

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ
(ΤΕΥΧΟΣ Α)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Βάια Μ. Δημητριάδου

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ι. Α. Μπακούρος
Επίκουρος Καθηγητής

ΒΟΛΟΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 1997

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ
(ΤΕΥΧΟΣ Α)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Βάια Μ. Δημητριάδου

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ι. Α. Μπακούρος
Επίκουρος Καθηγητής

ΒΟΛΟΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 1997



αρ. εισ. 49 Α. 10 Δ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000055876



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 874/1 τ.1

Ημερ. Εισ.: 12-09-1997

Δωρεά:

Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ – ΜΜΒ

1997

ΔΗΜ

*Αφιερωμένο
στην μητέρα μου, Λουίζα.*

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στη διπλωματική αυτή εργασία, γίνεται μια προσπάθεια διαμόρφωσης ενός πλαισίου μορφών χρηματοδότησης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Η κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα, στηρίζεται άμεσα από την χρηματοδότηση, αφού μέσω αυτής αντλούνται τα απαιτούμενα κεφάλαια για την πραγματοποίηση της δραστηριότητας. Είναι λοιπόν πολύ σημαντικό να επιλέγεται κάθε φορά η καταλληλότερη μορφή χρηματοδότησης. Οι παράγοντες που οδηγούν σε αυτή την επιλογή είναι πολλοί και διαμορφώνονται κάθε φορά ανάλογα με την επικρατούσα κατάσταση και τις υπάρχουσες συνθήκες. Στην παρούσα λοιπόν διπλωματική εργασία, επιχειρείται μια σύγκριση των μορφών χρηματοδότησης σε σχέση με τις συνθήκες που οδηγούν σε αυτή.

Η δομή της διπλωματικής εργασίας έχει ως εξής:

- ◆ Στο Κεφάλαιο 1, γίνεται μια γενική αναφορά στο πλαίσιο χρηματοδότησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Αναλύονται οι έννοιες της χρηματοδότησης και της επένδυσης, γίνεται διάκριση των μορφών χρηματοδότησης (με βάση διάφορα κριτήρια) και περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο οδηγείται κάθε φορά η επιχείρηση στην επιλογή της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης.
- ◆ Στο Κεφάλαιο 2, γίνεται μια εκτενής ανάλυση των Κύριων Μορφών Χρηματοδότησης. Αυτές είναι:
 1. Factoring
 2. Franchising

3. Leasing

4. Venture Capital.

- ◆ Στο Κεφάλαιο 3, γίνεται ανάλυση των Άμεσων Μορφών Χρηματοδότησης. Δηλαδή αναλύονται:

1. Χρηματιστήριο - Κύρια Αγορά & Παράλληλη Αγορά

2. Μετοχές & Μετοχικό Κεφάλαιο.

- ◆ Στο Κεφάλαιο 4, υπάρχει η ανάλυση των Έμμεσων Μορφών Χρηματοδότησης. Έτσι έχουμε:

1. Ομόλογα

2. Αυτοχρηματοδότηση

3. Συγχωνεύσεις & Εξαγορές.

- ◆ Στο Κεφάλαιο 5, που αποτελεί και την «καρδιά» της παρούσης διπλωματικής εργασίας γίνεται σύγκριση των μορφών χρηματοδότησης, μέσω κάποιων καταστάσεων (σεναρίων) που όταν συμβούν, οδηγούν την επιχείρηση σε χρηματοδότηση. Για κάθε σενάριο ξεχωριστά προτείνονται μορφές χρηματοδότησης, ενώ συγχρόνως δικαιολογούνται οι προτάσεις αυτές. Επίσης στο τέλος του Κεφαλαίου 5 παρατίθεται ένας συγκριτικός συγκεντρωτικός πίνακας που βασίζεται στα προηγούμενα σενάρια. Εδώ πρέπει να σημειωθεί το γεγονός ότι στην παρούσα εργασία δεν γίνεται αναφορά στα τραπεζικά δάνεια και στα αναπτυξιακά κίνητρα, μορφές που έχουν ήδη εξεταστεί και αναλυθεί διεξοδικά στην ελληνική βιβλιογραφία.
- ◆ Στο Κεφάλαιο 6, αναφέρονται κάποια συμπεράσματα που απορρέουν από την διπλωματική εργασία και γίνονται κάποιες προτάσεις για περαιτέρω ανάλυση του θέματος.

Θα ήθελα να τονίσω ότι ένα τμήμα αυτής της διπλωματικής εργασίας, βασίστηκε σε εργασίες φοιτητών που είχαν εκπονηθεί στα πλαίσια του μαθήματος Οικονομική των Επιχειρήσεων. Επιπλέον πρέπει να διευκρινιστεί ότι, η συνθετική φύση της διπλωματικής αυτής εργασίας δεν επιτρέπει την συγκεκριμένη αναφορά στις βιβλιογραφικές πηγές, αλλά υπαγορεύει μια γενική αναφορά όλων αυτών των πηγών που χρησιμοποιήθηκαν κατά την διάρκεια της εκπόνησης της.

