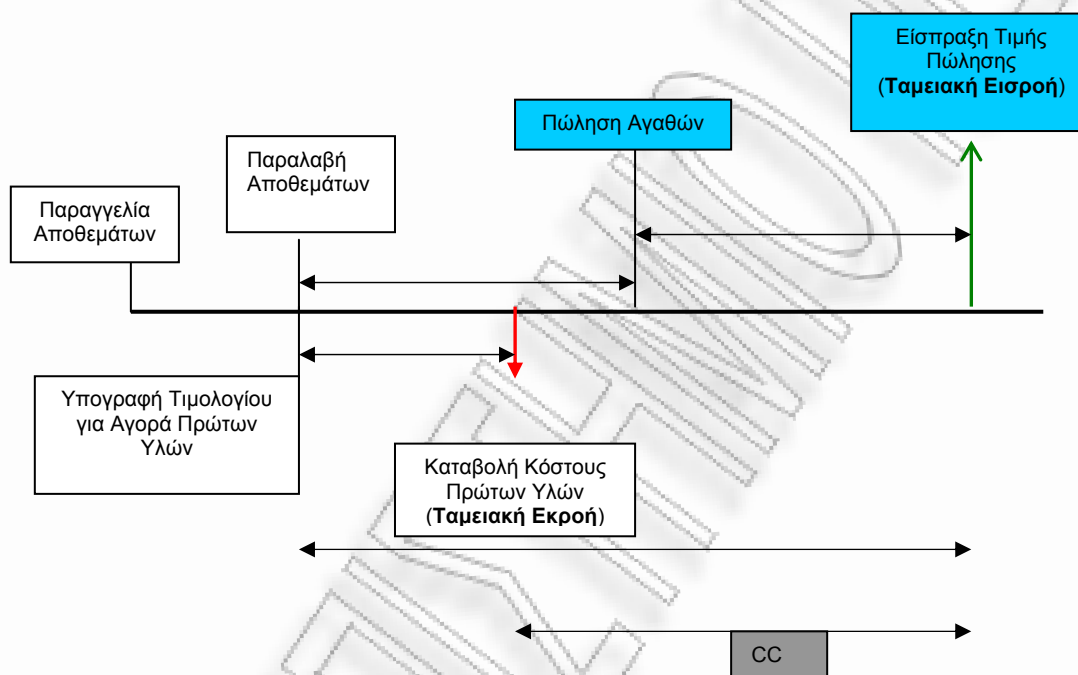
Ευχαριστώ πολύ τον Καθηγητή μου κύριο Ελευθέριο Θαλασσινό για την καθοδήγηση και την υποστήριξη καθ' όλη τη διάρκεια της συγγραφής της εργασίας αυτής.

Επίσης ευχαριστώ πολύ τον κύριο Γιώργο Καραγιαννόπουλο, Γενικό Διευθυντή καθώς και τον κύριο Σπύρο Τσώλη, Διευθυντή του τμήματος Διεθνούς Factoring και Forfaiting της Eurobank Efg Factors για την άδεια χρήσης βιβλιογραφικού υλικού και πηγών από την ηλεκτρονική βιβλιοθήκη της εταιρείας καθώς και για την ανοχή και συμπαράστασή τους.

Τέλος, ευχαριστώ πολύ την οικογένειά μου για την ηθική υποστήριξη και συμπαράσταση.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Είναι γεγονός ότι ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων διαθέτει τα προϊόντα που παράγει επί πιστώσει, καθώς η αύξηση των πωλήσεων απαιτεί κάτι τέτοιο. Οι επί πιστώσει πωλήσεις δημιουργούν εισπρακτέους λογαριασμούς, οι οποίοι μετατρέπονται σε ρευστά διαθέσιμα μετά από κάποιο χρονικό διάστημα. Αυτό σημαίνει ότι η μια εταιρία στο πλαίσιο διαχείρισης των εισπρακτέων της λογαριασμών αφ' ενός μεν χαράζει την άριστη, για αυτήν, πιστωτική πολιτική, αφ' ετέρου δε να αποφασίσει πως θα αντιμετωπίσει τον ετεροχρονισμό μεταξύ ταμειακών εισροών και ταμειακών εκροών (βλέπε ακόλουθο σχήμα).



Σχήμα 0-1: Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα

Πηγή: Ross (et al. 1998: 696)

Στο παραπάνω σχήμα βλέπουμε τον **ταμειακό κύκλο** (cash cycle, CC) μιας εταιρίας, δηλαδή την χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την ταμειακή εκροή λόγω καταβολής του τιμήματος για την αγορά των πρώτων υλών μέχρι με την ταμειακή εισροή από την εισπράξει των εισπρακτέων λογαριασμών που δημιουργεί η πώληση των προϊόντων. Στο χρονικό αυτό διάστημα δημιουργείται θέμα ρευστότητας και η ανακύπτει η ανάγκη χρηματοδότησης.

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση δύναται να λάβει διάφορες μορφές, αναλόγως με την εξασφάλιση που ζητούν οι εμπορικές τράπεζες ή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Για παράδειγμα, η χρηματοδότηση μπορεί να γίνει με βάση φορτωτικά έγγραφα (Κεφάλαιο 2) ή με βάση τις απαιτήσεις κατά των πελατών είτε απορρέουν από τα τιμολόγια είτε από τους τίτλους πληρωμής που τα συνοδεύουν (Κεφάλαιο 3 και Κεφάλαιο 4).

Στο Κεφάλαιο 3 παραθέτω την περιγραφή του προϊόντος της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η περιγραφή αφορά τον ορισμό, τις μορφές της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, το κόστος χρήσης του προϊόντος, το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο και τα οφέλη που προκύπτουν από την εφαρμογή του. Ειδική περιγραφή και ανάλυση πραγματοποιείται για τη Διεθνή πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων ως προϊόν που εξασφαλίζει ασφάλιση των εξαγωγικών εμπορικών απαιτήσεων και χρηματοδότηση σημαντικού ποσοστού αυτών.

Τέλος στο Κεφάλαιο 4 πραγματοποιείται περιγραφή του προϊόντος *forfaiting* ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης εμπορικών απαιτήσεων μέσω της διαδικασίας προεξόφλησης τίτλων πληρωμής. Συγκεκριμένα περιγράφουμε τον ορισμό του προϊόντος, τους εκτελεστούς τίτλους οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία προεξόφλησης, τις μεθόδους προεξόφλησης στο *forfaiting*, το νομικό πλαίσιο καθώς και τα κόστη και οφέλη του προϊόντος.

Στην κατακλείδα της διπλωματικής εργασίας συνοψίζουμε τις λύσεις που προσφέρουν τα προϊόντα που αναλύθηκαν στα προβλήματα δημιουργίας εισπρακτέων λογαριασμών. Επίσης τονίζονται τα σημεία διαφοροποίησής τους σε επίπεδο ορισμού και χαρακτηριστικών. Τέλος, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι τα προϊόντα που αναλύθηκαν λειτουργούν σαν εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης, ωστόσο απευθύνονται σε διαφοροποιημένες εμπορικές συμφωνίες και λειτουργούν μεταξύ τους ως συμπληρωματικά.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....</b>	<b>V</b>
<b>1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>1</b>
1.1 ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ.....	1
1.2 Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	7
1.3 ΜΕΣΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	13
1.3.1 Ο Ακάλυπτος Τραπεζικός Δανεισμός.....	13
1.3.2 Ο Καλυμμένος Τραπεζικός Δανεισμός.....	17
1.3.3 Η Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων.....	17
<b>2 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ.....</b>	<b>18</b>
2.1 ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ.....	18
2.2 ΑΝΟΙΧΤΗ ΠΙΣΤΩΣΗ.....	20
2.3 ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ ΜΕΣΩ ΦΟΡΤΩΤΙΚΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ.....	21
2.3.1 Τρόπος Λειτουργίας της Πληρωμής μέσω Φορτωτικών Εγγράφων.....	21
2.3.2 Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα της Πληρωμής μέσω Φορτωτικών Εγγράφων.....	21
2.4 ΕΝΕΓΓΥΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ.....	23
2.4.1 Χαρακτηριστικά Ενέγγυου Πιστώσεως.....	23
2.4.2 Τρόπος Λειτουργίας της Ενέγγυου Πιστώσεως.....	23
2.4.3 Είδη Ενέγγυων Πιστώσεων.....	25
2.4.4 Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα της Πληρωμής μέσω Ενέγγυου Πιστώσεως.....	26
<b>3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ FACTORING.....</b>	<b>28</b>
3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING.....	28
3.2 ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING.....	31
3.2.1 Εγγώριο και Διεθνές Factoring.....	31
3.2.2 Factoring με ή Χωρίς Προεξόφληση.....	31
3.2.3 Factoring με ή Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής.....	32
3.2.4 Εμπιστευτικό (ή Αφανές) και Κανονικό (ή Εμφανές) Factoring.....	32
3.3 ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΗ ΤΟΥ FACTORING.....	34
3.3.1 Οφέλη του Factoring.....	34
3.3.2 Το Κόστος του Factoring.....	36
3.4 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	39
3.4.1 Διαδικασία Εξαγωγικού Factoring.....	40
3.4.2 Πλεονεκτήματα Εξαγωγικού Factoring.....	46
3.5 ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ FACTORING ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	47
3.5.1 Νομικό Πλαίσιο.....	47
3.5.2 Εταιρίες Factoring στην Ελλάδα.....	49
3.6 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ FACTORING.....	51
<b>4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ FORFAITING.....</b>	<b>56</b>
4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ FORFAITING.....	56
4.1.1 Έγγραφα που Χρησιμοποιούνται στο Forfaiting.....	58
4.2 ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ FORFAITING.....	60
4.2.1 Οφέλη του Forfaiting.....	60
4.2.2 Το Κόστος του Forfaiting.....	61
4.2.3 Τύποι και μέθοδοι προεξόφλησης.....	64
4.3 ΔΙΚΤΥΑ FORFAITING.....	67

4.4	ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ FORFAITING .....	69
4.4	ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ FORFAITING .....	71
<b>5</b>	<b>ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>74</b>
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>78</b>

#### Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 0-1:	Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα .....	v
Σχήμα 2-1:	Η Λειτουργία της Ενέγγυου Πίστωσης .....	25
Σχήμα 3-1:	Η Διαδικασία της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων .....	29
Σχήμα 3-2:	Η Διαδικασία της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων στο Πλαίσιο Χρηματοδότησης των Εξαγωγών .....	45
Σχήμα 4-1:	Η Διαδικασία της Προεξόφλησης τίτλου πληρωμής με τη χρήση του Forfaiting.....	57



# 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Ας υποθέσουμε ότι δυο παραγωγοί, ο **Παραγωγός Α** του Προϊόντος  $y_1$  και ο **Παραγωγός Β** του Προϊόντος  $y_2$ , οι οποίοι διατελούν σε αυτάρκεια και απέχουν από κάθε εμπορική δραστηριότητα, αποφασίζουν να προβούν σε κάποια ανταλλαγή προϊόντων.

Σε αυτή την περίπτωση το ερώτημα που θα ανακύψει αφορά το ποια θα είναι η σχέση ανταλλαγής μεταξύ των προϊόντων. Με άλλα λόγια, το ζητούμενο έγκειται στο πόσες μονάδες του Προϊόντος  $y_1$  θα ανταλλαγούν με το  $y_2$ . Εάν λοιπόν μια μονάδα του  $y_2$  ανταλλάσσεται με  $\alpha$  μονάδες του  $y_1$ , τότε ο **όροι του εμπορίου** (OE) έχουν ως εξής:

$$OE = \frac{y_2}{y_1} = \alpha$$

Η γνώση της παραπάνω σχέσης είναι χρήσιμη σε ένα περιβάλλον αντιπραγματισμού. Σε μια χρηματική οικονομία, όπου όλα είναι εκπεφρασμένα σε ευρώ ανά μονάδα προϊόντος κρίνεται αναγκαίο να εκφράσουμε τους όρους εμπορίου σε συνάρτηση με τις ονομαστικές τιμών των ανταλλασσόμενων αγαθών. Έτσι, εάν  $p_1$  είναι η τιμή του  $y_1$  -σε € ανά μονάδα προϊόντος- και  $p_2$  η τιμή του  $y_2$  -σε € ανά μονάδα προϊόντος, τότε μπορούμε να γράψουμε τους όρους του εμπορίου ως εξής:

$$OE = \frac{p_1}{p_2} = \frac{1}{\alpha}$$

Υπάρχουν αρκετοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τους όρους του εμπορίου. Παρακάτω αναφέρουμε μερικούς εξ' αυτών.

### ***Προτιμήσεις για Κατανάλωση***

Για την διεξαγωγή του εμπορίου, κάθε παραγωγός θα πρέπει να επιθυμεί τα προϊόντα που δεν παράγει αυτό και παράλληλα να είναι πρόθυμος δώσει μερικές μονάδες από το αγαθό που παράγει προκειμένου να λάβει σε αντάλλαγμα το αγαθό(ά) που δεν παράγει. Θεωρητικά κάτι τέτοιο θα πρέπει να ισχύει δεδομένου ότι είναι λογικοφανής η υπόθεση ότι ο κάθε παραγωγός προτιμά τη διαφοροποίηση στη κατανάλωση του, και επομένως το κίνητρο στο εμπόριο υπάρχει.

### ***Σπανιότητα των Προϊόντων***

Οι σχετικές ποσότητες των δύο διαθέσιμων προς εμπορία αγαθών έχουν επιπτώσεις στους όρους του εμπορίου. Παραδείγματος χάριν, εάν ο παραγωγός Α διοχετεύσει στην αγορά με 100 μονάδες του  $y_1$ , ενώ ο παραγωγός Β μόλις 10 μονάδες του  $y_2$ , τότε οι όροι του εμπορίου θα είναι πιθανώς διαφορετικοί από ότι θα ήταν αν αμφοτέροι οι παραγωγοί εισέρχονταν στην αγορά με τις ίδιες ποσότητες των προϊόντων τους.

### ***Κόστος Παραγωγής των Αγαθών***

Εάν η παραγωγή του  $y_2$  απαιτεί μεγαλύτερες εισροές εργασίας από την παραγωγή του  $y_1$ , τότε αυτή η διαφορά θα είχε κάποιο αντίκτυπο στους όρους του εμπορίου;

### ***Πειθώ***

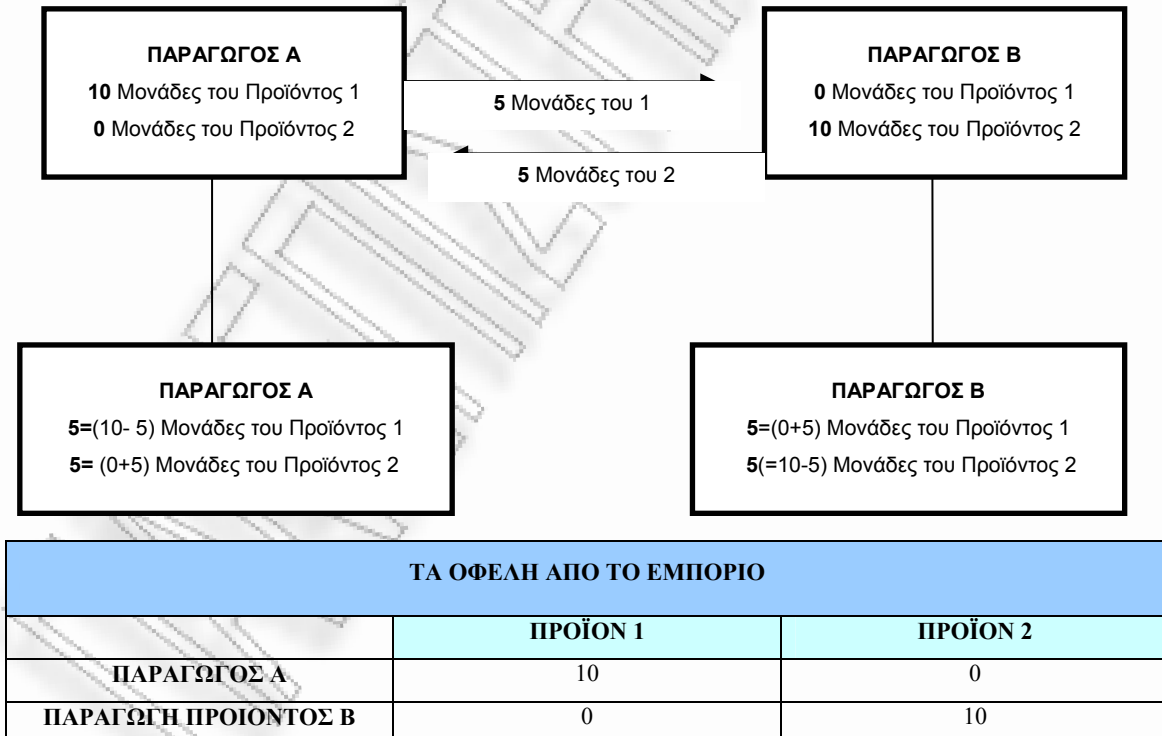
Η τέχνη της πειθούς μπορεί να διαδραματίσει έναν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των όρων του εμπορίου. Λογικά, κάθε παραγωγός έχει συμφέρον να εξωραΐσει την ποιότητα του προϊόντος του, προσπαθώντας παράλληλα να μειώσει την αξία που υποτίθεται ότι έχουν τα άλλα προϊόντα.

Εάν δε οι παραγωγοί πιστέψουν ότι η τρέχουσα συναλλακτική δραστηριότητα δεν θα επαναληφθεί στο μέλλον, τότε κατά πάσα πιθανότητα θα προσπαθήσουν να παρουσιάσουν μια εντελώς παραπλανητική εικόνα του προϊόντος τους στους υποψήφιους αγοραστές. Σε αυτή την περίπτωση, η διαδικασία της πειθούς μπορεί και να περιλαμβάνει την διασπορά ψευδών μηνυμάτων περί της αξιοπιστίας τους προϊόντος τους.

### Οφέλη και Ζημίες από το Διεθνές Εμπόριο

Σε μια αγορά αρχικά συμμετέχουν 2 παραγωγοί, ο **Παραγωγός Α** (ΠΑ) και ο **Παραγωγός Β** (ΠΒ), έκαστος εκ των οποίων σε κάθε περίοδο εμπορικής συναλλαγής προσέρχεται στην αγορά με 10 μονάδες του **Προϊόντος 1** (Π1) και του **Προϊόντος 2** (Π2) αντίστοιχα. Εν συνεχεία, στην αγορά προστίθεται και ένας τρίτος παραγωγός, ο **Παραγωγός Γ** (ΠΓ), ο οποίος έχει τη δυνατότητα να προσφέρει σε κάθε περίοδο συναλλαγής, όπως και ο ΠΒ, 10 μονάδες του Π2

Ας υποθέσουμε ότι οι παραγωγοί συμφωνούν στην ανταλλαγή 5 μονάδων του  $y_2$  με 5 μονάδες του  $y_1$ , οπότε οι όροι του εμπορίου διαμορφώνονται στη μονάδα. Εάν και οι δυο παραγωγοί έχουν ένα αρχικό απόθεμα 10 μονάδων του προϊόντος που παράγουν, τότε μετά την ολοκλήρωση της εμπορικής συναλλαγής ο Παραγωγός Α θα καταλήξει με 5 μονάδες του  $y_1$  και 5 μονάδες του  $y_2$ , το αυτό θα συμβεί και με τον Παραγωγός Β. Όλα τα παραπάνω απεικονίζονται στο παρακάτω διάγραμμα.



Εν συνεχεία, στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την κατανομή των προϊόντων μετά το πέρας της εμπορικής συναλλαγής

Πίνακας: ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ		
	ΠΡΟΪΟΝ 1	ΠΡΟΪΟΝ 2
ΠΑΡΑΓΩΓΟΣ Α	5 (=10 - 5)	5 (=0 +5)
ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ Β	5 (=0 + 5)	5 (=10 - 5)

### *Τρεις Εμπορευόμενοι*

Εφ' όσον το εμπόριο διεξάγεται σε εθελοντική βάση, λογικά θα πρέπει όλα τα εμπορευόμενα μέρη να ωφεληθούν κατόπιν της ολοκλήρωσης της συναλλαγής. Συνήθως θεωρούμε ότι το διεθνές εμπόριο δεν αποτελεί ένα **μηδενικό-παίγνιο** καθότι και τα δυο ευεργετούνται. Συνεπώς, εάν δύο χώρες αποφασίσουν να διεξάγουν εμπορικές συναλλαγές σε εθελοντική βάση, όταν και οι δυο θα μπορούσαν να επιλέξουν το αντίθετο εάν το επιθυμούσαν, τότε αυτή η απόφαση θα πρέπει να έχει ευεργετικά αποτελέσματα και για τις δυο.

Βέβαια, το γεγονός ότι εκάστη χώρα θα ωφεληθεί από τη διεξαγωγή εμπορίου δεν σημαίνει ότι όλοι οι πολίτες της θα τύχουν των αυτών ωφελημάτων. Ωστόσο, η θετική επίδραση του διεθνούς εμπορίου που σημειώνεται σε επίπεδο χώρας δύναται να διαχυθεί προς το ευρύτερο σύνολο των πολιτών μέσω της κατάλληλης πολιτικής αναδιανομής του εισοδήματος από τους ευεργετηθέντες προς τους ζημιωθέντες.

Ας εξετάσουμε όλα τα παραπάνω με τη βοήθεια ενός παραδείγματος. Υποθέτουμε, ότι στον προαναφερθέν παράδειγμα ένας τρίτος παραγωγός, ο Παραγωγός Γ, αποφασίζει να εισέλθει στην αγορά του Προϊόντος 2 αυξάνοντας κατά αυτόν τον τρόπο την προσφορά του Π2 κατά 10 μονάδες.

Η κύρια επίδραση της έλευσης του τρίτου παραγωγού είναι να μεταβληθεί η σπανιότητα του Π2 σε σχέση με την αντίστοιχη του Π1, καθώς το πρώτο καθίσταται πλέον εν σχετική αφθονία. Αναμφίβολα, αυτή η αλλαγή θα έχει επιπτώσεις στους όρους του εμπορίου, αλλά και στις σχετικές τιμές, βάσει των οποίων θα διεξαχθούν οι συναλλαγές την αμέσως επόμενη περίοδο.

Ο ΠΑ, ως ο μοναδικός πωλητής του Π1, έχει τώρα μια ισχυρότερη θέση διαπραγμάτευσης σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο συναλλαγής. Επίσης, οι ΠΒ

και ΠΓ, ως πωλητές του Π1, ανταγωνίζονται τώρα ο ένας τον άλλο, με αποτέλεσμα, κατά πάσα πιθανότητα, να σημειωθεί μείωση της τιμής του Π2. Εάν όντως η τιμή του Π2 μειωθεί, τότε ο ΠΑ θα μπορεί να διαπραγματευτεί ανταλλαγές που αποφέρουν περισσότερες, έναντι της προηγούμενης περιόδου, μονάδες του Π2 για κάθε προσφερόμενη μονάδα του Π1.

Ας υποθέσουμε ότι ο ΠΑ κατορθώνει να επιβάλει τους εξής όρους εμπορίου στην ανταλλαγή του Π1 με το Π2: 2 μονάδες του Π1 για 4 μονάδες του Π2. Συνεπώς, μετά τη διεξαγωγή της εμπορικής συναλλαγής, ο ΠΑ θα έχει **8 μονάδες του Π2** (4 μονάδες από τον ΠΒ και 4 από τον ΠΓ) και **6 μονάδες Π1** για την κατανάλωση (έχοντας δώσει 2 μονάδες του Π1 στον ΠΒ και 2 στον ΠΓ), ενώ κάθε ένας εκ των ΠΒ και ΠΓ, κάθε ένας θα έχει **2 μονάδες του Π1** και **6 μονάδες του Π2** για κατανάλωση.

