



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
MBA – TQM

Επιβλέποντες Καθηγητές

Φίλιππας Νικόλαος

Αρτίκης Παναγιώτης

Τσαγκαράκης Νικόλαος

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

Παπαδόπουλος Κίμων
Πτυχιούχος MBA – TQM

ΠΕΙΡΑΙΑΣ

2012

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

8

Τραπεζικός Δανεισμός

8

Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης

11

Μακροπρόθεσμα Δάνεια

11

Είδη Μακροπρόθεσμων Δανείων

13

Δάνεια για επαγγελματική στέγη

13

Δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού

14

Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

14

Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

16

Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων (Ειδική Κατηγορία Μακροπρόθεσμης Χρηματοδότησης)

18

Εννοιολογικά Στοιχεία

18

Κατηγορίες ομολογιακών δανείων

20

Πλεονεκτήματα Ομολογιακών Δανείων

22

Χρηματιστηριακή Αγορά

22

Εισαγωγή Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

22

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εισαγωγής Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

24

Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

24

Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

25

Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.)

26

Προϋποθέσεις για την εισαγωγή μιας επιχείρησης στη ΝΕ.Χ.Α.

27

Υποχρεώσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ΝΕ.Χ.Α.

28

Χρηματοδότηση μέσω Αύξησης Ιδίων Κεφαλαίων

29

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

29

Το φαινόμενο Dilution

30

Παράδειγμα «dilution»

31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

32

Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

32

Εισαγωγή

33

Γενικά χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης

33

Διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης

35

Ο υπολογισμός του μισθώματος

36

Βασικά Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	37
Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (Financial / Capital Leases)	37
Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (Operating Leases)	38
Ειδικές Κατηγορίες της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	41
Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing)	41
Χρηματοδότηση μέσω Συνεργασίας Εταιρίας Leasing, Προμηθευτή & Μισθωτή (Vendor Leasing)	42
Χρηματοδοτική Μίσθωση με μεσίτες (Lease Brokers)	44
Χρηματοδοτική Μίσθωση Ειδικών Έργων (Tailor - Made Leasing)	44
Ειδική Μορφή Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Master Lease Line)	45
Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Μίσθωση (Leveraged Leasing)	45
Πώληση και Επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων (Sale & Lease Back)	46
Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (Cross-Border ή Off-Shore Leasing)	50
Κοινοπρακτική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Syndicated Leasing)	51
Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)	51
Μίσθωση κατά Παραγγελία (Custom Leasing)	51
Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Tax Based Leasing)	51
Κατηγορίες πάγιων στοιχείων που μπορούν να χρηματοδοτηθούν	52
Πλεονεκτήματα της Χρηματοδοτικής μίσθωσης	53
Πλεονεκτήματα για τον μισθωτή	53
Πλεονεκτήματα για την εταιρεία Leasing	56
Πλεονεκτήματα για τον πωλητή του πράγματος	57
Πλεονεκτήματα για τις Εθνικές Οικονομίες	58
Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής μίσθωσης	58
Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)	59
Εισαγωγή	59
Ορισμός του Venture Capital	61
Γενικά Χαρακτηριστικά των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών	63
Διαδικασία Επένδυσης των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών	66
Βασικές Κατηγορίες Επενδύσεων Venture Capital	71
Seed Capital (Κεφάλαια Σποράς)	71
Start-up Capital (Κεφάλαια Εκκίνησης)	72
Early Stage financing (Κεφάλαια Αρχικού Σταδίου Παραγωγής / Πωλήσεων)	73
Development / Expansion Capital (Κεφάλαια Ανάπτυξης / Επέκτασης)	74
Mezzanine / Bridge financing (Ενδιάμεση Χρηματοδότηση / Χρηματοδότηση "Γέφυρας")	75
Management Buy Out - MBO's (Εξαγορά από την Διοίκηση)	76
Management Buy In - MBI's (Κεφάλαιο Εξαγοράς Management)	77
Turn Around / Rescue Finance (Χρηματοδότηση Ανόρθωσης / Στροφής)	78
Replacement Finance (Χρηματοδότηση Αντικατάστασης)	79
Πλεονεκτήματα των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών	80
Μειονεκτήματα των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών	81
Venture Capital, Private Equity & Business Angels	83

Η σημασία των Venture Capitalists	83
Venture Capital και Private Equity	84
Venture Capital και Business Angels	85
Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.)	88
Πηγές Αντλήσης Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών	89
Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)	90
Εισαγωγή	90
Γενικά χαρακτηριστικά της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	92
Διαδικασία της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	93
Βασικά Είδη της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	94
Γνήσιο και νόθο factoring	94
Εμφανές και αφανές factoring	95
Εγχώριο και διεθνές factoring	96
Factoring με ή χωρίς χρηματοδότηση	97
Factoring με ή χωρίς αναγωγή	98
Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό	99
Factoring τριμερούς συνεργασίας	99
Το σύστημα των δύο πρακτόρων	100
Άμεσο εξαγωγικό factoring	101
Factoring αντιστήριξης	101
Ειδικές Κατηγορίες της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	102
Πλεονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	103
Πλεονεκτήματα για την Επιχείρηση	103
Πλεονεκτήματα για την Εθνική Οικονομία	104
Μειονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	104
Forfeiting (Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)	105
Εισαγωγή	105
Εμπλεκόμενοι Φορείς	105
Γενικά Χαρακτηριστικά της Πώλησης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων	105
Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Forfeiting	106
Διάκριση του Forfeiting από το Factoring	107
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	109
Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)	109
Η ελληνική αγορά των εταιριών leasing	109
Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του leasing στην Ελλάδα	110
Εταιρείες που αναπτύχθηκαν μέσω leasing στην Ελλάδα	116
Sale & lease back	116
Πώληση και επαναμίσθωση ακινήτου της εταιρείας «Sprider»	116

Πώληση και επαναμίσθωση των γραφείων της «Μπ. Βωβός Διεθνής Τεχνική»	116
Πώληση και επαναμίσθωση ακινήτου της «Imako Media S.A.»	117
Πώληση και επαναμίσθωση των κεντρικών γραφείων της «Βιοτέρ»	117
Leasing	117
Επένδυση μέσω leasing από την Ασπίς Leasing	117
Επένδυση μέσω leasing για το φινιριστήριο «Γ. Γιαννούσης»	118
Επένδυση μέσω leasing για τα Φυσικά Προϊόντα Κορρέ	118
Επένδυση μέσω leasing για την «Πολυκλινική Λαμίας»	118
Επένδυση μέσω leasing για την «Ευρωκλινική»	118
Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)	118
Η ελληνική αγορά των εταιριών venture capital	118
Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του venture capital στην Ελλάδα	120
Εταιρείες που αναπτύχθηκαν μέσω venture capital στην Ελλάδα	129
Επενδύσεις της Capital Connect Venture Partners στις Advice και Micrel	129
Επένδυση της Attica Ventures στην e-Global	130
Επένδυση της Attica Ventures στην Doppler	130
Επένδυση της Capital Connect Venture Partners στα Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης	131
Επένδυση της Attica Ventures στην ANTCOR	132
Επένδυση της IBG MANAGEMENT στη Solar Cells Hellas	133
Επένδυση της Attica Ventures στην PERFORMANCE	134
Επένδυση της Attica Ventures στα Mastiha Shop	134
Επένδυση της Attica Ventures στην Craft	135
Επένδυση της Attica Ventures στην Foodlink	135
Επένδυση της PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT στις Advent Technologies και Electronic Shipping solutions	136
Επένδυση της Attica Ventures στο Ερασίγειο Hospital	137
Επένδυση της Oxygen Capital στην ιστοσελίδα spitogatos.gr	138
Επένδυση της New Mellon στην BIOCOMPOST	138
Επένδυση της Attica Ventures στην Solar Cells	138
Τρεις μεγάλες πολυεθνικές που αναπτύχθηκαν μέσω του θεσμού του Venture Capital	139
Η περίπτωση της Google	139
Η περίπτωση του Facebook	140
Η περίπτωση της Apple	141
Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)	143
Η ελληνική αγορά των εταιριών factoring	143
Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του factoring στην Ελλάδα	145
Παραδείγματα εταιριών που χρησιμοποιούν factoring στην Ελλάδα	150
Παράδειγμα για την «Αγορά Μυλόπουλος Α.Ε.» – Factoring χωρίς χρηματοδότηση	151

Παράδειγμα για την «Lidl Hellas» – Εμπιστευτικό Factoring	151
Παράδειγμα για την «TITAN» – Μη Εμπιστευτικό Factoring	152
Παράδειγμα για την «Vivartia A.B.E.E» – Εμπιστευτικό και μη Εμπιστευτικό Factoring	152

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΕΤΑΙΡΩ
ΕΡΕΥΝΑ** **153**

Σύγκριση Leasing με Δανειακή Χρηματοδότηση **153**

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Leasing 154

Σύγκριση Venture Capital με Δανειακή Χρηματοδότηση **155**

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Venture Capital 156

Σύγκριση Factoring με Δανειακή Χρηματοδότηση **156**

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Factoring 157

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ **152**

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέπων καθηγητή μου Φίλιππα Νικόλαο, ο οποίος μου έδωσε την δυνατότητα να ασχοληθώ με αυτό το ιδιαίτερα ενδιαφέρον θέμα, καθώς και για τον χρόνο που μου αφιέρωσε και την σημαντική βοήθεια που μου παρείχε καθ' όλη την διάρκεια της εργασίας μου.

Επίσης, ευχαριστώ την οικογένειά μου και τους φίλους μου για την συμπαράσταση και την συνεχή στήριξή τους κατά την διάρκεια της φοίτησής μου στο MBA- TQM.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η αναλυτική παρουσίαση των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης επιχειρήσεων μέσα σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, η περιγραφή των χαρακτηριστικών και της χρησιμότητας τους και η ανάλυση του τρόπου εφαρμογής καθεμιάς από αυτές ξεχωριστά.

Έτσι, η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία πραγματεύεται το θέμα των «εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης επιχειρήσεων», με σκοπό να αναπτυχθούν τα βασικά χαρακτηριστικά της κάθε μορφής, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που περιλαμβάνουν, το πεδίο εφαρμογής τους καθώς και η πολιτική που έχουν αναπτύξει αναφορικά με την εξέλιξή τους έως σήμερα. Ο κύριος στόχος της συγκεκριμένης μελέτης είναι να καταλήξουμε στην πιο συμφέρουσα μορφή με βάση τις ιδιαιτερότητες και το είδος της εκάστοτε επιχείρησης.

Στο πρώτο κεφάλαιο της μελέτης γίνεται αναφορά στον τραπεζικό δανεισμό, ως μια παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων, και συγκεκριμένα πως η παροχή μακροπρόθεσμων δανείων και δανείων κεφαλαίου κίνησης, επιτρέπουν στον επιχειρηματία να αναπτύξει την επαγγελματική του στέγη, να αγοράσει νέο πάγιο εξοπλισμό και γενικά να προωθήσει ακόμα καλύτερα την επιχείρησή του. Επίσης, αναφέρονται τα ομολογιακά δάνεια, η χρηματοπιστηριακή αγορά καθώς και η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ως μέσα άντλησης κεφαλαίων.

Το δεύτερο κεφάλαιο πραγματεύεται τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων και τους τρόπους πως οι επιχειρήσεις καρπώνονται τα οφέλη αυτών. Ειδικότερα, γίνεται λόγος για τη χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), τη πρακτορεία αλλά και τη πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring/ forfeiting). Περιγράφονται ενδελεχώς τα είδη και οι επιμέρους κατηγορίες, τα χαρακτηριστικά τους και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών των μορφών.

Στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται ανάλυση της ελληνικής αγοράς, παρουσιάζονται λεπτομερώς παραδείγματα εταιρειών που αναδείχθηκαν μέσω των εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης και παρατίθενται στατιστικά στοιχεία των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας καθώς και η πορεία τους τα τελευταία έτη.

Στο τελευταίο κεφάλαιο της μελέτης γίνεται σύγκριση μεταξύ των κλασικών μορφών και εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης αποσκοπώντας έτσι στην επιλογή της πλέον συμφέρουσας χρηματοδότησης για την επιχείρηση. Οι παραπάνω μορφές αποτελούν σύγχρονα μέσα, με τα οποία μία επιχείρηση μπορεί να μεγαλώσει το μέγεθός της, να ανανεώσει τον εξοπλισμό της, να προωθήσει τα προϊόντα ή τις

υπηρεσίες που προσφέρει και τελικά να εξασφαλίσει την ασφάλεια και το οικονομικό κέρδος στο οποίο έχει στοχεύσει.

Κεφάλαιο 1: Παραδοσιακές Μορφές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

Τραπεζικός Δανεισμός

Το δάνειο¹ ορίζεται ως μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας από τους συμβαλλομένους, ο δανειστής, παραχωρεί στον άλλο, τον οφειλέτη, για ορισμένο χρόνο τη χρήση κεφαλαίου είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο) είτε και χωρίς αντάλλαγμα (άτοκο).

Ουσιαστικά, το δάνειο αποτελεί μια οικονομική συναλλαγή στην οποία ο δανειστής συμφωνεί να δώσει στον οφειλέτη ένα ορισμένο χρηματικό ποσό με την προσδοκία της συνολικής επιστροφής του. Οι συγκεκριμένοι όροι του δανείου εμφανίζονται σε ξεχωριστή σύμβαση. Ο δανειστής, από τη μεριά του, διατηρεί το δικαίωμα να ορίσει ακόμα και τις οικονομικές ποινικές ρήτρες σε περίπτωση μη πληρωμής της δόσης ή καθυστέρηση πληρωμής.

Οι περισσότερες περιπτώσεις δανειοδότησης (είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση) αναλαμβάνονται από τις τράπεζες αλλά και από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, που έχουν στη διάθεσή τους πληθώρα κριτηρίων και υπολογιστικών μοντέλων τα οποία τους επιτρέπουν να ελέγξουν εάν και κατά πόσο ένας υποψήφιος είναι κατάλληλος για δανεισμό.

Ο **Τραπεζικός Δανεισμός** αποτελεί στις μέρες μας ίσως τον πιο συνηθισμένο τρόπο στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει προϊόντα χορήγησης αρχικού κεφαλαίου με όρους που συμφωνούνται μαζί με τις επιχειρήσεις όπως το επιτόκιο, η διάρκεια, το ποσό κλπ. Έτσι, από τη στιγμή που καλείται η επιχείρηση να καταθέσει το επιχειρηματικό της σχέδιο και τα διάφορα δικαιολογητικά που ζητά η τράπεζα, ξεκινά η διαδικασία αξιολόγησης της έγκρισης δανείου για την επιχείρηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι αρκετές νέες επιχειρήσεις επιλέγουν να ζητήσουν δάνεια από τράπεζες του εξωτερικού, εφόσον οι διαδικασίες έγκρισης είναι αρκετά πιο απλές.¹

Η διάκριση των καταναλωτικών χρηματοδοτήσεων βασίζεται κυρίως στα ακόλουθα κριτήρια:

- I. ον σκοπό της χρηματοδότησης
- II. η διάρκεια της χρηματοδότησης

T

T

¹ Πηγή: Μπαμπινιώτης Γ., Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα 1998.

III.

ο είδος των εγγυήσεων εξασφάλισης

I.

ε βάση τον σκοπό διακρίνουμε τις ακόλουθες δυο κύριες μορφές χρηματοδότησης.²

Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης:

Οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης βοηθούν την επιχείρηση να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και να κάνει όλες τις απαιτούμενες λειτουργίες για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Είναι από την φύση τους μικρής διάρκειας.

Χρηματοδοτήσεις για απόκτηση εγκαταστάσεων και αγορά εξοπλισμού:

Τα δάνεια για την απόκτηση παγίων καλύπτουν μέρος του κόστους των επενδύσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εγκαταστάσεις. Τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού είναι μακράς διάρκειας και το επιτόκιο τους είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του.

II.

ε βάση τη χρονική διάρκεια διακρίνουμε τις ακόλουθες δυο κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης.

Βραχυπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Βραχυπρόθεσμες είναι κατά κανόνα οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης. Εξοφλούνται συνήθως μέσα σε ένα διάστημα 12 μηνών αν και ανάλογα με το παραγωγικό/συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης μπορούν να έχουν και μεγαλύτερη διάρκεια (συνήθως έως 3 χρόνια και ονομάζονται κεφάλαια κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα). Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας.

Μακροπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Μακροπρόθεσμες είναι οι χρηματοδοτήσεις στις οποίες η Τράπεζα ορίζει διάρκεια αποπληρωμής τους πέραν του ενός έτους. Τα δάνεια για την απόκτηση παγίων έχουν συνήθως διάρκεια μεγαλύτερη του έτους. Ο ακριβής καθορισμός της διάρκειας εξαρτάται από τη φύση του παγίου (π.χ. ακίνητο ή μηχανολογικός εξοπλισμός) που πρόκειται να αποκτηθεί.

² Πηγή: Κοκκομέλης Κ., Τραπεζικές Υπηρεσίες προς καταναλωτές (Retail Banking), Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, 1995, σελ.113

III.

ε βάση το είδος των εξασφαλίσεων ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθες κύριες κατηγορίες.

Ενοχικές εξασφαλίσεις: είναι κυρίως εκείνες που λαμβάνονται με τη μορφή εγγυήσεων. Με τη σύμβαση της εγγύησης (άρθρο 847 Α.Κ.) ο εγγυητής αναλαμβάνει την ευθύνη έναντι του δανειστή ότι θα καταβληθεί η οφειλή. Για να υπάρξει εγγύηση χρειάζεται να υπάρξει έγγραφη δήλωση του εγγυητή. Η εγγύηση μπορεί να καλύπτει μελλοντικές οφειλές ή υπό αίρεση. Είναι σχέση παρεπόμενη, δηλαδή αν αποσβεστεί η κύρια οφειλή, τότε μόνο μπορεί να αποσβεστεί και η εγγύηση.

Εμπράγματος εξασφαλίσεις: είναι το **ενέχυρο**, η **προσημείωση** και η **υποθήκη**.

- **νέχυρο:** είναι το εμπράγματο δικαίωμα επί αλλότριου κινητού πράγματος προς εξασφάλιση της απαίτησης του δανειστή με την προνομιακή ικανοποίησή του από την πώληση ή ιδιοποίηση του πράγματος (άρθρο 1209 Α.Κ.). Για να συσταθεί ενέχυρο σε κινητό πράγμα απαιτείται να υπάρχει προς αυτό συμφωνία (σύμβαση) και να παραδοθεί στον δανειστή ή σε τρίτο, με την προϋπόθεση, ότι εκείνος που ενεχυριάζει το πράγμα έχει και την κυριότητά του.
- **ροσημείωση:** είναι το δικαίωμα εγγραφής υποθήκης με την αναβλητική αίρεση ότι η απαίτηση του δανειστή θα επιδικαστεί και θα τελεσιδικήσει. Η μετατροπή της προσημείωσης σε υποθήκη γίνεται από τον υποθηκοφύλακα, αφού προσκομιστούν τα αποδεικτικά της τελεσιδικίας της απαίτησης.
- **ποθήκη:** είναι το εμπράγματο δικαίωμα επί αλλότριου, ως προς το δανειστή ακινήτου για την εξασφάλιση της απαίτησης, με την προνομιακή ικανοποίηση της απαίτησης του δανειστή (άρθρο 1257 Α.Κ.). Η ικανοποίηση του δανειστή γίνεται σύμφωνα με τη σειρά εγγραφής των υποθηκών. Αν μετά την εγγραφή της υποθήκης μεταβιβαστεί η κυριότητα του ακινήτου, τότε η μεταβίβαση γίνεται με το βάρος της υποθήκης.

Συνοψίζοντας, η ύπαρξη των εξασφαλίσεων επιτρέπει στις τράπεζες την ασφαλή τοποθέτηση των κεφαλαίων τους. Η φερεγγυότητα των πιστούχων των τραπεζών, οι εμπράγματος και λοιπές εξασφαλίσεις, οι τριτεγγυητές, αποτελούν την βάση για την τήρηση της αρχής της ασφάλειας.

Πιο αναλυτικά, όπως είδαμε και παραπάνω, οι τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων: Τα **δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης** και τα **Μακροπρόθεσμα δάνεια**.

Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης

Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν σήμερα ολοκληρωμένα πακέτα για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των ελεύθερων επαγγελματιών. Τέτοια προϊόντα είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Στα ανοιχτά δάνεια οι τράπεζες δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους μέχρι το οποίο μπορεί να δανείζεται. Ο δανειολήπτης μπορεί αν θέλει να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη ως το όριο που του έχει χορηγηθεί, χωρίς να απαιτείται να επιστρέφει σε συγκεκριμένο διάστημα το κεφάλαιο που χρησιμοποίησε. Υπάρχουν τράπεζες που χρηματοδοτούν για κεφάλαιο κίνησης ποσοστό ως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης και άλλες όπου το ποσοστό αυτό δεν ξεπερνά το 50% του τζίρου.

Το ποσοστό κάλυψης αυτών των δανείων εξαρτάται από το μέγεθος, την αποδοτικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Το επιτόκιο επίσης δεν είναι δεδομένο. Με σημείο αναφοράς το βασικό επιτόκιο (σήμερα κυμαίνεται περίπου στο 8%) κάθε τράπεζας υπάρχει μια προσαύξηση από 0 μέχρι 4 μονάδες, ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες του πελάτη αλλά και με βάση υποκειμενικά και αντικειμενικά κριτήρια, όπως η φερεγγυότητά του, τα οικονομικά στοιχεία και η εξέλιξη της επιχείρησης καθώς ακόμη και οι προοπτικές της. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα μιας επιχείρησης, να πραγματοποιηθούν εισαγωγές ή εξαγωγές, να αντιμετωπιστούν άμεσες ανάγκες ή για την αγορά εταιρικών τοκομεριδίων. Αν μια επιχείρηση βρίσκεται στο στάδιο έναρξης της δραστηριότητάς της τα κεφάλαια κίνησης μπορούν να πάρουν πιο μόνιμο χαρακτήρα και να επεκταθεί η διάρκεια αποπληρωμής τους από μερικούς μήνες μέχρι και μερικά χρόνια, εφόσον η βιωσιμότητα και οι προοπτικές της επιχείρησης το δικαιολογούν και το επιτρέπουν.

Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης Μονιμότερου Χαρακτήρα

Η διάρκεια των πιστοδοτήσεων για Κεφάλαιο Κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα φτάνει συνήθως τα 3 με 5 έτη. Μέσω αυτής της μορφής χρηματοδότησης καλύπτεται συνήθως μια μόνιμη ανάγκη ρευστότητας της εταιρείας, η οποία μπορεί να οφείλεται σε υποχρεώσεις που υπερβαίνουν το οικονομικό έτος, σε επισφαλείς απαιτήσεις ή απαιτήσεις ανεπίδεκτες εισπράξεως, κλπ. Επίσης, σε περιπτώσεις χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης μιας εταιρείας, ένα τέτοιο δάνειο μπορεί να καλύψει την ανάγκη διατήρησης ενός ποσού σταθερά επενδυμένου στην επιχείρηση, υπό μορφή αποθέματος προκειμένου να εξυπηρετεί τις ανάγκες μιας επένδυσης.

Μακροπρόθεσμα Δάνεια

Ορισμός: Μακροπρόθεσμα είναι τα δάνεια που η διάρκειά τους ξεπερνά το ένα έτος και χρησιμοποιούνται για την αγορά ή κατασκευή παγίων περιουσιακών στοιχείων, κτιρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού από τις επιχειρήσεις. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται με την κατάρτιση σύμβασης δανείου με τα εξής χαρακτηριστικά:

- σύμβαση δανείου έχει συγκεκριμένη λήξη και είναι ορισμένου χρόνου.
- ο δάνειο είναι για ορισμένο ποσό και η σύμβαση δεν αυξομειώνεται.
- τη σύμβαση δανείου δεν είναι δυνατή η επαναχορήγηση ποσού ή ποσών που έχουν πληρωθεί από τον οφειλέτη.
- ε την εξόφληση του δανείου παύουν να ισχύουν και οι τυχόν υφιστάμενες ασφάλειες που είναι συνδεδεμένες με τη σύμβαση.

Η
Τ
Σ
Μ

Τρόπος εξόφλησης: Τα δάνεια εξοφλούνται με τοκοχρεολυτικές δόσεις, σε τακτές ημερομηνίες ή με ισόποσες χρεολυτικές δόσεις ή εφάπαξ. Στις περιπτώσεις των δανείων με πληρωμή χρεολυσίου ο εκτοκισμός των δανείων γίνεται ανάλογα με την συμφωνία του οφειλέτη με τη Τράπεζα και μπορεί να είναι μηνιαίος, τρίμηνος, εξάμηνος ή και ετήσιος.

Όπως ήδη αναφέραμε, τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι άμεσα δάνεια προς τις επιχειρήσεις με λήξη από ένα έως και δέκα έτη. Η αποπληρωμή τους διενεργείται συνήθως σε ισόποσες τοκοχρεολυτικές δόσεις συμφωνημένες εκ των προτέρων. Κατά τη διάρκεια ενός μακροπρόθεσμου δανείου, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να συμβούν αλλαγές στην οικονομία και στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Έτσι, ο δανειστής αντιμετωπίζει το ρίσκο, που αυξάνει ανάλογα με την αβεβαιότητα και το μάκρος της διάρκειας που δεσμεύονται τα κεφάλαια, ζητώντας εγγυήσεις, επιβάλλοντας όρους και κάνοντας πιστωτική πολιτική. Οι εμπορικές τράπεζες λοιπόν, απαιτούν εξασφαλίσεις για το 90% του αριθμού των δανείων αυτού του είδους, που χορηγούν. Οι εξασφαλίσεις αυτές αφορούν κυρίως σε ομολογίες, μετοχές, μηχανήματα και εξοπλισμό. Το είδος της εγγύησης αναγράφεται στη σύμβαση του δανείου που υπογράφεται μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου.

Όσον αφορά τους όρους, προσδιορίζεται ένα ορισμένο επίπεδο στο οποίο πρέπει να βρίσκεται η σχέση του κυκλοφορούντος με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε η επιχείρηση να έχει την απαραίτητη ρευστότητα για την επιστροφή του κεφαλαίου. Υπάρχουν και όροι ρουτίνας που μερικοί αναφέρονται στις υποχρεώσεις του δανειζόμενου να εφοδιάσει την τράπεζα με ισολογισμούς, στη μη πώληση σημαντικού ύψους ενεργητικών, στη μη υποθήκευση ή ενεχυρίαση, στη μίσθωση ενεργητικών.

Στην Ελλάδα τα δάνεια που χορηγούν οι επενδυτικές τράπεζες για πάγια δεν έχουν διάρκεια μεγαλύτερη των 10 χρόνων, ενώ αυτά που χορηγούν οι αναπτυξιακές για κεφάλαιο κίνησης είναι πενταετούς διάρκειας.

Παράδειγμα

Ας υποθέσουμε ότι χορηγείται δάνειο 100.000 ευρώ με επιτόκιο 12% και έχει διάρκεια 4 έτη. Η επιστροφή του κεφαλαίου και ο τόκος πραγματοποιείται σε

τέσσερις ισόποσες ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Ο προσδιορισμός του ποσού της τοκοχρεολυτικής δόσης γίνεται με τη βοήθεια πινάκων παρούσας αξίας ράντας. Για το σκοπό αυτό διαιρείται το ύψος του δανείου με την παρούσα αξία μιας χρηματικής μονάδας των 4 περιόδων (=3,0373) και έχουμε:

$$\frac{100.000}{3,0373} = 32.923,98$$

Κάθε τοκοχρεολυτική δόση θα αποτελείται από 32.923,98 ευρώ.

Ο ακριβής τύπος υπολογισμού της δόσης δανείου φαίνεται παρακάτω:

$$\Delta = \frac{K}{\frac{1}{r} - \frac{1}{r \cdot (1+r)^t}}$$

όπου:

Δ: η δόση του δανείου

K: το συνολικό δανειζόμενο ποσό

r: το επιτόκιο δανεισμού

t: ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου

Στο τέλος της τετραετίας θα έχει επιστραφεί το κεφάλαιο στο δανειστή, ο οποίος θα πετύχει απόδοση 12%. Στον παρακάτω πίνακα το ποσό του τοκοχρεολυσίου διασπάται στο ποσό του τόκου και στο ποσό του χρεολυσίου. Στην τελευταία στήλη αναγράφεται το υπόλοιπο του δανείου στο τέλος του έτους.

Πίνακας 1.1: Υπολογισμός τόκου και χρεολυσίου

Έτη	(1)	(2)	(3)	(4)
	Τοκοχρεολύσιο	Τόκος (4)*0,12	Χρεολύσιο (1)-(2)	Υπόλοιπο δανείου 100.000-(3)
0				100.000
1	32.923,98	12.000	20.923,98	79.076,02
2	32.923,98	9.489,12	23.434,86	55.641,16
3	32.923,98	6.676,94	26.247,04	29.394,12
4	32.923,98	3.527,29	29.396,69	

Είδη Μακροπρόθεσμων Δανείων

Δάνεια για επαγγελματική στέγη

Τα δάνεια επαγγελματικής στέγης είναι μακροπρόθεσμα δάνεια και αφορούν στην χρηματοδότηση για την αγορά ετοιμού ή υπό κατασκευήν επαγγελματικού ακινήτου, οικοπέδου, καθώς και στην ανέγερση, αποπεράτωση, προσθήκη, επισκευή ή

συντήρηση επαγγελματικού ακινήτου και μπορεί να χρηματοδοτήσουν μέχρι και το 100% της αξίας του. Η διάρκειά τους κυμαίνεται από 3 μέχρι 30 χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη και παρέχεται εξασφάλιση στην τράπεζα με την προσημείωση του ακινήτου. Όσον αφορά στα επιτόκια υπάρχει δυνατότητα «κλειδώματος» του κόστους δανεισμού ακόμη και για 15 έτη και τα επιτόκια σήμερα κυμαίνονται από 5,50 έως 9,50% περίπου. Το τελικό επιτόκιο των δανείων αυτών προσαυξάνεται από την εισφορά του Ν.128/1975 κατά 0,6%. Για τους νέους επιχειρηματίες, οι τράπεζες παρέχουν συνήθως περίοδο χάριτος μέχρι δύο χρόνια, διάστημα κατά το οποίο οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις. Τα έξοδα δανείου που χρεώνουν οι τράπεζες συνήθως δεν ξεπερνούν το 1% του συνόλου του.

Δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού

Τα δάνεια πάγιων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού είναι μακροπρόθεσμα δάνεια και η διάρκειά αποπληρωμής τους φτάνει τα 15 χρόνια με επιτόκιο το οποίο κυμαίνεται από 6,25% μέχρι 10%. Χορηγούνται με σκοπό την εκτέλεση των επενδυτικών προγραμμάτων της επιχείρησης ή κάλυψης άλλων αναγκών, όπως η δημιουργία ή επέκταση των κτιριακών εγκαταστάσεων, η απόκτηση καινούργιου ή μεταχειρισμένου εξοπλισμού (μηχανημάτων ή επίπλων), η αγορά επαγγελματικού αυτοκινήτου, κ.α. Το ύψος του δανείου κυμαίνεται από 50% έως 80% της επένδυσης και σε ειδικές περιπτώσεις φθάνει και το 100% του προϋπολογισμού. Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του παγίου εξοπλισμού. Το ποσοστό κάλυψης εξαρτάται από την κατηγορία και τη μορφή της χρηματοδότησης αλλά και από το μέγεθος, την αποδοτικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Τα δάνεια αυτής της μορφής είναι τοκοχρεολυτικά, εξοφλούνται είτε ανά μήνα είτε ανά τρίμηνο, ενώ υπάρχει και δυνατότητα επιλογής ανάμεσα σε σταθερό και κυμαινόμενο επιτόκιο. Τέλος όσον αφορά την εκταμίευση, αυτή μπορεί να γίνεται είτε εφ' άπαξ, είτε σταδιακά ανάλογα με την εξέλιξη των αγορών.

Τραπεζική Χρηματοδότηση προς τις Επιχειρήσεις

Το ύψος της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις τα τελευταία χρόνια ακολούθησε σταθερά ανοδική πορεία, αν και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής μειώθηκαν. Η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ως ποσοστό στο ΑΕΠ υπερβαίνει το 39% αυτού τα τελευταία χρόνια.

Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας από μία τράπεζα συνοψίζονται στα παρακάτω:

1. έσο Αντλησης Κεφαλαίων

M

Όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η λήψη δανείου, που είναι και η πλέον συμβατική, εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

2.

X

αμηλό επιτόκιο δανεισμού

Ακριβώς επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων (sale and lease back), το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο.

Εδώ αξίζει να επισημάνουμε ότι το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες:

•

T

η διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.

•

T

ην εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ύψος του επιτοκίου δανεισμού σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10% (με το margin να παίρνει τιμές από 0,7 έως 2%, ανάλογα με τον πελάτη).

3.

E

υελιξία στην αποπληρωμή του δανείου

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης, γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό.

4.

H

εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας

Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, σε αντίθεση με την περίπτωση των μοντέλων χρηματοδότησης sale and lease back αλλά και με το χρηματιστήριο, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της και, κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομική εκμετάλλευσής τους, χωρίς συνάμα να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο.

5.

H

τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

Ακριβώς επειδή ο δανειστής, δηλαδή η τράπεζα, δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής.

Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού, σε ό,τι αφορά στο δανειζόμενο, συνοψίζονται στα παρακάτω:

1.

νάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων

A

Προκειμένου μια τράπεζα να προχωρήσει στη δανειακή χρηματοδότηση μιας εταιρείας θα πρέπει μεταξύ άλλων να έχει εξασφαλίσει ότι ο οφειλέτης θα είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο καθ' όλη την προσυμφωνημένη διάρκεια αποπληρωμής και όχι μόνο στο εγγύς μέλλον.

Παρουσιάζεται λοιπόν η ανάγκη, να παρέχει η εταιρεία που είναι υποψήφια για τη λήψη δανείου τις ανάλογες εγγυήσεις, όπως είναι για παράδειγμα υποθήκη επί των παγίων στοιχείων της, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ, γεγονός ιδιαίτερα δεσμευτικό και που καθιστά το δανεισμό ιδιαίτερα δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα.

2.

αχύτητα διαδικασίας

T

Η διαδικασία από τη στιγμή της αίτησης για τη λήψη ενός δανείου έως και την έγκριση και παροχή του ζητούμενου χρηματικού ποσού είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα λόγω της ανάγκης παροχής πληθώρας εγγυήσεων από τη μεριά του οφειλέτη καθώς και άλλων συνοδευτικών εγγράφων, γεγονός που αφαιρεί την ευελιξία στην περίπτωση επιθυμίας άμεσης υλοποίησης της επένδυσης.

3.

υμαινόμενο επιτόκιο

K

Συνήθως (αν και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση κανόνα) το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο, γεγονός που αναπόφευκτα ενέχει και κάποιον κίνδυνο για τον οφειλέτη, τον λεγόμενο «επιτοκιακό κίνδυνο», καθώς υπάρχει η πιθανότητα αύξησης του στη διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου.

Όπως αναφέραμε ήδη, ότι το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει ως συνδυασμός των εξής δύο παραμέτρων:

- η διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως. T
- την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτών των παραμέτρων καθορίζεται άλλωστε και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού. T

Αν και λοιπόν το ύψος του επιτοκίου δανεισμού δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί εκ των προτέρων και ποικίλει σε κάθε περίπτωση, αναφέρουμε ενδεικτικά ότι σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10%.

4. η παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων M

Ένα πολύ σημαντικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι δεν εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές στον οφειλέτη, όπως για παράδειγμα συμβαίνει με τη χρηματοδοτική μίσθωση.

5. ρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης X

Σε αντίθεση με κάποια μοντέλα χρηματοδότησης, η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μόνο ένα ποσοστό της τάξεως του 80-90% της συνολικής αξίας της επένδυσης είτε πρόκειται για την αγορά εξοπλισμού, κτιρίου ή έκτασης, είτε για την επέκταση της επιχείρησης με την πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε μορφής επένδυσης. Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει, ότι η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει στην περίπτωση που δεν διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο, να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησης της δραστηριότητάς της.

6. τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση H

Το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση και δεν συμμετέχει σε αυτή καθόλου και με οποιονδήποτε τρόπο από τη στιγμή της δανειοδότησης του επενδυτή, μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να θεωρηθεί και αρνητικό, καθώς σε αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση ίσως και να επωφελούνταν από την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά.

7. κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου K

Όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο για την αγορά κάποιου παγίου εξοπλισμού τόσο και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τείνει στο άπειρο και η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα.

Στην πραγματικότητα, την επιχείρηση τη συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο που να καλύπτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός παγίου στοιχείου ή δραστηριότητας. Πράγματι, αυτή είναι και η πάγια τακτική δανειοδότησης που ακολουθείται συνήθως από τις περισσότερες επιχειρήσεις.

Αυτή όμως η πολιτική συχνά κρύβει και κινδύνους, καθώς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον επιχειρηματία σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων (Ειδική Κατηγορία Μακροπρόθεσμης Χρηματοδότησης)

Εννοιολογικά Στοιχεία

Σύμφωνα με τον ορισμό του άρθρου 1 του Ν.3156/2003, *«ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρία που εδρεύει στην Ελλάδα (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου»*. Στα εννοιολογικά στοιχεία του ομολογιακού δανείου ανήκει και η διαίρεση του ενιαίου δανείου σε επιμέρους **ομολογίες**, οι οποίες είναι αξιόγραφα (ειδικότερα, χρεόγραφα), που ενσωματώνουν αξιώσεις των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας εταιρίας. Το δανειζόμενο ποσό διαιρείται σε ίσα τμήματα, καθένα από τα οποία αποτελεί την ονομαστική αξία κάθε ομολογίας.³ Η διαίρεση του ομολογιακού δανείου σε μικρότερα τμήματα διευκολύνει την εκδότρια εταιρία, τόσο στην αποπληρωμή του δανείου⁴, όταν η διάθεση γίνεται μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, όσο και στη συγκέντρωση κεφαλαίων από το ευρύ επενδυτικό κοινό με δημόσια προσφορά, όταν η τραπεζική χρηματοδότηση δεν είναι δυνατή ή είναι ιδιαίτερα επικίνδυνη λόγω του μεγάλου ύψους του δανείου⁵.

Τα ομολογιακά δάνεια είναι αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος όπου ο εκδότης έχει αναλάβει την υποχρέωση να καταβάλει στο τέλος της κάθε χρονικής περιόδου (εξάμηνο ή χρόνο) ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό για όλη τη διάρκεια του αξιόγραφου. Χρησιμοποιούνται από το κράτος, τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς καθώς και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις. Τον Ιούνιο του 2003 θεσπίστηκε στην Ελλάδα το νέο νομικό πλαίσιο που ρυθμίζει τη διαδικασία έκδοσης

³ Πηγή: Πρβλ. Ρόκας, Εμπορικές εταιρίες, 2006, 366.

⁴ Της επιστρέφεται ο αντίστοιχος αριθμός ομολογιών κατά την τμηματική αποπληρωμή των δόσεων.

⁵ Πηγή: Βερβεσός, εις το Δίκαιο της α.ε, τ. 10, άρθρο 1, 2005, 307.

ομολογιακών δανείων (Ν.3156/2003) με στόχο την ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αλλά και στην παροχή εναλλακτικών ευκαιριών τοποθέτησης στους επενδυτές.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά ενός ομολογιακού δανείου είναι ότι:

- ιαιρείται σε ομολογίες. Δ
- χει ορισμένη χρονική διάρκεια. Έ
- εταιρεία επιστρέφει στο τέλος της χρονικής διάρκειας, το κεφάλαιο στους ομολογιούχους και τους τόκους που αναλογούν. Η
- ο ποσοστό επιτοκίου προκαθορίζεται στους όρους σύναψης του ομολογιακού δανείου. Τ
- ο ύψος του δεν υπόκειται σε περιορισμούς. Τ

Οι ομολογίες είναι τίτλοι δανεισμού με δεδομένους όρους, οι οποίοι αναφέρονται στο σώμα του τίτλου. Η έκδοση των ομολογιών πραγματοποιείται είτε από το Δημόσιο είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς (μεγάλες τράπεζες, βιομηχανίες) και αντιπροσωπεύει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις δανείζονται χρήματα από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Έτσι, ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη επιμερίζεται σε πολλούς επενδυτές. Ο εκδότης από τη μεριά του αναλαμβάνει την ευθύνη επιστροφής του κεφαλαίου που δανείστηκε και καταβολής των συμφωνημένων τόκων σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, ενώ σε αντίθετη περίπτωση οι κάτοχοι ομολογιών έχουν το δικαίωμα να προσφύγουν στο αρμόδιο Διοικητικό Δικαστήριο.

Μέχρι πρόσφατα οι ομολογίες θεωρούνταν χρηματοοικονομικά προϊόντα με σχετικά εύκολη αποτίμηση επειδή η διάρκεια ζωής τους είναι δεδομένη και επειδή συνήθως είναι σταθερού επιτοκίου. Τα τελευταία όμως χρόνια δημιουργήθηκαν νέα πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα στις ομολογίες, τα οποία σε συνδυασμό με την μεταβλητότητα των επιτοκίων, καθιστούν την αποτίμηση των ομολογιών πιο δύσκολη. Έτσι, οι ομολογίες δίνουν την ευκαιρία στον επενδυτή να κερδίσει σταθερές αποδόσεις με μικρό ή μηδενικό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου, αλλά δίνουν και τη δυνατότητα τεράστιων αποδόσεων για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν με τις μεταβολές των επιτοκίων.

Χαρακτηριστικά Ομολογιών

Κάθε ομολογία έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

Ονομαστική Αξία, είναι η αξία που αναγράφεται στην ομολογία όταν εκδίδεται.

Το **Επιτόκιο Έκδοσης**, είναι το επιτόκιο του δανείου που καθορίζει το τοκομερίδιο, το οποίο συνήθως πληρώνεται ανά εξάμηνο.

Η **Διάρκεια της ομολογίας**. Πρόκειται για το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή της έκδοσης της ομολογίας μέχρι τη λήξη της. Συνήθως κυμαίνεται από ένα έτος μέχρι τριάντα έτη και καθορίζεται από την επιχείρηση που εκδίδει τις ομολογίες ή το Δημόσιο.

Η τιμή της ομολογίας είναι ίση με παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματικών ροών προεξοφλημένων με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο. Άρα, αν C είναι το περιοδικό τοκομερίδιο, r το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο, F η ονομαστική αξία στη λήξη, η τιμή μιας ομολογίας, P_0 , θα δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$P_0 = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{1+r^2} + \frac{C}{1+r^3} + \dots + \frac{C}{1+r^n} + \frac{F}{1+r^n} \quad (1.1)$$

Από τη σχέση 1.1 εξάγεται το συμπέρασμα ότι όταν το προεξοφλητικό επιτόκιο πέφτει η τιμή μιας ομολογίας ανεβαίνει. Με άλλα λόγια δηλαδή η τιμή μιας ομολογίας έχει αντίστροφη σχέση με την απαιτούμενη απόδοση.

Παράδειγμα

Έστω ότι θέλουμε να υπολογίσουμε την τιμή μιας ομολογίας με τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: Επιτόκιο έκδοσης 8%, ονομαστική αξία 1000 Ευρώ, διάρκεια 5 έτη και προεξοφλητικό επιτόκιο 6%.

Το τοκομερίδιο ισούται με την ονομαστική αξία επί το επιτόκιο έκδοσης. Στο παράδειγμα μας ισούται με $1000 \times 8\% = 80$ Ευρώ. Η τιμή της ομολογίας θα έχει ως εξής:

$$P_0 = \frac{80}{1,06} + \frac{80}{1,06^2} + \frac{80}{1,06^3} + \frac{80}{1,06^4} + \frac{80}{1,06^5} + \frac{10}{1,06^5} = 80 * 4,212 + 10 * 0,747 = 1084 \text{€}$$

Κατηγορίες ομολογιακών δανείων

Σύμφωνα με τον Ν.3156/2003 ορίζονται τέσσερις βασικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων που προσδιορίζονται από τα βασικά χαρακτηριστικά όπως η διάρκεια, το είδος του επιτοκίου, το κουπόνι, ο τρόπος διάθεσης, το νόμισμα έκδοσης κλπ. Όλα τα είδη των ομολογιακών δανείων μπορούν να εξασφαλίζονται με κάθε είδους εμπράγματα εξασφάλιση ή με εγγύηση.

i.

οινό ομολογιακό δάνειο: Αυτό παρέχει στους κατόχους των ομολόγων το δικαίωμα προς απόληψη τόκου. Το ύψος του δανείου καθορίζεται από την επιχείρηση που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο.

K

ii.

μολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες: Στο δάνειο αυτό οι κάτοχοι των ομολόγων μπορούν με δήλωσή τους να ζητήσουν τη μερική ή ολική εξόφληση των ομολογιών τους με μετάβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας εταιρίας ή άλλων εκδοτών.

iii.

μολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες: Οι κάτοχοι ομολογιών του δανείου μπορούν να ζητήσουν τη μετατροπή των ομολογιών τους σε μετοχές της εκδότριας εταιρίας. Το αρμόδιο όργανο για την έκδοση του δανείου ορίζει το χρόνο και τον τρόπο άσκησης του δικαιώματος, την τιμή και το λόγο μετατροπής. Η απόφαση για τη μετατροπή των ομολογιών οδηγεί σε ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

iv.

μολογιακό δάνειο με δικαίωμα στα κέρδη: Με το δάνειο αυτό οι κάτοχοι των ομολόγων μπορούν να λάβουν εκτός του τόκου και ένα ποσοστό των κερδών που υπολείπεται μετά την απόληψη του πρώτου μερίσματος από τους μετόχους της εταιρίας ή άλλη πρόσθετη παροχή που συνδέεται με την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης.

Μέχρι σήμερα οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων καλύπτονταν από τράπεζες λόγω του υψηλού φόρου παρακράτησης στο κουπόνι (20%). Μετά την εξομοίωση αυτού του φόρου με τον φόρο των ομολόγων ελληνικού Δημοσίου (10%) για φυσικά πρόσωπα μόνο, και δεδομένων των καλών αποδόσεων που παρουσιάζουν, οι ομολογιακές εκδόσεις αναμένεται να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών.

Πιο ελκυστικά για τους επενδυτές είναι τα μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια, τα οποία προσφέρουν τις ίδιες αποδόσεις με τα κοινά ομολογιακά (αλλά μόνο αν κρατηθούν ως τη λήξη τους), ενώ παράλληλα επιτρέπουν στους αγοραστές να καρπωθούν έως και 90% από μια τυχόν άνοδο της τιμής της μετοχής της εταιρείας, αν αυτή συμβεί στο μέλλον.

Οι μετατρέψιμες ομολογίες έχουν συνήθως ένα πολύ μικρό ετήσιο επιτόκιο (κουπόνι), αλλά αν κρατηθούν ως τη λήξη τους αποζημιώνουν σωρευτικά και αναδρομικά τον αγοραστή με επιτόκιο ίσο του τρέχοντος επιπέδου των δανειακών επιτοκίων. Αν κατά τη διάρκεια της ζωής του ομολόγου η μετοχή της εκδότριας εταιρείας ανέβει, τότε ο αγοραστής μπορεί να μετατρέψει το ομόλογο σε συγκεκριμένο αριθμό μετοχών (σε προκαθορισμένη τιμή ανά μετοχή) και να τις πουλάει καρπούμενος τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής και της τιμής μετατροπής. Προϋπόθεση για τη μετατροπή (που είναι ανά πάσα στιγμή στη διακριτική ευχέρεια του ομολογιούχου) είναι η τρέχουσα τιμή να είναι υψηλότερη, έτσι ώστε να υφίστανται κεφαλαιακά κέρδη. Σε αντίθετη περίπτωση, ο αγοραστής δεν μετατρέπει τις ομολογίες και περιμένει τη λήξη της έκδοσης για να εισπράξει κεφάλαιο και τόκους αναδρομικά.

Πλεονεκτήματα Ομολογιακών Δανείων

Τα ομολογιακά δάνεια έχουν ορισμένα πλεονεκτήματα τόσο για τις επιχειρήσεις που τα εκδίδουν όσο και για τους αγοραστές αυτών. Συγκεκριμένα τα ομολογιακά δάνεια δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να καταφεύγουν απευθείας στην αγορά κεφαλαίων και αποτελούν έτσι μια πηγή χρηματοδότησης. Είναι δυνατόν να έχουν μια μεγαλύτερη χρονική διάρκεια από ότι τα τραπεζικά δάνεια και αυτό επιτρέπει στις επιχειρήσεις να προγραμματίζουν τις επενδύσεις τους σε πιο μακροπρόθεσμη βάση.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων⁶ τα οποία διακρατούνται στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια έχει γίνει πλέον διαδεδομένη πρακτική, καθώς οι επιχειρήσεις σπεύδουν να επωφεληθούν των φορολογικών πλεονεκτημάτων που αυτή προσφέρει. Η πρακτική σύναψης ομολογιακών δανείων γνωρίζει ολοένα και μεγαλύτερη εφαρμογή τα τελευταία χρόνια λόγω των φορολογικών πλεονεκτημάτων που προσφέρει, καθώς σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο που διέπει την έκδοση ομολόγων από επιχειρήσεις (Ν.3156/2003), οι τίτλοι αυτοί απαλλάσσονται από την εισφορά του Ν.128/1975 στην οποία υπόκεινται τα τραπεζικά δάνεια και η οποία ανέρχεται σε 0,6% του υπολοίπου δανείου. Μάλιστα το σύνολο των εκδόσεων αυτών απορροφάται από τις τράπεζες και οι εν λόγω τίτλοι δεν είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη δευτερογενή αγορά.

Χρηματιστηριακή Αγορά

Εισαγωγή Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

Μία αρκετά διαδεδομένη μέθοδος χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι η εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Οι παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη προτού μια εταιρεία αποφασίσει να προβεί σε αυτή την κίνηση είναι το μέγεθος και τα έσοδα της επιχείρησης, τα οποία θα πρέπει να είναι επαρκή ώστε να εξασφαλίζουν τη δυνατότητα εισαγωγής της στο χρηματιστήριο.

Άλλοι παράγοντες που συνεκτιμώνται σε μία τέτοια ενέργεια είναι:

- υνθήκες Αγοράς Σ
- νάγκες εταιρείας σε κεφάλαιο Α
- νάγκες και επιθυμίες ιδιοκτητών εταιρείας Α

Οι σημαντικότεροι λόγοι για τους οποίους μία εταιρία αποφασίζει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι οι εξής:

1. αποπληρωμή χρεών Η

- | | | |
|----|---|---|
| 2. | ενικοί επιχειρηματικοί σκοποί | Γ |
| 3. | ρηματοοικονομική επέκταση ή εξαγορές | Χ |
| 4. | διατήρηση ενός συγκεκριμένου ποσοστού ιδιοκτησίας από την πλευρά της μητρικής | Η |

Το χρηματιστήριο φαίνεται να είναι η πιο γρήγορα αναπτυσσόμενη πηγή αναζήτησης κεφαλαίων τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, δεν είναι ακόμη ευρέως διαδεδομένη καθώς θεωρείται ότι με την χρήση του χάνεται ο έλεγχος της εταιρείας, ειδικά σε περιπτώσεις οικογενειακών εταιρειών, ενώ παράλληλα πιστεύεται ότι δυσκολεύεται και ο έλεγχος των λογιστικών βιβλίων.

Σε κάθε περίπτωση πάντως το χρηματιστήριο θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική πηγή εύρεσης χρήματος καθώς η έκδοση μετοχών είναι ένας τρόπος για μια εταιρεία που βρίσκεται στο χρηματιστήριο να χρηματοδοτήσει την επέκταση της χωρίς να αναλάβει το βάρος του εξωτερικού χρέους. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι η έκδοση μετοχών επηρεάζει συνήθως αρνητικά την τιμή τους εκτός και εάν:

- | | | |
|----|--|---|
| 1. | είναι πειστική η χρήση για την οποία θα διατεθούν τα κεφάλαια καθώς και η ανάπτυξη των κερδών από αυτά, | Ε |
| 2. | εν έπεται απώλεια εσόδων, | Δ |
| 3. | εν απαιτηθούν επιπρόσθετα κεφάλαια από τους μετόχους, και αυτό διότι το ταμειακό πρόγραμμα της εταιρίας εξασφαλίζει την ανάπτυξη. Παράλληλα η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο ελλοχεύει και την ενδεχόμενη υποχώρηση των κερδών της, γεγονός που επηρεάζει αρνητικά την εμπιστοσύνη των μετοχών της για αρκετά χρόνια. | Δ |

Ωστόσο η άντληση κεφαλαίων από ένα χρηματιστήριο οποιοδήποτε και εάν είναι αυτό απαιτεί κάποιες προϋποθέσεις όπως:

- | | | |
|---|---|---|
| ✓ | ωστή επιχειρησιακή διάρθρωση, | Σ |
| ✓ | ροηγούμενη επιτυχημένη λειτουργία με συγκεκριμένο επενδυτικό πρόγραμμα, | Π |
| ✓ | ημοσιοποίηση στοιχείων της εταιρίας και ανάπτυξη σχέσεων με τον επενδυτή, | Δ |
| ✓ | ροοπτικές για υγιείς κερδοφόρες χρήσεις, | Π |
| ✓ | ακροχρόνια προοπτική επιχειρηματικού σχεδιασμού. | Μ |

Κλείνοντας, είναι χρήσιμο να αναφερθεί ότι η είσοδος μιας εταιρείας σε κάποιο χρηματιστήριο μπορεί να της δημιουργήσει αρνητικές συνέπειες ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων όπως αυτή που προκάλεσαν τα πρόσφατα τρομοκρατικά χτυπήματα σε Νέα Υόρκη, Ουάσιγκτον και Λονδίνο.

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εισαγωγής Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

Ακολούθως παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισόδου μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα⁶:

1. Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων

Το Χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρείες έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας συγχρόνως την εξάρτησή τους σε πιο συμβατικούς τρόπους χρηματοδότησης, όπως είναι για παράδειγμα η λήψη δανείων από τράπεζες κτλ. Συγχρόνως, το Χρηματιστήριο προσφέρει εναλλακτικές λύσεις σε μικροεπενδυτές και λειτουργεί ως μέσο αξιοποίησης των κεφαλαίων τους σε πιο παραγωγικές και αποτελεσματικές επενδύσεις των εισηγμένων εταιρειών.

2. Ανάπτυξη δραστηριοτήτων εισηγμένων εταιρειών

Το κυριότερο χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας είναι ο μεγάλος αριθμός των μικρών και μεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων (Μ.Μ.Ε.), αρκετές από τις οποίες είναι αξιόπιστες και πολλά υποσχόμενες. Οι εταιρείες αυτές, ωστόσο, έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη των κατάλληλων υποδομών, οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό, αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές.

Έτσι, η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την επιτάχυνση της ανάπτυξής τους. Επιπλέον, ο έλεγχος των εταιρειών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων και όχι σε έναν αποκλειστικό ιδιοκτήτη, γεγονός που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

3. Ενδυνάμωση εταιρειών

Με την είσοδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι εγχώριες εταιρείες, προκειμένου να γίνουν πιο ανταγωνιστικές σε ευρωπαϊκή αλλά και σε διεθνή βάση, προέβησαν σε μεγαλύτερες επενδύσεις αποσκοπώντας στη βελτίωση της παραγωγικότητά τους, γεγονός που ευνοήθηκε ακόμα πιο πολύ από την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

⁶ Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, 2005.

4. Ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό

Η απελευθέρωση των επιτοκίων και η άρση των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων, έχουν ως αποτέλεσμα για τις εισηγμένες εταιρείες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το Χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι πιο δύσκολη αλλά και οι προοπτικές πολύ μεγαλύτερες.

Αντίστοιχα, δόθηκε η δυνατότητα στις ξένες εταιρείες να επενδύσουν σε εγχώριες εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο, οι οποίες με τη σειρά τους απολαμβάνουν τη μερίδα του λέοντος στις ξένες επενδύσεις.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων μιας εταιρείας αυξάνονται σημαντικά με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο.

5. Εξύψωση της εταιρικής εικόνας

Η εικόνα μιας εταιρείας μετά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο αναβαθμίζεται, καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει τα οικονομικά της με καλύτερους όρους από μια άλλη οποιαδήποτε ιδιωτική εταιρεία που δεν είναι εισηγμένη.

6. Μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα

Οι επενδυτές που επενδύουν σε εισηγμένες εταιρείες μπορούν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους όποτε επιθυμούν. Αντιθέτως, το πλεονέκτημα αυτό δεν ισχύει για αυτούς που επενδύουν τα χρήματά τους σε ιδιωτικές εταιρείες.

7. Εξαγορές και συγχωνεύσεις

Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν το προνόμιο να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες επίσης εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρείες, και ως εκ τούτου, να επωφελούνται των συνεργιών που προκύπτουν. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η πρόσβαση στην οικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών είναι ευκολότερη γεγονός που σε συνδυασμό με τη διαφάνεια στις συναλλαγές, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που υποβάλλουν την προσφορά να προβούν σε πιο ακριβείς αξιολογήσεις των δυνατοτήτων μιας τέτοιας κίνησης.

Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Τα βασικά μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα:

1. Απώλεια Ελέγχου

Από τη στιγμή που μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, υποχρεούται να αλλάξει και τη δομή της. Έτσι, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ

και στο εξής να συγκαλεί τακτικές συνελεύσεις των μετόχων και να λογοδοτεί στο συμβούλιο των μετόχων (board of directors). Η γνώμη του επιχειρηματία θα πρέπει να συμφωνεί με την εν γένει απόφαση των υπόλοιπων μετόχων προτού παρθεί η οποιαδήποτε ενέργεια.

Σημειώνεται ότι απαγορεύεται οι μέτοχοι να ελέγχουν, είτε έμμεσα είτε άμεσα, περισσότερο από το 70% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, θα πρέπει να διανεμηθεί ελεύθερα στο κοινό, ποσοστό τουλάχιστον ίσο με το 25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου, ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των μικρομετόχων.

2. Αποκάλυψη Πληροφοριών – Διαφάνεια

Οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από το Νόμο και τους Κανονισμούς του Χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Οι εν λόγω απαιτήσεις προϋποθέτουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και έλεγχο, ενώ οδηγούν στην άρση του απορρήτου της επιχείρησης καθώς αναγκάζεται να δημοσιεύει όλα τα στοιχεία της ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

3. Κόστος Εισαγωγής

Όσον αφορά το αρχικό κόστος που απαιτείται για την προετοιμασία των δημόσιων προτάσεων, π.χ. αμοιβές προς τους δικηγόρους, λογιστές, αναδόχους κτλ, οι εταιρείες που επιθυμούν δημόσια εισαγωγή θα πρέπει να καταβάλουν αμοιβή, όπως αυτή ορίζεται από τους κανονισμούς του κάθε Χρηματιστηρίου. Οι χρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν την αίτηση για εγγραφή νέας έκδοσης, τη χρέωση για την αρχική εγγραφή (πληρωτέα κατά τη νέα έκδοση) και την ετήσια συνεισφορά.

Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A.)

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A.), που πρόσφατα συνεστήθη στην Ελλάδα σύμφωνα με το Ν.2733/99 (Φ.Ε.Κ. 155Α / 30-7-99), αποτελεί για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις μια μορφή χρηματοδότησης δίνοντας τους τη δυνατότητα να απευθυνθούν άμεσα στο επενδυτικό κοινό και να αναζητήσουν κεφάλαια για την ενίσχυση των αναπτυξιακών και επενδυτικών τους έργων.

Σε αυτή την αγορά μπορούν να εισαχθούν δυναμικές ή καινοτόμες επιχειρήσεις που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Με τη νέα αυτή χρηματιστηριακή αγορά δίνεται η δυνατότητα σε ένα πλήθος μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερα έντονη

αναπτυξιακή δυναμική και ευοίωνες προοπτικές, της άντλησης κεφαλαίων με χαμηλό κόστος δανεισμού, μεγάλα περιθώρια ευελιξίας και ταυτόχρονα χαμηλότερο διαχειριστικό κόστος και ελαστικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής σε σχέση με την αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η είσοδος στο χρηματιστήριο αποτελεί μία μορφή σημαντικής χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση, η οποία έτσι συγκεντρώνει κεφάλαια που θα χρησιμοποιήσει για την περαιτέρω ανάπτυξή της. Η εισαγωγή ωστόσο στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά, ως μορφή χρηματοδότησης δύσκολα βρίσκει εφαρμογή στην περίπτωση νέων επιχειρήσεων αφού απαραίτητη προϋπόθεση για την εισαγωγή είναι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης να ξεπερνούν ένα ορισμένο ύψος.