Τέλος, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες (μέλη Δ.Ε.Π. και διδάσκοντες με το Δ.Π. 407/80) του τμήματος Μηχανολόγων Μηχανικών Βιομηχανίας, του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, που μου προσέφεραν τις γνώσεις, την εμπειρία και την βοήθεια τους, κατά την διάρκεια των πέντε χρόνων της φοίτησης μου στο τμήμα αυτό.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Δρ. Ι. Λ. Μπακούρο, επιβλέποντα καθηγητή της παρούσης διπλωματικής εργασίας, που με την σημαντική του βοήθεια και την αμέριστη υποστήριξη του, προχώρησε και ολοκληρώθηκε η εργασία αυτή.

Επίσης ευχαριστώ πολύ, όλους όσους με στηρίξανε κατά την διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

ΒΟΛΟΣ, 15 Ιουνίου 1997

Δημητριάδου Βάια

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**ΤΕΥΧΟΣ Α**

	Σελίδα
Κεφάλαιο 1^ο Πλαίσιο Χρηματοδότησης Επιχειρηματικής Δραστηριότητας	1
1.1. Χρηματοδότηση και Επένδυση	2
1.2. Μορφές Χρηματοδότησης	4
1.3. Επιλογή Μορφής Χρηματοδότησης	7
1.4. Χρηματοδοτική Πολιτική και Όργανα της	9
Κεφάλαιο 2^ο Κύριες Μορφές Χρηματοδότησης	11
2.1. Factoring (Αναδοχή Εμπορευματικών Απαιτήσεων)	12
2.1.1. Ιστορική Αναδρομή	12
2.1.2. Βασικός Ορισμός του Factoring	13
2.1.3. Υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring	15
2.1.4. Μορφές του Factoring	17
2.1.5. Πλεονεκτήματα του Factoring	17
2.1.6. Μειονεκτήματα του Factoring	20
2.1.7. Forfaiting	21
2.1.7.1. Γενικά	21
2.1.7.2. Τι είναι το Forfaiting	21

2.1.7.3. Πώς λειτουργεί το Forfaiting	22
2.1.7.4. Σύγκριση Forfaiting - Factoring	23
2.1.7.5. Πλεονεκτήματα του Forfaiting	24
2.2. Franchising (Παραχώρηση)	26
2.2.1. Ιστορική Αναδρομή	26
2.2.1.1. Από που Ξεκίνησε το Franchising	26
2.2.1.2. Άνθηση του Franchising	27
2.2.1.3. Παραχώρηση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70	27
2.2.1.4. Franchising στην δεκαετία του '80	28
2.2.2. Βασικός ορισμός του Franchising	28
2.2.3. Υπηρεσίες που προσφέρει το Franchising	32
2.2.4. Μορφές του Franchising	32
2.2.5. Πλεονεκτήματα του Franchising	33
2.2.6. Μειονεκτήματα του Franchising	36
2.3. Leasing (Χρηματοδοτική Μίσθωση)	39
2.3.1. Ιστορική Αναδρομή	39
2.3.2. Βασικός Ορισμός του Leasing	42
2.3.3. Υπηρεσίες που προσφέρει το Leasing	43
2.3.4. Μορφές του Leasing	45
2.3.5. Πλεονεκτήματα του Leasing	45
2.3.6. Μειονεκτήματα του Leasing	48
2.3.7. Leasing Ακινήτων	49
2.3.7.1. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Leasing ακινήτων	50
2.3.7.2. Συμπεράσματα	52
2.4. Venture Capital (Επιχειρηματικό Κεφάλαιο)	55
2.4.1. Ιστορική Αναδρομή	55
2.4.2. Βασικός Ορισμός του Venture Capital	59
2.4.3. Υπηρεσίες που προσφέρει το Venture Capital	60
2.4.4. Μορφές της Χρηματοδότησης Venture Capital	62