Εκ αυτής της νέας διαμορφωθείσας κατάστασης ο μεγάλος κερδισμένος είναι βέβαια ο ΠΑ, καθότι καταναλώνει περισσότερο και από τα δυο προϊόντα χωρίς να χρειαστεί να αυξήσει τις εισροές στη παραγωγική του διαδικασία. Όμως, ο ΠΒ φαίνεται ότι χάνει από τις νέες εξελίξεις καθώς καταναλώνει μικρότερες ποσότητες του Π1 από ότι. Τα παραπάνω παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ		
	ΠΡΟΪΟΝ 1	ΠΡΟΪΟΝ 2
ΠΑΡΑΓΩΓΟΣ Α (κατανάλωση)	6	8
ΠΑΡΑΓΩΓΟΣ Β (κατανάλωση)	2	6
ΠΑΡΑΓΩΓΟΣ Γ (κατανάλωση)	2	6

### **Συμπεράσματα**

Αυτό το παράδειγμα καταδεικνύει ορισμένες βασικές αρχές του εμπορίου. Πρώτον, το ελεύθερο εμπόριο και ο ανταγωνισμός δεν ωφελούν απαραίτητα άπαντα τα εμπλεκόμενα μέρη στη διεξαγωγή του εμπορίου. Είδαμε δηλαδή ότι η είσοδος του ΠΓ στην αγορά του Π2 ωφέλησε τον ΠΑ και ζημίωσε τον ΠΒ, δηλαδή τον μέχρι πρότινος μοναδικό πωλητή του Π2. Κατά συνέπεια, σε μια ελεύθερη αγορά το ελεύθερο εμπόριο και ο ανταγωνισμός λειτουργούν αντίθετα στα συμφέροντα των πωλητών των

προϊόντων.

Εν συνεχεία, βλέπουμε ότι με την είσοδο του ΠΓ στην αγορά, ο ΠΑ έχει πλέον περισσότερους προμηθευτές για το Π2 από ότι είχε πριν. Αυτή η εξέλιξη βεβαίως οδηγεί σε μια μείωση στην τιμή του Π2 με αποτέλεσμα ο ΠΑ να είναι σε θέση να καταναλώσει περισσότερες μονάδες του Π2 (από 5 έφτασε τις 8). Συνεπώς, οι αγοραστές ενός προϊόντος ωφελούνται από το διεθνές εμπόριο και την αύξηση του ανταγωνισμού. Η πολύ χειρότερη θέση για έναν αγοραστή είναι να έχει έναν ενιαίο μονοπωλιακό προμηθευτή. Η καλύτερη θέση είναι να αντιμετωπιστεί μια τέλεια ανταγωνιστική αγορά με τα μέρη των μεμονωμένων πωλητών, όπου ο ανταγωνισμός μπορεί να παραγάγει τις χαμηλότερες τιμές.

Από την άλλη, με την είσοδο του ΠΓ στην αγορά προστέθηκε πλέον ένα πρόσθετος αγοραστής του Π1. Η παρουσία λοιπόν περισσότερων αγοραστών αποβαίνει εις βάρος του αρχικού αγοραστή (του ΠΒ δηλαδή), ο οποίος πλέον καταναλώνει 2 μονάδες του Π1 αντί 5. Κατά συνέπεια, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι οι αγοραστές των προϊόντων θα προτιμούσαν να υπάρχουν όσο το δυνατόν λιγότεροι αγοραστές στην αγορά. Βεβαίως, αύξηση των καταναλωτών στη αγορά του Π1 ωφέλησε τον παραγωγό του, δηλαδή τον ΠΑ. Κατά συνέπεια, οι πωλητές των προϊόντων θα επιθυμούσαν να έχουν όσο το δυνατόν περισσότερους αγοραστές για το προϊόν τους.

## **1.2 Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

Δυο βασικά χαρακτηριστικά προσδιορίζουν την **πιστωτική πολιτική** εκάστης εταιρίας: (1) οι *όροι της πώλησης*, και (2) η *πιστωτική ανάλυση*.

### ***Οι Όροι Πώλησης***

Οι *όροι της πώλησης* περιλαμβάνουν την *πιστωτική περίοδο*, την *έκπτωση μετρητών*, την *περίοδο έκπτωσης*, και τον τύπο πιστωτικού οργάνου.

Η **πιστωτική περίοδος** είναι το χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια του οποίου ο πελάτης πρέπει να κάνει την πληρωμή. Όταν μια έκπτωση προσφέρεται, η πιστωτική περίοδος έχει δύο συστατικά: η καθαρή πιστωτική περίοδος, η οποία είναι το συνολικό χρονικό διάστημα που ο πελάτης πρέπει να κάνει την πληρωμή και η περίοδος έκπτωσης μετρητών, η οποία είναι ο χρόνος που η έκπτωση είναι διαθέσιμη στον πελάτη. Οι παράγοντες που εξετάζουμε για τη ρύθμιση του μήκους της πιστωτικής περιόδου αφορούν κυρίως τον πιστωτικό κίνδυνο του αγοραστή, το μέγεθος του λογαριασμού του και το επίπεδο ανταγωνισμού του κλάδου.

Οι **εκπτώσεις μετρητών** επισπεύδουν τις ρευστοποιήσεις των εισπρακτέων λογαριασμών επειδή παρέχουν στους πελάτες ένα κίνητρο να πληρώσουν νωρίτερα. Επιπλέον, μια έκπτωση είναι ένας τρόπος να χρεωθούν υψηλότερες τιμές πελάτες που αγοράζουν με πίστη.

### ***Ανάλυση της Πιστωτικής Πολιτικής***

Όταν τα μέλη ενός διοικητικού συμβουλίου διαβουλεύονται για την εφαρμογή ή μη κάποιας πιστωτικής πολιτικής, ο βασικός άξονας στον οποίο πρέπει να κινηθούν θα πρέπει να είναι το κατά πόσον η πιστωτική επέκταση προς τους εταιρικούς πελάτες θα είναι επικερδής. Προκειμένου λοιπόν να παρουσιάσουμε αναλυτικά τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων αναφορικά με τη πιστωτική πολιτική, θεωρούμε ότι ισχύουν οι παρακάτω υποθέσεις με τις εξής μεταβλητές (Ross et al. 1999, σελ. 746):

- *Έσοδα*. Υποθέτουμε ότι η χορήγηση των πιστωτικών διευκολύνσεως οδηγεί σε

μια καθυστέρηση στις εισπράξεις μετρητών, η οποία ωστόσο αντισταθμίζεται από την αύξηση των εσόδων προερχόμενη από την άνοδο του όγκου πωλήσεων από  $q_{nc}$  σε  $q_c$

Όπου

$q_{nc}$  = ο όγκος πωλήσεων άνευ εφαρμογής πιστωτικής πολιτικής

$q_c$  = ο όγκος πωλήσεων με την εφαρμογή της πιστωτικής πολιτικής

- *Δαπάνες* Η χορήγηση της πίστωσης οδηγεί σε αυξανόμενες δαπάνες που συνδέονται άμεσα με την πιστωτική διαδικασία και, εφόσον οι πωλήσεις αυξάνονται, έπεται ότι αυξάνεται και το μεταβλητό κόστος από  $v_{nc}$  σε  $v_c$

Όπου

$v_{nc}$  = το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος άνευ εφαρμογής πιστωτικής πολιτικής

$v_c$  = το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος κατόπιν της εφαρμογής της πιστωτικής πολιτικής

- *Κόστος Χρέους*. Το κόστος χρηματοδότησης των εισπρακτέων λογαριασμών πρέπει να εξεταστεί στην ανάλυση της πιστωτικής πολιτικής. Στη συγκεκριμένη περίπτωση το εν λόγω κόστος αντανακλάται από το ετήσιο κόστος δανεισμού,  $r_b$ , της εταιρίας (Ross et al. 1999, σελ. 743)

- *Η Πιθανότητα της μη Πληρωμής*. Μερικοί αγοραστές θα αποτύχουν να εξυπηρετήσουν της υποχρεώσεις τους, οι οποίες απορρέουν εκ της αγοράς προϊόντων από κάποια εταιρία που παρέχει την δυνατότητα αγοράς επί πιστώσει. Ορίζουμε αυτήν την πιθανότητα ως  $1-h$ .

- *Έκπτωση Μετρητών*. Μερικοί πελάτες θα πληρώσουν κατά τη διάρκεια της περιόδου έκπτωσης για να πάρουν την έκπτωση.

Ας υποθέσουμε ότι τα εκτελεστικά μέλη μιας εταιρίας σκέφτονται να εφαρμόσουν μια πιστωτική πολιτική προς τους πελάτες διάρκειας  $d$  ημερών. Εάν δεν πράξουν κάτι τέτοιο, τότε οι μηνιαίες πωλήσεις της εταιρίας,  $R_{nc}$ , αναμένεται να φτάσουν τα:



$R_{nc} = p \times q_{nc}$	1.1
----------------------------	-----

Όπου

$p$  = η τιμή ανά μονάδα προϊόντος

ενώ το μηνιαίο μεταβλητό κόστος  $VC_{nc}$  θα διαμορφωθεί στα:

$VC_{nc} = v_{nc} \times q_{nc}$	1.2
----------------------------------	-----

Οπότε οι καθαρές ταμειακές ροές που προκύπτουν από την άνευ πιστωτικής επέκτασης εφαρμοζόμενη πολιτική,  $NCF_{nc}$ , είναι ίσες με (Ross et al. 1999, σελ. 745):

$NCF_{nc} = (p - v_{nc}) q_{nc}$	1.3
----------------------------------	-----

Ωστόσο, εάν χορηγηθεί πίστωση στις αγορές των πελατών, τότε οι καθαρές ταμειακές ροές υπό τη νέα πολιτική,  $NCF_c$ , θα πρέπει είναι ίσες με:

$NCF_c = \frac{hpq_c}{1 + r_B \left( \frac{d}{365} \right)} - v_c q_c$	1.4
--	-----

Για να αξιολογήσουμε τον αντίκτυπο μιας αλλαγής στην πιστωτική πολιτική, υπολογίζουμε την καθαρή παρούσα αξία, NPV, της μετάβασης από το ένα καθεστώς πιστωτικής πολιτικής στο άλλο. Συγκεκριμένα, αφαιρούμε τις καθαρές ταμειακές ροές τις σχετιζόμενες με τη πολιτική άνευ πιστωτικής επέκτασης προς τους πελάτες,  $NCF_{nc}$ , από τις καθαρές ταμειακές ροές υπό την νέα πολιτική, η οποία βεβαίως περιλαμβάνει την πιστωτική επέκταση,  $NCF_c$ .

Αυτές οι πρόσθετες ταμειακές ροές αποτελούν ένα διαρκές μηνιαίο ετήσιο επίδομα η του οποίου παρούσα αξία είναι:

$\begin{aligned} NPV &= NCF_c - NCF_{nc} \\ &= \frac{hpq_c}{1+r_B \left( \frac{d}{365} \right)} - [v_c q_c + (p - v_{nc}) q_{nc}] \end{aligned}$	1.5
--	-----

Εάν η παραπάνω έκφραση είναι θετική, τότε η προτεινόμενη πιστωτική πολιτική των  $d$  ημερών θα πρέπει να εφαρμοστεί. Επομένως, η πιστωτική πολιτική μιας εταιρίας θα πρέπει να εξετάζεται σε συνάρτηση πάντοτε με τις εξής μεταβλητές:

1. Την αναμενόμενη αύξηση των πωλήσεων
2. Την πιθανότητα ο πελάτης να αποδειχθεί συνεπής προς τις υποχρεώσεις του έναντι της εταιρίας.
3. Την αύξηση του μεταβλητού κόστους ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος

Μια εταιρία δημιουργεί *εισπρακτέους λογαριασμούς* εφαρμόζοντας μια συγκεκριμένη *πιστωτική πολιτική*. Η εφαρμοζόμενη **πιστωτική πολιτική** (credit policy) μιας εταιρίας συνίσταται στην παρεχόμενη προς τους πελάτες της (εταιρικοί πελάτες ή απλοί καταναλωτές) δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων τους έναντι αυτής, οι οποίες βεβαίως απορρέουν από την διεκπεραίωση μιας εμπορικής συναλλαγής, σε μεταγενέστερη από την ημέρα διενέργειας της συναλλαγής χρονική περίοδο.

Εάν η πιστωτική πολιτική έχει αποδέκτες τους πελάτες-νοικοκυριά τότε ονομάζεται **καταναλωτική πίστωση** (consumer credit), ενώ εάν οι αποδέκτες είναι εταιρικοί πελάτες ονομάζεται **εμπορική πίστωση** (trade credit) (Ross et al. 1999, σελ. 741). Επειδή λοιπόν για την παραγόμενη ποσότητα ενός αγαθού (ή υπηρεσίας) απαιτούνται, πλην των παραγωγικών συντελεστών του κεφαλαίου και της εργασίας, εισροές και από άλλα (ενδιάμεσα) αγαθά παραγόμενα από άλλες επιχειρήσεις, είναι πιθανόν μια εταιρία της οποίας τα παραγόμενα προϊόντα ικανοποιούν την τελική ζήτηση να χρησιμοποιήσει την εμπορική πίστωση στο πλαίσιο εμπορικών συναλλαγών με τους προμηθευτές της.

Κατ' αυτόν τον τρόπο η *εμπορική πίστωση* αποτελεί μια άλλη πηγή χρηματοδότησης, η οποία ουσιαστικά ισοδυναμεί με βραχυπρόθεσμο δανεισμό από τους προμηθευτές της

εταιρίας. Άρα, η εμπορική πίστωση θα πρέπει να σχετίζεται με την περίοδο των εισπρακτέων λογαριασμών, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 1.

Το χρονικό διάστημα δηλαδή που μεσολαβεί μεταξύ της υπογραφής του τιμολογίου και της καταβολής του κόστους αγοράς των πρώτων υλών αντιστοιχεί στην περίοδο των πληρωτέων λογαριασμών. Προφανώς λοιπόν το μέγεθος αυτής της περιόδου θα αντανακλά και το χρονικό περιθώριο της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί ο προμηθευτής.

Ωστόσο, ο παραπάνω ισχυρισμός δεν είναι απολύτως αληθής καθώς η έκταση της περιόδου των πληρωτέων λογαριασμών μπορεί να αντικατοπτρίζει τη χρήση της *έκπτωσης* που παρέχει η εκάστοτε εμπορική πίστωση. Πιο συγκεκριμένα, μια **εμπορική πίστωση** περιλαμβάνει τόσο χρονικό περιθώριο, όσο και τους όρους με τους οποίους γίνεται η τακτοποίηση μιας εμπορικής συναλλαγής (Ross et al. 1999, σελ. 741).

Για παράδειγμα μια παρεχόμενη εμπορική πίστωση με *1/7, net 10* σημαίνει, κατ' αρχάς, ότι η εταιρία έχει περιθώριο 10 ημερών από την ημέρα παραλαβής του τιμολογίου να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της. Επιπλέον όμως, παρέχεται στη εταιρία 1% έκπτωση από την ονομαστική τιμή του τιμολογίου σε περίπτωση κατά την οποία η εξόφληση γίνει εντός 7 ημερών από την παραλαβή του τιμολογίου. Άρα μια περίοδος πληρωτέων λογαριασμών γύρω στο 10 σημαίνει ότι η εταιρία δεν κάνει χρήση του προνομίου της έκπτωσης, το οποίο παρέχει η εμπορική πίστωση, ενώ μια περίοδος γύρω στο 7 υποδεικνύει σαφώς τη χρήση του προνομίου.

Το ύψος και η διάρκεια της πίστωσης καθορίζεται από την πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή, τη σχέση που έχει διαμορφώσει με τον πωλητή, το μέγεθος της παραγγελίας, και την ανάγκη του πωλητή για ρευστά διαθέσιμα.

### **Κόστος Εμπορικής Πίστωσης**

Ας υποθέσουμε ότι ένας προμηθευτής παρέχει εμπορική πίστωση προς τον πελάτη του-εταιρία, η οποία περιλαμβάνει  $d$  % έκπτωση για πληρωμή εντός  $DD$  (days of discount) ημερών από την ημερομηνία παραλαβής τιμολογίου ονομαστικής αξίας €  $A$ . Εναλλακτικά, σύμφωνα πάντοτε με την εμπορική πίστωση, η εταιρία βαρύνεται με την

αρχική αξία του τιμολογίου σε περίπτωση που αυτή καταβάλλει το τίμημα της αγοράς από τον προμηθευτή εντός  $DD+t$  ημερών, για  $t=1,2,\dots$  από την ημερομηνία παραλαβής τιμολογίου.

Ποιες είναι οι επιπτώσεις της παραπάνω εμπορικής πίστωσης για την εταιρία; Εάν η εταιρία αποφασίσει να εξοφλήσει τους πληρωτέους λογαριασμούς της ενός  $DD+t$  ημερών, τότε η παρούσα αξία του κόστους εξόφλησης χωρίς τη χρήση της έκπτωσης,  $PV_{nd}$ , είναι:

$PV_{nd} = \frac{A}{1 + r_B \frac{DD+t}{365}}, \text{ για } t=1, 2, \dots$	1.6
--	-----

Όπου:

$r_B$  = το κόστος δανεισμού της εταιρίας (Ross et al. 1999, σελ. 743)

Εάν όμως η εταιρία επωφεληθεί την, υπό της εμπορικής πίστωσης παρεχόμενη, έκπτωση πληρώνοντας το τίμημα της αγοράς αγαθών (ή υπηρεσιών) εντός του χρονικού περιθωρίου της έκπτωσης, ήτοι εντός  $DD$  ημερών, τότε η παρούσα αξία του κόστους εξόφλησης με τη χρήση της έκπτωσης,  $PV_d$ , είναι:

$PV_d = \frac{A(1-d)}{1 + r_B \frac{DD}{365}}$	1.7
--	-----

Επομένως, η εταιρία θα κάνει χρήση της έκπτωσης εφόσον ισχύει ότι το κόστος με την έκπτωση,  $PV_d$ , είναι μικρότερο από το κόστος αγοράς άνευ της έκπτωσης  $PV_{nd}$ .

### **1.3 ΜΕΣΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Εάν, κατά την κατάρτιση του ταμειακού προϋπολογισμού, παρουσιαστεί ταμειακό έλλειμμα διαθεσίμων σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (π.χ. τρίμηνο), τότε η επιχείρηση θα πρέπει, εκ των υφισταμένων μεθόδων βραχυπρόθεσμου δανεισμού, να επιλέξει τον τρόπο χρηματοδότησης του. Η χρηματοδότηση ενός ταμειακού ελλείμματος μιας εταιρίας δύναται να προέλθει από τους εξής τρεις φορείς:

1. *Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα*: οι εμπορικές τράπεζες που παρέχουν τραπεζική δανειοδότηση.
2. *Ειδικοί Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί*
3. *Μη-Χρηματοπιστωτικές Εταιρίες*: ουσιαστικά πρόκειται για τους προμηθευτές της εταιρίας

Πιο αναλυτικά, σύμφωνα με τους Brealey & Myers, οι κυριότερες πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι οι ακόλουθες (2000, σελ. 927-933): (1) ο *ακάλυπτος τραπεζικός δανεισμός*, (2) η *εξασφαλισμένη δανειοδότηση*, (3) η *εξαγορά των εταιρικών απαιτήσεων*, και (4) η *εμπορική πίστωση*.

#### ***1.3.1 Ο Ακάλυπτος Τραπεζικός Δανεισμός***

Ο ακάλυπτος βραχυπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται συχνά προκειμένου να καλύψει ένα προσωρινό έλλειμμα στα ρευστά διαθέσιμα της εταιρίας. Τέτοιες δανειακές συμβάσεις συνάπτονται συνήθως μέσω μιας δεσμευμένης γραμμής πίστωσης. Αυτή η μέθοδος αποτελεί μια επίσημη νομική συμφωνία που διευκρινίζει ότι το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα δανείσει την επιχείρηση μέχρι ένα διευκρινισμένο ποσό σε αντάλλαγμα για μια αμοιβή βασισμένη σε δεσμευμένα κεφάλαια. Το επιτόκιο σε αυτές τις περιπτώσεις ξεπερνά το βασικό επιτόκιο δανεισμού, το οποίο επιβάλλουν οι τράπεζες στους καλούς και φερέγγυους πελάτες τους.

#### ***Κόστος Δανεισμού***

Ξεκινάμε εξετάζοντας ένα **δάνειο απλού τόκου** (simple interest loan), ετήσιας διάρκειας, ύψους  $P = \text{€}1.000$ , με *ονομαστικό επιτόκιο*  $i = 6\%$  ετησίως. Ο απλός τόκος,  $I$ , που απορρέει από αυτού του είδους τη δανειακή σύμβαση είναι €60

$$\begin{aligned} I &= Pit = \\ &= (1.000)(0,06)(1) = 60 \end{aligned}$$

όπου

$t =$  η διάρκεια του δανείου

Ο δανειστής εισπράττει με την έγκριση του δανείου €1.000. και επιστρέφει στη λήξη του δανείου το αρχικό κεφάλαιο των €1.000 συν τους τόκους των €60. Άρα το *ετήσιο πραγματικό επιτόκιο*,  $r$ , είναι:

$$\begin{aligned} r &= \frac{P + Pit}{P} - 1 = \frac{P(1 + it)}{P} - 1 = \\ &= it \end{aligned}$$

Στο αρχικό παράδειγμα επειδή  $t = 1$  ισχύει  $r = i$ . Σε περίπτωση κατά την οποία η διάρκεια του δανείου είναι μικρότερη του έτους, π.χ. για  $d$  ημέρες ή για  $m$  μήνες, το κόστος κατά τη διάρκεια των  $d$  ημερών είναι:

$$r_d = i \frac{d}{365}$$

ενώ στην περίπτωση των  $m$  μηνών:

$$r_m = i \frac{m}{12}$$

Προκειμένου να ετησιοποιήσουμε τα παραπάνω χρησιμοποιούμε τις ακόλουθες εξισώσεις:

$$r = (1 + r_d)^{\frac{365}{d}} - 1$$

και

$$r = (1 + r_m)^{\frac{12}{m}} - 1$$

Έτσι για παράδειγμα, αν το δάνειο είχε συναφθεί για 40 ημέρες τότε το κόστος δανεισμού για αυτό το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα θα ήταν:

$$r_d = i \frac{d}{365} = 0,06 \frac{40}{365} = 0,0065$$

ενώ το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο:

$$\begin{aligned} r &= (1 + r_d)^{\frac{365}{40}} - 1 = \\ &= (1 + 0,0066)^{\frac{365}{40}} - 1 = 0,0616 \end{aligned}$$

Ξεκινάμε εξετάζοντας ένα **δάνειο απλού τόκου** (simple interest loan), ετήσιας διάρκειας, ύψους  $P = €1.000$ , με *ονομαστικό επιτόκιο*  $i = 6\%$  ετησίως. Ο απλός τόκος,  $I$ , που απορρέει από αυτού του είδους τη δανειακή σύμβαση είναι €60

Στην περίπτωση δανείου **προεξοφλητικού τόκου** (discount interest loan), η τράπεζα αφαιρεί τους τόκους προκαταβολικά, ήτοι **προεξοφλεί** το δάνειο, και ως εκ τούτου ο δανειστής εισπράττει ένα ποσό μικρότερο από την ονομαστική αξία του δανείου, δηλαδή:

$$\text{Εισροες} = P - I$$

εάν  $t = 1$ , τότε το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο προεξοφλητικού τόκου είναι

$$r = \frac{\text{Τοκοι}}{\text{Εισροες}} = \frac{I}{P - I}$$

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι το ετήσιο προεξοφλητικό επιτόκιο είναι  $i = 6\%$  για ένα δάνειο ύψους  $P = €1.000$ , ο δανειστής αποκτά τη χρήση μόνο €940. ( $= €1.000 - 0,06 \times €1.000$ ), συνεπώς το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο είναι:

$$r = \frac{\text{Τοκοι}}{\text{Εισροες}} = \frac{60}{940} = 0,0638$$

Αν το προεξοφλητικό δάνειο συνάπτεται για μία περίοδο μικρότερη από ένα χρόνο, τότε το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο προεξοφλητικού τόκου υπολογίζεται με την ακόλουθη εξίσωση:

$$r = \frac{I}{(P - I)t}$$

ή

$$r = (1 + r_d)^{\frac{365}{40}} - 1$$

$$r = (1 + r_m)^{\frac{12}{m}} - 1$$

όπου

$r_d$  = το κόστος δανεισμού για τις  $d$  ημέρες

$r_m$  = το κόστος δανεισμού για τους  $m$  μήνες

Μια ακολουθία ισόποσων εισροών ή εκροών με ίσες απέχουσες μεταξύ τους χρονικές στιγμές ονομάζεται **ράντα** (annuity). Αυτές οι ισόποσες εκροές ή εισροές ονομάζονται **όροι της ράντας**. Η παρούσα αξία μιας *πρόσκαιρης ράντας* δίδεται από τον παρακάτω τύπο (Zitarelli & Coughlin, 1989, σελ. 230)

$$P = R \frac{1 - (1 + i_p)^{-n}}{i_p} \text{ με } i_p = i / k \text{ και } n = kt$$

όπου

$P$  = η παρούσα αξία όλων των πληρωμών

$R$  = οι σταθερές χρηματοροές (πληρωμές) ή ο όρος της ράντας



$i_p$  = το περιοδικό επιτόκιο

$i$  = το ετήσιο ονομαστικό επιτόκιο

$k$  = ο αριθμός των ανατοκισμών ανά έτος

$t$  = η διάρκεια του δανείου

Στη περίπτωση των δανειακών συμβάσεων είναι γνωστή η παρούσα αξία της ράντας (δηλαδή το ύψος του δανείου) και επομένως ζητείται να υπολογιστεί ο όρος της ράντας (ύψος της τοκοχρεολυτικής δόσης). Έτσι λύνοντας της παραπάνω εξίσωση ως προς τον όρο της ράντας,  $R$ , λαμβάνουμε

$$R = P \frac{i_p}{1 - (1 + i_p)^{-n}}$$

### **1.3.2 Ο Καλυμμένος Τραπεζικός Δανεισμός**

Οι εταιρίες που έχουν σημαντικά ποσό δεσμευμένα σε εισπρακτέους λογαριασμούς μπορούν να δανειστούν με ενεχυρίαση του ποσό που αποτελεί απαίτηση τους από αυτούς τους λογαριασμούς. Εναλλακτικά η εταιρία μπορεί να εκχωρήσει τις απαιτήσεις που απορρέουν από τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ένα χρηματοδότη, ο οποίος αναλαμβάνει και τον κίνδυνο της μη είσπραξης των απαιτήσεων, σε αντάλλαγμα με το εμπράγματο δικαίωμα που αποκτά επί των εισπρακτέων ποσών της εταιρίας. Παρακάτω θα αναλύσουμε διεξοδικά αυτήν την επιλογή.