Προϋποθέσεις για την εισαγωγή μιας επιχείρησης στη ΝΕ.Χ.Α.

Για να εισαχθεί μία εταιρία στη ΝΕ.Χ.Α. πρέπει να συντρέχουν οι παρακάτω προϋποθέσεις.

- **δία Κεφάλαια:** Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρείας πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον σε € 586.941 για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στη ΝΕ.Χ.Α. I
- **ημοσίευση Οικονομικών Καταστάσεων:** Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρεία, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή, για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής. Δ
- **ορολογικός Έλεγχος:** Κάθε υποψήφια εταιρεία που επιθυμεί να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετόχων της για πρώτη φορά στη ΝΕ.Χ.Α., πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Αν η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση διενέργειας φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρείες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση. Φ
- **έσμευση Μετοχών:** Μέτοχος της εταιρείας που κατέχει μετοχές η λογιστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον σε 5% του μετοχικού της κεφαλαίου δεσμεύεται πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο το 80% των μετοχών του για χρονικό διάστημα ενός έτους, και 50% για το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στη ΝΕ.Χ.Α. Δ
- **ιάθεση Μετοχών – Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου:** Θα πρέπει να διατίθενται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές, αξίας τουλάχιστον Δ

€ 733.676. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% προέρχεται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

■ E

πενδυτικό Σχέδιο: Η εταιρεία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του αναδόχου και περιλαμβάνει υποχρεωτικά αναλυτική περιγραφή των τεχνικών και χρηματοοικονομικών του στοιχείων, των στοιχείων της αγοράς στα οποία βασίζεται η στρατηγική της εταιρείας και των μέσων που προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων. Οι προδιαγραφές και το ειδικότερο περιεχόμενο του επενδυτικού σχεδίου, τα κριτήρια βάσει των οποίων εκτιμώνται ο δυναμισμός της επιχείρησης, οι προοπτικές της και η πρωτοτυπία της επιχειρηματικής προτάσεως καθορίζονται με κανονιστική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.

■ E

νημερωτικό Δελτίο: Η εταιρεία συντάσσει και δημοσιεύει, πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/1985 (Φ.Ε.Κ. 125 Α'), στο οποίο περιέχονται τα ακόλουθα:

✓

ληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρείας, όπως αυτές αξιολογούνται από τον ανάδοχο, για χρονικό διάστημα πέραν της τρέχουσας χρήσης, τις οποίες η εταιρεία αιτιολογεί.

Π

✓

νάδοχος Έκδοσης / Σύμβουλος: Η εταιρεία πρέπει να έχει σύμβαση με τον ανάδοχο για τρία χρόνια. Αυτός εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση με δημόσια εγγραφή κεφαλαίου της εταιρείας και οφείλει να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας.

A

Υποχρεώσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ΝΕ.Χ.Α.

Οι εισηγμένες στη ΝΕ.Χ.Α. εταιρείες έχουν τις παρακάτω υποχρεώσεις.

• O

ι εν λόγω εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το Π.Δ. 360/1985 (Φ.Ε.Κ. 129 Α'). Πρέπει επίσης: α) να υποβάλλουν ανά εξάμηνο έκθεση σχετικά με τον τρόπο χρήσης των κεφαλαίων και την πορεία του επενδυτικού σχεδίου, β) να δημοσιεύουν σε ετήσια βάση το σύνολο των μετοχών και δικαιωμάτων που κατέχουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα στελέχη που κατέχουν διευθυντικές θέσεις.

• M

ε απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδεται ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α. και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, μπορούν να ορίζονται επιπλέον υποχρεώσεις για γνωστοποίηση στοιχείων σχετικών με τη κατάσταση και την εξέλιξη της δραστηριότητας της εταιρείας.

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών, μια εταιρεία που έχει εισαχθεί στη ΝΕ.Χ.Α. μπορεί να μεταταχθεί στην Αγορά του Χ.Α. εφόσον πληροί τις εξής προϋποθέσεις:

- εταιρεία να έχει παραμείνει για τρεις (3) τουλάχιστον χρήσεις στη ΝΕ.Χ.Α. Η
- α έχει πραγματοποιήσει το επενδυτικό της σχέδιο. Ν
- α μην έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Ν

Χρηματοδότηση μέσω Αύξησης Ιδίων Κεφαλαίων

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

Όταν μια επιχείρηση δεν θέλει να καταφύγει σε τραπεζικό δανεισμό, της δίνεται η δυνατότητα να κάνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εκδίδοντας νέες μετοχές. Οι νέες μετοχές απευθύνονται είτε προς τους υπάρχοντες μετόχους, οι οποίοι σε αυτή την περίπτωση καλύπτουν και την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προς χρηματοδότηση των νέων αναγκών της εταιρείας, είτε προς νέους μετόχους, επιτρέποντας με αυτό τον τρόπο σε αυτούς την συμμετοχή τους στην λήψη αποφάσεων για την επιχείρηση καθώς βέβαια και μερίδια από τα κέρδη.

Οι μετοχές μιας εταιρείας μπορεί να είναι κοινές ή προνομιούχες με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Έτσι, το δικαίωμα ψήφου είναι αυτό που καθορίζει κατά πόσο οι νέοι μέτοχοι θα έχουν λόγο στις αποφάσεις που σχετίζονται με την διοίκηση της εταιρείας. Οι προνομιούχες μετοχές προηγούνται στην διανομή μερίσματος σε σχέση με τις κοινές μετοχές, ακόμα και για τις χρήσεις που δεν έγινε διανομή μερίσματος. Στην περίπτωση μεγάλων επιχειρήσεων η διανομή μερίσματος, που δεν είναι τίποτα άλλο από την ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που τοποθέτησαν στην εταιρεία, είναι σχετικά ξεκάθαρη. Στην περίπτωση όμως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων το μέρισμα μπορεί να έχει διάφορες άλλες μορφές, όπως μισθοί ή κάποια ιδιαίτερα προνόμια και αμοιβές. Αυτό εξαρτάται από τις ιδιαίτερες ανάγκες των ενεχομένων στην μικρομεσαία επιχείρηση, καθώς και από το πόσο ενεργή ή όχι είναι η συμμετοχή τους σε αυτή.

Επειδή όμως στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι μέτοχοι της εταιρείας δεν είναι άλλοι από τους ιδιοκτήτες τους καθώς και ίσως κάποια πρόσωπα του στενού περιβάλλοντός τους, η συνεχής τοποθέτηση των χρημάτων τους στην εταιρεία για να καλυφθούν οι ανάγκες που προκύπτουν από την ανάπτυξή της, δεν είναι πάντα εφικτή. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η επιχείρηση να επιλέγει τελικά τον τραπεζικό δανεισμό.

Μετά από μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή από την ημέρα αποκοπής του δικαιώματος και μετά, η τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο υπολογίζεται και πρέπει να είναι ίση με:

$$P_N = \frac{N_0 \cdot P_0 + N_1 \cdot P_E}{N_0 + N_1}$$

όπου:

P_N : η νέα τιμή της μετοχής

N_0 : ο αριθμός των μετοχών πριν από την αύξηση

N_1 : ο αριθμός των νέων μετοχών που θα διατεθούν στην αύξηση

P_E : η τιμή διάθεσης κάθε νέας μετοχής

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας Ανώνυμης Εταιρίας πραγματοποιείται είτε για ουσιαστικούς, είτε για τυπικούς λόγους. Στην πρώτη περίπτωση η επιχείρηση ενισχύεται με νέα κεφάλαια, ενώ στη δεύτερη περίπτωση πραγματοποιεί λογιστικές μεταφορές κάποιων ποσών στο μετοχικό κεφάλαιο, χωρίς να προσαυξάνει τα διαθέσιμα κεφάλαιά της. Όταν πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, υπάρχει κίνδυνος απωλειών για κάποιους από τους παλαιούς μετόχους που δε μετέχουν σε αυτή. Οι απώλειές τους εκτείνονται από τη μείωση του ποσοστού συμμετοχής τους στην Α.Ε. (απώλεια ισχύος) μέχρι τη μείωση του πλούτου τους (απώλεια αξίας). Σημαντικό ρόλο για τον προσδιορισμό των απωλειών αυτών, παίζουν η τρέχουσα τιμή της μετοχής και η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.

Ειδικότερα:

- ✓ ό
ταν όλοι οι παλαιοί μέτοχοι μετέχουν στη νέα έκδοση, ο πλούτος τους και τα ποσοστά συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο δεν επηρεάζονται όποια και αν είναι η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.
- ✓ ό
ταν κάποιος παλαιός μέτοχος δε μετέχει στη νέα έκδοση, ο πλούτος του μεταβάλλεται για κάθε τιμή έκδοσης διαφορετική από την τρέχουσα τιμή της μετοχής. Επίσης, το ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία μειώνεται σε κάθε περίπτωση.

Το φαινόμενο Dilution

Ένα θέμα, μείζονος σημασίας, που απασχολεί το επενδυτικό κοινό και αδυνατεί να κατανοήσει, είναι η σημασία της λέξης «*dilution*». Η κυριολεκτική μετάφραση της λέξης σημαίνει αλλοίωση ή αραιώση.

Η χρηματιστηριακή έννοια όμως είναι αυτή:

Αλλοίωση (ή κατά τα άλλα αραίωση) είναι ένας γενικός όρος που προκύπτει από την έκδοση επιπρόσθετων κοινών μετοχών από μια εταιρεία. Η αύξηση αυτή των κοινών μετοχών μπορεί να προκύψει από μια αύξηση κεφαλαίου (με ή χωρίς άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης), ή με μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών, προνομιούχων μετοχών ή warrants. Αυτή η αλλοίωση μπορεί να αλλάξει το ποσοστό συμμετοχής, την ψηφοφορία του ελέγχου, τα κέρδη ανά μετοχή, ή την αξία των μεμονωμένων μετοχών.

Επί της ουσίας, κάθε φορά που μια εταιρεία εκδίδει μετοχές, προκαλεί αλλοίωση (dilution). Με εξαίρεση την έκδοση μετοχών, με σκοπό την αγορά μιας άλλης εταιρείας, όπου τα κέρδη ανά μετοχή θα παραμείνουν αμετάβλητα (ή μπορεί και να αυξηθούν), σχεδόν πάντα μια τέτοια πράξη θα προκαλέσει μείωση της αξίας της μετοχής.

Το πρόβλημα είναι ακόμα μεγαλύτερο, όταν μια εταιρεία κάνει αύξηση κεφαλαίου για λόγους ρευστότητας. Εκεί στις περισσότερες περιπτώσεις, η πτώση της τιμής της μετοχής είναι πολύ μεγάλη. Συνήθως, δευτερεύοντες αυξήσεις κεφαλαίου (secondary offerings) στο εξωτερικό γίνονται πολύ σπάνια. Όποτε γίνουν, συνήθως σημαίνει ότι κάτι άσχημο συμβαίνει στην εταιρεία και συνήθως οι επενδυτές απομακρύνονται πολύ γρήγορα.

Κατά κανόνα, οι καλές εταιρείες δεν κάνουν ποτέ αύξηση κεφαλαίου (εκτός απ' όταν μπήκαν στο ταμπλό). Μάλιστα, οι ακόμα καλύτερες εταιρείες είναι αυτές που κάνουν επαναγορά μετοχών και τις διαγράφουν (μείωση μετοχικού κεφαλαίου).

Ουσιαστικά dilution είναι το φαινόμενο κατά το οποίο, αντί οι παλαιοί μέτοχοι να καθορίζουν τις μετοχικές ισορροπίες, ένας νέος μέτοχος αποκτά τον έλεγχο και αποδυναμώνει τα μετοχικά ποσοστά των υπολοίπων μετόχων, μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

Είναι γεγονός ότι οι περισσότερες ελληνικές εταιρείες την περασμένη δεκαετία έχουν κάνει δισεκατομμύρια ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και τα λεφτά αυτά έχουν χαθεί. Η ζημιά όμως είναι πολλαπλάσια από αυτήν που διαφαίνεται, γιατί ακόμα και αν ανακάμψει η οικονομία, πολλές εταιρείες δεν θα βρεθούν στα υψηλά της περασμένης δεκαετίας, διότι τα συνολικά χαρτιά που έχουν πολλές από αυτές σήμερα, είναι πολλαπλάσια από τότε.

Παράδειγμα «dilution»

Υπόθεση: Ας υποθέσουμε ότι μια εταιρεία έχει 1.000 μετοχές και κέρδη 10 cents ανά μετοχή, ή 100 ευρώ κέρδη σύνολο σαν εταιρεία και πως αυτή η εταιρεία διαπραγματεύεται με έναν πολλαπλασιαστή επί των κερδών (Pe) ίσο με 10. Έτσι, η τιμή της μετοχής της θα είναι περίπου 1 ευρώ στο ταμπλό του χρηματιστηρίου.

Τώρα, ας υποθέσουμε ότι αυτή η εταιρεία κάνει λανθασμένους χειρισμούς και ξαφνικά από κέρδη έχει ζημιές. Παράλληλα, έχει εκδώσει μετατρέψιμες ομολογίες

και οι ομολογιούχοι αποφασίζουν, να μετατρέψουν τις ομολογίες τους σε κοινές μετοχές. Ο λόγος που θα ήθελε η εταιρεία αυτές οι ομολογίες να μετατραπούν σε κοινές μετοχές είναι διότι αδυνατεί να πληρώσει το κουπόνι των ομολογιών αυτών.

Ας υποθέσουμε επίσης ότι η μετατροπή θα είναι τέτοια ούτως ώστε να εκδοθούν ακόμα 1.000 νέες μετοχές ανεβάζοντας έτσι το συνολικό αριθμό μετοχών στις 2.000. Τέλος, ας υποθέσουμε ότι μετά από λίγο διάστημα η εταιρεία ανακάμπτει και επανέρχεται πάλι στην φυσιολογική κερδοφορία των 100 ευρώ που είχε πριν την κρίση.

Συμπέρασμα: Με βάση την υπόθεση, τα κέρδη ανά μετοχή δεν θα είναι 10 cents όπως πριν, αλλά 5 cents ανά μετοχή. Αν βάλουμε τώρα και τον πολλαπλασιαστή του 10 στην μετοχή, τότε η τιμή στο ταμπλό θα είναι 50 cents, δηλαδή, στο μισό από πριν.

Επομένως τα συνολικά κέρδη σε επίπεδο εταιρείας είναι τα ίδια, αλλά οι μετοχές διπλάσιες σε αριθμό. Αυτό σημαίνει ότι οι προηγούμενοι μέτοχοι έχουν αλλοιωθεί (diluted) κατά 50%, και τα κέρδη ανά μετοχή καθώς και η μετοχή στο ταμπλό θα είναι πλέον στο μισό από πριν.⁷

Κεφάλαιο 2: Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

⁷ Πηγή: www.capital.gr

Εισαγωγή

Η μίσθωση (ενοικίαση) πραγμάτων, δηλαδή η συμβατική παραχώρηση της χρήσεως τους σε τρίτους για συγκεκριμένη χρονική διάρκεια έναντι μισθώματος, χωρίς καμία μεταβολή στην ιδιοκτησιακή σχέση, αποτελεί έναν αρχαίο τρόπο αντιμετώπισης των ανθρωπίνων αναγκών. Προοδευτικώς, με την ανάπτυξη των κοινωνιών και τον πολλαπλασιασμό των αναγκών, η παραδοσιακή μίσθωση διαφοροποιήθηκε ανάλογα με το αναπτυξιακό επίπεδο των χωρών.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένας πιστοδοτικός αναπτυξιακός μηχανισμός ο οποίος αναφέρεται σε μια σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ ενός εκμισθωτή, δηλαδή μια εταιρία leasing, και ενός μισθωτή, ο οποίος δεν έχει άμεση συμμετοχή στην δαπάνη της επένδυσης και που μπορεί να είναι μια επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας, όχι όμως και μισθωτός. Η σύμβαση που συνάπτεται δεν είναι μια απλή σύμβαση μίσθωσης πράγματος, όπως προβλέπεται από τον Αστικό Κώδικα, αλλά μια σύνθετη μορφή σύμβασης που περιέχει αφενός στοιχεία συμβάσεων μίσθωσης, εντολής ή και εκχώρησης, και αφετέρου, ένα σύμφωνο προαίρεσης, ώστε ο μισθωτής σε περίπτωση που επιθυμεί να μπορεί να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο ή να ανανεώσει τη μίσθωσή του (Λαζαρίδης Ι., 2001).

Εάν ανατρέξουμε ιστορικά, θα διαπιστώσουμε πως η έννοια της μίσθωσης υφίσταται ακόμα και από την τρίτη χιλιετηρίδα π.Χ., στην Αίγυπτο έως την εποχή του Ιουστινιανού, από την εποχή του Ιουστινιανού έως την Βιομηχανική επανάσταση και από την εποχή της Βιομηχανικής επανάστασης ως τον 20^ο αιώνα. Ο μηχανισμός του Leasing ήταν εμφανής και προσαρμοσμένος ανάλογα με την εποχή. Στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, ώθηση στην ανάπτυξη του θεσμού έδωσε η εμφάνιση του αυτοκινήτου. Η εξελικτική πορεία άρχισε στις Η.Π.Α. και επεκτάθηκε στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης μετά το 1960. Η ανάπτυξη αφορούσε κυρίως τα κινητά πράγματα. Τα πρώτα βήματα ήταν διστακτικά, αλλά κατά τη δεκαετία του '80 ο ρυθμός ανάπτυξης είναι πολύ ταχύτερος σε σύγκριση με εκείνον των Η.Π.Α., καθώς οι επενδυτές αναγνώρισαν τα σοβαρά πλεονεκτήματα του θεσμού.

Μία σύγχρονη μορφή του θεσμού, η χρηματοδοτική μίσθωση, καθιερώθηκε στην Ελλάδα βάσει του Ν.1665/1986 ως μία μέθοδος μέσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων) για επαγγελματική χρήση. Ως εισαγόμενος θεσμός, έγινε γνωστός και καθιερώθηκε με την ξενόγλωσση ονομασία του. Χρησιμοποιούνται οι όροι της αγγλικής γλώσσας Financial lease ή απλώς leasing για τη χρηματοδοτική μίσθωση (Crédit-bail στα Γαλλικά) και Rending ή Operating leasing για την παραδοσιακή ή λειτουργική μίσθωση (Δασκάλου Γ., 1999).

Γενικά χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μορφή χρηματοδότησης παραγωγικού εξοπλισμού του οποίου η εταιρία leasing, διατηρώντας την κυριότητά του, παραχωρεί τη χρήση του στον επιχειρηματία-μισθωτή για συγκεκριμένη χρονική περίοδο έναντι

ορισμένου και προσυμφωνημένου μισθώματος που καταβάλλεται σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα (συνήθως με μηνιαίες, τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες καταβολές). Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και είναι συμπληρωματική του παραδοσιακού δανεισμού. Συνδυάζει τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού δανεισμού και της μίσθωσης κεφαλαιουχικών αγαθών.

Διακρίνουμε δύο βασικές μορφές leasing, τη χρηματοδοτική μίσθωση και τη παραδοσιακή μίσθωση. Διευκρινίζεται ότι κατά τη διαδικασία της παραδοσιακής μίσθωσης εμφανίζονται ο ιδιοκτήτης του πράγματος (εκμισθωτής) και ο χρήστης του πράγματος (μισθωτής) ο οποίος πληρώνει το μίσθωμα ή ενοίκιο του πράγματος (μίσθιο). Στη χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζονται πάντα, ο απαραίτητος χρήστης και η ειδική εταιρεία leasing, ως χρηματοδοτικός μεσάζων, ενώ πίσω από αυτήν ενδέχεται να υπάρχει σειρά εναλλακτικών συνεργασιών. Αυτοί οι τρίτοι συνεργάτες, εγγυώνται την καλή κατασκευή του πράγματος και αναλαμβάνουν την παροχή σειράς υπηρεσιών προς τον χρήστη υπό πρόσθετους όρους. Σε πολλές περιπτώσεις δύναται ο εκμισθωτής να αποτελεί και τον κατασκευαστή του μισθωμένου παγίου στοιχείου.

Σε αντίθεση με την παραδοσιακή μίσθωση, η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει ως προς την ελευθερία του ενοικιαστή να επιλέξει το πράγμα, που υποδεικνύει για εξαγορά στην εταιρεία μισθώσεως, από την οποία στη συνέχεια το ενοικιάζει. Η διάρκεια ενοικίασης καλύπτει συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του πράγματος και το δε ενοίκιο υπολογίζεται ως τοκοχρεολυτική δόση δανείου, που θα χρειαζόταν για την εξαρχής ιδιοκτησιακή απόκτηση του πράγματος. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πράγματος της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως και να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του ενώ η εταιρεία ενοικίασεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση δίδεται ακόμη η δυνατότητα στον μισθωτή να αγοράσει τον εξοπλισμό με τη λήξη της σύμβασης ή και πριν τη λήξη αυτής. Πιο συγκεκριμένα, ο μισθωτής με τη λήξη της σύμβασης, μπορεί:

- ✓ α αγοράσει τον εξοπλισμό, συνήθως στο κόστος της υπολειμματικής αξίας του. N
- ✓ α ανανεώσει τη σύμβαση για μια ακόμη χρονική περίοδο με νέους ή τους ίδιους όρους. N
- ✓ α διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον εξοπλισμό. N

Οι εταιρείες leasing δεν προμηθεύουν απλώς κάποια μηχανήματα με περιοδική καταβολή μισθωμάτων, αλλά προσφέρουν διάφορες τεχνικές υπηρεσίες, συντήρηση και επισκευή του μισθωμένου εξοπλισμού, με τα έξοδα, όμως, να επιβαρύνουν τον μισθωτή. Οι όροι των συμβάσεων, τα μισθώματα, η χρονική διάρκεια της μίσθωσης, οι εναλλακτικές λύσεις κτλ, είναι πάντα διαπραγματεύσιμα και προσαρμόζονται σύμφωνα με τις ανάγκες του μισθωτή. (Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., 2002).

Η χρηματοδοτική μίσθωση βασίζεται στο γεγονός ότι για τον επιχειρηματία ή τον επαγγελματία μεγαλύτερη σημασία έχει η απρόσκοπτη χρήση του πάγιου στοιχείου παρά η κυριότητά του. Βασική προϋπόθεση για να υπάρξει μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί το ότι η ενδιαφερόμενη επιχείρηση θα είναι βιώσιμη, δυναμική και κερδοφόρος. Ακόμη θα πρέπει να υπάρχει η δυνατότητα ομαλής αποπληρωμής των μισθωμάτων αλλά και η απόδοση της επένδυσης να είναι ικανοποιητική.

Επισημαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει παύσει να είναι ένα «ακριβό» χρηματοδοτικό εργαλείο, αφού πλέον το leasing μπορεί να προσφερθεί με το ίδιο περιθώριο επιτοκίου με αυτό του τραπεζικού δανεισμού. Επιπλέον, δεν απαιτείται η ίδια συμμετοχή στην επένδυση ή η ανάγκη παροχής εμπράγματων εξασφαλίσεων. Έπειτα από μία πορεία δεκαετιών στην ελληνική αγορά, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης προτιμάται από τον επιχειρηματικό κόσμο και σε πολλές περιπτώσεις επιλέγεται μεταξύ άλλων μορφών χρηματοδότησης (π.χ. δάνειο, ίδια κεφάλαια κ.λπ.) Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο στόλος των επιβατικών αυτοκινήτων ή των φορτηγών γίνεται κατεξοχήν με κάποια μορφής leasing, ενώ αυξάνεται κατακόρυφα η χρήση του στα ακίνητα.

Διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing είναι σχετικά απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης και αξιολογείται με τραπεζικά κριτήρια. Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Η σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη. Τα ισχυρά φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Επιπλέον, η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων θα επηρεάσει ευνοϊκά και προς όφελός των μισθωτών leasing τη διαμόρφωση των μισθωμάτων.



Συνοπτικά η διαδικασία που ακολουθείται στη χρηματοδοτική μίσθωση είναι η ακόλουθη:

- επιχείρηση ή ο επαγγελματίας (μισθωτής) επιλέγει τον παραγωγικό εξοπλισμό ή το ακίνητο (αντικείμενο) που θα καλύψει τις επαγγελματικές του ανάγκες και λαμβάνει σχετική προσφορά για αυτό. Η
- πειτα ο μισθωτής υποβάλλει μια αίτηση στην Εταιρία Leasing (εκμισθωτής) που συνοδεύεται από τη προσφορά που του έγινε και όλα τα απαιτούμενα στοιχεία για τον έλεγχο της φερεγγυότητας του αντικειμένου που επέλεξε. Έ
- τη συνέχεια εγκρίνεται το αίτημα και εν τέλει υπογράφεται η σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως μεταξύ του μισθωτή και της Εταιρίας Leasing, η οποία ρυθμίζει τις τακτικές καταβολές (μισθώματα) του πελάτη για μια προσυμφωνημένη χρονική περίοδο (μισθωτική περίοδος), η οποία ποικίλλει ανάλογα με το είδος του αντικειμένου και διαμορφώνεται κατ' ελάχιστο αντίστοιχα για: τον εξοπλισμό και κάθε κινητό πράγμα στα τρία (3) χρόνια, τα αεροσκάφη στα πέντε (5) χρόνια και τέλος τα ακίνητα στα δέκα (10) χρόνια. Σ
- ετά γίνεται η παραγγελία του εξοπλισμού από τον μισθωτή προς τον πωλητή και η παράδοση του στον μισθωτή. Ελέγχεται ο εξοπλισμός από το μισθωτή, ο οποίος υπογράφει το «πιστοποιητικό αποδοχής εξοπλισμού». Μ
- ε τη λήξη της μισθωτικής περιόδου, ο πελάτης αναλαμβάνει την πλήρη κυριότητα του εκμισθωμένου πράγματος (εξοπλισμού ή/και ακινήτου). Μ
- ελάχιστη αξία για σύναψη συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι €15.000 προ Φ.Π.Α. για κινητά πράγματα. Η

Ο υπολογισμός του μισθώματος

Για τον υπολογισμό του μισθώματος που θα καταβάλλεται στο τέλος κάθε προσυμφωνημένης περιόδου, χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

$$K_{\chi} = \frac{\Pi_{\tau\chi} \cdot E}{1 - (1 + E)^{-\chi}}$$

Όπου: K_{χ} = μίσθωμα,

$\Pi_{\tau\chi}$ = αξία αγοράς μετρητοίς του εξοπλισμού (παρούσα αξία)

χ = πλήθος περιόδων

E = επιτόκιο περιόδου

Στην περίπτωση που υπάρχει μία υπολειμματική αξία (συνήθως ίση προς το 5% της αξίας του καινούργιου εξοπλισμού), αυτή η αξία θα πρέπει πρώτα να μετατραπεί σε

παρούσα αξία, να αφαιρεθεί από τη συνολική παρούσα αξία του εξοπλισμού και στη συνέχεια να υπολογιστεί το μίσθωμα, βάση του πιο πάνω τύπου (Δασκάλου Γ., 1999). Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μισθώματα επιβαρύνονται με Φ.Π.Α 23% και μαζί με το πρώτο μίσθωμα καταβάλλονται και τα λεγόμενα διαχειριστικά έξοδα (συνήθως το 1% της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού).

Βασικά Είδη Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Στην πράξη υπάρχουν οι εξής δύο κύριες κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης: α) οι Χρηματοδοτικές ή Κεφαλαιουχικές Μισθώσεις (financial leasing) και β) οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (operating leasing). Αναφέρεται ενδεικτικά ότι στη Δυτική Ευρώπη το 50% των συμβάσεων leasing αντιπροσωπεύει το operating leasing και το υπόλοιπο το financial leasing, ενώ στην Ελλάδα το 99% αφορά Χρηματοδοτικές Μισθώσεις.

Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (Financial / Capital Leases)

Η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing ή Capital Leasing) καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν.1665/1986. Σε αυτή τη μορφή μίσθωσης ο υποψήφιος μισθωτής επιλέγει με αποκλειστική του ευθύνη το αντικείμενο της μίσθωσης. Πιο συγκεκριμένα, έρχεται πρώτα σε επαφή με τον κατασκευαστή – προμηθευτή του αντικειμένου προς μίσθωση προκειμένου να συμφωνήσει μαζί του για τα τεχνικά ή λειτουργικά χαρακτηριστικά του αντικειμένου, την τιμή του, τον χρόνο παράδοσης αλλά και οτιδήποτε έχει να κάνει με το στοιχείο. Κατόπιν έρχεται σε επαφή με τον εκμισθωτή ο οποίος αγοράζει το μίσθιο και το εκμισθώνει στον μισθωτή. Αυτή είναι και η κυριότερη διαφορά της χρηματοδοτικής από την κοινή μίσθωση. Στην κοινή μίσθωση ο εκμισθωτής είναι αυτός ο οποίος παίρνει την επενδυτική απόφαση για την απόκτηση του αντικειμένου και στη συνέχεια το εκμισθώνει στον εκάστοτε ενδιαφερόμενο.

Ο εκμισθωτής δεδομένου ότι δε μετέχει στην επιλογή του αντικειμένου μεταβιβάζει όχι μόνο όλα τα οφέλη από τη χρήση του μισθίου αλλά και όλους τους κινδύνους που απορρέουν από αυτό. Τέτοιοι κίνδυνοι μπορεί να είναι κίνδυνοι τεχνολογικής απαξίωσης του στοιχείου, οικονομικοί κίνδυνοι όπως αλλαγή ζήτησης των καταναλωτών και άρα ανάγκη για την αντικατάσταση του περιουσιακού στοιχείου με ένα άλλο, κίνδυνοι τυχαίας καταστροφής του μισθίου, κλοπής του και γενικότερα όλοι οι κίνδυνοι του αστικού δικαίου. Αυτό σημαίνει ότι ο μισθωτής είναι υπεύθυνος σε περίπτωση που προκαλέσει βλάβη στο μίσθιο να το αντικαταστήσει με κάποιο άλλο ισόποσης όμως αξίας ή να πληρώσει τα μισθώματα που απομένουν μέχρι τη λήξη της σύμβασης ή να το επιδιορθώσει εάν είναι εφικτό. Ο μοναδικός κίνδυνος που φέρει ο εκμισθωτής, είναι αυτός της ενδεχόμενης αφερεγγυότητας του μισθωτή, όσον αφορά την καταβολή των μισθωμάτων.

Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για τη συντήρηση, επισκευή, ασφάλιση αλλά και τα λοιπά έξοδα που ακολουθούν την χρήση του μισθίου. Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής εξασφαλίζουν στον εκμισθωτή τη δαπάνη στην οποία είχε προβεί καθώς

και μία καθαρή απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να ακυρωθεί πριν από τη λήξη της από κανένα από τα δύο μέρη. Μετά τη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής βάσει ειδικής ρήτρας μπορεί να αγοράσει το μίσθιο σε τιμή η οποία και έχει προκαθοριστεί, να παρατείνει την σύμβαση ή και να μην την ανανεώσει. Η διάρκεια της σύμβασης συνδέεται άμεσα με την οικονομική ζωή του παγίου.

Πρόκειται για μισθώσεις που καλύπτουν ανάγκες για μακροχρόνια χρήση του μισθίου. Μπορεί να εκτείνονται και σε όλη την οικονομική ζωή του παγίου περιουσιακού στοιχείου. Συνήθως αφορούν ακίνητα και απευθύνονται σε εταιρείες, οι οποίες δεν επιθυμούν να δανειστούν προκειμένου να χρησιμοποιήσουν κάποιες εγκαταστάσεις. Με τις χρηματοδοτικές μισθώσεις επιτυγχάνεται έμμεση εισροή στην επιχείρηση καθώς αυτή απαλλάσσεται από το κόστος απόκτησης του παγίου. Υποκαθιστά τον δανεισμό και ο μισθωτής μπορεί να χρησιμοποιήσει τα χρήματα αυτά για άλλες επενδύσεις. Δεν παρέχουν την δυνατότητα ακύρωσης, εκτός αν ο εκμισθωτής αποζημιωθεί πλήρως. Σε αυτή την περίπτωση ο μισθωτής φέρει και τον κίνδυνο του περιουσιακού στοιχείου και το κόστος συντήρησής του.

Η χρηματοδοτική μίσθωση, αντίθετα με την λειτουργική μίσθωση, είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και την εκμίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης αφορά μηχανήματα και εξοπλισμό που δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν από άλλους μισθωτές και τον οποίον η αξία, στο σύνολό της, πρέπει να αποσβεσθεί στη διάρκεια του συμβολαίου. Ο εκμισθωτής μπορεί να παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού, μπορεί όμως και όχι. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση της συντήρησης και της επισκευής του μισθίου.

Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (Operating Leases)

Η Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing) ή όπως στην αγορά έχει επικρατήσει με τον όρο Μακροχρόνια Μίσθωση, δεν ανήκει στον Ν.1665/1986 και διέπεται από τον αστικό κώδικα. Ως εκ τούτου, η πράξη αυτή αφορά σε καθαρή μίσθωση (μακροχρόνια ή βραχυχρόνια) και για το λόγο αυτό, το μίσθωμα εκπίπτει από τα έσοδα των επιχειρήσεων σε ποσοστό 100%. Στην περίπτωση της χρονομίσθωσης, ο πελάτης μπορεί καταρχάς να επιλέξει μεταξύ δύο προγραμμάτων: Μ.Δ.Ε. (Με Δικαίωμα Εξαγοράς) ή Χ.Δ.Ε. (Χωρίς Δικαίωμα Εξαγοράς). Ανάλογα με την επιλογή του, βέβαια, διαφοροποιείται και το μηνιαίο μίσθωμα.

Λειτουργική μίσθωση είναι η παραχώρηση έναντι μισθώματος της χρήσης παντός είδους κινητού και ακινήτου πράγματος σε επιχειρήσεις, επαγγελματίες ή ιδιώτες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι Λειτουργικές Μισθώσεις περιλαμβάνουν εκτός του κεφαλαίου του εξοπλισμού, την συντήρηση, την επισκευή, την ασφάλιση και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με την λειτουργία του εξοπλισμού. Στην περίπτωση μίσθωσης αυτοκινήτου, παρέχονται μια σειρά υπηρεσιών όπως, απαλλαγή πληρωμής τελών κυκλοφορίας, πλήρη μικτή ασφάλιση, συντήρηση αυτοκινήτου,

οδική βοήθεια, αλλαγή ελαστικών και αμορτισέρ με εξαίρεση βέβαια το κόστος της βενζίνης, των διοδίων και των τυχόν προστίμων για παραβάσεις του Κ.Ο.Κ. τα οποία συμψηφίζονται στο μίσθωμα και εκπίπτουν και αυτά από τα έσοδα της επιχείρησης.

Το βασικό χαρακτηριστικό της λειτουργικής μίσθωσης (Operating Leasing) είναι και η σπουδαιότερη διαφορά αυτής, με τη χρηματοδοτική μίσθωση. Έτσι σε αυτή την μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής, βάση ρήτρας της σύμβασης έχει το δικαίωμα να την καταγγείλει πριν τη λήξη αυτής, μέσα σε ένα βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα και να επιστρέψει το αντικείμενο στον εκμισθωτή. Το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό αυτής της μορφής μίσθωσης είναι πολύ σημαντικό για τον μισθωτή αλλά και γενικότερα για την εθνική οικονομία αφού δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να ανανεώνουν τον εξοπλισμό τους στην περίπτωση τεχνολογικής απαξίωσης του μισθίου ή εμφάνισης οικονομικού κινδύνου, με μία καινούργια μίσθωση. Οπότε ο επενδυτικός κίνδυνος μεταφέρεται στον εκμισθωτή στη συγκεκριμένη μίσθωση. Ο εκμισθωτής είναι επίσης υπεύθυνος για την ασφάλιση και τη γενικότερη συντήρηση του μισθίου. Είναι δηλαδή ο ίδιος υπεύθυνος για να είναι το μίσθιο κατάλληλο για την προσδοκώμενη του χρήση. Για περιουσιακά στοιχεία επιχειρήσεων όπως ηλεκτρονικοί υπολογιστές, φωτοτυπικά, εκτυπωτές και άλλα τα οποία χαρακτηρίζονται από ταχεία τεχνολογική απαξίωση αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδείκνυται.

Εφόσον ο μισθωτής μπορεί να διακόψει τη σύμβαση είναι εύλογο ότι το κόστος κτήσης αλλά και η καθαρή απόδοση που επιθυμεί ο εκμισθωτής δεν θα έχουν καλυφθεί. Η απόσβεση της αξίας του αντικειμένου από τον εκμισθωτή πιθανότατα θα ολοκληρωθεί από την εκμίσθωση του στοιχείου σε μία σειρά από διαφορετικούς κάθε φορά μισθωτές. Αυτό δεν αποτελεί αναγκαστικά μειονέκτημα για τον εκμισθωτή αφού μπορεί να μισθώσει το συγκεκριμένο αντικείμενο σε μεγάλο αριθμό μισθωτών ή ακόμα και να το πουλήσει. Το μίσθωμα στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης είναι μεγαλύτερο από αυτό της χρηματοδοτικής αφού εκτός του κόστους κεφαλαίου και της καθαρής απόδοσης συνυπολογίζονται και τα έξοδα συντήρησης και ασφάλισης, που καταβάλλει ο εκμισθωτής. Στις περισσότερες περιπτώσεις λειτουργικής μίσθωσης ο εκμισθωτής είναι και ο κατασκευαστής του μισθίου.

Ένα σύνθημα λάθος που κάνουν οι περισσότεροι είναι να θεωρούν ότι οι μισθώσεις μακράς διάρκειας απευθύνονται μόνο σε εταιρείες. Από τα προγράμματα χρονομίσθωσης μπορούν να ωφεληθούν και ιδιώτες ή ελεύθεροι επαγγελματίες. Απαραίτητη προϋπόθεση βέβαια είναι να συνεννοηθούν πρώτα με την εφορία στην οποία υπάγονται, προκειμένου να βεβαιωθούν για το ύψος της φοροαπαλλαγής.

Το αποτέλεσμα είναι σίγουρα ευνοϊκό για τις επιχειρήσεις που θέλουν αφενός να έχουν περισσότερες υπηρεσίες απαλλάσσοντας τις από διαδικασίες που κοστίζουν, αφετέρου δε να απολαμβάνουν μεγαλύτερων οικονομικών ωφελειών. Η διαδικασία της σύναψης μιας σύμβασης Λειτουργικής (ή αλλιώς Μακροχρόνιας) Μίσθωσης είναι σχετικά απλή και δεν υπερβαίνει σε διάρκεια το χρόνο της αγοράς του μισθίου πχ. ενός αυτοκινήτου μετρητοίς.

Η εταιρεία κατόπιν εντολής του πελάτη της (μισθωτή) αγοράζει τον εξοπλισμό και στην συνέχεια τον μισθώνει στον μισθωτή. Με την λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στον μισθωτή, ο οποίος έχει την δυνατότητα να αποκτήσει καινούργιο εξοπλισμό, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος είτε τον μισθώνει σε άλλον μισθωτή ή τον μεταπωλεί στην δευτερογενή αγορά.

Στη λειτουργική μίσθωση, η εταιρία leasing εκμισθώνει στον μισθωτή μηχανήματα και εξοπλισμό για ορισμένο χρονικό διάστημα, ενώ στη συνέχεια, μπορεί να το εκμισθώσει σε άλλο πελάτη. Το αντικείμενο της λειτουργικής μίσθωσης είναι πράγματα τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν διαδοχικά από διάφορους μισθωτές. Ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του πάγιου στοιχείου.

Το αντικείμενο των συμβάσεων λειτουργικής μίσθωσης δύναται να είναι ενδεικτικά:

- υτοκίνητα ιδιωτικής ή επαγγελματικής χρήσης α
- ατρικός εξοπλισμός ι
- ηχανολογικός ή λοιπός παντός είδους κινητός εξοπλισμός μ
- ικόπεδα, οικοδομές, οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες, αγροτεμάχια, ο βιομηχανοστάσια, επαγγελματικές στέγες
- κάφη αναψυχής καθώς και κάθε άλλο πλωτό μέσο σ
- ορτηγά και λεωφορεία ιδιωτικής, επαγγελματικής ή δημόσιας χρήσης, φ αεροπλάνα, ανεμόπλανα, ελικόπτερα και άλλα.

Συνοπτικά πρόκειται για μισθώσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, οι οποίες δίνουν την δυνατότητα στην επιχείρηση να κάνει χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου, το οποίο χρειάζεται για περιορισμένο σχετικά χρονικό διάστημα (π.χ. ένα έως δύο χρόνια). Η κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου παραμένει στον εκμισθωτή, ο οποίος φέρει και τον κίνδυνο ιδιοκτησίας, οπότε η επιχείρηση δεν έχει αυτό τον κίνδυνο. Επίσης, αυτής της μορφής η μίσθωση παρέχει συνήθως την δυνατότητα ακύρωσης, γεγονός που σημαίνει ότι ο μισθωτής μπορεί να ακυρώσει τη σύμβασή του πριν αυτή λήξει σε περίπτωση πτώσης των επιτοκίων, με σκοπό να αναζητήσει καλύτερο διακανονισμό.

Τέλος, ένα επιπλέον πλεονέκτημα αυτής της μορφής leasing είναι ότι το κόστος συντήρησης το αναλαμβάνει ο εκμισθωτής και όχι η επιχείρηση που έχει κάνει leasing. Το κόστος αυτό βέβαια αυξάνει τις δόσεις. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης συμφέρει την επιχείρηση όταν χρειάζεται κάποιον εξοπλισμό για περιορισμένο χρόνο. Έτσι, αποφεύγει την αγορά των περιουσιακών αυτών στοιχείων που συνεπάγεται είτε

εκροή είτε δανεισμό. Γενικά μια λειτουργική μίσθωση είναι συμφέρουσα για μια επιχείρηση στο βαθμό που το ετήσιο κόστος ιδιοκτησίας και εκμετάλλευσης είναι μεγαλύτερο από το χαμηλότερο επιτόκιο χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ειδικές Κατηγορίες της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οι Χρηματοδοτικές Μισθώσεις είναι δυνατόν να παρουσιασθούν ακόμη με τις εξής μορφές:

Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing)

Στην περίπτωση αυτή, υπάρχει διμερής σχέση. Από την μια μεριά, έχουμε τον εκμισθωτή, που είναι και ο κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου και, από την άλλη, τον μισθωτή (χρήστη). Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί η σχέση να είναι τριμερής, δηλαδή να έχουμε τον εκμισθωτή – κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την εταιρία leasing που είναι ελεγχόμενη από τον κατασκευαστή και τον μισθωτή (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002)

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

Η άμεση μίσθωση περιέχει δύο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο, ο μισθωτής διαλέγει τα ειδικά χαρακτηριστικά που θέλει να έχει το περιουσιακό στοιχείο και διαπραγματεύεται με τον κατασκευαστή την τιμή και τους όρους της μεταβίβασής του. Κατά το δεύτερο στάδιο, ο μισθωτής που θα χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο συμφωνεί με μια τράπεζα ή με μια επιχείρηση leasing για την αγορά του στοιχείου αυτού και την μίσθωση του. Επομένως, η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) προβαίνει στην αγορά πάγιου εξοπλισμού ή και εγκαταστάσεων κατόπιν υπόδειξης του πελάτη (μισθωτή), ο οποίος διενεργεί την όποια έρευνα αγοράς και επιλογή των κατάλληλων, για αυτόν, παγίων. Τα στοιχεία αυτά, μετά την αγορά τους από την εταιρεία leasing έρχονται στην κυριότητα της. Η χρήση των παγίων αυτών στοιχείων παραχωρείται στον μισθωτή έναντι συγκεκριμένου μισθώματος και για ορισμένο χρονικό διάστημα, όπως αυτά καθορίζονται βάσει σύμβασης που ο μισθωτής υπογράφει με την εταιρεία leasing. Μετά την παρέλευση της καθορισμένης αυτής χρονικής περιόδου το μίσθιο επέρχεται στην κυριότητα του μισθωτή έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος, που ισούται είτε με την αναπόσβεστη αξία του παγίου ή σε κάποιο συμβολικό ποσό.

Οι όροι της μίσθωσης είναι τέτοιοι ώστε να επιτυγχάνεται η πλήρης απόσβεση του κόστους του εκμισθωτή συν ένα περιθώριο κέρδους. Στον μισθωτή δίνεται η

δυνατότητα για την ανανέωση της μίσθωσης με ελάχιστο μίσθωμα σε σχέση με το αρχικό. Ο μισθωτής οφείλει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο με βάση τις διατάξεις και οδηγίες που σχετίζονται με την καλή λειτουργία του.

Αποτελεί την πιο απλή μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου ο πελάτης επιλέγει τον επαγγελματικό εξοπλισμό (ή το ακίνητο) της αρεσκείας του και εν συνεχεία η εταιρεία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό προκειμένου να τον εκμισθώσει στον πελάτη. Σημειώνεται ότι η επιλογή του παγίου γίνεται από τον μισθωτή, ανεξάρτητα από το αν το αντικείμενο που θα χρηματοδοτηθεί είναι εξοπλισμός, μεταφορικά μέσα ή ακίνητο. Βεβαίως, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να κάνει τη σχετική έρευνα αγοράς, εάν αυτό της ζητηθεί.

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως π.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.α. Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν κινητό εξοπλισμό και επαγγελματική στέγη. Για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση άμεση πρέπει να υπερισχύει ο εμπορικός χαρακτήρας έναντι της χρηματοδοτικής πλευράς.

Χρηματοδότηση μέσω Συνεργασίας Εταιρίας Leasing, Προμηθευτή & Μισθωτή (Vendor Leasing)

Αφορά σε μια μορφή leasing που δημιουργείται σε συνεργασία με τους προμηθευτές. Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση-πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες σε αυτήν για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρεία leasing. Στη συνέχεια, ο προμηθευτής εισπράττει από την εταιρεία ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη.

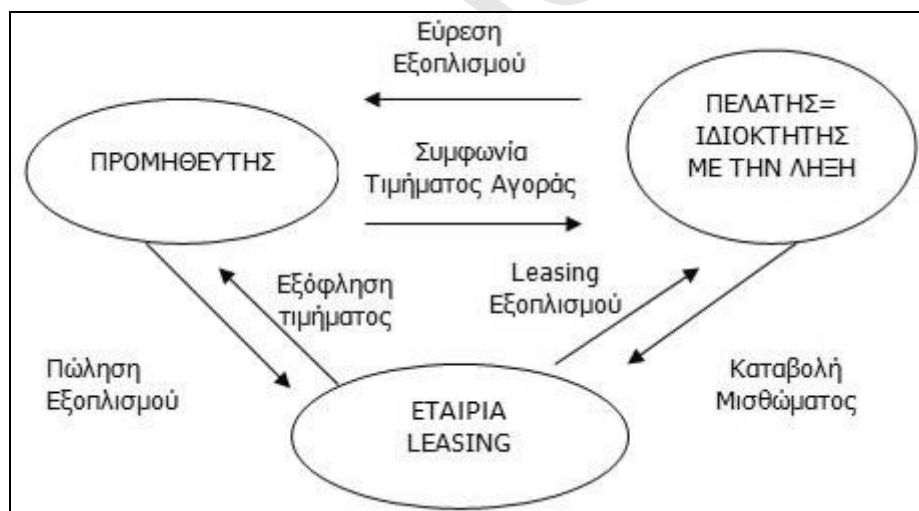
Προμηθευτές και αντιπρόσωποι παγίου εξοπλισμού προωθούν τους πελάτες τους σε εταιρείες leasing, κατόπιν συμφωνίας που έχουν κάνει και αναλαμβάνοντας πολλές φορές την υποχρέωση για επαναγορά του εξοπλισμού στην περίπτωση που ο τελικός πελάτης παρουσιάσει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων του προς την εταιρεία leasing. Ο προμηθευτής πληρώνεται τοις μετρητοίς από την εταιρεία και είναι τριτεγγυητής των συμβάσεων οι οποίες υπογράφονται μεταξύ των μισθωτών και της εταιρείας leasing. Επίσης, αναλαμβάνει όλη την γραφειοκρατική διαδικασία και τον έλεγχο των μισθωτών. Αποτέλεσμα του Vendor Leasing είναι η πλήρης ή μερική αποκατάσταση της Εταιρίας Leasing από τον προμηθευτή (υπογραφή συμβάσεων και είσπραξη μισθωμάτων).

Τα οφέλη που καρπώνεται ο Προμηθευτής (Vendor) είναι η αύξηση των πωλήσεων του χωρίς ανάλογη χρηματοδοτική επιβάρυνση, πραγματοποίηση πωλήσεων της

μετρητοίς μέσω μιας απλής και γρήγορης διαδικασίας με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ρευστότητας του. Από την άλλη πλευρά, η επιχείρηση ή ο ελεύθερος επαγγελματίας πετυχαίνει ευκολότερη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης (Leasing), έχει φορολογικά οφέλη μέσω της έκπτωσης των μισθωμάτων, αποκτά το προνόμιο των πρόσθετων παροχών από τον προμηθευτή (συντήρηση του εξοπλισμού, κτλ.) και πετυχαίνει ταχύτερη και αποτελεσματικότερη ανάπτυξη της δραστηριότητας της.

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

Υπάρχουν διάφοροι όροι που υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (λ.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων κ.α.). Η συνεργασία μεταξύ της εταιρίας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.



Τα Πλεονεκτήματα του Vendor Leasing είναι:

- ίνει λύση στα χρηματοληπτικά προβλήματα του πελάτη-μισθωτή.
- παλλάσσει τον προμηθευτή από τον ρόλο του τραπεζίτη.
- ξασφαλίζει υγιείς πωλήσεις τοις μετρητοίς.

Δ

Α

Ε

- ίνει σημαντικό πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού ο οποίος δεν προσφέρει αντίστοιχο πρόγραμμα. Δ
- εξοπλισμός πωλείται σε τιμή τοις μετρητοίς και εξοφλείται σε 18-60 μήνες. Ο
- ημιουργεί περισσότερες προϋποθέσεις για το κλείσιμο της εκάστοτε συμφωνίας. Δ
- ίνεται η δυνατότητα αύξησης των εσόδων για τον προμηθευτή από συμπληρωματικές υπηρεσίες, όπως ασφάλιση, συντήρηση, εφοδιασμός αναλωσίμων κ.λπ. Δ
- ροσφέρει σημαντικές φορολογικές εκπτώσεις για τον πελάτη-μισθωτή. Π
- ροστατεύει τον μισθωτή από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού. Π
- ροσφέρει ταχύτητα και ευελιξία στην απόφαση του μισθωτή-τελικού χρήστη να αποκτήσει τον εξοπλισμό. Π
- εξοπλισμός μπορεί να τεθεί άμεσα σε λειτουργία με την καταβολή ενός μισθώματος αντί όλης της αξίας του. Ο

Εξοπλισμός που μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω vendor leasing: Επενδυτικά αγαθά εκτεταμένης χρήσης και σχετικώς μικρής αξίας ανά μονάδα προϊόντος όπως αυτοκίνητα, υπολογιστές (H/Y), ιατρικά-εκτυπωτικά-ανυψωτικά μηχανήματα, μηχανολογικός εξοπλισμός κ.λπ.

Χρηματοδοτική Μίσθωση με μεσίτες (Lease Brokers)

Πρόκειται για την μορφή leasing που γίνεται σε συνεργασία της εταιρίας leasing με μεσίτες. Συνίσταται, πάντως, η αποφυγή μεσιτών εκτός εάν πρόκειται για πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα που δεν έχουν θυγατρική εταιρία leasing ή Διεύθυνση Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

Χρηματοδοτική Μίσθωση Ειδικών Έργων (Tailor - Made Leasing)

Η μοναδικότητα της φορολογικής, ανταγωνιστικής και χρηματοδοτικής δομής της επιχείρησης, οροθετεί τα χαρακτηριστικά αυτού του προϊόντος Leasing. Το leasing εδώ μπορεί να σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο, είτε για να λύσει διαρθρωτικά προβλήματα ισολογισμών και cash flow του μισθωτή, είτε για να προσφέρει δομικές χρηματοοικονομικές ευκαιρίες για εκμετάλλευση. Μπορεί επίσης, να αποτελέσει το εργαλείο της πρόληψης της τεχνολογικής απαξίωσης του υπάρχοντος εξοπλισμού, μέσω παρεχόμενης δυνατότητας ανανέωσης, καθώς η εκμισθώτρια εταιρεία

περισσότερο ευέλικτη στις συναλλαγές της με προμηθευτές από ότι η εταιρεία-μισθωτής.

Ειδική Μορφή Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Master Lease Line)

Μεταξύ εταιρείας leasing και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μία σύμβαση-πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων. Αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρει τη δυνατότητα στον μισθωτή να μισθώνει σταδιακά τον εξοπλισμό που χρειάζεται, με βάση τους όρους της ίδιας σύμβασης χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού.

Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Μίσθωση (Leveraged Leasing)

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας όπως π.χ. πλοία, αεροπλάνα, τρένα, και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: α) του πελάτη (μισθωτής), β) του βιομηχανικού κατασκευαστή (προμηθευτής πάγιου στοιχείου), γ) της εταιρείας leasing (εκμισθωτής) και δ) ενός τραπεζικού οργανισμού (μακροπρόθεσμος δανειστής). Η τράπεζα αναλαμβάνει να καλύψει με δανεισμό προς τον εκμισθωτή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου, διαθέτοντας αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία, και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

Σε αυτές τις συμβάσεις η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει μικρή συμμετοχή, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης αναλαμβάνει μία τράπεζα ή ένας χρηματοδοτικός όμιλος (π.χ. ασφαλιστικές εταιρείες). Ωστόσο, το θετικό χαρακτηριστικό αυτής της σύμβασης είναι ότι η εταιρεία leasing παρά το γεγονός της μικρής της συμμετοχής στην κυριότητα του εξοπλισμού, αναλαμβάνει τις αποσβέσεις όλου του εξοπλισμού.

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

1. ○
μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί και υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα πρέπει να γίνει η μίσθωση.
2. ○
εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ίσο με το 60%-80% της αξίας του στοιχείου που θα αγοραστεί. Ακόμη παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση του παγίου. Ωστόσο δεν είναι υποχρεωμένος να εξοφλήσει το δάνειο σε περίπτωση που ο μισθωτής δείξει αφερεγγυότητα. Εάν συμβεί αυτό, ο δανειστής θα ικανοποιηθεί από την εκποίηση του περιουσιακού στοιχείου.
3. ○
δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια. Θα πρέπει να εξετάσει την αξία

των περιουσιακών στοιχείων που τέθηκαν ως υποθήκη και τις εκχωρηθείσες πληρωμές της μίσθωσης, σαν μια εγγύηση για το δάνειο που χορήγησε.

Τη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση την χρησιμοποίησε για πρώτη φορά το 1963 η United States Leasing International. Οι πρώτες εφαρμογές της μεθόδου αυτής έγιναν στους σιδηροδρόμους και στις αεροπορικές εταιρίες. Υπό αυτές τις συνθήκες, αποτελούσε την μόνη δυνατότητα αυτών των κλάδων να προσφύγουν στην κεφαλαιαγορά για μέσο-μακροπρόθεσμα κεφάλαια, με σταθερό επιτόκιο και με κόστος συνήθως χαμηλότερο από αυτό που θα κατέβαλλαν αν προσέφευγαν απ' ευθείας στην κεφαλαιαγορά για μέσο-μακροπρόθεσμο δανεισμό. (Π. Μάζης, 1991)

Πώληση και Επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων (Sale & Lease Back)

Το sale and lease back είναι μία μορφή leasing που αφορά στην πώληση και επαναμίσθωση του ίδιου κινητού παγίου εξοπλισμού ή ακινήτου στο μισθωτή. Με κριτήριο την ύπαρξη προμηθευτή και την αρχική νομική ιδιοκτησία του εξοπλισμού ή του ακινήτου, το sale and lease back αποτελεί από μόνο του μία αρκετά ιδιαίτερη περίπτωση.

Η πώληση και επαναμίσθωση είναι μια μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης που αφορά στην πώληση ακινήτου από επιχείρηση σε εταιρία χρηματοδοτικής μισθώσεως και στην συνέχεια την μίσθωση του ίδιου ακινήτου στην ίδια την επιχείρηση (μισθωτής). Δηλαδή, ο ενοικιαστής αγοράζει το πράγμα και στη συνέχεια το πουλά στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή. Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της, που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων. Με το sale and lease back, οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν το ακίνητό τους χωρίς να χάσουν τη χρήση του μέχρι το τέλος της σύμβασης, όταν και αυτό θα επανέλθει στην κυριότητά τους.

Πιο συγκεκριμένα, το sale and lease back είναι μια εξειδικευμένη σύμβαση με την οποία η εταιρία leasing αγοράζει το πάγιο, κινητό ή ακίνητο, από τον πελάτη και το εκμισθώνει πάλι σε αυτόν, σύμφωνα με τους όρους που έχουν συμφωνηθεί (διάρκεια, είδος μισθώματος κλπ.). Παρατηρούμε δηλαδή ότι στο sale and lease back, πραγματικός **προμηθευτής δεν υπάρχει**, αφού ο ίδιος ο πελάτης είναι εκείνος που προμηθεύει την εκμισθώτρια εταιρεία με το αγαθό, ενώ παράλληλα, η εταιρεία-μισθωτής είναι αρχικά νόμιμος κάτοχος του αγαθού. Αυτό δεν συμβαίνει με μια κλασική περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου κατά κανόνα οι συμμετέχοντες είναι τρεις (προμηθευτής, εκμισθωτής, μισθωτής) και όπου το αγαθό αρχικά ανήκει κατά νομική κυριότητα στον προμηθευτή και στην συνέχεια περνά στον εκμισθωτή καθ' όλη την διάρκεια της σύμβασης. Επίσης, στο sale and lease back **ο εξοπλισμός ενδέχεται να είναι αρκετά παλιός**, γεγονός που δεν ισχύει σε μια απλή χρηματοδοτική μίσθωση.

Ουσιαστικά το sale and lease back είναι μία τεχνική χρηματοδότησης μέσω της οποίας βελτιώνεται η ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς **αποδεσμεύονται σημαντικά κεφάλαια** που είναι εγκλωβισμένα σε ήδη πραγματοποιηθείσες πάγιες επενδύσεις. Με τον τρόπο αυτό, η επιχείρηση που μετατρέπεται σε μισθωτής, **βελτιώνει άμεσα τα ρευστά διαθέσιμα** της, αναδιαρθρώνοντας ενδεχομένως την συνολική εικόνα του Ισολογισμού της, μέσω της αποπληρωμής υφιστάμενων υποχρεώσεων και της πραγματοποίησης νέων επενδύσεων. Ταυτόχρονα, η μισθώτρια επιχείρηση δεν χάνει την **δυνατότητα χρησιμοποίησης του παγίου** που πούλησε, αλλά συνεχίζει να το χρησιμοποιεί στα πλαίσια της παραγωγικής διαδικασίας. Έχει επίσης την δυνατότητα, να **μετατρέψει βραχυπρόθεσμο δανεισμό**, με τον οποίο ίσως χρηματοδότησε το πάγιο, σε μακροπρόθεσμο, γεγονός που είναι και ορθολογικότερο από χρηματοοικονομικής πλευράς, καθώς ο χρονικός ορίζοντας απαιτήσεων (παγίων στην προκειμένη περίπτωση) και υποχρεώσεων εξισώνεται.

Το sale and lease back απευθύνεται σε οποιοδήποτε νομικό πρόσωπο και μπορεί να εφαρμοστεί σε ακίνητα για όλες τις επιχειρήσεις εκτός από τους ελεύθερους επαγγελματίες (φυσικά πρόσωπα). Η σύμβαση sale and lease back εξυπηρετεί καλύτερα εταιρίες με υψηλό δείκτη παγιοποίησης, υψηλά κέρδη και ανάγκη αναδιάρθρωσης του. Αξίζει όμως να σημειωθεί πως οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πωλήσουν στην εταιρία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους.

Όπως και κάθε άλλη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, το sale and lease back διακρίνεται σε sale and lease back **κινητού εξοπλισμού** και sale and lease back **ακινήτων**. Παρά το γεγονός ότι ο Ν.2367/1995 εισήγαγε την χρηματοδοτική μίσθωση και στα ακίνητα, δεν έκανε το ίδιο και για την περίπτωση του sale and lease back ακινήτων, το οποίο επιτράπηκε στην χώρα μας με το άρθρο 27, του Ν.2682/1999.