2.4.5. Πλεονεκτήματα του Venture Capital	62
2.4.6. Μειονεκτήματα του Venture Capital	64
Κεφάλαιο 3^ο Άμεσες Μορφές Χρηματοδότησης	66
3.1. Χρηματιστήριο: Κύρια Αγορά & Παράλληλη Αγορά	67
3.1.1. Ιστορική Αναδρομή	67
3.1.2. Βασικός Ορισμός του Χρηματιστηρίου	71
3.1.3. Οργανωτικές δομές και λειτουργία του Χρηματιστηρίου	72
3.1.4. Κύρια Αγορά - Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών	77
3.1.5. Παράλληλη Αγορά - Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών	77
3.1.6. Μετάταξη από την Παράλληλη στην Κύρια αγορά	80
3.1.7. Πλεονεκτήματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Εταιρειών	81
3.2. Μετοχές & Μετοχικό Κεφάλαιο	83
3.2.1. Εισαγωγή	83
3.2.2. Βασικός Ορισμός της Μετοχής	83
3.2.3. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου	84
3.2.4. Είδη Μετοχών	85
3.2.5. Παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η ζήτηση των μετοχών στο Χρηματιστήριο	87
3.2.6. Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των Μετοχών	87
3.2.7. Κριτήρια αξιολόγησης των Μετοχών	89
Κεφάλαιο 4^ο Έμμεσες Μορφές Χρηματοδότησης	91
4.1. Ομόλογα	92
4.1.1. Βασικός Ορισμός των Ομολογιών	92
4.1.2. Είδη Ομολογιών	94
4.1.3. Πλεονεκτήματα των Ομολογιών	96
4.1.4. Μειονεκτήματα των Ομολογιών	97
4.1.5. Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	98
4.1.5.1. Ορισμός	98
4.1.5.2. Χαρακτηριστικά	99
4.1.5.3. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές	100

4.1.5.4. Ομόλογα Δημοσίου με Ρήτρα Ξένου Νομίσματος	101
4.1.5.5. Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	101
4.2. Αυτοχρηματοδότηση	104
4.2.1. Βασικός Ορισμός της Αυτοχρηματοδότησης	104
4.2.2. Είδη Αυτοχρηματοδότησης	105
4.2.2.1. Γνήσια Αυτοχρηματοδότηση	105
4.2.2.2. Μη Γνήσια Αυτοχρηματοδότηση	105
4.2.3. Πλεονεκτήματα της Αυτοχρηματοδότησης	106
4.2.4. Μειονεκτήματα της Αυτοχρηματοδότησης	107
4.2.5. Η Αυτοχρηματοδότηση των Μεγάλων Έργων	108
4.2.5.1. Ορισμός	108
4.2.5.2. Μορφές Αυτοχρηματοδότησης Μεγάλων Έργων	109
4.2.5.3. Παράγοντες που οδηγούν σε αδιέξοδο την Αυτοχρηματοδότηση των Μεγάλων Έργων	110
4.2.5.4. Αυτοχρηματοδότηση Μεγάλων Έργων στην Ελλάδα	110
4.3. Συγχωνεύσεις & Εξαγορές	113
4.3.1. Βασικός Ορισμός Συγχωνεύσεων & Εξαγορών	113
4.3.2. Είδη Συγχώνευσης	114
4.3.3. Πλεονεκτήματα των Συγχωνεύσεων	115
4.3.4. Μειονεκτήματα των Συγχωνεύσεων	116
Κεφάλαιο 5^ο Συγκριτικά Πλαίσια Μορφών Χρηματοδότησης	119
5.1. Ανάλυση Διαφόρων Καταστάσεων (Σεναρίων) που οδηγούν της επιχείρηση σε λήψη χρηματοδότησης	120
5.2. Συγκριτικός Πίνακας Μορφών Χρηματοδότησης	139
Κεφάλαιο 6^ο Συμπεράσματα - Προτάσεις	142
6.1. Συμπεράσματα	143
6.2. Προτάσεις	146

Κατ' Επιλογή Βιβλιογραφία

ΤΕΥΧΟΣ Β - ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Παράρτημα Αναδοχής Εμπορευματικών Απαιτήσεων (ΑΕΑ) - Factoring

Παράρτημα Παραχώρησης (ΠΑΡ) - Franchising

Παράρτημα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ΧΜ) - Leasing

Παράρτημα Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΚ) - Venture Capital

Παράρτημα Χρηματιστηρίου (ΧΡΗ)

Παράρτημα Μετοχών & Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΜΚ)

Παράρτημα Ομολογιών (ΟΜ)

Παράρτημα Αυτοχρηματοδότησης (ΑΥΤ)

Παράρτημα Συγχωνεύσεων & Εξαγορών (ΣΕ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ **ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

1.1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Τόσο η χρηματοδότηση όσο και η επένδυση είναι δύο έννοιες που παίζουν βασικό ρόλο στο πλαίσιο χρηματοδότησης μιας επιχείρησης.