### **1.3.3 Η Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων**

Η **πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων** (factoring) αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης και συνίσταται στην αγορά των απαιτήσεων μιας εταιρίας από κάποιον εξειδικευμένο χρηματοδοτικό οργανισμό, ο οποίος ονομάζεται **πράκτορας** (factor). Όταν μια εταιρία προσφεύγει στη εκχώρηση των απαιτήσεων της τότε αφ' ενός μεν λύνει τα προβλήματα ρευστότητας που δημιουργούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αφ' ετέρου δε μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος απορρέει από την εμφάνιση των μη συνεπών χρεωστών.

## **2 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ**

### **2.1 ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ**

Με τη μέθοδο των προκαταβολών ο εξαγωγέας δύναται να αποφύγει το πιστωτικό ρίσκο ή το ρίσκο μη πληρωμής, καθώς η πληρωμή λαμβάνεται πριν την μεταφορά της κυριότητας των αγαθών. Οι τηλεγραφικές (τραπεζικές) μεταφορές, οι πληρωμές με πιστωτικές κάρτες και με τραπεζικές επιταγές αποτελούν διαθέσιμες μεθόδους πληρωμών για τον εξαγωγέα.

Η διεθνής τηλεγραφική μεταφορά είναι η πιο συνηθισμένη μέθοδος και πλεονεκτεί στο χρόνο διεκπεραίωσης. Οι εξαγωγείς πρέπει να παρέχουν σαφείς οδηγίες δρομολόγησης της πληρωμής στον εισαγωγέα όπως το όνομα και τη διεύθυνση της τράπεζας προορισμού, το swift code της τράπεζας, το όνομα και τη διεύθυνση του εξαγωγέα το IBAN ή και τον αριθμό του λογαριασμού. Η επιλογή αυτή επιβαρύνει από πλευράς κόστους τον αγοραστή, σε σχέση με άλλες μεθόδους προκαταβολών, καθώς η αμοιβή της τραπεζικής μεταφοράς βαρύνει τον αποστολέα της προκαταβολής.

Οι συναλλαγές με πιστωτικές κάρτες αναφέρονται κυρίως σε καταναλωτικά προϊόντα και μικρής αξίας συναλλαγές. Οι εξαγωγείς πρέπει να έχουν γνώση για τους ειδικούς όρους για τη διεθνή χρήση πιστωτικών καρτών καθώς και για τις μεθόδους ασφαλείας που πρέπει να τηρούνται έτσι ώστε να αποδεικνύεται η εγκυρότητα της συναλλαγής προτού εκτελεστεί η παραγγελία.

Οι πληρωμές με διεθνείς επιταγές αποτελούν τη λιγότερο ελκυστική μέθοδο προκαταβολής. Η πρόθεση να προκαταβληθεί η αξία των εμπορευμάτων πριν την αποστολή τους μπορεί να ματαιωθεί αν η εκκαθάριση της διεθνούς επιταγής, ανάλογα με την προέλευσή της, απαιτεί κάποιο χρονικό διάστημα π.χ. πέντε ημερών ή λίγων εβδομάδων ή ακόμα αν δεν είναι εφικτή ελλείψει επαρκούς υπολοίπου.

Η μέθοδος αυτή των προκαταβολών έχει εφαρμογή συνήθως σε νέες ή μικρής ιστορικότητας συνεργασίες, σε συνεργασίες μέσω διαδικτύου, όπου η χρήση άμεσων πληρωμών αποτελεί παράγοντα ανταγωνιστικότητας, και κάθε είδους υψηλού ρίσκου εμπορικές συνεργασίες. Υψηλού ρίσκου συνεργασίες θεωρούνται εκείνες όπου η πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή είναι αμφίβολη, μη ικανοποιητική ή μη ελεγχόμενη καθώς και εκείνες όπου διακρίνεται η ύπαρξη υψηλού πολιτικού και εμπορικού κινδύνου στη χώρα του εισαγωγέα. Σαφέστατα αποτελεί την ασφαλέστερη μέθοδο συνεργασίας από την πλευρά του εξαγωγέα καθώς εισπράττει το αντίτιμο των εμπορευμάτων προτού τα αποστείλει.

Γίνεται όμως αντιληπτό ότι η μέθοδος αυτή είναι μη ανταγωνιστική και αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα διεύρυνσης συνεργασίας, καθώς ο όρος πληρωμής της προκαταβολής ενέχει σημαντικό κίνδυνο για τον εισαγωγέα. Ένας εισαγωγέας με αντικείμενο εργασιών άμεσα εξαρτώμενο από τα προϊόντα που εισάγει, είτε τα επεξεργάζεται, είτε τα μεταπωλεί άμεσα, θα αναζητήσει στην παγκόσμια αγορά τους ευνοϊκότερους όρους συνεργασίας για την πληρωμή των αγορών του. Η μέθοδος της προκαταβολής των αγορών του θα αποτελέσει την τελευταία επιλογή του για δύο βασικούς λόγους. Ο πρώτος λόγος έχει να κάνει με τον κίνδυνο που μεσολαβεί μέχρι την παραλαβή των εμπορευμάτων τα οποία ήδη έχει εξοφλήσει. Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη μη ορθή παραλαβή της παραγγελίας και οι λόγοι μπορεί να είναι ποσοτικοί ή ποιοτικοί. Ο δεύτερος λόγος είναι το κενό ρευστότητας που δημιουργείται από την ημέρα εξόφλησης της παραγγελίας μέχρι την ημερομηνία διάθεσής και είσπραξης των εξαρτώμενων από αυτήν εμπορευμάτων.

## **2.2 ΑΝΟΙΧΤΗ ΠΙΣΤΩΣΗ**

Ανοιχτή πίστωση, ή ανοιχτός λογαριασμός, είναι η συνεργασία κατά την οποία τα εμπορεύματα φορτώνονται και παραδίδονται πριν την ημερομηνία εξόφλησής τους, η οποία συνήθως είναι σε τριάντα ή ενενήντα ημέρες. Αποτελεί την πιο συμφέρουσα επιλογή για τον εισαγωγέα σε επίπεδα ρευστότητας και κόστους, ταυτόχρονα όμως και την επιλογή υψηλότερου ρίσκου για τον εξαγωγέα.

Ο έντονος ανταγωνισμός στις εξαγωγικές αγορές αποτελεί μέσο πίεσης των αγοραστών προς τους προμηθευτές για συμφωνίες ανοιχτού λογαριασμού. Οι προμηθευτές αναλαμβάνουν το ρίσκο αυτό προκειμένου να μην χάσουν μεγάλο μέρος της πελατείας τους από τους ανταγωνιστές τους. Συνεπώς, η προκειμένη μέθοδος συναλλαγής ενώ ενισχύει την εξαγωγική ανταγωνιστικότητα, διεκπεραιώνεται δεδομένης της ανάληψης εμπορικού, οικονομικού ή πολιτικού ρίσκου από μέρος του εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας πρέπει να είναι πεπεισμένος ότι ο εισαγωγέας θα δεχτεί τη φόρτωση και θα πληρώσει σε συμφωνημένη ημερομηνία καθώς και ότι η χώρα που συναλλάσσεται είναι εμπορικά και πολιτικά ασφαλής.

Ο εισαγωγέας από την πλευρά του μειώνει το ρίσκο του, καθώς έχει την ευχέρεια ελέγχου ποσοτικού και ποιοτικού της παραγγελίας του, και ταυτόχρονα επωφελείται από την περίοδο πίστωσης, έχοντας την επιλογή να επεξεργαστεί ή και να μεταπωλήσει τα εμπορεύματα πριν την αποπληρωμή τους στον προμηθευτή.

Ανακεφαλαιώνουμε λοιπόν ότι με γνώμονα της διατήρηση του επιπέδου ανταγωνιστικότητας ο εξαγωγέας αντιμετωπίζει δύο βασικά μειονεκτήματα: Το πρώτο είναι το κενό ρευστότητας από την έκδοση του τιμολογίου μέχρι την πληρωμή του. Το δεύτερο είναι το ρίσκο μη πληρωμής. Τις ανάγκες διασφάλισης ρευστότητας και πιστωτικής κάλυψης των εμπορικών απαιτήσεων έρχεται να καλύψει η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων για διεθνείς συναλλαγές (export factoring).

## **2.3 ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ ΜΕΣΩ ΦΟΡΤΩΤΙΚΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ**

Η είσπραξη μέσω φορτωτικών εγγράφων είναι μια συναλλαγή κατά την οποία ο εξαγωγέας εκχωρεί το δικαίωμα είσπραξης στην τράπεζά του (πληρώτρια τράπεζα), η οποία στη συνέχεια στέλνει τα φορτωτικά έγγραφα στην τράπεζα του εισαγωγέα (τράπεζα εισπράξεως) μαζί με τις απαραίτητες οδηγίες.

### ***2.3.1 Τρόπος Λειτουργίας της Πληρωμής μέσω Φορτωτικών Εγγράφων***

Ο εισαγωγέας προκειμένου να αποκτήσει την κυριότητα των προς εισαγωγή εμπορευμάτων θα πρέπει να έχει στην κατοχή του τα φορτωτικά έγγραφα, τα οποία βεβαίως θα μεταβιβαστούν από την εξαγωγική επιχείρηση.

Αναφορικά με την μεταβίβαση των φορτωτικών εγγράφων ο εξαγωγέας έχει δυο επιλογές. Πρώτον, μπορεί να επιτρέψει την μεταβίβαση των φορτωτικών εγγράφων μετά από δέσμευση πληρωμής σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή (**documents against acceptance**). Δεύτερον, η τράπεζα της εξαγωγικής-επιχείρησης αποστέλλει μια *συναλλαγματική ή υποσχετική* και τα συνοδευτικά *φορτωτικά έγγραφα* στην τράπεζα του εισαγωγέα, με την εντολή να παραδοθούν στον εισαγωγέα όταν εκείνος υπογράψει τη συναλλαγματική, η οποία ορίζει πληρωμή. Συνήθως η ημερομηνία λήξης της συναλλαγματικής ορίζεται 30, 60, 90 ή 120 ημέρες από την ημερομηνία εκδόσεως του τιμολογίου. Σε άλλες περιπτώσεις η συναλλαγματική είναι άμεσα πληρωτέα (**sight draft**), από τη στιγμή που φορτωτικά έγγραφα φθάσουν στην τράπεζα του εισαγωγέα.

### ***2.3.2 Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα της Πληρωμής μέσω Φορτωτικών Εγγράφων***

Ένα βασικό μειονέκτημα που ενέχει η πληρωμή μέσω φορτωτικών εγγράφων για τον εισαγωγέα είναι ότι αυτός δεν έχει δικαίωμα να ελέγξει το εμπόρευμα πριν την υπογραφή της συναλλαγματικής, καθώς δεν θα του έχουν μεταβιβαστεί τα φορτωτικά έγγραφα, με αποτέλεσμα οι τελωνειακές αρχές της χώρας του να μη του επιτρέπουν την εισαγωγή του εμπορεύματος.

Για τον εξαγωγέα, το μειονέκτημα της πληρωμής μέσω φορτωτικών εγγράφων έγκειται στο ότι η τράπεζα του εισαγωγέα δεν δεσμεύεται ότι η πληρωμή θα πραγματοποιηθεί, και ως εκ τούτου ο κίνδυνος αθέτησης της πληρωμής παραμένει υπαρκτός. Επίσης, ενδέχεται ο εισαγωγέας παρ' όλο που έχει υπογράψει την συναλλαγματική να αδυνατεί να πραγματοποιήσει την πληρωμή κατά την ημερομηνία λήξης της συναλλαγματικής.

Οι συναλλαγματικές ή οι υποσχητικές (**bills of exchange** ή **promissory notes**) μπορούν να προεξοφληθούν χωρίς δικαίωμα αναγωγής, όπως θα δούμε παρακάτω στην ανάλυση του προϊόντος *forfaiting*, το οποίο αποτελεί λύση διασφάλισης ρευστότητας και κινδύνου των εμπορικών απαιτήσεων για τις οποίες έχουν εκδοθεί.

## **2.4 ΕΝΕΓΓΥΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ**

Η **ενέγγυος πίστωση (letter of credit)** είναι έγγραφο εκδιδόμενο από ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό, κατόπιν εντολής τινός *εντολέα*, το οποίο αποτελεί *εγγύηση της πληρωμής* των οφειλομένων του εντολέα σε κάποιον *δικαιούχο*. Με άλλα λόγια, εφ' όσον ο δικαιούχος τηρήσει τα προβλεπόμενα από τους όρους της πίστωσης και μόλις αυτός παρουσιάσει στην εκδότρια τράπεζα τα έγγραφα που συμμορφώνονται με τους όρους της ενέγγυας πίστωσης, η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να πληρώσει ανεξαρτήτως από οποιεσδήποτε αντίθετες οδηγίες του εντολέα της ενέγγυας πίστωσης.

### ***2.4.1 Χαρακτηριστικά Ενέγγυου Πιστώσεως***

Η ενέγγυος πίστωση από τη φύση της αποτελεί μια συναλλαγή ανεξάρτητη από την πώληση ή από άλλη συμβατική υποχρέωση στην οποία μπορεί να βασίζεται. Οι μεσολαβούσες τράπεζες δεν ανησυχούν ούτε δεσμεύονται από καμία σύμβαση ή συμφωνητικό ακόμη και αν όρος αυτού αναγράφεται στο περιεχόμενο της ενέγγυου πιστώσεως. Η εκδότρια τράπεζα οφείλει να αποθαρρύνει τον εκδότη από οποιαδήποτε απόπειρα να συμπεριλάβει οποιαδήποτε συμβατική αναφορά στην ενέγγυο πίστωση. Επίσης η ενέγγυος πίστωση χαρακτηρίζεται ως ανέκκλητη δηλαδή δεν μπορεί να αλλαχθεί ή να ακυρωθεί χωρίς τη συναίνεση του αγοραστή και του προμηθευτή.

### ***2.4.2 Τρόπος Λειτουργίας της Ενέγγυου Πιστώσεως***

Οι συμμετέχοντες σε μια ενέγγυα πίστωση είναι τα εξής πρόσωπα

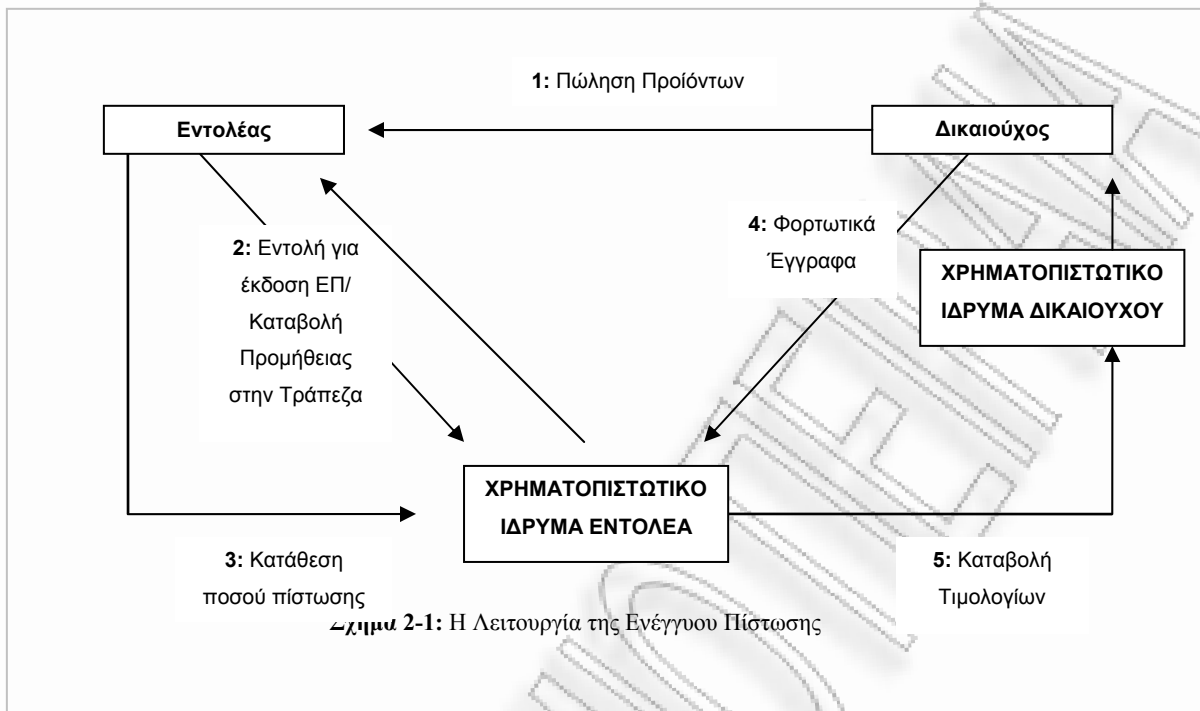
- Ο **δικαιούχος**, ο οποίος πρόκειται να λάβει τα χρήματα.
- Ο **εντολέας**, ο οποίος δίδει την εντολή για την έκδοση της πιστώσεως
- η **εκδότρια τράπεζα** της οποίας είναι πελάτης ο εντολέας και η **βεβαιούσα τράπεζα** της οποίας είναι πελάτης ο δικαιούχος.

Ας υποθέσουμε ότι η μια Ελληνική εισαγωγική εταιρία, με έδρα την Ελλάδα, επιθυμεί την αγορά εμπορευμάτων αξίας 100.000€ από μια Ιαπωνική εταιρία. Η τελευταία συμφωνεί στην πώληση υπό την προϋπόθεση η Ελληνική εταιρία να παράσχει ενέγγυο πίστωση 90 ημερών για το πλήρες ποσό.

Τα βήματα για να πάρουν την ενέγγυα πίστωση θα ήταν τα ακόλουθα:

- Ο εισαγωγέας-εντολέας δίδει εντολή στην τράπεζα του για το άνοιγμα μια της ενέγγυου πιστώσεως ύψους 100.000€, με δικαιούχο τον εξαγωγέα. Για το άνοιγμα της ενέγγυου πίστωσης ο εισαγωγέας καταβάλει στην τράπεζα του αμοιβή για την παροχή αυτής της υπηρεσίας.
- Η τράπεζα του εισαγωγέα θα εκδώσει την ενέγγυο πίστωση, υπό την προϋπόθεση ο εισαγωγέας είτε να παράσχει στην τράπεζα του τις απαιτούμενες εγγυήσεις είτε να καταθέσει το ποσό των 100.000€ συν τα έξοδα, σε λογαριασμό που διατηρεί (ή θα ανοίξει) στην τράπεζα. Αυτό γίνεται διότι υπάρχει η πιθανότητα ο εντολέας να χρεοκοπήσει και έτσι η τράπεζα του να είναι ανίκανη να εισπράξει τα χρήματα που έχει πληρώσει ήδη στην τράπεζα του εξαγωγέα.
- Η τράπεζα του εισαγωγέα στέλνει ένα αντίγραφο της ενέγγυου πίστωσης στην τράπεζα του εξαγωγέα, η οποία με την σειρά της ενημερώνει την εξαγωγική επιχείρηση ότι η πίστωση είναι αποδεκτή.
- Ο εξαγωγέας ελέγχει τους όρους της ενέγγυου πιστώσεως, και σε περίπτωση μη αποδοχής των όρων από μέρος του ζητείται η τροποποίηση των.
- Προσκόμιση των φορτωτικών εγγράφων στην τράπεζα του εισαγωγέα, η οποία διενεργεί έλεγχο προκειμένου να βεβαιωθεί η απόλυτη συμφωνία τους με τους όρους της πίστωσης.
- Η τράπεζα του εισαγωγέα μεταφέρει τα 100.000€ στην τράπεζα του εξαγωγέα, η οποία, με την σειρά της, πιστώνει τον λογαριασμό του εξαγωγέα με αυτό το ποσό.





### 2.4.3 Είδη Ενέγγυων Πιστώσεων

Ο τύπος της ενέγγυης πιστώσεως αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας ανάμεσα στον αιτούντα και τον δικαιούχο.

Βασική διάκριση των ενέγγυων πιστώσεων είναι με γνώμονα το χρόνο πληρωμής. Διακρίνονται σε πληρωτέες «επί τη εμφανίσει» (**at sight**), επομένως πληρώνονται άμεσα, και σε «προθεσμιακού διακανονισμού» (**deferred payment**), επομένως πληρώνεται σε μελλοντική ή μελλοντικές ημερομηνίες.

Μια μορφή ενέγγυης πιστώσεως είναι η **επιβεβαιωμένη ενέγγυος πίστωση**, η οποία παρέχει στον εξαγωγέα προστασία μεγαλύτερης βαθμίδας καθώς κατόπιν της έκδοσής της από την εκδότρια τράπεζα μία τρίτη τράπεζα συνομολογεί και επιβεβαιώνει την πίστωση. Η τρίτη τράπεζα παρέχει μια μορφή πρόσθετης εγγύησης της πληρωμής στην τράπεζα του εξαγωγέα. Αν η ενέγγυος πίστωση δεν είναι επιβεβαιωμένη ο εξαγωγέας είναι εκτεθειμένος στο ρίσκο μη πληρωμής από την εκδότρια τράπεζα καθώς και στο πολιτικό ρίσκο στη χώρα του εισαγωγέα. Οι εξαγωγείς καταφεύγουν στη λύση των επιβεβαιωμένων ενέγγυων πιστώσεων εφόσον αμφιβάλλουν για τη φερεγγυότητα της εκδότριας τράπεζας ή όταν συναλλάσσονται με αγορές υψηλού ρίσκου, όπου

ενδεχόμενη πολιτική αναταραχή, οικονομική κατάρρευση ή συναλλαγματικές υποτιμήσεις ή διαφοροποιήσεις μπορούν να θέσουν την πληρωμή σε κίνδυνο.

Τέλος οι ενέγγυες πιστώσεις μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές. Όταν μία ενέγγυος πίστωση εκδίδεται με το χαρακτηρισμό **μεταβιβάσιμη**, η υποχρέωση πληρωμής κάτω από την αρχική ενέγγυο πίστωση μπορεί να μεταβιβαστεί σε έναν ή περισσότερους «δεύτερους δικαιούχους». Επίσης η **ανανεώσιμη** ενέγγυος πίστωση καλείται εκείνη κατά την οποία το ποσό της πίστωσης ανανεώνεται στο αρχικό ποσό της μετά την κατάπτωσή της. Τέλος οι ενέγγυος πίστωση σε αναμονή μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε αντικατάσταση ασφάλισης ή χρηματικών αποθεμάτων σαν δευτερογενής μηχανισμός πληρωμής.