Στην περίπτωση του κινητού εξοπλισμού απευθύνεται σε κάθε επιχείρηση, καθώς και σε κάθε φυσικό πρόσωπο – ελεύθερο επαγγελματία. Στην περίπτωση των ακινήτων απευθύνεται μόνο σε νομικά πρόσωπα.

Σε ότι αφορά το sale and lease back μηχανολογικού εξοπλισμού, παρατηρείται μία συρρίκνωση του σχετικού μεριδίου αγοράς στην Ελλάδα, εν αντιθέσει με το sale and lease back ακινήτων, το οποίο γνωρίζει σταθερή άνθηση. Σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, η πώληση και επαναμίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού επιχειρήσεων σημείωνε πτωτική πορεία μέχρι το 2002, έτος κατά το οποίο οι νέες συμβάσεις έπεσαν κάτω από το όριο του 10%.

Οι λόγοι που εξηγούν την παραπάνω πορεία είναι ότι το **sale and lease back μηχανολογικού εξοπλισμού** ενέχει **τρία βασικά μειονεκτήματα**:

✓

εξοπλισμός μπορεί να είναι τεχνολογικά απαξιωμένος.

Ο

✓

πραγματική αξία του εξοπλισμού να παραμένει άγνωστη, καθώς μπορεί να μην είναι εύκολο να προσδιοριστεί λόγω έλλειψης δευτερογενούς αγοράς μεταχειρισμένων ή ανεπαρκούς μορφής της.

H

✓

πάρχει πιθανότητα να υφίστανται βάρη και δικαιώματα υπέρ τρίτων πάνω στον εξοπλισμό.

Y

Πρακτικά αυτό σημαίνει, ότι **σε περίπτωση που ο μισθωτής αποδειχθεί αφερέγγυος** ή ασυνεπής κατά την πληρωμή των μισθωμάτων του, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδέχεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα, εφόσον δεν θα είναι σε θέση να εκποιήσουν εύκολα το πάγιο. Πράγματι, στην περίπτωση που ο εξοπλισμός είναι πεπαλαιωμένος ή η αγορά του χαρακτηρίζεται από έντονο βαθμό τεχνολογικής απαξίωσης, όπως π.χ. οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οι εταιρείες leasing δεν θα μπορούν να ικανοποιήσουν τις ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις τους. Ομοίως, όταν η δευτερογενής αγορά δεν είναι ευρέως διαδεδομένη, οι εταιρείες leasing πάλι θα συναντήσουν εμπόδια στο να αντλήσουν χρήματα από την πώληση του εξοπλισμού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι μόνο η αγορά των μηχανημάτων έργων, όπως τα σκαπτικά, τα μηχανήματα οδοποιίας και τα συναφή μηχανήματα έχουν ικανοποιητική αγορά μεταχειρισμένων. Οι υπόλοιποι κλάδοι έχουν ανύπαρκτη ή πολύ περιορισμένη αγορά μεταπώλησης, γεγονός που δημιουργεί πρόβλημα και στον αντικειμενικό καθορισμό της τιμής πώλησης.

Τέλος, δεδομένου ότι πολλοί επιχειρηματίες καταφεύγουν στο sale and lease back σαν λύση, αφού έχουν ήδη καταφύγει σε τράπεζες που αρνήθηκαν το αίτημα τους για δάνειο, η περίπτωση πτώχευσης μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά κωλύματα στην εκμισθώτρια. Αυτό μπορεί να συμβεί γιατί για παράδειγμα η επιχείρηση έχει δυσμενή δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια, δεν έχει καθόλου ακίνητα ή είναι υποθηκευμένα και το κυριότερο, το πάγιο το οποίο μεταβίβασε στην εταιρεία leasing έχει πάνω του εμπράγματα βάρη, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να εκποιηθεί από αυτήν σε περίπτωση που παραστεί ανάγκη.

Για τους παραπάνω λόγους οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές και να εξετάζουν καλά την φερεγγυότητα των δυνητικών πελατών τους, όπως και την τεχνολογική – λειτουργική αρτιότητα και τον βαθμό σύγχρονης κατάστασης του εξοπλισμού που παραλαμβάνουν με σκοπό την επαναμίσθωση.

Σε ότι αφορά στο sale and lease back ακινήτων, λόγω της ειδικής φύσης που έχουν τα ακίνητα συγκριτικά με τον κινητό εξοπλισμό να ενσωματώνουν υψηλό αναπόσβεστο κόστος, τα κεφάλαια που αποδεσμεύονται στην περίπτωση αυτή είναι σημαντικά και μπορούν να χρησιμοποιηθούν αποτελεσματικά, όταν η επιχείρηση δεν έχει μεν ρευστότητα, αλλά έχει εντοπίσει ένα επενδυτικό σχέδιο το οποίο εκτιμά ότι θα της αποφέρει θετικά οικονομικά οφέλη και παράλληλα, ο ανταγωνισμός είναι ακόμα σε πρώιμο στάδιο σχετικά με αυτό. Επιπρόσθετα, στην περίπτωση που η **τρέχουσα**

εμπορική αξία του ακινήτου είναι αρκετά υψηλότερη από την αποσβέσιμη αξία του, τότε η πώληση μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα επικερδής και να εξασφαλίσει 100% χρηματοδότηση για τις παραγωγικές δραστηριότητες της επιχειρηματικής οντότητας.

Τα κυριότερα **πλεονεκτήματα** μίας σύμβασης **sale and lease back ακινήτων** είναι τα ακόλουθα:

- ✓ μεση βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης. Α
- ✓ ξυγίανση διάρθρωσης ισολογισμού, σε περίπτωση που τα κεφάλαια χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη ισόποσων υποχρεώσεων. Ε
- ✓ αλύτερη προσέγγιση του χρονικού ορίζοντα απαιτήσεων και υποχρεώσεων, στην περίπτωση που το μισθωμένο ακίνητο χρηματοδοτήθηκε με βραχύ-μεσοπρόθεσμο δανεισμό και όχι με μέσο-μακροπρόθεσμο, όπως συνάδει με την φύση του ακινήτου. Κ
- ✓ άλυψη πιθανών παρελθοντικών ζημιών χρήσεων, μέσω των ενσωματωμένων υψηλών υπεραξιών στις εμπορικές αξίες των ακινήτων. Κ
- ✓ υνατότητα προβλεπτικότητας στην κατάρτιση προϋπολογισμού, λόγω της περιοδικότητας με την οποία καταβάλλονται τα μισθώματα. Δ
- ✓ ιευκόλυνση του ταμειακού προγραμματισμού, λόγω της δυνατότητας προσαρμογής των καταβολών των μισθωμάτων, ανάλογα με τις ταμειακές εισροές της επιχείρησης. Δ
- ✓ λήρης φορολογική απαλλαγή για τα μισθώματα που αναφέρονται στο κτίσμα και όχι στο οικόπεδο. Π
- ✓ ξαίρεση από την υποχρέωση αναπροσαρμογής της αξίας του ακινήτου και καταβολής φόρου καθ' όλη την διάρκεια της σύμβασης. Ε
- ✓ ποφυγή ανεπιθύμητων αυξήσεων στο ύψος του ενοικίου από τον ιδιοκτήτη, πράγμα που θα μπορούσε να συμβεί σε μία λειτουργική μίσθωση, λόγω π.χ. πληθωρισμού ή αύξησης της αξίας του ακινήτου. Α
- ✓ ποφυγή έξωσης από τον ιδιοκτήτη, η οποία θα μπορούσε να συμβεί σε μια απλή λειτουργική μίσθωση. Α
- ✓ ύνδεση με επενδυτικά προγράμματα (αναπτυξιακοί νόμοι). Σ

Τέλος, σε επίπεδο κλάδου χρηματοδότησης ακινήτων, εκτιμάται ότι το sale and lease back θα αυξήσει τον ανταγωνισμό, καθότι οι εταιρείες leasing αναμένεται να

προσφέρουν ευθέως ανταγωνιστικά, σε σχέση με τον παραδοσιακό δανεισμό, επίπεδα επιτοκίων, εφόσον θα είναι και οι ίδιες (όπως οι τράπεζες που χορηγούν στεγαστικά δάνεια) πλήρως εξασφαλισμένες από την κατοχή των ακινήτων σε όλη την διάρκεια της μίσθωσης. Αυτή η αύξηση του ανταγωνισμού, θα έχει περαιτέρω ευνοϊκές συνέπειες για τον τελικό χρήστη, προσδίδοντας του περισσότερες και καλύτερες εναλλακτικές λύσεις δανειοδότησης.

Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (Cross-Border ή Off-Shore Leasing)

Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρεται σε κάθε περίπτωση που τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν έδρα επιχειρηματικής δράσης σε διαφορετικές χώρες. Το βασικό πλεονέκτημα αυτού του προϊόντος είναι ότι ο μισθωτής απολαμβάνει τις φορολογικές ελαφρύνσεις και των δύο χωρών.

Στη διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση δύο τουλάχιστον από τους συμβαλλομένους έχουν την έδρα των επιχειρήσεών τους σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και ο εκμισθωτής στο εσωτερικό, έχουμε εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (Import Leasing), ενώ αντίθετα, όταν ο μισθωτής έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού και οι άλλοι δύο στο εσωτερικό, τότε έχουμε εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (Export Leasing).

Η διεθνής χρηματοδοτική μίσθωση (Cross-Border Leasing) συνδέεται, συγκριτικά με την εγχώρια χρηματοδοτική μίσθωση, με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή. Πρώτον, το συναλλαγματικό κίνδυνο που οφείλεται στη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος, στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα, έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή. Δεύτερον, τον κίνδυνο χώρας, ο οποίος περιλαμβάνει τόσο τον οικονομικό όσο και τον πολιτικό κίνδυνο. Ο οικονομικός κίνδυνος αναφέρεται στο ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό. Ο πολιτικός κίνδυνος αναφέρεται στην ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώτος της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίζει τις συμβατικές δεσμεύσεις του προηγούμενου καθεστώτος. Τρίτον, τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο λόγω των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του εκμισθωτή ή μισθωτή που οφείλονται κυρίως στο διαφορετικό νομικό περιβάλλον. Η διερεύνηση και η αξιολόγηση των διαφορών αυτών απαιτούν γνώσεις που δεν μπορεί να διαθέτουν τα αρμόδια στελέχη μίας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης που εδρεύει σε μία άλλη χώρα. Οι διαφορές στη φορολογική νομοθεσία και στο νομικό προσδιορισμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης από χώρα σε χώρα, συνιστούν εμπόδιο στην ανάπτυξη των διεθνών χρηματοδοτικών μισθώσεων. Τέταρτον, τον κίνδυνο μεταβολών του νομικού καθεστώτος. Ένα εμπόδιο είναι οι δεσμεύσεις που προβλέπουν οι νομοθεσίες των διάφορων χωρών για τη χρησιμοποίηση του εξοπλισμού, ο οποίος αποκτήθηκε με χρηματοδοτική μίσθωση εκτός των συνόρων τους.

Κοινοπρακτική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Syndicated Leasing)

Πρόκειται για μια πράξη μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιρειών leasing που κοινοπρακτούν προκειμένου να αναλάβουν και να χρηματοδοτήσουν μια σύμβαση μεγάλης αξίας. Τέτοιου είδους συνεργασίες συνηθίζονται στις περιπτώσεις μεγάλων συμβάσεων ακινήτων.

Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)

Με την υπογραφή της σύμβασης αυτής εξασφαλίζεται μια σειρά από παρεχόμενες υπηρεσίες για τον μισθωτή όπως συντήρηση, εκπαίδευση προσωπικού κ.α. Είναι η περίπτωση που προαναφέρθηκε και κατά την οποία ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.λπ. Αυτή η περίπτωση συνήθως εντάσσεται στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί όμως να αποτελεί και αυτοτελή σύμβαση.

Μίσθωση κατά Παραγγελία (Custom Leasing)

Αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης διαφοροποιείται από τις λοιπές στο ότι οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ιδιαίτερες ανάγκες και δυνατότητες του πελάτη-μισθωτή. Για παράδειγμα, οι πληρωμές διευθετούνται ανάλογα με τις δυνατότητες του μισθωτή, τα μισθώματα μπορούν να προσαρμόζονται στα ιδιαίτερα αυτά δεδομένα και έτσι να είναι φθίνοντα ή αύξοντα, ανάλογα με το επίπεδο δραστηριότητας, ή ακόμα και να προσδιορίζονται με βάση την εποχιακή ρευστότητα του μισθωτή, ιδιαίτερα όταν ο κλάδος στον οποίο αυτός δραστηριοποιείται χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα (Μητσιόπουλος, 1992, σελ. 26).

Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Tax Based Leasing)

Στην φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση (Tax Based Leasing) δίνεται η ευκαιρία σε επιχειρήσεις που δεν έχουν φορολογητέα κέρδη και δεν μπορούν να προμηθευτούν τον επιθυμητό εξοπλισμό, να τον αποκτήσουν μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης, εκχωρώντας όμως τα φορολογικά οφέλη που θα είχαν στον εκμισθωτή (Αρτίκης, 2002α, σελ. 205). Έτσι, η επιχείρηση – μισθωτής, αποφασίζει, αντί να αγοράσει τον εξοπλισμό που χρειάζεται, να τον μισθώσει από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που εμφανίζει κέρδη. Πλεονεκτήματα από το φορολογικό σύστημα προκύπτουν και για τις δύο πλευρές, καθώς η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μειώνει το προς φορολόγηση εισόδημα της με τη διενέργεια αποσβέσεων και ο μισθωτής αποκτά τον απαραίτητο εξοπλισμό καταβάλλοντας μειωμένο μίσθωμα σε συμφωνία με τον εκμισθωτή. Μεταξύ αυτών αναφέρεται έκπτωση 10% επί της αγοραίας αξίας του εξοπλισμού συν τις αποσβέσεις του μισθίου. Στις Η.Π.Α. τέτοιες μορφές σύμβασης είναι και οι συνηθέστερες (Αρτίκης, 2002α, σελ. 206).

Κατηγορίες πάγιων στοιχείων που μπορούν να χρηματοδοτηθούν

Η μέθοδος του Leasing έχει χρησιμοποιηθεί σχεδόν σε όλους τους τομείς της βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών. Τα πάγια στοιχεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη μέθοδο αυτή είναι.

α) Κινητά πάγια στοιχεία

- ✓ κ
ινητά μηχανήματα βιομηχανικών μονάδων
- ✓ ε
ργαλεία κάθε είδους
- ✓ Η
/Υ και μηχανές γραφείων
- ✓ ε
ξοπλισμός ξενοδοχείων και εργαστηριακός εξοπλισμός νοσοκομείων
- ✓ κ
λωστοϋφαντουργικά μηχανήματα
- ✓ μ
έσα μαζικής μεταφοράς

β) Ακίνητα πάγια στοιχεία

- ✓ γ
η (οικόπεδα, εκτάσεις για καλλιέργεια)
- ✓ γ
ήπεδα και κτίρια κάθε είδους
- ✓ β
ιομηχανικές και βιοτεχνικές εγκαταστάσεις
- ✓ θ
ερμοκηπιακές μονάδες
- ✓ σ
υσκευαστήρια, αποθήκες

γ) Εμπεμπηγμένα πάγια στοιχεία

Εμπεμπηγμένα θεωρούνται γενικά όλα τα μηχανήματα που είναι ενσωματωμένα στο έδαφος. Αυτά τα μηχανήματα δεν ανήκουν στην κατηγορία των ακινήτων, ούτε των κινητών.

δ) Άλλα πάγια στοιχεία

- ✓ τ
α πλοία, τα οποία μέχρι ενός μεγέθους θεωρούνται κινητά από κάποιο μέγεθος και πάνω θεωρούνται ακίνητα

✓

α αεροπλάνα, όπως και τα πλοία, θεωρούνται κινητά και ακίνητα ανάλογα με το μέγεθος (Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., 2002).

Πλεονεκτήματα της Χρηματοδοτικής μίσθωσης

Πλεονεκτήματα για τον μισθωτή

Η χρήση του leasing παρέχει στον επενδυτή (μισθωτή) μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής:

1.

Χρηματοδότηση 100%

Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού ή ακινήτου κατά 100% της δαπάνης του και η άμεση χρησιμοποίηση αυτού χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή, αναγκάζοντας τον μισθωτή να εκταμιεύσει κάποιο ποσό.

2.

ορολογικά Πλεονεκτήματα

Φορολογικές ελαφρύνσεις για τον μισθωτή δεδομένου ότι το σύνολο των μισθωμάτων θεωρείται έξοδο και εκπίπτει από το φόρο. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει 100% φορολογική έκπτωση για τα μισθώματα με εξαίρεση τα ιδιωτικής χρήσης επιβατικά αυτοκίνητα. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.

Εκτός από την έκπτωση του μισθώματος, προβλέπεται μια σειρά πρόσθετων φορολογικών και ανάλογων απαλλαγών και μειώσεων που συμπληρώνουν τη δέσμη των κινήτρων που παρέχονται από την πολιτεία υπέρ του μισθωτή.

Οι κυριότερες από τις απαλλαγές αυτές είναι:

α) Απαλλαγή των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και των τόκων από τον Ε.Φ.Τ.Ε. (ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών) 3% και 8% αντίστοιχα

β) Απαλλαγή των συμβάσεων αγοράς των μισθίων καθώς και του τμήματος πώλησης αυτών, με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα, από οποιουσδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικώς τρίτων, είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα.

Παράδειγμα:

Για παράδειγμα, ας θεωρήσουμε ότι μια επιχείρηση ενδιαφέρεται να αποκτήσει ένα μηχάνημα με αξίας κτήσης 1500 ευρώ. Στη περίπτωση της αγοράς η απόσβεσή του

θα πραγματοποιηθεί σε μια πενταετία με βάση τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης, δηλαδή με έναν ετήσιο συντελεστή απόσβεσης 20%. Στη περίπτωση της μίσθωσης, σύμφωνα με τον Ν.1665/1986, η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να είναι τριετής, οπότε ο ετήσιος συντελεστής απόσβεσης θα είναι 33,33%.

Αν θεωρήσουμε ότι το κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης είναι ίσο με 8%, τότε θα έχουμε τις εξής φορολογικές ελαφρύνσεις, από τα φορολογητέα κέρδη, σε όρους παρούσας αξίας :

(α) Στη περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Έτη	Συντελεστής Απόσβεσης	Ύψος ετήσιας Απόσβεσης (2)*1500	Συντελεστής αναγωγής	Παρούσα Αξία (3)*(4)
1	33,33%	500	0,9259	462,95
2	33,33%	500	0,8573	428,65
3	33,33%	500	0,7938	396,90
4				
5				
Σύνολο	100,00%	1500,00		1288,50

(β) Στη περίπτωση της αγοράς

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Έτη	Συντελεστής Απόσβεσης	Ύψος ετήσιας Απόσβεσης (2)*1500	Συντελεστής αναγωγής	Παρούσα Αξία (3)*(4)
1	20,00%	300	0,9259	277,77
2	20,00%	300	0,8573	257,19
3	20,00%	300	0,7938	238,14
4	20,00%	300	0,7350	220,50
5	20,00%	300	0,6806	204,18
Σύνολο	100,00%	1500,00		1197,78

Από το παραπάνω παράδειγμα συνάγεται ότι η φορολογική ελάφρυνση θα είναι μεγαλύτερη στη περίπτωση της χρησιμοποίησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι της αγοράς. Εξ' άλλου, η διαφορά θα είναι τόσο μεγαλύτερη όσο η περίοδος της απόσβεσης, στην περίπτωση της αγοράς, θα είναι μεγαλύτερη και επομένως ο συντελεστής της ετήσιας απόσβεσης θα είναι μικρότερος. Ακόμη υπάρχει σταδιακή και όχι άμεση εκταμίευση του Φ.Π.Α στην αρχική φάση της αγοράς του εξοπλισμού. Ειδικότερα τα μισθώματα χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων επιβαρύνονται ούτε με Φ.Π.Α., με εξαίρεση τα βιομηχανοστάσια, ούτε με τέλη χαρτοσήμου.

3.

ελτίωση Ρευστότητας

B

Χάρη στο leasing ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει κάποιο εξοπλισμό διατηρώντας αμείωτη τη ρευστότητά του, αφού δε θίγονται ούτε τα ρευστά διαθέσιμα του αλλά ούτε και τυχόν περιθώρια από τα εγκεκριμένα πιστοληπτικά του όρια που μπορεί έτσι να χρησιμοποιήσει για την ικανοποίηση άλλων αναγκών του.

Το sale and lease back είναι επίσης ένας τρόπος βελτίωσης της ρευστότητας. Ιδιαίτερη σημασία έχει για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαγιοποίησης, δηλαδή ένα μέρος του παγίου ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

4.

ποσύνδεση από Εμπράγματα Εξασφαλίσεις

A

Ο εκμισθωτής δεν απαιτεί συνήθως άλλες εμπράγματα εξασφαλίσεις επειδή έχει δικαίωμα κυριότητας επί του μισθωμένου αντικειμένου, το οποίο μάλιστα προστατεύεται ειδικά από το Ν.1665/1986, και επιπλέον έχει τη δυνατότητα να αφαιρέσει, χωρίς δικαστική απόφαση, το μίσθιο από την κατοχή του μισθωτή. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Δεν χρειάζονται προσημειώσεις ή υποθήκες, ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.

5.

ρηματικές Καταβολές ανταποκρινόμενες στις Ταμειακές Ροές του Μισθωτή

X

Ένα βασικό πλεονέκτημα του Leasing είναι και η δυνατότητα που προσφέρει στο μισθωτή να προσαρμόσει το ύψος και το χρόνο καταβολής των μισθωμάτων στις αναμενόμενες χρηματικές εισροές, από την εκμετάλλευση του μισθωμένου εξοπλισμού. Έτσι επιτυγχάνεται η αυτοχρηματοδότηση της επένδυσης.

6.

ρογραμματισμός Δαπανών

II

Επειδή και το ποσό των μισθωμάτων και ο χρόνος καταβολής προκαθορίζονται, μπορεί η επιχείρηση να προγραμματίσει με ακρίβεια τις σχετικές δαπάνες της και έτσι να περιορίσει στο ελάχιστο δυνατό τα άτοκα ρευστά διαθέσιμα που πρέπει να διατηρεί για να αντιμετωπίσει τυχόν έκτακτες ανάγκες της.

7.

ρηματοοικονομική Εικόνα

X

Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης, και ειδικότερα η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, με αποτέλεσμα την αύξηση της πιστοληπτικής εικόνας του μισθωτή. Αποφεύγεται η επιβάρυνση του ισολογισμού με επιπρόσθετα πάγια.. Οι υποχρεώσεις μίας επιχείρησης από

χρηματοδοτική μίσθωση καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως, επειδή δεν έχει αποκτηθεί η κυριότητα επί των σχετικών πάγιων στοιχείων. Για το λόγο αυτό, τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία και δεν αποσβένονται.

8.

αχύτερη και Απλούστερη Διαδικασία

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κλπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από χαρτόσημο και άλλους φόρους. Επιπλέον, η επιχείρηση επωφελείται της εμπειρίας των ειδικευμένων τεχνικό-οικονομικών ομάδων εξετάσεως των επενδυτικών σχεδίων που διαθέτουν οι εταιρείες leasing.

9.

ύνδεση με Επενδυτικά Προγράμματα

Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

Πλεονεκτήματα για την εταιρεία Leasing

1.

ύξηση Πελατολογίου Τραπεζών

Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες και πρόσθετες ευκαιρίες επιχειρηματικής δραστηριότητας.

2.

ειωμένος Κίνδυνος

Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού). Έτσι, επειδή η εταιρεία leasing παραμένει κύριος του μίσθιου μπορεί, χωρίς χρονοβόρες και δυσκίνητες διαδικασίες, να το αφαιρέσει από τη χρήση του μισθωτή.

3.

υνοϊκοί Όροι Συνεργασίας με τους Προμηθευτές

Το leasing είναι ένα ιδιαίτερα δυναμικό μέσο marketing. Για την αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης του προμηθευτή, οι εταιρείες leasing μπορούν να πετύχουν ευνοϊκές τιμές και πιστωτικές διευκολύνσεις, που ως ένα βαθμό τις μετακυλούν στο μισθωτή. Γενικά υπάρχει μια δυναμική θετική αλληλεπίδραση στις εργασίες των εταιριών leasing και των πωλητών των μισθίων.

4.

ορολογικά Πλεονεκτήματα

Φ

Το leasing παρέχει όχι μόνο στο μισθωτή αλλά και στον εκμισθωτή μια σειρά σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα, χάρη στα οποία η δραστηριότητα αυτή γίνεται ελκυστική. Το κυριότερο από αυτά τα φορολογικά πλεονεκτήματα υπέρ του εκμισθωτή συνίσταται στο ότι, εκτός από τις συνήθεις εκπτώσεις για τις λειτουργικές δαπάνες, τόκους ξένων κεφαλαίων κλπ, έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε προβεί στην αγορά τους. Επίσης σημαντική είναι η ρύθμιση σύμφωνα με την οποία για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών των εταιριών αυτού του νόμου επιτρέπεται να ενεργήσει, για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεών τους, έκπτωση 2% επί του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.

5.

πλούστερη Διαδικασία και Χαμηλότερο Κόστος Διεκπεραίωσης

Α

Η διαδικασία έγκρισης της μίσθωσης κλπ είναι λιγότερο χρονοβόρα και επομένως λιγότερο δαπανηρή σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Ο εκμισθωτής δηλαδή εξοικονομεί κόστος λόγω απασχόλησης μειωμένου αριθμού υπαλλήλων σε διεκπεραιωτικά καθήκοντα.

Πλεονεκτήματα για τον πωλητή του πράγματος

1.

υνεργασία με Φερέγγυα Εταιρεία

Σ

Ένα πλεονέκτημα για τον πωλητή του πράγματος και γενικότερα προμηθευτή του υλικού, είναι ότι συναλλάσσεται με την κατά τεκμήριο συνεπή και φερέγγυα εταιρεία Leasing ως αγοράστρια, από την οποία θα πληρωθεί συνήθως μετρητοίς.

2.

ύξηση Πωλήσεων

Α

Λόγω των μεγάλων δυνατοτήτων για νέες επενδύσεις που προσφέρει το Leasing και τυποποίησης των πωλούμενων αγαθών, αυξάνονται οι πωλήσεις του, με ευεργετικές γι' αυτόν παραπέρα επιπτώσεις μείωσης του κόστους και αύξησης των κερδών του.⁸

Πλεονεκτήματα για τις Εθνικές Οικονομίες

1. A
νανέωση και εκσυγχρονισμός του μηχανικού εξοπλισμού.
2. B
ελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.
3. B
ελτίωση με την αξιοποίηση των φορολογικών πλεονεκτημάτων, της αποδοτικότητας των επιχειρηματικών μονάδων.
4. Δ
ιευκόλυνση δημιουργίας νέων επιχειρήσεων που μπορούν να προσφέρουν στις τράπεζες επαρκείς εμπράγματα εξασφαλίσεις.
5. Δ
ιοχέτευση χρηματοδοτικών πόρων σε παραγωγικούς σκοπούς (αγορά μισθίου) και όχι ξένους με τη λειτουργία της επιχείρησης όπως ορισμένες φορές συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό.
6. A
ποφυγή ή τουλάχιστον περιορισμός υπερτιμολογήσεων για την περίπτωση που ο εξοπλισμός είναι εισαγόμενος, λόγω της παρεμβολής της εταιρείας leasing, που καταβάλλει το τίμημα πώλησης στον προμηθευτικό οίκο του εξωτερικού. Όλα τα παραπάνω οδηγούν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας μιας χώρας και, μακροπρόθεσμα, στην αύξηση των εξαγωγών της. Τέλος, οι δυνατότητες που προσφέρει ο θεσμός σε εθνικό και οικονομικό επίπεδο είναι ακόμα μεγαλύτερες, αν ληφθεί υπόψη ότι με διάφορα κίνητρα μπορεί να δοθεί κατεύθυνση για υποβοήθηση ορισμένων κρίσιμων τομέων ή ακόμα και της βιομηχανικής αποκέντρωσης και περιφερειακής ανάπτυξης.

Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής μίσθωσης

1. Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάξει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.
2. Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.
3. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

⁸ Πηγή στοιχείων : www.disabled.gr/lib/?p=7918-88k

4. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

5. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

Μεταξύ των μειονεκτημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρεται το ψυχολογικής φύσης μειονέκτημά της. Υπάρχουν επιχειρηματίες ακόμη και σήμερα που πιστεύουν ότι η μίσθωση, αντί της αγοράς, αποτελεί στοιχείο προσβολής της ισχύος της επιχείρησής τους και ότι αποτελεί μια πολύπλοκη χρονοβόρα διαδικασία.

Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Εισαγωγή

Η ανάπτυξη του θεσμού του Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) έχει τις ρίζες της στη διαμόρφωση μιας εναλλακτικής χρηματοδότησης ενός επενδυτικού σχεδίου δράσης των επιχειρήσεων. Τις τελευταίες δεκαετίες, διαπιστώθηκε από τη μια πλευρά, η παρακμή των παραδοσιακών βιομηχανιών ενώ από την άλλη, έκαναν την εμφάνισή τους και προάχθηκαν οι βιομηχανίες νέας τεχνολογίας και οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.⁹

Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ένα σημαντικό στοιχείο στις διεργασίες σχηματισμού κεφαλαίου, στην τεχνολογική καινοτομία και την περιφερειακή εκβιομηχάνιση. Η οικονομική θεωρία υποθέτει μια τέλεια ελεύθερη και κινητή αγορά (Stilgitz 1982) και υπό αυτήν την οπτική θα αναμέναμε το venture capital να ρέει ελεύθερα κατά μήκος του χώρου. Ωστόσο, το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών αποτελεί μία μοναδική μορφή της οικονομίας, συνδυάζοντας στοιχεία τόσο της οικονομικής όσο και της βιομηχανικής αγοράς. Το

⁹ Μούζουλας Σ.Α., 'Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), η Κατάρτιση της Συμφωνίας Χρηματοδότησης', εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα 1997.

κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, κίνδυνο και διφορούμενη πληροφόρηση.¹⁰

Ο όρος Venture Capital φαίνεται να χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το 1946 σε μια συζήτηση μεταξύ των J.H. Whitney και του Benno Schmidt.¹¹ Ο J.H. Whitney, ο οποίος είχε κληρονομήσει 179 εκ. δολάρια και ήθελε να προχωρήσει στην δημιουργία μιας αναπτυξιακής επενδυτικής επιχείρησης, με σκοπό να παρέχει κεφάλαιο σε κάποιους που δυσκολεύονταν να το εξασφαλίσουν από άλλες περισσότερο παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης. Όταν ο J.H. Whitney ρώτησε τον Schmidt πως θα μπορούσε να διαχωρίσει στο μυαλό του επενδυτικού κοινού από τις παραδοσιακές επενδυτικές τράπεζες, εκείνος του πρότεινε τον όρο Venture Capital. Η αρχική επιθυμία του Whitney να διαφοροποιήσει τις τακτικές του από εκείνες των τραπεζών λειτουργούσε καλά για μια αρκετά μεγάλη περίοδο. Το Venture Capital έγινε συνώνυμο των επικίνδυνων τεχνολογικών επενδύσεων με πολύ υψηλή αναμενόμενη απόδοση.

Ξεκινώντας στις αρχές της δεκαετίας του 1980, οι επιστήμονες που έγραφαν για το Venture Capital, αλλά και οι επιχειρηματίες που το ασκούσαν, άρχισαν να διαφοροποιούνται ανάμεσα στο κλασικό ή παραδοσιακό Venture Capital και στο Venture Capital όπως αυτό πραγματοποιείται σήμερα. Η βιομηχανία είχε μπει τότε στην διαδικασία να γίνει περισσότερο δομημένη και λογική, περισσότερο ώριμη και αποδοτική. Το παραδοσιακό Venture Capital συνδεόταν ακόμα με ανάληψη ρίσκου και με έμφαση σε νέα εγχειρήματα, κυρίως τεχνολογικού περιεχομένου. Επρόκειτο δηλαδή για «αδιωτικά χρήματα» τα οποία διαχειριζόταν επαγγελματίες, πάντα με τελικό σκοπό την ανάπτυξη του κεφαλαίου. Παρόλα αυτά, ένα «νέο είδος» επιχειρηματιών που ασκούσαν το Venture Capital εμφανίστηκε, με αποτέλεσμα, οι επενδύσεις να γίνονται σε μεταγενέστερα στάδια της επιχειρηματικής ανάπτυξης.

Μία πολύ καλή εξήγηση για την αλλαγή αυτή όσον αφορά το σημείο στο οποίο δινόταν η επιχειρηματική έμφαση, ήταν ότι η βιομηχανία του Venture Capital είχε γίνει θύμα της ίδιας της επιτυχίας. Οι επενδυτές βλέποντας τις υψηλές αποδόσεις της βιομηχανίας ήθελαν και αυτοί να λάβουν μέρος της δράσης. Τα χρήματα συνέρεαν στα χέρια των επενδυτών επιχειρηματικού κινδύνου οι οποίοι αναζήτησαν βοήθεια, θέτοντας το κεφάλαιο αυτό υπό διαχείριση. Έτσι, στράφηκαν ακόμα και στα πανεπιστήμια, προκειμένου να αναζητήσουν νέες γνώσεις και τεχνικές από τους νέους που αποφοιτούσαν. Οι νέοι αυτοί που εισέρχονταν πλέον στην αγορά εφάρμοζαν τις αρχές που είχαν μάθει σε τριτογενή ιδρύματα, διαπραγματευόμενοι μεγαλύτερες αποδόσεις με μικρότερο ρίσκο. Επιπλέον, επειδή τα τεράστια ποσά χρημάτων απαιτούσαν ενδελεχή έλεγχο και επειδή στα συμβούλια των νέων, μικρών και αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων συμμετείχαν ελάχιστοι εκπαιδευμένοι

¹⁰ Richard Florida and Donald F. Smith, Jr., 'Venture Capital Formation, Investment, and Regional Industrialization', *Annals of the Association of American Geographers*, Vol. 83, No. 3 (Sep., 1993), pp. 434-451.

¹¹ Cornelius B., *The institutionalization of venture capital*, *Technovation* Volume 25, Issue 6, June 2005, Pages 599-608

επιχειρηματίες επί του θέματος, οι επενδυτές έβρισκαν πιο εύκολο να επενδύσουν μεγαλύτερα κεφάλαια σε επενδύσεις που βρίσκονταν σε προχωρημένο στάδιο. Η μεταβολή αυτή στο Venture Capital επιταχύνθηκε και από τις προσδοκίες των πιστωτών των επενδυτικών ομάδων. Οι επενδυτές μεγάλης εμβέλειας δεν ήταν συνηθισμένοι να παίρνουν ρίσκα κι έτσι περιορίστηκαν σε επενδύσεις που μπορούσαν να πραγματοποιηθούν με το κεφάλαιό τους.¹²

Ορισμός του Venture Capital

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ή αλλιώς venture capital funds, αποτελούν μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για νέες ή και υφιστάμενες επιχειρήσεις που διαθέτουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης στην αγορά που δραστηριοποιούνται. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι συνήθως μικρομεσαίες εταιρείες με ικανό management που βρίσκονται συνήθως στα αρχικά στάδια ανάπτυξης και έχουν ανάγκη χρηματοδότησης, συμβουλευτικής υποστήριξης και δημιουργίας συμμαχιών στην αγορά προκειμένου να αναπτυχθούν περαιτέρω.

Η συνεργασία των εταιρειών Venture Capital δεν περιορίζεται μόνο στην παροχή κεφαλαίων καθώς επίσης παρέχεται βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το marketing, την στελέχωση και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρίας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στην σύναψη συνεργασιών. Η συνεργασία μιας επιχείρησης με μία εταιρεία venture capital εξασφαλίζει όλα αυτά με αντάλλαγμα τη συμμετοχή της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Ως εκ τούτου, αναλαμβάνει και αυτή μέρος του επιχειρηματικού ρίσκου επιδιώκοντας οφέλη σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η απόδοση που προσδοκά μία εταιρεία venture capital εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το επίπεδο του κινδύνου που αναλαμβάνει και το εσωτερικό ποσοστό απόδοσης μιας επιτυχημένης επένδυσης.

Η μέθοδος αυτή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη στο εξωτερικό έχοντας καταγράψει σημαντικές επιτυχίες. Στην Ελλάδα πολλές επιχειρήσεις έχουν ωφεληθεί από παρόμοιες συνεργασίες αλλά παρόλα αυτά γνωρίζουμε καλά ότι απαιτείται μεγαλύτερη προσπάθεια στην ενημέρωση και την κατανόηση του σύγχρονου αυτού τρόπου στήριξης της επιχειρηματικότητας.

Με τον όρο επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο (venture capital) χαρακτηρίζονται διεθνώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία επενδύονται σε υφιστάμενες ή υπό ίδρυση επιχειρήσεις από ειδικές επενδυτικές εταιρίες, αλλά και από ιδιώτες, και τα οποία περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Δηλαδή το venture capital είναι μέσο-μακροπρόθεσμη επένδυση υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων

¹²Cornelius B., The institutionalization of venture capital, Technovation Volume 25, Issue 6, June 2005, Pages 599-608

επιχειρήσεων.¹³ Εναλλακτικά, η χρηματοδότηση μπορεί να γίνει με τη μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

Επίσης, μπορούμε να ορίσουμε το Venture Capital ως έναν τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης (British Venture Capital Association).¹⁴

Το venture capital μπορεί να οριστεί επίσης ως μια επένδυση από ειδικευμένους οργανισμούς σε επιχειρήσεις υψηλής ανάπτυξης ή υψηλού κινδύνου και συχνά σε υψηλής τεχνολογίας εταιρείες που χρειάζονται κεφάλαιο για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη των προϊόντων τους. Στις μέρες μας, τη μεγαλύτερη συμμετοχή διεθνώς, στο venture capital έχουν τα ασφαλιστικά ταμεία (pension funds) και ακολουθούν οι τράπεζες, οι ιδιώτες επενδυτές, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες επενδύσεων (corporate investors), οι κυβερνητικές πηγές, τα fund of funds κλπ.¹⁵ Πιο συγκεκριμένα, η ειδική επενδυτική εταιρία προσφέρει κεφάλαια με τον κίνδυνο της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της επιδοτούμενης επιχείρησης, συγχρόνως όμως η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου δύναται να παράσχει συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά ή και χρηματοδοτικά.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital είναι πως η επιχείρηση δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι, ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρηθούν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

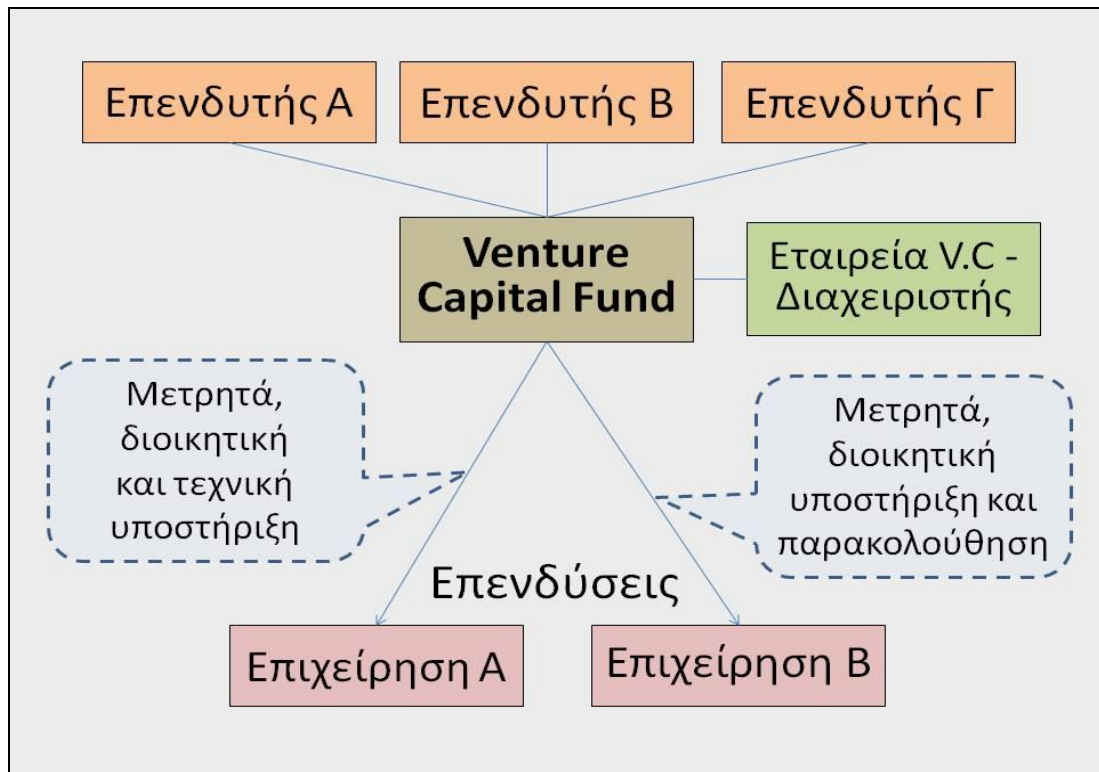
Στο σχεδιάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζεται η σχέση ανάμεσα στους επενδυτές που διαθέτουν τα κεφάλαιά τους για εκμετάλλευση, στην εταιρία Venture Capital και στον διαχειριστή της, ο οποίος αναλαμβάνει να διαχειριστεί τα κεφάλαια αυτά και να βρει επιχειρήσεις προς επένδυση, νέες κατά κύριο λόγο, που θα πληρούν κάποια συγκεκριμένα κριτήρια και θα αναζητούν επιχειρηματικά κεφάλαια.¹⁶

¹³ www.hvca.gr

¹⁴ www.bvca.co.uk

¹⁵ Bernard S. Black, Ronald J. Gilson, 'Venture capital and the structure of capital markets: Banks versus stock markets', *Journal of Financial Economics* 47 (1998) 243-277

¹⁶ Samuel Kortum and Josh Lerner, 'Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation', *The RAND Journal of Economics*, Vol. 31, No. 4 (Winter, 2000), pp. 674-692



Γενικά Χαρακτηριστικά των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Τα χαρακτηριστικά του Venture Capital αναπτύσσονται στις παρακάτω ενότητες.

I.

πιλεκτική χρηματοδότηση

E

Σε αντίθεση με την τραπεζική δανειακή χρηματοδότηση, στα venture capital, ο χρηματοδότης (εταιρία V.C.) συμμετέχει στο επιχειρηματικό ρίσκο όπως και η επιχείρηση. Ένας βασικός λόγος για τον οποίο αρκετοί επιχειρηματίες προτιμούν τη χρηματοδότηση μέσω Venture Capital είναι ότι δεν απαιτούνται εγγυήσεις για το παρεχόμενο κεφάλαιο. Δηλαδή, σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν αποφέρει κέρδη και αποτύχει επιχειρηματικά η εταιρία Venture Capital δεν απαιτεί να της επιστραφούν τα χρήματα που έχει επενδύσει στην επιχείρηση, αρκεί βεβαίως να έχουν τηρηθεί οι όροι της μεταξύ τους συμφωνίας (Bygrave/Timmons 1992).

II.

partnering

P

Ένα venture capital παρουσιάζει δυνατότητες συνεργασίας (partnering) με άλλες εταιρίες ή στρατηγικούς εταίρους με σκοπό την εκμετάλλευση συνεργειών και την αλληλοσυμπλήρωση ικανοτήτων.

III.

χρηματοδότηση «προσώπων»

X

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων γίνονται συνέταιροι στην επιχείρηση, από τη στιγμή που μοιράζονται τόσο τους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες της. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεν αποτελεί μια απρόσωπη μορφή χρηματοδότησης. Προϋπόθεση είναι η καλή συνεργασία των χρηματοδοτών και των επιχειρηματιών, και γι αυτό τον λόγο αναφέρεται και ως «χρηματοδότηση προσώπων» (Lorenz 1989).

Επιπρόσθετα θα πρέπει να αναφερθεί ένας άλλος σημαντικός παράγοντας ο οποίος οφείλεται στην ανταλλαγή γνώσης και τεχνολογικού υπόβαθρου, δυο απαραίτητα στοιχεία που βοηθούν την επιχείρηση να φτάσει σε ένα πολύ καλό αποτέλεσμα.

IV.

ρηματοδότηση ενεργού συμμετοχής (hands on business)

X

Ο χρηματοδότης δεν φροντίζει μόνο για θέματα διοίκησης, λειτουργίας αλλά και οργάνωσης της επιχείρησης, αλλά και στηρίζει συνεχώς την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση από χρηματοοικονομικής άποψης. Απώτερος σκοπός είναι η επίλυση τυχόν προβλημάτων ανάμεσα στα δύο μέρη και η επιλογή των κατάλληλων λύσεων.

Το κόστος με το οποίο επιβαρύνεται ο χρηματοδότης ώστε να πετυχαίνει την βελτιστοποίηση των παραπάνω, εξαλείφεται από τα κέρδη τα οποία εισρέουν από την επιχείρηση με την μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου. Υπάρχουν και περιπτώσεις οι οποίες είναι αντίθετες στην ύπαρξη της ενεργού υποστήριξης (hands of approach). Στην ουσία όμως αποτελούν τις εξαιρέσεις που επιβεβαιώνουν τον κανόνα (Megginson 2004).

V.

ροσανατολισμός σε δυναμικές εταιρείες

Π

Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται πρέπει να διαθέτουν σπουδαίες προοπτικές απόδοσης. Επιπλέον, χαρακτηριστικά αυτού του προσανατολισμού αποτελούν η ανάπτυξη καινοτομικών οργανισμών καθώς και οι θετικές επιδράσεις στο γενικότερο χρηματοοικονομικό και τραπεζικό χώρο (Boivard 1990).

VI.

ροτίμηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις

Π

Συνήθως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αδυνατούν να εφαρμόσουν από μόνες τους, τις διάφορες ιδέες και προτάσεις που έχουν, λόγω της έλλειψης κεφαλαίων. Επομένως η επιχείρηση, για να υλοποιήσει τα σχέδιά της προσδοκώντας άνοδο και ανάπτυξη, αναζητά οικονομική ενίσχυση επιτρέποντας την ύπαρξη κεφαλαιακών συμμετοχών και καταφεύγοντας έτσι σε χρηματοδότηση μέσω Venture Capital (Bygrave/Timmons 1992).

VII.

ροσανατολισμός σε διεθνή κλίμακα αγοράς

Π

Απαραίτητη προϋπόθεση για την απόκτηση του μεγάλου κέρδους που υπόσχεται το Venture Capital, είναι η αναζήτηση και η ύπαρξη μιας διεθνούς αγοράς. Η ύπαρξη ενός τέτοιου χρηματοδοτικού πακέτου προσφέρει στον επενδυτή την βέλτιστη εκτίμηση της καινοτομίας τόσο στην εγχώρια αγορά, όσο και στη διεθνή, αφού έχει τη δυνατότητα να επεξεργαστεί και να λάβει υπόψη του στοιχεία που αφορούν στη διεθνή ζήτηση και στον παγκόσμιο ανταγωνισμό (Bygrave/Timmons 1992).

VIII.

ροτίμηση στην καινοτομία

Συνήθως οι εταιρίες που χρηματοδοτούνται από το Venture Capital ασχολούνται κυρίως με την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών ή/και τη δημιουργία νέων προϊόντων. Ένα καινοτόμο και πρωτοποριακό προϊόν είναι απαραίτητο συστατικό για την μετέπειτα επιτυχία της επιχείρησης.

IX.

ροοπτικές ρευστοποίησης

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διερευνούν τις προοπτικές ρευστοποίησης από τις επενδύσεις τους, όπως είναι η δημόσια εγγραφή ή η εξαγορά από τον επιχειρηματία ή από κάποιο τρίτο μέρος (Megginson 2004).

Με βάση τα παραπάνω, θα λέγαμε ότι τα κύρια χαρακτηριστικά που διέπουν τις εταιρείες που θα ενδιέφεραν έναν Venture Capitalist είναι τα εξής:

- ψηλά αυξανόμενος ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας. Y
- ψηλά αυξανόμενος ρυθμός κερδοφορίας της εταιρείας. Y
- να μενόμενες αποδόσεις ανάλογες του ρίσκου και του σταδίου της επένδυσης, ελκυστικές για τη συμμετοχή ενός venture capital. A
- ωστός προσδιορισμός της αγοράς που στοχεύει και καλό δίκτυο διανομής. Σ
- λλειψη κυρίαρχου ανταγωνιστή στην τρέχουσα φάση της επένδυσης. E
- παρξη πρωτοποριακών και καινοτόμων προϊόντων στην εταιρεία. Y
- ιοίκηση με ηγετικές ικανότητες, ειδικές γνώσεις, τεχνογνωσία, θέληση, όραμα και καινοτόμο επιχειρηματικό πνεύμα. Δ
- υνατότητα απόδοσης τουλάχιστον 5 φορές της αρχικής επένδυσης μέσα σε χρονικό ορίζοντα 5 ετών. Δ
- ιθανότητα αναχρηματοδότησης σε σημαντικά υψηλότερες τιμές. Π

- να μενόμενη είσοδο στο χρηματιστήριο ή εξαγορά της εταιρείας σε σύντομο χρονικό διάστημα (3 έως 5 χρόνια).

A

Διαδικασία Επένδυσης των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Η διαδικασία επένδυσης ενός Venture Capital περιλαμβάνει πέντε διαδοχικά βήματα. Το πρώτο αποτελεί την αρχική σύνταξη διαπραγμάτευσης (επενδυτική πρόταση) η οποία περιγράφει πώς η εταιρία Venture Capital καθίσταται ενήμερη για τις πιθανές δραστηριότητες της επένδυσης. Το δεύτερο βήμα είναι μια διαδικασία διαλογής από την οποία η εταιρία Venture Capital επιδιώκει να επικεντρωθεί μόνο σε ένα εύχρηστο σύνολο πιθανών διαπραγματεύσεων. Το βήμα αξιολόγησης περιλαμβάνει μια αξιολόγηση της προσδοκώμενης απόδοσης και του κινδύνου της συγκεκριμένης διαπραγμάτευσης. Εάν η έκβαση της διαδικασίας αξιολόγησης είναι ευνοϊκή, η εταιρία Venture Capital προβαίνει στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων με τον πιθανό χρηματοδοτούμενο, έτσι ώστε να κτιστεί η διαπραγμάτευση αναφορικά με το ποσό, τη μορφή και την τιμή της επένδυσης. Μόλις μια διαπραγμάτευση ολοκληρωθεί με επιτυχία, η εταιρία Venture Capital δημιουργεί στενή επαφή με την επιχείρηση. Οι ακόλουθες δραστηριότητες μετά την επένδυση (μετ-επενδυτικές δραστηριότητες) περιλαμβάνουν ελέγχους καθιέρωσης για την προστασία της, παρέχοντας συμβουλές στην αρχαία διοίκηση της επιχείρησης, και, τελικά, βοηθώντας στην περάτωση της συγχώνευσης, την απόκτηση, ή ακόμα και τη δημόσια προσφορά που θα δημιουργούσαν μια δημόσια αγορά για την επένδυση.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα εμφανή χαρακτηριστικά γνωρίσματα σε κάθε ένα από τα βήματα που προαναφέραμε:

1. **Αρχική σύνταξη διαπραγμάτευσης (Deal Origination):** Η εταιρία Venture Capital αντιμετωπίζει ένα πολύ αυστηρά καθορισμένο περιβάλλον μέσα στο οποίο θα πρέπει να βρει τις ενδεχόμενες προτάσεις προς διαπραγμάτευση. Η χαρακτηριστική προοπτική επένδυσης είναι πάρα πολύ μικρή ώστε μια επιχείρηση να προσδιοριστεί εύκολα ως πιθανή υποψήφια. Για αυτόν τον λόγο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι διάφοροι μεσάζοντες διαδραματίζουν έναν σημαντικό ρόλο στο να ταιριάζουν τις εταιρίες Venture Capital με τις επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη την χρηματοδότηση.
2. **Διαδικασία διαλογής (Screening):** Οι εταιρίες Venture Capital έχουν χαρακτηριστικά μικρό αριθμό προσωπικού. Κατά συνέπεια, αυτές οι εταιρίες θα πρέπει να καλύψουν ένα σχετικά μεγάλο αριθμό πιθανών επενδύσεων και συνεπώς να επενδύσουν μόνο σε ένα μέρος των διαπραγματεύσεων που κερδίζουν την προσοχή τους. Τα κριτήρια διαλογής τους εμφανίζουν μια τάση να περιορίζουν τις επενδύσεις στους τομείς με τους οποίους η εταιρία Venture Capital εξοικειώνεται, ιδιαίτερα από την άποψη της τεχνολογίας, του προϊόντος και του πεδίου αγοράς της επιχείρησης.

A

A

3.

A

ξιολόγηση (Evaluation): Οι περισσότερες επιχειρήσεις και ειδικά οι νεοσύστατες, στο ξεκίνημά τους, κατά την αναζήτηση κεφαλαίου, έχουν ελάχιστη ή ενδεχομένως κι καμία, λειτουργούσα ιστορία. Συνεπώς, έχουν αβέβαιο μέλλον και μπορούν να οδηγήσουν σε μια επιτυχία ή μία αποτυχία. Επομένως, η εταιρία Venture Capital θα πρέπει να στηριχθεί σε μια υποκειμενική διαδικασία αξιολόγησης που βασίζεται στο επιχειρηματικό σχέδιο που παρουσιάζεται από τη διοίκηση της υποψήφιας επιχείρησης. Οι εταιρίες Venture Capital σταθμίζουν τον κίνδυνο και την απόδοση στην απόφασή τους εάν θα πρέπει να επενδύσουν σε μια συγκεκριμένη επενδυτική πρόταση, αλλά λίγοι τυποποιούν αυτήν την αξιολόγηση σε έναν υπολογισμό του αναμενόμενου ποσοστού απόδοσης ή καθορίζουν την ευαισθησία της στη μελλοντική αβεβαιότητα. Αντίθετα, η διαδικασία αξιολόγησης επιδιώκει να αξιολογήσει υποκειμενικά την επιχείρηση σε ένα πολυδιάστατο σύνολο χαρακτηριστικών. Είναι ενδιαφέρον να σημειώσουμε στο σημείο αυτό, ότι κανένα από τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται δεν απεικονίζει τη συσχέτιση μιας ενδεχόμενης διαπραγμάτευσης με μιας ήδη υπάρχουσας στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων της εταιρίας Venture Capital.

4.

K

τίσιμο διαπραγμάτευσης (Deal Structuring): Μόλις αποφασίσει η εταιρία Venture Capital ότι μια διαπραγμάτευση είναι αποδεκτή, εκείνη θα ολοκληρωθεί μόνο εάν η εταιρία και ο επιχειρηματίας κτίσουν μια αμοιβαία αποδεκτή συμφωνία για το επενδύόμενο κεφάλαιο. Από την μεριά της εταιρίας Venture Capital, η συμφωνία εξυπηρετεί διάφορους σκοπούς. Σε πρώτο στάδιο, προσδιορίζει την τιμή της διαπραγμάτευσης, που είναι και το μερίδιο των ιδίων κεφαλαίων από το οποίο ο επιχειρηματίας θα παραιτηθεί σε αντάλλαγμα του κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου. Δεύτερον, καθιερώνει συμβόλαια προστασίας που περιορίζουν τις κύριες δαπάνες και τους μισθούς της διοίκησης. Τα συμβόλαια καθιερώνουν επίσης τη βάση κάτω από την οποία η εταιρία Venture Capital μπορεί να πάρει τον έλεγχο του συμβουλίου, να αναγκάσει σε αλλαγή της διοίκησης ή να εκκαθαρίσει (ρευστοποίηση) την επένδυση με καταναγκαστική επαναγορά (buyback), με συγχώνευση, με απόκτηση ή με δημόσια προσφορά ακόμα κι αν η εταιρία Venture Capital κατέχει μια θέση μειοψηφίας. Τα συμβόλαια μπορούν επίσης να περιορίσουν τη δύναμη της διοίκησης της επιχείρησης να μειώσουν τη συμμετοχή των αρχικών επενδυτών με την αύξηση του κεφαλαίου. Τρίτον, μέσω ενός μηχανισμού, γνωστού ως ρύθμιση 'earn-out', όπου το μερίδιο συμμετοχής του επιχειρηματία καθορίζεται από τη συνεδρίαση που συμφωνείται σχετικά με τους στόχους απόδοσης, η εταιρία Venture Capital βρίσκεται σε θέση να αξιολογήσει τις προσδοκίες του επιχειρηματία για την επιχείρηση.

5.

M

ετα-επενδυτικές δραστηριότητες (Post-Investment Activities): Μόλις ολοκληρωθεί η διαπραγμάτευση, ο ρόλος της εταιρίας Venture Capital επεκτείνεται από τον επενδυτή μέχρι τον συνεργάτη. Αυτός ο νέος ρόλος

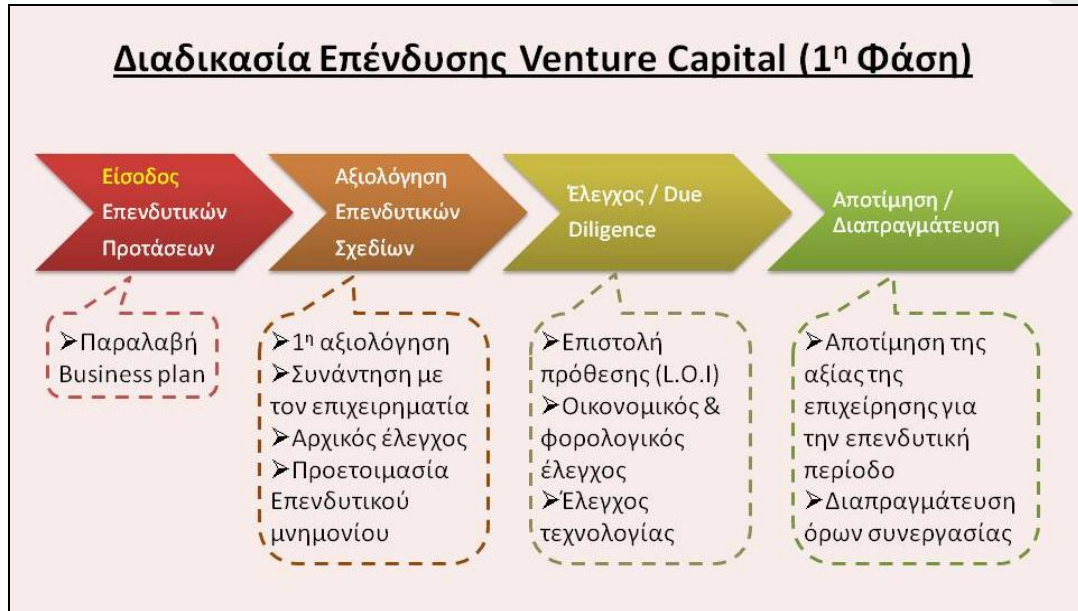
μπορεί να είναι μέσω μιας επίσημης αντιπροσώπευσης στο διοικητικό συμβούλιο ή μέσω της άτυπης επιρροής στα δίκτυα αγοράς, των προμηθευτών και των πιστωτών. Η ένταση της συμμετοχής στις διαδικασίες της επιχείρησης διαφέρει ανάμεσα στις εταιρίες Venture Capital. Εντούτοις, οι περισσότερες εταιρίες συμφωνούν ότι είναι ανεπιθύμητο για μια επιχείρηση Venture Capital να ασκεί έλεγχο επί των καθημερινών διαδικασιών της επιχείρησης. Σε περίπτωση όμως που εμφανιστεί μια οικονομική ή διευθυντική κρίση, η εταιρία Venture Capital μπορεί να επέμβει και να εγκαταστήσει ακόμη και μια νέα ομάδα διοίκησης. Τέλος, οι venture capitalists θέλουν χαρακτηριστικά να εξαργυρώσουν τα κέρδη τους από πέντε έως δέκα έτη μετά τις αρχικές επενδύσεις. Για αυτόν τον λόγο, διαδραματίζουν έναν ενεργό ρόλο στην κατεύθυνση της επιχείρησης προς τη συγχώνευση, την απόκτηση ή και τη δημόσια προσφορά.¹⁷ Εναλλακτικά, θα μπορούσαμε να πούμε πως μια τυπική διαδικασία επένδυσης ενός V.C. σε μία εταιρεία, περιλαμβάνει δύο κύριες φάσεις οι οποίες εμπεριέχουν τα ακόλουθα στάδια.

Η πρώτη φάση της διαδικασίας περιέχει αναλυτικά τα εξής βήματα.

- ρώτη επαφή από τον ενδιαφερόμενο για συνεργασία επιχειρηματία και υποβολή της επιχειρηματικής ιδέας (business idea) και της σύνοψης του επιχειρηματικού σχεδίου του (business plan outline). Π
- πόφαση του V.C. για περαιτέρω διερεύνηση και εξέταση της ιδέας. Α
- ποβολή ολοκληρωμένου επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) από τον ενδιαφερόμενο επιχειρηματία. Υ
- πόφαση του V.C. για τη χρηματοδότηση του σχεδίου. Α
- υζητήσεις μεταξύ των στελεχών του V.C. και του υποψήφιου χρηματοδοτούμενου επιχειρηματία. Σ
- ρώτες αξιολογήσεις του επενδυτικού σχεδίου, γίνεται ο αρχικός έλεγχος και προετοιμάζεται το επενδυτικό μνημόνιο. Π
- κδήλωση πρόθεσης της χρηματοδότησης από το V.C. (Letter of Intent). Ε
- νδελεχής έλεγχος (Due Diligence) από τα στελέχη του V.C. τόσο στα περιουσιακά στοιχεία της υποψήφιας επιχείρησης (αν πρόκειται για ήδη υφιστάμενη επιχείρηση) όσο και στα μεγέθη και τις προβλέψεις του επιχειρηματικού σχεδίου (αν πρόκειται για υπό μελέτη επιχείρηση). Ε

¹⁷ Tyzoon T. Tyebjee and Albert V. Bruno, 'A Model of Venture Capitalist Investment Activity', Management Science, Vol. 30, No. 9 (Sep., 1984), pp. 1051-1066

- ποτίμηση της αξίας της επιχείρησης για την επενδυτική περίοδο και διαπραγματεύσεις μεταξύ των στελεχών του V.C. και του υποψήφιου επιχειρηματία για την κατάρτιση του συμβολαίου συνεργασίας.



Αντίστοιχα, η δεύτερη φάση της επένδυσης περιέχει τα ακόλουθα βήματα:

- ρόταση της επένδυσης προς την επενδυτική επιτροπή της εταιρείας V.C. και λήψη της σχετικής απόφασης για την έναρξη της επένδυσης. Π
- πογραφή συμβολαίου μεταξύ της εταιρείας V.C. κι της χρηματοδοτούμενης εταιρείας (οι εταιρείες V.C. χρηματοδοτούν πάντα ανώνυμες εταιρείες και οι συναλλαγές, κυρίως οι οικονομικές, γίνονται με την χρηματοδοτούμενη εταιρεία ως νομικό πρόσωπο). Υ
- ορήγηση του συμφωνημένου κεφαλαίου στον επιχειρηματία, όπως αυτό προβλέπεται στο παραπάνω συμβόλαιο. Χ
- αρακολούθηση, υποστήριξη και έλεγχος της επένδυσης από τα στελέχη της εταιρείας V.C. Π
- κιαγράφιση των πιθανών τρόπων εξόδου της εταιρείας V.C. από την επένδυση και σχεδιασμός της διαδικασίας σύμφωνα με την οποία θα γίνει. Σ
- ραγματοποίηση της εξόδου του V.C. από την επιχείρηση με ποικίλους τρόπους όπως είναι η πώληση του ποσοστού ιδιοκτησίας του σε αυτήν, σε κάποιον τρίτο θεσμικό επενδυτή ή ακόμη και στο χρηματιστήριο μετά την εισαγωγή της υπό χρηματοδότηση εταιρείας σε αυτό. Π

Διαδικασία Επένδυσης Venture Capital (2^η Φάση)



Έξοδος από την επένδυση

Η έξοδος από την επένδυση V.C. είναι μια κρίσιμη στιγμή για τον επενδυτή. Πολλές φορές έχει γίνει μακροπρόθεσμος σχεδιασμός αρκετά πριν έτσι ώστε ο επενδυτής V.C. να μην έχει οικονομικές απώλειες κατά την έξοδο του από την επένδυση, αφετέρου η έξοδος να γίνει χωρίς άσχημο αντίκτυπο στην επιχείρηση. Η επένδυση venture capital έχει μειωμένη ρευστότητα (illiquid), δεν μπορεί δηλαδή να απαιτήσει οποιαδήποτε στιγμή ο κεφαλαιούχος, τα επενδυμένα κεφάλαια πίσω. Η επένδυση πραγματοποιείται μόνο όταν πωλείται η χρηματοδοτούμενη εταιρεία ή εισάγεται σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά. Ωστόσο χάνεται όταν η εταιρεία βρίσκεται υπό καθεστώς πτώχευσης ή αναγκαστικής ρευστοποίησης. Σκοπός αυτού του τύπου της επένδυσης είναι να ρευστοποιήσει την επένδυση, όταν αυτή μεγιστοποιήσει την αξία της μέσω της διοίκησης, της εποπτείας της εταιρίας V.C. κτλ. Αυτό συμβαίνει συνήθως τρία με επτά χρόνια από την αρχική χρηματοδότηση. Η αποδέσμευση, λοιπόν, των κεφαλαίων από την επένδυση γίνεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

1. **Π**
ώληση επιχείρησης σε τρίτο επενδυτή: Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει την πώληση ολόκληρου του πακέτου μετοχών, συμπεριλαμβανομένου και του πακέτου του επενδυτή V.C. σε τρίτο επενδυτή. Η επιχείρηση περνά στα χέρια ενός επενδυτή, και δεν υπάρχει διάθεση των μετοχών στο κοινό.
2. **Π**
ώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου: Όταν η επιχείρηση κάνει το I.P.O. (Initial Public Offering) της, δηλαδή πουλήσει τις μετοχές της στο επενδυτικό κοινό για πρώτη φορά, ο επενδυτής V.C. έχει την δυνατότητα να πουλήσει τις μετοχές του στην πρωτογενή ή την δευτερογενή αγορά. Λέμε ότι μια μετοχή πωλείται σε πρωτογενή αγορά μετοχών αν πουληθεί από τον

αρχικό της κάτοχο ή την εκδότρια εταιρία σε κάποιον άλλο μέτοχο, ενώ σε δευτερογενή αγορά μετοχών αν για παράδειγμα αυτός ο μέτοχος την πουλήσει αργότερα σε κάποιον άλλο επενδυτή. Η πώληση μετοχών στην πρωτογενή αγορά θεωρείται ότι είναι η πιο συνηθισμένη μορφή αποδέσμευσης της Ε.Κ.Ε.Σ. από την επένδυση της.

3.

παναγορά μετοχών V.C. από την επιχείρηση: Πρόκειται για μια αρκετά συνηθισμένη περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση αφού πλέον έχει αποκομίσει όσα οφέλη είχε σχεδιάσει από την χρηματοδότηση V.C., και εφόσον επιθυμεί και ο επενδυτής να αποχωρήσει, γίνεται εξαγορά του πακέτου των μετοχών V.C. από την επιχείρηση, με αμοιβαία συνεννόηση.

E

4.

ιαγραφή επένδυσης: Εδώ έχουμε μία περίπτωση εξόδου από την επιχείρηση όταν η απόδοση της επένδυσης δεν είναι η αναμενόμενη. Ο επενδυτής εγκαταλείπει την επένδυση χωρίς να πωλήσει τις μετοχές που κατέχει και συνεπώς, χωρίς κανένα αντάλλαγμα. Η έξοδος με διαγραφή μπορεί να είναι ολική ή μερική. Η ολική έξοδος με διαγραφή συμβαίνει συνήθως σε περιπτώσεις χρεοκοπίας της επιχείρησης και άρα εξαφάνιση της επένδυσης. Η μερική έξοδος, που ουσιαστικά δεν αποτελεί έξοδο, συμβαίνει όταν λόγω χαμηλής απόδοσης της επένδυσης, η εταιρεία V.C. εγκαταλείπει την υποστήριξη της επένδυσής, έχοντας όμως στην κυριότητα της, μετοχές της επιχείρησης.

A

Από την παραπάνω ανάλυση, γίνεται αντιληπτό ότι το venture capital είναι μια πολύ σημαντική πηγή χρηματοδότησης για την οικονομία μιας χώρας. Μακροχρόνια το venture capital συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας με το να προωθεί την επιχειρηματικότητά της, αναλαμβάνοντας τον κίνδυνο της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων και επεκτείνοντας την ακτίνα δράσης του συστήματός της, χρηματοδοτώντας, έτσι, τις καινοτόμες ιδέες.

Βασικές Κατηγορίες Επενδύσεων Venture Capital

Το Venture Capital ανάλογα με τη μορφή και το στάδιο της επένδυσης μπορεί να κατηγοριοποιηθεί ως εξής:

Seed Capital (Κεφάλαια Σποράς)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), κεφάλαιο σποράς ορίζεται το κεφάλαιο που παρέχεται είτε για την ανάπτυξη ενός πρωτοποριακού προϊόντος, είτε για την προετοιμασία εισαγωγής στο επόμενο στάδιο εκκίνησης. (www.evca.eu)

Πρόκειται για μορφή χρηματοδότησης, κατάλληλη για τη στήριξη πολύ νέων επιχειρήσεων (περίπου 1 έτους λειτουργίας), οι οποίες δεν έχουν αναπτύξει κάποιο προϊόν ή υπηρεσία σε εμπορική κλίμακα. Όπως προαναφέραμε, πρόκειται συνήθως

για μια ιδέα που μπορεί να περιλαμβάνει μια νέα τεχνολογία ή μια καινούργια εμπορική προσέγγιση. Η σύσταση της ομάδας διοίκησης (management team) μπορεί να βρίσκεται σε εξέλιξη ή να έχει μόλις πραγματοποιηθεί. Τα κεφάλαια σποράς παρέχονται συνήθως από ιδιώτες επενδυτές (business angels), και αποτελούν ολοένα και περισσότερο τη βασική πηγή χρηματοδότησης εκκίνησης δραστηριοτήτων νέων επιχειρήσεων (χρηματοδότηση αρχικού σταδίου). Ο επιχειρηματίας καλύπτεται από δικές του πηγές, και όταν αυτές εξαντληθούν, στρέφεται σε εξωτερικό δανεισμό. Πρόκειται για την πιο «επικίνδυνη» μορφή επένδυσης, με ποσοστά εγκατάλειψης της χρηματοδότησης που ανέρχεται στο 70%. (Plummer, 1987)

Σύμφωνα με τον Boivard, τα χαρακτηριστικά της επένδυσης με κεφάλαιο σποράς είναι: (Boivard 1990, σελ 30-31)

- λλειψη ετοιμότητας εισόδου στην αγορά Έ
- λλειψη ομάδας διοικήσεως Έ
- ο προϊόν και η παραγωγική διαδικασία βρίσκονται σε ερευνητικό στάδιο Τ
- παιτείται χαμηλό ποσό κεφαλαίου Α
- ιδέα είναι το αντικείμενο αξιολόγησης της επένδυσης Η
- διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 7 έως 10 χρόνια. Η

Σε αυτή την φάση, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η επένδυση σε αυτό το στάδιο θα μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα συμφέρουσα, εφόσον ο επιχειρηματίας είναι διατεθειμένος να κάνει αρκετές υποχωρήσεις προκειμένου να πραγματοποιήσει το επιχειρηματικό του σχέδιο.

Στις Η.Π.Α. το Seed Capital αντιπροσωπεύει μόλις το 3% του συνόλου των επενδύσεων, ενώ στην Ευρώπη το ποσοστό αυτό είναι ακόμα μικρότερο και ανέρχεται περίπου στο 1%.

Start-up Capital (Κεφάλαια Εκκίνησης)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), κεφάλαια εκκίνησης είναι τα κεφάλαια εκείνα που στοχεύουν στην ανάπτυξη του προϊόντος ή της υπηρεσίας, το πρωταρχικό Marketing αλλά και την αποδοχή και καθιέρωση των ιδιοτήτων του προϊόντος στην αγορά. (www.evca.eu)

Πρόκειται για το δεύτερο στάδιο της οικονομικής ζωής της επιχείρησης με την αρχική ιδέα να έχει ήδη αξιολογηθεί, και να έχει μετατραπεί σε συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία. Συνεπώς, τα εν λόγω κεφάλαια θα λέγαμε πως απευθύνονται σε επιχειρήσεις που δεν έχουν πραγματοποιήσει ακόμη πωλήσεις και λειτουργούν μόλις

λίγους μήνες. Το κεφάλαιο αυτό παρέχεται στις επιχειρήσεις που ήδη έχουν δημιουργήσει ένα επιχειρηματικό σχέδιο και χρειάζονται βοήθεια για να εδραιωθούν στην αγορά. Χρησιμοποιούνται λοιπόν για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος, του σχετικού marketing, την υποστήριξη του δικτύου διανομής και την καθιέρωση του εμπορικού τίτλου και της επωνυμίας της επιχείρησης. Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει μελέτες διείσδυσης στην αγορά, βελτίωση του επιχειρηματικού σχεδίου και στελέχωση της διοικητικής ομάδας. (Plummer, 1987)

Τα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης επενδυτικής φάσης είναι:

- δρυση μιας εταιρείας Α.Ε. ή Ε.Π.Ε. Τ
- υγκρότηση ενός μέρους της ομάδας διοίκησης της εταιρείας Σ
- νάπτυξη ενός business plan και πρωτότυπου προϊόντος Α
- παρουσία εμπορικής συναλλαγής Α

Το ενδιαφέρον του επενδυτή μετατοπίζεται από την ιδέα που βρίσκεται πίσω από την επιχείρηση, στο ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης καθώς και στις ευκαιρίες που εμφανίζονται στην αγορά ως επακόλουθο της πραγματοποίησης της ιδέας από την διοίκηση της εταιρείας. Η διάρκεια επένδυσης ανέρχεται στα τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από υψηλό κίνδυνο. (Εκθεση της Επιτροπής Πολιτικής του Ο.Ο.Σ.Α., 1986 Αθήνα)

Το ποσοστό των χρηματοδοτήσεων που κατευθύνονται σε αυτό το επίπεδο στην Ευρώπη, κυμαίνεται στο 5% περίπου.

Early Stage financing (Κεφάλαια Αρχικού Σταδίου Παραγωγής / Πωλήσεων)

Η συγκεκριμένη κατηγορία επένδυσης Venture Capital ορίζεται από την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), ως μια χρηματοδότηση που παρέχεται σε εταιρείες οι οποίες έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος τους και χρειάζονται πρόσθετα κεφάλαια προκειμένου να ξεκινήσουν την βιομηχανική παραγωγή του προϊόντος και να αρχίσουν να κάνουν τις πρώτες τους πωλήσεις. (www.evca.eu)

Σε αυτή την φάση οι επιχειρήσεις έχουν μηδενικά ή ελάχιστα έσοδα, εντούτοις, ενώ οι ταμιακές ροές και τα κέρδη είναι αρνητικά, υπάρχουν προοπτικές ανάπτυξης και προσδοκώμενα κέρδη. Σύμφωνα με τον Plummer, η επιχείρηση χρηματοδοτείται, ενώ δεν παρουσιάζει κερδοφορία. Στην φάση αυτή, συνήθως, η διοίκηση έχει το τεχνικό υπόβαθρο και την εξειδίκευση αλλά δεν κατέχει εμπειρία στο management. Η επένδυση λοιπόν, μπορεί να αποβεί συμφέρουσα εάν και εφόσον η έρευνα αγοράς είναι θετική και δεν υπάρχουν ισχυροί ανταγωνιστές. (Plummer 1987)

Τα χαρακτηριστικά λοιπόν αυτού του σταδίου είναι τα παρακάτω:

- επιχείρηση έχει ελάχιστα ή μηδενικά έσοδα Η
- ι ταμειακές ροές και τα κέρδη είναι αρνητικά Ο
- λάχιση εμπειρία από πλευράς διοίκησης Ε
- ημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και κέρδους Σ

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κίνδυνος και σε αυτή την φάση παραμένει σημαντικός, έχοντας μετατοπιστεί από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, στο εξωτερικό. Σε αυτή την περίπτωση απαιτείται μεγάλη προσοχή στον ανταγωνισμό, την γρήγορη απαξίωση της τεχνολογίας και την πιστωτική πολιτική των τραπεζών. Η διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 4 έως 6 χρόνια. (Plummer 1987)

Development / Expansion Capital (Κεφάλαια Ανάπτυξης / Επέκτασης)

Πρόκειται για κεφάλαια που κατευθύνονται σε επιχειρήσεις που λειτουργούν και χρησιμοποιούνται για την αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων, την επέκταση των επιχειρήσεων στην αγορά ή ακόμα και τη ριζική αναδιάρθρωση αυτών. Τέτοιου τύπου επενδύσεις χαρακτηρίζονται από σχετικά μικρό βαθμό κίνδυνου, καθώς η επιχείρηση έχει ήδη κέρδη και το κόστος του σταδίου αυτού δεν είναι πολύ μεγάλο. Επομένως, οι αποδόσεις της επένδυσης είναι μικρότερες των προηγούμενων σταδίων. (Plummer 1987)

Η εν λόγω χρηματοδότηση απευθύνεται σε:

- a) Μ
ία επιχείρηση που μέχρι τώρα χρησιμοποιούσε δικά της κεφάλαια και αναζητά για πρώτη φορά χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια.
- b) Μ
ία επιχείρηση η οποία έχει χρηματοδοτηθεί στο παρελθόν κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξής της από εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. (Boivard 1990)

Συνήθως οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται για πρώτη φορά, έχουν περισσότερες πωλήσεις, έχουν δοκιμαστεί στην αγορά και άρα είναι πιο ώριμες από αυτές που έχουν ήδη χρηματοδοτηθεί στο παρελθόν. Η περίοδος αυτή είναι αρκετά κρίσιμη και μπορεί να διαρκέσει περισσότερο από ότι είχε αρχικά υπολογιστεί, παρόλα αυτά, στη συγκεκριμένη φάση επιλέγουν να επενδύουν οι περισσότεροι venturers.

Το στάδιο της ανάπτυξης ή επέκτασης περιλαμβάνει δύο βασικές κατευθύνσεις, την οργανική ανάπτυξη και την ανάπτυξη μέσω εξαγορών. Η οργανική ανάπτυξη υπονοεί νέες ή μεγαλύτερες εγκαταστάσεις, αποθήκες, εργοστάσια, νέα προϊόντα, ενώ η

ανάπτυξη μέσω εξαγορών, όπως διαφαίνεται και από το όνομά της, επιτυγχάνεται μέσω εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων ή περιουσιακών στοιχείων τους. Και στις δύο περιπτώσεις απαιτείται ένα καλά καταρτισμένο επιχειρηματικό σχέδιο. Στην περίπτωση της εξαγοράς, ο επενδυτής θα χρειαστεί να έρθει σε επαφή με τους πωλητές και να κάνει την δική του εκτίμηση. Η χρηματοδότηση θα εξαρτηθεί από την δανειακή δομή και των δύο επιχειρήσεων, τα πιθανά μακροπρόθεσμα κέρδη από την συγχώνευση και από το μέγιστο βαθμό μείωσης της μετοχικής συμμετοχής του επιχειρηματία στο οποίο την επιχείρηση θα επενδύσει ο venture capitalist. (Megginson 2004)

Τα χαρακτηριστικά της χρηματοδότησης αυτής είναι τα εξής:

- α προϊόντα της επιχείρησης έχουν ήδη δοκιμαστεί T
- υψηλή παραγωγική ικανότητα Y
- υξανόμενος ρυθμός παραγωγής A
- ρίσκεται σε πλεονεκτική θέση σχετικά με τον ανταγωνισμό B
- υπάρχουν ενδείξεις ότι το προϊόν είναι ανταγωνίσιμο Y
- α περιθώρια κέρδους είναι ικανοποιητικά T
- απόδοση της επένδυσης είναι μικρότερη σε σχέση με τα προηγούμενα στάδια H
- διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται από 2 έως 5 χρόνια. H

Οι επενδύσεις επέκτασης λόγω του μεγέθους τους (ποσοστό 45% της αξίας των συνολικών επενδύσεων με Ε.Κ.Υ.Κ.) προσφέρονται για κοινοπρακτικά σχήματα, ενώ λόγω της σχετικά σύντομης ρευστοποίησης τους θεωρούνται από πολλούς ως από τις πλέον συμφέρουσες μορφές επένδυσης. (Ξανθάκης 2001)

Mezzanine / Bridge financing (Ενδιάμεση Χρηματοδότηση / Χρηματοδότηση "Γέφυρας")

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τύπος της χρηματοδότησης σύνδεσης γέφυρας (bridge finance). Πρόκειται για τα κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο και φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τύπος μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, οπότε και έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ένα τυπικό δανεισμό, και λιγότερο μόνιμο χαρακτήρα από το μετοχικό κεφάλαιο. (Plummer 1987)

Στόχος των χρηματοδοτήσεων αυτών είναι βοηθήσουν την επιχείρηση να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και κερδοφορίας με παράλληλη βελτίωση των υπολοίπων οικονομικών μεγεθών, και να αυξήσουν την εκτίμηση της αγοράς στην επιχείρηση προκειμένου να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης και να υπάρξει αγοραστικό ενδιαφέρον για τις μετοχές.

Αποτελεί ουσιαστικά την γέφυρα ανάμεσα στην μετοχική και στη δανειακή χρηματοδότηση και μπορεί να προσφερθεί είτε ως δάνειο με ομολογίες υψηλού τοκομεριδίου, είτε ως μετοχικό κεφάλαιο μειωμένου κινδύνου. Κανονικά σε αυτό το στάδιο οι χρηματοδοτούμενοι θα πρέπει να προσφέρουν υψηλότερους συντελεστές απόδοσης σε σχέση με τα επιτόκια των δανειακών κεφαλαίων.

Το γεγονός ότι η συγκεκριμένη χρηματοδότηση συμπεριλαμβάνει δάνειο και μετοχική συμμετοχή, την καθιστά αρκετά ελκυστική για τις θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων. Η ανωτέρω χρηματοδότηση διαρκεί από έξι μήνες έως ένα χρόνο. (Boivard 1990)

Management Buy Out - MBO's (Εξαγορά από την Διοίκηση)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), τα MBO's είναι κεφάλαια τα οποία χορηγούνται στα διοικητικά στελέχη μιας εταιρείας προκειμένου να μπορέσουν να εξαγοράσουν την παραγωγική γραμμή ή ολόκληρη την επιχείρηση. Πρόκειται ουσιαστικά για την εξαγορά της επιχείρησης με σκοπό την ριζική αναμόρφωσή της. (www.evca.eu)

Οι εν λόγω επενδύσεις είναι πολύ μεγαλύτερες σε αξία συγκριτικά με αυτές των υπόλοιπων σταδίων. Συνήθως, οι λόγοι που δικαιολογούν την ύπαρξη αυτής της επένδυσης είναι κυρίως η ασυμφωνία των στελεχών με τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης, όπως επίσης και η περίπτωση που ο επιχειρηματίας αποφασίσει για κάποιους λόγους να αποσυρθεί από την επιχείρηση. Επίσης, η αμυντική στρατηγική θα μπορούσε να είναι ένας ακόμα παράγοντας, καθώς η εξαγορά της εταιρείας από τα ίδια της τα στελέχη θα μπορούσε να αποτρέψει εξαγορά της από πιθανούς ανταγωνιστές. (Plummer 1987)

Χαρακτηριστικά της φάσης αυτής είναι τα εξής:

- ρόκειται για μια επένδυση που αφορά στο ανθρώπινο δυναμικό που διοικεί την εταιρεία Π
- ποτελεί μια εταιρική χρηματοδότηση μετοχικού τύπου Α
- υνηθίζεται η παράδοση μέρους των μετοχών που κατέχει η διοίκηση στην Ε.Κ.Ε.Σ. Σ
- επιχείρηση χαρακτηρίζεται από διοικητική ικανότητα Η

- χει ιστορικό κερδοφορίας Έ
- εταιρεία έχει μερίδιο αγοράς Η
- περίοδος μέχρι την ρευστοποίηση κυμαίνεται από 2 έως 3 χρόνια. Η

Αξιίζει να αναφερθεί ότι η μεγάλη προσφορά κεφαλαίων για MBO's αυξάνει τον κίνδυνο καθώς υπάρχει πιθανότητα χρηματοδότησης ανεπαρκών και ακατάλληλων ομάδων στελεχών διοίκησης. Θα πρέπει λοιπόν οι επενδυτές να είναι σίγουροι για την αποδεδειγμένη και καλή διοικητική ικανότητα της επιχείρησης, προτού προχωρήσουν σε επένδυση αυτής. (Boivard 1990)

Σε κάθε περίπτωση, η αγορά των MBO's χαρακτηρίζεται από επενδύσεις που αποφέρουν κέρδη σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα, παρουσιάζουν περιορισμένο βαθμό κινδύνου, ενώ οι αποδόσεις τους δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικές. Είναι σαφές ότι ο κίνδυνος επένδυσης σε σχέση με τα προηγούμενα στάδια είναι χαμηλότερος, ενώ δίνει την δυνατότητα σε νέους επιχειρηματίες να εισέλθουν στην αγορά. Η εξαγορά από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης ταυτίζει τους στόχους της διοίκησης με αυτούς της ιδιοκτησίας, καθώς στην εν λόγω περίπτωση οι διαχειριστές είναι ταυτόχρονα και ιδιοκτήτες.

Management Buy In - MBI's (Κεφάλαιο Εξαγοράς Management)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (E.V.C.A.), τα MBI's είναι κεφάλαια τα οποία δίνονται σε επιχειρηματικό στέλεχος ή σε νέα ομάδα management, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, για να την εξαγοράσουν με την βοήθεια του κεφαλαίου V.C. (www.evca.eu)

Όπως και η χρηματοδότηση MBO, έτσι και η MBI απαιτεί μεγάλα ποσά χρηματοδότησης, και η αποπληρωμή της επένδυσης γίνεται είτε με μετρητά, είτε με διάθεση κάποιων περιουσιακών στοιχείων. Πρόκειται για μια όχι και τόσο συνηθισμένη επένδυση. Χαρακτηριστικό της είναι ότι το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι μεγάλο αλλά και ότι οι αγοραστές της εταιρείας είναι συγχρόνως ιδιοκτήτες-διευθυντές. Αυτού του είδους οι εξαγορές γίνονται κυρίως σε επιχειρήσεις που χρειάζονται περαιτέρω κεφαλαιακή ενίσχυση ή ακόμα και καινούργιες ιδέες από το εξωτερικό περιβάλλον. (Boivard 1990)

Τα χαρακτηριστικά αυτής της φάσης είναι:

- δυνατή διοίκηση με όραμα και στρατηγική Δ
- καλές δυνατότητες χρηματικών ροών Κ

- ξασφάλιση ισχυρού ποσοστού έτσι ώστε να μπορεί να ασκηθεί η διοίκηση της εταιρείας Ε
- ξιοποίηση προσωπικού Α
- παρξη συμπτωμάτων ανόρθωσης τα οποία αποτελούν έναυσμα για MBI. Υ
- περίοδος για την ρευστοποίηση κυμαίνεται κι εδώ από 2 έως 3 χρόνια. Η

Απαραίτητο στοιχείο για μια επιτυχημένη τέτοιου είδους επένδυση είναι η ομάδα διοίκησης να έχει στο ενεργητικό της αρκετές επιτυχίες και εμπειρία. Ιδανική θεωρείται, στη περίπτωση αυτή, η ομάδα στελεχών να έχει προβεί στο παρελθόν σε επένδυση MBO στην εταιρεία που βρισκόταν. (Megginson 2004)

Όσο αναφορά στην φάση της ανόρθωσης, η επιχείρηση μπορεί να αποφέρει κέρδη αρκεί να μην έχει χάσει την αξιοπιστία της στους πελάτες της, το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα να είναι ισχυρό και να μην έχει υποπέσει σε τεχνολογική απαξίωση. Η υψηλή μόχλευση είναι ενάντια σε ένα πετυχημένο MBI, εκτός αν πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να ρευστοποιηθούν γρήγορα ώστε να αποπληρωθεί μέρος του παλιού κυρίως δανείου (senior debt), και ως εκ τούτου, να γίνει ριζική αναδιάρθρωση του, προκειμένου να μειωθεί η επιβάρυνση στις λειτουργικές ταμειακές ροές, από υψηλά κόστη επιτοκίου. (Ξανθάκης 2001)

Turn Around / Rescue Finance (Χρηματοδότηση Ανόρθωσης / Στροφής)

Η συγκεκριμένη μορφή αφορά στην εξαγορά ζημιογόνων επιχειρήσεων και στην χρηματοδότησή τους με σκοπό να μετατραπούν σε κερδοφόρες. Εκτός από όρο turn around, αυτή η χρηματοδότηση αναφέρεται και ως recovery situation (Plummer 1987). Η χρηματοδότηση στροφής δεν παρατηρείται μόνο στα τελευταία στάδια των επιχειρήσεων, αλλά και στα αρχικά, αφού υπάρχει η πιθανότητα ο επιχειρηματίας να ήταν υπερβολικά αισιόδοξος, να μην έχει καταφέρει να ελέγξει το χρέος του ή να μην έχει σημειώσει κέρδη.

Σε αυτή την φάση, κι αν υποθέσουμε πως η εταιρεία ανήκει σε ένα παραδοσιακό βιομηχανικό κλάδο, τότε πρόκειται για μια ώριμη επιχείρηση χωρίς πολλά περιθώρια ανάπτυξης. Σε περίπτωση που η εταιρεία ανήκει σε σύγχρονο τομέα βιομηχανίας, πιθανόν να μην έχει ή να έχει χάσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα, ή τα προϊόντα της να είναι τεχνολογικά απαρχαιωμένα. Μια πιθανή λύση είναι ο έλεγχος να δοθεί σε ένα management buy-in και η καινούργια διοίκηση να καταφέρει να έχει μια ενεργή συμμετοχή (hands-on) στο management της εταιρείας, παίρνοντας τις σωστές αποφάσεις για την μετέπειτα πορεία της. Αυτές οι διοικητικές αλλαγές διαμορφώνουν τον ρόλο του επιχειρηματία, δίνοντας του πλέον ένα συμβουλευτικό ρόλο στην επιχείρηση.

Σε αυτή την περίπτωση απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια προκειμένου η εταιρεία να επιβιώσει και οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικοί ότι η επιχείρηση έχει προοπτικές εξυγίανσης και ότι μελλοντικά θα παρουσιάσει θετικές ταμειακές ροές. Γι αυτόν ακριβώς τον λόγο η χρηματοδότηση στροφής αποτελεί ένα πολύ μικρό ποσοστό επένδυσης του συνόλου των επενδυμένων κεφαλαίων V.C και χρειάζεται εξειδικευμένη ικανότητα. (Boivard 1990)

Συνήθως η τελική έκβαση αυτής της χρηματοδότησης, είναι η πώληση της εταιρείας σε μια μεγαλύτερη του ίδιου κλάδου.

Replacement Finance (Χρηματοδότηση Αντικατάστασης)

Πρόκειται για μια όχι και τόσο συνηθισμένη μορφή επένδυσης, η οποία αφορά στην εξαγορά ενός μεριδίου μετοχών του απερχόμενου εταίρου. Στην περίπτωση αυτή, παρατηρείται η αγορά ήδη υπαρχουσών μετοχών, από επιχειρηματίες ή από τις οικογένειές τους, δίνοντας στα funds δικαιώματα μειοψηφίας. Πολλά ταμεία και εταιρείες επενδύσεων εξαγοράζουν μερίδια από τους επιχειρηματίες έτσι ώστε να εξασφαλίσουν περισσότερα πακέτα μετοχών. (Plummer 1987)

Ωστόσο σε κάποιες εταιρείες, υπάρχει ένα μεγάλο κομμάτι μετοχών προερχόμενο από κληρονομίες ή συμμετοχές διαφόρων οργανισμών κατά την διάρκεια λειτουργίας των επιχειρήσεων. Σε οικογενειακές λοιπόν επιχειρήσεις, παρατηρείται συχνά τα μέλη της να πωλούν μετοχές επειδή αποζητούν μετρητά ή η μεταξύ τους σχέση έχει υποστεί ρήξη.

Σε αυτό το σημείο, αξίζει να σημειώσουμε ότι τα όρια μεταξύ των διαδοχικών κατηγοριών είναι δυσδιάκριτα και το ρίσκο της επένδυσης μειώνεται σταδιακά όσο προχωρούμε από το Seed Capital προς το Mezzazine Financing.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της E.V.C.A., παρατηρούμε τα ποσοστά επένδυσης ανά κατηγορία, κατά το 2007, σε διεθνές επίπεδο. Οι τρεις πιο δημοφιλείς επενδύσεις σύμφωνα με το παρακάτω σχήμα, είναι η Expansion με ποσοστό 34,9%, η Buyout με 27,2% και η Start Up με 27,5% (www.evca.eu).



Πηγή: EVCA Yearbook 2007 survey

Πλεονεκτήματα των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών¹⁸

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης. Η επιχείρηση μπορεί να εξασφαλίσει κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, απολαμβάνοντας υπηρεσίες που περιλαμβάνουν:

1. **ιαβουλεύσεις με βάση την Επιχείρηση:** Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν έμπειρα στελέχη, άρτια καταρτισμένα, παρέχοντας έτσι στην επιχείρηση συμβουλές σχετικά με τις αγορές που την συμφέρουν να δραστηριοποιηθεί. Αυτό μπορεί να βοηθήσει μια νεοσύστατη εταιρεία να αποφύγει πολλές από τις παγίδες που συνδέονται με την έναρξη της λειτουργίας της. Η συμμετοχή μιας εταιρείας επιχειρηματικών κεφαλαίων προσδίδει κύρος σε μια επιχείρηση και διευκολύνει την πρόσβαση της, σε περίπτωση που απαιτηθεί, σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης όπως π.χ. στον τραπεζικό δανεισμό. Επιπλέον, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν εμπειρία στην προετοιμασία μιας επιχείρησης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο καθώς και σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων. △

2. **ιαβουλεύσεις με βάση την Διαχείριση:** Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις. Οι εταιρείες V.C. σχεδόν πάντα απαιτούν ένα ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων της χρηματοδοτούμενης εταιρείας. Συνεπώς, έχουν λόγο στον τρόπο με τον οποίο η εταιρεία διοικείται △

¹⁸ Kochanek, David; Top 9 Venture Capital Interview Questions

και ως αποτέλεσμα αυτού, επιτυγχάνεται η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Έτσι, το συγκεκριμένο όφελος το καρπώνεται ο επιχειρηματίας.

3.

ιαβουλευσεις με βάση το Ανθρώπινο Δυναμικό: Όσον αφορά στην εξεύρεση του καλύτερου προσωπικού για την έναρξη νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων, οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου παρέχουν συχνά συμβούλους οι οποίοι είναι ειδικοί σε θέματα προσλήψεων. Αυτό μπορεί να βοηθήσει μια νεοσύστατη εταιρεία να αποφύγει τις παγίδες που ελλοχεύει μια λανθασμένη επιλογή ανθρώπινου δυναμικού. Επίσης, οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων έχουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση όχι μόνο σε θέματα πρόσληψης στελεχών, αλλά και προσέλκυσης πελατών καθώς και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.

4.

ιαβουλευσεις με βάση Πρόσθετους Πόρους: Η δημιουργία μιας νέας επιχείρησης είναι γεμάτη με ανησυχίες που αφορούν νομικά θέματα, θέματα μισθοδοσίας, καθώς και φορολογικά θέματα. Πολλές φορές μια εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων θα ενδιαφερθεί για την παροχή αυτών των πόρων, δεδομένου ότι έχει έννομο συμφέρον στην επιτυχία της εταιρείας.

Το **μεγαλύτερο πλεονέκτημα** της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital, είναι ότι η επιχείρηση **δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων** για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι, ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν προβαίνει στη διεκδίκηση των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον βέβαια τηρηθούν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο συνεργαζόμενων εταιρειών.

Μειονεκτήματα των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Η εξασφάλιση επιχειρηματικών κεφαλαίων συνήθως σημαίνει για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση ότι θα πρέπει να δώσει κάτι σε αντάλλαγμα για το κεφάλαιο που της χορηγείται. Οι περισσότερες εταιρείες V.C. δεν ενδιαφέρονται απλώς για την παραλαβή του κεφαλαίου που έχουν επενδύσει μαζί με ένα σύνηθες επιτόκιο. Στην πραγματικότητα, υπάρχουν μερικά ζητήματα που οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να θέσουν και που αποτελούν και τα κύρια μειονεκτήματα αυτής της μορφής χρηματοδότησης. Αυτά λοιπόν τα ζητήματα, όπως παρουσιάζονται παρακάτω, περιλαμβάνουν:

1.

έση στη Διοίκηση της εταιρείας: Στις περισσότερες περιπτώσεις, μια εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων παρεμβαίνει στην διαχείριση της εταιρείας προσθέτοντας ένα μέλος της ομάδας της, με σκοπό την γενική εποπτεία της. Από τη μία πλευρά, αυτό γίνεται για να εξασφαλίσει την επιτυχία της εταιρείας, αν και από την άλλη, μπορεί να δημιουργήσει εσωτερικά προβλήματα.

2. **έση σε Μετοχές της εταιρείας:** Οι περισσότερες εταιρείες V.C. απαιτούν ως αντάλλαγμα μέρος των μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρείας για να λάβει χώρα η επένδυση. Το ποσό αυτό δεν είναι μικρό και σε πολλές περιπτώσεις μπορεί να αγγίξει το 60% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Στην πραγματικότητα, αυτό σημαίνει ότι ο επιχειρηματίας δεν έχει τον έλεγχο των δραστηριοτήτων του οι οποίες ελέγχονται πλέον από την εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου. **Θ**
3. **έση στη Λήψη Αποφάσεων της εταιρείας:** Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρηματίες, όταν συμφωνούν να αποδεχθούν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, είναι ότι συχνά εγκαταλείπουν πολλές από τις βασικές αποφάσεις που σχετίζονται με τον τρόπο λειτουργίας της εταιρείας τους. Οι εταιρείες V.C. που έχουν θέση σε μετοχές κάποιας εταιρείας, κατέχουν αντίστοιχα κι μια θέση στο τραπέζι του Δ.Σ., με αποτέλεσμα όταν τίθεται μια σημαντική απόφαση να έχουν το δικαίωμα και την εξουσία να την παρακάμψουν. **Θ**
4. **πιχειρηματικά Σχέδια:** Γενικά, όταν συντάσσεται ένα επιχειρηματικό σχέδιο για λόγους χρηματοδότησης, ο δανειστής υπογράφει με την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση μια «συμφωνία τήρησης απορρήτου» (non-disclosure agreement). Πρόκειται για μια σύμβαση συνεργασίας μεταξύ δυο εταιριών, διενεργείται σε αρχικά στάδια και το νόημα της είναι να αποτρέψει ενδεχόμενη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών. Αντίστοιχα, αυτό δεν συμβαίνει στις περισσότερες εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Οι εταιρείες V.C. σχεδόν πάντα, αρνούνται να υπογράψουν μια συμφωνία τήρησης απορρήτου, λόγω των νομικών επιπτώσεων ενός τέτοιου εγχειρήματος. Αυτό βέβαια μπορεί να θέσει τις ιδέες ενός επιχειρηματία σε κίνδυνο. **Ε**
5. **γέδιο Χρηματοδότησης:** Οι περισσότεροι επιχειρηματίες που θέλουν να αντλήσουν κεφάλαια για να ξεκινήσουν την επιχείρησή τους, έχουν την εντύπωση πως αυτά τα κεφάλαια θα τους χορηγηθούν εφάπαξ. Στην περίπτωση της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital, οι ομώνυμες εταιρείες διαθέτουν τα κεφάλαια τους, σχεδόν πάντα, βάσει ορόσημων και προκαθορισμένων στόχων. Η χρηματοδότηση από εταιρείες V.C. γίνεται συνήθως σε φάσεις εστιάζοντας στην επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας. **Σ**

Τα ανωτέρω ζητήματα είναι μόνο μερικά από τα πιθανά προβλήματα που ένας επιχειρηματίας θα αντιμετωπίσει, σε περίπτωση που επιλέξει χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων. Είναι σημαντικό να εξετάσει προσεκτικά όλες τις παραμέτρους και τους όρους της συμφωνίας. Ενδείκνυται μάλιστα να αναθέσει την αξιολόγηση τέτοιων ζητημάτων και σε κάποιον πιο αρμόδιο.

Venture Capital, Private Equity & Business Angels

Η σημασία των Venture Capitalists¹⁹

Ο ρόλος των venture capitalists καθορίζεται κυρίως από την ικανότητά τους να μειώνουν το κόστος της «ασύμμετρης πληροφόρησης». Αναγνωρίζονται δύο σημαντικές μορφές ασύμμετρης πληροφόρησης: οι «κρυμμένες πληροφορίες» που οδηγούν σε δυσμενή επιλογή και η «κρυμμένη δράση» που οδηγεί σε ηθικό κίνδυνο. Μια θεωρητική ανάλυση του θέματος προτείνει τέσσερις εμπειρικές προβλέψεις:

i.

Οι venture capitalists λειτουργούν σε περιβάλλοντα όπου η σχετική αποδοτικότητα τους στη επιλογή και τον έλεγχο των επενδύσεων, τους δίνει ένα συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων επενδυτών. Αυτό υποδηλώνει μια σημαντική επίδραση της εξέλιξης της βιομηχανίας στις venture capital επενδύσεις. Οι venture capitalists θα πρέπει να στοχεύουν σε βιομηχανίες όπου η συνεχής και επαρκής πληροφόρηση είναι σημαντική, όπως για παράδειγμα στη βιοτεχνολογία, στα λογισμικά, κ.λπ., παρά σε συνηθισμένες επιχειρήσεις όπως οι αγορές λιανικής. Οι τελευταίες είναι επικίνδυνες διότι, αφενός, οι αποδόσεις τους εμφανίζουν μεγάλες διακυμάνσεις, αφετέρου, είναι σχετικά εύκολο να ελεγχθούν και από συμβατικούς επενδυτές.

Ο

ii.

Πρό τις επενδύσεις που οι venture capitalists έχουν πλεονέκτημα, θα προτιμήσουν αυτές όπου το κόστος ελέγχου και επιλογής είναι σχετικά χαμηλό ή αυτές όπου το κόστος της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι λιγότερο σημαντικό. Κατά συνέπεια, οι venture capitalists θα αναμένονταν να στραφούν μέσα σε μια δεδομένη βιομηχανία και να προτιμήσουν εκείνες τις επιχειρήσεις που διαθέτουν κάποια, έστω ελάχιστα, αρχεία από εκείνες που ξεκινούν τη λειτουργία τους για πρώτη φορά. Πιο αναλυτικά, ενώ παραπάνω υποστηρίζεται ότι οι venture capitalists συγκεντρώνονται περισσότερο στους τομείς που χαρακτηρίζονται από σημαντική ασυμμετρία πληροφόρησης, τώρα προβλέπεται ότι από το σύνολο των επενδυτικών ευκαιριών, οι venture capitalists θα προτιμήσουν εκείνες τις περιπτώσεις που παρέχουν τις καλύτερες πληροφορίες (όπως όλοι οι άλλοι επενδυτές). Κατά συνέπεια, οι venture capitalists αντιλαμβάνονται τις ασυμμετρίες στην πληροφόρηση σχετικά δαπανηρές, αλλά συγκριτικά με τους άλλους επενδυτές τις θεωρούν λιγότερο δαπανηρές.

Α

iii.

τις περιπτώσεις που εμφανίζουν μεγάλη ασυμμετρία στην πληροφόρηση, η

Σ

¹⁹ Beattie, Andrew; Georges Doriot and the Birth of Venture Capital

ικανότητα του venture capitalist να βγει από την επένδυση επηρεάζεται σημαντικά. Ιδανικά, οι venture capitalists θα πουλούσαν το μερίδιό τους στην επιχείρηση αφότου αυτή θα έμπαινε στο χρηματιστήριο. Αν ωστόσο οι επενδύσεις γίνονταν σε περιπτώσεις όπου η ασυμμετρία στην πληροφόρηση είναι σημαντική, τότε μπορεί να ήταν δύσκολο να πουληθούν μετοχές σε μια αγορά όπου οι περισσότεροι επενδυτές είναι σχετικά απληροφόρητοι. Αυτή η ανησυχία στηρίζεται σε δύο φυσικές αντιδράσεις. Η πρώτη είναι ότι πολλές έξοδοι πραγματοποιούνται μέσω των πωλήσεων στους ενημερωμένους επενδυτές, όπως για παράδειγμα σε άλλες εταιρίες στην ίδια βιομηχανία ή στη διοίκηση ή τους ιδιοκτήτες της ίδιας επιχείρησης. Η δεύτερη αντίδραση είναι ότι οι venture capitalists θα προσπαθούσαν να αποκτήσουν τη φήμη ότι παρουσιάζουν καλής ποιότητας επιχειρήσεις στις δημόσιες εγγραφές.

iv.

T

έλος η έλλειψη κατάλληλης πληροφόρησης συνεπάγεται ότι οι ιδιοκτήτες θα είναι πιο αποδοτικοί αν έχουν ένα μεγάλο μερίδιο στην επιχείρηση. Με τη λογική αυτή, οι επιχειρήσεις στις οποίες οι venture capitalists είναι κάτοχοι ενός μεγάλου μεριδίου θα αποδίδουν λιγότερο από άλλες επιχειρήσεις. Αυτό είναι το πρόβλημα του «ηθικού κινδύνου», δεδομένου ότι ένα μεγαλύτερο μερίδιο στην εταιρία venture capital μειώνει τα κίνητρα του επιχειρηματία να καταβάλει μεγαλύτερη προσπάθεια. Παρόλα αυτά, σε μια δεδομένη κατάσταση μπορεί να είναι καλύτερο για τον venture capitalist να πάρει ένα υψηλό μερίδιο ιδιοκτησίας. Εντούτοις, και σε αυτή την περίπτωση θα αναμέναμε έναν αρνητικό συσχετισμό μεταξύ του μεριδίου της ιδιοκτησίας από τον venture capitalist και της απόδοσης της εταιρίας.²⁰

Venture Capital και Private Equity²¹

Τα private equity ή τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια παρέχουν μετοχικό κεφάλαιο σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, εκτός χρηματιστηρίου. Τα private equity μπορούν να χρησιμοποιηθούν ώστε να παραχθούν νέα προϊόντα και τεχνολογίες, να αυξηθεί το κεφάλαιο κίνησης, να γίνουν εξαγορές ή να ενδυναμωθεί ο ισολογισμός μιας επιχείρησης. Μπορούν ακόμα να δώσουν λύσεις σε προβλήματα ιδιοκτησίας και διοίκησης.²²

Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης οι επενδυτές, οι οποίοι λειτουργούν ως οικονομικοί ενδιάμεσοι, έρχονται σε επαφή με τις γρήγορα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις (συνήθως υψηλής τεχνολογίας) που αποζητούν κεφάλαια προκειμένου να αναπτυχθούν. Στην Ευρώπη, οι πηγές άντλησης κεφαλαίου έχουν ως εξής: 24% είναι συνταξιοδοτικά κεφάλαια, 16% είναι τράπεζες, 15% είναι funds of funds, 10% είναι ασφαλιστές, 8% είναι κρατικές υπηρεσίες και 4% είναι εταιρικοί επενδυτές.²³

²⁰ Loiscono, CPA, Stephanie; Private Equity A Trendsetter for Stocks

²¹ Amit R., Brander, J. and Zott, C., Why do venture capital firms exist? Theory and Canadian evidence., Journal of Business Venturing, 13,pp441-466, 1998

²² www.evca.eu

²³ www.evca.eu

Όπως και το venture capital έτσι και το private equity έχουν καθορισμένο χρονικό ορίζοντα επένδυσης. Οι επενδύσεις που γίνονται με private equity δεν ξεπερνούν τα 2 με 6 χρόνια.

Οι επενδυτές συχνά αντιλαμβάνονται το private equity ως μία επικίνδυνη μορφή επένδυσης. Τελικά όμως αποδεικνύεται να είναι πολύ πιο ακίνδυνη από αυτό που θεωρείται. Μία private equity επένδυση μπορεί να περιλαμβάνει άμεσες επενδύσεις, κεφάλαια, funds of funds, ή ακόμα και πιο εξωτικά προϊόντα όπως τα collateralized fund obligations (CFOs)²⁴ ή τα μεικτά χαρτοφυλάκια. Όπως παρατηρούμε δηλαδή, υπάρχουν διαφορετικά επίπεδα κινδύνου ανάλογα με τον χαρακτήρα του επενδυτή και το πόσο αποστρέφεται τον κίνδυνο.²⁵

Οι όροι venture capital και private equity διαφέρουν κυρίως ως προς το στάδιο της ανάπτυξης στο οποίο βρίσκεται η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση. Το venture capital αναφέρεται σε επενδύσεις που γίνονται στα πρώιμα στάδια μιας επιχείρησης, ενώ το private equity είναι ένας ευρύτερος όρος ο οποίος περιλαμβάνει και επενδύσεις σε μεταγενέστερα στάδια των επιχειρήσεων. Επιπλέον θα πρέπει να τονιστεί ότι το private equity αναφέρεται κυρίως σε επενδύσεις που αφορούν εξαγορές ή συγχωνεύσεις. Στη διεθνή βιβλιογραφία, συνήθως, οι όροι private equity και venture capital αποκτούν ταυτόσημη σημασία και χρησιμοποιούνται με την ίδια σημασία.²⁶

Venture Capital και Business Angels

Οι Business Angels είναι πλούσιοι ιδιώτες, οι οποίοι επενδύουν κατευθείαν σε νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, κατά κύριο λόγο μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο που δεν έχουν άμεση πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίου. Οι Business Angels παρέχουν χρηματοδότηση με αντάλλαγμα τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης και η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να είναι συμπληρωματική σε αυτή των Venture Capital. Συνήθως όμως οι Business Angels παρέχουν μικρότερα ποσά σε πιο πρώιμα στάδια επένδυσης σε σχέση με τη μέθοδο των Venture Capital. Παρέχουν δηλαδή το αρχικό κεφάλαιο, τα πρώτα χρήματα για την ίδρυση της επιχείρησης. Βέβαια, πρέπει να επισημάνουμε ότι η υποστήριξη των Business Angels δεν εναπόκειται μόνο στη χρηματική βοήθεια, αλλά και στη μετάδοση της επιχειρηματικής τους εμπειρίας γενικότερα και επί του γνωστικού αντικειμένου ειδικότερα, καθώς και στην οποιαδήποτε χρησιμότητα μπορεί να έχουν οι διασυνδέσεις και το δίκτυο επαφών που έχουν. Επίσης, η πρόσβασή τους για την εύρεση εταιριών προς επένδυση γίνεται μέσω των διαπροσωπικών τους σχέσεων και γνωριμιών, καθώς και μέσα από τον επαγγελματικό τους κύκλο.

²⁴ Aboul-Enein, S., Dionne, G., Papageorgiou, G., Performance Analysis of a Collateralized Fund Obligation (CFO) Equity Tranche, 2009

²⁵ Weidig, T., Mathonet, P., The Risk Profile of Private Equity, 2004

²⁶ Cumming, D., J., Johan, S., A., Venture Capital and Private Equity Contracting, An International Perspective, Academic Press, 2009

Είναι γεγονός ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι αντιπροσωπεύουν μια πολύ καλή πρακτική αφού έχουν ένα υψηλό επίπεδο επενδυτικής, διοικητικής ή και επιχειρηματικής ανταγωνιστικής ικανότητας, μια μεγάλη δυνατότητα διείσδυσης στην συνεπένδυση. Είναι συχνά καθοδηγητές επενδυτές, χρησιμοποιούν προσωπικά και επαγγελματικά δίκτυα ως κύριες πηγές πληροφόρησης και δραστηριοποιούνται έντονα σε εταιρίες χαρτοφυλακίων. Για όλους αυτούς τους λόγους αυτή η ομάδα μπορεί να θεωρηθεί η πιο σημαντική κατηγορία επενδυτών η οποία μας δίνει μια εικόνα για το πώς λειτουργεί μία άτυπη αγορά venture capital.

Οι Sorheim και Landstrom (2001) κατηγοριοποίησαν σε 4 ομάδες τους Business Angels, ανάλογα με την επενδυτική τους δραστηριότητα και τη διοικητική και επιχειρηματική τους ικανότητα, ως εξής:

- «τυχαίο» επενδυτές (χαμηλή δραστηριότητα, μικρή ικανότητα) «
- «μποροι» (υψηλή δραστηριότητα, μικρή ικανότητα) έ
- «ναυτές» (χαμηλή δραστηριότητα, μεγάλη ικανότητα) α
- «γνήσιοι» Business Angels (υψηλή δραστηριότητα, μεγάλη ικανότητα) «

Σύμφωνα με τα εμπειρικά τους αποτελέσματα, υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις τέσσερις κατηγορίες, σε θέματα όπως οι πηγές των πληροφοριών που χρησιμοποιούν, ο βαθμός διείσδυσης στη χρηματοδοτούμενη εταιρία, συνεργασία με άλλους επενδυτές, επενδυτικός ορίζοντας και γεωγραφικές προτιμήσεις. Για παράδειγμα, η τελευταία κατηγορία θεωρείται ότι χρησιμοποιεί υψηλού επιπέδου διαδικασίες καθώς η επενδυτική της δραστηριότητα βρίσκεται σε αρκετό υψηλό σημείο, διαθέτει ηγετικές ικανότητες, έχει την τάση να συνεργάζεται με άλλους επενδυτές και χρησιμοποιεί τις προσωπικές και επαγγελματικές γνωριμίες ως κύρια πηγή πληροφοριών.

Οι πεπειραμένοι επιχειρηματικοί άγγελοι τείνουν να επενδύουν στα πολύ αρχικά στάδια του κύκλου ζωής των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και στηρίζονται κυρίως στην εμπειρία τους από προηγούμενες επενδύσεις. Για αυτό το λόγο και εξαρτώνται από τις πληροφορίες των επενδυτικών ομάδων και ενδιαφέρονται από την πλευρά τους για την αξιοπιστία των ομάδων αυτών. Επίσης αναγνωρίζουν τις ενδιαφέρουσες ευκαιρίες επένδυσης κυρίως μέσα στην τοπική βιομηχανία ή στα εξειδικευμένα δίκτυα πληροφοριών. Οι ευκαιρίες επένδυσης αναγνωρίζονται μέσω σχετικών με την επιχείρηση ατόμων που διαθέτουν ένα δίκτυο πληροφοριών τα οποία είναι υψηλής ποιότητας και αξιοπιστίας, σε σχέση πάντα με πληροφορίες που θα ληφθούν από άλλες πηγές. Οι πεπειραμένοι επιχειρηματικοί άγγελοι αναλαμβάνουν μια πιο διεξοδική αναγνώριση και αξιολόγηση των ενδιαφερουσών προτάσεων για επένδυση.

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι παίρνουν ρίσκο επενδύοντας σε περιπτώσεις όπου:

- νας μεγάλος βαθμός αβεβαιότητας υπάρχει σχετικά με το πώς ένα venture θα αναπτυχθεί στο πέρασμα του χρόνου. Έ
- ι τάσεις και οι προθέσεις του επιχειρηματία δε μπορούν να καθοδηγηθούν και να προσδιοριστούν με ακρίβεια. Ο
- ι χρονικοί περιορισμοί και οι χρηματικές πηγές περιορίζουν ή απαγορεύουν την ικανότητα ανάληψης εκτεταμένων δραστηριοτήτων. Ο

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι όπως και οι venture capitalists επιλέγουν να επενδύσουν σε μια επιχείρηση η οποία προσφέρει προοπτική κεφαλαιακού κέρδους. Σε αντίθεση όμως με τους venture capitalists οι επιχειρηματικοί άγγελοι τείνουν να επενδύουν με μικρότερα ποσά και σε ιδιωτικές εταιρίες στις οποίες υπάρχει ένας μικρός αριθμός επενδυτών και κατόχων μετοχών.

Μελέτες που έχουν γίνει κατά το παρελθόν αποδεικνύουν ότι οι επιχειρηματικοί άγγελοι αναμένουν συγκεκριμένες αποδόσεις από τις επενδύσεις τους και ότι συνεργάζονται πολύ πιο έντονα από τους venture capitalists. Σε γενικές γραμμές διακρίνονται από μια μεγαλύτερη ελευθερία και ευελιξία στο σύνολο των κινήσεων και των αποφάσεών τους.²⁷

Επιπλέον ο Fiet²⁸ παρατήρησε ότι σε σύγκριση με τους venture capitalists οι επιχειρηματικοί άγγελοι ενδιαφέρονται περισσότερο για τους ανθρώπους παρά για τον ανταγωνισμό και το ρίσκο που λαμβάνουν σε μια επένδυση όταν την αναλαμβάνουν. Επίσης έχουν την τάση να στηρίζονται περισσότερο στους εαυτούς τους παρά να απευθύνονται σε άλλους για την ανάληψη του ρίσκου της επένδυσης.

Σύμφωνα με έρευνα του Landstrom η εμπλοκή των επιχειρηματικών αγγέλων παρουσιάζεται πιο πολύ σαν προσφορά βοήθειας παρά σαν ένας συνεχόμενος έλεγχος πάνω στην εταιρία. Σύμφωνα με τον Brettel²⁹ παρουσιάζονται να δουλεύουν κάτω από ένα ημιτελές συμβόλαιο και να επιδιώκουν η εμπλοκή τους να είναι ουσιαστική και όχι απλά επιφανειακή σε αντίθεση με τους venture capitalists βασίζονται και ακολουθούν αυστηρά τα συμβόλαια. Στην ουσία δηλαδή οι venture capitalists

²⁷ Sorheim, R., The pre-investment behaviour of business angels: a social capital approach, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Vol 5, pp. 337-364, 2003

²⁸ Busenitz, L., W., Fiet, J., O., Moesel, D., D., Signaling in venture capitalist--new venture team funding decisions: does it indicate long-term venture outcomes?, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 2005

²⁹ Brettel, M., Business angels in Germany: a research note, *Venture Capital*, Vol 5, pp 251 – 268, 2003

βασίζονται παρά πολύ και ακολουθούν αυστηρά τα συμβόλαια ενώ οι επιχειρηματικοί άγγελοι δρουν υπό την επήρεια ενός ανολοκλήρωτου συμβολαίου.³⁰

Οι Business Angels δραστηριοποιούνται πλέον μέσω ενός οργανωμένου δικτύου, που αναλαμβάνει να συνδυάσει τις προθέσεις των επενδυτών για χρηματοδότηση με τις ανάγκες των επιχειρήσεων για επιχειρηματικά κεφάλαια. Σύμφωνα με έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής «Benchmarking Business Angels» το Νοέμβριο 2002, η Ελλάδα και το Λουξεμβούργο είναι οι μόνες χώρες μεταξύ των 15 χωρών-μελών της Ε.Ε. που δεν διαθέτουν δίκτυο Business Angels.

Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.)

Το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) συστήθηκε με το άρθρο 28 του Ν.2843/2000 και σκοπεύει στην συγχρηματοδότηση της ίδρυσης εταιρειών κεφαλαίου και αμοιβαίων κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ. και Α.Κ.Ε.Σ.) οι οποίες θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Είναι, δηλαδή, ένα fund-offunds στα πρότυπα αντίστοιχων, ευρωπαϊκών κυρίως, προσπαθειών. Τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα πρέπει να επενδύουν σε εταιρικά μερίδια περιορισμένης ευθύνης ή σε μετοχές ή σε μετατρέψιμες ομολογίες μικρών ή μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες κατά προτίμηση βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους και η πραγματική και καταστατική τους έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα.

Τα επενδυτικά αυτά σχήματα θα πρέπει να επενδύουν κατ' ανώτατο όριο 1.000.000 ευρώ ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης και μέχρι 3.000.000 ευρώ ανά εταιρεία συνολικά. Το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα αναλαμβάνει μειωρητικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες θα επενδύει. Η διαχείριση των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στις οποίες το Τ.Α.ΝΕ.Ο. θα επενδύει θα πρέπει να γίνεται από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι επενδυτικές αποφάσεις των διαχειριστών θα λαμβάνονται με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Στόχος της εταιρείας είναι η στήριξη της αγοράς κεφαλαίου ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο αποτελεσματική, καθώς και η ανάπτυξη και εδραίωση της επιχειρηματικής κουλτούρας στη χώρα μας.