#### ***2.4.4 Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα της Πληρωμής μέσω Ενέγγυου Πιστώσεως***

Η χρήση της ενέγγυου πιστώσεως ενδείκνυται όταν ο εξαγωγέας αντιμετωπίζει δυσκολία εξεύρεσης αξιόπιστων πηγών για την πιστοληπτική ικανότητα και αξιοπιστία του εισαγωγέα, παράλληλα όμως είναι ικανοποιημένος από την αξιοπιστία της τράπεζας του τελευταίου. Ταυτόχρονα αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης αποτελεί εξασφάλιση και για τον εισαγωγέα, καθώς υποχρέωσή του γεννάται μόνο όταν αποδειχθεί ότι η παράδοση και παραλαβή των εμπορευμάτων πραγματοποιήθηκαν ορθά και βάσει συμφωνίας. Επομένως η κατανομή ρίσκου ανάμεσα στον εξαγωγέα και τον οφειλέτη είναι ίση δεδομένων πάντα των όρων συμφωνίας.

Εάν τα ορισμένα, στην ενέγγυα πίστωση, έγγραφα παρουσιάζονται και οι όροι και οι διατάξεις της ενέγγυας πίστωσης ικανοποιούνται, κατόπιν η εκδότρια τράπεζα είναι υποχρεωμένη να πληρώσει στο πλαίσιο της ενέγγυας πίστωσης, ακόμα κι αν η συναλλαγή δεν εκπληρωθεί. Με άλλα λόγια, η καταβολή του ποσού δεν εξαρτάται από την ορθή εκπλήρωση της σύμβασης, για την οποία οφείλεται αρχικά το ποσό, αλλά μόνο από την εμφάνιση των εγγράφων από τον αποστολέα των εμπορευμάτων.

Από την μια λοιπόν, ο εξαγωγέας γνωρίζει ότι θα πληρωθεί χωρίς περαιτέρω διατυπώσεις με την αποστολή (ή άφιξη στον αγοραστή) του εμπορεύματος, από την

άλλη ο εισαγωγέας, σε περίπτωση που το αποσταλέν ή παραληφθέν εμπόρευμα δεν έχει τη συμφωνημένη ποιότητα και αξία, δεν μπορεί πλέον να παρέμβει στη συναλλαγή και να μειώσει το τίμημα ή να το παρακρατήσει μέχρις ότου εκπληρώσει ο πωλητής στο ακέραιο τις συμφωνημένες υποχρεώσεις του.

ΓΑΛΕΡΙΟ ΤΗΜΟ ΓΕΡΑΝ

### 3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ FACTORING

#### 3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING

Η **πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων** (factoring) αποτελεί μια σύμβαση μεταξύ μιας επιχείρησης και μιας **εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων**, ή αλλιώς τον **πράκτορα** επιχειρηματικών απαιτήσεων, στο πλαίσιο της οποίας η επιχείρηση εκχωρεί το σύνολο, κατά κανόνα, των απαιτήσεων τις οποίες έχει από τους πελάτες της στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Η εκχώρηση αναγγέλλεται εγγράφως από τον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων στον οφειλέτη. Η αναγγελία είναι μια μονομερής και άτυπη δήλωση η οποία απευθύνεται από την επιχείρηση/πωλητή (τον εκχωρητή) ή την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (τον εκδοχέα) προς τον αγοραστή των προϊόντων (τον εκχωρούμενο οφειλέτη) και αποτελεί γνωστοποίηση της γενόμενης εκχώρησης. Με την αναγγελία πρέπει να προσδιορίζονται επαρκώς οι απαιτήσεις τις οποίες αφορά η πρακτορεία, και η ταυτότητα του πράκτορα. Αναγγελία θεωρείται και η έγγραφη γνωστοποίηση στον οφειλέτη της ύπαρξης της σύμβασης μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή, καθώς και η αναγραφή της ταυτότητας του πράκτορα στα παραστατικά που πρόκειται να εξοφληθούν.

Σε αντάλλαγμα, ο πράκτορας προσφέρει στον εκχωρητή τις ακόλουθες υπηρεσίες (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008: 495-496)

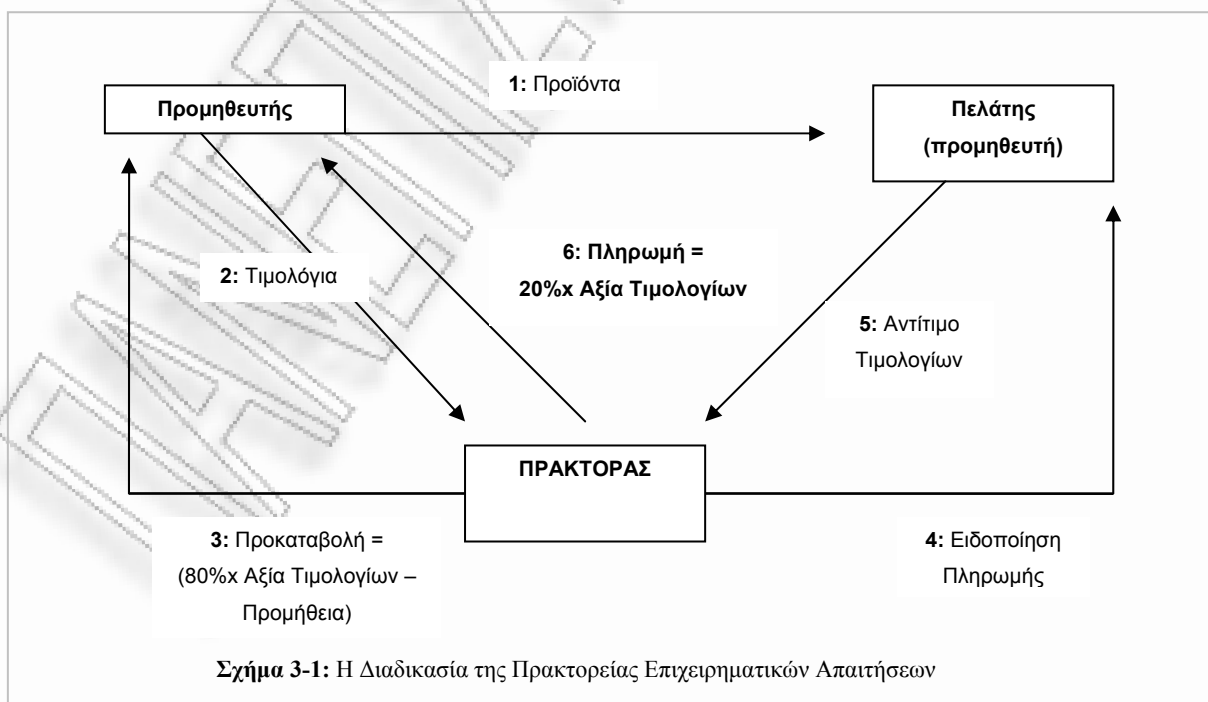
- Υπηρεσίες αξιολόγησης της φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης,
- *Υπηρεσίες Παρακολούθησης και Είσπραξης των Απαιτήσεων της Επιχείρησης.* Η βελτίωση της διαχείρισης και του τρόπου είσπραξης των απαιτήσεων λόγω της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων οδηγεί συνήθως στην επιτάχυνση της είσπραξης τους. Με τον τρόπο αυτό, απελευθερώνονται κεφάλαια τα οποία μπορεί να επενδύσει η επιχείρηση. Η μέση περίοδος είσπραξης των επιχειρήσεων/πωλητών μπορεί να επιταχυνθεί κατά 10 ημέρες, λόγω της χρησιμοποίησης ανεπτυγμένων

μεθόδων λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων των επιχειρήσεων για ένα έτος. Η αξία όμως της επιτάχυνσης αυτής της είσπραξης των απαιτήσεων εξαρτάται από το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων και από το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου της εταιρείας.

- *Υπηρεσίες Χρηματοδότησης.* Η επιχείρηση μπορεί να εισπράξει ένα μέρος των απαιτήσεων κατά των πελατών της (συνήθως μέχρι το 80%), εκ του συνόλου που έχει εκχωρηθεί στον πράκτορα, πριν από τη μέση ημερομηνία λήξης τους.
- Συμβουλές μάρκετινγκ, πληροφορίες για την προβλεπόμενη ζήτηση, και τον τρόπο διάθεσης των προϊόντων.

Συνήθως ο πράκτορας καταβάλλει το 80% των απαιτήσεων αμέσως μόλις λάβει τα σχετικά τιμολόγια από τον προμηθευτή (δηλαδή την εταιρία η οποία έχει τις απαιτήσεις έναντι τρίτων), ενώ το υπόλοιπο 20% καταβάλλεται, όταν ο πελάτης πληρώσει ή με την πάροδο μιας συμφωνημένης προθεσμίας 90–120 ημερών από την ημερομηνία καταβολής (Βάθης 1995: 25).

Στο σχήμα που ακολουθεί βλέπουμε τις συναλλαγές μεταξύ προμηθευτή, πράκτορα, και πελάτη του προμηθευτή.



[1]: Ο προμηθευτής στέλνει τα προϊόντα στον πελάτη του.

[2]: Ο προμηθευτής εκχωρεί τα τιμολόγια των πωλήσεων που διενήργησε στον πράκτορα. Η εταιρία θα πρέπει να υποβάλει ένα αντίγραφο τιμολογίου ως παραστατικό για την εκχωρούμενη απαίτηση.

[3]: Ο πράκτορας καταβάλει μια προκαταβολή στον προμηθευτή. Η προκαταβολή που εισπράττει ο προμηθευτής περιλαμβάνει το 80% της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων μείον την προμήθεια (η οποία υπολογίζεται επί του 100% της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων) του πράκτορα.

[4], [5]: Ο πράκτορας στέλνει καταστάσεις των τιμολογίων στον πελάτη του προμηθευτή και εισπράττει το αντίτιμο τους.

## 3.2 ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING

### 3.2.1 *Εγχώριο και Διεθνές Factoring*

Το **εγχώριο factoring** αφορά την ανάληψη της ευθύνης είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τις πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας. Επίσης, σχετίζεται με τη λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων, καθώς και την χρηματοοικονομική διαχείριση της επιχείρησης. Το εγχώριο Factoring εφαρμόζεται σε όλες τις επιχειρήσεις και για κάθε προϊόν και υπηρεσία. Κυρίως αντιπροσωπεύει τις μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις.

Το **διεθνές factoring** σχετίζεται με την ανάληψη της ευθύνης της είσπραξης και εξόφλησης των απαιτήσεων των τιμολογίων εξαγόμενων και εισαγόμενων προϊόντων. Επίσης γίνεται χρηματοδότηση, προκαταβολή, διαχείριση τιμολογίων, μηχανογράφηση κλπ. Με το διεθνές factoring αναμένεται ότι θα διευκολυνθούν κατά πολύ οι εξαγωγές γι' αυτό και προηγείται. Οι κανονισμοί και οι ρυθμίσεις διαμορφώνονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιριών factoring, FCI, που εδρεύει στο Άμστερνταμ.(Γαλάνης, 1994: 95).

### 3.2.2 *Factoring με ή Χωρίς Προεξόφληση*

Το **factoring με προεξόφληση** προτιμάται όταν η επιχείρηση έχει ανάγκη από ρευστότητα και ως εκ τούτου χρήζει χρηματοδότησης. Ο πράκτορας πιστώνει τον λογαριασμό του προμηθευτή, συνήθως με το 80% της αξίας των απαιτήσεων που του μεταβιβάστηκαν, ενώ το υπόλοιπο παρακρατείται προσωρινά για την κάλυψη του πράκτορα από τυχόν ενστάσεις του οφειλέτη (π.χ. λόγω ελαττωμάτων, πλημμελούς εκπλήρωσης κλπ.) ή αδυναμία είσπραξης (στην περίπτωση του μη γνήσιου Factoring) και αποδίδεται στον προμηθευτή, όταν ο οφειλέτης πληρώσει την απαίτηση.

Στο **factoring χωρίς προεξόφληση** ο προμηθευτής δεν έχει ανάγκη χρηματοδότησης και συνεπώς δεν θέλει να επιβαρυνθεί με το επιτόκιο αυτής. Συγκεκριμένα, η εταιρία

εκχωρεί στον πράκτορα τα τιμολόγια της χωρίς να ζητήσει ωστόσο κάποια προεξόφληση. Ο πράκτορας με την σειρά του ειδοποιεί τους πελάτες της επιχείρησης-προμηθευτή ότι είναι δικαιούχος των απαιτήσεων που απορρέουν από τα τιμολόγια και εν συνεχεία, όταν εισπράξει το αντίτιμο τους, επιστρέφει στην επιχείρηση το 100% της αξίας των τιμολογίων.

### **3.2.3 Factoring με ή Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής**

Στην περίπτωση του factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, ο πράκτορας δεν έχει το δικαίωμα να επιστρέψει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή. Υπάρχουν ωστόσο περιπτώσεις όπου ο πράκτορας αναλαμβάνει μέχρι ενός, καθοριζόμενου από τον ίδιο, σημείου την ευθύνη είσπραξης των τιμολογίων *χωρίς αναγωγή*, ενώ πέρα από αυτό έχει το δικαίωμα αναγωγής.

Στην περίπτωση της **πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής** έχουμε μια συμφωνία, η οποία δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων επανεκχωρεί την απαίτηση στην επιχείρηση/πωλητή σε περίπτωση που δεν εισπραχθεί εντός ενός καθορισμένου χρονικού διαστήματος. Το διάστημα αυτό είναι συνήθως 1-2 μήνες από την ημερομηνία κατά την οποία η απαίτηση καθίσταται ληξιπρόθεσμη. Στην περίπτωση αυτή, ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων παρέχει χρηματοδότηση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη απαιτήσεων, αλλά όχι κάλυψη του ενδεχόμενου κινδύνου από αδυναμία πληρωμής του πελάτη (επισφαλείς απαιτήσεις).

### **3.2.4 Εμπιστευτικό (ή Αφανές) και Κανονικό (ή Εμφανές) Factoring**

Το **εμπιστευτικό, ή αφανές, factoring** υπάρχει όταν κατά την κατάρτιση της σύμβασης πρακτορείας των επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν γνωστοποιείται ο πράκτορας, ο οποίος κάνει την εμφάνιση του μόνο όταν καταστεί αναγκαία η έναρξη της δικαστικής διαδικασίας για την είσπραξη της εκχωρηθείσας απαίτησης.



Αντίθετα, στο **κανονικό, ή εμφανές, factoring** γνωστοποιείται, ευθύς εξ' αρχής, στον οφειλέτη (δηλαδή στον πελάτη του προμηθευτή) η ύπαρξη του πράκτορα, από τον οποίο ο πρώτος ελευθερώνεται μόνο εάν καταβάλλει στον δεύτερο το ποσό της οφειλής. Η γνωστοποίηση γίνεται συνήθως είτε με ειδική μνεία στα τιμολόγια που εκδίδει ο προμηθευτής, είτε με την αποστολή χωριστής γραπτής ανακοίνωσης από τον προμηθευτή ή τον πράκτορα προς τους οφειλέτες.

### 3.3 ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΗ ΤΟΥ FACTORING

Η εξαγορά των επιχειρηματικών απαιτήσεων έναντι τρίτων έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για την εταιρία που προβαίνει σε αυτή.

Όταν μια εταιρία προσφεύγει στη εξαγορά των απαιτήσεων της τότε (α) λύνει τα προβλήματα ρευστότητας που δημιουργούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί, (β) μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος απορρέει από την εμφάνιση των μη συνεπών χρεωστών (κυρίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης), και (γ) βοηθάει στην αξιοποίηση των εκπτώσεων (Αρτίκης, 1999: 235-237).

#### 3.3.1 *Οφέλη του Factoring*

Γνωρίζουμε ότι η **διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων**, δηλαδή το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής διενέργειας της πιστωτικής πώλησης και της τελικής είσπραξης των οφειλομένων ποσών από τους πελάτες της εταιρίας, υπολογίζεται από την ακόλουθη σχέση (Ross *et al.* 1999: 697)

$$\text{Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365 \times \text{Απαιτήσεις (Μεσο Επιπεδο)}}{\text{Πιστωτικές Πωλησεις}} \quad 3.1$$

Επομένως, το ύψος των απαιτήσεων κατά πελατών δύναται να γραφεί ως συνάρτηση της διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων ως ακολούθως

$$\text{Απαιτήσεις (Μεσο Επιπεδο)} = \frac{\text{Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} \times \text{Πιστωτικές Πωλησεις}}{365} \quad 3.2$$

Η διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, δηλαδή η πίστωση που παρέχεται στους πελάτες μιας εταιρίας, επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, όπως είναι (α) η *φάση του οικονομικού κύκλου*, (β) η *φύση του ανταγωνισμού*, (γ) οι επιλογές της διοίκησης της εταιρίας (Γκλεζάκος, 2006: 84-85). Επίσης, η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι δυνατόν να μειώσει την διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, και ως εκ τούτου να ελευθερώσει κεφάλαια για την εταιρία.

Στον πίνακα που ακολουθεί έχουμε υπολογίσει, κάνοντας την υπόθεση ότι οι πιστωτικές πωλήσεις αποτελούσαν το 2004 το 40% των πωλήσεων της χρήσης, την διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας «Ε», κατά τις χρήσεις 2005-2008.

**Πίνακας 3-1:** Η Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων της «Ε», 2004-2008

	2008	2007	2006	2005	2004
Πωλήσεις (σε εκατ. ευρώ)	1.913,00	914,7	717,6	581,8	775
Πιστωτικές Πωλήσεις (σε εκατ. ευρώ)	1.175,5	655,1	282,6	260,6	310,0
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (σε εκατ. ευρώ)	1.241,10	720,7	348,2	326,2	375,6
Μέσο Επίπεδο Εισπρακτέων Λογαριασμών	980,9	534,5	337,2	350,9	
Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες)	304,6	297,8	435,5	491,5	
Ποσοστό Πιστωτικών Πωλήσεων	61,4%	71,6%	39,4%	44,8%	<b>40,0%</b>

Πηγή: Reuters

Βάσει λοιπόν της προαναφερθείσας υπόθεσης, βλέπουμε ότι η διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της «Ε» μειώθηκε από 491 ημέρες στην χρήση του 2005 στις 304 ημέρες στο τέλος της χρήσης του 2008.

Εάν τώρα, υποθέσουμε ότι η εταιρία αναμένει για το 2009 αύξηση των πωλήσεων (σε σχέση με την χρήση του 2008) της τάξεως του 15% (ήτοι πωλήσεις 2,200€ εκατ.), καταφέρει να μειώσει κατά, ας πούμε, 30 ημέρες, την διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, και οι πιστωτικές πωλήσεις της παραμείνουν στο 61,4% των πωλήσεων, τότε οι εισπρακτέοι λογαριασμοί της χρήσης του 2009 αναμένεται να διαμορφωθούν στα 792,75€ εκατ. δηλαδή θα σημειώσουν μείωση κατά 448,35€ εκατ. Με άλλα λόγια, η εταιρία θα κατορθώσει, μέσω της πρακτορείας των απαιτήσεων, να απελευθερώσει κεφάλαια ύψους 448,35€ εκατ.

### 3.3.2 Το Κόστος του Factoring

Για μια εταιρία το κόστος εκχώρησης των απαιτήσεων κατά των πελατών της αποτελείται από τρία στοιχεία (Αρτίκης, 1999: 231-234):

1. *Προμήθεια*: Η **προμήθεια** υπολογίζεται ως ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας των απαιτήσεων κατά πελατών, και περιλαμβάνει την **προμήθεια διαχείρισης** (0,5%-1%) και την **προμήθεια ασφάλισης** (0,5%-1%)
2. *Χρηματοδοτικό Κόστος*: Το **χρηματοδοτικό κόστος** περιλαμβάνει το κόστος για την χορηγηθείσα προκαταβολή και την προμήθεια χορήγησης. Το κόστος για την χορηγηθείσα προκαταβολή περιλαμβάνει το **κόστος άντλησης κεφαλαίων** και το **περιθώριο**.
3. *Εφ' άπαξ Δικαιώματα και Έξοδα*.

Ας υποθέσουμε ότι για μια εταιρία, με πιστωτικές πωλήσεις ύψους CS, το μέσο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών είναι AR. Αυτό σημαίνει ότι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της διενέργειας των πιστωτικών πωλήσεων και της είσπραξης αυτών, δηλαδή η διάρκεια της απαιτούμενης, από την εταιρία, χρηματοδότησης, είναι:

$$\text{Διάρκεια Χρηματοδότησης} = 365 \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) \quad 3.3$$

Στην σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων προβλέπεται προμήθεια  $c\%$  επί της ονομαστικής αξίας των εισπρακτέων λογαριασμών, περιθώριο ασφαλείας  $\gamma\%$  επί του ύψους των εισπρακτέων λογαριασμών μετά την προμήθεια. Επομένως, το ύψος (ΔΠ) για την εταιρία θα είναι:

$$\Delta\Pi = \text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] \quad 3.4$$

Εάν τώρα το ετήσιο επιτόκιο ανέρχεται στο  $i\%$ , τότε οι τόκοι που θα καταβάλει η εταιρία στον πράκτορα θα είναι:

$$\text{Τοκοί} = \text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) \quad 3.5$$

Όπου

$\text{AR}(1-c)(1-\gamma)$  = Κεφαλαίο Μετά την προμήθεια & παρακρατηση

$$\frac{\text{AR}}{\text{CS}} = \text{Διαρκεία της απαιτούμενης χρηματοδότησης}$$

Επειδή η χρηματοδότηση συνιστά δάνειο **προεξοφλητικού τόκου** (discount interest loan), η τράπεζα αφαιρεί τους τόκους προκαταβολικά, ήτοι **προεξοφλεί** το δάνειο, και ως εκ τούτου ο δανειστής εισπράττει ένα ποσό μικρότερο από την ονομαστική αξία του δανείου, δηλαδή:

$$\begin{aligned} \text{Εισροές} &= \text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] - \text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) = \\ &= \text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] \left[ 1 - i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) \right] \end{aligned} \quad 3.6$$

Τότε το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο προεξοφλητικού τόκου είναι

$$\begin{aligned} r &= \frac{\text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right)}{\text{AR} [(1-c)(1-\gamma)] \left[ 1 - i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) \right]} = \\ &= \frac{i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right)}{\left[ 1 - i \left( \frac{\text{AR}}{\text{CS}} \right) \right]} \end{aligned} \quad 3.7$$

Ας εξετάσουμε το ακόλουθο παράδειγμα μιας εταιρίας με πιστωτικές πωλήσεις 12 εκατομμυρίων ευρώ ετησίως.

<b>Πιστωτικές Πωλήσεις</b>	12.000.000,0 €
<b>Εισπρακτέοι Λογαριασμοί</b>	3.000.000,0 €
<b>Προμήθεια</b>	<b>2,50%</b>
Προμήθεια Διαχείρισης	1,50%
Προμήθεια Ασφάλισης	1,00%
<b>Περιθώριο Ασφαλείας</b>	<b>10,00%</b>
<b>Ετήσιο Χρηματοδοτικό Κόστος</b>	<b>4,00%</b>

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι οι πελάτες της εταιρίας πληρώνουν συνήθως σε:

$$\frac{3}{CS} = \text{Διαρκεια της απαιτουμενης χρηματοδοτησης}$$

Οπότε θα έχουμε:

<b>Εισπρακτέοι Λογαριασμοί</b>	3.000.000,0 €	<b>Υπόλοιπο</b>
<i>Προμήθεια</i>	75.000,0 €	2.925.000,0 €
<i>Παρακράτηση</i>	585.000,0 €	2.340.000,0 €
<i>Τόκοι</i>	146.250,0 €	
<b>Εισπραχθέν Ποσό (εισροή)</b>	2.193.750,0 €	
<i>Κόστος Δανεισμού</i>	6,67%	

### **3.4 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

Το εξαγωγικό factoring αποτελεί ένα πλήρες χρηματοδοτικό προϊόν το οποίο συνδυάζει χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης, ασφαλιστική κάλυψη, λογιστική παρακολούθηση εμπορικών απαιτήσεων και υπηρεσίες είσπραξης.

Το προϊόν του εξαγωγικού factoring προσφέρεται κατόπιν σύναψης συμφωνίας μεταξύ του factor και του εξαγωγέα. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή ο factor αγοράζει μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις εξαγωγικών πωλήσεων προκαταβάλλοντας ποσοστό της ονομαστικής αξίας τους, συνήθως χωρίς αναγωγή, εξετάζει και αναλαμβάνει το ρίσκο σε περίπτωση μη πληρωμής της απαίτησης από τον οφειλέτη μέσω ανταποκριτών εταιρειών factor στις χώρες των οφειλετών και τέλος διαχειρίζεται τους λογαριασμούς απαιτήσεων.

Συνεπώς το προϊόν αυτό ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο μη πληρωμής από τους αγοραστές εξωτερικού, επιτρέπει στους εξαγωγείς να συνάπτουν με τους πελάτες τους συμφωνίες ανοιχτής πίστωσης. Ο παράγοντας αυτός συμβάλει στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς των εξαγωγέων στις αγορές που δραστηριοποιούνται. Ταυτόχρονα βελτιώνει τα επίπεδα ρευστότητας καθώς επωφελείται με τη δυνατότητα «ρευστοποίησης» ποσοστού των απαιτήσεων αμέσως μετά την εκτέλεση και τιμολόγηση της φόρτωσης.

Η υπηρεσία του εξαγωγικού factoring αποτελεί μια βιώσιμη εναλλακτική της υπηρεσίας ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων μιας εμπορικής εταιρείας, της μακροπρόθεσμης ή μεσοπρόθεσμης τραπεζικής χρηματοδότησης ή άλλων μορφών δανεισμού που εμφανίζονται με τη μορφή χρέους στον ισολογισμό. Το προϊόν προτείνεται για συνεργασίες συχνών εξαγωγικών πωλήσεων με όρους ανοιχτής πίστωσης μεσοπρόθεσμης διάρκειας. Προσφέρει 100% κάλυψη πιστωτικού κινδύνου σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής από τον οφειλέτη εισαγωγέα ενισχύοντας τη ρευστότητα και τη γρήγορη ανάπτυξη των εξαγωγικών πωλήσεων.

### 3.4.1 Διαδικασία Εξαγωγικού Factoring

Ο εξαγωγέας διαθέτει εμπορικά και οικονομικά στοιχεία της εταιρείας του καθώς και του πελατολογίου που επιθυμεί να εκχωρήσει στον εξαγωγικό πράκτορα (export factor). Βάσει αυτών των στοιχείων ο εξαγωγικός πράκτορας ελέγχει το μέγεθος της εταιρείας του εξαγωγέα, την πιστοληπτική ικανότητά του, την αξιοπιστία και την εμπορική του δυναμικότητα. Με γνώμονα την έρευνα αυτή αποφασίζει για το ύψος του χρηματοδοτικού ορίου και το ποσοστό προκαταβολών έναντι των εγκεκριμένων εκχωρημένων τιμολογίων.

Ο εξαγωγέας παράλληλα κοινοποιεί εμπορικές πληροφορίες όπως:

- Το μέγεθος και ο τύπος των εξαγωγικών πωλήσεων ανά χώρα.
- Οι όροι συνεργασίας σε κάθε εξαγωγική αγορά και σε κάθε πελάτη, εφόσον αυτοί διαφοροποιούνται.
- Ο αριθμός των πελατών και η μορφή των εταιρειών τους.
- Το πιθανό υπόδειγμα μελλοντικών πωλήσεων και πιστωτικών ανοιγμάτων.
- Τον αριθμό των τιμολογίων
- Το επίπεδο των ασυμφωνιών (disputes) και τους λόγους δημιουργίας τους
- Όροι παράδοσης

Ο εξαγωγικός πράκτορας αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο του εισαγωγέα συνήθως μέσω ανταποκρίτριας εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, μέλους της **Διεθνούς Αλυσίδας Εταιρειών Πρακτορείας** (Factors Chain International, FCI). Η FCI αποτελεί έναν διεθνή οργανισμό, ο οποίος ιδρύθηκε με σκοπό την δημιουργία συνεργειών μεταξύ των ανεξάρτητων εταιρειών factoring ανά τον κόσμο καθώς και τη δραστηριοποίηση κάτω από ενιαίους κανονισμούς και ενιαίο σύστημα επικοινωνίας.

Αυτή τη στιγμή στην FCI δραστηριοποιούνται πάνω από 247 εταιρείες από περίπου 66 χώρες. Η ένταξή τους στην αλυσίδα αυτή είναι η απαρχή του two-factor system σύμφωνα με το οποίο η εύρεση πιστωτικών ορίων σε κάθε χώρα διευκολύνεται και απλουστεύεται για τον εξαγωγέα.



Έχοντας στη διάθεσή του τις εμπορικές πληροφορίες συνεργασίας, ο Export Factor στη συνέχεια επιλέγει τον ανταποκριτή factor (import factor) σε κάθε χώρα που δραστηριοποιείται ο εξαγωγέας και αιτείται προκαταρκτικά ένα πιστωτικό όριο για κάθε πελάτη ξεχωριστά. Τα οικονομικά και εμπορικά στοιχεία τα αποστέλλει κωδικοποιημένα μέσω ενός διεθνούς δικτύου ανταπόκρισης των εταιρειών factoring (Electronic Data Interchange Factoring). Ο import factor αναλαμβάνει για λογαριασμό του EF να διερευνήσει την πιστοληπτική ικανότητα του πελατολογίου αυτού και ανάλογα με το ύψος του κινδύνου που δύναται να αναλάβει εγκρίνει, εξ' ολοκλήρου ή μερικώς, ή απορρίπτει το αιτούμενο όριο.

Ταυτόχρονα ο import factor ενημερώνει τον export για το ύψος της προμήθειας των υπηρεσιών που θα τον χρεώσει για την υπηρεσία ασφάλισης, διαχείρισης και είσπραξης των απαιτήσεων.

Η συνύπαρξη δύο μερών τα οποία συνεργάζονται αποτελεσματικά έτσι ώστε να παράσχουν από κοινού την υπηρεσία τον εξαγωγέα είναι και ο παράγοντας εκείνος που θα ευνοήσει την ανάπτυξη εργασιών του εξαγωγέα. Σε ό,τι αφορά την υπηρεσία που παρέχει ο import factor, τα προνόμια σε σχέση με τον εξαγωγέα και τον export factor είναι αρχικά ότι δραστηριοποιείται στη χώρα του πελάτη και γνωρίζει τη γλώσσα. Στη συνέχεια είναι έμπειρος και ενήμερος σχετικά με τις τοπικές εμπορικές πρακτικές και τα χαρακτηριστικά της αγοράς. Αυτό φυσικά τον καθιστά και έμπειρο στην ανάληψη ρίσκου για το πελατολόγιο που δραστηριοποιείται στη χώρα του. Τέλος οι προσβάσεις οι οποίες έχει αναφορικά με φορείς ασφάλισης πιστώσεων στη χώρα του, στους οποίους πιθανότατα να μην έχει πρόσβαση ούτε ο εξαγωγέας ούτε ο export factor, του δίνουν το προνόμιο να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά και άμεσα στην ανάληψη ρίσκου.

Σε ό,τι αφορά την υπηρεσία που παρέχει ο export factor, έχοντας σαν δεδομένο ότι ο ανταποκριτής του δραστηριοποιείται επαρκώς στη χώρα του αγοραστή και έχει αναλάβει πιστωτικό κίνδυνο του εξεταζόμενου πελατολογίου, έχει το ελεύθερο να επικεντρωθεί εξ' ολοκλήρου στη χρηματοδοτική υπηρεσία και τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει.

Κατόπιν της κοινοποίησης των εγκεκριμένων ορίων και του ύψους της προμήθειας και σε συνάρτηση με την προκαταρκτική έρευνα που έχει γίνει στα οικονομικά στοιχεία του εξαγωγέα, ο export factor συντάσσει μια ολοκληρωμένη πρόταση συνεργασίας. Η πρόταση αυτή περιλαμβάνει τα εγκεκριμένα πιστωτικά όρια ανά πελάτη, το όριο χρηματοδότησης του εξαγωγέα, το ποσοστό προκαταβολών έναντι των εκχωρημένων απαιτήσεων και το κόστος της υπηρεσίας, ήτοι την προμήθεια υπηρεσιών και το επιτόκιο χρηματοδότησης. Το κόστος της υπηρεσίας προκύπτει από το λειτουργικό κόστος που υπολογίζει ο export factor ότι θα επιβαρυνθεί από την παροχή της υπηρεσίας συμπεριλαμβανομένου του κόστους που διαχείρισης του import factor.

Εφόσον η πρόταση συνεργασίας γίνει αποδεκτή από τον εξαγωγέα, ο export factor αιτείται την οριστικοποίηση των ορίων στον κάθε import factor. Κατόπιν της οριστικής έγκρισης των πιστωτικών ορίων ο export factor αποτυπώνει τους όρους συνεργασίας σε μια σύμβαση πρακτορείας εξαγωγικών επιχειρηματικών απαιτήσεων με τον εξαγωγέα. Στη σύμβαση αυτή αποτυπώνονται επίσης οι εξασφαλίσεις που παρέχονται από τον εξαγωγέα προς τον export factor, το δίκαιο που διέπει τυχόν εμπορικές διαφωνίες ή ασυμφωνίες και την ευθύνη του εξαγωγέα να τις επιλύσει. Η σύμβαση αυτή συνυπογράφεται από τους νόμιμους εκπροσώπους και εγγυητές των δύο μερών.

Με τη συμβατική κατοχύρωση της συνεργασίας η συνεργασία ενεργοποιείται. Κατόπιν τούτου ο εξαγωγέας εκχωρεί τα τιμολόγια των εγκεκριμένων πελατών όπως και τα φορτωτικά έγγραφα που τα αφορούν στον export factor προκειμένου ο δεύτερος να προχωρήσει στην ασφάλισή τους και στην χρηματοδότηση του πρώτου. Η εκχώρηση συνιστά στη μεταβίβαση κυριότητας των εμπορευμάτων καθώς και των απαιτήσεων που τα αφορούν από τον εξαγωγέα προς τον export factor χωρίς δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα. Αυτό σημαίνει και σηματοδοτεί την πλήρη ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τον export factor, και κατ' επέκταση από τον import factor ο οποίος έχει εγκρίνει τα όρια ασφάλισης, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής των απαιτήσεων.

Η ροή της συνεργασίας κατόπιν της συμβατικής αποτύπωσης έχει ως ακολούθως:

Ο εξαγωγέας εκχωρεί τα τιμολόγια των εγκεκριμένων πελατών του και τα φορτωτικά έγγραφα που τα αφορούν στον εξαγωγικό πράκτορα ανακεφαλαιώνοντας σε μια συγκεντρωτική κατάσταση, η οποία ονομάζεται πινάκιο εκχώρησης, τα εξής στοιχεία:

- Επωνυμία πελάτη
- Αριθμός τιμολογίου
- Ημερομηνία έκδοσης
- Ημερομηνία λήξης
- Αξία τιμολογίου

Ο export factor ελέγχει την ορθότητα και ακρίβεια των τιμολογίων που εκχωρούνται σε συνάρτηση πάντα με τους όρους έγκρισης των πιστωτικών ορίων. Η εγκυρότητα της εκχώρησης προσδιορίζεται από τα εξής χαρακτηριστικά:

- Το εγκεκριμένο πιστωτικό όριο να καλύπτει το ύψος των εκχωρημένων απαιτήσεων. Σε περίπτωση που η αξία των τιμολογίων υπερβαίνει το εγκεκριμένο όριο, τότε τα τιμολόγια είναι ασφαλισμένα μέχρι το ύψος της έγκρισης.
- Οι όροι πληρωμής των τιμολογίων δεν υπερβαίνουν την πιστωτική περίοδο με βάση την οποία έχει εγκριθεί το όριο.
- Την ειδοποίηση εκχώρησης. Η ειδοποίηση εκχώρησης είναι μια ένδειξη στο τιμολόγιο προς τον οφειλέτη ότι το τιμολόγιο είναι εκχωρημένο στον import factor, ο οποίος έχει εγγυηθεί για το όριό του, και δίνει ακριβή στοιχεία πληρωμής του.

Στη συνέχεια μέσω κωδικοποιημένων μηνυμάτων εκχωρεί με τη σειρά του τα τιμολόγια στον import factor μέσω της κωδικοποιημένης μορφής του EDI.

Κατόπιν τούτου και εφόσον οι όροι της σύμβασης καλύπτουν τα τιμολόγια προς εκχώρηση ο export factor μπορεί να προχωρήσει στη χρηματοδότηση, μερική ή ολική, των τιμολογίων με βάση το προσυμφωνημένο ποσοστό προκαταβολών.

Κατόπιν της χρηματοδότησης των τιμολογίων η ευθύνη της διαχείρισης των απαιτήσεων βαρύνει αποκλειστικά τον import factor. Ο ρόλος του ουσιαστικά είναι να διακρίνει τις εγκεκριμένες και μη απαιτήσεις. Ο import factor καλείται να αναλάβει όλα τα προνόμια καθώς και όλες τις εγγυήσεις και υποχρεώσεις από τον export factor που προκύπτουν από το τη σύμβαση εξαγωγικού factoring. Με άλλα λόγια ο import factor απολαμβάνει της εγγυήσεως ότι και ο εξαγωγέας και ο export factor επιβεβαιώνουν ότι κάθε εγκεκριμένη απαίτηση η οποία χαρακτηρίζεται από το μια αυθεντική πώληση και

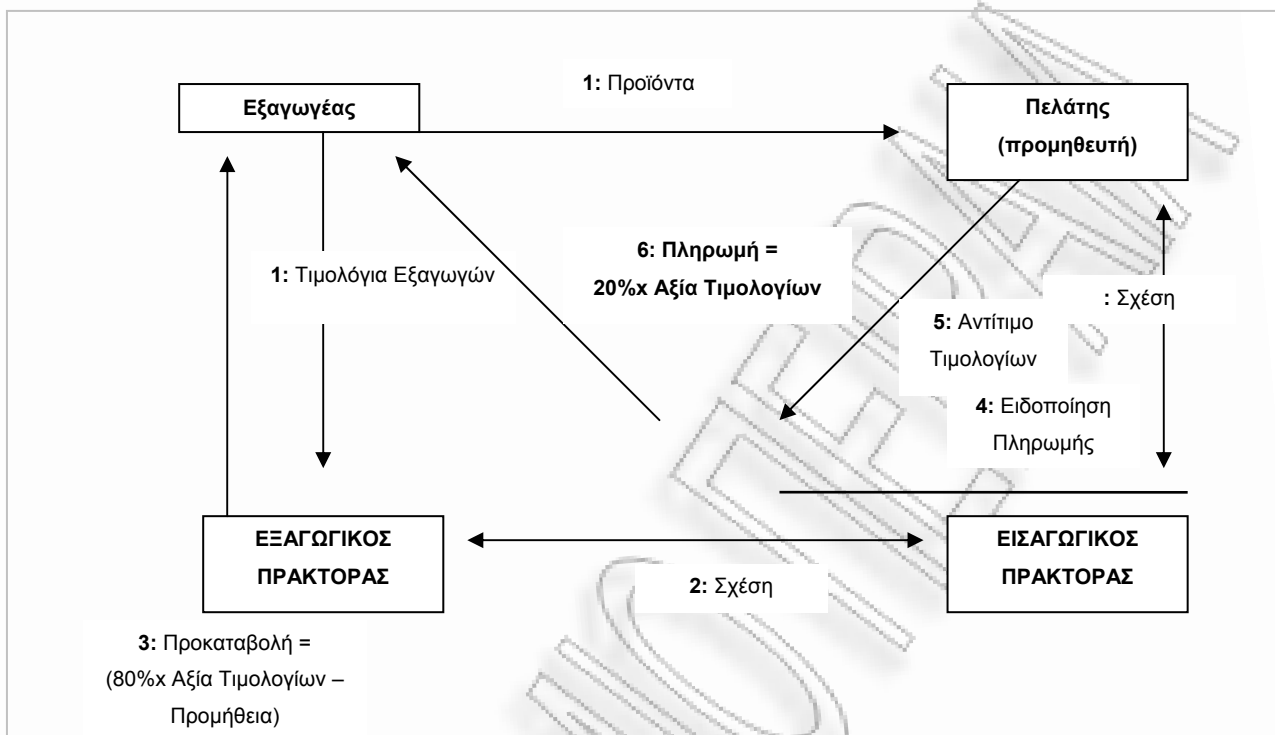
φόρτωση αγαθών προς τον συγκεκριμένο πελάτη, ο οποίος είναι υπόχρεος για την πληρωμή της αξίας των τιμολογίων.

Υπό αυτές τις συνθήκες, ο import factor εγγυάται πλέον ότι θα αναλάβει το χρέος σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία μετά τη λήξη του τιμολογίου, στη FCI είναι η ενενηκοστή ημέρα. Εφόσον λοιπόν η απαίτηση είναι εγκεκριμένη ο import factor είναι υποχρεωμένος να αποζημιώσει τον export σε περίπτωση που η απαίτηση δεν καλυφθεί από τον οφειλέτη.

Σε περίπτωση μη εγκεκριμένης απαίτησης, ο import θα κινηθεί εκ μέρους του export factor σε επίπεδο συμφωνίας του λογαριασμού και είσπραξης των απαιτήσεων. Σε περίπτωση μερικώς εγκεκριμένης απαίτησης, η υποχρέωση του import factor είναι να καλύψει μέχρι το ύψος του εγκεκριμένου ορίου. Ωστόσο υποχρέωση του export factor είναι να εκχωρήσει στον import το σύνολο των απαιτήσεων για την καλύτερη διαχείριση του λογαριασμού.

Κατά τη διάρκεια της συνεργασίας του εξαγωγέα με τον εισαγωγέα ο δεύτερος πιθανώς να ισχυριστεί την ύπαρξη ασυμφωνίας ή εμπορικής διαφωνίας με τον πρώτο και για το λόγο αυτό να μην είναι διατεθειμένος να καλύψει μέρος ή σύνολο κάποιων απαιτήσεων. Οι ασυμφωνίες αυτές αφορούν κυρίως την αξία των απαιτήσεων σε σχέση με τα μη επαρκώς παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες. Οι ρόλοι του import και export factor αντίστοιχα είναι ο εντοπισμός της αιτίας και του ύψους της εμπορικής διαφωνίας και η διαμεσολάβηση προκειμένου να επιλυθούν τα θέματα σε εκκρεμότητα. Διαγραμματικά η συνεργασία απεικονίζεται ως ακολούθως:

-



**Σχήμα 3-2:** Η Διαδικασία της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων στο Πλαίσιο Χρηματοδότησης των Εξαγωγών

[1]: Ο εξαγωγέας εκχωρεί στον πράκτορα του, τον **εξαγωγικό πράκτορα (export factor)**, τις απαιτήσεις που έχει ο πρώτος κατά του εισαγωγέα.

[2]: Ο εξαγωγικός πράκτορας εκχωρεί με τη σειρά του, μέσω του συστήματος EDI, τις απαιτήσεις στον **εισαγωγικό πράκτορα (import factor)** επιχειρηματικών απαιτήσεων, με έδρα την χώρα του εισαγωγέα. Οι απαιτήσεις εκχωρούνται προς πιστωτική κάλυψη και διαχείριση.

[3]: Ο export factor προχωρά στην προκαταβολή των εκχωρημένων απαιτήσεων στον εξαγωγέα.

[4],[5]: Ο import factor ειδοποιεί τον εισαγωγέα για την οφειλή του και εισπράττει το αντίτιμο των τιμολογίων και το αποδίδει στον export factor.

[6]: Ο export factor αποδίδει στον εξαγωγέα το μη χρηματοδοτημένο ποσοστό των απαιτήσεων αφαιρώντας τα κόστη του.

### **3.4.2 Πλεονεκτήματα Εξαγωγικού Factoring**

Μια οργανωμένη συμφωνία εξαγωγικού factoring συμβάλει με επιτυχία στην ελάττωση του ρίσκου και ταυτόχρονα ενισχύει τον εξαγωγέα στην προώθηση των αγαθών ή υπηρεσιών που παράγει. Το factoring εξ ορισμού λειτουργεί με όρους ανοιχτού λογαριασμού που είναι συνήθως η πιο συμφέρουσα συμφωνία προς τους αγοραστές. Παράλληλα η πολυπλοκότητα της διαχείρισης των εγγράφων μειώνεται και οι πληρωμές εκτελούνται άμεσα. Οι συμφωνίες που συνάπτονται έχουν το ελαστικό περιθώριο και το ύψος της πίστωσης μπορεί να συσχετιστεί σύμφωνα με την πιστοληπτική ικανότητα και τη συναλλακτική συμπεριφορά. Πάνω απ' όλα ο αγοραστής δεν είναι υποχρεωμένος να αναλαμβάνει έξοδα για την εγγύηση των πληρωμών ούτε να δεσμεύει κεφάλαια όπως για την ενέγγυο πίστωση.

### **3.5 ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ FACTORING ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

#### ***3.5.1 Νομικό Πλαίσιο***

Οι προϋποθέσεις παροχής αδειας για τη λειτουργία ανωνύμων εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα και οι κανόνες εποπτείας των εταιριών αυτών από την Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζονται από:

- Τον Ν. 1905/1990
- Την ΠΔ/ΤΕ 2168/8.1.1993
- Την Απόφαση ΕΤΠΘ 571/8/28.2.1996
- Την Απόφαση ΕΤΠΘ 100/11/3.5.2001

Σύμφωνα λοιπόν με νομικό πλαίσιο της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορούν να παρέχουν *τράπεζες*, οι οποίες έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα, καθώς επίσης και *ανώνυμες εταιρείες*, οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.

Οι εταιρείες αυτές θα πρέπει να έχουν ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος και να έχουν μετοχικό κεφάλαιο ίσο τουλάχιστον με το 1/4 του απαιτούμενου κεφαλαίου για τη σύσταση μιας ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας, το οποίο είναι ανέρχεται στα 18.000.000€. Το ελάχιστο αυτό μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι καταβεβλημένο σε μετρητά. Οι μετοχές των εταιρειών αυτών είναι ονομαστικές και η λειτουργία τους υπόκειται στον έλεγχο και την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Για τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος κερδών των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων επιτρέπεται να ενεργείται έκπτωση επί του συνόλου των ετήσιων ακαθάριστων εσόδων τους. Η διάταξη αυτή για το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο περιλαμβάνεται στον Ν. 2232/94. Ο Ν. 1905/90 καθόριζε ότι το μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων θα έπρεπε να είναι τουλάχιστον ίσο με το μισό από εκείνο το οποίο απαιτείται για τη σύσταση

μιας ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας. Το Υπουργείο Οικονομικών αποφάνθηκε πρόσφατα υπέρ της μη απαλλαγής των συμβάσεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων από την εισφορά αυτή. Όπως είναι γνωστό, όλες οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις επιβαρύνονται με την εισφορά του Ν. 128/75, η οποία ανέρχεται σε 0,6% και εφαρμόζεται στη βάση του δανείου. Με τα κεφάλαια της εισφοράς του Ν. 128/75 πιστώνεται ειδικός λογαριασμός ο οποίος τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος, από τον οποίο επιδοτούνται δραστηριότητες όπως η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας, οι εξαγωγές, κλπ. Εξαιρούνται από την εισφορά αυτή οι χρηματοδοτήσεις των οποίων τα επιτόκια είναι διοικητικής καθορισμένα. εξής:

- » Αφαιρείται ποσό έως 1,5% επί του μέσου ετήσιου ύψους των ποσών που η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έχει προεξοφλήσει, έναντι απαιτήσεων που έχει αναλάβει να εισπράξει από εξαγωγική δραστηριότητα χωρίς δικαίωμα αναγωγής.
- • Αφαιρείται ποσό έως 1% επί του μέσου ετήσιου ύψους των ποσών των προεξοφλήσεων με δικαίωμα αναγωγής. Το ύψος του αφορολόγητου αυτού αποθεματικού δεν μπορεί να υπερβαίνει το μισό του μετοχικού κεφαλαίου που έχει καταβληθεί όταν ο φορέας είναι ανώνυμη εταιρεία η οποία έχει ως αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ή το τέταρτο του μετοχικού κεφαλαίου που έχει καταβληθεί όταν ο φορέας είναι τράπεζα. Η ρύθμιση αυτή μαζί με την προηγούμενη δόθηκαν από τον νομοθέτη ως κίνητρα ανάπτυξης του θεσμού.