Συνεπώς, κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή του Τ.Α.ΝΕ.Ο. στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα τους καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων της νέας οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, στα κριτήρια επιλογής επενδυτικών σχημάτων στα οποία θα συμμετάσχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. περιλαμβάνονται: η ομάδα διαχείρισης, η αγορά, οι προσδοκώμενες επενδύσεις, η επενδυτική στρατηγική, το μέγεθος του επενδυτικού

³⁰ Kelly, P., Hay. M., Business angel contracts: the influence of context, Venture Capital, Vol 5, pp 287 – 312, 2003

σχήματος, ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, οι προτεινόμενοι όροι και οι λοιποί επενδυτές. Το Τ.Α.ΝΕ.Ο. ενδιαφέρεται κυρίως να επενδύσει σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς της νέας οικονομίας, όπως: πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά, κ.λπ. Επίσης, το Τ.Α.ΝΕ.Ο. δεν θα φορολογείται αλλά θα φορολογούνται οι μέτοχοί του. Η τελευταία αυτή πρόβλεψη (περί μη φορολόγησης της εταιρείας αλλά μόνο των κερδών των μετόχων της) προβλέπεται, από τον νόμο για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, και για τα Α.Κ.Ε.Σ.

Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την λειτουργία του Τ.Α.ΝΕ.Ο. αναμένεται να ενισχύσει την δραστηριότητα των εταιρειών Venture Capital στην Ελλάδα και να τις ωθήσει να επενδύσουν σε περισσότερο (και περισσότερες) νέες επιχειρήσεις από ότι έχουν επενδύσει μέχρι σήμερα, καθώς αποτελεί κοινό μυστικό ότι στη χώρα μας τα V.C's απέφευγαν ως τώρα τις επενδύσεις με υψηλό ρίσκο σε νέες επιχειρήσεις και προτιμούσαν τα σχεδόν σίγουρα και πολλά λεφτά που απέφεραν οι επενδύσεις χαμηλού ρίσκου, όπως για παράδειγμα χρηματοδοτήσεις εταιρειών με στόχο την είσοδό τους στο Χρηματιστήριο.

Πηγές Αντλησης Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Όπως οι εταιρίες ανταγωνίζονται για να βρουν χρηματοδότες, έτσι και οι Venture Capital εταιρίες προσπαθούν να συγκεντρώσουν όσο το δυνατόν περισσότερα κεφάλαια από διαφορετικές πηγές. Για να το επιτύχουν αυτό πρέπει να δείξουν όσο το δυνατόν καλύτερες επιδόσεις, έτσι ώστε να προσφέρουν στους επενδυτές μία εναλλακτική μορφή επένδυσης, με υψηλότερο ρίσκο αλλά πολύ υψηλότερες αποδόσεις.

Όταν καθιερώθηκε ο θεσμός των Venture Capital τα κεφάλαια προέρχονταν κυρίως από πλούσιους ιδιώτες. Στην εποχή μας έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον και άλλοι οργανισμοί, όπως τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων, ταμεία ασφαλίσεων και συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρίες, fund of funds κ.λπ. Τα κεφάλαια που προέρχονται από εξωτερικές πηγές, όπως τα ασφαλιστικά ταμεία ονομάζονται «ανεξάρτητα» (independents). Αυτά που προέρχονται από τη θυγατρική εταιρία ονομάζονται «δεσμευμένα» (captives) και σε περιπτώσεις που γίνεται συνδυασμός των δύο μορφών χρηματοδότησης, ονομάζονται «ημιδεσμευμένα» (semicaptives).

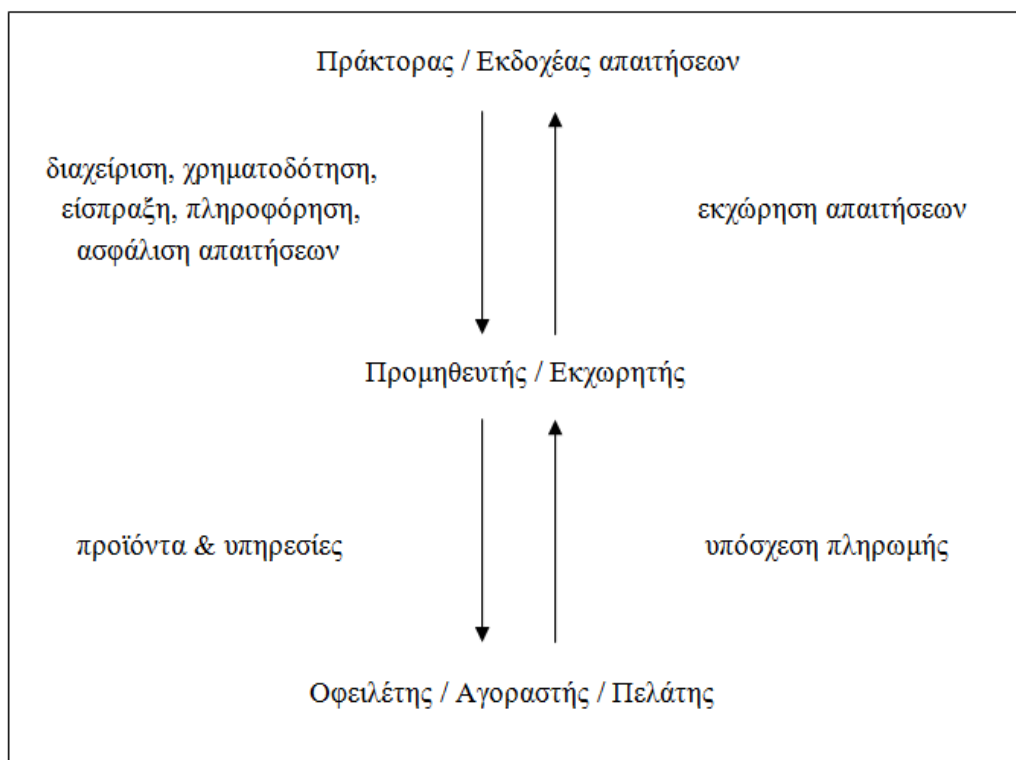
Η πηγή χρηματοδότησης από όπου θα προέρχονται τα κεφάλαια πιθανότατα να επηρεάσει την επιλογή της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Και αυτό διότι εάν για παράδειγμα προέρχονται από ιδιώτες, η διάρκεια της επένδυσης δε θα είναι τόσο μεγάλη σε σχέση με τη χρηματοδότηση από ασφαλιστικά ταμεία, όπου ο χρονικός επενδυτικός ορίζοντας θα είναι μακρύτερος. Επίσης, οι πηγές άντλησης κεφαλαίων διαφέρουν από χώρα σε χώρα και εξαρτάται από την επενδυτική φιλοσοφία του κοινού, το θεσμικό πλαίσιο, το βαθμό της κρατικής παρέμβασης στην προώθηση του συγκεκριμένου θεσμού κ.α.

Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Εισαγωγή

Το factoring, το οποίο αποδίδεται στα ελληνικά ως *Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων*, αποτελεί μία τριμερή σχέση ανάμεσα σε έναν Πράκτορα (Τράπεζα ή εταιρεία factoring), έναν Προμηθευτή (πωλητή προϊόντων ή υπηρεσιών) και τον Οφειλέτη του (αγοραστή προϊόντων ή υπηρεσιών). Ο Προμηθευτής είναι κατ' ουσία ο πελάτης του Πράκτορα, ενώ ο Οφειλέτης είναι ο πελάτης του Προμηθευτή. Η εν λόγω ορολογία προκύπτει από τις μεταξύ τους συναλλαγές:

- Προμηθευτής προμηθεύει τον Οφειλέτη με προϊόντα ή υπηρεσίες. ○
- Οφειλέτης οφείλει στον Προμηθευτή την πληρωμή των αγορασθέντων προϊόντων ή υπηρεσιών. ○
- Πράκτορας αναλαμβάνει την πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων του Προμηθευτή έναντι του Οφειλέτη του. ○



Ουσιαστικά, το factoring αποτελεί μία σύμβαση μεταξύ ενός πράκτορα (factor), και μίας επιχείρησης πώλησης προϊόντων ή παροχής υπηρεσιών με βάση την οποία ο πρώτος αναλαμβάνει την είσπραξη των απαιτήσεων της επιχείρησης, που πηγάζουν από την πώληση προϊόντων της ή την παροχή υπηρεσιών.³¹ Ως factors συνήθως λειτουργούν τράπεζες ή θυγατρικές τους εταιρείες οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό αντικείμενο δραστηριότητας την παροχή υπηρεσιών παρακολούθησης και είσπραξης απαιτήσεων για λογαριασμό άλλων επιχειρήσεων.³²

Στο πλαίσιο της σύμβασης factoring, ο προμηθευτής, δηλαδή η επιχείρηση, εκχωρεί το σύνολο των γεννημένων και μελλοντικών, βραχυπρόθεσμων, τιμολογιακών απαιτήσεων της στον πράκτορα (factor). Αυτός με τη σειρά του υποχρεούται, ανάλογα με τα συμφωνηθέντα στη σύμβαση, να προεξοφλεί, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις τις εκχωρηθείσες απαιτήσεις, αναλαμβάνοντας ενδεχομένως και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των οφειλετών και να προβαίνει στη λογιστική και νομική τους παρακολούθηση καθώς και στην είσπραξή τους από τους οφειλέτες. Ο factor για τις υπηρεσίες που παρέχει δικαιούται αμοιβής, η οποία συνίσταται συνήθως σε ένα ποσοστό επί της αξίας των απαιτήσεων.³³ Οι συναλλαγές βέβαια για τις οποίες μπορεί να γίνει μία σύμβαση factoring είναι μόνο αυτές στις οποίες και τα δύο

³¹ Γιάννης Γρ. Μουργέλα, Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί factoring και leasing, Δελτίο ΕΕΤ, Β' Τρίμηνο, Ιούνιος 1996, σελ. 40

³² Απόστολος Σ. Γεωργιάδη, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, 2000, σελ. 115

³³ Σπύρου Δ. Ψυχομάνη, Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, 1996, σελ. 7

συμβαλλόμενα μέρη είναι έμποροι ή επιτηδευματίες. Δεν μπορεί δηλαδή το factoring να τύχει εφαρμογής σε απαιτήσεις κατά ιδιωτών ή τελικών καταναλωτών.³⁴

Από τα προαναφερθέντα γίνεται σαφές ότι ο πράκτορας παρέχει χρηματοδοτικές, διαχειριστικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις με τις οποίες συμβάλλεται με αποτέλεσμα πρώτον, να τις απαλλάσσει από μεγάλο όγκο εργασίας, κυρίως από την ανάγκη διατήρησης οργανωμένου λογιστηρίου και δεύτερον, να τους προσφέρει την αναγκαία ρευστότητα και εξασφάλιση απέναντι στους οφειλέτες τους.

Γενικά χαρακτηριστικά της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

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

Τα γενικά χαρακτηριστικά της πρακτορείας απαιτήσεων είναι τα εξής:

- πράκτορας των επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν ενεχυριάζει τις απαιτήσεις των πελατών του για την εξασφάλιση των χρηματοδοτήσεών του, αλλά τις εκχωρεί και αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι, εάν ο τρίτος οφειλέτης αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, επιβαρύνεται ο πράκτορας. Ο
- ο factoring δεν είναι μία εφάπαξ εργασία, αλλά μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία, η οποία δημιουργεί στενή και διαρκή σχέση ανάμεσα στον πράκτορα και τον πελάτη του. Τ
- εριεχόμενο της πρακτορείας αποτελεί ιδίως η εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής, η εξουσιοδότηση για την είσπραξή τους, η χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων, η λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων, η διαχείρισή τους και ή ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή. Π
- ντικείμενο της σύμβασης μπορεί να είναι και απαιτήσεις, έναντι πελατών στο εξωτερικό, από εξαγωγική δραστηριότητα όπως επίσης και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα από εισαγωγική δραστηριότητα. Α

³⁴ Βασίλης Β. Βάθη, Η σύμβαση factoring, 1995, σελ.13

- ε το άρθρο 4 του προαναφερθέντος νόμου (Ν.1905/1990) καθορίζεται το πρόσωπο που νομιμοποιείται να ασκεί τις δραστηριότητες του factoring.

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

Διαδικασία της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

- Ο προμηθευτής είναι πελάτης της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και εκχωρεί σε αυτήν τη διαχείριση των απαιτήσεών της έναντι του πελάτη του, με συμφωνημένο ποσοστό αμοιβής και επιτόκιο χρηματοδότησης.
- Με την ολοκλήρωση μιας εμπορικής πράξης και την έκδοση τιμολογίου, ο προμηθευτής στέλνει αντίγραφο του τιμολογίου στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και την ενημερώνει για το συμφωνημένο τρόπο πληρωμής, π.χ. με μεταχρονολογημένη επιταγή 6 μηνών.
- Ο προμηθευτής ενημερώνει τον πελάτη-οφειλέτη για την εκχώρηση της απαίτησης στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων προκαταβάλλει άμεσα (μετρητοίς) το 80-85% της αξίας του τιμολογίου στον προμηθευτή και αναλαμβάνει τη διαχείριση είσπραξης της συνολικής επιχειρηματικής απαίτησης.
- Μετά την πάροδο του χρόνου πίστωσης και την είσπραξη της επιχειρηματικής απαίτησης από την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, γίνεται η εκκαθάριση της συγκεκριμένης πράξεως, δηλαδή πιστώνει τον πελάτη της (προμηθευτής) με το σύνολο της αξίας του εισπραχθέντος τιμολογίου κρατώντας την αμοιβή της για τις παρεχόμενες υπηρεσίες και τους τόκους για το ποσό και το χρόνο της χρηματοδότησης.
- Στη διάρκεια της συνεργασίας, εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά και ενημερώνει άμεσα τον πελάτη της σχετικά με τη φερεγγυότητα του οφειλέτη αλλά και κάθε υποψήφιου πελάτη-οφειλέτη.

Βασικά Είδη της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Η έλλειψη σε διεθνές επίπεδο αυστηρού νομοθετικού υποβάθρου αναφορικά με το factoring επέτρεψε την διαμόρφωσή του, από την ίδια την πράξη, ποικίλων μορφών και πρακτικών του θεσμού. Τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν την δυνατότητα να προσαρμόσουν το factoring στις ανάγκες τους και στις ιδιαίτερες συνθήκες της αγοράς. Άλλωστε σε ορισμένες χώρες αναπτύχθηκαν μορφές του factoring που δεν συναντώνται σε άλλες λόγω ακριβώς της διαφοροποίησης των δεδομένων των αγορών που επικρατούν σε αυτές. Τις παραλλαγές αυτές δεν εμποδίζει, αλλά αντιθέτως ευνοεί, και ο ελληνικός νόμος Ν.1905/1990 για την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Οι παραλλαγές αυτές του factoring με σημαντικότερο κριτήριο διαφοροποίησης τις κύριες λειτουργίες του (χρηματοδοτική, εξ-ασφαλιστική και διαχειριστική) μπορούν να διακριθούν ως εξής:

Γνήσιο και νόθο factoring

Με τον όρο γνήσιο factoring εννοούμε το αρχικό αμερικάνικο πρότυπο του factoring (Old-Line Standard Factoring) που επιτελεί και τις τρεις λειτουργίες του θεσμού (χρηματοδοτική, διαχειριστική και ασφαλιστική). Διαφοροποιείται ωστόσο από αυτό λόγω των πρόσθετων υπηρεσιών που παρέχονται πλέον σήμερα και οι οποίες δικαιολογούν τη χρησιμοποίηση του όρου ως «σύγχρονο γνήσιο factoring» ή «τέλειο factoring». Κύριο χαρακτηριστικό αυτού του είδους factoring είναι η εκ μέρους του πράκτορα κάλυψη του κινδύνου αφερεγγυότητας των οφειλετών του προμηθευτή που συνεπάγεται την περαιτέρω αδυναμία του να στραφεί κατά του προμηθευτή σε περίπτωση που δεν εισπράξει τις εκχωρημένες ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις.

Το συγκεκριμένο είδος factoring, η λειτουργία του οποίου περιγράφηκε και στην εισαγωγή, διακρίνεται περαιτέρω σε γνήσιο factoring προκαταβολών και σε γνήσιο factoring με προεξόφληση. Η διαφορά τους έγκειται στο ότι στο πρώτο ο πράκτορας υποχρεούται να καταβάλλει την αξία της εκχωρούμενης απαίτησης κατά την χρονική στιγμή που θα καταστεί αυτή ληξιπρόθεσμη, καταθέτοντας ωστόσο μέχρι τότε στον ανοιχτό λογαριασμό που διατηρεί με τον προμηθευτή προκαταβολές της αξίας αυτής της τάξεως του 90% τις οποίες ο προμηθευτής μπορεί να αναλάβει και οι οποίες εφόσον αναληφθούν από τον προμηθευτή πριν καταστεί η απαίτηση εκχωρητή επιβαρύνονται με τόκο. Αντίθετα, στην δεύτερη περίπτωση ακολουθείται η πρακτική της προεξόφλησης των πιστωτικών τίτλων, δηλαδή ο πράκτορας με την εκχώρηση της απαίτησης καταβάλλει την αξία της στον προμηθευτή εφόσον όμως αφαιρέσει πρώτα την συμφωνημένη προμήθεια του για την παροχή των υπηρεσιών του και την ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και τον προεξοφλητικό τόκο που αντιστοιχεί στο ποσό της απαίτησης. Ο προμηθευτής δε, με τη σειρά του μπορεί άμεσα να αναλάβει το χρηματικό ποσό, χωρίς περαιτέρω οικονομική επιβάρυνσή του.

Όσον αφορά το νόθο factoring, αυτό διαφοροποιείται από το γνήσιο καθώς δεν καλύπτεται ο πιστωτικός κίνδυνος και επομένως ο πράκτορας σε περίπτωση που δεν εισπράξει την εκχωρηθείσα σε αυτόν απαίτηση από τον οφειλέτη της, δικαιούται να

στραφεί κατά του προμηθευτή προκειμένου να ικανοποιηθεί. Έχει δηλαδή το λεγόμενο δικαίωμα αναγωγής γι' αυτό και το νόθο factoring ονομάζεται και factoring με δικαίωμα αναγωγής.³⁵ Σε αντίθεση με το γνήσιο, που όπως ειπώθηκε αντανάκλα το αμερικάνικο πρότυπο, το νόθο factoring κυριάρχησε στην Ευρώπη κατά τα πρώτα χρόνια της διάδοσής του λόγω της πάγιας τακτικής των εμπόρων να μην αναλαμβάνουν τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των οφειλετών.

Πάντως ούτε αυτή η μορφή factoring εξασφαλίζει απόλυτα τον πράκτορα καθώς και να ασκήσει το δικαίωμα αναγωγής του κατά του προμηθευτή δεν είναι σίγουρο ότι θα ικανοποιηθεί ιδίως στην περίπτωση που ο τελευταίος βρίσκεται σε δεινή οικονομική θέση. Ωστόσο ο πράκτορας χαίρει μίας κάποιας εξασφάλισης συγκριτικά με άλλους χρηματοδοτικούς θεσμούς καθώς έχει την δυνατότητα ελέγχου της φερεγγυότητας και της συνέπειας των οφειλετών και του προμηθευτή, ενώ αποκτά και κάποια δικαιώματα του προμηθευτή έναντι των οφειλετών του όπως την επιφύλαξη της κυριότητας των εμπορευμάτων που αποτελούν το αντικείμενο συναλλαγής από το οποίο προκύπτουν οι εκχωρούμενες απαιτήσεις.

Περαιτέρω πρέπει να επισημανθεί ότι στις περισσότερες περιπτώσεις το factoring λειτουργεί εν μέρει ως γνήσιο και εν μέρει ως νόθο, καθώς για κάποιες απαιτήσεις και για κάποιους πελάτες ο πράκτορας αναλαμβάνει την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, ενώ για κάποιους άλλους όχι. Ωστόσο ακόμη και αν αναλάβει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας ενός πελάτη σε κάθε περίπτωση θέτει ένα ανώτατο όριο-πλαφόν πάνω από το οποίο δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο και επομένως διατηρεί για το υπερβάλλον δικαίωμα αναγωγής κατά του προμηθευτή. Κατ' αυτό τον τρόπο λοιπόν και στο πλαίσιο της ίδιας σύμβασης factoring αυτό διαμορφώνεται ανάλογα με την κάθε περίπτωση σε γνήσιο ή νόθο.³⁶

Εμφανές³⁷ και αφανές³⁸ factoring

Η διάκριση αυτή του factoring έχει ως κριτήριο το κατά πόσο η εκχώρηση έχει αναγγελθεί στον οφειλέτη ή όχι. Το άρθρο 2 του Ν.1905/1990 για την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων προβλέπει ότι η σύμβαση αναγγέλλεται εγγράφως στον οφειλέτη, ρύθμιση η οποία είναι ανάλογη με αυτή του άρθρου 460 Α.Κ. για την εκχώρηση με εξαίρεση όμως την υποχρέωση τήρησης έγγραφου τύπου στην περίπτωση του factoring. Ωστόσο η μη αναγγελία της εκχώρησης δεν συνεπάγεται και ακυρότητα αυτής, απλώς ο πράκτορας δεν δικαιούται να ζητήσει από τον οφειλέτη να καταβάλλει σε αυτόν.³⁹

Επομένως εφόσον δεν υπάρχει απαγόρευση από το νόμο το factoring μπορεί να συμφωνηθεί είτε ως εμφανές είτε ως αφανές. Στην πρώτη περίπτωση, ο προμηθευτής

³⁵ Βλ. όπ. π. Διακόπουλο, Η σύμβαση factoring, ΕΕμπΔ 1988σελ. 378 επ.

³⁶ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 47 επ.

³⁷ Η αλλιώς ανοικτό ή γνωστοποιούμενο factoring

³⁸ Η αλλιώς κλειστό καλυμμένο ή μη γνωστοποιούμενο factoring

³⁹ Βλ. όπ. π. Β. Βάθη, σελ. 28 επ

ειδοποιεί εγγράφως τον οφειλέτη για την εκχώρηση με επιστολή ή με μνεία της εκχώρησης και του ονόματος του πράκτορα πάνω στο τιμολόγιο, ο οφειλέτης με τη σειρά του υποχρεούται να καταβάλλει και ελευθερώνεται μόνο αν καταβάλλει στον πράκτορα. Το είδος αυτό factoring συνδυάζεται συνήθως με το γνήσιο factoring.

Αντιθέτως στο αφανές factoring η εκχώρηση δεν αναγγέλλεται στον οφειλέτη και αυτός υποχρεούται να καταβάλλει μόνο στον αντισυμβαλλόμενο του προμηθευτή. Η μέθοδος αυτή ακολουθείται συνήθως διότι οι προμηθευτές δεν επιθυμούν να γνωστοποιείται στους τρίτους ότι έχουν ανάγκη χρηματοδότησης καθώς θεωρούν ότι κατ' αυτόν τον τρόπο ζημιώνεται η καλή τους φήμη και το γόητρό τους. Γι' αυτό και δεν γνωστοποιούν την εκχώρηση στους οφειλέτες με αποτέλεσμα την είσπραξη των απαιτήσεων από τον προμηθευτή και την μετέπειτα χωρίς καθυστέρηση απόδοση της αξία τους από αυτόν στον πράκτορα.⁴⁰ Η μέθοδος αυτή ακολουθείται κυρίως στο πλαίσιο του αφανούς factoring.

Ωστόσο επειδή αυτή η τακτική είναι κάπως ριψοκίνδυνη, λόγω της πιθανότητας μη επιστροφής της αξίας των μεταβιβασμένων απαιτήσεων στον πράκτορα οι περισσότεροι πράκτορες αρνούνται να συνάψουν αφανές factoring. Βέβαια στην πράξη ακολουθείται και μια μέση λύση σύμφωνα με την οποία συνάπτεται αφανές factoring αλλά στα τιμολόγια που παραδίνονται στους οφειλέτες αναφέρεται ότι η πληρωμή θα γίνεται με κατάθεση των χρημάτων σε ένα συγκεκριμένο τραπεζικό λογαριασμό ο δικαιούχος του οποίου με βάση συμφωνία των μερών είναι πάντα ο πράκτορας γεγονός το οποίο δεν γνωστοποιείται στον οφειλέτη.⁴¹ Κατ' αυτόν τον τρόπο δεν ζημιώνεται ούτε ο πράκτορας εφόσον δεν κινδυνεύει να μην αναλάβει τα ποσά που δικαιούται, ούτε ο προμηθευτής του οποίου η φήμη διασφαλίζεται.

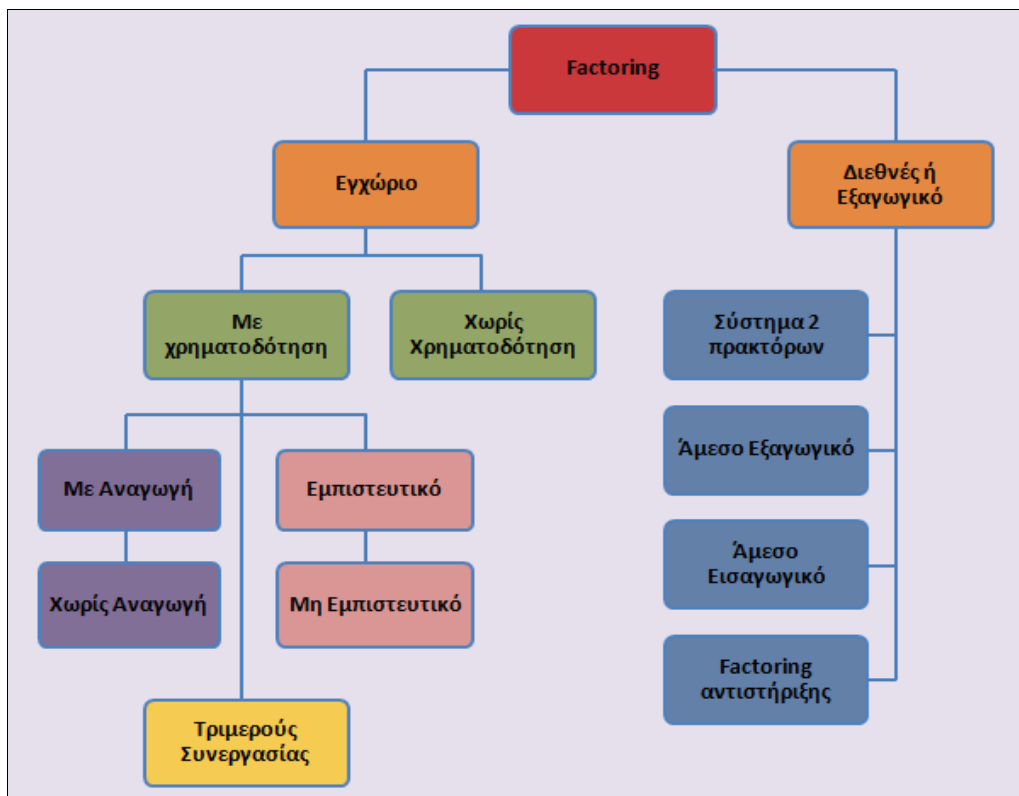
Εγχώριο και διεθνές factoring

Για εγχώριο ή εσωτερικό factoring γίνεται λόγος στην περίπτωση που τόσο ο προμηθευτής όσο και ο πελάτης βρίσκονται στην ίδια χώρα και επομένως η σύμβαση factoring εξελίσσεται σε μία χώρα. Αντίθετα διεθνές factoring υπάρχει στην περίπτωση που οι απαιτήσεις του προμηθευτή προέρχονται από την αλλοδαπή στην οποία αυτός εξάγει τα προϊόντα του.¹⁶

Διάγραμμα με τα είδη του εγχώριου και διεθνούς factoring

⁴⁰ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 50 επ.

⁴¹ Στην περίπτωση αυτή γίνεται λόγος για ημιδιαφανές ή ημικαλυμμένο factoring



Στην περίπτωση του **εγχώριου factoring** η σύμβαση διεξάγεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

Factoring με ή χωρίς χρηματοδότηση

Εάν η επιχείρηση δεν έχει ανάγκη από κεφάλαιο κινήσεως, τότε οι απαιτήσεις πιστώνονται από τον πράκτορα στο λογαριασμό της, την ημέρα που πραγματοποιείται η πληρωμή εκ μέρους του πελάτη (maturity factoring). Στην περίπτωση αυτή ο πράκτορας αναλαμβάνει είτε μόνο τη λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων, είτε συγχρόνως και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου (Βάθης 1995:27). Το factoring χωρίς χρηματοδότηση (maturity factoring) χρησιμοποιείται κυρίως από μικρές επιχειρήσεις σαν μία εναλλακτική επιλογή της ασφάλισης του πιστωτικού κινδύνου (της απαίτησης). Καλύπτει όλες τις διοικητικές δραστηριότητες των πωλήσεων, τη λογιστική παρακολούθηση, την είσπραξη των τιμολογίων και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου. Ο διακανονισμός που γίνεται (μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή) είναι αυτός της πλήρους εξυπηρέτησης, αλλά χωρίς την προκαταβολή ή προπληρωμή του προμηθευτή από τον πράκτορα και επιπλέον χωρίς την αύξηση του χρηματοδοτικού κόστους (Μητσιόπουλου 1989:23).

Οι πληρωμές των οφειλών του πράκτορα στον προμηθευτή γίνονται συνήθως:

α) Μετά από μία σταθερή περίοδο που βασίζεται στις αναμενόμενες πληρωμές του μέσου όρου της πιστωτικής περιόδου που συμφωνεί ο οφειλέτης (debtor), τη γνωστή ως maturity περίοδο.

β) Σύμφωνα με την ημερομηνία της μεταφοράς των χρεών στον πράκτορα και της υποβολής αντιγράφου τιμολογίου, από τον προμηθευτή.

γ) Σύμφωνα με την πληρωμή του πράκτορα από τους οφειλέτες ή σε σχέση με τις αποδείξεις των χρεών ή σύμφωνα με τη ρευστοποίηση των χρεών ή όπως αλλιώς έχει συμφωνηθεί (Μητσιοπούλου 1989:23).

Το factoring με χρηματοδότηση ή bulk factoring συνίσταται στη χρηματοδότηση του ύψους των εισπρακτέων λογαριασμών του προμηθευτή-εκχωρητή χωρίς την εγγύηση της ρευστοποίησης ή της εξασφάλισης της είσπραξης των τιμολογίων. Τα τιμολόγια εδώ λειτουργούν ως εγγύηση, ως ένα είδος εμπράγματης ασφάλειας. Το bulk factoring είναι μία μορφή χρηματοδότησης με ενέχυρο των εκχωρηθέντων για είσπραξη λογαριασμών. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί δηλαδή χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για την κάλυψη ενός τραπεζικού δανείου κλπ (Μητσιοπούλου 1989:24).

Το factoring με χρηματοδότηση αφορά συνεπώς στην περίπτωση όπου η επιχείρηση χρειάζεται ρευστό και έτσι τότε συμφωνείται ότι με τη μεταβίβαση των τιμολογίων κλπ ο πράκτορας θα καταβάλει στον προμηθευτή ένα τμήμα της αξίας τους. Το υπόλοιπο παραμένει δεσμευμένο σε ειδικό λογαριασμό για την κάλυψη απαιτήσεων του πράκτορα από τυχόν επιστροφές ή αδυναμία πληρωμής και αποδίδεται στον προμηθευτή όταν ο πελάτης πληρώσει την απαίτηση. Το είδος αυτό όπως καθίσταται φανερό δε διαφέρει στην ουσία από την προεξόφληση απαιτήσεων. Η διαφορά τους είναι μόνο ποσοτική, εφόσον στη δεύτερη περίπτωση η επιχείρηση διαλέγει ορισμένες από τις απαιτήσεις της και τις προεξοφλεί, ενώ στο factoring η χρηματοδότηση αφορά στο σύνολο των απαιτήσεων του προμηθευτή (Βάθης 1995:27-28, Κιόχος-Παπανικολάου 1997:372, Γαλάνης 2000:97-98, Βασιλείου-Ηρειώτης 2008:496-497 και Αποστολόπουλος 1991:93-94).

Factoring με ή χωρίς αναγωγή

Το factoring με δικαίωμα αναγωγής (with recourse) στηρίζεται στο ποιος θα αναλάβει το ρίσκο των απλήρωτων τιμολογίων. Αν με άλλα λόγια ο πράκτορας έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή-εκχωρητή έναντι καταβολής του αντίστοιχου ποσού. Συνήθως στην πρακτική ο πράκτορας αρχίζει με το δικαίωμα αναγωγής, ώστε να πειστεί για τη φερεγγυότητα των πελατών του και στη συνέχεια εφαρμόζει το χρηματοδοτικό θεσμό χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Το είδος αυτό συνήθως το εφαρμόζουν επιχειρήσεις που δεν ενδιαφέρονται για τις δραστηριότητες του factoring, παρά μόνο για τη μείωση του κόστους είσπραξης ενός μέρους ή ενός συνόλου των τιμολογίων μέσω του factoring. Εδώ το ρίσκο αναλαμβάνει ο προμηθευτής (Γαλάνης 2000:96 και Βασιλείου-Ηρειώτης 2008:496).

Το factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (with out recourse) είναι η περίπτωση όταν ο πράκτορας δεν έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή-εκχωρητή και αναλαμβάνει το ρίσκο αυτών (Μητσιοπούλου 1989:22). Πρέπει να τονίσουμε ότι υπάρχουν και εκείνες οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ο πράκτορας περιλαμβάνει την ευθύνη είσπραξης των τιμολογίων μέχρι ενός σημείου,

που καθορίζει ο ίδιος χωρίς αναγωγή και πέρα από αυτό να εισπράττει με δικαίωμα αναγωγής (Γαλάνης 2000:96-97, Αλεξανδρίδης 2004:133-134 και Κιόχος-Παπανικολάου 1997:371).

Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό

Στην περίπτωση του εμπιστευτικού factoring (disclosed factoring) η συμφωνία μεταξύ προμηθευτή και πράκτορα διατηρείται μυστική και δεν ανακοινώνεται στον πελάτη εκτός εάν αυτός δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (Γαλάνης 2000:97). Η συμφωνία αυτή γίνεται συνήθως για να προστατευθεί ο factor από πελάτες που έχουν υψηλό ρίσκο. Ο πράκτορας έχει το δικαίωμα να επιλέγει τους πελάτες του και να αναλαμβάνει ακόμη και μέρος των απαιτήσεών τους (Μητσιόπουλου 1989:22 και Βασιλείου-Ηρειώτης 2008:497). Το εμπιστευτικό factoring στη σχετική διεθνή βιβλιογραφία είναι γνωστό και ως confidential factoring (Αλεξανδρίδης 2004:135).

Το μη εμπιστευτικό factoring (undisclosed factoring) αναφέρεται στην περίπτωση όπου έχει ανακοινωθεί στον πελάτη η συμφωνία που έχει προηγηθεί μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα. Η ανακοίνωση αυτή γίνεται με διάφορους τρόπους. Συνήθως αναγράφεται πάνω στα τιμολόγια το όνομα πράκτορα στο οποίο αυτά έχουν εκχωρηθεί (Γαλάνης 2000:97). Πιο συγκεκριμένα στο είδος αυτό οι δύο συμβαλλόμενοι (πράκτορας και προμηθευτής) ενημερώνουν τον πελάτη τους. Ένας άλλος τρόπος πλην του προηγούμενου που αναφέραμε είναι να αναγγέλλουν οι δύο συμβαλλόμενοι στον πωλητή το ύψος των τιμολογίων (οφειλή) τα οποία έχουν εκχωρηθεί στον πράκτορα (Μητσιόπουλου 1989:22-23 και Κιόχος-Παπανικολάου 1997:372). Το εν λόγω factoring αναφέρεται στη διεθνή βιβλιογραφία και ως non-confidential factoring (Αλεξανδρίδης 2004:135).

Factoring τριμερούς συνεργασίας

Σε αυτή τη περίπτωση factoring τα εμπλεκόμενα μέρη στη συμφωνία είναι ο factor, ο προμηθευτής και η Τράπεζα. Ο factor λόγω κεφαλαιακής επάρκειας ζητά βοήθεια από την τράπεζα και αναλαμβάνει να παρέχει ότι προβλέπεται ενώ η τράπεζα χρηματοδοτεί απευθείας τον προμηθευτή, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που έχουν εκχωρηθεί στον factor. Αυτή η συμφωνία για παράδειγμα συνήθως συμπράττεται από εταιρείες οι οποίες προμηθεύουν το Δημόσιο (Δήμους, Νομαρχίες, Δημόσια Νοσοκομεία κ.α.) όπου συνήθως υπάρχει μεγάλη καθυστέρηση (περί των 2 χρόνων περίπου), ενώ οι factors αναλαμβάνουν υποχρεώσεις με μέση πίστωση 6 μηνών το ανώτερο από το Δημόσιο στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.

Έτσι οι εκχωρητές ενεχυριάζουν τα τιμολόγια τους στην τράπεζα, η οποία τους χρηματοδοτεί αλλά όχι στο 100%. Η τράπεζα από τη μεριά της για να εξασφαλιστεί τους ανοίγει έναν αλληλόχρεο λογαριασμό που τους χρεώνει τα λεφτά όταν αυτή τα εισπράξει. Επειδή όμως η τράπεζα δεν έχει τη δυνατότητα να τα διαχειριστεί όλα αυτά, υπογράφει μια τριμερή σύμβαση όπου ο εκχωρητής χρηματοδοτείται από την

τράπεζα ενώ ο factor αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση των τιμολογίων και όλα όσα υπόκεινται στις υποχρεώσεις του.

Στην περίπτωση του **διεθνούς factoring** που είναι πιο περίπλοκη η σύμβαση factoring διεξάγεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

Το σύστημα των δύο πρακτόρων

Αποτελεί την πιο χαρακτηριστική μορφή διεθνούς factoring, απαιτεί την συνεργασία δύο πρακτόρων και λειτουργεί με τον εξής τρόπο: Πριν ακόμα αποφασίσει ο προμηθευτής την εξαγωγή των εμπορευμάτων του διαβιβάζει στον πράκτορα που βρίσκεται εγκατεστημένος στην χώρα του και αποκαλείται συνήθως export factor, όλα τα στοιχεία που απαιτούνται για να συλλέξει ο τελευταίος πληροφορίες σχετικά με την φερεγγυότητα του αλλοδαπού πελάτη. Τις πληροφορίες αυτές ο export factor αντλεί από τον ανταποκριτή του πράκτορα, που βρίσκεται εγκατεστημένος στην χώρα του εισαγωγέα και ονομάζεται import factor. Στη συνέχεια και εφόσον υπάρχει η διαπίστευση του import factor και η εκ μέρους του ανάληψη του κινδύνου αφερεγγυότητας του εισαγωγέα, εκχωρούνται στον export factor οι απαιτήσεις και του μεταβιβάζονται τα τιμολόγια τα οποία αυτός με την σειρά του θα διαβιβάσει στον import factor προκειμένου να φροντίσει ο τελευταίος για την είσπραξη των απαιτήσεων.

Όσον αφορά την χρηματοδότηση, ο export factor χρηματοδοτεί τον προμηθευτή με την διαδικασία που έχει προαναφερθεί, ενώ ταυτόχρονα αναχρηματοδοτείται ο ίδιος από τον import factor προκειμένου να εκμεταλλευτεί την υφιστάμενη συνήθως διαφορά επιτοκίων μεταξύ ημεδαπής και αλλοδαπής και να εξουδετερώσει τον κίνδυνο των τυχόν δυσμενών διακυμάνσεων των νομισματικών ισοτιμιών.⁴²

Όπως προκύπτει από την παραπάνω περιγραφή οι παρεχόμενες μέσω του factoring υπηρεσίες κατανέμονται ως εξής: ο export factor αναλαμβάνει την χρηματοδότηση του προμηθευτή και ο import factor την διαχείριση των απαιτήσεων, δηλαδή την λογιστική και νομική παρακολούθησή, την είσπραξή τους και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Επομένως αντιστοίχως διαμορφώνεται και η αμοιβή τους με τον export factor να παρακρατεί το 1/3 της προμήθειας και τον import factor τα 2/3 αυτής.⁴³

Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής διεθνούς factoring έγκεινται στο γεγονός ότι εξυπηρετούνται τα συμφέροντα αμφοτέρων των μερών. Αυτό συμβαίνει διότι από τη μία ικανοποιείται η ανάγκη εξασφάλισης του εξαγωγέα από τον κίνδυνο της αδυναμίας ή αρνήσεως πληρωμής της απαιτήσεως εκ μέρους του οφειλέτη, ενώ από την άλλη δίνεται η δυνατότητα στον εισαγωγέα προελέγχου των εμπορευμάτων πριν καταβάλλει το τίμημα στον πράκτορα.

⁴² Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 54 επ.

⁴³ Βλ. όπ. π. Β. Βάθη, σελ. 30 επ.

Άμεσο εξαγωγικό factoring

Στο άμεσο εξαγωγικό factoring ο ρόλος του import factor περιορίζεται συνήθως περιορίζεται στην είσπραξη μόνο και την νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων. Αυτό συμβαίνει διότι ο προμηθευτής απευθύνεται σε έναν πράκτορα της χώρας εγκατάστασής του, ο οποίος και αναλαμβάνει την χρηματοδότηση του προμηθευτή και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του εισαγωγέα. Προκειμένου όμως να προστατευθεί, καθώς δεν έχει την δυνατότητα να προβεί σε εξαντλητικό έλεγχο της φερεγγυότητας του οφειλέτη, ο προμηθευτής συνάπτει υποχρεωτικά μία σύμβαση ασφάλισης πιστώσεως με μία ιδιωτική ασφαλιστική εταιρία ή κρατικό οργανισμό⁴⁴, και εκχωρεί τα δικαιώματα του από αυτή στον πράκτορα. Ωστόσο για εξαγωγικό factoring γίνεται λόγος και στην περίπτωση που ο προμηθευτής απευθύνεται σε ημεδαπό πράκτορα ο οποίος όμως διαθέτει θυγατρική εταιρία στην χώρα εισαγωγής των προϊόντων οπότε η θυγατρική αναλαμβάνει την είσπραξη των απαιτήσεων και ο ημεδαπός πράκτορας την χρηματοδότηση του οφειλέτη και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, χωρίς να απαιτείται από τον προμηθευτή να ασφαλίσει την πίστωση.⁴⁵

Άμεσο εισαγωγικό factoring

Σε αντίθεση με το εξαγωγικό στο εισαγωγικό factoring ο προμηθευτής απευθύνεται απευθείας σε αλλοδαπό πράκτορα ανάλογα με την χώρα εξαγωγής των προϊόντων του. Στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει χρηματοδότηση του προμηθευτή, ενώ ο τελευταίος διατρέχει ποικίλους κινδύνους λόγω της διαφορετικής νομοθετικής ρύθμισης του factoring στις χώρες εισαγωγής των προϊόντων. Για τον λόγο αυτό το άμεσο εισαγωγικό factoring δεν συνηθίζεται και αποτελεί συνήθως την έσχατη λύση στην περίπτωση που ο προμηθευτής δεν βρίσκει ημεδαπό πράκτορα που να αναλαμβάνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του αλλοδαπού οφειλέτη.⁴⁶

Factoring αντιστήριξης

Σε αυτό το είδος factoring έχουμε εξαγωγικές επιχειρήσεις οι οποίες διοχετεύουν τα προϊόντα τους στις ξένες αγορές μέσω θυγατρικών εταιριών που διατηρούν στις χώρες εισαγωγής των προϊόντων. Έτσι στην περίπτωση αυτή ο αλλοδαπός πράκτορας συνάπτει σύμβαση εγχωρίου factoring με την θυγατρική εταιρία και δεσμεύεται ότι θα καταβάλει στον πράκτορα της ημεδαπής το ποσοστό που του αναλογεί από τις προκαταβολές που εισπράττει που πληρώνει στην θυγατρική. Αντίστοιχα ο ημεδαπός πράκτορας δεσμεύεται κατά τον ίδιο τρόπο απέναντι στην μητρική εταιρία.⁴⁷

⁴⁴ Στην Ελλάδα ο οργανισμός αυτός είναι ο Ο.Α.Ε.Π - Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων που διέπεται από τον ν. 1796/7/11.7.88.

⁴⁵ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 56 επ.

⁴⁶ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 57 επ.

⁴⁷ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 57 επ.

Ειδικές Κατηγορίες της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Λόγω των διαφοροποιήσεων των συνθηκών της αγοράς έχουν δημιουργηθεί πάρα πολλές επουσιώδεις παραλλαγές του factoring μερικές από τις οποίες αξίζει να επισημανθούν. Καταρχήν είναι συχνό φαινόμενο στην πράξη να συμμετέχει στη σύμβαση factoring και η τράπεζα του προμηθευτή. Στην περίπτωση αυτή γίνεται λόγος για **συμμετοχικό factoring** το οποίο διέπεται από τις επί μέρους συμφωνίες των συμβαλλομένων σχετικά με τα ποσοστά συμμετοχής της τράπεζας τόσο στα δικαιώματα από τον δεσμευμένο λογαριασμό του προμηθευτή, όσο και στην κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και με το ύψος της χρηματοδότησης του προμηθευτή εκ μέρους της τράπεζας.

Περαιτέρω το είδος αυτό factoring διακρίνεται σε **εντολοδοχικό factoring** και **οιονεί διαχειριστικό factoring**. Στην πρώτη περίπτωση η τράπεζα του προμηθευτή δίνει εντολή στον πράκτορα να προβεί στην παροχή διαφόρων υπηρεσιών και να λειτουργεί ως πραγματικός δικαιούχος. Έτσι ο πράκτορας φαίνεται ότι λειτουργεί στο όνομά του αλλά για λογαριασμό της τράπεζας του προμηθευτή η οποία αναλαμβάνει και την χρηματοδότησή του τελευταίου. Αντίθετα στην δεύτερη περίπτωση ο πράκτορας δεν εμφανίζεται στις συναλλαγές, αλλά περιορίζεται στην παροχή των υπηρεσιών που παρέχονται στο factoring, μόνο όμως ύστερα από εντολή της τράπεζας για λογαριασμό της ίδιας και του προμηθευτή.⁴⁸

Επίσης το factoring ανάλογα με το αν γίνονται προκαταβολές- προεξοφλήσεις των απαιτήσεων διακρίνεται σε **καταληκτικό factoring**, στο οποίο δεν επιτρέπονται οι προκαταβολές και επομένως δεν υπάρχει χρηματοδοτική λειτουργία, και σε **factoring προπληρωμών** στο οποίο ο πράκτορας προβαίνει σε προεξόφληση ή σε προκαταβολή των απαιτήσεων του προμηθευτή.

Αντίστοιχα στο **αυτοεξυπηρετούμενο factoring** απουσιάζει η διαχειριστική λειτουργία την οποία επωμίζεται η ίδια η επιχείρηση και ο πράκτορας αναλαμβάνει μόνο την χρηματοδότηση και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Αυτό το είδος προτιμάται από επιχειρήσεις με οργανωμένο λογιστήριο και έχει το πλεονέκτημα ότι οι τελευταίες απαλλάσσονται από την καταβολή προμήθειας στον πράκτορα γι' αυτές τις υπηρεσίες και από την ανεπιθύμητη σε αυτές πρόσβαση του πράκτορα στην οργανωτική δομή της επιχείρησης.⁴⁹

Τέλος αναφέρονται στην θεωρία δύο είδη factoring, το **αμιγώς χρηματοδοτικό** και το **διαχειριστικό factoring** ως καταχρηστικές μορφές του θεσμού. Στο πρώτο οι απαιτήσεις εκχωρούνται στον πράκτορα με μόνο σκοπό να χρηματοδοτήσει⁵⁰ αυτός τον προμηθευτή, χωρίς ανάληψη οποιουδήποτε κινδύνου ή παροχή υπηρεσιών διαχείρισης των απαιτήσεων. Όσον αφορά δε το δεύτερο είδος, το οποίο υπάρχει περισσότερο στη θεωρία παρά στην πράξη, σε αυτό η μόνη υποχρέωση του πράκτορα

⁴⁸ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 57επ.

⁴⁹ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 51 επ.

⁵⁰ Βλ. όπ.π. Π. Μαλακό- Χαρ. Δεμίρη, σελ. 56

είναι η λογιστική-νομική παρακολούθηση και η είσπραξη των απαιτήσεων για λογαριασμό του προμηθευτή.⁵¹

Πλεονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Η χρήση του factoring σαν εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, προσφέρει πολλαπλές ωφέλειες στην επιχείρηση οι οποίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την παραγωγική και αποδοτική ανάπτυξη της. Γενικότερα οι υπηρεσίες factoring δίνουν τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίσει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της ενώ θα επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στη συνεχή ανάπτυξή της.

Πλεονεκτήματα για την Επιχείρηση

- Παρέχει συνεχή και άμεση ρευστότητα ανάλογη με το ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης, επιτρέποντας έτσι την επέκταση των δραστηριοτήτων και αγοραστικών δυνατοτήτων της.
- Καθιστά αρτιότερη την παρακολούθηση των απαιτήσεων της επιχείρησης, εξοικονομώντας πολύτιμο χρόνο για την προώθηση των εργασιών της.
- Βοηθά στην έγκυρη εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οφειλετών, μειώνοντας έτσι τον κίνδυνο επισφαλών απαιτήσεων.
- Βελτιώνει την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας όπως παρουσιάζεται μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της. Εμφανίζεται μειωμένη δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας, καθώς η χρηματοδότηση μέσω πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν εμφανίζεται στο παθητικό ως υποχρέωση, αλλά στο ενεργητικό ως διαθέσιμα.
- Παρέχει ασφαλιστική κάλυψη των εξαγωγών και των αντίστοιχων απαιτήσεων για τον εξαγωγέα.
- Επιδρά ευμενώς στην σύνθεση του κόστους, μεταβάλλοντας την σχέση μεταξύ του Σταθερού και Μεταβλητού Κόστους, με τάση επικρατήσεως του Μεταβλητού που καθίσταται αρκετά πιο ευέλικτο για την επιχείρηση.
- Παρέχει σταθερότητα εισροών για την επιχείρηση και κατά συνέπεια γίνεται καλύτερη η κατάρτιση των ταμειακών προγραμματισμών.
- Δίνει την ευκαιρία στην επιχείρηση να αξιοποιήσει την ευρεία εμπειρία και γνώση που διαθέτει ένας factor σε έναν ή περισσότερους κλάδους, την καλή του φήμη, τις γνωριμίες του, αλλά και τις ευρύτερες τεχνικές κι οικονομικές γνώσεις που διαθέτει.

⁵¹ Βλ. όπ. π. Ψυχομάνη, σελ. 59 επ.

Πλεονεκτήματα για την Εθνική Οικονομία

- Καταπολεμά θετικά το παραεμπόριο και την παραοικονομία.
- Γίνεται αιτία ώστε τα αργά χρηματικά κεφάλαια, τα οποία προέρχονται από την αποταμίευση, να καθίστανται ενεργά μέσω των factors, οι οποίοι τα βρίσκουν από την χρηματαγορά.
- Η ταχύτητα και η συνεχή ροή με την οποία λειτουργεί το factoring, αποτελεί λόγο ώστε να αναπτύσσονται οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις.
- Με το factoring δημιουργείται η δυνατότητα να επέρχεται μια βελτιωμένη ανακατάταξη στις επιχειρήσεις και ένα κλίμα που βοηθά μόνο τις «νοικοκυρεμένες» εταιρείες, οι οποίες προφανώς καρπώνονται και τα ανάλογα πλεονεκτήματα.
- Συμβάλλει στην ενίσχυση των εξαγωγών με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης.
- Συμβάλλει στην έγκαιρη είσπραξη του συναλλάγματος από τις εξαγωγές και στην βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου.
- Η μεσολάβηση των εταιρειών factoring σε μεγάλη έκταση μεταξύ βιομηχάνων και πωλητών μέσα στην ίδια χώρα προάγει την αναβάθμιση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων και συμβάλλει στην προσπάθεια βιομηχανικής ανάπτυξης.

Μειονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

- Το σοβαρότερο μειονέκτημα της χρήσης factoring είναι το υψηλό κόστος χρηματοδότησης σε περιπτώσεις πολλών, μικρής αξίας, τιμολογίων και το οποίο εξαρτάται βέβαια από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν εμφανίζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης τα πιο ρευστά ενεργητικά της στοιχεία με πιθανή την αμφισβήτηση ή τη σύγχυση γύρω από την χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης.
- Δυσχεραίνονται συχνά οι σχέσεις μιας επιχείρησης με τους αγοραστές των προϊόντων της λόγω της επιθετικής πολιτικής εισπράξεων του factor, ειδικά αν ο τελευταίος συνδέεται μετοχικά με τράπεζα.
- Επιπλέον ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες του ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

Forfeiting (Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)

Εισαγωγή

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

Το Forfeiting αποτελεί προέκταση του Factoring με την διαφορά ότι αφορά μέσο-μακροπρόθεσμες απαιτήσεις 6 μηνών έως 6 ετών, ενώ αντίστοιχα το factoring αφορά βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 με 6 μηνών.

Εμπλεκόμενοι Φορείς

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

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

Γενικά Χαρακτηριστικά της Πώλησης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

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

- Οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις, είναι συνήθως μέσο-μακροπρόθεσμες με χρονική διάρκεια από 1 έως 5 χρόνια. Χρησιμοποιείται σε συναλλαγές με μεσοπρόθεσμη πίστωση 3 ετών.
- Οι προεξοφλούμενες απαιτήσεις ενσωματώνονται σε μια σειρά συναλλαγματικών ή γραμματίων εξαμηνιαίων λήξεων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τις δόσεις που έχουν συμφωνηθεί μεταξύ του εξαγωγέα και του εισαγωγέα.

- Οι χρηματοδοτούμενες, με την μέθοδο αυτή, απαιτήσεις προέρχονται κυρίως από εξαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών (μηχανημάτων, βιομηχανικών συγκροτημάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων, πρώτων υλών κλπ).
- Για την προστασία των συμφερόντων του από το ενδεχόμενο αφερεγγυότητας του οφειλέτη, η τράπεζα (Forfaiter) θέτει ως προϋπόθεση για την διενέργεια της χρηματοδότησης την έκδοση εγγυητικής επιστολής ή την τριτεγγύηση της συναλλαγματικής από την τράπεζα του εισαγωγέα.
- Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας παραχωρεί το δικαίωμα είσπραξης και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον εισαγωγέα.
- Το forfeiting συναγωνίζεται διάφορους κρατικούς φορείς χρηματοδότησης και ασφάλισης εξαγωγών (Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων – Ο.Α.Ε.Π.).
Σε σύγκριση με τους φορείς αυτούς:
 - a) Προϋποθέτει ελάχιστες γραφειοκρατικές διαδικασίες.
 - b) Καλύπτει και την εξαγωγή μεταχειρισμένων κεφαλαιουχικών αγαθών.
 - c) Θέτει ελάχιστους περιορισμούς ως προς την περίοδο ή τη μορφή της παροχής πίστωσης.
 - d) Αναλαμβάνει το 100% του πιστωτικού κινδύνου.

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Forfeiting

Το Forfeiting εμφανίζει πλεονεκτήματα τόσο για τον εξαγωγέα όσο και για τον εισαγωγέα όπως αυτά παρουσιάζονται παρακάτω:

- Η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω Forfeiting σε σχέση με την τραπεζική χρηματοδότηση είναι σχετικά γρήγορη.
- Ο εξαγωγέας δεν χρειάζεται να αφιερώσει χρόνο ή να δαπανήσει χρήματα για τη διαχείριση και τη συγκέντρωση του ξένου κεφαλαίου.
- Ο ίδιος ο Forfaiter, με τη χρηματοδότηση του εξαγωγέα «χωρίς δικαίωμα αναγωγής», αναλαμβάνει τους κινδύνους της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή των μεταβολών του επιτοκίου. Έτσι, ο forfaiter επωμίζεται τους κινδύνους από τους νομισματικούς κραδασμούς αλλά και τις πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή.

- Ο εξαγωγέας αμέσως μόλις παραδώσει τα αγαθά ή υπηρεσίες εισπράττει τα μετρητά. Αυτό συμβάλλει στην αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησής του, μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και έτσι του απελευθερώνει κάποιες χρηματοδοτικές πηγές που μπορεί να χρησιμοποιήσει σε άλλες επενδύσεις ή δραστηριότητες.
- Το επιτόκιο με το οποίο ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος συμβολαίου και η μετατροπή του ξένου νομίσματος στο δικό του, διατηρείται σταθερό. Επίσης, τα επιτόκια προεξόφλησης μπορεί να συμφωνηθούν προκαταβολικά και πριν ο εξαγωγέας καταλήξει στους τελικούς όρους της συμφωνίας του με τον εισαγωγέα. Με τον τρόπο αυτό είναι σε θέση να υπολογίσει τα χρηματοοικονομικά κόστη.
- Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω Forfeiting για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα γίνεται χωριστά. Ο εξαγωγέας δεν δεσμεύεται για όλες τις συναλλαγές του.
- Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ εισαγωγέα και εξαγωγέα είναι εμπιστευτικές.
- Ο εισαγωγέας αποφεύγει διοικητικά και νομικά κόστη που υπάρχουν στις συμφωνίες για πιστώσεις του εξαγωγέα.
- Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά.

Όσον αφορά στα μειονεκτήματα του Forfeiting είναι περιορισμένα και το μόνο που θα μπορούσε ίσως να αναφερθεί είναι, ότι ο εγγυητής που θα διαλέξει ο εξαγωγέας υπάρχει περίπτωση να μη γίνει αποδεκτός από τον Forfaiteer.

Διάκριση του Forfeiting από το Factoring

Το forfeiting ως τεχνική χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά κοινά με το factoring, με αποτέλεσμα αυτές οι δυο έννοιες να συγχέονται. Και στις δυο περιπτώσεις πρόκειται για προεξοφλητική χρηματοδότηση απαιτήσεων προερχόμενων από διεθνείς πωλήσεις, όπου η ευθύνη του εξαγωγέα απέναντι στην χρηματοδότητρια εταιρεία περιορίζεται κατά των μερών, μόνον στην ύπαρξη της απαίτησης.

Πέραν βέβαια της φαινομενικής τους ομοιότητας, μπορούμε να διακρίνουμε μια σειρά διαφορών, οι σπουδαιότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

1. Στο Factoring υπάρχει προκαθορισμένη προμήθεια ενώ αντίστοιχα στο Forfeiting, δεν υπάρχει και διαπραγματεύεται με τον εκχωρητή ένα ποσό εκτός του επιτοκίου.
2. Ο Factor προσφέρει στον πελάτη μια δέσμη διαρκών υπηρεσιών όπως η λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, έλεγχος της φερεγγυότητας των πελατών και τέλος την είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, στο πλαίσιο της σύμβασης του Forfeiting δεν

αναλαμβάνονται τέτοιου είδους υπηρεσίες αλλά πρόκειται για μια εφάπαξ χρηματοδότηση.

3. Κατ' αρχήν το Forfeiting αφορά μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από 7 μήνες έως 5 χρόνια ενώ το αντικείμενο του Factor είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των οποίων η διάρκεια κυμαίνεται από 3 έως 6 μήνες.
4. Οι Factors και οι Forfaiters απευθύνονται σε διαφορετικές αγορές, κατηγορίες εξαγωγών που καθορίζουν ανάλογα με το είδος, το χρόνο της πιστωτικής πολιτικής που κάνουν. Σε συναλλαγές που γίνονται με Factoring το είδος των εμπορευμάτων αφορά καταναλωτικά και ελαφρά επενδυτικά αγαθά, ενώ το Forfeiting αφορά τα κεφαλαιουχικά αγαθά (πρώτες ύλες, βαρέα μηχανήματα κ.τ.λ.).
5. Ο εξαγωγέας που χρηματοδοτεί τις απαιτήσεις του μέσω του μηχανισμού του Factoring θα χρειαστεί να συμβληθεί επιπλέον με κάποια εταιρία ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων. Αντίθετα, στο Forfeiting την ανάληψη των κινδύνων αυτών συμφωνούν με την ρήτρα «άνευ ευθύνης» (a forfait) και για την ανάληψη αυτών των κινδύνων την συγκατάθεσή του δίνει ο Forfaiter. Επίσης, μια πολύ σημαντική διαφορά αφορά στο εύρος των αναλαμβανόμενων κινδύνων και τη φύση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων. Ο Forfaiter αναλαμβάνει να καλύψει εκτός από τη φερεγγυότητα του εισαγωγέα και άλλους οικονομικούς ή πολιτικούς κινδύνους, όπως τη μη είσπραξη της απαίτησης λόγω πολέμου ή κυβερνητικής αστάθειας.