Η ανάληψη των απαιτήσεων θα πρέπει να αναγγέλλεται εγγράφως στον οφειλέτη από την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ή τον προμηθευτή. Τα συνολικά έσοδα των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (τόκοι, προμήθειες, αμοιβές, κλπ.) υπάγονται σε ΦΠΑ με συντελεστή σήμερα 18%, ενώ οι εκχωρήσεις απαιτήσεων στα πλαίσια του θεσμού αυτού δεν υπόκεινται σε τέλος χαρτοσήμου.<sup>25</sup> Δεν επιτρέπεται μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων να προεξοφλεί σε μια συγκεκριμένη επιχείρηση/πωλητή απαιτήσεις οι οποίες υπερβαίνουν το 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν και να καλύψουν απαιτήσεις μεγάλων επιχειρήσεων (ή ομίλους επιχειρήσεων).



Για παράδειγμα, εάν υποθέσουμε ότι μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έχει μετοχικό κεφάλαιο 6.000.000 ευρώ, η εταιρεία αυτή δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει απαιτήσεις μιας επιχείρησης/πωλητή άνω των 1.500.000 ευρώ. Επιπλέον, ο νόμος χαρακτηρίζει μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα την προεξόφληση απαιτήσεων μιας επιχείρησης/πωλητή (ή ομίλου επιχειρήσεων), όταν το σύνολο των απαιτήσεων αυτών υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Το σύνολο των ποσών των οποίων η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων έχει προεξοφλήσει στους προμηθευτές έναντι απαιτήσεων των τελευταίων και των ποσών που θα καταβάλει στους προμηθευτές χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Στις εκχωρήσεις επιβάλλεται τέλος χαρτοσήμου ίσο με 2,4% επί του εκχωρούμενου ποσού.

### **3.5.2 Εταιρείες Factoring στην Ελλάδα**

Οι σημαντικότερες εταιρείες factoring που λειτουργούν στην Ελλάδα είναι: η **Eurobank EFG Factors** (ιδρύθηκε το 1999 και αποτελεί 100% θυγατρική εταιρεία της Τράπεζας EFG Eurobank), η οποία απέσπασε για το έτος 2008 την παγκόσμια διάκριση του καλύτερου export και import factor με κριτήρια ποσοτικά και ποιοτικά. Η **ABC Factors** (ιδρύθηκε το 1995 και αποτελεί 100% θυγατρική της Alpha Bank), η **Πειραιώς Factoring ΑΕ** (ιδρύθηκε το 1998) και η **Marfin Factors & Forfaiters (MFF)**. Η τελευταία συνεστήθη υπό αυτή την προαναφερθείσα επωνυμία τον Μάιο του 2007, αποτελεί την νομική συνέχεια της προϋπάρχουσας εταιρείας **Λαϊκή Factoring** που ανήκε στην Popular Bank της Κύπρου. Σήμερα, η MFF είναι κατά 100% θυγατρική της *Marfin Εγνατία Τράπεζας Α.Ε.*, η οποία με τη σειρά της είναι θυγατρική της Marfin Popular Bank της Κύπρου.

Στη χώρα μας μέχρι σήμερα οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων προσφέρουν κατά κανόνα κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου υπό προϋποθέσεις. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ελληνικές εταιρείες είναι συνήθως διατεθειμένες να καλύψουν τον κίνδυνο αδυναμίας πληρωμής των υποχρεώσεων μόνο εκείνων των επιχειρήσεων οι οποίες έχουν μεγάλη φερεγγυότητα (για παράδειγμα, εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο, ΔΕΚΟ, κλπ.). Στην περίπτωση όμως αυτή, οι υποψήφιοι

πελάτες δεν είναι συνήθως διατεθειμένοι να πληρώσουν για μια τέτοια κάλυψη. Επιπλέον, οι τράπεζες στην Ελλάδα είναι συνηθισμένες να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν απαιτήσεις από προμήθεια υλικών ή παροχή υπηρεσιών στο Δημόσιο και στις ΔΕΚΟ, εφόσον, φυσικά, τους εκχωρηθούν οι απαιτήσεις αυτές.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο θεσμός της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν είχε την αναμενόμενη ανάπτυξη μέχρι σήμερα στην Ελλάδα και μόνο ένας περιορισμένος αριθμός εταιρειών έχει δημιουργηθεί, από τις οποίες οι περισσότερες βρίσκονται στο αρχικό στάδιο λειτουργίας τους. Η μικρή ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να αποδοθεί σε τρεις κυρίως λόγους. Πρώτον, το θεσμικό πλαίσιο το οποίο υπήρχε δε βοήθουσε στην ανάπτυξη της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Το πρόβλημα αυτό, πάντως, λύθηκε με τις νομοθετικές τροποποιήσεις των τελευταίων ετών. Δεύτερον, οι «προσωπικές σχέσεις» οι οποίες χαρακτηρίζουν τη συναλλακτική δραστηριότητα, ειδικά στην ελληνική επαρχία, δημιουργούν ακόμη και σήμερα προβλήματα στην ανάπτυξη του θεσμού.

Πολλές επιχειρήσεις διατηρούν άτυπες συμφωνίες πληρωμής με τους αγοραστές των προϊόντων τους, παρέχοντας ουσιαστικά διευκολύνσεις μεγαλύτερες από εκείνες οι οποίες έχουν τυπικά συμφωνηθεί. Και τρίτον, ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων μεγάλου μεγέθους, όπως, για παράδειγμα, μεγάλα πολυκαταστήματα και super market, ζητούν από τους προμηθευτές τους να μη χρησιμοποιούν την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, έτσι ώστε να επιτυγχάνουν, ανενόχλητες, παρατάσεις στους χρόνους πληρωμής. Τα προβλήματα, πάντως, αυτά αναμένεται να ξεπεραστούν με την πάροδο του χρόνου.

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αύξηση των πιστωτικών περιόδων στη χώρα μας, οι οποίες θεωρούνται από τις υψηλότερες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συγχρόνως, παρουσιάζεται ένας περιορισμός στη χρήση των μεταχρονολογημένων επιταγών ως μέσο πληρωμής στην Ελλάδα και μια αύξηση των πωλήσεων με ανοικτό λογαριασμό. Το ίδιο διάστημα παρατηρείται περιορισμός στη χρήση των ενέγγυων πιστώσεων στο διεθνές εμπόριο και μια αντίστοιχη αύξηση των πωλήσεων με ανοικτό λογαριασμό. Οι αλλαγές αυτές στην εγχώρια και στη διεθνή αγορά δημιουργούν δυσκολίες στη χρηματοδότηση ορισμένων επιχειρήσεων.

### **3.6 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ FACTORING**

Η εταιρεία που θα αναλύσουμε, και που στο εξής θα ονομάζουμε «Κ» ιδρύθηκε το 1970 με την μετατροπή 2 ομοειδών εμπορικών επιχειρήσεων, και από τότε συνεχίζει τις εργασίες της με πλήρη επιτυχία. Η «Κ» είναι γνωστή για τα προϊόντα της τα οποία είναι καλώδια ενεργειακά, τηλεπικοινωνιών, μεταφοράς δεδομένων και οπτικών ινών.

Αποτέλεσμα του διαρκούς εκσυγχρονισμού της εταιρείας είναι η αύξηση της παραγωγικής δυνατότητας και της ποιότητας των προϊόντων της, ώστε να είναι σε θέση να καλύπτει όλες τις απαιτήσεις των πελατών της. Εγγύηση για την σταθερή ποιότητα των παραγομένων προϊόντων αποτελεί το γεγονός ότι στην εταιρεία έχει εφαρμοστεί και λειτουργεί με επιτυχία Σύστημα Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9002, με πιστοποιητικά από τον Ελληνικό Οργανισμό Τυποποίησης (ΕΛΟΤ) και το Βρετανικό Ινστιτούτο Πιστοποίησης Καλωδίων (BASEC).

Η εταιρεία «Κ» συνεργάζεται με την εταιρεία factoring από τον Μάιο του 2007 και έχει συνάψει σύμβαση εκχώρησης εξαγωγικών επιχειρηματικών απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής.

Οι εξαγωγικές απαιτήσεις αφορούν 5 οφειλέτες στη Μεγάλη Βρετανία με συνεχή ροή τιμολογήσεων και μοιρασμένη διασπορά και πιστωτική περίοδο 60 ημέρες από την έκδοση του τιμολογίου. Το ύψος των πωλήσεων σε ετήσια βάση είναι περίπου 750.00 ευρώ για έκαστο οφειλέτη. Για την κάλυψη των πιστωτικών ορίων των οφειλετών η εταιρεία factoring συνεργάζεται με import factor στη Μεγάλη Βρετανία ο οποίος παρέχει πιστωτική κάλυψη των απαιτήσεων με ανακυκλούμενο όριο απαιτήσεων 200.000 ευρώ για κάθε οφειλέτη.

Οι όροι συνεργασίας είναι: το δικαίωμα προκαταβολής επί των εκχωρημένων απαιτήσεων σε ποσοστό 93%, ασφαλιστική κάλυψη στο 100% της αξίας των εμπορικών απαιτήσεων μέχρι του ποσού των 200.000 ευρώ για κάθε οφειλέτη, προμήθεια υπηρεσιών 0,48% επί των εκχωρημένων τιμολογίων και επιτόκιο χρηματοδότησης το τρέχον euribor προσαυξημένο με περιθώριο 1,1%.

Η συνεργασία της «Κ» με την εταιρεία factoring ξεκινάει με τις εκχώρησεις των τιμολογίων πώλησης. Η ροή της συνεργασίας έχει ως ακολούθως:

Κατόπιν της εκτέλεσης και τιμολόγησης της παραγγελίας σύμφωνα με τους όρους και τις προδιαγραφές της συμφωνίας της «Κ» με τους πελάτες της, η «Κ» προχωρά στη διαδικασία εκχώρησης. Τα απαραίτητα έγγραφα που προσκομίζει στην εταιρεία factoring είναι τα εξής:

- Πρωτότυπα ή γνήσια αντίγραφα των εμπορικών τιμολογίων πώλησης.
- Γνήσιο αντίγραφο του δελτίου αποστολής που συνοδεύει το εμπορικό τιμολόγιο.
- Γνήσιο αντίγραφο των φορτωτικών εγγράφων, σε δεύτερο χρόνο όταν η παράδοση εκτελεστεί.
- Πιστοποιητικό ποιότητας εμπορεύματος.
- Συνοδευτικό πινάκιο εκχώρησης των τιμολογίων υπογεγραμμένο από εκπρόσωπο της «Κ».

Στους παρακάτω πίνακες καταγράφουμε την κίνηση του λογαριασμού των απαιτήσεων, εισπράξεων και χρηματοδοτήσεων της «Κ» για τα δύο προηγούμενα έτη.

Έστω ότι η πρώτη εκχώρηση αντιστοιχεί με την εκχώρηση μηνός Μαΐου 2007 ύψους 350.151,92 ευρώ, σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα. Κατόπιν εκχώρησης των τιμολογίων και των συνοδευτικών φόρτωσης η «Κ» μπορεί να κάνει χρήση της χρηματοδότησης που αντιστοιχεί στο 93% των εκχωρημένων τιμολογίων αφαιρουμένων των προμηθειών διαχείρισης ως εξής:

<b>Απαιτήσεις Μαΐου 2007</b>	350.151,92 €
<b>% προκαταβολών</b>	93,00%
<b>Μερικό σύνολο</b>	325.641,29 €
<b>% Προμήθειας Διαχείρισης</b>	0,48%
<b>Προμήθεια Διαχείρισης</b>	1.680,73 €
<b>Καθαρό ποσό προκαταβολών</b>	323.960,56 €

Επομένως η «Κ» μπορεί να αξιοποιήσει το ποσό των προκαταβολών των 324 χιλιάδων ευρώ περίπου ενισχύοντας τη ρευστότητά της. Η συνέχεια της συνεργασίας ενεργοποιεί το ρόλο του import factor ο οποίος αναλαμβάνει την καταγραφή των απαιτήσεων στα

βιβλία του, την πιστωτική κάλυψη των απαιτήσεων αυτών, καθώς και την επιβεβαίωσή τους από τους οφειλέτες, την είσπραξη και απόδοση των χρημάτων.

Απαιτήσεις προς είσπραξη	350.151,92 €
% Απόδοσης	7,00%
Απόδοση	24.510,63 €

Ο εκτοκισμός των προκαταβολών πραγματοποιήθηκε στο τέλος κάθε τριμήνου όπου η «Κ» επιβαρύνθηκε με τρέχον επιτόκιο τριμήνου προσαυξημένο κατά το περιθώριο 1,1% το οποίο υπολογίστηκε επί του συνόλου του τοκοφόρου υπολοίπου που έκανε χρήση η εταιρεία.

2007	Εκχωρημένες απαιτήσεις	Εισπράξεις	Πιστωτικά	Χρηματοδοτήσεις
Ιαν	0,00	0,00	0,00	0,00
Φεβ	0,00	0,00	0,00	0,00
Μαρ	0,00	0,00	0,00	0,00
α' 3μηνο	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Απρ	0,00	0,00	0,00	0,00
Μαι	350.151,92	0,00	0,00	0,00
Ιουν	907.231,62	125.576,61	0,00	111.863,08
β' 3μηνο	<b>1.257.383,54</b>	<b>125.576,61</b>	<b>0,00</b>	<b>111.863,08</b>
Ιουλ	1.677.211,17	0,00	0,00	882.513,56
Αυγ	704.399,31	2.240.565,81	0,00	1.687.576,17
Σεπ	2.562.978,70	1.446.807,41	0,00	1.094.996,47
γ' 3μηνο	<b>4.944.589,18</b>	<b>3.687.373,22</b>	<b>0,00</b>	<b>3.665.086,20</b>
Οκτ	537.273,98	1.080.175,85	0,00	1.444.199,12
Νοε	2.038.227,47	1.573.179,14	0,00	1.187.484,14
Δεκ	1.078.929,30	544.132,16	56.246,86	717.530,99
δ' 3μηνο	<b>4.284.430,75</b>	<b>3.194.487,16</b>	<b>56.246,86</b>	<b>3.349.214,25</b>
<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>	<b>10.486.403,75</b>	<b>7.010.436,99</b>	<b>56.246,86</b>	<b>7.126.163,52</b>

2008

	<b>Εκχωρημένες απαιτήσεις</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>Πιστωτικά</b>	<b>Χρηματοδοτήσεις</b>
Ιαν	332.634,21	1.642.540,05	0,00	1.633.797,43
Φεβ	327.482,12	1.981.279,22	0,00	1.795.509,10
Μαρ	1.489.455,22	49.474,55	0,00	43.662,15
α' 3μηνο	<b>2.149.571,55</b>	<b>3.673.293,82</b>	<b>0,00</b>	<b>3.472.968,68</b>
Απρ	845.843,17	1.016.646,93	0,00	1.009.536,18
Μαι	0,00	157.225,66	0,00	155.322,64
Ιουν	0,00	0,00	0,00	0,00
β' 3μηνο	<b>845.843,17</b>	<b>1.173.872,58</b>	<b>0,00</b>	<b>1.164.858,82</b>
Ιουλ	1.035.265,05	0,00	0,00	0,00
Αυγ	547.178,63	0,00	0,00	0,00
Σεπ	1.056.980,65	1.041.288,17	0,00	1.023.627,60
γ' 3μηνο	<b>3.089.424,33</b>	<b>1.041.288,17</b>	<b>0,00</b>	<b>1.023.627,60</b>
Οκτ	1.717.171,12	541.063,23	0,00	536.235,00
Νοε	0,00	1.224.444,59	0,00	1.219.390,47
Δεκ	585.730,43	1.999.596,41	0,00	1.996.250,72
δ' 3μηνο	<b>2.302.901,55</b>	<b>3.765.104,22</b>	<b>0,00</b>	<b>3.751.876,19</b>

<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>	<b>8.387.740,60</b>	<b>9.653.558,80</b>	<b>0,00</b>	<b>9.413.331,28</b>
---------------	---------------------	---------------------	-------------	---------------------

Στους παραπάνω πίνακες αναλύεται σε μηνιαία, τριμηνιαία και ετήσια βάση η κίνηση των εκχωρημένων απαιτήσεων που απορρέουν από τις πωλήσεις των προϊόντων της «Κ» στους πέντε βρετανούς οφειλέτες. Κατά τη διάρκεια των ετών 2007 και 2008 η «Κ» άντλησε κεφάλαια από την χρήση του εξαγωγικού factoring ύψους 16.539.494,80 ευρώ για απαιτήσεις ύψους 18.874.144,35 ευρώ. Κατά το ποσό αυτό τροφοδότησε τον κύκλο εργασιών της εξασφαλίζοντας ρευστότητα από την τιμολόγηση των προϊόντων.

Με βάση τα δικαιώματα της εταιρείας από τους όρους συμφωνίας με την εταιρεία factoring, μόνο το ύψος των προκαταβολών που αντιστοιχούσαν στις εκχωρημένες απαιτήσεις θα μπορούσε να φτάσει τα 17,5 εκατομμύρια ευρώ περίπου. Φυσικά η χρήση των προκαταβολών έγινε σύμφωνα με τις τρέχουσες ανάγκες της εταιρείας.

Παράλληλα για το σύνολο των 18,9 εκατομμυρίων ευρώ που αντιστοιχεί στο σύνολο των εκχωρημένων τιμολογίων η «Κ» απολάμβανε πλήρη 100% ασφαλιστική κάλυψη. Αντιλαμβανόμαστε επομένως ότι η χρήση του προϊόντος προσέφερε στην «Κ» το δικαίωμα χρηματοδότησης χωρίς δικαίωμα αναγωγής για σημαντικό ποσοστό επί των πωλήσεών της και χωρίς δέσμευση κεφαλαίων, εφόσον η εγγύηση για την εταιρεία

factoring είναι το τιμολόγιο και το πιστωτικό όριο import factor. Επομένως της έδωσε τη δυνατότητα περιορισμού του τραπεζικού βραχυπρόθεσμου δανεισμού ο οποίος εμφανίζεται με τη μορφή χρέους στον ισολογισμό της βελτιώνοντας τη χρηματοοικονομική της θέση.

Παράλληλα σημαντικό όφελος αποτελεί η μείωση των επισφαλειών που προκύπτουν από αδυναμία πληρωμής από τους οφειλέτες. Το όφελος αυτό προσφέρει πρόσφορο έδαφος στην ανάπτυξη μελλοντικών συνεργασιών με όρους ανοιχτής πίστωσης σε χώρες και σε πελάτες όπου η εγκρίσεις πιστωτικών ορίων είναι δυνατές.

## 4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ FORFAITING

Ο θεσμός του forfaiting έχει εντούτοις συνδεθεί με τον κλάδο εξαγωγών και θεωρείται ως ένα επιπλέον, των παραδοσιακών τρόπων, μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Γαλάνης, 1994: 118).

### 4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ FORFAITING

Το **forfaiting**, χρησιμοποιούμενο κυρίως από εξαγωγείς, συνίσταται στην άνευ δικαιώματος αναγωγής εκχώρηση μεσοπρόθεσμων (διάρκειας 3-5 ετών) απαιτήσεων, όπως αυτές καταγράφονται από μια σειρά αξιολογίων, από τον προμηθευτή, τον **forfaitist**, σε κάποιο εξειδικευμένο χρηματοπιστωτικό οργανισμό, τον **forfaiteur** (Βασιλείου, 2008:520). Σκοπός της ρήτηρας «χωρίς αναγωγή», είναι να μεταβιβάσει κινδύνους και υποχρεώσεις είσπραξης μιας απαίτησης από τον προμηθευτή στον αγοραστή.

Με την σύναψη του forfaiting ο προμηθευτής χάνει το δικαίωμα είσπραξης της απαίτησης από τον πελάτη και ο forfaiteur χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης στην περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον πελάτη του προμηθευτή. Προκειμένου ο forfaiteur να προβεί σε μια άνευ δικαιώματος αναγωγής προεξόφληση των απαιτήσεων, χωρίς όμως να βλάψει τα συμφέροντά του λόγω πιθανής αφερεγγυότητας του πρωτοφειλέτη (εισαγωγέα ή πελάτη του προμηθευτή), θέτει ως προϋπόθεση για την διενέργεια της χρηματοδότησης, την έκδοση εγγυητικής επιστολής ή την τριτεγγύηση του πιστωτικού τίτλου (συναλλαγματικής ή γραμματίου εις διαταγήν) από την τράπεζα του εισαγωγέα, εφόσον βεβαίως αυτή εκτιμάται ως επαρκώς φερέγγυα. Η εγγύηση πρέπει να είναι αμετάκλητη (Γεωργιάδης, 2000: 167).

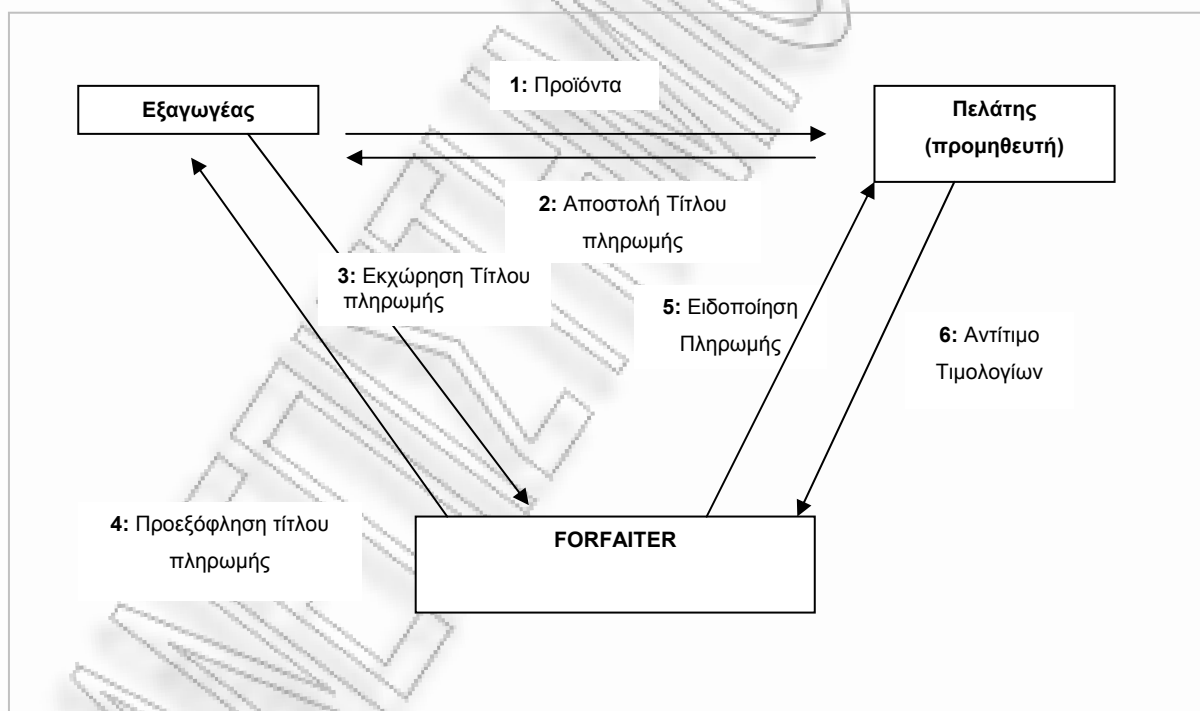
Η τραπεζική εγγύηση όμως έχει και μια δεύτερη χρήση. Συγκεκριμένα, με την ανάληψη της απαίτησης, είναι πιθανόν ο forfaiteur να μην επιθυμεί να κρατήσει τα προεξοφλημένα αξιόγραφα μέχρι την λήξη τους. Η ύπαρξη της εγγύησης της τράπεζας διευκολύνει τον forfaiteur να πωλήσει τις προεξοφλημένες απαιτήσεις σε άλλους forfaiteurs, που αποτελούν την δευτερογενή αγορά – secondary market – των «a forfait»



συναλλαγών. Η δευτερογενής αγορά δεν πρέπει να θεωρείται εντελώς ανεξάρτητη από την πρωτογενή, αφού αρκετοί συμμετέχουν ταυτόχρονα και στις δύο.

Το forfaiting σαν προϊόν μπορεί να υστερεί σε ξεκάθαρη νομική ερμηνεία σε κάποιες χώρες η τεχνική του όμως είναι σε γενικές γραμμές συνώνυμη με εκείνη της αγοράς και χορήγησης μιας χρηματοδοτικής υπηρεσίας. Οι εταιρείες forfaiting συνήθως αγοράζουν μελλοντικές απαιτήσεις μεμονωμένες από σχετικά συμβόλαια. Αποτελεί ευθύνη του εξαγωγέα να ελέγξει ότι η απαίτηση είναι μεμονωμένη και καταβλητέα στην ωρίμανσή της. Ουσιαστικά το γεγονός αυτό είναι η μοναδική ευθύνη του εξαγωγέα να επιβεβαιώσει και να εξασφαλίσει την εγκυρότητα και την εκτελεστότητα της απαίτησης που θα μεταβιβάσει στην εταιρεία forfaiting.

Ακολουθεί μια διαγραμματική περιγραφή της συνεργασίας forfaiting:



Σχήμα 4-1: Η Διαδικασία της Προεξόφλησης τίτλου πληρωμής με τη χρήση του Forfaiting

[1]: Ο εξαγωγέας προχωρά στην πώληση και αποστολή των εμπορευμάτων στον πελάτη του – εισαγωγή.

[2]: Ο εισαγωγέας εκδίδει έναν τίτλο πληρωμής (promissory note, bill of exchange), ή ανοίγει μια ενέγγυο πίστωση υπέρ του προμηθευτή.

[3]: Ο εξαγωγέας προχωρά στην εκχώρηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τον τίτλο πληρωμής στον forfaiter.

[4]: Ο forfaiter προεξοφλεί την απαίτηση χωρίς δικαίωμα αναγωγής στον εξαγωγέα.

[5]: Ο forfaiter ενημερώνει τον πελάτη – εισαγωγέα ή την τράπεζά του για την κυριότητα του δικαιώματος είσπραξης.

[6]: Την ημερομηνία ωρίμανσης της απαίτησης ο forfaiter εισπράττει από τον εισαγωγέα την αξία της απαίτησης στο σύνολό της.

#### **4.1.1 Έγγραφα που Χρησιμοποιούνται στο Forfaiting**

Τα αξιόγραφα που συνήθως χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές του forfaiting είναι *συναλλαγματικές* (Bills of Exchange), *εγγυητικές επιστολές*, *υποσχετικές επιστολές* (Promissory Notes), και *ανέκκλητες ενέγγυες πιστώσεις* (irrevocable letters of credit). Επειδή λοιπόν το forfaiting συνίσταται στην προεξόφληση των παραπάνω αξιογράφων στη διεθνή χρηματαγορά, χωρίς δικαίωμα επανεκχώρησης, τα αξιόγραφα αυτά πρέπει να είναι πλήρως διαπραγματεύσιμα και εγγυημένα από τράπεζα πρώτης τάξεως. Όντως, οι τίτλοι αυτοί είναι διεθνώς αναγνωρισμένοι σαν εργαλεία πληρωμής και διέπονται νομικά από τη συνθήκη της Γενεύης, η οποία περιέχει ένα διεθνώς κατοχυρωμένο νομικό πλαίσιο το οποίο βασίζεται στη διεθνή συνθήκη εμπορικών λογαριασμών.

#### **Υποσχετικές Επιστολές (Promissory Notes)**

Η υποσχετική επιστολή είναι ένα διαπραγματεύσιμο χρηματοδοτικό εργαλείο με τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- Αποτελεί μια γραπτή υπόσχεση, από το ένα μέρος (τον εκδότη) προς το έτερον μέρος (τον δικαιούχο), μη αναστρέψιμη και μη αναιρέσιμη.
- Υπογράφεται από τον εκδότη-οφειλέτη με αποδέκτη τον δικαιούχο-κύριο της απαίτησης.
- Αποτελεί δέσμευση πληρωμής για μια *συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία*, για ένα *ορισμένο ποσό* προς ή σε διαταγή ενός συγκεκριμένου δικαιούχου.

## Συναλλαγματικές (*Bills of Exchange*)

Η **συναλλαγματική**, η οποία έρχεται δεύτερη μετά την υποσχετική επιστολή αναφορικά με την προτίμηση για την αγορά *forfaiting*, είναι ένα διαπραγματεύσιμο αξιόγραφο με τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- Αποτελεί ένα **νόμιμο έγγραφο** εντολής πληρωμής **ορισμένου χρηματικού ποσού** (όχι μεταβίβασης πράγματος), χωρίς όρους, χρηματικού ποσού, και όχι μια απαίτηση.
- Δημιουργεί **τριπρόσωπη σχέση**, ανάμεσα στον **εκδότη**, ο οποίος εκδίδει την συναλλαγματική και δίνει την εντολή προς πληρωμή, στον **πληρωτή**, ο οποίος, αφού αποδεχτεί την συναλλαγματική λέγεται αποδέκτης<sup>1</sup> αναλαμβάνοντας την υποχρέωση για πληρωμή, και στον **λήπτη**, στον οποίον θα πρέπει να γίνει η πληρωμή. Ο εκδότης, όντας οφειλέτης του λήπτη, εκδίδοντας την συναλλαγματική επιδιώκει, αντί να εξοφλήσει ο ίδιος τον λήπτη, να τον εξοφλήσει ο πληρωτής. Ο πληρωτής με την σειρά του θα είναι οφειλέτης του εκδότη και ο εκδότης με την έκδοση της συναλλαγματικής δίνει εντολή στον πληρωτή, αντί να πληρώσει τον ίδιο, να πληρώσει ένα τρίτο πρόσωπο, τον λήπτη. Συνήθως, όμως ο εκδότης και ο πληρωτής είναι τα αυτά πρόσωπα («εις διαταγήν εμού του ιδίου»).
- Αναγράφει την χρονολογία έκδοσης, έτσι ώστε σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη να μη μπορεί να συνεχίζει να υπογράφει συναλλαγματικές.
- Αναγράφει τον τόπο πληρωμής. Σε διαφορετική περίπτωση, ως τόπος πληρωμής θεωρείται ο τόπος κατοικίας του δικαιούχου.
- Έχει συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης.

Η **συναλλαγματική** δύναται να μεταβιβαστεί (δηλαδή να αποκτηθεί από πρόσωπο διαφορετικό του *λήπτη*) με οπισθογράφηση του λήπτη, εκτός εάν είναι μη-μεταβιβάσιμη. Όσα περισσότερα πρόσωπα έχουν οπισθογραφήσει την συναλλαγματική τόσο μεγαλύτερη η εμπορευσιμότητα της. Απέναντι, στον τελευταίο δικαιούχο ευθύνονται όλοι, ήτοι ο αποδέκτης ως κύριος οφειλέτης, ο εκδότης και οι οπισθογράφοι.

---

<sup>1</sup> Η αποδοχή της συναλλαγματικής από τον πληρωτή δεν είναι προϋπόθεση για την εγκυρότητά της. Ωστόσο, συναλλαγματική που δεν έχει γίνει αποδεκτή έχει περιορισμένη εμπορευσιμότητα, διότι κύριος οφειλέτης είναι ο εκδότης.

## **4.2 ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ FORFAITING**

### ***4.2.1 Οφέλη του Forfaiting***

Το πρώτο βασικό πλεονέκτημα του Forfaiting είναι ότι η μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη απαίτηση του εξαγωγέα από την εξαγωγική δραστηριότητα του πληρώνεται αμέσως, αφού βεβαίως αφαιρεθεί ο προεξοφλητικός τόκος. Η απαίτηση που έχει στα χέρια του ο εξαγωγέας και που θα καταστεί ληξιπρόθεσμη σε κάποιο μελλοντικό χρονικό σημείο, τρέπεται μέσω του Forfaiting αμέσως σε ρευστά διαθέσιμα. Έτσι, το Forfaiting αναδεικνύεται σε μέσο χρηματοδότησης του εξαγωγικού εμπορίου.

Το δεύτερο στοιχείο που ανάγει το Forfaiting σε εξαιρετικής σπουδαιότητας μέθοδο χρηματοδότησης του εξαγωγικού εμπορίου, είναι η παραίτηση του forfaiter από το δικαίωμα αναγωγής κατά του εκχωρητή (εξαγωγέα) στην περίπτωση μη πληρωμής των τίτλων από τον πρωτοφειλέτη (εισαγωγέα). Πρακτικά, αυτό επιτυγχάνεται με τη σημείωση πάνω στο σώμα του αξιογράφου – κατά την παραλαβή του από τον Forfaiter – της ρήτρας «χωρίς δικαίωμα αναγωγής» (without recourse). Στην θέση της ευθύνης του λήπτη του αξιογράφου (εξαγωγέα), ο οποίος το μεταβιβάζει στον Forfaiter ευθυνόμενος ο ίδιος μόνο για την ύπαρξη της απαίτησης, υπεισέρχεται η ευθύνη του εγγυητή (φερέγγυας τράπεζας).

Ως μέσο μεταφοράς κινδύνου και εξαιτίας της ρήτρας μη αναγωγής και των ανέκκλητων τραπεζικών εγγυήσεων που συνοδεύουν το forfaiting, πέρα από τον πιστωτικό κίνδυνο, καλύπτει και τους κινδύνους που προκύπτουν από λόγους «ανωτέρας βίας», δηλαδή τους πολιτικούς και μη εμπορικούς κινδύνους. Η υιοθέτηση του, κυρίως στην εξαγωγική διαδικασία, δίνει τη δυνατότητα στον προμηθευτή να το χρησιμοποιήσει και για την κάλυψη του κινδύνου από την μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Αλεξάκης και Πετράκης, 1990: 109).

#### 4.2.2 Το Κόστος του Forfaiting

Το κόστος του forfaiting για τον προμηθευτή που συνάπτει τέτοιου είδους συμφωνία, εξαρτάται από τις ιδιαίτερες συνθήκες της αγοραπωλησίας των προϊόντων ή της παροχής υπηρεσιών και από αυτές που επικρατούν στην αγορά χρήματος και προσδιορίζουν το ύψος του προεξοφλητικού επιτοκίου, με βάση το οποίο θα προεξοφλήσει ο forfaiter τις εμπορικές απαιτήσεις που θα του παρουσιάζει ο προμηθευτής.

Στις συναλλαγές του forfaiting ο τόκος αποπληρώνεται εξ αρχής με τη μορφή προεξοφλητικού επιτοκίου. Τα είδη προεξοφλητικού επιτοκίου αναλύονται ως εξής:

- Σταθερό (fixed): εφαρμόζεται για τη διάρκεια της δέσμευσης της συναλλαγής, δηλαδή από την ημερομηνία δέσμευσης, μέχρι την ημερομηνία προεξόφλησης.
- Κυμαινόμενο κατά τη διάρκεια της δέσμευσης συναλλαγής αλλά σταθερό την ημερομηνία της προεξόφλησης ή
- Κυμαινόμενο κάθε τρεις, έξι ή δώδεκα μήνες.

Οι μέθοδοι προεξόφλησης είναι οι εξής:

- Straight discount: η μορφή αυτή προεξόφλησης εκφράζει το επιτόκιο προεξόφλησης ως ποσοστό επί της παρούσας αξίας όπως θα διαμορφωθεί την ημερομηνία ωρίμανσής της. Η μέθοδος αυτή δεν αποτυπώνει το πραγματικό κόστος επιτοκίου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο με τη μέθοδο αυτή θα είναι πάντα μεγαλύτερο από εκείνο που υπολογίζει η μέθοδος discount to yield.
- Discount to yield: εκφράζει το πραγματικό επιτόκιο που πληρώνει ο προμηθευτής. Συνήθως αποτιμάται με ανατοκισμό σε εξαμηνιαία, ετήσια ή τριμηνιαία βάση.

Η αποτύπωση του κινδύνου σε επίπεδο επιτοκίου πρέπει να συνεκτιμάται στον καθορισμό της τελικής τιμής του. Ο κίνδυνος που ο forfaiter συνήθως συνυπολογίζει αναλύεται στις ακόλουθες μορφές:

- Κόστος χρηματοδότησης:

Οι εταιρείες forfaiting χρησιμοποιούν συνήθως το διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού σε ευρώ (Euribor) ή το διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου (Libor) σαν το κόστος

χρηματοδότησής τους. Ωστόσο οποιαδήποτε διαφοροποιημένη τιμή μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν τιμή βάσης κατόπιν συμφωνίας του προμηθευτή με τον αγοραστή της απαίτησης. Το κόστος χρηματοδότησης πιθανόν να περιλαμβάνει και άλλους παράγοντες όπως προθεσμιακές συμφωνίες ή κόστος χρηματιστηριακής κάλυψης (hedging).

- Εμπορικός κίνδυνος: Το κόστος κάλυψης του εμπορικού ρίσκου του οφειλέτη ή εγγυητή.
- Πολιτικός και συναλλακτικός κίνδυνος: Το κόστος κάλυψης των κινδύνων αυτών στη χώρα εξαγωγής ή πώλησης ή στη χώρα του οφειλέτη εγγυητή.

### ***Ημέρες χάρητος***

Η διάρθρωση και ο υπολογισμός του κόστους από τον forfaitier πάντα συνυπολογίζει και κάποιες μέρες χάρητος που αποτυπώνουν την περίοδο που μεσολαβεί για μια συναλλαγή να εμφανιστεί στη χώρα πληρωμής. Οι μέρες αυτές προστίθενται συνήθως στον πραγματικό αριθμό ημερών της πιστωτικής περιόδου για τη συγκεκριμένη απαίτηση. Η προσθήκη των ημερών αυτών στην ημερομηνία ωρίμανσης αντισταθμίζει τις καθυστερήσεις που προκύπτουν από τις διατραπεζικές συναλλαγές. Οποιαδήποτε μη υπολογισμένη καθυστέρηση πληρωμής βαρύνει τον forfaitier ή δικαιούχο της απαίτησης.

### ***Προμήθειες δεσμεύσεως***

Οι προμήθειες δεσμεύσεως αποτελούν μια συνηθισμένη πρακτική σε πολλές εμπορικές συναλλαγές. Στο forfaiting η προμήθεια δεσμεύσεως συνήθως εφαρμόζεται από την ημέρα του εγγράφου δεσμεύσεως μέχρι την ημερομηνία της εκτέλεσης της συναλλαγής, όταν τα έγγραφα παρουσιαστούν από τον προμηθευτή. Αποτελεί αμοιβή για τον forfaitier για την παροχή πιστωτικής γραμμής πάνω στον οφειλέτη ή εγγυητή και για την ανάληψη του κινδύνου χώρας. Στην περίπτωση που έχει προσυμφωνηθεί επιτόκιο, η προμήθεια δέσμευσης αποζημιώνει τον forfaitier για τυχόν αλλαγές στα επιτόκια. Η προμήθεια δεσμεύσεως δεν θα επιστραφεί στην περίπτωση όπου τα έγγραφα δεν παραδοθούν ή παραδοθούν με καθυστέρηση.

### **Υπολογισμός επιτοκίου και δείκτες**

Η μέθοδος υπολογισμού του επιτοκίου και του ποσού προεξόφλησης, που σε κύριο βαθμό αντιπροσωπεύει μέρος του πραγματικού κόστους, αποτελεί πάντα μια σημαντική παράμετρο για κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα που στηρίζεται στη χρηματοδότηση. Οι συντομεύσεις και οι επεξηγήσεις για τον υπολογισμό επιτοκίου είναι οι παρακάτω:

V (Value): Η αξία ή τιμή της επένδυσης ή το ποσό προς χρηματοδότηση

FV (Future Value): Η μελλοντική αξία της επένδυσης ή το ποσό προς είσπραξη μετά το πέρας της πιστωτικής περιόδου.

PV (Present Value): Η παρούσα αξία ή το ποσό προς χρηματοδότηση

T (Tenor): Συνολική διάρκεια της συναλλαγής

C (Compounding): Περίοδος ανατοκισμού

R (Interest Rate): Το επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί στη συναλλαγή.

#### **Απλό επιτόκιο**

Ακολουθεί ένα παράδειγμα μια βραχυχρόνιας συναλλαγής χωρίς ανατοκισμό και χωρίς ενδιάμεση πληρωμή:

V: US \$ 100.000

T: 270 days

R: 5.5% ετησίως (συμφωνία μεταξύ οφειλέτη-εισαγωγέα και δικαιούχο-εξαγωγέα)

Εφάπαξ εξόφληση μετά από 270 ημέρες: US \$ 100.000

Πλέον 5.5% ετησίως για 270 ημέρες US \$ 4.125

Σύνολο υποχρέωσης προς τον δικαιούχο US \$ 104.125

#### **Ανατοκιζόμενο επιτόκιο.**

Ακολουθεί ένα παράδειγμα βραχυχρόνιας περιόδου με εξάμηνο ανατοκισμού και χωρίς ενδιάμεση πληρωμή:

Οφειλόμενο κεφάλαιο κατόπιν 270 ημέρες: US \$ 100.000,00

Πλέον 5.5% ετήσιο επιτόκιο για 180 ημέρες: US \$ 2.750,00

Σύνολο: US \$ 102.750,00

Πλέον 5.5% ετήσιο επιτόκιο για τις υπόλοιπες 90 ημέρες: US \$ 1.412,80

Παρακάτω ακολουθεί ένα παράδειγμα μεσοπρόθεσμης διάρκειας με ετήσιο ανατοκισμό και χωρίς ενδιάμεση εξόφληση:

Έστω ότι ο αυξητικός συντελεστής είναι ο  $1 + i$ , όπου  $i = R/100$

Ο αυξητικός συντελεστής 5.5% ετησίως είναι:

$$1 + 5.5\% = 1.055 \text{ ετησίως}$$

$$FV = PV \cdot (1 + R/100)^n$$

Έστω ότι η εξόφληση πραγματοποιείται μετά την πάροδο πέντε ετών.

$$FV = US \$ 100.000 \cdot (1 + 5.5/100)^5 = US \$ 130.696$$

### **Μέση διάρκεια ζωής (Average Life)**

Η μέθοδος αυτή είναι μια απλή μορφή υπολογισμού και χρησιμοποιείται με σκοπό την ισόποση αποπληρωμή κεφαλαίου και τόκου.

Τύπος: Μέση διάρκεια ζωής = Πρώτη – Τελευταία ωρίμανση διαιρεμένη διά δύο

Παράδειγμα:

Για 10 εξαμηνιαίες δόσεις από τους 6 στους 60 μήνες =  $(6 + 60) / 2 = 33$  μήνες ή 2,75 χρόνια

Αξία συμβολαίου: US \$

1,000,000

Επιτόκιο: 7,5%

ετησίως

Μέση διάρκεια ζωής: 2,75 χρόνια

Μελλοντική αξία ζωής: πληρωτέα σε ισόποσες δόσεις

Η μέθοδος αυτή είναι προσεγγιστική μέθοδος υπολογισμού και είναι εφαρμόσιμη μόνο σε περιπτώσεις καταβολής ισόποσων δόσεων.

### **4.2.3 Τύποι και μέθοδοι προεξόφλησης**

Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική η προθεσμία πληρωμής μιας συναλλαγματικής ή υποσχετικής υπολογίζεται με τη χρήση του ακριβή αριθμού ημερών που θα παρέλθουν.



Η ημέρες χάρητος προστίθενται στον ενεργό χρόνο της συναλλαγής, από την προεξόφληση μέχρι την ωρίμανση.

### ***Ευθεία προεξόφληση (straight discount)***

Στην ευθεία προεξόφληση το προεξοφλητικό επιτόκιο αποτελείται από ένα ποσοστό επί της αρχικής αξίας της απαίτησης συναρτήσει της περιόδου ή των περιόδων ωρίμανσης.

Οι συντομεύσεις που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι ακόλουθες:

FV (Future Value): Η μελλοντική αξία της επένδυσης ή το ποσό προς είσπραξη μετά το πέρας της πιστωτικής περιόδου.

PV (Present Value): Η παρούσα αξία ή το ποσό προς χρηματοδότηση

T (Tenor): Συνολική διάρκεια της συναλλαγής

DR (Discount Rate): Το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί στη συναλλαγή ως ετήσιο ποσοστό.

AC (Actual days): Ημέρες μέχρι την ωρίμανση της απαίτησης

DI (Divisor): Διαιρέτης

Τύπος:  $DR * FV * AC / 360 * 100 = \text{επιτόκιο} / \text{πληρωτέα προεξόφληση}$

### ***Προεξόφληση απόδοσης (discount to yield)***

Οι υπολογισμοί προεξόφλησης απόδοσης εκφράζουν το προεξοφλητικό επιτόκιο σαν μια μορφή πραγματικού κόστους επιτοκίου σε ετήσια βάση.

Τύπος:  $DI = (DR * AC) / 360 * 100 + 1$

$$FV / DI = PV$$

Ακολουθεί ένα παράδειγμα:

FV: US \$ 1,000,000

AC: 548 days

DR: 10% p.a. discount to yield, compounded semi annually

a) DI

i) Πρώτη περίοδος (πρώτο εξάμηνο)

$$(10 * 183) / 360 * 100 + 1 = 1.0508333$$

ii) Δεύτερη περίοδος (δεύτερο εξάμηνο)

$$(10 * 182)/360 * 100 + 1 = 1.0505555$$

iii) Τρίτη περίοδος (τρίτο εξάμηνο)

$$(10 * 183)/360 * 100 + 1 = 1.0508333$$

b) PV

i)  $US \$ 100,000,00 / 1.0508333 = US \$ 95,162.57$

ii)  $US \$ 95,162.57 / 1.0505555 = US \$ 90,583.09$

iii)  $US \$ 90,583.09 / 1.0508333 = US \$ 86.201,20 \text{ κ.ο.κ.}$

### 4.3 ΔΙΚΤΥΑ FORFAITING

Τα σημαντικότερα διεθνή και ευρωπαϊκά δίκτυα τραπεζικών και εταιρικών συνεργασιών Forfaiting είναι:

#### ***IFA – International Forfaiting Association:***

Ο οργανισμός ιδρύθηκε το 1999 και έχει κέντρο την Ζυρίχη. Σήμερα, έχει πάνω από 140 μέλη<sup>2</sup>. Είναι μία παγκόσμια εμπορική ένωση εμπορικών εταιρειών, χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και διαμεσολαβητών που ασχολούνται με το forfaiting. Στόχος της ένωσης αυτής είναι να διασφαλίσει τις εμπορικές σχέσεις και να ενεργοποιήσει την σωστή εφαρμογή (best practice) των συνεργασιών των εμπλεκόμενων στην παγκόσμια κοινωνία του forfaiting.

#### ***Atlantic Forfaiting AG:***

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Ζυρίχη της Σουηδίας. Η εταιρεία ανήκει στο γερμανικό όμιλο Oetker, με διεθνή δραστηριότητα στη βιομηχανία φαγητού και ποτού, στα ξενοδοχεία, στις τράπεζες και στη ναυτιλία. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, η Atlantic ανέλαβε τις εξαγωγές και τα εμπορικά οικονομικά, ιδιαίτερα τις απαιτήσεις Forfaiting, με αποδείξεις τους Υποσχετικούς Τίτλους, Λογαριασμούς από Ανταλλαγή<sup>3</sup>.

#### ***AFIA – Association of Forfaiting in the Americas***

Η AFIA είναι ένας μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα οργανισμός, η έδρα του οποίου βρίσκεται στην Νέα Υόρκη. Η AFIA είναι μια οργάνωση για θεσμούς, που εμπλέκονται και ενδιαφέρονται για το Forfaiting. Σκοπός του οργανισμού είναι η εκπαίδευση των μελών του και του κοινού, οργανώνοντας και παρέχοντας σεμινάρια, διαλέξεις,

---

<sup>2</sup> <http://www.forfaiters.org>

<sup>3</sup> <http://www.atlanticforfaiting.com>

συγκλίσεις και δημοσιεύσεις σε τοπικές περιοχές και προβιβάζοντας το διεθνές εμπόριο οικονομικών<sup>4</sup>.

***VEFI – The association of Forfaiters in Switzerland:***

Ο οργανισμός ιδρύθηκε το 1978 και έχει 26 μέλη. Σκοπός του οργανισμού είναι:

- Να βελτιώσει την γενική αναγνώριση της Σουηδικής αγοράς Forfaiting.
- Να μοιράσει τη γνώση και την εμπειρία μεταξύ των μελών.
- Την παρουσίαση στους εξαγωγείς, εισαγωγείς και τους οικονομικούς θεσμούς, τα κέρδη και τις ωφέλειες του Forfaiting<sup>5</sup>.