Οι μεταξύ τους διαφορές παρουσιάζονται συνοπτικά κι στον πίνακα που ακολουθεί:

	FORFEITING	FACTORING
1.	Διαπραγμάτευση προμήθειας	Προκαθορισμένη προμήθεια
2.	Εφάπαξ Χρηματοδότηση (προεξόφληση συναλλαγματικής)	Συνεχής ροή πρακτόρευσης απαιτήσεων, επαναλαμβανόμενη
3.	Χρηματοδότηση μέσο-μακροπρόθεσμων απαιτήσεων (διάρκειας από 7 μήνες έως 5 χρόνια)	Χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων (διάρκειας από 3 έως 6 μήνες)
4.	Κυρίως για κεφαλαιουχικά αγαθά, Α΄ ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα, ακόμα και τμηματικής παράδοσης σε σχετικά μακρά χρονική περίοδο.	Κυρίως για επί πιστώσει εξαγωγικές πωλήσεις καταναλωτικών αγαθών
5.	Κυρίως για συναλλαγές εκβιομηχανοποιημένων με αναπτυσσόμενες χώρες	Κυρίως για συναλλαγές μεταξύ εταιρειών εκβιομηχανοποιημένων χωρών
6.	Ανάληψη κινδύνων αποκλειστικά από τον Forfaiter	Ανάληψη κινδύνων σε συνεργασία με εταιρεία ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων

Ενόψει των ανωτέρω διαφορών γίνεται σαφές, ότι το forfeiting δεν αποτελεί εναλλακτική λύση έναντι του factoring, αλλά αναπτύσσεται ακριβώς εκεί όπου η εφαρμογή του τελευταίου δεν προσφέρεται. (Μητσιόπουλος Γεώργιος, 1999)

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση της αγοράς των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης στην Ελλάδα

Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Η ελληνική αγορά των εταιριών leasing

Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται συνολικά 17 εταιρίες leasing, 11 ως ανεξάρτητες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης και 6 ως διευθύνσεις μέσα στις Τράπεζες. Ο νόμος επέτρεπε μόνο στις ξένες τράπεζες μέσω εσωτερικών τμημάτων να διεξάγουν μισθώσεις, αλλά εδώ και 5 χρόνια δόθηκε η δυνατότητα αυτή και στις ελληνικές τράπεζες. Αυτή τη στιγμή όλες οι εταιρίες leasing που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια είναι είτε θυγατρικές ανώνυμες εταιρίες είτε διευθύνσεις τραπεζικών ομίλων. Παλαιότερα υπήρξε μόνο μια εταιρία που δεν άνηκε σε τράπεζα, συγκεκριμένα η OTE Leasing που άνηκε στον όμιλο του OTE, αλλά το 2002 εξαγοράστηκε και απορροφήθηκε από την Πειραιώς Leasing.

Πίνακας: Λίστα Ενεργών Εταιρειών ή Διευθύνσεων Τραπεζών Leasing στην Ελλάδα

#	Εταιρεία	Μητρική Εταιρεία	Χώρα προέλευσης μητρικής	Τύπος	Έτος ίδρυσης
---	----------	------------------	--------------------------	-------	--------------

1	EFG Eurobank Ergasias Leasing	EFG Eurobank Ergasias Bank	Ελλάδα	Εταιρεία	1998
2	Κύπρου Leasing	Τράπεζα Κύπρου	Κύπρος	Εταιρεία	1997
3	Marfin Leasing	Marfin Bank	Ελλάδα / Κύπρος	Εταιρεία	2007
4	Alpha Leasing	Alpha Bank	Ελλάδα	Εταιρεία	1987
5	Πειραιώς Leasing	Τράπεζα Πειραιώς	Ελλάδα	Εταιρεία	1993
6	Εθνική Leasing	Εθνική Τράπεζα	Ελλάδα	Εταιρεία	1990
7	Emporiki Leasing	Emporiki Bank (Θυγατρική της Credit Agricole)	Γαλλία	Εταιρεία	1990
8	Τράπεζα Αττικής (Διεύθυνση Leasing & Factoring)	Τράπεζα Αττικής	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	2002
9	ATE Leasing	ATE Bank	Ελλάδα	Εταιρεία	1991
10	Probank Leasing	Probank	Ελλάδα	Εταιρεία	2002
11	Γενική Leasing	Γενική Τράπεζα (Θυγατρική της Societe Generale)	Γαλλία	Εταιρεία	
12	T Leasing (πρώην Aspis Leasing)	Aspis Bank (Εξαγοράστηκε από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο)	Ελλάδα	Εταιρεία	2001
13	BNP Paribas Lease Group	BNP Paribas	Γαλλία	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	2004
14	Proton Bank (Διεύθυνση Leasing)	Proton Bank	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	2001
15	Ελληνική Τράπεζα (Διεύθυνση Leasing)	Ελληνική Τράπεζα	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	1999
16	ABN AMRO Bank (Διεύθυνση Leasing)	ABN AMRO Bank	Ολλανδία	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	1991
17	Πανελλήνια Τράπεζα (Διεύθυνση Leasing)	Πανελλήνια Τράπεζα	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)	2001

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του leasing στην Ελλάδα

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης για το διάστημα 1999 – 2010, παρατηρούμε ότι η αγορά ακολούθησε μια επταετία έντονης ανάπτυξης, με εξαίρεση το 2005, και μετά μια τετραετία κάμψης. Για το έτος 2007 παρατηρούμε σχετική στασιμότητα και για την τριετία 2008 με 2010 έντονη κάμψη. Ουσιαστικά, το 2010 η αγορά έπεσε κάτω από τα επίπεδα που βρισκόταν το 2001.

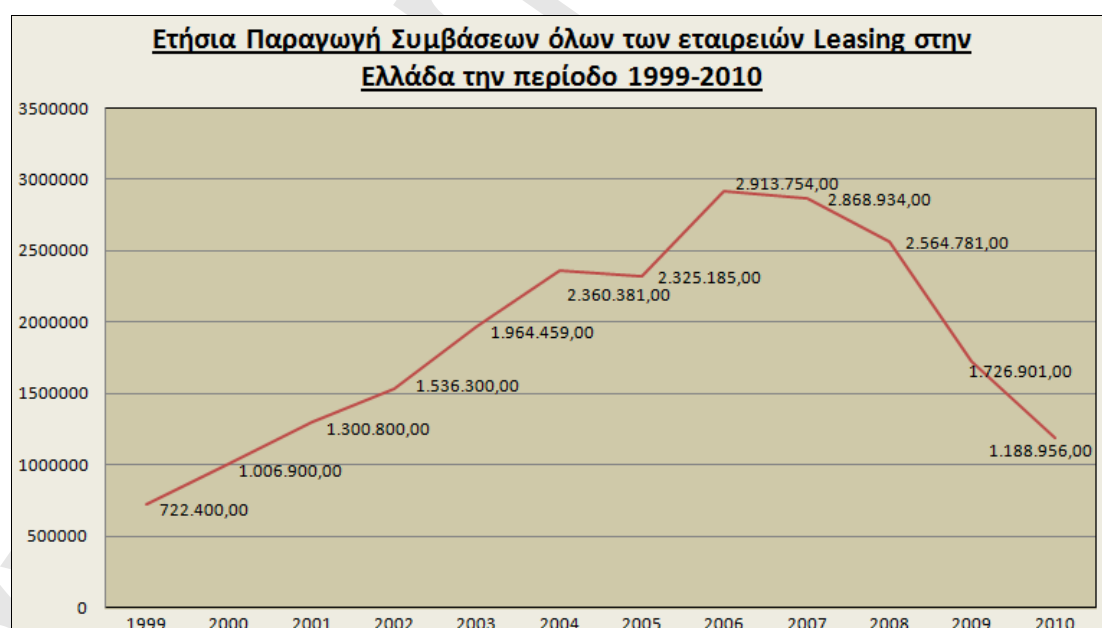
Πιο αναλυτικά το μέγεθος της αγοράς, το οποίο συνήθως μετριέται σε αξία των νέων συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα τελευταία δώδεκα χρόνια (1999 – 2010) έχει ως εξής:

Πίνακας: Αξία νέων εργασιών εταιρειών leasing

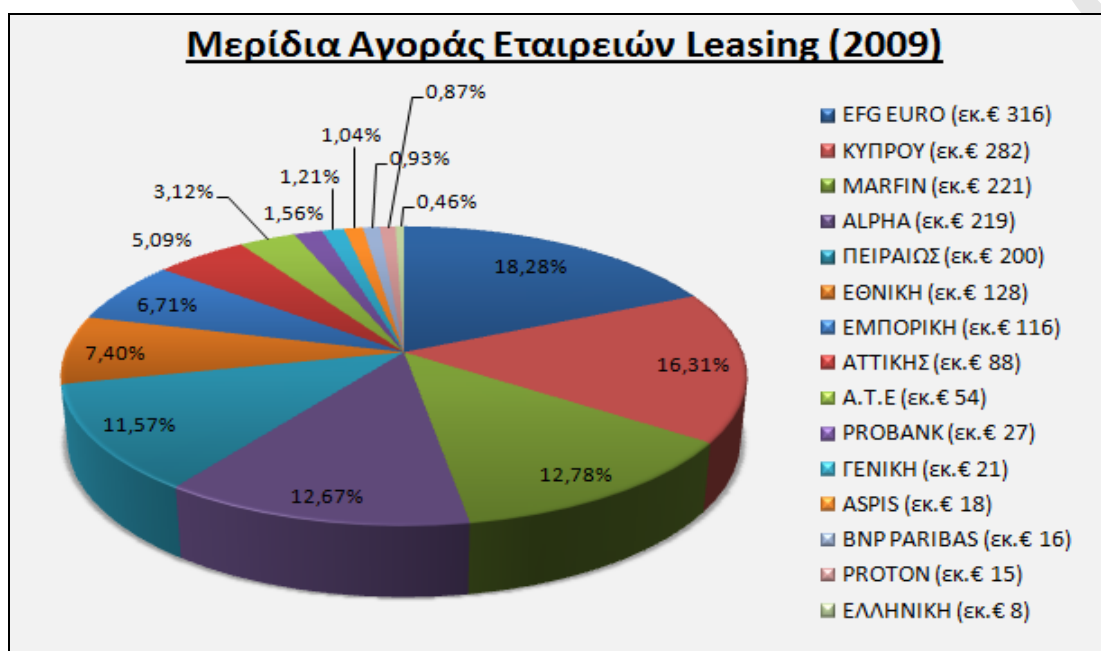
Έτος	Αξία συμβάσεων (ποσά σε €)	% μεταβολή
1999	722.400,00	
2000	1.006.900,00	39,38%
2001	1.300.800,00	29,19%
2002	1.536.300,00	18,10%
2003	1.964.459,00	27,87%
2004	2.360.381,00	20,15%
2005	2.325.185,00	-1,49%
2006	2.913.754,00	25,31%
2007	2.868.934,00	-1,54%
2008	2.564.781,00	-10,60%
2009	1.726.901,00	-32,67%
2010	1.188.956,00	-31,15%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

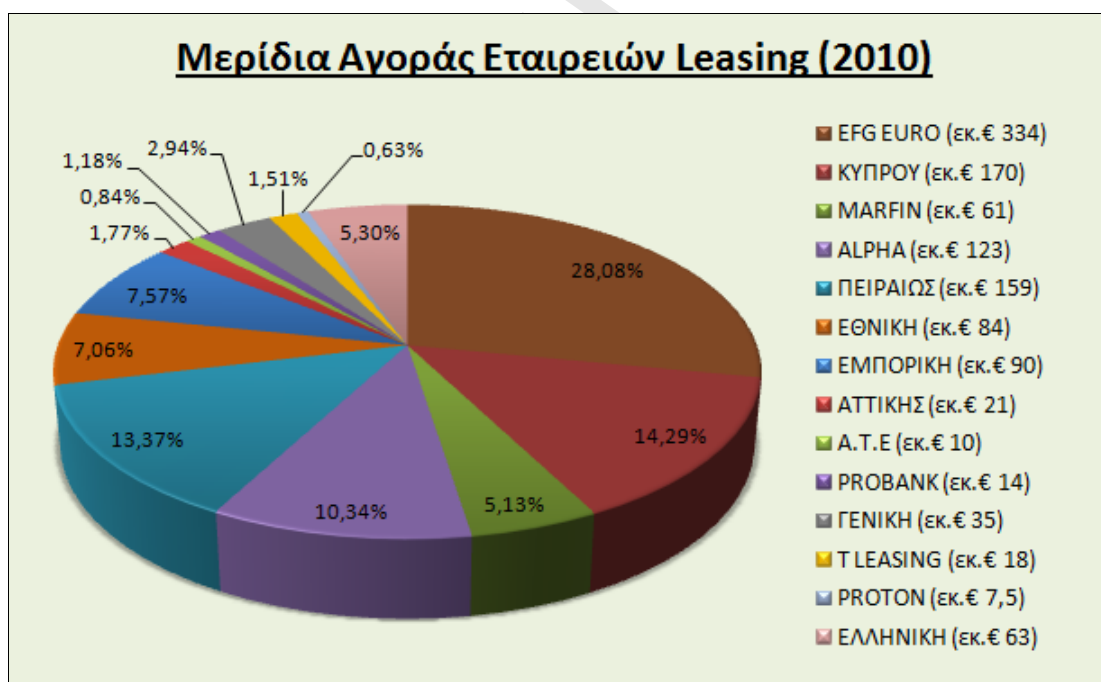
Διάγραμμα: Αξία νέων εργασιών εταιρειών leasing



Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Leasing, τα μερίδια αγοράς των εταιριών leasing με βάση την ετήσια παραγωγή νέων συμβάσεων για τα έτη 2009 και 2010 έχουν ως εξής:



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Από το 2006 η Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης έχει ξεκινήσει την καταγραφή του υπολειπομένου κεφαλαίου στα στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύει, γεγονός που υποδεικνύει την επιρροή των Δ.Λ.Π. Ακολουθεί η εικόνα

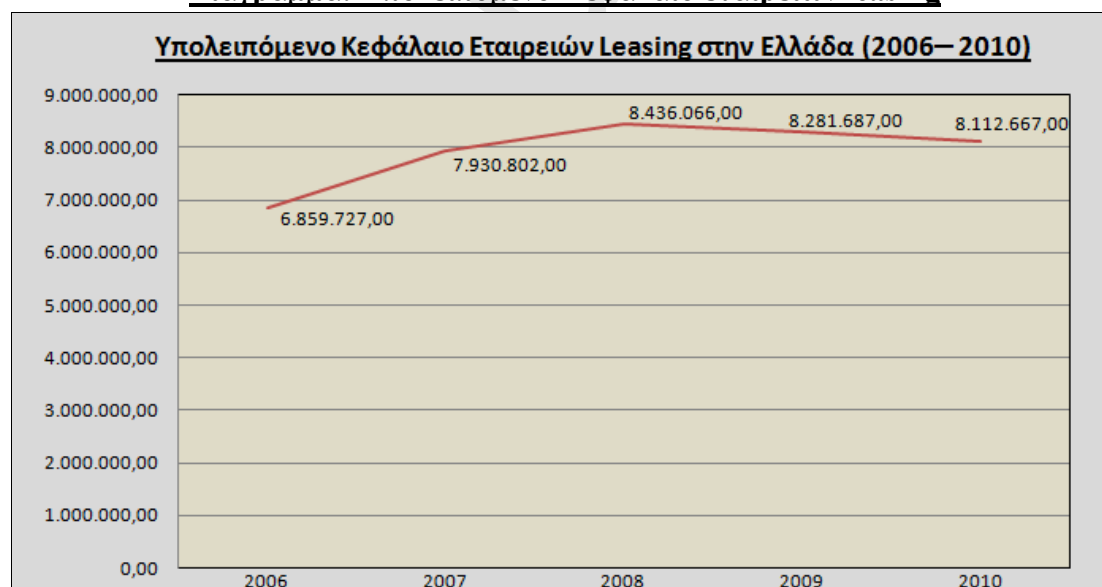
της αγοράς του leasing από την πλευρά του υπολειπόμενου κεφαλαίου για την χρονική περίοδο από το 2006 έως το 2010.

Πίνακας: Υπολειπόμενο Κεφάλαιο εταιρειών leasing

Έτος	Υπολειπόμενο Κεφάλαιο (ποσά σε €)	% μεταβολή
2006	6.850.497,00	
2007	7.930.802,00	15,77%
2008	8.519.755,00	7,42%
2009	8.348.314,00	-2,01%
2010	8.112.667,00	-2,82%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα: Υπολειπόμενο Κεφάλαιο εταιρειών leasing



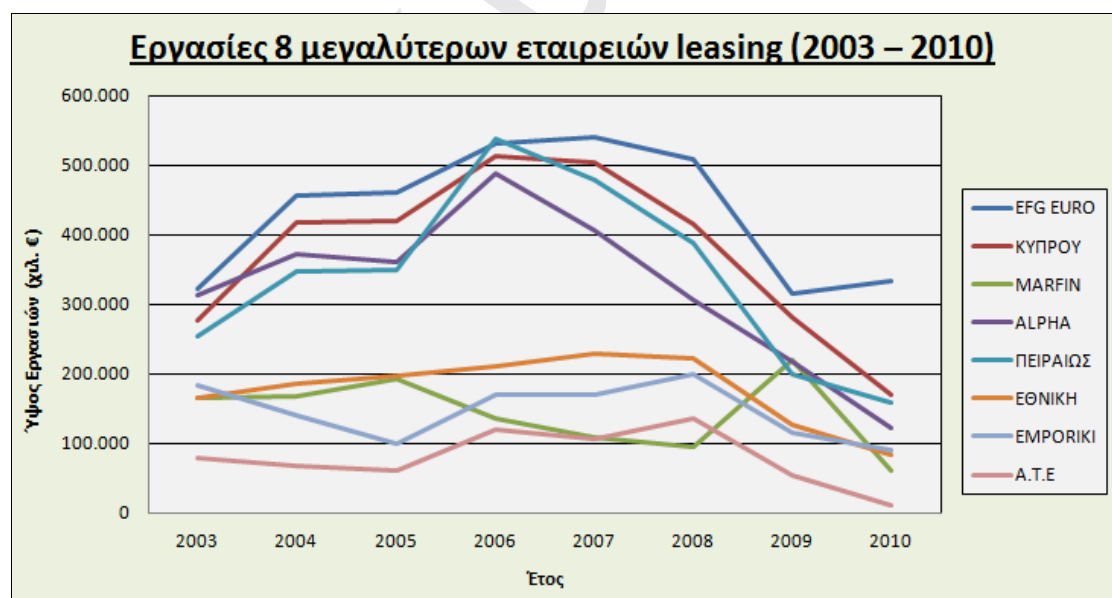
Ακολουθεί η ανάλυση των οχτώ μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου σύμφωνα με τις νέες εργασίες του 2010 και την πορεία τους την τελευταία οκταετία (2003 – 2010).

Πίνακας: Νέες εργασίες 8 μεγαλύτερων εταιρειών leasing (ποσά σε γιλ. €)

Έτος	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EFG	322.092	456.809	460.261	531.467	538.975	508.375	315.699	333.539

EURO								
ΚΥΠΡΟΥ	276.430	416.526	420.260	512.506	503.834	415.720	281.566	170.007
MARFIN	166.444	167.922	192.683	135.866	109.484	95.048	220.564	60.546
ALPHA	312.005	372.651	360.153	487.213	406.023	305.085	218.683	122.879
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	255.000	348.010	350.102	537.100	477.643	388.782	199.900	158.559
ΕΘΝΙΚΗ	164.442	185.003	196.317	210.266	229.491	221.632	127.516	83.829
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	183.914	141.111	100.586	168.960	170.975	200.080	116.169	90.470
A.T.E.	79.831	68.630	61.660	121.060	105.450	136.477	53.985	10.305

Διάγραμμα: Νέες εργασίες 8 μεγαλύτερων εταιρειών leasing (ποσά σε χιλ. €)



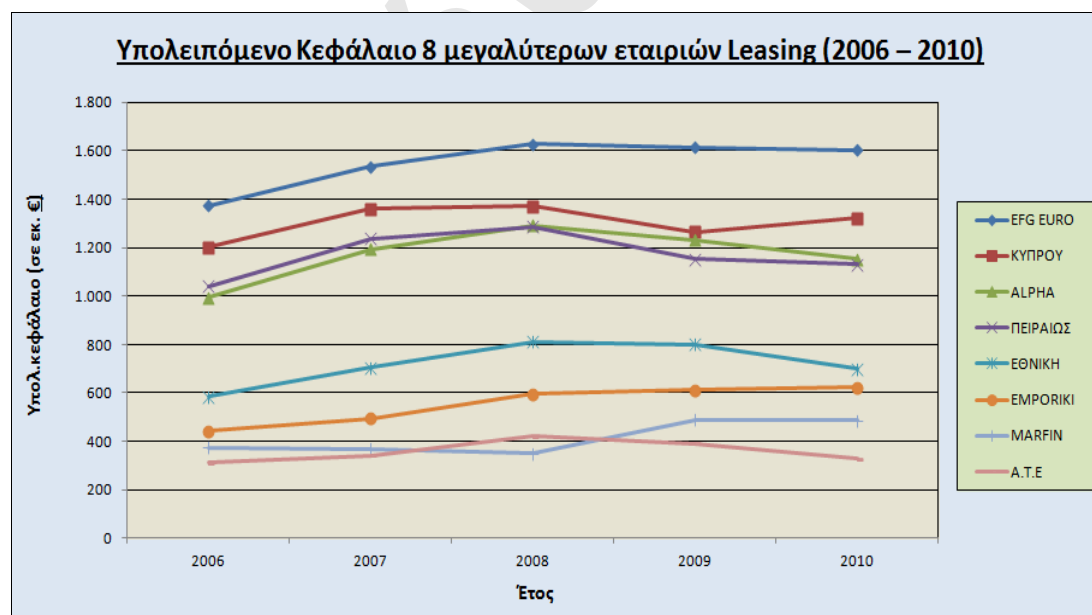
Αναλύοντας τα παραπάνω στοιχεία καταλήγουμε στο γεγονός ότι είναι εντυπωσιακή η αύξηση εργασιών της Marfin Leasing το 2009, καθώς από την όγδοη θέση μέσα σε ένα έτος καταφέρνει να καταλάβει την τρίτη θέση μετά την EFG Eurobank Ergasias Leasing και την Κύπρου Leasing.

Αντίστοιχα, τα στοιχεία των οχτώ μεγαλύτερων εταιρειών που αφορούν στο υπολειπόμενο κεφάλαιο της αγοράς leasing ανά εταιρεία για το διάστημα των ετών από το 2006 έως το 2010, έχουν ως εξής:

Πίνακας: Υπολειπόμενο Κεφάλαιο 8 μεγαλύτερων εταιρειών leasing (σε εκ. €)

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010
EFG EURO	1.373	1.535	1.629	1.615	1.605
ΚΥΠΡΟΥ	1.202	1.360	1.372	1.265	1.321
ALPHA	995	1.194	1.291	1.233	1.152
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	1.042	1.237	1.288	1.154	1.131
ΕΘΝΙΚΗ	585	705	811	800	699
ΕΜΠΟΡΙΚΙ	443	495	596	612	624
MARFIN	374	370	350	489	486
A.T.E.	311	341	420	390	328

Διάγραμμα: Υπολειπόμενο Κεφάλαιο 8 μεγαλύτερων εταιρειών leasing (σε εκ. €)



Εταιρείες που αναπτύχθηκαν μέσω leasing στην Ελλάδα

Sale & lease back

Πώληση και επαναμίσθωση ακινήτου της εταιρείας «Sprider»

Τον Ιανουάριο του 2004, ο Όμιλος Χατζηγιάννου και ειδικότερα η υπό εισαγωγή στο Χρηματιστήριο θυγατρική εταιρεία «Sprider», προχώρησαν στην υπογραφή μιας σύμβασης sale and lease back με την Εμπορική Leasing. Αντικείμενο της σύμβασης αποτέλεσε το ακίνητο που διαθέτει η εταιρεία στην περιοχή της Ανθούσας – Παλλήνης, έκτασης 43 στρεμμάτων περίπου.

Η διάρκεια του sale and lease back ήταν δωδεκαετής και η αξία του έφτασε τα 27 εκατ. ευρώ, κεφάλαια που η Sprider διέθεσε για την περαιτέρω ανάπτυξη του δικτύου των καταστημάτων της. Όμως, η υπολειμματική αξία που προέβλεπε η σύμβαση για την επιστροφή του ακινήτου στη Sprider, ήταν 3 εκατ. ευρώ, τα οποία η ιδιοκτήτρια εταιρεία κατέβαλε στη λήξη της δωδεκαετίας, όπως ορίζει ο νόμος.

Το μηνιαίο μίσθωμα που προσυμφωνήθηκε ήταν 2,7 εκατ. ευρώ, ποσό βέβαια που δεν επιβάρυνε το ταμείο της, καθώς το εν λόγω ακίνητο ενοικιάσθηκε και συνεπώς έτσι αποπληρωνόταν η μηνιαία δόση του στην Εμπορική Leasing. Η ενοικιάστρια εταιρεία ήταν η Διαφημιστική Οργανωτική «ΡΟΤΑ», η οποία εκμεταλλεύτηκε το εκθεσιακό κέντρο EXPO ATHENS, που λειτουργεί στο συγκεκριμένο ακίνητο, ενώ το μίσθωμα ήταν 2,7 εκατ. ευρώ.

Σημειώνεται ότι στο ανωτέρω πληρωτέο μίσθωμα προς την εταιρεία Leasing περιλαμβάνεται και μίσθωμα που αφορά σε κατάσταση της εταιρείας Sprider που λειτουργεί εντός του ίδιου κτιριακού συγκροτήματος, επιφανείας 857,5 τ.μ.

Πώληση και επαναμίσθωση των γραφείων της «Μπ. Βωβός Διεθνής Τεχνική»

Την υπογραφή σύμβασης sale & lease back αξίας 80 εκατ. ευρώ με τις Εμπορική Leasing και ATE Leasing υπέγραψε στις 9/01/2008 η «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική». Η συμφωνία είχε διάρκεια 20 ετών και περιελάμβανε το 100% του υπό ενοικίαση ακινήτου και των κοινόχρηστων χώρων του, και το 100% του χώρου στάθμευσης του ακινήτου που αναπτύσσει επί της Λεωφόρου Συγγρού 340. Συγκεκριμένα η συμφωνία αυτή αφορούσε 4.578 τ.μ. γραφειακών χώρων, 9.185 τ.μ. χώρων εμπορικού χαρακτήρα, 2.133 τ.μ. αποθηκευτικών χώρων και 400 θέσεις στάθμευσης.

Σημειώνεται ότι η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική είχε ήδη υπογράψει συμφωνία μίσθωσης για το 81% των εμπορικών χώρων και το 86% των αποθηκευτικών χώρων του παραπάνω ακινήτου με τη γερμανική αλυσίδα ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών «Media Markt». Το συνολικό ετήσιο μίσθωμα, για τους ήδη μισθωμένους χώρους, είναι ύψους 2.340.000 ευρώ για το πρώτο μισθωτικό έτος. Το υπόλοιπο του εμπορικού χώρου ήταν υπό διαπραγμάτευση και εν τέλει μισθώθηκε πριν ολοκληρωθεί η κατασκευή του κέντρου, τον Ιούλιο του 2008.

Πώληση και επαναμίσθωση ακινήτου της «Imako Media S.A.»

Στις 25/05/09, η εταιρεία «Imako Media S.A.» ανακοίνωσε ότι υπέγραψε σύμβαση sale & lease back συνολικής αξίας ευρώ 4.1 εκατ. με την Κύπρου Leasing. Το συμβόλαιο sale & lease back είχε διάρκεια 20 ετών, στο τέλος της οποίας το ακίνητο θα επέστρεφε στη εταιρεία έναντι 30 ευρώ, περιελάμβανε το 100% του ιδιόκτητου τμήματος του ακινήτου που αποτελεί και την έδρα της εν λόγω εταιρείας και η οποία βρίσκεται στο Ν. Ηράκλειο Αττικής.

Πώληση και επαναμίσθωση των κεντρικών γραφείων της «Βιοτέρ»

Με οδηγό την ακίνητη περιουσία της, η «Βιοτέρ» έχει κατορθώσει μέχρι σήμερα να αποφύγει μια ενδεχόμενη συρρίκνωση της ρευστότητας της, τη διόγκωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της και εν τέλει την είσοδο της στο άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα, κάτι που δεν απέφυγαν ούτε η «Έδραση Χ. Ψαλλίδας», ούτε η μεγαλύτερη σε μέγεθος «ΑΤΤΙΚΑΤ», δυο από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα. Στις αρχές Οκτωβρίου του 2010, η διοίκηση της Βιοτέρ και η Πειραιώς Leasing προχώρησαν στην υπογραφή σύμβασης πώλησης και επαναμίσθωσης (sale & lease back) τριών κτιρίων (επί συνόλου πέντε κτιρίων) του υπό ανέγερση συγκροτήματος γραφείων της εταιρείας στον Άγιο Στέφανο.

Η αξία της συμφωνίας ανήλθε στα 13,5 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων τα περισσότερα κεφάλαια θα κατευθυνθούν για τη μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της Βιοτέρ, ο οποίος στα τέλη του πρώτου εξαμήνου του 2010 ανερχόταν σε 51,6 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα, 3 εκατ. ευρώ αξιοποιήθηκαν ως κεφάλαιο κίνησης προκειμένου να ολοκληρωθούν οι εργασίες ανέγερσης του συγκροτήματος στον Αγ. Στέφανο. Η «ασπίδα» των ακινήτων αποδεικνύεται ζωτικής σημασίας, επιτρέποντας στην εισηγμένη να διατηρείται στην αγορά, αναμένοντας τη δημοπράτηση νέων έργων και την εξόφληση σημαντικών οφειλών του Δημοσίου, που εκτιμάται ότι ξεπερνούν τα 30 εκατ. ευρώ. Η Βιοτέρ διαθέτει 30 ακίνητα εμπορικής αξίας 80 εκατ. ευρώ.

Leasing

Επένδυση μέσω leasing από την Ασπίς Leasing

Τον Οκτώβριο του 2003, η Ασπίς Leasing υπέγραψε με πέντε εταιρείες συμβάσεις συνολικής αξίας 7,4 εκατ. ευρώ για χρηματοδοτική μίσθωση σε μηχανολογικό εξοπλισμό, εκ των οποίων οι τρεις δραστηριοποιούνται στην Κρήτη και οι δύο στην Αθήνα. Από τις εταιρείες που έχουν έδρα στην Κρήτη, η μία δραστηριοποιείται στη ζαχαροπλαστική και μέσω της Ασπίς Leasing απέκτησε μηχανολογικό εξοπλισμό για παραγωγή ζαχαροπλαστικών προϊόντων. Οι υπόλοιπες δύο εταιρείες που εδρεύουν στην Κρήτη, είναι λατομικές και αγόρασαν με leasing το μηχανολογικό τους εξοπλισμό.

Αντίστοιχα στην Αθήνα, η εταιρεία «AMASS», που δραστηριοποιείται στην παραγωγή και κατάψυξη θαλασσινών ειδών, υπέγραψε με την Ασπίς Leasing σύμβαση που επίσης αφορούσε σε προμήθεια μηχανολογικού εξοπλισμού. Μεγάλη σύμβαση ύψους 3 εκατ. ευρώ, επίσης για προμήθεια μηχανολογικού εξοπλισμού, υπέγραψε η θυγατρική του τραπεζικού ομίλου ΑΣΠΙΣ και εταιρεία που

δραστηριοποιείται στην παραγωγή ψωμιού και συναφών προϊόντων που ελέγχεται από μεγάλο εισηγμένο όμιλο.

Επένδυση μέσω leasing για το φινιριστήριο «Γ. Γιαννούσης»

Τον Οκτώβριο του 2003, το φινιριστήριο «Γ. Γιαννούσης», θυγατρική της εταιρείας «ΛANNET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.», του ομίλου Λαναρά, πωλήθηκε στην βιομηχανία «Fanco» που αποτελούσε και τον κυριότερο πελάτη του φινιριστηρίου. Η αξία του εργοστασίου προσδιορίστηκε στα 17 εκατ. ευρώ από την America Appraisal και στα 16,8 εκατ. ευρώ από την Αγροτική Leasing. Η εταιρεία Fanco, η οποία δεν είχε τη ρευστότητα για την κίνηση αυτή, τελικά απέκτησε το εργοστάσιο μέσω leasing από την Αγροτική Τράπεζα. Σύμφωνα με τη σύμβαση εκμισθώθηκαν από την ΑΤΕ Leasing στη Fanco το ακίνητο για μια δεκαετία και ο εξοπλισμός για μια πενταετία. Το μίσθωμα ήταν τριμηνιαίο και για το μεν ακίνητο ανέρχονταν σε 144.000 ευρώ, ενώ για τον μηχανολογικό εξοπλισμό ανέρχονταν σε 548.000 ευρώ.

Επένδυση μέσω leasing για τα Φυσικά Προϊόντα Κορρέ

Στο τέλος του 2005, τέθηκε σε λειτουργία το νέο εργοστάσιο της εταιρείας «Κορρέ» στα Οινόφυτα, αρχικής επένδυσης 6.800.000 ευρώ, ποσό που καλύφθηκε με leasing, μακροπρόθεσμο δανεισμό και ίδια κεφάλαια. Το δεύτερο μέρος της επένδυσης ήταν κοντά στα 4.000.000 ευρώ, ξεκίνησε στα μέσα του 2006 και χρηματοδοτήθηκε με ίδια κεφάλαια. Το σύνολο της επένδυσης αφορούσε το οικόπεδο, το κτίριο, τα γραφεία, το κέντρο διανομής, τις αποθήκες, την παραγωγή και την συσκευασία.

Επένδυση μέσω leasing για την «Πολυκλινική Λαμίας»

Στα τέλη του 2007, ιδρύθηκε η «Πολυκλινική Λαμίας» από 20 μετόχους και αποτελεί επένδυση 40 εκατ. ευρώ η οποία κατά 30% χρηματοδοτήθηκε με ίδια κεφάλαια, κατά 25% με την επιδότηση που παρέχεται για την ίδρυση κέντρων αποκατάστασης και τα υπόλοιπα ήταν δάνειο από την Alpha Bank, ύψους περί τα 20 εκατ. ευρώ. Η κλινική καταλαμβάνει έκταση 12.000 τ.μ. και τον ιατρικό της εξοπλισμό τον προμηθεύτηκε κάνοντας 5ετείς συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης με τις Alpha Leasing και Aspris Leasing.

Επένδυση μέσω leasing για την «Ευρωκλινική»

Το πλάνο ανάπτυξης της «Ευρωκλινικής», με προβλεπόμενο συνολικό κόστος επένδυσης στα 9,5 εκατομμύρια ευρώ, αφορούσε σε νέο ιατρικό εξοπλισμό και επέκταση κτιριακών εγκαταστάσεων, οι οποίες ολοκληρώθηκαν μέσα στο 2010. Στην αθηναϊκή κλινική προστέθηκαν 32 νέες κλίνες και η συγκεκριμένη επένδυση χρηματοδοτήθηκε κατά 7 εκατ. ευρώ με δάνειο που χορήγησε η ασφαλιστική εταιρεία «Interamerican», ενώ τα 3 εκατ. ευρώ που αφορούσαν στην προμήθεια ιατρικού και μηχανολογικού εξοπλισμού χορηγήθηκαν μέσω leasing.

Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Η ελληνική αγορά των εταιριών venture capital

Σήμερα, στο χώρο του εγχώριου Venture Capital δραστηριοποιούνται περίπου 20 εταιρίες, οι 15 από τις οποίες άρχισαν να λειτουργούν τα τελευταία χρόνια και που

αποτελούν και μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Hellenic Venture Capital Association – H.V.C.A.). Οι εταιρείες ειδικού σκοπού (Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.), όπως λέγονται στην Ελλάδα, υπολογίζεται ότι διαχειρίζονται σήμερα στην ελληνική αγορά, συνολικά κεφάλαια ύψους περίπου € 1,5 δις. Σημαντικές πρωτοβουλίες έχουν αναλάβει οι όμιλοι των τραπεζών: Εθνική, Alpha, EFG Eurobank και Εμπορική, μέσω των θυγατρικών συνδεδεμένων εταιρειών τους οι οποίες είναι: Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Alpha Ventures, Global Finance και Εμπορική Κεφαλαίου αντίστοιχα. Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται μερικές από τις ενεργές εταιρείες V.C. που λειτουργούν στη χώρα μας.

Πίνακας: Λίστα Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών στην Ελλάδα

#	Εταιρεία	Τύπος	Έτος ίδρυσης
1	ALPHA VENTURES A.E.	Θυγατρική Εταιρεία Alpha Bank	1991
2	ΑΤΤΙΚΑ VENTURES A.E.	Θυγατρική Εταιρεία Τράπεζας Αττικής	2003
3	CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	2003
4	ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	Θυγατρική Εταιρεία Εθνικής Τράπεζας	1999
5	GLOBAL FINANCE S.A.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	1991
6	IBG MANAGEMENT A.E.	Θυγατρική Εταιρεία Marfin Bank	2001
7	NOTOS ASSOCIATES A.E.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	2000
8	ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Ε.Κ.Ε.Σ.	1999
9	ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.	Θυγατρική Εταιρεία Παγκρήτιας Συνεταιριστικής Τράπεζας (Α.Κ.Ε.Σ.)	2005
10	VECTIS CAPITAL A.E.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Ε.Κ.Ε.Σ.	2000
11	PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT A.E.	Θυγατρική Εταιρεία Τράπεζας Πειραιώς (Α.Κ.Ε.Σ.)	2008
12	THERMI A.E.	Θερμοκοιτίδα Εταιρειών	2003
13	I-CUBE A.E.	Θερμοκοιτίδα Εταιρειών	2000
14	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G	Θερμοκοιτίδα Εταιρειών	2003
15	NEW MELLON Asset & Wealth Management	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	2006
16	LOGO VENTURES	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	2008
17	Alpha Trust Innovation A.E.Κ.Ε.Σ.	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	2000
18	Εταιρεία Διαχείρισης και Ανάπτυξης Επιστημονικού & Τεχνολογικού Πάρκου Κρήτης (ΕΔΑΠ/ΕΤΕΠ-Κ Α.Ε.)	Θερμοκοιτίδα Εταιρειών	1993
19	7L Capital Partners	Ανεξάρτητη Εταιρεία Α.Κ.Ε.Σ.	1995
20	Εμπορική Κεφαλαίου και Συμμετοχών Α.Ε.	Θυγατρική Εταιρεία Εμπορικής Τράπεζας	1994

Πηγή: <http://www.hvca.gr/melh.html>

Η πλειοψηφία των παραπάνω εταιριών δραστηριοποιείται στους περισσότερους κλάδους της αγοράς, ενώ ορισμένες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν και επιχειρηματικές δραστηριότητες στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο των Βαλκανίων και της ανατολικής Μεσογείου. Η προσπάθεια ανάπτυξης του θεσμού του Venture Capital στην Ελλάδα συνάντησε αρχικά σημαντικές δυσκολίες αφού είχε να αντιμετωπίσει, αφενός, τη δυσπιστία από την πλευρά των επιχειρηματιών και, αφετέρου, την προτίμηση των εταιριών Venture Capital να επενδύουν περισσότερο σε ώριμες και με χαμηλότερο ρίσκο εταιρίες παρά σε υψηλού κινδύνου νέες επιχειρηματικές προσπάθειες.

Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται από εταιρείες Venture Capital κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την τελική ανάπτυξή τους πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Παρόλα αυτά, ένας σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών έσπευσε να εκμεταλλευτεί το venture capital ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Σήμερα το venture capital έχει καταξιωθεί στην συνείδηση της εγχώριας επιχειρηματικής κοινότητας ως ένας ουσιαστικός μοχλός χρηματοδότησης γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων και οι προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης του θεσμού στην χώρα μας είναι εξαιρετικά θετικές.⁵²

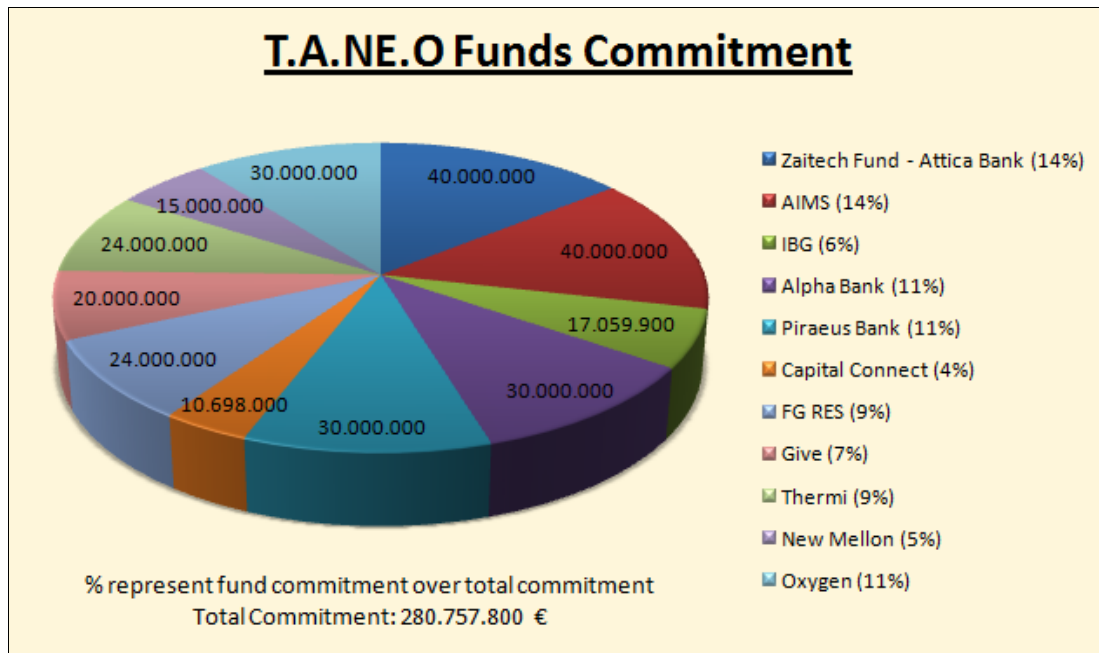
Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του venture capital στην Ελλάδα **Επενδυτική Πολιτική του Τ.Α.ΝΕ.Ο. Α.Ε.**

Τα κεφάλαια του Τ.Α.ΝΕ.Ο. έχουν εξολοκλήρου ιδιωτικό χαρακτήρα και αποτελούν προϊόν επένδυσης θεσμικών επενδυτών. Το Τ.Α.ΝΕ.Ο. οφείλει να τα επιστρέψει εντός συγκεκριμένης ημερομηνίας και με καθορισμένες τις ελάχιστες αποδόσεις, τις οποίες και σταδιακά αποπληρώνει. Για το λόγο αυτό, όλες οι συμμετοχές γίνονται με κριτήρια ιδιωτικοοικονομικού χαρακτήρα και σε καθεστώς pari passu (στην ίδια αναλογία) με τους ιδιώτες επενδυτές.

Από τον Ιούνιο του 2003 έως τον Δεκέμβριο του 2008, καταφέρνει να δημιουργήσει 11 Venture capital funds, συμμετέχοντας σε αυτά με ποσοστό 49.9%. Αξίζει επίσης να σημειώσουμε ότι από το 2005 έως το 2007, το Τ.Α.ΝΕ.Ο. ήταν σε επενδυτική αδράνεια λόγω διοικητικών θεμάτων.

Το Ταμείο Τ.Α.ΝΕ.Ο. κινητοποιεί στην ελληνική αγορά του Venture Capital € 280 εκ. και ο αρχικός επενδυτικός στόχος του ήταν οι επιχειρήσεις της Νέας Οικονομίας. Οι συνθήκες της αγοράς και η ευελιξία του εγχειρήματος τροποποίησαν την επενδυτική στρατηγική. Τα funds του Τ.Α.ΝΕ.Ο. επενδύουν σε επιχειρήσεις όλου του οικονομικού φάσματος, σε όλα τα στάδια ανάπτυξης, από seed έως development και expansion capital.

⁵² www.esee.gr



Πηγή: Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, Εκδήλωση ΕΚΕΤΑ 15/12/2011, «Το Venture Capital στην Ελλάδα & ο ρόλος του T.A.NE.O»

Από τα πιο πρόσφατα στοιχεία του T.A.NE.O. προκύπτει ότι:

- ✓ ασικό επενδυτικό κριτήριο αποτελεί η ανταγωνιστικότητα και η εξωστρέφεια της επιχείρησης. B
- ✓ ι συνθήκες της αγοράς οδήγησαν στη δημιουργία funds τα οποία επενδύουν στην πράσινη ανάπτυξη. O
- ✓ ως σήμερα έχει επενδυθεί ή δεσμευθεί το 40% των κεφαλαίων σε 44 ΜΜΕ. E
- ✓ ρίσκονται στα τελικά στάδια εγκρίσεων και θα υλοποιηθούν μέσα στο επόμενο τρίμηνο 4 ακόμη επενδύσεις. B
- ✓ ημιουργήθηκαν ή διατηρήθηκαν 2000 θέσεις εργασίας υψηλού δυναμικού. Δ
- ✓ ξίζει να σημειώσουμε ότι στα βραβεία του E.B.E.A. 2011, το βραβείο «Αύξησης της Απασχόλησης» έλαβε ένα από τα funds του Χαρτοφυλακίου του T.A.NE.O., η Attica Ventures, ενώ η Πειραιϊκή Ζυθοποιία, που είναι επένδυση χαρτοφυλακίου του T.A.NE.O., έλαβε το βραβείο «Περιβάλλοντος & Πράσινης Ανάπτυξης». A

Επενδύσεις ΑΚΕΣ-TANEO		
Δεσμευμένο κεφάλαιο	2010 (σε χιλιάδες ευρώ)	Επενδύσεις σε εταιρείες
40.000	← AIMS - TANEO Fund →	958
30.000	← Alpha - TANEO →	5.030
10.698	← Capital Connect →	5.563
20.000	← G.I.V.E. - TANEO →	0
17.060	← IBG Hellenic Fund II →	8.031
15.000	← New Mellon - TANEO →	2.470
30.000	← Oxygen - TANEO →	501
30.000	← Piraeus - TANEO →	6.908
24.000	← Thermi - TANEO VCF →	797
40.000	← Zaitech Fund →	21.209
24.000	← TANEO FG RES →	0

Πηγή: Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε.

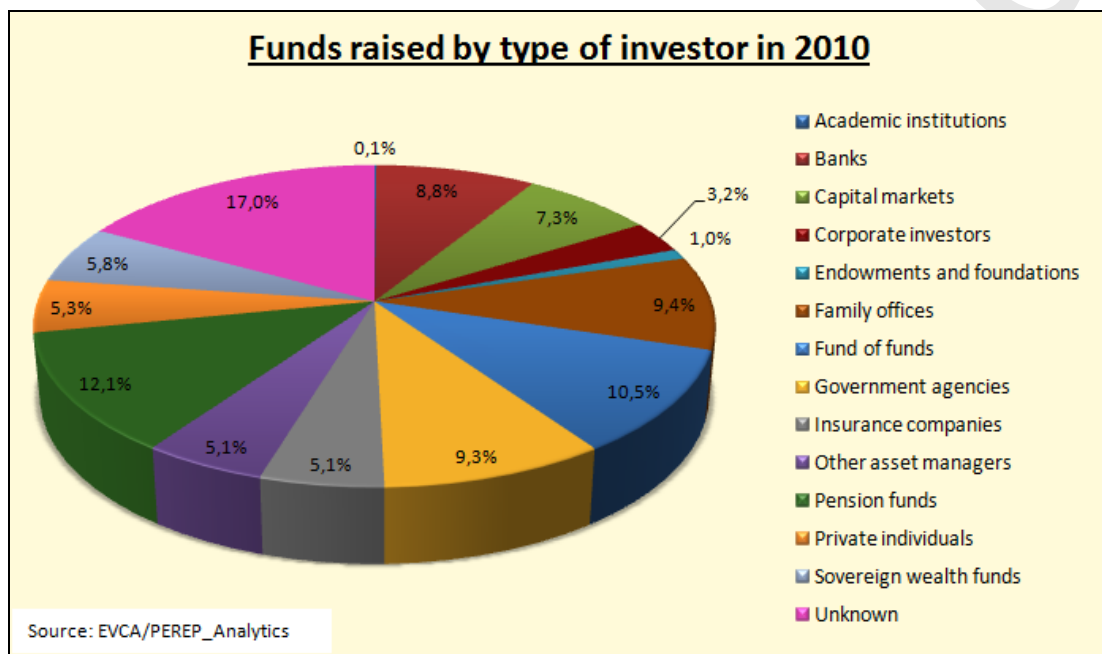
Το 2010, εντατικοποιήθηκαν οι επενδύσεις των Venture Capital (Α.Κ.Ε.Σ.) στα οποία συμμετέχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο. (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε.), καθώς παρά το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον εμφανίστηκαν σημαντικές ευκαιρίες, ενώ ήταν εντονότερη και η ανάγκη για υγιή χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις που εμφανίζουν ικανοποιητικές προοπτικές.

Συγκεκριμένα κατά τη διάρκεια του 2010 τα Α.Κ.Ε.Σ. στα οποία συμμετείχε το Τ.Α.ΝΕ.Ο. υλοποίησαν 9 νέες επενδύσεις και 10 επενδύσεις μεταγενέστερου σταδίου (δηλαδή συμπληρωματικές επενδύσεις σε επιχειρήσεις που είχαν χρηματοδοτηθεί τα προηγούμενα χρόνια). Σωρευτικά τα Α.Κ.Ε.Σ. στα οποία συμμετέχει το Τ.Α.ΝΕ.Ο., με βάση τα στοιχεία στις 31 Δεκεμβρίου 2010, έχουν επενδύσει € 51,5 εκατ. σε 38 μικρομεσαίες επιχειρήσεις έναντι € 33,39 εκατ. και 29 εταιρείες το τέλος του 2009.

Τα Venture Capital διαχειρίζονται κεφάλαια ύψους € 280 εκατ., εκ των οποίων τα € 140 εκατ. είναι δεσμευμένα από το Τ.Α.ΝΕ.Ο. Από το ποσό αυτό, το Τ.Α.ΝΕ.Ο. έχει ήδη καταβάλλει τα € 38,1 εκατ. ήτοι 27% των δεσμευμένων κεφαλαίων, εκ των οποίων € 25,7 εκατ. έχουν επενδυθεί στις προαναφερθείσες 38 μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

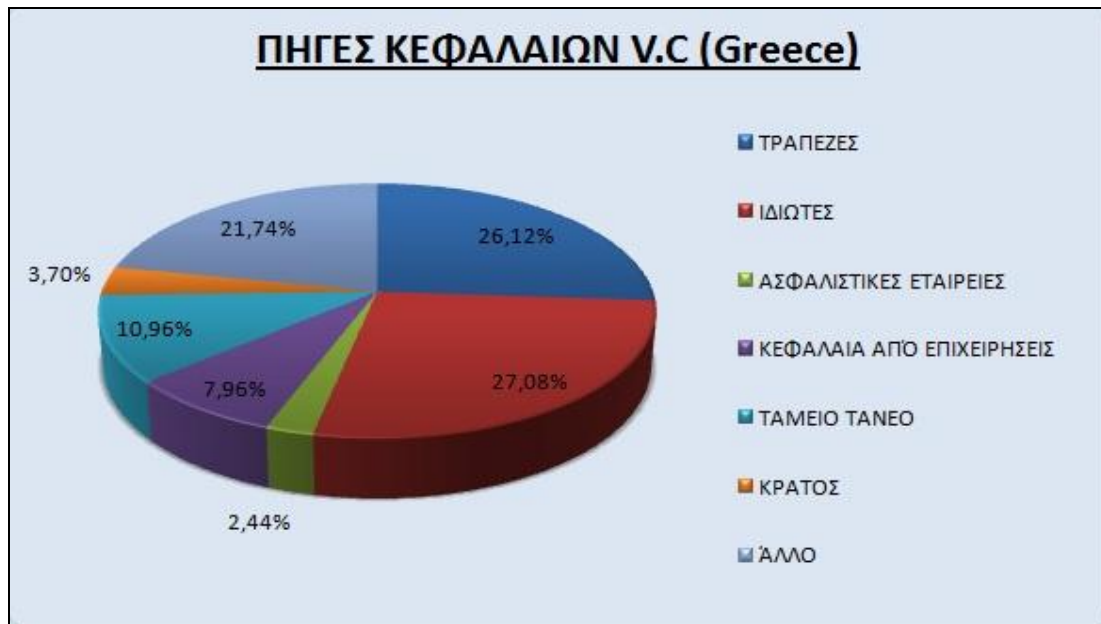
Πηγές Αντλησης Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (E.V.C.A.), τα αντληθέντα κεφάλαια ανά είδος επενδυτή για το έτος 2010, παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαίων Ε.Κ.Υ.Κ. έχουν δοθεί από συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds) με ποσοστό 12,1%, από funds of funds με ποσοστό 10,5% αλλά και από τράπεζες (banks) με το αντίστοιχο ποσοστό να ανέρχεται σε 8,8%. Πιο αναλυτικά οι πηγές άντλησης κεφαλαίων σε ευρωπαϊκό επίπεδο παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.



Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

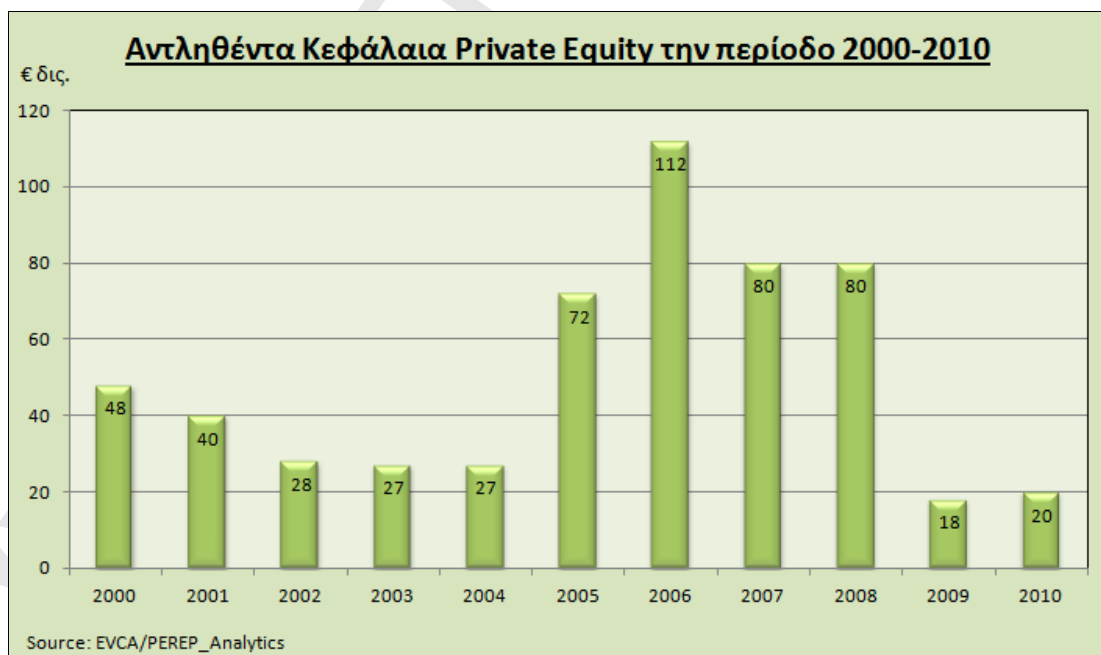
Στην Ελλάδα αντίστοιχα, σύμφωνα με στοιχεία της έρευνας της εταιρείας Ατλαντίς Συμβουλευτική, οι κυριότερες πηγές άντλησης κεφαλαίων Ε.Κ.Υ.Κ. (επιχειρηματικών κεφαλαίων και κεφαλαίων εξαγοράς) είναι οι Τράπεζες με ποσοστό 26,12% και οι Ιδιώτες με ποσοστό 27,08%. Αντίστοιχα, το Ταμείο Ανάπτυξης Νέων Επιχειρήσεων (Τ.Α.ΝΕ.Ο.) αγγίζει το 11% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων. Πιο αναλυτικά, τα ανωτέρω στοιχεία παρουσιάζονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Πηγή: Έρευνα ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, Άνοιξη 2007, «Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13» για τη ΓΓΕΤ.

Εξέλιξη των Επενδύσεων Venture Capital & Private Equity

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (E.V.C.A.), παρατηρούμε σημαντική άνοδο των χρηματοδοτήσεων μέσω Ε.Κ.Υ.Κ. το έτος 2006 με τα αντίστοιχα κεφάλαια να ανέρχονται στο ποσό των € 112 δις. Τα αντληθέντα κεφάλαια Private Equity την τελευταία δεκαετία όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί στην ευρωπαϊκή αγορά, φαίνονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε ότι τα επενδυμένα κεφάλαια Venture Capital που επενδύονται στην Ελλάδα, είναι πολύ λίγα. Αν και το 2000 παρατηρείται σημαντική άνοδος (€ 195 εκ.) εντούτοις, τις υπόλοιπες χρονιές η επενδύσεις είναι αρκετά χαμηλές.



Διάγραμμα: Επενδύσεις Venture Capital στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1999-2004

Πηγή: EVCA Yearbook

Λόγοι για την μη ταχεία ανάπτυξη των καινοτομικών κεφαλαίων στην Ελλάδα είναι:

- ✓ Ο ι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και της βιομηχανίας ειδικότερα, είτε λόγω μεγέθους είτε λόγω μη ανταγωνιστικότητας.
- ✓ Τ εχνολογική υστέρηση της χώρας.
- ✓ Η περιορισμένη συμβολή του χρηματιστηρίου.
- ✓ Έ λλειψη κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού.
- ✓ Ε πιχειρηματική νοοτροπία και συμπεριφορά.

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

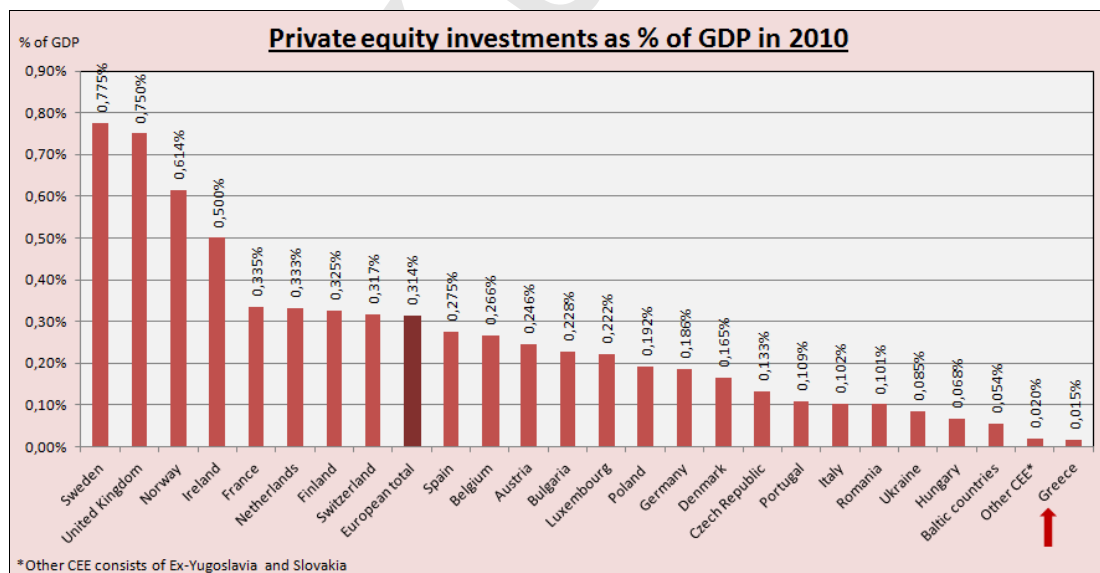
- ✓ Β ελτίωση του θεσμικού πλαισίου.
- ✓ Τ δρυση του Τ.Α.ΝΕ.Ο.

- ✓ ύσταση του πρώτου Α.Κ.Ε.Σ.
- ✓ δρυση της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (ΝΕ.Χ.Α.) ως Εναλλακτική Αγορά.
- ✓ ημαντική υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.
- ✓ οινотικά προγράμματα που ενθαρρύνουν και επιχορηγούν την καινοτομία και την επιχειρηματικότητα.
- ✓ ιδικά προγράμματα για την ενθάρρυνση της εφαρμοσμένης έρευνας και της καινοτομίας.
- ✓ απελευθέρωση των επενδυτικών κινήσεων των ασφαλιστικών ταμείων και η άρση των ποσοτικών περιορισμών σε συμμετοχικές τοποθετήσεις μεταξύ των κρατών – μελών της Ε.Ε.