***PLC – London Forfaiting Company:***

Η Λονδρέζικη εταιρεία Forfaiting PLC ιδρύθηκε το 1984 και έχει εξειδίκευση στον διακανονισμό της σύμβασης Forfaiting, καθώς και άλλων εμπορικών συμφωνιών συνδεδεμένων με την οικονομική παραγωγή. Σήμερα, η εταιρεία έχει αναπτυχθεί στο μεγαλύτερο δίκτυο στην αγορά Forfaiting, έχοντας ένα σημαντικό εμπορικό μερίδιο στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Η εταιρεία απασχολεί περισσότερους από 80 επαγγελματίες διαφόρων εθνικοτήτων, σε ένα παγκόσμιο δίκτυο από γραφεία. Επίσης, η PLC διαθέτει μια αυτόνομη ομάδα έρευνας στο κεντρικό γραφείο του Λονδίνου, για να εξασφαλίζει γρήγορα και με ακρίβεια όλες τις πληροφορίες και τις υπηρεσίες που ζητά να μάθει.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> <http://www.afia-forfaiting.org/>

<sup>5</sup> <http://www.forfaitswiss.ch/main.htm>

<sup>6</sup> <http://www.londonforfaiting.com>

#### **4.4 NΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ FORFAITING**

Σύμφωνα με πρόσφατη δημοσίευση του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου ανακοινώθηκε σύμπραξη με την International Forfaiting Association με σκοπό τη δημιουργία ενός ενιαίου διεθνούς κανονισμού.

Ο Διεθνής κανονισμός θα στηρίζεται στις κατευθυντήριες οδηγίες όσον αφορά το προϊόν οι οποίες έχουν ήδη συνταχθεί από την IFA για τα μέλη της. Η σύνταξή τους έγινε το 1998 και η τελευταία ανανέωσή τους το 2004.

Σκοπός των κατευθυντηρίων αυτών είναι η δημιουργία ενός κοινώς αποδεκτού πλαισίου για την αγορά και πώληση συναλλαγών στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά forfaiting.

Η εφαρμογή τους απευθύνεται σε όλα τα μέλη της IFA παγκοσμίως τα οποία προτίθεται να τις εφαρμόσουν στις συναλλαγές τους.

Στην παρούσα φάση οι επίσημοι κανονισμοί οι οποίοι καλύπτουν ένα σημαντικό κομμάτι των συναλλαγών, κυρίως σε ό,τι αφορά τα εργαλεία πληρωμής που χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές του forfaiting, είναι η Συνθήκη της Γενεύης αναφορικά με τα Promissory Notes και τα Bill of Exchange και οι ομοιόμορφοι κανόνες του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου για τη χρήση των ενέγγυων πιστώσεων.

##### ***Η Συνθήκη της Γενεύης (Geneva Convention, 1930)***

Η συνθήκη της Γενεύης παρέχει έναν ομοιόμορφο κανονισμό για τα Promissory Notes και τα Bills of exchange. Είναι αποδεκτή από 19 ευρωπαϊκές χώρες καθώς και από τη Βραζιλία και την Ιαπωνία. Τα άρθρα τα οποία αναφέρονται στους τίτλους αυτούς ορίζουν τα εμπλεκόμενα μέρη, τα δικαιώματά τους, τα είδη των ενεργειών και συναλλαγών που μπορούν να προέλθουν από αυτούς τους τίτλους καθώς και τους χρονικούς περιορισμούς για τη χρήση τους ως μέσα πληρωμών και εγγυήσεων.

### ***Οι ομοιόμορφοι κανόνες του Διεθνούς εμπορικού επιμελητηρίου (ICC UCP600)***

Οι ομοιόμορφοι κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των ενέγγυων πιστώσεων αποτελούν ένα πρακτικό βοήθημα για τους τραπεζίτες, τους νομικούς, τους εισαγωγείς και εξαγωγείς και για όλους όσους εμπλέκονται σε συναλλαγές ενέγγυων πιστώσεων παγκοσμίως. Τέθηκαν πρώτη φορά σε ισχύ το 1933.

Η πρόσφατη έκδοσή τους UCP 600 δημοσιεύτηκε την 1<sup>η</sup> Ιουλίου του 2007 και αποτελεί την 6<sup>η</sup> αναθεώρηση του κανονισμού από το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο. Το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο Ιδρύθηκε το 1919 με αντικειμενικό σκοπό τη διευκόλυνση των ροών του διεθνούς εμπορίου σε μια περίοδο που ο εθνικισμός και ο προστατευτισμός έθεταν σοβαρές απειλές για το παγκόσμιο εμπορικό σύστημα.

Κάτω από αυτό το πνεύμα ήρθαν να λύσουν οι ομοιόμορφοι κανόνες την σύγχυση που δημιουργείτο από την εφαρμογή των τοπικών κανόνων πάνω στην πρακτική των ενέγγυων πιστώσεων. Επιδίωξη των κανόνων αυτών ήταν η δημιουργία μιας ομοιόμορφης ενιαίας πρακτικής έτσι ώστε τα συναλλασσόμενα μέρη να μην χρειαστεί να αντιμετωπίσουν μια πληθώρα αντικρουόμενων εθνικών κανονισμών.

#### 4.4 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ FORFAITING

Ο προμηθευτής-εξαγωγέας «Σ» είναι μια κατά βάση εξαγωγική εταιρεία με αντικείμενο εργασιών την κατασκευή και εμπορία χαλύβδινων σωλήνων. Τα προϊόντα της «Σ» προορίζονται για χρήση σε αγωγούς αερίων και υγρών καυσίμων, νερού και λυμάτων. Η πρώτη ύλη εισάγεται από τη Γαλλία και τα προϊόντα της εξάγονται σε πενήντα πέντε χώρες είτε μέσω αντιπροσώπων είτε με άμεση συνεργασία. Δραστηριοποιείται στον κλάδο εδώ και σαράντα χρόνια και είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Η επικείμενη συνεργασία που θα παρουσιάσουμε αναφέρεται σε ένα συμβόλαιο παράδοσης σωληνώσεων μεταφοράς πετρελαίου αξίας 16.595.272,28 ευρώ στην επιχείρηση ηλεκτροδότησης και ύδρευσης «Δ» με έδρα το Dubai. Η προμηθεύτρια εταιρεία «Σ» έχει την υποχρέωση να παραδώσει με μία φόρτωση την συμφωνημένη παραγγελία. Οι όροι συνεργασίας είναι 180 ημέρες από την παράδοση και τον έλεγχο της παραγγελίας με την υπογραφή Promissory Note της «Δ» με δικαιούχο την «Σ» το οποίο θα είναι τριτεγγυημένο από τοπική Τράπεζα στη χώρα της «Δ».

Η «Σ» κατόπιν της εκτέλεσης της παραγγελίας σύμφωνα με τους όρους και τις προδιαγραφές του συμβολαίου με την «Δ» και κατόπιν παραλαβής του Promissory Note, επιθυμεί να προεξοφλήσει την απαίτηση αυτή σε μια εταιρεία forfaiting. Τα απαραίτητα έγγραφα που προσκομίζει στην εταιρεία forfaiting είναι τα εξής:

- Πρωτότυπο του Promissory Note οπισθογραφημένο στην εταιρεία forfaiting χωρίς δικαίωμα αναγωγής.
- Επιβεβαίωση ότι οι υπογραφές που εμφανίζονται στον τίτλο είναι αυθεντικές και ανήκουν σε δεσμευόντες των δύο μερών.
- Γνήσιο αντίγραφο του εμπορικού τιμολογίου.
- Γνήσιο αντίγραφο του Bill of Lading.
- Πιστοποιητικό ποιότητας εμπορεύματος.

Οι όροι συνεργασίας για την προεξόφληση του τίτλου είναι με euribor εξαμήνου που αντιστοιχεί σε 1,712% προσαυξημένο με το περιθώριο 2%. Το τελικό επομένως

επιτόκιο προεξόφλησης είναι 3,712%. Η μέθοδος προεξόφλησης που θα χρησιμοποιήσουμε είναι straight discounting χωρίς ανατοκισμό.

<b>ΒΑΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b>	
NOMΙΣΜΑ	EURO
Αριθμός Τίτλων	1
Είδος τίτλου	Promissory Note
Βάση εκτοκισμού σε ημέρες	360
Ημερομηνία παράδοσης	3/3/2009
Ημερομηνία έκδοσης τίτλου	18/3/2009
Ημερομηνία λήξης τίτλου	14/9/2009
Ημερομηνία διαθεσιμότητας του τίτλου	23/3/2009
Ημέρες Υπολογισμού	175
Ημέρες Χάρητος	3
Ημέρες υπολογισμού Σύνολο	178
Μέθοδος υπολογισμού	Straight Discount
<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>	
Κεφάλαιο προς προεξόφληση	16.595.272,28 €
Επιτόκιο προεξόφλησης	3,712%
Προεξόφλημα	304.585,94 €
Προεξοφλημένο κεφάλαιο στις 23/3/09	16.290.686,34 €
Ποσοστό Αρχικής Αξίας Κεφαλαίου	98,16%

Από το παραπάνω παράδειγμα προκύπτει ότι η παρούσα αξία της απαίτησης που απορρέει από το Promissory Note την 23<sup>η</sup> Μαρτίου αφαιρώντας τα προϋπολογιστικά κόστη διαμορφώνεται στο 98,16% της αρχικής αξίας.

Με την προεξόφληση απαιτήσεων η «Σ» ήταν σε θέση να τροφοδοτήσει τον κύκλο εργασιών της κατά το ποσό 16,3 εκατομμυρίων ευρώ έξι μήνες πριν την ωρίμανση της απαίτησης. Η επιλογή αυτή έδωσε τη δυνατότητα στον προμηθευτή να καλύψει πιθανόν κάποια λειτουργικά κόστη χωρίς να προσφύγει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό και να βελτιώσει τη ρευστότητά της. Επιπλέον εφόσον η εκχώρηση του τίτλου πραγματοποιήθηκε χωρίς δικαίωμα αναγωγής που σημαίνει ότι πλέον δε φέρει καμία ζημία σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από την «Δ».



Στην περίπτωση όπου η προεξόφληση πραγματοποιείται με τη μέθοδο discount to yield ο εκτοκισμός θα διαμορφωνόταν ως εξής:

<b>ΒΑΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b>	
ΝΟΜΙΣΜΑ	EURO
Αριθμός Τίτλων	1
Είδος τίτλου	Promissory Note
Βάση εκτοκισμού σε ημέρες	360
Ημερομηνία παράδοσης	3/3/2009
Ημερομηνία έκδοσης τίτλου	18/3/2009
Ημερομηνία λήξης τίτλου	14/9/2009
Ημερομηνία διαθεσιμότητας του τίτλου	23/3/2009
Ημέρες Υπολογισμού	175
Ημέρες Χάρητος	3
Ημέρες υπολογισμού Σύνολο	178
Μέθοδος υπολογισμού	Discount to yield
<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>	
Κεφάλαιο προς προεξόφληση	16.595.272,28 €
Επιτόκιο προεξόφλησης	3,712%
Προεξόφλημα	299.096,39 €
Προεξοφλημένο κεφάλαιο στις 23/3/09	16.296.175,89 €
Ποσοστό Αρχικής Αξίας Κεφαλαίου	98,20%

Με τη μέθοδο αυτή υπολογισμού η προεξοφλημένη αξία της απαίτησης αντιστοιχεί στο 98,2% της αρχικής αξίας.

Στο σημείο αυτό είναι δόκιμο να αναφέρουμε ότι η αν εταιρεία forfaiting εκδηλώσει ενδιαφέρον για την αγορά και προεξόφληση μιας απαίτησης προτού γίνει η τελική συμφωνία προμηθευτή και αγοραστή και δεσμευτεί για τα κόστη της, τότε προσφέρει ένα μεγάλο πλεονέκτημα στον προμηθευτή. Συγκεκριμένα η συμβατική δέσμευση μεταξύ προμηθευτή και εταιρεία forfaiting αναφορικά με το κόστος προεξόφλησης (π.χ. συμφωνημένο ποσοστό προεξόφλησης) δίνει στον προμηθευτή την ευχέρεια να μετακυλήσει το μέρος ή όλο κόστος του forfaiting στην τιμή των εμπορευμάτων.

## 5 ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι πλέον σύνηθες το φαινόμενο αρκετές επιχειρήσεις να προσφέρουν επί πιστώσει τα προϊόντα τους στους πελάτες τους. Στην περίπτωση αυτή, ανακύπτουν δύο θέματα. Το πρώτο θέμα έχει να κάνει με την επιλογή των πελατών στους οποίους θα δώσουν πίστωση. Το δεύτερο θέμα έγκειται στον καθορισμό του ύψους της πίστωσης την οποία θα πρέπει να δώσουν στον κάθε πελάτη που επέλεξαν να δώσουν πίστωση. Τα θέματα αυτά είναι σημαντικά, διότι εάν δεν αντιμετωπιστούν σωστά, είναι πιθανό να οδηγήσουν σε επισφαλείς απαιτήσεις.

Προκειμένου λοιπόν να καλυφθεί ο ετεροχρονισμός μεταξύ πωλήσεων και εισπράξεων, αλλά και οι ζημιές από ενδεχόμενες επισφαλείς απαιτήσεις, η επιχείρηση χρειάζεται κάποια μορφή βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Το κύριο αντικείμενο της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι η χρηματοδότηση σε (μόνιμο ή καθαρό) κεφάλαιο κίνησης (μέσω της προεξόφλησης τιμολογίων επί πιστώσει) επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο εσωτερικό ή/και στο εξωτερικό. Αυτού του είδους η (βραχυπρόθεσμη) χρηματοδότηση στηρίζεται κυρίως στην οικονομική κατάσταση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά και στη φερεγγυότητα των πελατών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Ως εκ τούτου, η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων προσφέρει χρηματοδότηση και σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν θα χρηματοδοτούνταν από μια τράπεζα.

Πλην της χρηματοδότησης, μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να παρέχει στους πελάτες της και άλλες υπηρεσίες, όπως, για παράδειγμα αξιολογήσεις και πληροφορίες σχετικά με τη φερεγγυότητα των πελατών τους, διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων τους, μερική ή ολική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, κλπ.

Εκτός από την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων και το *forfaiting* προσφέρει λύσεις στα προβλήματα που εμφανίζονται με την δημιουργία των εισπρακτέων λογαριασμών. Το *forfaiting* αποτελεί μια μορφή προεξόφλησης εμπορικής απαίτησης. Απευθύνεται κυρίως σε εξαγωγείς οι οποίοι «πωλούν» την απαίτηση χωρίς δικαίωμα αναγωγής στην εταιρεία *forfaiting* με αντίτιμο ένα «προεξόφλημα» της απαίτησης. Η

απαίτηση αυτή συνοδεύεται πάντα από έναν εκτελεστό τίτλο όπως promissory note, bill of exchange, letter of credit η οποία εκδίδεται από τον ξένο αγοραστή. Η ωρίμανση των απαιτήσεων και συνεπώς και των τίτλων κυμαίνονται από έξι μήνες έως δέκα έτη.

Με τον όρο προεξόφληση εννοούμε την αναγωγή σε παρούσα αξία της απαίτησης με ένα προσυμφωνημένο επιτόκιο προεξόφλησης. Το επιτόκιο αυτό είναι συνάρτηση του τρέχοντος επιτοκίου το οποίο είναι προσαυξημένο με την ποσοστιαία εκτίμηση ρίσκου από την εταιρεία forfaiting.

Η τεχνική αυτή είναι διαδεδομένη ως μορφή χρηματοδότησης εμπορικής δραστηριότητας σε όλα τα γεωγραφικά μήκη και πλάτη. Χρησιμοποιείται επίσης διεθνώς και για την παροχή χρηματοδότηση πριν την εξαγωγή (pre-export finance), structured trade finance, project finance και working capital. Η αγορά forfaiting έχει αναπτυχθεί σημαντικά τις τελευταίες δεκαετίες. Πρωταρχικά αναπτύχθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 1950 εποχή κατά την οποία οι δομές της παγκόσμιας οικονομίας μεταβάλλονταν. Οι μεταβαλλόμενες απαιτήσεις της αγοράς προκάλεσαν μια αυξημένη ανάγκη για πίστωση προμηθευτών ενώ η αγορά προμηθευτών μεταβαλλόταν σε αγορά αγοραστών. Ταυτόχρονα οι κοινότητα εξαγωγέων αγωνιζόταν για την παροχή εκτεταμένων όρων πίστωσης που απαιτούνταν από τους εισαγωγείς. Οι συνθήκες αυτές παράλληλα με την πτώση των «εμπορικών συνόρων» μεταξύ δύσης και ανατολής ευνόησαν την ανάπτυξη του forfaiting.

Οι βασικές διαφορές μεταξύ του forfaiting και της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι οι ακόλουθες:

- Το forfaiting αποτελεί μέσο χρηματοδότησης μόνο του εξωτερικού εμπορίου, ενώ η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση τόσο του εσωτερικού εμπορίου όσο και του εξωτερικού.
- Η χρηματοδότηση μέσω forfaiting καλύπτει το 100% της εκχωρούμενης απαίτησης, ενώ η χρηματοδότηση μέσω πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καλύπτει συνήθως μέχρι το 80% της εκχωρούμενης απαίτησης.
- Το μεν forfaiting χρησιμοποιείται στην προεξόφληση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων (οι οποίες καθίστανται ληξιπρόθεσμες μετά από 6 μήνες έως 5 έτη), η δε

πρακτορεία επιχειρηματικών στην προεξόφληση *βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων* (οι οποίες καθίστανται ληξιπρόθεσμες σε 90 -180 ημέρες).

- Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων υποχρεώνει τον εξαγωγέα να εκχωρήσει και μελλοντικές του απαιτήσεις, ενώ το *forfaiting* δεν δεσμεύει τον εξαγωγέα με τέτοια υποχρέωση.
- Το *factoring* ενδείκνυται σε συνεργασίες ανοιχτής πίστωσης συνεχόμενης ροής γι' αυτό και τα πιστωτικά όρια ανακυκλώνονται όπως ανακυκλώνεται και η ροή πωλήσεων -εισπράξεων. Το *forfaiting* ενδείκνυται για μεμονωμένες συνεργασίες ή συναλλαγές οι οποίες μπορούν να δεσμευτούν από ένα τίτλο πληρωμής.

Στην Ελλάδα οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων λειτουργούν με βάση τον Ν. 1905/15.11.1990, όπως τροποποιήθηκε από τον Ν. 2367/29.12.1995, καθώς επίσης και με βάση την Π.Δ.Τ.Ε. 2168/8.1.93.

Σε ό,τι αφορά το *forfaiting* το νομικό πλαίσιο στο οποίο στηρίζονται οι συναλλαγές μέσω μεταβίβασης κυριότητας τίτλων πληρωμής είναι η Συνθήκη της Γενεύης και ομοιόμορφοι κανόνες για τις ενέγγυες πιστώσει UCP600.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν προσφέρεται:

- Για κλάδους όπου η οριστική εξόφληση της απαίτησης εξαρτάται από την πρόοδο των εργασιών, όπως η ανέγερση ενός κτιρίου, η κατασκευή ενός μηχανήματος, κλπ. Πληρωμές «έναντι λογαριασμού» ή «σύμφωνα με την πρόοδο της εργασίας» δεν εκχωρούνται στον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων. Γι' αυτό ορισμένοι κλάδοι, όπως ο οικοδομικός, ο μηχανολογικός και ο κατασκευαστικός εξειδικευμένων προϊόντων, δεν προσφέρονται για πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- Για πωλήσεις από μια εταιρεία σ' άλλη εταιρεία του ίδιου ομίλου.
- Για επιχειρήσεις οι οποίες πουλούν τα προϊόντα τους κυρίως σε ιδιώτες, καθώς ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων δέχεται μόνο την εκχώρηση απαιτήσεων από επιτηδεύματα προς επιτηδεύματα.

Τέλος το προϊόν το *forfaiting* δε συνίσταται σε συνεργασίες όπου δεν υπάρχει οριστικοποίηση και αποδοχή του ποσού πληρωμής ή και της ακριβούς ημερομηνίας

ωρίμανσης. Για παράδειγμα να πραγματοποιηθεί προεξόφληση απαίτησης με το άνοιγμα της ενέγγυου πιστώσεως όπου το ποσό της συναλλαγής εμφανίζεται με ποσοστιαία απόκλιση και η ωρίμανσή της κατά προσέγγιση. Εφόσον ορίζουμε ότι το forfaiting αναγάγει την απαίτηση σε παρούσα αξία, αντιλαμβανόμαστε ότι αποτελεί βασική προϋπόθεση η οριστική αποδοχή του ποσού και της ημερομηνίας πληρωμής του από τον οφειλέτη. Επιπλέον η μη οριστικοποίηση των παραπάνω φέρει και τον κίνδυνο ακύρωσης της συναλλαγής λόγω μη πλήρωσης των προϋποθέσεων.

Συνοψίζουμε ότι τα προϊόντα εξαγωγικό factoring και forfaiting μπορούν να αποτελέσουν εργαλεία βελτίωσης ρευστότητας και περιορισμού του εμπορικού κινδύνου. Τα προϊόντα αυτά συμβάλλουν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της εμπορικής ανάπτυξης των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Αποτελούν βιώσιμες εναλλακτικές του βραχυπρόθεσμου δανεισμού προσφέροντας παράλληλα και τη δυνατότητα απαλοιφής ή άμβλυνσης του ρίσκου επισφάλειας ή μη πληρωμής.

Τα προϊόντα αυτά ενώ κατά βάση εξυπηρετούν τις ίδιες ανάγκες, (ρευστότητα και πιστωτική κάλυψη) θα ήταν λάθος να ορίσουμε ότι λειτουργούν εναλλακτικά. Ο παράγοντας χρόνος, η ροή των συναλλαγών και η μορφή κάλυψης της απαίτησης είναι τα στοιχεία εκείνα που διαμορφώνουν ή διαφοροποιούν την ανάγκη μιας εξαγωγικής επιχείρησης να κάνει χρήση του export factoring ή του forfaiting.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνόγλωσση

1. Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). *Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Πανεπιστήμιο Πατρών.
2. Αποστολόπουλος, Ι. (1997). *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης*. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης.
3. Αλεξιάκης Π. και Πετράκης Π. (1990). *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις. Χρηματοδοτικά μέσα και Αναλύσεις Περιπτώσεων*. Αθήνα: εκδόσεις Παπαζήση.
4. Αρτίκης, Γ. (1999). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
5. Βάθης Β. (1995). *Η σύμβαση Factoring*. Εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1995
6. Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική*. Αθήνα: εκδόσεις Rosili.
7. Γαλάνης, Β. (1994). *Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
8. Γεωργιάδης, Α. (2000). *Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας. Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising*. Αθήνα: Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα
9. Γεωργόπουλος Χ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων*. Αθήνα: εκδόσεις Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.
10. Γκλεζάκος, Μ. (2006). *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.
11. Θαλασσινός, Λ. και Σταματόπουλος Θ. (1998) *Διεθνή Οικονομικά: διεθνές εμπόριο και εμπορική πολιτική, οικονομική ενοποίηση και ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, διεθνείς νομισματικές σχέσεις και τραπεζικές συναλλαγές, μακροοικονομική ανάλυση ανοιχτών οικονομιών*. Εκδόσεις Α. Σταμούλης

## Ξενόγλωσση

12. Brealey R, A. and Myers, S, C. (2000), *Principles of Corporate Finance*, 6<sup>th</sup> edition, Irwin Mc Graw-Hill.
13. Khaled, S. (2001). “The Role of Factoring in Financing UK SME’s”. *Journal of Small Bussines and Enterprize Development*: 37 – 46
14. Pindyck, R.S., and D.L. Rubinfeld (1991). *Econometric Models and Economic Forecasts*. McGraw-Hill, Inc
15. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill
16. Zitarelli D. and Coughlin R. (1988), *Finite Mathematics with Applications*, Saunders College Publishing
17. Lutschg-Emmenegger, M., (1998). *A Guide to Forfaiting*. Euromoney Books
18. Hawkins D., (1993). *The business of factoring*. McGraw-Hill book company