Σ
Τ
Σ
Κ
Ε
Η

Ευρωπαϊκή Αγορά P.E (Η Ελλάδα τελευταία σε άντληση κεφαλαίων)

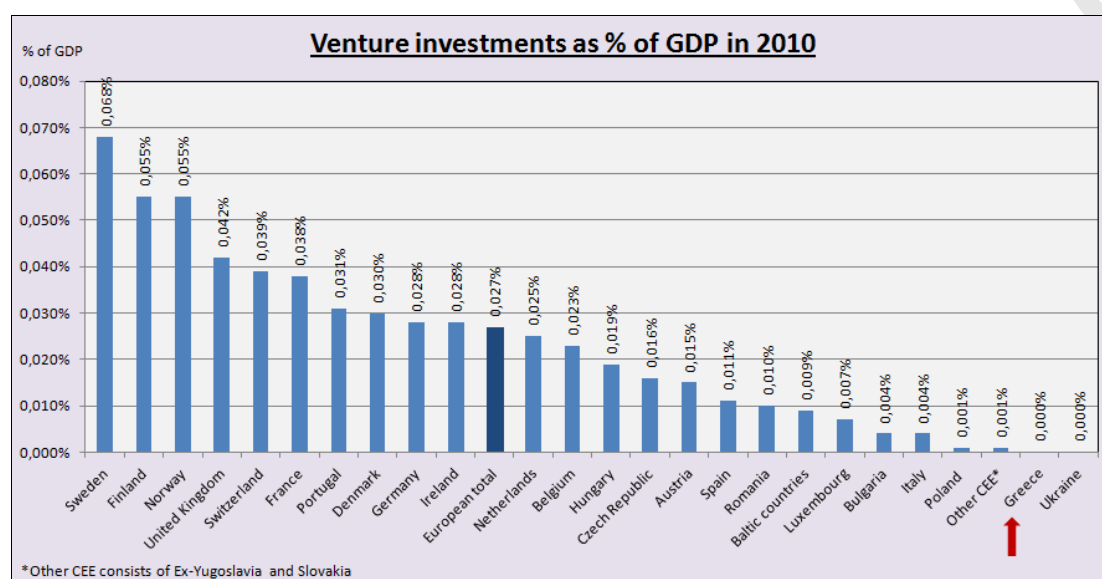
Παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια που επενδύονται στην Ελλάδα κατά το έτος 2010, είναι χαμηλότερα με αυτά της Ευρώπης. Συγκριτικά, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις, με ποσοστό 0,015%, ακόμα και σε σχέση με τις χώρες που εισήλθαν πρόσφατα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.



Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

Ευρωπαϊκή Αγορά V.C. (Η Ελλάδα τελευταία σε άντληση κεφαλαίων)

Αντίστοιχα, τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών που επενδύθηκαν στην Ελλάδα κατά το έτος 2010, είναι μηδαμινά σε σχέση με αυτά της Ευρώπης. Επομένως, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις, με μηδενικό ποσοστό.



Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

Ροή Κεφαλαίων P.E. στην Ελλάδα

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων, η ροή των ιδιωτικών κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα, για τα έτη 2009 και 2010, δίνονται στον πίνακα που ακολουθεί.

Geographic flows of private equity		
	2009	2010
Amounts in € thousands	Amount	Amount
Investments by local private equity players	41,073	10,000
(-) Foreign investments by local private equity players	(25,995)	(0)
(+) Local investments by foreign private equity players	139,959	24,130
Total investment in country	155,037	34,130

Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

Παρατηρούμε ότι το συνολικό ποσό κεφαλαίων που επενδύθηκαν στη χώρα μας, κατά το έτος 2009, ήταν κατά σχεδόν 5 φορές μεγαλύτερο από αυτό του έτους 2010. Ο αριθμός των κεφαλαίων που διακινήθηκαν στο εξωτερικό από εγχώριους ιδιώτες επενδυτές, το έτος 2009, ανέρχεται σε € 26 εκ. περίπου, ενώ το αντίστοιχο ποσό για το 2010, ήταν ίσο με το μηδέν.

Από την άλλη μεριά, τα επενδυμένα κεφάλαια των ξένων επενδυτών του έτους 2010, μειώθηκαν σε σχέση με αυτά του 2009 κατά 82% περίπου. Από € 140 εκ. που ανέρχονταν το 2009, έφτασαν τα € 24 εκ. το 2010.,

Ποσοστό Επενδυμένων Κεφαλαίων ανά Στάδιο και ανά Κλάδο

Ο αριθμός συναλλαγών για το έτος 2009 δείχνει ότι ευνοούνται τα αρχικά στάδια επένδυσης (π.χ. κεφάλαια εκκίνησης) και τα κεφάλαια εξαγοράς με τα ποσά να ανέρχονται σε € 19,1 εκ. και € 135,8 εκ. αντίστοιχα.

Ωστόσο με ποσοστό 58,7% και 41,3%, οι επενδύσεις ανάπτυξης – επέκτασης και τα κεφάλαια αντικατάστασης αντίστοιχα, φαίνεται να είναι οι πιο δημοφιλείς για το επόμενο έτος (2010).

Investments - Market statistics (by country of portfolio company)									
All Private Equity									
		2009				2010			
Amounts in € thousands	Amount	%	Number of companies	%	Amount	%	Number of companies	%	
Stage focus									
Seed	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Start-up	5,150	3.3	2	33.3	0	0.0	0	0.0	
Later stage venture	14,034	9.1	2	33.3	0	0.0	0	0.0	
Total venture	19,184	12.4	4	66.7	0	0.0	0	0.0	
Growth	0	0.0	0	0.0	20,030	58.7	1	50.0	
Rescue/Turnaround	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Replacement capital	0	0.0	0	0.0	14,100	41.3	1	50.0	
Buyout	135,853	87.6	2	33.3	0	0.0	0	0.0	
Total investment	155,037	100.0	6	100.0	34,130	100.0	2	100.0	
Sector focus									
Agriculture	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Business & industrial products	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Business & industrial services	1,500	1.0	1	16.7	0	0.0	0	0.0	
Chemicals & materials	45,653	29.4	1	16.7	0	0.0	0	0.0	
Communications	12,534	8.1	1	16.7	0	0.0	0	0.0	
Computer & consumer electronics	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Construction	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Consumer goods & retail	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Consumer services	0	0.0	0	0.0	34,130	100.0	2	100.0	
Energy & environment	150	0.1	1	16.7	0	0.0	0	0.0	
Financial services	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Life sciences	95,200	61.4	2	33.3	0	0.0	0	0.0	
Real estate	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Transportation	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Unknown	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
Total investment	155,037	100.0	6	100.0	34,130	100.0	2	100.0	

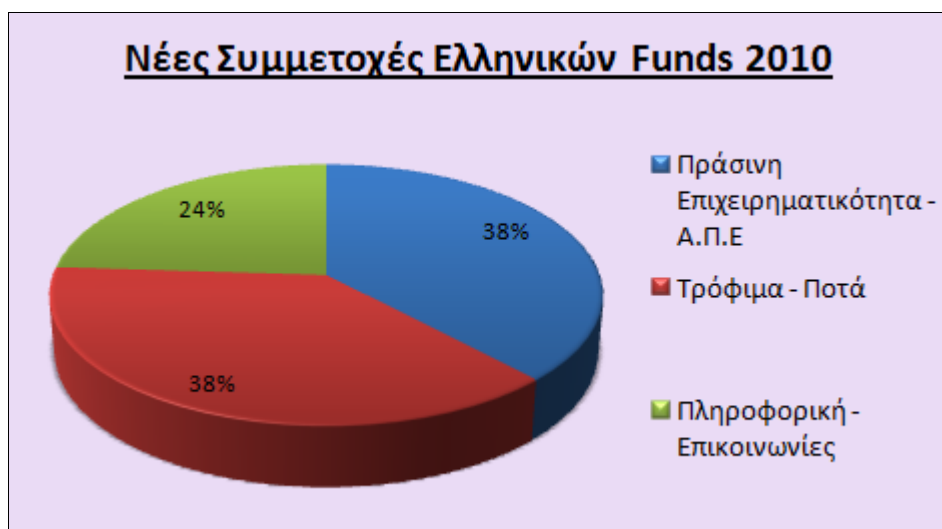
Πηγή: EVCA Yearbook 2010 survey

Επίσης, στον ανωτέρω πίνακα φαίνονται τα ποσοστά επενδύσεων ανά κλάδο, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων. Με βάση την έρευνα του E.V.C.A., για το έτος 2009, οι επενδύσεις στην Ελλάδα παρουσιάζουν διασπορά στον τομέα της πληροφορικής και των επικοινωνιών, στον κλάδο των χημικών και των υλικών, όπως επίσης και στις ανθρωπιστικές επιστήμες.

Αντίστοιχα για το έτος 2010, επενδυτικό ενδιαφέρον παρουσιάζει μόνο ο κλάδος των καταναλωτικών υπηρεσιών, με τα επενδυμένα κεφάλαια να ανέρχονται στο ποσό των € 34.130.000.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι οι νέες συμμετοχές ελληνικών κεφαλαίων για το 2010 στους κλάδους της Ενέργειας (Πράσινη Επιχειρηματικότητα), της

Πληροφορικής και Επικοινωνιών καθώς επίσης και σε αυτόν των Τροφίμων και Ποτών, διαμορφώθηκε όπως φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Πηγή: HVCA

Εταιρείες που αναπτύχθηκαν μέσω venture capital στην Ελλάδα

Επενδύσεις της Capital Connect Venture Partners στις Advice και Micrel

Στις 22/6/2004 το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών Capital Connect Venture Partners υλοποίησε τις πρώτες επενδύσεις του, μέσω έκδοσης δύο ομολογιακών μετατρέψιμων δανείων ύψους € 1 εκατ. το καθένα, στις εταιρείες Advice A.E. ανάπτυξης λογισμικού και Micrel Ιατρικά Μηχανήματα A.E. Το Α.Κ.Ε.Σ. Capital Connect Venture Partners είναι το πρώτο που συστήθηκε με βάση το Ν.2992/2002 και το πρώτο που χρηματοδοτήθηκε από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.).

Με κεφάλαια € 24 εκατ. από ξένους και έλληνες θεσμικούς επενδυτές, στόχος του Α.Κ.Ε.Σ. Capital Connect Venture Partners είναι να επενδύσει σε ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), που δραστηριοποιούνται στους τομείς της νέας οικονομίας και σε εταιρείες που στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους σε εφαρμογές νέων τεχνολογιών.

Η Advice A.E., καινοτόμος εταιρία ανάπτυξης, ολοκλήρωσης και παροχής επιχειρησιακών λύσεων, ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 1993 στοχεύοντας στην παροχή ολοκληρωμένων και τεχνολογικά προηγμένων λύσεων σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Η εταιρεία εξειδικεύεται και προσφέρει λύσεις σε συγκεκριμένες κάθετες αγορές όπως αυτή του λιανικού εμπορίου (αγορά τροφίμων, super markets, ένδυση, υπόδηση, ηλεκτρονικά είδη και είδη τεχνολογίας), την αγορά χονδρικού εμπορίου και των διανομών (cash & carry, distribution) στις οποίες διαθέτει και επιχειρησιακή τεχνογνωσία.

Η Advice κατέχει μία από τις πιο ολοκληρωμένες λύσεις επιχειρησιακού λογισμικού (ERP) στην Ελληνική αγορά, με περισσότερες από 100 εγκαταστάσεις σε ένα ευρύ

φάσμα επιχειρήσεων. Το "advisor" ERP έχει αναπτυχθεί στη σύγχρονη "next technology", τεχνολογική πλατφόρμα σχεδιασμένη και ανεπτυγμένη από την Advice.

Η Micrel Ιατρικά Μηχανήματα Α.Ε. ιδρύθηκε το 1980 και δραστηριοποιείται στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας ιατρικών μηχανημάτων. Βασικό αντικείμενο των εργασιών της σήμερα είναι ο σχεδιασμός, ανάπτυξη, κατασκευή και διεθνής εμπορία ηλεκτρονικών φορητών αντλιών χορήγησης φαρμακευτικών ουσιών.

Στην ελληνική αγορά, η Micrel κατέχει ηγετική θέση καθώς είναι ο βασικός προμηθευτής φορητών αντλιών και αναλωσίμων υλικών των μεγαλύτερων κρατικών και ιδιωτικών νοσοκομείων και κλινικών της χώρας. Στο μετοχικό κεφάλαιο της Micrel συμμετέχει από το 2001, η Άλφα Α.Ε. Επενδυτικών Συμμετοχών (Alpha Ventures).

Από την ίδρυση της, η Micrel είχε κυρίως εξαγωγικό προσανατολισμό στηριζόμενη κυρίως σε δίκτυα τρίτων για την ανάπτυξη των πωλήσεών της. Το 2001 ελήφθη η στρατηγικής σημασίας απόφαση για την ανάπτυξη αυτόνομου διεθνούς δικτύου αντιπροσώπων για την προώθηση των προϊόντων της στην παγκόσμια αγορά. Η Micrel εξάγει σήμερα το 90% των προϊόντων της σε 30 χώρες, από το Ηνωμένο Βασίλειο έως την Μέση και Άπω Ανατολή, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας ενώ στο πλάνο εξάπλωσης των πωλήσεων του 2004 βρίσκονται και οι Η.Π.Α.

Επένδυση της Attica Ventures στην e-Global

Στις 12/1/2005 ολοκληρώθηκε με επιτυχία η πρώτη επιχειρηματική συμμετοχή του ZAITECH FUND ΑΚΕΣ που διαχειρίζεται η ΑΤΤΙΚΑ VENTURES (μέλος του Ομίλου της Τράπεζας Αττικής) στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας e-Global Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Υπηρεσιών Διαδικτύου και Πληροφορικής.

Η e-Global που δραστηριοποιείται στο χώρο των Internet Life και Community Stations έχει ήδη αναπτύξει ένα ιδιαίτερα επιτυχημένο δίκτυο 14 καταστημάτων στην πόλη της Θεσσαλονίκης (6 εταιρικών και 8 franchise) και το Μάρτιο ξεκίνησε η λειτουργία του πρώτου εταιρικού καταστήματος στην Αθήνα. Αξίζει να σημειώσουμε ότι το δίκτυο αυτό αναπτύχθηκε με μηδενικό εταιρικό δανεισμό.

Στόχος της e-Global όπως επεσήμανε και ο Πρόεδρος της εταιρίας κ. Γιώργος Κατοστάρης, είναι να αναπτυχθεί και επεκταθεί το επιτυχημένο μοντέλο και στην Αθήνα με τη δημιουργία καταρχήν 5 νέων εταιρικών καταστημάτων. Ο στόχος είναι η εταιρία να αποκτήσει συνολικό δίκτυο 30 εταιρικών και franchise καταστημάτων μέσα στην επόμενη διετία.

Επένδυση της Attica Ventures στην Doppler

Σε επένδυση ύψους € 1 εκ. στην Doppler Α.Β.Ε.Ε. προχώρησε η Attica Ventures, στις 18/1/2006. Η επένδυση αυτή αποτέλεσε τον δεύτερο γύρο χρηματοδότησης της επιχείρησης από το Zaitech Fund ΑΚΕΣ (επενδυτές Τράπεζα Αττικής και Τ.Α.ΝΕ.Ο.) που διαχειρίζεται η Attica Ventures.

Η Doppler A.B.E.E. είναι μια σύγχρονη και καινοτόμος εταιρία η οποία ιδρύθηκε το 2000 και δραστηριοποιείται στην βιομηχανική παραγωγή και εμπορία εξαρτημάτων ανελκυστήρων και πλήρων πακέτων ανελκυστήρων.

Στα 5 χρόνια της παρουσίας της πέτυχε να γίνει η δεύτερη εταιρία στην Ελλάδα, με πάνω από € 13,5 εκ. αναμενόμενες πωλήσεις για το 2005 (€ 9,5 εκ. το 2004), EBITDA € 2,5 εκ. και κέρδη προ φόρων άνω των € 1,4 εκ. (€ 1 εκ. για το 2004). Αξίζει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα αυτά ξεπέρασαν κατά πολύ τις προβλέψεις του επιχειρηματικού σχεδίου που είχε κατατεθεί εν όψει της πρώτης συμμετοχής της Attica Ventures.

Η έρευνα και η σχεδίαση προϊόντων αποτέλεσε από την πρώτη στιγμή λειτουργίας της επιχείρησης βασική επιλογή, και εξηγεί την υψηλή ανταγωνιστικότητά της όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και σε διεθνές επίπεδο. Χάρη στην έρευνα η εταιρεία πέτυχε σε πολύ μικρό διάστημα να διαθέτει πλήρη γκάμα καινοτόμων προϊόντων για κάθε είδους ανελκυστήρες (μέσω του προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα Μετρο 4.3» ΠΑΒΕΤ, του ΥΠ.ΑΝ.).

Ενδεικτικό της ποιότητας και ανταγωνιστικότητας της εταιρίας αποτελεί το γεγονός ότι το 40% των πωλήσεων της εταιρίας αφορά εξαγωγές και στόχος για τα επόμενα χρόνια είναι το ποσοστό αυτό να υπερβεί το 50%. Πιο συγκεκριμένα τα προϊόντα της εταιρίας αυτή τη στιγμή εξάγονται σε 10 χώρες, Αγγλία, Δανία, Ιρλανδία, Κύπρο, Τουρκία, Ουκρανία, όλες τις Βαλκανικές χώρες και προωθούνται συνεργασίες για εξαγωγές σε Γερμανία, Αίγυπτο, Κουβέιτ κα Πολωνία.

Επένδυση της Capital Connect Venture Partners στα Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης

Στις 31/1/2006 παρουσιάστηκε σε συνέντευξη τύπου η εταιρία «Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης Α.Ε.Β.Ε.» από την εταιρία Capital Connect Venture Partners. Η «Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης Α.Ε.Β.Ε.» συστήθηκε με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο € 3.680.000 με συμμετοχή κατά 30% του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών «Capital Connect Venture Partners» που χρηματοδοτείται από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.), κατά 15% της «Κορρές Φυσικά Προϊόντα Α.Ε.» και την στρατηγική συμμαχία και συμμετοχή κατά 55% του «Αναγκαστικού Συνεταιρισμού Κροκοπαραγωγών Κοζάνης».

Όπως αναφέρθηκε στη συνέντευξη Τύπου, η Κορρές θα συμβάλει τόσο στον τομέα ανάπτυξης νέων προϊόντων, καθώς επίσης και στο marketing και στη δημιουργία του δικτύου πωλήσεων, παρέχοντας τις αντίστοιχες υπηρεσίες στη νεοσυσταθείσα εταιρεία. Παράλληλα, η παρουσία της Capital Connect δίνει μια στέρεη χρηματοοικονομική βάση στο εγχείρημα.

Το Α.Κ.Ε.Σ. «Capital Connect Venture Partners» ήταν το πρώτο που συστήθηκε με βάση το νόμο 2992/2002 και το πρώτο που χρηματοδοτήθηκε από το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.). Με κεφάλαια € 24 εκατομμύρια στόχος του Α.Κ.Ε.Σ. Capital Connect Venture Partners είναι να επενδύσει σε ελληνικές

μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται σε τομείς της νέας οικονομίας και σε εταιρίες, των οποίων συγκριτικό πλεονέκτημα είναι η καινοτομία.

Η «Κορρές Φυσικά Προϊόντα Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1996 με στόχο τη δημιουργία προϊόντων, που βασίζονται σε φυσικές πρώτες ύλες, ενώ ταυτόχρονα ανταποκρίνονται σε υψηλά ποιοτικά χαρακτηριστικά, όπως η ασφάλεια, η αποτελεσματικότητα και η άνεση, σε ιδιαίτερα προσιτές τιμές. Είναι αμιγώς ελληνική εταιρία, η οποία παρουσιάζει ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης εντός και εκτός συνόρων με διανομές των προϊόντων της σε περίπου 5.000 φαρμακεία στην Ελλάδα και σε 1.250 επιπλέον επιλεγμένα σημεία πώλησης στο διεθνή χώρο. Παράλληλα, η εταιρεία συμμετέχει σε προγράμματα ανάπτυξης βιομηχανικής έρευνας με αντικείμενο την ανάδειξη ιδιοτήτων φαρμακευτικών φυτών της ελληνικής χλωρίδας.

Ο «Αναγκαστικός Συνεταιρισμός Κροκοπαραγωγών Κοζάνης» ιδρύθηκε το 1971 και απαρτίζεται από 1.500 μέλη, που προέρχονται από τις Κοινότητες γύρω από την Κοζάνη και με επίκεντρο την Κοινότητα του Κρόκου. Ο Συνεταιρισμός έχει το αποκλειστικό δικαίωμα συλλογής, συσκευασίας και διακίνησης του κρόκου. Η ίδρυση του δημιούργησε ένα φορέα που έχει τη συνολική ευθύνη της συγκέντρωσης, επεξεργασίας, τυποποίησης και διάθεσης του προϊόντος, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η ποιότητά του ενισχύοντας ταυτόχρονα τις προσπάθειες για τη διερεύνηση περαιτέρω τρόπων ανάπτυξης και επενδύσεων στη διεθνή αγορά. Η νέα εταιρία θα προχωρήσει στη δημιουργία νέων προϊόντων, των οποίων βασικό συστατικό θα είναι ο κρόκος, γνωστός και ως «κόκκινος χρυσός» της ελληνικής γης. Το συγκεκριμένο φυτό και ειδικά η ποικιλία του Κρόκου Κοζάνης *sativus L*, που ευδοκιμεί μόνο στην συγκεκριμένη περιοχή, ανήκει στην καλύτερη ποιότητα σαφράν παγκοσμίως.

Επένδυση της Attica Ventures στην ANTCOR

Στις 10/5/2006 η Attica Ventures ανακοίνωσε μια ακόμη επένδυση, αυτή τη φορά στο χώρο των τηλεπικοινωνιών. Συγκεκριμένα η εταιρία πραγματοποίησε επένδυση ύψους € 1 εκ. στην εταιρία ANTCOR – Advanced Network Technologies.

Η εταιρία ξεκίνησε το φθινόπωρο του 2004 σε ένα υπόγειο διαμέρισμα κάπου στην Πάτρα από πέντε νεαρούς μηχανικούς λογισμικού (στελέχη μέχρι τότε θυγατρικών πολυεθνικών εταιριών) που πίστεψαν ότι μπορούσαν να δημιουργήσουν ένα παγκόσμια καινοτόμο προϊόν στην άκρως ανταγωνιστική αγορά των ασύρματων ευρυζωνικών δικτύων. Μετά από προσεκτική ανάλυση των αγορών και του ανταγωνισμού επικέντρωσαν τις προσπάθειες τους στην ανάπτυξη ενός λογισμικού για ενσωματωμένα συστήματα ασύρματης ευρυζωνικής διαδικτύωσης. Μετά από δέκα μήνες έρευνας και ανάπτυξης ήταν πλέον έτοιμοι να παρουσιάσουν ένα ολοκληρωμένο και ανταγωνιστικό προϊόν με την επωνυμία Ikarus OS.

Το εν λόγω προϊόν είναι ένα εξειδικευμένο λειτουργικό σύστημα για συσκευές ασύρματης ευρυζωνικής διαδικτύωσης το οποίο ενσωματώνει ένα πλήρες σύνολο ασυρμάτων και δικτυακών λειτουργιών. Αυτό που κάνει το Ikarus OS ακόμα πιο συναρπαστικό και ανταγωνιστικό είναι η απομακρυσμένη διαχείριση ολόκληρου του συστήματος στο οποίο είναι εγκαταστημένο.

Η νεοσύστατη εταιρία ANTCOR έχει καταφέρει να υπογράψει μέχρι σήμερα 22 συμβόλαια με εταιρίες αποκλειστικά του εξωτερικού (Η.Π.Α., Καναδάς, Ρωσία, Ινδία, Ταϊβάν κλπ.) από όπου και προέρχεται το 95% του τζίρου της. Ο κύριος όγκος των πωλήσεων μέσα από τις συμβάσεις αυτές ενεργοποιείται από τον Ιούνιο του 2006 οπότε και θα αρχίσει η εμπορική διάθεση των προϊόντων των μεγαλύτερων πολυεθνικών του χώρου με τις οποίες η ANTCOR έχει υπογράψει συμβάσεις για ενσωμάτωση του λογισμικού της (λειτουργικό σύστημα) στα προϊόντα τους. Μεταξύ των πελατών της εταιρίας είναι οι: “Ubiquiti” (μοναδική εταιρία στην αγορά των high-power WiFi radios), “Globetel” (έχει αναλάβει στη Ρωσία τη μεγαλύτερη εγκατάσταση WiMAX δικτύου παγκοσμίως, συνολικού προϋπολογισμού \$ 600 εκατ.), “ADI-Engineering” (μεγάλη εμπειρία στον σχεδιασμό και την ανάπτυξη ενσωματωμένων συστημάτων για ασύρματα ευρυζωνικά δίκτυα) και “AI Wireless” (από τους μεγαλύτερους Integrator σε wireless δίκτυα στο κόσμο)

Επένδυση της IBG MANAGEMENT στη Solar Cells Hellas

Στις 13/11/2006 το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών, IBG Hellenic Fund II, απέκτησε συμμετοχή στην εταιρεία Solar Cells Hellas A.E. Η διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου έγινε από την IBG Management A.E., μέλος της Marfin Financial Group.

Η επένδυση αφορούσε στη χρηματοδότηση του επιχειρηματικού σχεδίου της Solar Cells Hellas, η οποία υλοποιήθηκε με την ανέγερση καθετοποιημένης μονάδας παραγωγής φωτοβολταϊκών στοιχείων πολυκρυσταλλικού πυριτίου, τα οποία επιτρέπουν την άμεση μετατροπή της ηλιακής ενέργειας σε ηλεκτρική.

Το συνολικό ύψος του επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας, το οποίο είχε υπαχθεί και στις διατάξεις του αναπτυξιακού νόμου 3299/2004, αναμένονταν να προσεγγίσει τα € 40 εκ., με τη συνολική παραγωγική δυναμικότητα της μονάδας να ανέρχεται σε 40 MW. Η έναρξη λειτουργίας της μονάδας πραγματοποιήθηκε στα τέλη του α' τριμήνου του 2007. Το επενδυτικό πρόγραμμα της Solar Cells Hellas θα δημιουργούσε 120 νέες θέσεις εργασίας, καθιστώντας την επένδυση από τις πλέον σημαντικές που του μεταποιητικού τομέα.

Η Solar Cells Hellas A.E. ήταν η τέταρτη επένδυση του IBG Hellenic Fund II Α.Κ.Ε.Σ. Το Α.Κ.Ε.Σ. είχε ήδη πραγματοποιήσει επενδύσεις στις εταιρείες «Ιωνία Ενεργειακή Α.Ε.», «Αιγαίας Αναπτυξιακή Α.Ε.» οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, καθώς και στην « Mobile Technology Α.Ε.» η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των Φορητών Υπολογιστικών Συστημάτων για Επιχειρησιακά Περιβάλλοντα (Enterprise Mobility Solutions).

Στο IBG Hellenic Fund II συμμετείχαν το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.), η Marfin Financial Group, μέσω θυγατρικών της εταιρειών, καθώς και γνωστά ονόματα επενδυτών από τον επιχειρηματικό και ναυτιλιακό χώρο. Τη διαχείριση του Α.Κ.Ε.Σ. είχε αναλάβει η IBG Management A.E., θυγατρική εταιρεία της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος, η οποία αποτελεί τον επενδυτικό και χρηματοπιστηριακό βραχίονα της Marfin Financial Group.

Επένδυση της Attica Ventures στην PERFORMANCE

Στις 3/4/2007 η Attica Ventures προχώρησε σε μια ακόμη επένδυση, αυτή τη φορά στο χώρο των υπηρεσιών πληροφορικής. Συγκεκριμένα η εταιρία πραγματοποίησε επένδυση ύψους € 1 εκ. στην εταιρία PERFORMANCE Technologies.

Η εταιρία δραστηριοποιείται στην αποθήκευση δεδομένων, στην εξασφάλιση επιχειρηματικής συνέχειας (Data Storage and Business Continuity) και στη Διαχείριση/Διακυβέρνηση Πόρων Πληροφορικής (I.T Governance – I.T Asset Management) παρέχοντας έτσι εξειδικευμένες υπηρεσίες και προϊόντα υλικού (“hardware”) και λογισμικού (“software”). Επενδύοντας με συνέπεια στην απόκτηση ισχυρής τεχνογνωσίας και την ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών, η PERFORMANCE διεκδικεί τα πρωτεία ως ελληνική Εταιρεία που δραστηριοποιείται επαξίως στον χώρο αυτό μαζί με εταιρείες

Η PERFORMANCE διατηρεί μακρόχρονες συνεργασίες με κορυφαίες εταιρίες πληροφορικής παγκόσμιας εμβέλειας όπως είναι η IBM, η HP, η EMC, η SUN κ.α., προσδοκώντας να αποκτήσει εξειδικευμένη γνώση και εμπειρία σχετικά με τα προϊόντα και τις τεχνολογίες που παράγουν. Η τεχνογνωσία και η ικανότητα που έχει να σχεδιάζει και να υλοποιεί σύνθετα έργα την κάνει μοναδική στον ευρύτερο γεωγραφικό χώρο. Οι συνεργασίες της περιλαμβάνουν τις: BDNA, CA, HP, IBM, Intel, Microsoft, Oracle, ORSYN, Price Systems, Quantum, RSA Security, Symantec, VERITAS και VMware.

Η εταιρεία συνεργάζεται με μεγάλους οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στις τηλεπικοινωνίες, στον χρηματοπιστωτικό χώρο, στην βιομηχανία και το εμπόριο, καθώς επίσης και στον δημόσιο τομέα. Στους πελάτες της συγκαταλέγονται εταιρείες τηλεπικοινωνιών (O.T.E., VODAFONE, COSMOTE, FORTHnet, MobilTel κ.α.), τράπεζες (A.T.E. Bank, Γενική, Πειραιώς, Εθνική, NovaBank κ.α.), καθώς και μεγάλες βιομηχανίες και επιχειρήσεις (Τιτάν, Intracom, Δ.Ε.Η, Πήγασος Εκδοτική, Eurocar, Πλαίσιο, Byte Computer, Νηρέας κ.α.)

Επένδυση της Attica Ventures στα Mastiha Shop

Στις 17/5/2007 ολοκληρώθηκαν με επιτυχία οι διαδικασίες της επιχειρηματικής συμμετοχής του ZAITECH FUND ΑΚΕΣ που διαχειρίζεται η ATTICA VENTURES (μέλος του Ομίλου της Τράπεζας Αττικής) στα Mastiha Shop.

Η εταιρεία Mediterra A.E., φορέας των mastiha shop και θυγατρική της E.M.X., δημιουργήθηκε το 2002 ως αποτέλεσμα της απόφασης της Ένωσης Μαστιχοπαραγωγών Χίου (E.M.X.) με σκοπό να προβάλλει και να αναδείξει τις πολλαπλές δυνατότητες και χρήσεις της μαστίχας μέσω καινοτόμων και πρωτοποριακών προϊόντων και δράσεων.

Το γεγονός ότι η μαστίχα παράγεται μόνο στο νησί της Χίου συνιστά ένα ξεκάθαρο φυσικό και μοναδικό παγκόσμιο συγκριτικό πλεονέκτημα που με την δημιουργία της εταιρίας άρχισε να αναδεικνύεται περαιτέρω. Σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα η εταιρία πέτυχε:

✓

ην ανάπτυξη δικτύου 5 καταστημάτων με την επωνυμία «Mastiha Shop» σε κομβικά σημεία της χώρας όπως είναι η Χίος, η Αθήνα και συγκεκριμένα το Σύνταγμα, η Θεσσαλονίκη, το Αεροδρόμιο «Ελ. Βενιζέλος» και το Ηράκλειο Κρήτης.

T

✓

ην δημιουργία, με βάση την μαστίχα, καινοτόμων και μοναδικών προϊόντων μετά από μακροχρόνιες έρευνες και σημαντικές επιχειρηματικές συνεργασίες με σημαντικούς παραγωγούς – προμηθευτές οι οποίοι διασφαλίζουν την ποιότητα των προϊόντων. Αξίζει να σημειωθεί ότι από το 2003 μέχρι σήμερα υπάρχουν σε εξέλιξη ή έχουν ολοκληρωθεί 10 ερευνητικά προγράμματα με 3 πανεπιστήμια στην Ευρώπη και σε συνεργασία και με το αξιόλογο τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης της Ε.Μ.Χ.

T

Το καινοτόμο της προσέγγισης και επιχειρηματικής δράσης των Mastiha Shop σε όλα τα επίπεδα (επιχειρηματικό μοντέλο, προϊόντα, R&D, συσκευασία, προώθηση, επικοινωνία) επιβεβαιώθηκε και από τις συνεχείς διακρίσεις και βραβεία (πάνω από 10 συνολικά) που κατάφερε να συγκεντρώσει η εταιρία.

Επένδυση της Attica Ventures στην Craft

Στις 26/2/2008 η Attica Ventures ολοκλήρωσε την έβδομη κατά σειρά επένδυσή της, στην εταιρία Craft, την πρώτη και μεγαλύτερη μικρό-ζυθοποιία που λειτουργεί στην Ελλάδα.

Η Craft ξεκίνησε την πορεία της το 1997 με τα πρώτα και μοναδικά στην Ελλάδα εστιατόρια-ζυθοποιεία στην Λεωφόρο Αλεξάνδρας και στο Χαλάνδρι εξοπλισμένα με μονάδες παραγωγής μύρας που βρίσκονται μέσα στον χώρο φέρνοντας έτσι τον θεσμό της μικρό-ζυθοποιίας μέσα στην πόλη και κυριολεκτικά σε άμεση επαφή με το κοινό και τους λάτρεις της ποιοτικής μύρας. Η θετική ανταπόκριση και η αγάπη του κόσμου για τις φρέσκιες μύρες μικρής παραγωγής οδήγησαν την Craft στην ίδρυση ενός πρότυπου εργοστασίου ζυθοποιίας στην Παιανία το 2003 με σκοπό την παραγωγή και διάθεση ποιοτικής βαρελίσιας μύρας σε επιλεγμένα cafe, εστιατόρια και bar σε όλη την Ελλάδα, έχοντας σήμερα ένα δίκτυο με περισσότερα από 700 σημεία πώλησης.

Η εταιρία είχε πραγματοποιήσει επενδύσεις πάνω από € 4 εκ. μέχρι το 2008 και ανέμενε τζίρο € 3 εκ. για το 2009 και € 5 εκ. για το 2010 με αντίστοιχα προ φόρων κέρδη € 100.000 και € 300.000. Με τη συνδρομή των κεφαλαίων της Attica Ventures η εταιρία ξεκίνησε ένα νέο επενδυτικό πρόγραμμα συνολικού ύψους € 5,6 εκ. το οποίο περιελάμβανε εγκατάσταση υπερσύγχρονου εμφιαλωτηρίου δυναμικότητας 10.000 φιαλών ανά ώρα και εκσυγχρονισμό της υπάρχουσας βιομηχανικής εγκατάστασης παραγωγής μύρας.

Επένδυση της Attica Ventures στην Foodlink

Η Foodlink A.E. αποτελεί μια από τις πολλές επενδύσεις της Attica Ventures, ύψους € 1,5 εκ., στον πρώτο γύρο χρηματοδότησης και έλαβε χώρα στις 4/2/2009. Η εταιρία

που ιδρύθηκε πριν από 10 χρόνια από στελέχη του χώρου με μεγάλη εμπειρία στην αγορά των logistics, αναπτύσσεται με πολύ σημαντικούς ρυθμούς και έφτασε να κλείσει το 2008 με τζίρο πάνω από € 15,5 εκ. και κέρδη προ φόρων που προσέγγισαν το € 1,6 εκ.

Είναι η τρίτη μεγαλύτερη εταιρία στο χώρο των 3rd party logistics και κατάφερε να εδραιωθεί στην αγορά χάρη στην υψηλή ποιότητα υπηρεσιών, την εξειδίκευση σε συγκεκριμένους κλάδους (τρόφιμα και υψηλή τεχνολογία), το σημαντικό δίκτυο διανομής, το εξαιρετικό ανθρώπινο δυναμικό και τις υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις της. Η Foodlink διαθέτει τρεις μεγάλους αποθηκευτικούς χώρους στην Αττική (Ασπρόπυργο 12.000 τ.μ. & Μαρούλα 9.000 τ.μ.), και στη Θεσσαλονίκη (ΒΙ.ΠΕ. Σίνδου 3.500 τ.μ.)

Η συνολική αύξηση κεφαλαίου ήταν ύψους € 2 εκ. και είναι αξιοσημείωτο ότι σε αυτή συμμετείχαν και οι εργαζόμενοι της εταιρίας. Αξίζει δε να επισημάνουμε ότι η εταιρία εφαρμόζει σταθερά τα τελευταία χρόνια υψηλή μερισματική πολιτική. Έτσι από το Δεκέμβριο του 2008 η εταιρία έχει διανείμει προμέρισμα, που για τους νέους μετόχους (Attica Ventures, εργαζόμενοι) είναι ίσο με 3%. Με τα κεφάλαια που αντλήθηκαν, η εταιρία, που σημειωτέον έχει μηδενικό δανεισμό, θα επιδιώξει να επιταχύνει την οργανική της ανάπτυξη αλλά και να εξετάσει περιπτώσεις εξαγορών ομοειδών ή συμπληρωματικών επιχειρήσεων.

Το 2008 υπήρξε για την Attica Ventures μια ιδιαίτερα σημαντική χρονιά, καθώς η εταιρία πέτυχε την εισαγωγή τριών επενδύσεων της στο Χρηματιστήριο Αθηνών, πραγματοποίησε νέες επενδύσεις και αυξήθηκαν τα υπό διαχείριση κεφαλαία από τους μεριδιούχους κατά € 10 εκ., σε € 40 εκ. συνολικά. Παράλληλα αξιοσημείωτη είναι η αύξηση του ετήσιου ορίου χρηματοδότησης ανά επένδυση σε € 2,5 εκ. από € 1,5 εκ. μετά από σχετική πρόταση του Τ.Α.ΝΕ.Ο. και έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και για την επίσημη εφαρμογή της οποίας αναμένεται η υπογραφή της σχετικής υπουργικής απόφασης από το ΥΠ.ΕΘ.Ο.

Επένδυση της PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT στις Advent Technologies και Electronic Shipping solutions

Στο μετοχικό κεφάλαιο των Advent Technologies και Electronic Shipping Solutions, με αύξηση κεφαλαίου και με μειοψηφική συμμετοχή, εισήλθε στις 19/9/2009 η εταιρία Α.Κ.Ε.Σ. Piraeus Capital Management Α.Ε., μέσω του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Piraeus – TANEΟ Capital Fund (PTCM), που δημιούργησε η Τράπεζα Πειραιώς με την υποστήριξη του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.ΝΕ.Ο.).

Η Advent Technologies (Advent) ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 2005 από ερευνητές του Ι.Τ.Ε. – Ε.Ι.ΧΗ.Μ.Υ.Θ. (Ίδρυμα Τεχνολογίας & Έρευνας – Ερευνητικό Ινστιτούτο Χημικής Μηχανικής και Χημικών Διεργασιών Υψηλής Θερμοκρασίας) και του Πανεπιστημίου Πατρών και δραστηριοποιείται στην πρωτοποριακή τεχνολογία των κυψελίδων καυσίμου τύπου PEMFC (Proton Emission Membrane Fuel Cell).

Σκοπός της εταιρίας είναι η ανάπτυξη καινοτόμων νέων υλικών και συστημάτων για προϊόντα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Η εταιρία παράγει χαμηλού κόστους πολυμερικές μεμβράνες που χρησιμοποιούνται σε κυψελίδες καυσίμου υψηλής θερμοκρασίας, οι οποίες εμφανίζουν σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των ανταγωνιστικών πολυμερικών μεμβρανών χαμηλής θερμοκρασίας. Η κύρια προσπάθεια εστιάζεται σε ένα πρωτότυπο υψηλής θερμοκρασίας PEMFC ισχύος από 1 έως 5 kW.

Επίσης, η Advent υλοποιεί μια σειρά προγραμμάτων έρευνας και ανάπτυξης χρηματοδοτούμενα τόσο από εθνικούς όσο και από κοινοτικούς πόρους. Παράλληλα, μέσω της θυγατρικής της στις Η.Π.Α. και σε στρατηγική συνεργασία με το Πανεπιστήμιο Northeastern της Βοστώνης, η Advent Technologies φιλοδοξεί να εδραιωθεί σύντομα και στην τεράστια Αμερικανική αγορά. Η Advent έχει διακριθεί κερδίζοντας το 1^ο βραβείο για το επιχειρηματικό της σχέδιο στο 7^ο Διεθνές Συνέδριο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (7^ο International Venture Capital Forum) το 2006.

Η Electronic Shipping Solutions (ESS) ιδρύθηκε το 2003 με σκοπό την αντικατάσταση όλων των ναυτιλιακών εγγράφων με ηλεκτρονικά έγγραφα (eDocs) και πιο συγκεκριμένα του αξιόγραφου φορτωτικής (bill of lading).

Σκοπός της εταιρίας είναι να γεφυρώσει το κενό που υπάρχει σχετικά με την υπογραφή εγγράφων στο διεθνές εμπόριο με την δημιουργία και πιστοποίηση της ηλεκτρονικής υπογραφής, γεγονός το οποίο θα αποφέρει σημαντική μείωση του χρόνου μεταφοράς των εγγράφων με αποτέλεσμα τη μείωση κόστους και ρίσκου. Ο τρόπος που θα το πετύχει αυτό η ESS είναι με την εφαρμογή του προγράμματος ESS-Databridge το οποίο επιταχύνει την ανταλλαγή (exchange) ηλεκτρονικών εγγράφων και επιτρέπει στους χρήστες του να διαχειρίζονται ηλεκτρονικά όλο το εύρος των αυθεντικών ναυτιλιακών εγγράφων απαραίτητα για το εμπόριο μέσω πλωτών φορτίων.

Η ESS, επί του παρόντος, λειτουργεί σε πιλοτικό επίπεδο στην Ευρώπη, κυρίως στην αγορά του ακατέργαστου πετρελαίου και των διυλισμένων προϊόντων. Οι πελάτες στους οποίους απευθύνεται συμπεριλαμβάνουν πλοιοκτήτες, πετρελαϊκές εταιρίες, εμπορικά πλοία, τράπεζες, πράκτορες πλοίων, κτλ. Η ζωντανή εφαρμογή του λογισμικού της εταιρίας έχει προγραμματιστεί για το τέταρτο τρίμηνο του 2009.

Επένδυση της Attica Ventures στο Ερασίγειο Hospital

Στις 29/9/2009 η Attica Ventures επένδυσε στον κλάδο της υγείας αυτή τη φορά και συγκεκριμένα στο Ερασίγειο Hospital. Η συγκεκριμένη επένδυση ύψους € 5 εκ. αποτελεί τη μεγαλύτερη ως τώρα επένδυση της Attica Ventures.

Το Ερασίγειο Hospital, με συνολικό προϋπολογισμό € 90 εκ., αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες επενδύσεις που έχουν γίνει σήμερα στο χώρο της υγείας στην Ελλάδα. Η εντυπωσιακή αυτή επένδυση, με συνολικό εμβαδόν 55.000 τ.μ. και δυναμικότητα 220 κλινών, αναπτύσσεται σε ένα εξαιρετικό περιβάλλον στην περιοχή της Βάρης, και αποτελεί το πρώτο ιδιωτικό ογκολογικό νοσοκομείο στη χώρα μας.

Βασικοί μέτοχοι του Ερασίνειου είναι ο όμιλος Ρέστη, η οικογένεια Λοϊσίου, μια ομάδα σημαντικών εξειδικευμένων ιατρών από την Ελλάδα και το εξωτερικό και η Attica Ventures. Συνολικά με την επένδυση αυτή δημιουργήθηκαν περισσότερες από 700 μόνιμες νέες θέσεις εργασίας και η λειτουργία της κλινικής αναμένονταν να ξεκινήσει μέσα στο 2010.

Σημειώνεται ότι η αγορά ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας ξεπερνά τα € 7 δις. και σύμφωνα με όλες τις προβλέψεις αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσεται με ανάλογους ρυθμούς, και τα επόμενα χρόνια.

Επένδυση της Oxygen Capital στην ιστοσελίδα spitogatos.gr

Επένδυση ύψους € 750.000 στην ιστοσελίδα αγγελιών ακινήτων “spitogatos.gr”, ανακοίνωσε η Oxygen Capital. Στις 11/11/2009 δημοσιεύθηκε από την εταιρεία ότι η επένδυση πραγματοποιήθηκε μέσω του «OXYGEN TANEΟ NEOVENTURES ΑΚΕΣ», Venture Capital fund, στο οποίο συμμετείχαν η οικογένεια Ρέστη, το T.A.NE.O. και άλλοι ιδιώτες επενδυτές. Η Oxygen Capital διαθέτει συνολικά κεφάλαια ύψους € 30 εκατ. προς επένδυση σε δυναμικές και εξωστρεφείς ελληνικές ΜΜΕ.

Η ιστοσελίδα spitogatos.gr αποτελεί την πρώτη επένδυση της Oxygen Capital, αλλά και την πρώτη είσοδο θεσμικού επενδυτή στο χώρο του internet στην Ελλάδα.

Επένδυση της New Mellon στην BIOCOMPOST

Στις 22/11/2010 η επενδυτική εταιρεία NEW MELLON Asset & Wealth Management ανακοίνωσε την χρηματοδότηση των € 1,5 εκατ., μέσω του Α.Κ.Ε.Σ. «NEW MELLON TANEΟ Climate Change Opportunities Fund», στην BIOCOMPOST Α.Ε., εταιρεία διαχείρισης αποβλήτων και κομποστοποίησης.

Η BIOCOMPOST Α.Ε. δραστηριοποιείται στον τομέα της διαχείρισης των αποβλήτων από το 2006. Η εταιρεία διαθέτει 3 εγκαταστάσεις στη Βοιωτία, την Εύβοια και την Αττική, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις και παράγοντας υψηλής ποιότητας προϊόντα με βάση το λίπασμα, συμπεριλαμβανομένων των μειγμάτων του εδάφους και τα οργανικά λιπάσματα.

Το New Mellon T.A.NE.O. Climate Change Opportunities Fund είναι ένα Venture Capital κλειστού τύπου, που απευθύνεται σε εγχώριες επενδύσεις και σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιείται στους τομείς της πράσινης οικονομίας (π.χ. των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας και της ενεργειακής απόδοσης κατά τη διαχείριση των αποβλήτων).

Επένδυση της Attica Ventures στην Solar Cells

Στις 25/11/2010 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες για την πραγματοποίηση της δεύτερης επένδυσης της Attica Ventures σε project ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Η επένδυση αυτή αφορούσε στην δημιουργία φωτοβολταϊκού πάρκου 3 MW το οποίο και αναπτύχθηκε στην περιοχή της Ηλείας σε συνεργασία με την εταιρία Solar Cells.

Το συνολικό ύψος της επένδυσης αναμένονταν να ξεπεράσει τα € 10 εκ., και για τη χρηματοδότηση του έργου η Attica Ventures συνεργάστηκε με την Attica Bank.

Η Solar Cells Hellas είναι η πρώτη καθετοποιημένη μονάδα παραγωγής φωτοβολταϊκών στην νοτιοανατολική Ευρώπη και λειτουργεί σύμφωνα με τα υψηλότερα διεθνή βιομηχανικά πρότυπα για την παραγωγή δισκίων πυριτίου, φωτοβολταϊκών στοιχείων και πλαισίων. Αξίζει να σημειώσουμε ότι το έργο αυτό έχει λάβει το σύνολο των απαραίτητων αδειών συμπεριλαμβανομένης και της άδειας εγκατάστασης και των πολεοδομικών αδειών και η υλοποίηση του συγκεκριμένου φωτοβολταϊκού πάρκου αναμένονταν να έχει ολοκληρωθεί μέσα στο πρώτο εξάμηνο του προηγούμενου έτους (2011).

Τρεις μεγάλες πολυεθνικές που αναπτύχθηκαν μέσω του θεσμού του Venture Capital

Η περίπτωση της Google

Η εταιρεία Google ξεκίνησε τον Μάρτιο του 1998 ως ένα ερευνητικό πρόγραμμα από τον Larry Page και τον Sergey Brin, διδακτορικούς φοιτητές του Πανεπιστημίου του Στάνφορντ, οι οποίοι εργάζονταν για την Ψηφιακή Βιβλιοθήκη (SDLP) του Πανεπιστημίου. Στόχος του προγράμματος, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από το Εθνικό Ίδρυμα Επιστημών, ήταν να αναπτύξει τις τεχνολογίες για μια ενιαία, ολοκληρωμένη κι παγκόσμια ψηφιακή βιβλιοθήκη.

Η πρώτη χρηματοδότηση για την εταιρεία Google εξασφαλίστηκε τον Αύγουστο του 1998 με την συνεισφορά του ποσού των \$ 100.000 από τον Andy Bechtolsheim, συνιδρυτή της Sun Microsystems, κεφάλαια τα οποία χορηγήθηκαν σε μια εταιρεία η οποία ουσιαστικά δεν υπήρχε ακόμη.

Στις 7/6/1999, ανακοινώθηκε ο επόμενος γύρος χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων συνολικού ύψους \$ 25 εκατ. από δυο μεγάλες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital firms), την Kleiner Perkins Caufield & Byers και την Sequoia Capital.

Αν και η Google χρειαζόταν ακόμα περισσότερη χρηματοδότηση για την περαιτέρω επέκτασή του, οι ιδρυτές του, Brin και Page, ήταν διστακτικοί στο να προχωρήσει η επιχείρησή τους σε αρχική δημόσια προσφορά (IPO) με σκοπό να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, ακόμη και αν μια τέτοια ενέργεια έλυνε τα περισσότερα από τα βασικά οικονομικά ζητήματά τους. Δεν ήταν έτοιμοι λοιπόν να εγκαταλείψουν τον έλεγχο της εταιρείας τους. Μετά την χρηματοδότηση των 25 εκατ. δολαρίων από τις δυο εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, Kleiner Perkins Caufield & Byers και Sequoia Capital, η δεύτερη ανάγκασε τους Brin και Page να προσλάβουν έναν Γενικό Διευθυντή (CEO), διαφορετικά θα απέσυρε από την επένδυση κεφάλαια του ποσού των \$ 12,5 εκατ. Έτσι, οι Brin και Page υποχώρησαν και τον Μάρτιο του 2001 προσέλαβαν τον Eric Schmidt ο οποίος ήταν και ο πρώτος Διευθύνων Σύμβουλος της Google. Τρία χρόνια αργότερα (2004) η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο.

Τον Οκτώβριο του 2003, ενώ η Google συζητούσε μια πιθανή αρχική δημόσια προσφορά των μετοχών της (IPO), η Microsoft προσέγγισε την εταιρεία σχετικά με μια πιθανή συνεργασία ή συγχώνευση. Ωστόσο, καμία τέτοια συμφωνία δεν έγινε ποτέ πραγματικότητα. Τον Ιανουάριο του 2004, η Google ανακοίνωσε την δημόσια εγγραφή της που έγινε με αναδόχους της, την Morgan Stanley και την Goldman Sachs Group. Με αυτή τη δημόσια εγγραφή προβλέπονταν να αντληθούν κεφάλαια μέχρι και \$ 4 δις.

Τελικά η αρχική δημόσια προσφορά της Google πραγματοποιήθηκε στις 25/8/2004. Διατέθηκαν συνολικά 19.605.052 μετοχές στην τιμή των \$ 85 ανά μετοχή. Από το σύνολο των μετοχών, οι 14.142.135 διαπραγματεύονταν από την Google και οι 5.462.917 από την πώληση τους σε τρίτους επενδυτές. Τα έσοδα από την πώληση των μετοχών έφτασαν τα \$ 1,67 δις. και η κεφαλαιοποίηση της Google ξεπέρασε τα \$ 23 δις. Η συντριπτική πλειοψηφία των 271.000.000 μετοχών της Google παρέμεινε υπό τον έλεγχο της ίδιας της εταιρείας. Πολλά από τα στελέχη της Google έγιναν στιγμιαία εκατομμυριούχοι επειδή διατηρούσαν αξιόγραφα της εταιρείας. Ο κύριος ανταγωνιστής της, Yahoo, επωφελήθηκε επίσης από τη δημόσια εγγραφή, επειδή κατέχει 2,7 εκατομμύρια μετοχές της Google.

Σήμερα η κεφαλαιοποίηση της Google ξεπερνά τα \$ 200 δις., με την τιμή της μετοχής της να κυμαίνεται στο ταμπλό της Wall Street περί τα \$ 620 ανά μετοχή.

Η περίπτωση του Facebook

Το Facebook είναι ιστοχώρος κοινωνικής δικτύωσης και ιδρύθηκε στις 4/2/2004 από τον Μαρκ Ζάκερμπεργκ (Mark Zuckerberg), φοιτητή και μέλος του πανεπιστημίου του Harvard. Μαζί του στη δημιουργία του Facebook ήταν οι συμφοιτητές του Ντάστιν Μόσκοβιτς, Εντουάρντο Σέβεριν και Κρις Χιούζ. Σήμερα είναι ένας από τους πιο νέους δισεκατομμυριούχους διεθνώς και κατέχει το 24% της εταιρείας.

Το Facebook έλαβε την πρώτη του επένδυση των 500.000 δολαρίων, τον Ιούνιο του 2004 από τον συνιδρυτή του PayPal, Peter Thiel, ως αντάλλαγμα για το 7% της συμμετοχής του στην εταιρεία. Ένα χρόνο αργότερα (2005) ακολούθησαν οι επενδύσεις δυο Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Η πρώτη αφορούσε στο ποσό των \$ 12,7 εκατ. από την Accel Partners, και η δεύτερη σε αυτό των \$ 27,5 εκατ. από την Greylock Partners. Η κατάσταση ταμειακών ροών της εταιρείας έδειξε ότι κατά τη διάρκεια του 2005, το Facebook είχε καθαρή ζημία \$ 3,63 εκατομμύρια.

Με την πώληση της ιστοσελίδα κοινωνικής δικτύωσης MySpace για την News Corp στις 19 Ιουλίου 2005, εμφανίστηκαν φήμες για την πιθανή πώληση του Facebook σε μια μεγαλύτερη εταιρεία μέσω μαζικής ενημέρωσης. Ο Zuckerberg είχε ήδη πει ότι δεν ήθελε να πωλήσει την εταιρεία, και αρνήθηκε όλες τις ανάλογες φήμες. Στις 28/3/2006, αναφέρθηκε στο BusinessWeek ότι μια πιθανή εξαγορά του Facebook ήταν υπό διαπραγμάτευση.

Τον Σεπτέμβριο του 2006 έγιναν κάποιες σοβαρές συνομιλίες μεταξύ του Facebook και του Yahoo αναφορικά με την συγχώνευση των δυο εταιρειών, με τις τιμές να αγγίζουν τα \$ 1 δις. Τότε ο Thiel, μέλος του διοικητικού συμβουλίου του Facebook, έδειξε ότι η αποτίμηση του Facebook ήταν περίπου 8 δις. δολάρια με βάση τα προβλεπόμενα έσοδά της εταιρείας από 1 δις. δολάρια μέχρι το έτος 2015.

Στις 17/7/2007, ο Zuckerberg δήλωσε ότι μια ενδεχόμενη πώληση του Facebook ήταν απίθανη, διότι ήθελε να κρατήσει την εταιρεία ανεξάρτητη. Τον Σεπτέμβριο του 2007, η Microsoft πλησίασε το Facebook, προτείνοντάς του μια επένδυση με αντάλλαγμα ένα μερίδιο 5% επί της εταιρείας και προσφέροντας του περίπου \$ 300 – 500 εκατ. Τον ίδιο μήνα, άλλες εταιρείες, συμπεριλαμβανομένης και της Google, εξέφρασαν ενδιαφέρον για την αγορά μεριδίων του Facebook.

Στις 24 Οκτωβρίου 2007, η Microsoft ανακοίνωσε ότι είχε αγοράσει το 1,6% των συνολικών μεριδίων της εταιρείας για \$ 240 εκατ., δίνοντας στο Facebook τεκμαρτή αξία ίση περίπου με \$ 15 δις. Ωστόσο, η Microsoft αγόρασε προνομιούχες μετοχές που διέπονται από ειδικά δικαιώματα και που σήμαινε πως θα αποζημιωνόταν πρώτη και πριν από τους κατόχους των κοινών μετοχών, εάν η επιχείρηση επρόκειτο να πωληθεί. Ένα ακόμη δικαίωμα της Microsoft περιελάμβανε την τοποθέτηση διεθνών διαφημίσεων στο Facebook. Το Νοέμβριο του 2007, ο Li Ka-shing, δισεκατομμυριούχος του Χονγκ Κονγκ, επένδυσε \$ 60 εκατ. στο Facebook.

Τον Αύγουστο του 2008, το BusinessWeek ανέφερε ότι οι ιδιωτικές πωλήσεις από τους εργαζομένους, καθώς και οι εξαγορές από τις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, είχαν γίνει σε τιμές μετοχών που αποτιμούσαν την εταιρεία μεταξύ \$ 3,75 εκατ. και \$ 5 δις.

Σε ένα συνέδριο τον Ιούνιο του 2010, ο Zuckerberg ρωτήθηκε εάν θα παραμείνει Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρείας και αν η εταιρεία σκοπεύει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Ο Zuckerberg δήλωσε ότι θα παραμείνει Γενικός Διευθυντής της εταιρείας και πρόσθεσε ότι δεν είχε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μυαλό του για μια πιθανή δημόσια εγγραφή.

Η περίπτωση της Apple

Η «Apple Inc.», πρώην «Apple Computer Inc.», είναι μια πολυεθνική εταιρεία που κατασκευάζει καταναλωτικά ηλεκτρονικά προϊόντα, λογισμικό ηλεκτρονικών υπολογιστών (H/Y) και διακομιστές δικτύων. Βασικές σειρές προϊόντων της Apple είναι το iPad, iPhone, iPod music player και ο υπολογιστής Macintosh. Ιδρυτές της εταιρείας είναι οι Steve Jobs και Steve Wozniak, οι οποίοι δημιούργησαν την Apple Computer την 1^η Απριλίου 1976, με την κυκλοφορία του προσωπικού H/Y, Apple I. Για περισσότερο από δύο δεκαετίες, η Apple Computer ήταν κυρίως ένας κατασκευαστής προσωπικών υπολογιστών, συμπεριλαμβανομένου του Apple II, των σειρών Macintosh και Power Mac.

Τα θεμέλια για την εμπορική επιτυχία της Apple τέθηκαν το 1977, από τους Venture Capitalists, Arthur Rock, και από τον πρώην διευθυντή της Intel, Markkula Mike, οι

οποίοι επένδυσαν \$ 92.000 στην Apple και της εξασφάλισαν τραπεζικό δάνειο των \$ 250.000. Το 1977, ο Markkula εκτός από τα κεφάλαια που επένδυσε έφερε μαζί του και την επιχειρηματική του εμπειρία. Τα συνολικά κεφάλαια που εξασφάλισε για την Apple ανέρχονταν σε \$ 250.000. Από αυτό το ποσό, τα \$ 80.000 επενδύθηκαν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας και τα \$ 170.000 υπό μορφή δανείου. Έτσι πλέον ο Markkula έγινε το 3^ο αφεντικό της εταιρείας, προσδοκώντας υψηλή απόδοση από αυτή την επένδυσή. Πριν την εισαγωγή της Apple στο χρηματιστήριο, το 1980, ο Markkula κατείχε το ένα τρίτο της εταιρείας.

Επίσης ο Markkula έθεσε τον πρώτο CEO της Apple, Michael Scott, ο οποίος και διετέλεσε χρέη Διευθύνοντα Συμβούλου από το 1981 έως το 1983. Στη συνέχεια πήρε την προεδρία ο ίδιος και υπηρέτησε σε αυτή τη θέση από το 1985 έως το 1997 μετά την συγκρότηση ενός νέου διοικητικού συμβουλίου. Παρόλο που η συμβολή του Wozniak στην Apple ήταν μεγαλύτερη εφόσον δημιούργησε σχεδόν από μόνος του τους δύο πρώτους υπολογιστές της Apple, επαινεί τον Markkula για την επιτυχία της Apple περισσότερο από τον εαυτό του, τονίζοντας χαρακτηριστικά, τον Ιούλιο του 2000 στο περιοδικό "Failure Magazine", ότι: *«Ο Steve και εγώ αξίζουμε πολλά συγχαρητήρια, αλλά ο Mike Markkula ήταν ίσως περισσότερο υπεύθυνος για την πρόωγη επιτυχία μας και δυστυχώς ποτέ δεν έχουμε ακούσει κάτι γι' αυτόν».*

Με την αρχική δημόσια εγγραφή (IPO) στις 12 Δεκεμβρίου 1980, οι δύο ιδρυτές της Apple, Jobs και Wozniak, έγιναν πολυεκατομμυριούχοι καθώς η αποτίμηση της εταιρείας έφτασε τα \$ 1,8 δις. Ο Jobs διέθετε 7,5 εκατομμύρια μετοχές, αξίας \$ 217 εκατ., ενώ ο Wozniak κατείχε 4 εκατομμύρια μετοχές, αξίας \$ 116 εκατ. Αντίστοιχα ο Markkula κατείχε το μερίδιο των 7 εκατομμυρίων μετοχών, αξίας \$ 203 εκατ.

Ο Steve Jobs, ο οποίος είχε εκδιωχθεί από την εταιρεία το 1985, επέστρεψε για να γίνει διευθύνων σύμβουλος της Apple το 1996 μετά την εξαγορά της επιχείρησής του NeXT, από την Apple Inc, μεταφέροντας μαζί του μια νέα εταιρική φιλοσοφία από αναγνωρίσιμα προϊόντα και απλό σχεδιασμό. Το 2001, η εισαγωγή του επιτυχημένου iPod, μια συσκευή αναπαραγωγής μουσικής, εδραίωσε στην αγορά την Apple και την χαρακτήρισε ως ηγέτη στον κλάδο των ηλεκτρονικών ειδών ευρείας κατανάλωσης.

Πλέον στις μέρες μας, η εταιρεία οφείλει την εκπληκτική επιτυχία της στην πλατφόρμα λογισμικού iOS, πάνω στο οποίο βασίζονται μερικά από τα προϊόντα της όπως είναι το iPhone, το iPod Touch και τώρα το iPad. Ως το 2011, η Apple κατέληξε να είναι η μεγαλύτερη εταιρεία τεχνολογίας στον κόσμο, με ετήσια έσοδα άνω των \$ 60 δις. Σήμερα η κεφαλαιοποίηση της Apple ξεπερνά τα \$ 504 δις., με την τιμή της μετοχής της να κυμαίνεται στο ταμπλό της Wall Street περί τα \$ 540 ανά μετοχή.

Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Η ελληνική αγορά των εταιριών factoring

Ο κλάδος του factoring στην Ελλάδα περιλαμβάνει αρκετές εταιρείες, καθώς έχει αναπτυχθεί με ταχείς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια. Σήμερα στο χώρο του εγχώριου factoring δραστηριοποιούνται συνολικά περίπου 12 εταιρείες, μερικές από τις οποίες αποτελούν και μέλη της Ελληνικής Ένωσης Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring) (E.E.F.).

Η Ελληνική Ένωση Factoring έχει συσταθεί από τον διεθνή οργανισμό FCI (Factors Chain International) ο οποίος ιδρύθηκε το 1968 από πέντε δυτικοευρωπαϊκές εταιρείες factoring. Ο FCI αριθμεί σήμερα 252 μέλη από 66 χώρες με συμμετοχή όλων των μεγάλων γνωστών Χρηματοπιστωτικών Ομίλων (HSBC, Citibank, Credit Agricole, Unicredit, BNP, Bank of China, Sumitomo, COFACE κ.α.) που συνεισφέρουν περισσότερο από το 80 % του τζίρου στο International Factoring (Export – Import), και 60% του συνολικού τζίρου factoring παγκοσμίως (EUR 757 δις. επί συνόλου EUR 1.28 τρις.).

Οι ελληνικές εταιρείες factoring, οι οποίες είναι και ιδρυτικά μέλη της E.E.F. είναι η ABC Factors A.E., η Διεύθυνση Factoring της Αγροτικής Τράπεζας, η Κύπρου Factors A.E., η Eurobank EFG Factors A.E., η Marfin Factors & Forfaiters A.E., η Τράπεζα HSBC Plc, η Εθνική Factors A.E., η Γενική Τράπεζα A.E., η Εμπορική Τράπεζα A.E., η Millenium Bank A.E. και η Πειραιώς Factoring A.E. Αναφορικά με τα μέλη του FCI από άλλες χώρες, ενδεικτικά αναφέρονται η Barclays Bank στη Μ. Βρετανία, η HSBC Business Credit στις Η.Π.Α., η BNP Paribas Factor στη Γαλλία, η Deutche Factoring Bank στη Γερμανία και η Mitsubishi UFJ Factors στην Ιαπωνία.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται μερικές από τις ενεργές εταιρείες factoring που λειτουργούν στη χώρα μας.

Πίνακας: Λίστα Ενεργών Εταιρειών ή Διευθύνσεων Τραπεζών Factoring στην Ελλάδα

#	Εταιρεία	Μητρική Εταιρεία	Χώρα προέλευσης μητρικής	Τύπος
1	Eurobank EFG Factors	EFG Eurobank Ergasias Bank	Ελλάδα	Εταιρεία
2	Laiki Factors Ltd	Marfin Laiki Bank	Ελλάδα / Κύπρος	Εταιρεία
3	ABC Factors	Alpha Bank	Ελλάδα	Εταιρεία
4	Geniki Factoring	Γενική Τράπεζα (Θυγατρική της Societe Generale)	Γαλλία	Εταιρεία
5	Πειραιώς Factoring	Τράπεζα Πειραιώς	Ελλάδα	Εταιρεία
6	Εθνική Factors	Εθνική Τράπεζα	Ελλάδα	Εταιρεία
7	Εμπορική Factoring	Εμπορική Bank (Θυγατρική της Credit Agricole)	Γαλλία	Εταιρεία

8	Τράπεζα Αττικής (Διεύθυνση Leasing & Factoring)	Τράπεζα Αττικής	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)
9	ATE Factoring (Διεύθυνση Factoring)	ATE Bank	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)
10	Κύπρου Factors	Τράπεζα Κύπρου	Κύπρος	Εταιρεία
11	HSBC Bank Plc	HSBC Holdings Plc	Η.Π.Α	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)
12	Proton Bank (Διεύθυνση Factoring)	Proton Bank	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)
13	Millenium Bank (Διεύθυνση Factoring)	Millenium Bank	Ελλάδα	Διεύθυνση (Τμήμα Τράπεζας)

Πηγή: Ελληνική Ένωση Factoring

Στην Ελλάδα για πρώτη φορά ο θεσμός του factoring εισήχθη το 1990, με τον νόμο 1905/1990. Το ρόλο του πράκτορα ασκούν μόνο οι τράπεζες και οι αποκλειστικής εξειδικεύσεως ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες συνιστώνται κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι προϋποθέσεις παροχής άδειας 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 προαναφερθέντα νόμο καθώς και από την Πράξη Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009).

Σύμφωνα με τον Ν.1905/1990, όπως ισχύει, η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να ασκηθεί μόνο από πιστωτικά ιδρύματα ή ανώνυμες εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, δηλαδή εταιρίες αποκλειστικού σκοπού. Για τη σύσταση των ανωνύμων εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι αρμόδια για τον καθορισμό των προϋποθέσεων παροχής της ως άνω άδειας, καθώς και για την άσκηση της εποπτείας και ελέγχου των εταιριών αυτών, συμπεριλαμβανομένου του καθορισμού συντελεστών φερεγγυότητας, ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση εταιρίας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ένα τέταρτο (1/4) του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση πιστωτικού ιδρύματος.

Με την ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009 έχουν καθοριστεί οι προϋποθέσεις της παροχής άδειας για τη λειτουργία εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και οι κανόνες εποπτείας τους από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Μέχρι το 1995 προσφέρθηκαν κάποιες μορφές εργασίες πρακτορείας στην ελληνική αγορά από σχετικά λίγες τράπεζες, διαμέσου των υπηρεσιών τους, για την

ικανοποίηση της πελατείας τους. Όμως η ουσιαστική και σε πλήρη μορφή έναρξης παροχής υπηρεσιών πρακτορείας τοποθετείται εντός του 1995 με την λειτουργία των πρώτων αμιγών εταιρειών, που υπήρξαν θυγατρικές εταιρείες μεγάλων ελληνικών τραπεζών.

Η πορεία των ελληνικών εταιρειών στο εξαγωγικό Factoring (Ποσά σε χιλ. ευρώ)

Την τελευταία διετία (2010 – 2011) ο κύκλος εργασιών των ελληνικών εταιρειών factoring στη χώρα μας, διαμορφώθηκε όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

	9μηνο 2010	9μηνο 2011
EFG Factors	255,9	328,8
ABC Factors	96,4	184
Τράπεζα Κύπρου	68,5	26,6
HSBC	60,2	151,5
Marfin Factors	53,2	60,5
Εθνική Factors	11,1	72,3
Milennium Bank	5,7	4,6
Piraeus Factoring	7,5	9,2
Αγροτική Τράπεζα	0	20,5
Σύνολο	558,5	858

Πηγή: Ελληνική Ένωση Factoring – Ε.Ε.Φ.

Όσον αφορά στις Διευθύνσεις Factoring και γενικότερα στα τμήματα τραπεζών δεν εμφανίζουν ιδιαίτερη δυναμική ανάπτυξης ή όταν αυτό συμβαίνει αφορά κατά κύριο λόγο είτε σε προϊόντα υψηλού πιστωτικού κινδύνου είτε σε συνεργασίες που δεν εντάσσονται στην αγορά στόχο των εταιρειών του κλάδου.

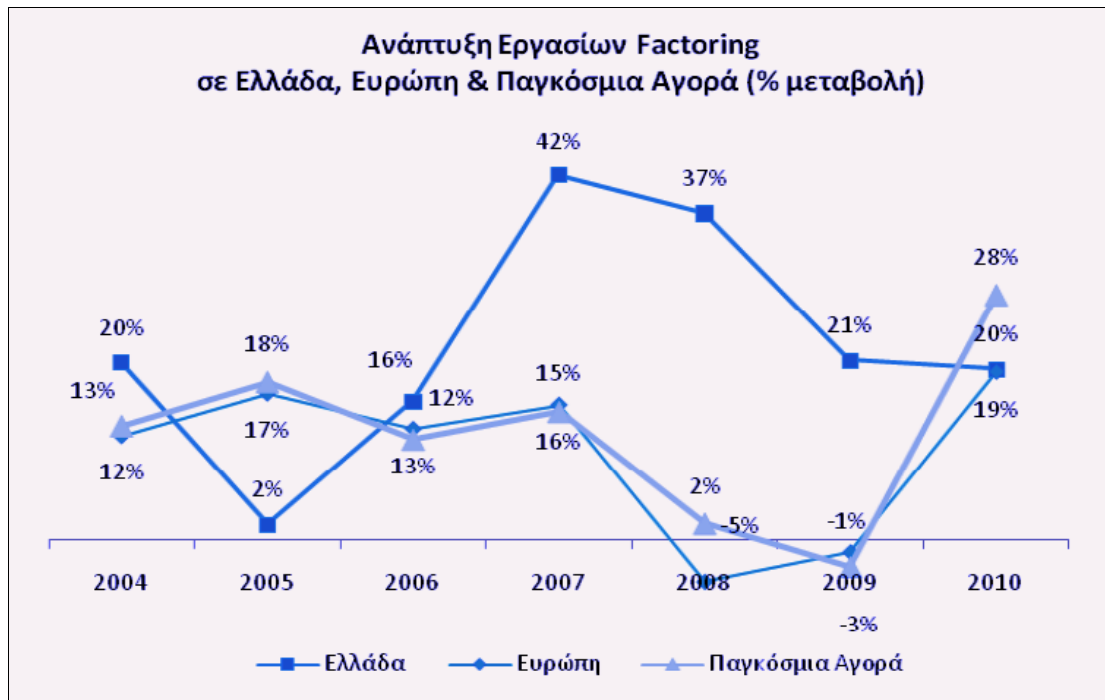
Στατιστικά στοιχεία για την αγορά του factoring στην Ελλάδα

Εξέλιξη της Ελληνικής Αγοράς σε σχέση με τη Διεθνή Αγορά Factoring

Το 2010, οι εργασίες factoring σε παγκόσμιο επίπεδο εμφάνισαν αύξηση 27,8% έναντι του 2009, με το συνολικό ύψος των διαχειριζόμενων απαιτήσεων να ανέρχεται σε € 1,64 τρις.

Η μεγαλύτερη αύξηση (+ 68,4%) προήλθε από τις ασιατικές χώρες όπου ο συνολικός κύκλος εργασιών ανήλθε σε € 352 δις., ενώ στις χώρες της Ευρώπης η αύξηση ανήλθε στο 19,2% με την αξία εργασιών σε € 1,04 τρις., διατηρώντας το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής (63,7%) επί του διεθνούς κύκλου εργασιών.

Αξίζει να επισημανθεί η σημαντική αύξηση του αριθμού των δραστηριοποιημένων φορέων υπηρεσιών factoring (εταιρείες και διευθύνσεις Τραπεζών) από 1.850 σε 2.437 (στατ. στοιχεία F.C.I.).



Πηγή: Factors Chain International – FCI

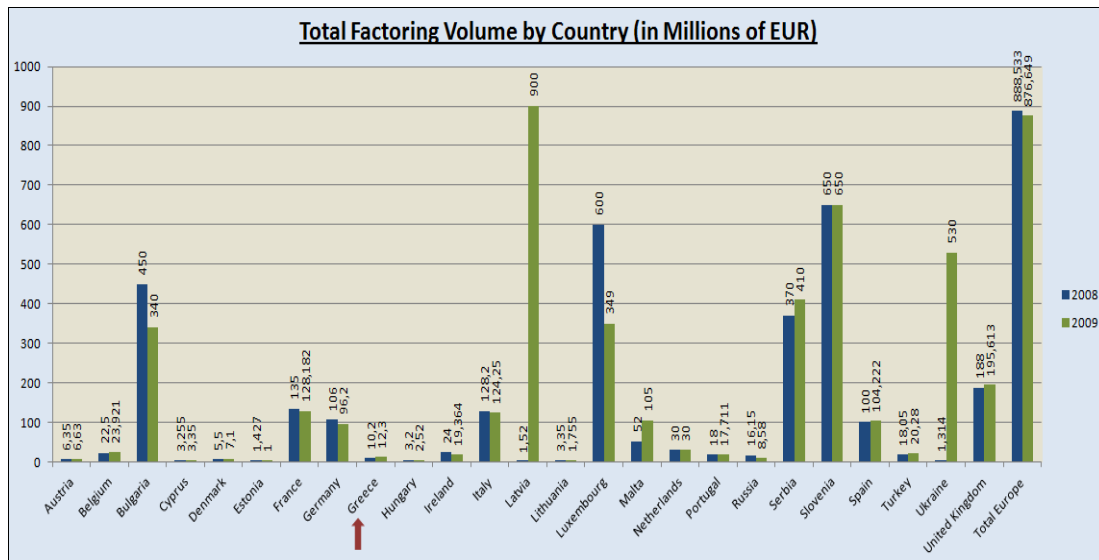
Όσον αφορά στις εργασίες Διεθνούς Factoring και ειδικότερα στο εξαγωγικό Factoring η ελληνική αγορά αυξήθηκε κατά 80,6% το 2010, έναντι αύξησης ποσοστού 66,59% της Διεθνούς Αγοράς, ενώ το εισαγωγικό Factoring κινήθηκε στο +35,6% στα ίδια επίπεδα (αύξησης +33,80%) της Διεθνούς Αγοράς.

Συνολικός Κύκλος Εργασιών Factoring στην Ευρώπη

Όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα, ο συνολικός κύκλος εργασιών factoring στη χώρα μας ανήλθε σε € 12,3 εκ. για το 2009, από € 10,2 εκ. το 2008. Τα αντίστοιχα ποσά για το Ευρωπαϊκό σύνολο ανήλθαν σε € 888,53 εκ. για το 2008, ενώ το 2009 σημειώθηκε μείωση με τα επενδυμένα κεφάλαια να ανέρχονται σε € 876,649 εκ.

Παρατηρούμε ότι τα κεφάλαια που επενδύονται σε υπηρεσίες factoring στην Ελλάδα κατά τα δύο αυτά έτη, είναι πολύ χαμηλότερα με αυτά της Ευρώπης. Συγκριτικά, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις, ακόμα και σε σχέση με τις χώρες που εισήλθαν πρόσφατα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σε αυτό συντέλεσε και η παγκόσμια οικονομική κρίση που έκανε ακόμη πιο εμφανή την παρουσία της την συγκεκριμένη περίοδο με την Ευρωπαϊκή οικονομία να βρίσκεται αντιμέτωπη με το πρόβλημα των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων των κρατών μελών και της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών, καθώς και την Ελληνική οικονομία να βρίσκεται στη δεινή αυτή θέση κυρίως λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και της χαμηλής ανταγωνιστικότητας της.



Πηγή: Factors Chain International – FCI

Η θέση της χώρας μας στη Διεθνή κατάταξη βάσει των στατιστικών στοιχείων της Factors Chain International (FCI), όσον αφορά στο εξαγωγικό Factoring, διατηρήθηκε στην 8^η θέση, ενώ όσον αφορά στο εισαγωγικό Factoring, ανέβηκε στην 16^η θέση από την 17^η θέση στην αντίστοιχη κατάταξη του 2009.

Επισημαίνεται ότι ο μέσος όρος αύξησης των δραστηριοποιούμενων μελών της FCI μέσω του διφακτορικού συστήματος ανήλθε σε 4,4% το 2010 έναντι του 2009, ως αποτέλεσμα της μείωσης της έκθεσης εκ μέρους των ασφαλιστικών εταιρειών έναντι του κινδύνου των εμπορικών πιστώσεων αλλά και της αυξημένης εμπιστοσύνης των μελών ως προς τις υπηρεσίες διαχείρισης και ασφάλισης των διασυνοριακών συναλλαγών μέσω της αλυσίδας της FCI.

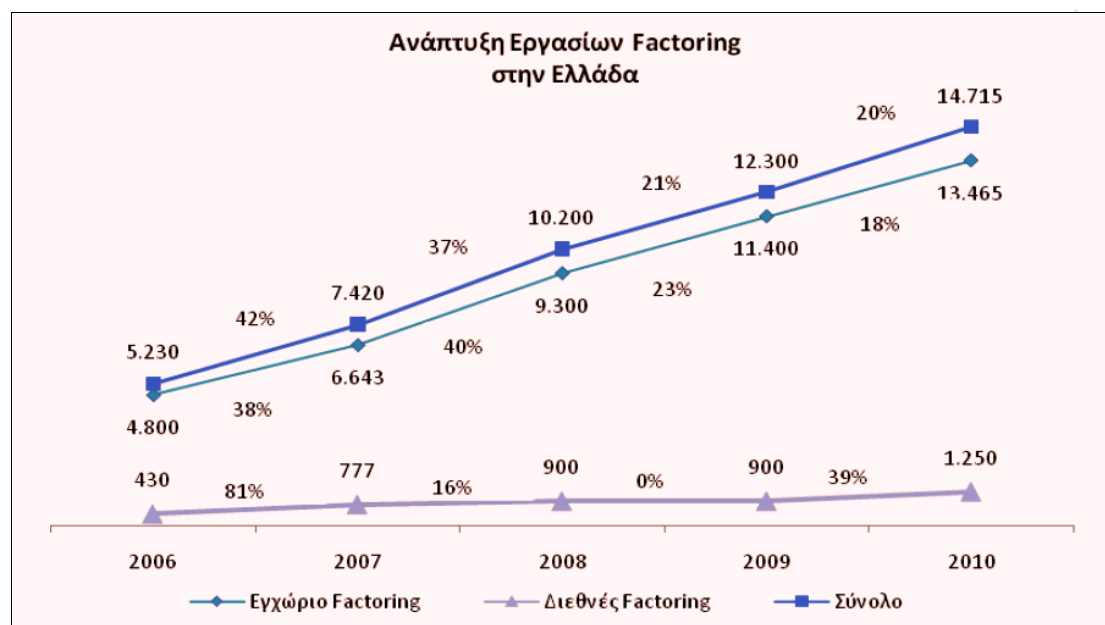
Πηγή: Factors Chain International – FCI

Εξέλιξη Εργασιών του Κλάδου στην Ελληνική Αγορά

Η υπαναχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, όσον αφορά κυρίως τις δραστηριοποιημένες στην Ελλάδα επιχειρήσεις σε συνδυασμό με την έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, επέτεινε την ανάγκη των επιχειρήσεων κάθε μεγέθους ευρέσεως πηγής άμεσης ρευστοποίησης αλλά και διασφάλισης των επί πιστώσει πωλήσεων τους. Δεδομένης της περιορισμένης επέκτασης των παραδοσιακών τραπεζικών χρηματοδοτήσεων, οι υπηρεσίες του Factoring αποτέλεσαν ελκυστικό χρηματοοικονομικό εργαλείο έναντι αυτών δεδομένης της παροχής τους σε γεγεννημένες εμπορικές απαιτήσεις, με αποτέλεσμα την ανάπτυξη του κύκλου εργασιών του προϊόντος.

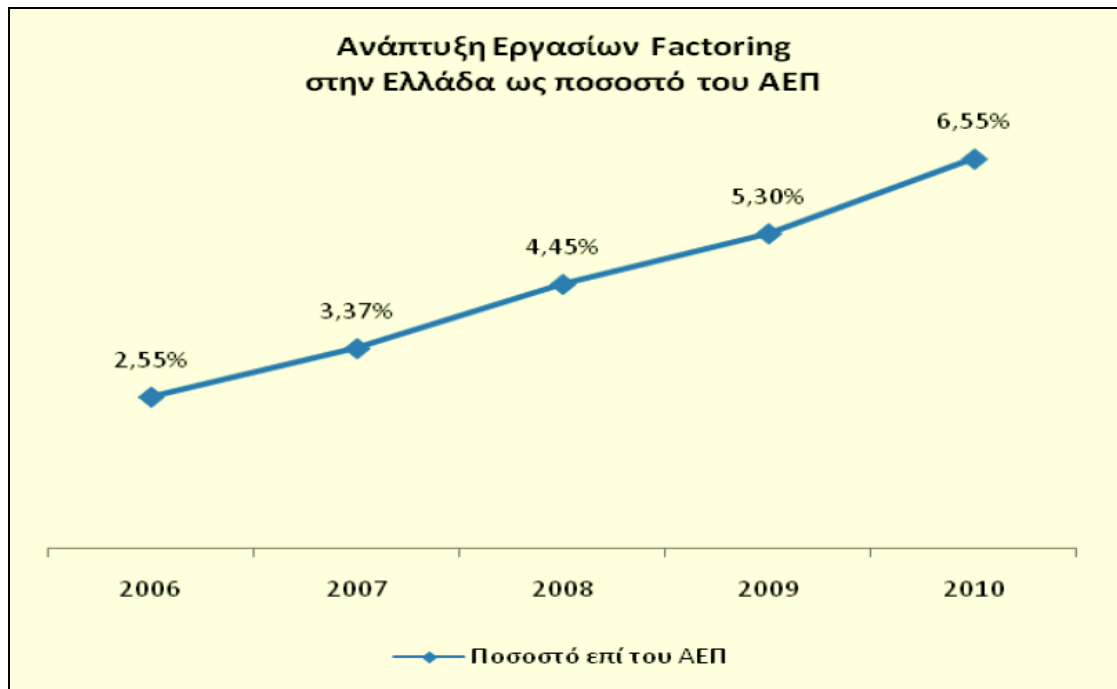
Κατά το έτος 2010, οι υπηρεσίες Factoring στην ελληνική αγορά επέδειξαν σημαντική ανάπτυξη εργασιών της τάξης του 18% έναντι του 2009, με την συνολική αξία των διαχειριζόμενων επιχειρηματικών απαιτήσεων να ανέρχεται στα € 14,2 δις. Η συμμετοχή των υπηρεσιών της εγχώριας αγοράς ανήλθε στο 88,5% του συνολικού

κύκλου εργασιών ήτοι € 13,10 δις., ενώ οι εργασίες του διεθνούς Factoring ανήλθαν σε αξία € 1,6 δις.



Πηγή: Factors Chain International – FCI

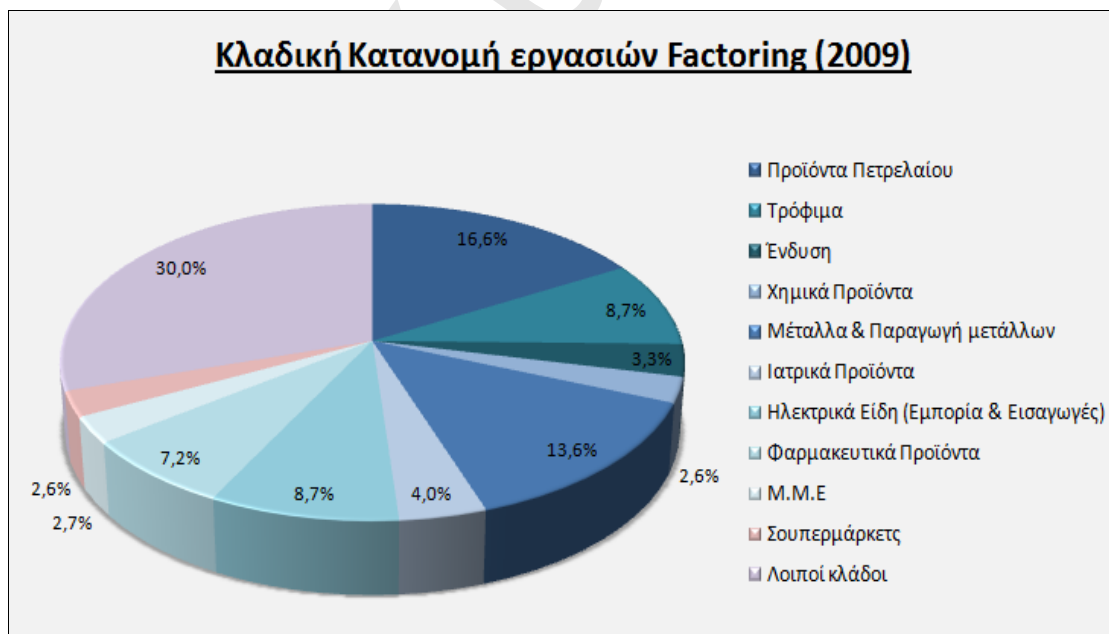
Η αύξηση κατά 18% της αγοράς το 2010 υποστηρίχθηκε κυρίως από την αύξηση κατά 25% της υπηρεσίας Factoring χωρίς αναγωγή στα € 5,45 δις. και του διεθνούς Factoring κατά 72% στα € 1,61 δις., καθώς οι εξαγωγικού προσανατολισμού επιχειρήσεις εκμεταλλεύτηκαν την θετική ανάπτυξη σε χώρες εκτός Ελλάδος επιδιώκοντας παράλληλα την εξασφάλιση των εξαγωγών τους μέσω Factoring. Επι του ποσού αυτού το 68,6%, € ήτοι 1,1 δις., αφορά σε εξαγωγικό Factoring χωρίς αναγωγή με το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών (€ 846 εκατ.) να έχει πραγματοποιηθεί μέσω των μελών της αλυσίδας της FCI, παρουσιάζοντας ταυτόχρονα 58,8% αύξηση σε σχέση με το 2009. Η ανάπτυξη του διφακτορικού Factoring δείχνει τόσο την προτίμηση των επιχειρήσεων ως προς τα πλεονεκτήματα του προϊόντος όσο και τον ενεργό ρόλο των Factors στις διασυνοριακές εμπορικές συναλλαγές.



Πηγή: Factors Chain International – FCI

Εξέλιξη Εργασιών Factoring ανά κλάδο

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Factoring η κλαδική κατανομή των εργασιών factoring για το 2009 απεικονίζεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Πηγή: Ελληνική Ένωση Factoring – Ε.Ε.Φ.

Αντίστοιχα για το έτος 2010, οι κύριοι τομείς διείσδυσης του προϊόντος που σημείωσαν μεγαλύτερη αύξηση ήταν ο κλάδος πετρελαίου και λιπαντικών με ποσοστό 25%, ο κλάδος των μετάλλων με ποσοστό 13,8%, των τροφίμων με ποσοστό

9,4%, των φαρμάκων, ηλεκτρικών ειδών και ηλεκτρονικών συστημάτων με ποσοστό 7,4%, καθώς και αυτός των ιατρικών προϊόντων με ποσοστό 5%.

Κύκλος Εργασιών Forfeiting



Πηγή: Ελληνική Ένωση Factoring – E.E.F.

Με βάση τα πιο πρόσφατα στατιστικά στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Factoring (E.E.F.), παρατηρούμε ότι οι εργασίες forfeiting σημείωσαν μείωση από το 2008 στο 2009, της τάξεως του 6,8% για την Πρωτογενή Αγορά ενώ σημαντικά μειώθηκε και το αντίστοιχο ποσοστό της Δευτερογενούς Αγοράς με αυτό να κυμαίνεται σε 92,1%. Το έτος 2009, τα κεφάλαια της Πρωτογενούς Αγοράς ανήλθαν σε € 41 εκ. και αυτά της Δευτερογενούς σε μόλις € 3 εκ.

Παραδείγματα εταιρειών που χρησιμοποιούν factoring στην Ελλάδα

Γενικά ισχύει ότι αγορά – στόχο του factoring στην Ελλάδα αποτελούν οι:

- ✓ μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις με οργανωμένα λογιστήρια, που πωλούν στην εγχώρια αγορά και που διέπονται από επαναλαμβανόμενη αγοραστική συμπεριφορά της επιχειρηματικής πελατείας (industrial buyers). M
- ✓ μεγάλες επιχειρήσεις που απαιτούν πέρα από την ευέλικτη και άμεση χρηματοδότηση, την ανάθεση της διαχείρισης των εισπρακτέων τους σε εξειδικευμένους οργανισμούς (financial outsourcers) ή την βελτίωση του ισολογισμού τους. M
- ✓ μικρού, μεσαίου και μεγάλου μεγέθους εταιρείες που εξάγουν συστηματικά στις διεθνείς αγορές. M



ισαγωγικές εταιρείες που πωλούν στην εγχώρια αγορά.

Μερικές από τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες του factoring στην Ελλάδα είναι:

- | | | |
|-------------|-------------------------|----------------|
| • Ericsson | • Αγορά Μυλόπουλος Α.Ε. | • Βασιλόπουλος |
| • Infoquest | • Δέλτα | • Βερόπουλος |
| • Larco | • Vivartia | • Carrefour |
| • Γερμανός | • Μιμίκος | • Μαρινόπουλος |
| • Septona | • Γρηγόρης | • Lidl Hellas |
| • TITAN | • Everest | |

Παράδειγμα για την «Αγορά Μυλόπουλος Α.Ε.» – Factoring χωρίς χρηματοδότηση

Η συγκεκριμένη επιχείρηση εμπορεύεται κάρτες κινητής τηλεφωνίας και ομιλίας, τσιγάρα κ.α., και χρησιμοποιεί factoring χωρίς χρηματοδότηση. Η εταιρεία εφόσον κοινοποιήσει στον factor το πελατολόγιό της, έπειτα του εκχωρεί τις επιταγές και τα τιμολόγια της χωρίς να ζητάει προπληρωμή. Ο factor με τη σειρά του στέλνει αντίγραφα των τιμολογίων στους αγοραστές της «Αγορά Μυλόπουλος Α.Ε.». Εφόσον αυτά εισπραχτούν από τον factor, μόνο τότε ο επιστρέφει στην επιχείρηση το 100% της αξίας των επιταγών και των τιμολογίων της μαζί με αντίγραφα των πληρωμένων τιμολογίων.

Η Αγορά Μυλόπουλος Α.Ε. το μόνο που πληρώνει στον factor είναι μια προμήθεια διαχείρισης η οποία κοστίζει πολύ λιγότερο από το παράβολο που θα πλήρωνε στην τράπεζα για την εξόφληση των επιταγών της. Με αυτόν τον τρόπο, μειώνεται το κόστος της επιχείρησης αποφεύγοντας να πληρώνει άτομα τα οποία θα διαχειρίζονται τις επιταγές της, οι οποίες μπορεί και να φτάνουν τις 100 με 120 ημερησίως και μάλιστα διαφορετικών τραπεζών, γλυτώνοντας παράλληλα και το παράβολο της τράπεζας, εξοικονομώντας χρόνο ώστε να επικεντρώνεται στις υπόλοιπες δραστηριότητές της και επιπλέον παρέχοντάς της πλήρη λογιστική απεικόνιση των ταμειακών της ροών.

Παράδειγμα για την «Lidl Hellas» – Εμπιστευτικό Factoring

Στην Ελλάδα είναι ελάχιστες οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν το εμπιστευτικό factoring. Μία από αυτές είναι η «Lidl Hellas», γνωστή αλυσίδα super market. Η εταιρεία φέρνει στον factor τα τιμολόγια που έχει προς είσπραξη. Ο factor ελέγχει και αξιολογεί τα τιμολόγια και χρηματοδοτεί την επιχείρηση κατά το 90% της αξίας αυτών. Όταν με την σειρά της η Lidl εισπράξει από τους αγοραστές της το 100%, το επιστρέφει στον factor μαζί με τα αντίγραφα των πληρωμένων τιμολογίων και μετά αυτός της επιστρέφει από αυτά το 10% που της υπολείπεται.

Στην περίπτωση αυτή έχει ανακοινωθεί στον πελάτη η συμφωνία που έχει προηγηθεί μεταξύ του προμηθευτή και του factor. Η ανακοίνωση αυτή γίνεται με διάφορους τρόπους. Συνήθως αναγράφεται πάνω στα τιμολόγια το όνομα του factor, βάσει του

οποίου αυτά έχουν εκχωρηθεί. Μιλάμε για την τυπική σύμβαση factoring αφού υπάρχει αναγγελία.

Παράδειγμα για την «TITAN» – Μη Εμπιστευτικό Factoring

Αν υποθέσουμε πως ένας factor αναλαμβάνει κίνδυνο για ποσό έως και € 1.000.000 και ένας εκχωρητής όπως ο «TITAN» φέρει επιταγές αξίας € 1.900.000, τότε ο factor καλύπτει το 100% για το € 1.000.000 και για το υπολειπόμενο ποσό των € 900.000, ο factor ασφαλίζει την εταιρεία στην «Εθνική Ασφαλιστική». Έτσι ο «TITAN» υποχρεούται να πληρώσει την προμήθεια διαχείρισης και τους απαραίτητους τόκους στον factor και κάποιο ποσό, ανάλογο των € 900.000, στην ασφαλιστική εταιρεία που τον ασφάλισε.

Ο Όμιλος «TITAN» χρησιμοποιεί μη εμπιστευτικό factoring και χρηματοδοτείται κατά 90%. Ο ισολογισμός της εταιρείας έχει παρουσιάσει αύξηση των ταμειακών ροών, έχει εξοικονομήσει χρόνο από τη διαχείριση των τιμολογίων, τα παράβολα της τράπεζας και κάποια μισθολογικά έξοδα εφόσον δεν χρειάζεται να χρησιμοποιεί ξεχωριστά άτομα για τον σκοπό αυτό. Επίσης παρέχεται στην εταιρεία (TITAN) λίστα με το πελατολόγιο της αφού ο factor έχει κάνει πλέον έλεγχο και την προειδοποιεί για την φερεγγυότητα των πελατών της κάνοντας λογιστική διαχείριση και απεικόνιση αυτών.

Παράδειγμα για την «Vivartia A.B.E.E» – Εμπιστευτικό και μη Εμπιστευτικό Factoring

Η γνωστή εταιρεία γαλακτοκομικών και ποτών «Vivartia A.B.E.E.» χρησιμοποιεί παράλληλα εμπιστευτικό και μη factoring. Πιο αναλυτικά, η Vivartia φέρνει στον factor τις εξής δύο αλυσίδες super market, την εταιρεία «Μαρινόπουλος» και την «Lidl». Οι συγκεκριμένες αλυσίδες αποτελούν και αγοραστές της Vivartia με τιμολόγια αξίας περίπου € 200.000 για ένα μήνα έκαστος και για κάθε αγοραστή.

Στην συνέχεια, ο factor κάνει τον απαραίτητο έλεγχο για τη φερεγγυότητα τους (Credit Control) και τους δέχεται. Τώρα ας κάνουμε την υπόθεση πως η εταιρεία «Μαρινόπουλος» δέχεται την αναγγελία να πληρώνει στον factor ενώ η εταιρεία «Lidl» αρνείται. Η «Vivartia» ωστόσο ζητάει ρευστότητα. Έτσι συμφωνούν και υπογράφουν σύμβαση μη εμπιστευτικού factoring για την «Μαρινόπουλος» και εμπιστευτικού για τη «Lidl». Ο factor χρηματοδοτεί τη γαλακτοβιομηχανία κατά 90% για κάθε αγοραστή. Όσον αφορά στο Μαρινόπουλο, όταν ο factor εισπράξει το 100% του ποσού θα δώσει και το χρωστούμενο 10% στη Vivartia. Αναφορικά με τη Lidl, η Vivartia θα προεισπράξει και πάλι το 90%, αλλά όταν λάβει όλο το σχετικό ποσό, θα επιστρέψει το 100% της αξίας των τιμολογίων στον factor και αυτός με τη σειρά του θα της επιστρέψει το 10% που της οφείλει.

Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα και Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Όπως είδαμε στη παρούσα μελέτη, υπάρχουν διάφοροι θεσμοί, εξειδικευμένοι και μη, που καλύπτουν τις κεφαλαιακές ανάγκες των επιχειρήσεων με πιο αποτελεσματικό και αποδοτικό τρόπο, πέρα του τραπεζικού δανεισμού ή των υπολοίπων κλασικών μορφών χρηματοδότησης. Οι τρεις σημαντικότεροι από τους θεσμούς αυτούς περιλαμβάνουν τη χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) και τη πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring).

Όλες οι μορφές έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα και ο επιχειρηματίας θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός στην επιλογή κάποιου από τα παραπάνω εργαλεία καθώς η καταλληλότερη μορφή χρηματοδότησης είναι πάντα αυτή με το χαμηλότερο συνολικό κόστος (επένδυσης), κατά περίπτωση. Επομένως, εκτός από τη σωστή εκτίμηση ενός επενδυτικού σχεδίου, ο επιχειρηματίας θα πρέπει να κάνει σωστή αντιστοίχιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αναγκών με το αντίστοιχο είδος δανεισμού.

Τα υπό μελέτη κριτήρια που εξετάζονται κατά περίπτωση προκειμένου να χρηματοδοτηθεί μια εταιρεία είναι:

1. κλάδος δραστηριότητας της εταιρείας (π.χ. εντάσεως κεφαλαίου/ ανθρώπινου δυναμικού). Ο
2. φάση ανάπτυξης της εταιρείας (π.χ. νεοσύστατη, υπό σύσταση, εδραιωμένη με χρόνια στην αγορά). Η
3. οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Η
4. ο είδος της ανάγκης που επιθυμεί να καλύψει (π.χ. μικρή/ μεγάλη, βραχυπρόθεσμη/ μακροπρόθεσμη). Τ

Επομένως, κρίνεται σκόπιμο να γίνει συγκριτική παρουσίαση των δυο κύριων κατηγοριών χρηματοδότησης προκειμένου να αναδειχθούν τα θετικά σημεία αυτών και σε ποιες περιπτώσεις προτιμώνται οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.

Σύγκριση Leasing με Δανειακή Χρηματοδότηση

Το Leasing σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό προσφέρει ανταγωνιστική τιμολόγηση και σε ορισμένες περιπτώσεις έχει χαμηλότερο επιτόκιο από το αντίστοιχο δάνειο. Μεταξύ των φορολογικών πλεονεκτημάτων είναι και η επιτάχυνση των αποσβέσεων που έχει ο μισθωτής κάνοντας χρήση leasing.

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

Επισημαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει παύσει να είναι ένα «ακριβό» χρηματοδοτικό εργαλείο, αφού πλέον το leasing μπορεί να προσφερθεί με το ίδιο περιθώριο επιτοκίου με αυτό του τραπεζικού δανεισμού. Επιπλέον, δεν απαιτείται η ίδια συμμετοχή στην επένδυση ή η ανάγκη παροχής εμπράγματων εξασφαλίσεων. Έπειτα από μία πορεία δεκαεπτά χρόνων στην ελληνική αγορά, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης προτιμάται από τον επιχειρηματικό κόσμο και σε πολλές περιπτώσεις επιλέγεται μεταξύ άλλων μορφών χρηματοδότησης (π.χ. δάνειο, ίδια κεφάλαια κ.λπ.) Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο στόλος των επιβατικών αυτοκινήτων ή των φορτηγών γίνεται κατεξοχήν με κάποια μορφή leasing, ενώ αυξάνεται κατακόρυφα η χρήση του στα ακίνητα.

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Leasing

- | | | |
|------|--|---|
| i. | υψηλή κερδοφορία ή οι προοπτικές υψηλής κερδοφορίας χωρίς να υπάρχει δυνατότητα μείωσης των φορολογητέων κερδών είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο μία επιχείρηση θα πρέπει να επιλέξει την χρηματοδοτική μίσθωση ως τρόπο πιστοδότησής της. | H |
| ii. | χρηματοδοτική μίσθωση <u>δεν</u> ενδείκνυται για νεοσύστατες επιχειρήσεις, λόγω του ότι δημιουργεί μεγαλύτερα έξοδα απ' ό,τι ο δανεισμός και επιβαρύνει περαιτέρω τις ήδη βεβαρημένες πρώτες χρήσεις μίας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία. Το μειονέκτημα όμως αυτό περιορίζεται σημαντικά εάν η εν λόγω επιχείρηση ή επαγγελματίας έχει άριστες προοπτικές ανάπτυξης κύκλου εργασιών και κερδών από την πρώτη χρήση, π.χ. δικαιοχρήστης (franchisee) γνωστών αλυσίδων μαζικής εστίασης, θυγατρική Ομίλου εταιρειών με ανάληψη μέρους των εργασιών της μητρικής. | H |
| iii. | υψηλός συντελεστής φόρου που δημιουργεί υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση σε μία επιχείρηση ή επαγγελματία, είναι επίσης βασικός λόγος για την επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης. | O |
| iv. | χαμηλός συντελεστής απόσβεσης (κάτω από 25%) που δεν επηρεάζει (μειώνει) ουσιαστικά την κερδοφορία, είναι ένας άλλος λόγος για την επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης. | O |
| v. | διάρκεια μίσθωσης πρέπει να είναι μικρότερη από την διάρκεια απόσβεσης του παγίου, π.χ. εάν το πάγιο έχει 20% ετήσια απόσβεση, τότε η μίσθωση θα | H |

πρέπει να είναι μικρότερη ή ίση της 5ετίας. Βάσει νόμου, οι αποσβέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης κατανέμονται ισομερώς στην χρονική της διάρκεια (25% την 4ετία, 20% την 5ετία, 16,66% την 6ετία κτλ) και δεν λαμβάνεται υπ' όψιν ο συντελεστής απόσβεσης του μισθωμένου παγίου.

vi.

Η

έναρξη της μίσθωσης προς το τέλος του οικονομικού έτους θεωρείται συμφέρουσα από πολλούς επιχειρηματίες, κυρίως λόγω του ότι μπορούν να προϋπολογίσουν το ύψος των καθαρών κερδών προ φόρων της τρέχουσας χρήσης και επιδιώκουν να συνάψουν χρηματοδοτική μίσθωση με την καταβολή αυξημένων μισθωμάτων, τα οποία θα αφαιρεθούν εξ ολοκλήρου από τα καθαρά κέρδη και θα μειώσουν την φορολογία τους. Αυτή η δυνατότητα δεν τους παρέχεται μέσω της χρήσης δανεισμού σε αυτό το χρονικό σημείο, διότι οι αποσβέσεις που θα διενεργήσουν δεν θα επιφέρουν ουσιαστική μείωση των κερδών και κατ' επέκταση φοροαπαλλαγή της επιχείρησης.

Σύγκριση Venture Capital με Δανειακή Χρηματοδότηση

Η πρακτική της χρηματοδότησης με Venture Capital είναι διαφορετική από τη χρηματοδότηση με έκδοση ομολόγων ή από τον τραπεζικό δανεισμό και μερικές από τις βασικές διαφορές είναι οι παρακάτω:

- στον αφορά στις χρηματοδοτήσεις μέσω Venture Capital πρόκειται για μέσο-μακροπρόθεσμες επενδύσεις, ενώ αντίστοιχα, η δανειακή χρηματοδότηση μπορεί να είναι από βραχυπρόθεσμη έως μακροπρόθεσμη. ό
- την περίπτωση του δανεισμού οι πιστωτές έχουν την απαίτηση, βάσει νόμου, της έντοκης και τακτικής αποπληρωμής του δανείου και της επιστροφής του κεφαλαίου, ανεξάρτητα από την πορεία της επιχείρησης. Αντίθετα, στα Venture Capital οι χρηματοδότες αποκτούν ένα μερίδιο της εταιρίας και κατά συνέπεια ως μέτοχοι εξαρτώνται άμεσα από την ανάπτυξη και την κερδοφορία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. σ
- α Venture Capital παρέχουν μία σταθερή αλλά ταυτόχρονα και ευέλικτη βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της εταιρίας. Ο δανεισμός, από την άλλη, είναι χρήσιμος όταν η επιχείρηση έχει έναν ισορροπημένο δείκτη χρέους προς μετοχικό κεφάλαιο (debt/equity ratio) και οι ταμειακές ροές της βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο τ
- απόδοση των επενδύσεων στα Venture Capital εξαρτάται από την πορεία και την κερδοφορία της επιχείρησης. Στην περίπτωση του δανεισμού υπάρχει ένα προκαθορισμένο επιτόκιο ή είδος επιτοκίου (π.χ. EURIBOR 1 month + spread), βάσει του οποίου γίνεται η αποπληρωμή του δανείου η

- αν η επιχείρηση για κάποιο λόγο αποτύχει στην εκπλήρωση των στόχων της οι επενδυτές θα έχουν τις ίδιες περίπου απαιτήσεις με τους υπόλοιπους μετόχους, αφού πρώτα έχουν εκπληρωθεί οι υποχρεώσεις της εταιρίας προς το Δημόσιο και τους λοιπούς πιστωτές. Απεναντίας, οι πιστωτές έχουν μία από τις πρωταρχικές θέσεις στη διεκδίκηση των απαιτήσεών τους από τη χρηματοδοτούμενη εταιρία
- αν η επιχείρηση έχει δυσκολίες στη διαχείρισή της, οι επενδυτές των Venture Capital θα τη βοηθήσουν να τις ξεπεράσει, ενώ οι δανειστές θα προσπαθήσουν να διασφαλίσουν την ομαλή εξυπηρέτηση του δανείου με οποιονδήποτε τρόπο, ακόμη και με τη διεκδίκηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας καθώς και των νόμιμων εκπροσώπων, εφόσον έχουν εγγυηθεί προσωπικά
- επενδυτής των Venture Capital συμμετέχει ενεργά στο management της εταιρίας, με την παροχή συμβουλών και τη μετάδοση της πείρας του σε θέματα διαχείρισης της επιχείρησης, ενώ οι δανειστές δεν έχουν καμία υποχρέωση και δεν είναι στην αρμοδιότητά τους η ανάμιξή τους σε τομείς που αφορούν τη διοίκησή της

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Venture Capital

Αν και οι επενδυτικές προϋποθέσεις που θέτει κάθε εταιρεία venture capital προκειμένου να χρηματοδοτήσει μια επιχείρηση διαφέρουν από τη μία εταιρεία στην άλλη, εντούτοις, είναι κοινές ορισμένες παράμετροι, όπως η ικανή και συνεργάσιμη διοικητική ομάδα με εξειδικευμένη εμπειρία και επιτυχημένη σταδιοδρομία, το επιχειρηματικό αντικείμενο της εταιρείας και οι προοπτικές ανάπτυξης που παρουσιάζει, η δραστηριοποίηση σε περιβάλλον δυναμικά αναπτυσσόμενης αγοράς, καθώς και η ευκολία ρευστοποίησης της επένδυσης από το venture capital. Επίσης, τα Κ.Ε.Σ. στοχεύουν σε δυναμικές εταιρείες με σοβαρές προοπτικές ανάπτυξης (μερικά πετυχημένα παραδείγματα της ελληνικής αγοράς αποτελούν οι εταιρείες Goody's, Γερμανός και Chipita οι οποίες είχαν ανακαλυφθεί και χρηματοδοτηθεί πολύ πριν γίνουν ευρέως γνωστά στους επενδυτές του Χρηματιστηρίου, από τους διαχειριστές των Κ.Ε.Σ.).

Επισημαίνεται τέλος ότι η επιχείρηση πρέπει να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση και κερδοφόρα αποτελέσματα εκμεταλλεύσεων. Σε ό,τι αφορά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εξετάζονται, εστιάζονται κυρίως στο ρυθμό ανάπτυξης εργασιών και στη σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων, την «επιστροφή κεφαλαίου» (R.O.I.) καθώς και σε άλλα μοντέλα αξιολόγησης απόδοσης του κεφαλαίου.

Σύγκριση Factoring με Δανειακή Χρηματοδότηση

Το Factoring είναι συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης, όπως το Forfeiting, χωρίς να είναι ανταγωνιστική με τον παραδοσιακό δανεισμό.

Ωφέλειες της επιχείρησης από τη χρήση υπηρεσιών του Factoring

Τα οφέλη που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την χρήση του συγκεκριμένου θεσμού είναι πολλά και ιδιαίτερα σημαντικά για την παραγωγική και αποδοτική ανάπτυξή της. Κυριότερα θεωρούνται τα ακόλουθα:

- ξυγιαίνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί καλές συνθήκες είσπραξης των τιμολογίων από υφιστάμενους αλλά και νέους αγοραστές. Ε
- ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στην εταιρεία Factoring μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης. Η
- χρηματοδότηση της επιχείρησης από την εταιρεία Factoring στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιο της και έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών. Η
- χρηματοδότηση της επιχείρησης συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο των εργασιών της εταιρείας Factoring, και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό «χαρτί» για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της. Η
- ενικότερα η χρήση των υπηρεσιών Factoring δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της και να επικεντρώνει την προσοχή και την δράση της στη συνέχεια και την ανάπτυξη της. Γ

Επιχειρήσεις που ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν μέσω Factoring

Το factoring δεν απευθύνεται σε όλων των ειδών τις επιχειρήσεις, αλλά σε εκείνες που ανταποκρίνονται στα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

- ✓ είναι μικρομεσαίες ή και μεγαλύτερες. Ε
- ✓ αρουσιάζουν αναπτυσσόμενη και κερδοφόρα δραστηριότητα. Π
- ✓ αράγουν ή εμπορεύονται τυποποιημένα καταναλωτικά προϊόντα και παρέχουν στους πελάτες τους βραχυπρόθεσμη πίστωση (διάρκεια μέχρι 6 μήνες). Π
- ✓ ι απαιτήσεις τους είναι οριστικές και εκκαθαρισμένες, πράγμα που σημαίνει ότι η εξόφλησή τους δεν πρέπει να υπόκειται σε κανένα όρο ή προϋπόθεση (π.χ. παρακαταθήκη υπό διαμετακόμιση) και προέρχονται από χονδρικές πωλήσεις. Ο

- ✓ χουν ένα σταθερό κύκλο φερέγγυων πελατών με επαναληπτική και καλή αγοραστική συμπεριφορά. E
- ✓ πεκτείνουν τις πωλήσεις τους με ταχύ ρυθμό, έτσι ώστε να μην είναι σε θέση οι τράπεζες να καλύψουν σε ικανοποιητικό βαθμό τις ανάγκες τους. Αυτό σημαίνει, ότι συνήθως οι εταιρίες που προσφεύγουν στο factoring, ενδέχεται να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας που δεν προέρχονται, όμως, από οργανική αδυναμία της εταιρίας (π.χ. ζημιογόνα αποτελέσματα), αλλά από σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών τους.⁵³ E

Γενικότερα, το Factoring αναφέρεται σε όσους θέλουν:

- α καλύπτεται ο πιστωτικός κίνδυνος και συγχρόνως να χρηματοδοτούνται. N
- α παρέχουν πιστώσεις με ανοικτούς λογαριασμούς και να χρηματοδοτούνται. N
- α χρηματοδοτούνται από την έκδοση των τιμολογίων και πριν από την λήψη μακροχρόνιων επιταγών ή συναλλαγματικών. N
- α περιορίσουν τις μεταχρονολογημένες επιταγές στις συναλλαγές τους. N
- α περιορίσουν τις εγγυητικές επιστολές στις συναλλαγές τους N
- α αυξήσουν σημαντικά τις πωλήσεις και τα έσοδα τους. N
- α βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα τους. N
- α μειώσουν το συνολικό κόστος τους. N
- α βελτιώσουν την ρευστότητα, αποδοτικότητα και παραγωγικότητα τους. N
- α βελτιώσουν την εικόνα και τους δείκτες ισολογισμού τους. N

Συνοπτικά μπορούμε να πούμε ότι το factoring και το leasing ενδείκνυνται για εταιρίες που ουσιαστικά θέλουν να καλύψουν λειτουργικές ανάγκες και σχετικά μικρές σε κεφαλαιακές απαιτήσεις, όπως π.χ. όταν αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Αντίστοιχα το venture capital και το private equity αφορούν σε υπό σύσταση και ανεπτυγμένες εταιρείες αντίστοιχα, που έχουν ανάγκη πολλών

⁵³ www.plant-nanagement.gr, Άρθρο: «Leasing-Factoring-Venture Capital», Πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 23/7/2001

κεφαλαίων προκειμένου να αναπτύξουν ένα «καλό» επιχειρηματικό πλάνο, μια νέα επιχειρηματική ιδέα ή βρίσκονται ακόμα και σε κακή οικονομική κατάσταση (distressed companies).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική:

1. λεξανδρίδης Μ. Α., “Χρηματοδοτική Διαχείριση”, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, σελ. 193-194, Αθήνα, 2004 Α
2. ποστολόπουλος Ι., “Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, μέθοδοι – εργαλεία – εφαρμογές”, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, σελ. 377-391, 392-395, 397-403, 406-408, 420-426, Αθήνα, 1991 Α
3. ρτίκης Π., “Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων”, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002 Α
4. ΤΛΑΝΤΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε, 2007, Μελέτη τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης για τη διερεύνηση της δυνατότητας ενίσχυσης των δραστηριοτήτων έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας, μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων, για την προώθηση της Έρευνας και Τεχνολογίας κατά την προγραμματική περίοδο 2007-13, ΓΓΕΤ Α
5. άθης Β., “Η Σύμβαση Factoring”, Εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.13, 1995 Β
6. ασιλείου Δ., Ηρειώτης, “Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική”, σελ. 496-497, Αθήνα, 2008 Β
7. αλάνης Π., “Leasing, Factoring, Forfeiting, Franchising, Venture Capital”, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα – Πειραιάς, 2000 Γ
8. εωργιάδης Απ., “Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας”, σελ. 115, 2000 Γ
9. ασκάλου Χ., “Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα, 1999 Δ
10. ελτία Τύπου της Capital Connect Venture Managers Α.Ε., Attica Ventures Α.Ε., NEW MELLON Asset & Wealth Management, PIRAEUS CAPITAL MANAGEMENT Α.Ε. Δ
11. κθεση της Επιτροπής Πολιτικής του Ο.Ο.Σ.Α., 1986, Αθήνα Ε
12. νωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Ε
13. άνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., “Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, σελ. 550-562, Αθήνα, 2002 Θ
14. οκκομέλης, “Τραπεζικές Υπηρεσίες προς καταναλωτές (Retail Banking)”, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, 1995, σελ.113 Κ

15. αζαρίδης Γ., “Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης”, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2001 Λ
16. ητσιόπουλος Γ., “*Factoring - Forfaiting, Σύγχρονοι Θεσμοί Χρηματοδοτήσεων*”, Το οικονομικόν, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα, 1999 Μ
17. ητσιόπουλος Γ., “*Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing) – Μία Σύγχρονη Μορφή Χρηματοδότησης*”, Το οικονομικόν, Εκδόσεις Σμπίλιας, σελ. 15-17, 19-30, 93-94, 1992 Μ
18. ούζουλας Σ., “*Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), η Κατάρτιση της Συμφωνίας Χρηματοδότησης*”, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1997 Μ
19. ουργέλας Γ., “*Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί factoring και leasing*”, Δελτίο Ε.Ε.Τ., Β’ Τρίμηνο, σελ. 40, 1996 Μ
20. παμπινιώτης Γ., Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα, 1998 Μ
21. ανθάκης Μ., “*Διαχείριση τεχνολογίας και venture capital: η περίπτωση της Ελλάδας*”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2001 Ε
22. απαρηγόρης Κ., “*Αυξάνεται η δανειοδότηση των επιχειρήσεων*”, 2008 Π
23. όκας Ν., “*Εμπορικές εταιρίες*”, 2006, σελ. 366 Ρ
24. ρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, 2005 Χ
25. υχομάνης Σ., “*Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*”, Εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 7, 1996 Ψ

Ξενόγλωσση:

1. boule-Enein S., Dione G., Papageorgiou G., “*Performance Analysis of a Collateralized Fund Obligation (CFO)*”, Equity Tranche, 2009 Α
2. mit R., Brander J. and Zott C., “*Why do venture capital firms exist? Theory and Canadian evidence.*”, Journal of Business Venturing, vol. 13, 1998, pp. 441-466 Α
3. pple Inc., “*Apple Investor Relations*”, 1979 Α
4. pple Inc., “*Revised Quarterly Balance Sheet Information*”, 2010 Α

5. ernard S. Black, Ronald J. Gilson., “*Venture capital and the structure of capital markets: Banks versus stock markets*”, Journal of Financial Economics 47, 1998, pp. 243-277 B
6. ottazzi L., Da Rin M., “*Venture capital in Europe and the financing of innovative companies*”, Economic Policy, vol. 17, Iss. 34, 2002, pp. 229 B
7. ovaired C., “*Introduction to Venture Capital Finance*”, Pitman Publishing, London 1990 B
8. rettel M., “*Business angels in Germany: a research note*”, Venture Capital, Vol.5, 2003, pp. 251 – 268 B
9. rin, Sergey, Lawrence Page, “*The Anatomy of a Large-Scale Hypertextual Web Search Engine*”. Computer Networks and Isdn Systems, 2009 B
10. ygrave W., Timmons J., “*Venture capital at the crossroads*”, Harvard Business School Press, Boston, Massachussets, 1992 B
11. ornelius B., “*The institutionalization of venture capital*”, Technovation, Vol. 25, Issue 6, 2005, pp. 599-608 C
12. umming D., Johan S., “*Venture Capital and Private Equity Contracting, An International Perspective*”, Academic Press, 2009 C
13. VCA, Yearbook 2010 E
14. lorida R., Smith D., “*Venture Capital Formation, Investment, and Regional Industrialization*”, Annals of the Association of American Geographers, Vol. 83, No. 3, 1993, pp. 434-451 F
15. oogle, “*Corporate Information: Google Milestones*”, 2007 G
16. ason Zasky, “*The Failure Interview: Apple Computer Co-Founder Steve Wozniak*”, Failure Magazine, July 2000 J
17. elly P. and Hay M., “*Business angel contracts: the influence of context*”, Venture Capital, Vol 5, 2003, pp. 287 – 312 K
18. ochanek C., “*Top 9 Venture Capital Interview Questions*” K
19. ortum S., Lerner J., “*Assessing the Contribution of Venture Capital to* K

- Innovation*”, The RAND Journal of Economics, Vol. 31, No. 4, 2000, pp. 674-692
20. Lowell W. Busenitz, James O. Fiet, Douglas D. Moesel., “*Signaling in venture capitalist - new venture team funding decisions: does it indicate long-term venture outcomes?*”, Entrepreneurship: Theory and Practice, 2005
 21. ac Minute, “*Analyst: Apple Likely To Outperform Competition For Years*”, 2006 M
 22. egginson W. and Scott C., “*Introduction to Corporate Finance*”, Thompson Learning, 2004 M
 23. icrosoft, “*Facebook and Microsoft Expand Strategic Alliance*”, 2007 M
 24. lummer J., “*Qed Report on Venture Capital Financial Analysis*”, Qed Research, Inc., Palo Alto, CA,1987 P
 25. osenbush, Steve, “*Facebook's on the Block*”. Business Week, April 3, 2006 R
 26. Sorheim R., “*The pre-investment behaviour of business angels: a social capital approach*”, Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, Vol 5, 2003, pp. 337-364
 27. yzoon T. and Albert V. Bruno., “*A Model of Venture Capitalist Investment Activity*”, Management Science, Vol. 30, No. 9, 1984, pp. 1051-1066 T
 28. eidig T. and Mathonet P., “*The Risk Profile of Private Equity*”, 2004 W
 29. uckerberg, Mark, “*Free Flow of Information on the Internet discussions*”, Facebook, September 13, 2006 Z

Διαδικτυακές Πηγές:

1. ww.hvca.gr w
2. ww.evca.eu w
3. ww.bvca.co.uk w
4. ww.fci.nl/home w
5. ww.eif.europa.eu w
6. ww.kathimerini.gr w

7. ww.taneo.gr w
8. ww.tempme.gr w
9. ww.ethnolease.gr w
10. ww.disabled.gr w
11. ww.plant-management.gr w
12. ww.capital.gr w
13. www.euro2day.gr

Άρθρα:

1. ερβεςός Δ., “Εις το Δίκαιο της Α.Ε”, τεύχος 10, άρθρο 1, 2005, σελ. 307 B