Η έννοια της χρηματοδότησης είναι συνήθως ταυτισμένη με την απόκτηση κεφαλαίου, το οποίο εμφανίζεται κατά κύριο λόγο στην δεξιά στήλη (παθητικό) του ισολογισμού μιας επιχείρησης, υποδηλώνοντας ταυτόχρονα ποια μέρη του προσφέρονται στην επιχείρηση από τον ιδιοκτήτη, τους εταίρους ή τους μετόχους (εφόσον πρόκειται για Ανώνυμη Εταιρεία), δηλαδή αν αποτελούν ίδια κεφάλαια, και ποια προέρχονται από τραπεζικά δάνεια, πιστώσεις προμηθευτών κ.τ.λ., αποτελώντας τα λεγόμενα ξένα κεφάλαια.

Αντίστροφα, με τον όρο επένδυση εκφράζεται η χρησιμοποίηση χρηματοοικονομικών πόρων για την απόκτηση εμπράγματων, άυλων ή χρηματιστηριακών περιουσιακών στοιχείων. Με τη διάθεση λοιπόν κάποιων κεφαλαίων για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων «χρηματοδοτούνται επενδύσεις». Αυτό βέβαια υπονοεί ταυτόχρονα, ότι το οποιοδήποτε επενδυτικό πρόγραμμα είναι άνευ σημασίας, εάν προηγουμένως δεν έχει εξασφαλιστεί η χρηματοδότηση του. Από την άλλη πλευρά, η απόκτηση χρηματοοικονομικών πόρων δεν έχει νόημα για την επιχείρηση εφόσον δεν θα χρησιμοποιηθεί για την δημιουργία κάποιων εσόδων για αυτήν στο μέλλον.

Περιπτώσεις επενδύσεων είναι:

- α) η απόκτηση ή χρήση παραγωγικών μέσων (όπως μηχανήματα και κτιριακές εγκαταστάσεις),
- β) η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις,
- γ) η διατήρηση αποθεμάτων αγαθών που είναι αναγκαία για τη λειτουργία του κυκλώματος παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων της επιχείρησης - πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα, έτοιμα προϊόντα,
- δ) η χρηματοδότηση των πελατών,
- ε) οι καταθέσεις στις τράπεζες και τα ρευστά στο ταμείο κ.α.

Βέβαια, θα πρέπει να γίνουν ακόμη κάποιες πρόσθετες διευκρινίσεις ή οριοθετήσεις των εννοιών. Για παράδειγμα, κάθε χρήση χρηματοοικονομικών πόρων δεν σημαίνει κατ' ανάγκη και επένδυση, όπως λ.χ. στην περίπτωση κατά την οποία μία επιχείρηση, λόγω μη έγκαιρης είσπραξης ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων και συνακόλουθων προβλημάτων ρευστότητας, παίρνει βραχυπρόθεσμα δάνεια για να αντεπεξέλθει στις δικές της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Εδώ παρατηρείται μία στιγμιαία αύξηση χρηματοοικονομικών πόρων, αλλά ο όγκος των επενδύσεων παραμένει ανεπηρέαστος και αμετάβλητος.

Επίσης, χρηματοδότηση δεν σημαίνει σε κάθε περίπτωση χρηματικές εισροές. Όταν π.χ. μια Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) αυξάνει το κεφάλαιο της με την έκδοση νέων μετοχών, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να τις αγοράσουν διαθέτοντας όχι χρήματα αλλά έμπρακτα περιουσιακά στοιχεία (οικόπεδα, μηχανήματα). Σε αυτή την περίπτωση η επένδυση και η χρηματοδότηση εμφανίζονται κατά κανόνα ως μια ενιαία, ταυτόχρονη διαδικασία.

1.2. ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Παρακάτω αναφέρονται οι σπουδαιότερες διακρίσεις των πηγών χρηματοδότησης:

- ◆ Ως προς την προέλευση τους οι πηγές χρηματοδότησης διακρίνονται σε:
 - α) εσωτερικές και
 - β) εξωτερικές.

Οι εσωτερικές πηγές συνδέονται με την δράση της ίδιας της επιχείρησης.

Εξωτερικές πηγές κεφαλαίων είναι οι διάφορες κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές, οργανωμένες και μη. Η διάκριση ανάμεσα στους όρους «κεφαλαιαγορά» και «χρηματαγορά» αφορά τη χρονική διάρκεια της χρηματοδότησης. Χρηματαγορά είναι η συνάντηση της προσφοράς και της ζήτησεως κεφαλαίων που δεν υπερβαίνουν σε διάρκεια το έτος και κεφαλαιαγορά των κεφαλαίων εκείνων που έχουν διάρκεια πέραν του έτους. Η διάκριση αυτή δεν είναι ουσιαστική, γιατί και οι δύο αγορές αναφέρονται σε μέσα πληρωμών, αλλά έχει επικρατήσει στη χρηματοοικονομική ορολογία.

- ◆ Ως προς τη νομική υφή της, η χρηματοδότηση διακρίνεται σε:
 - α) ίδια και
 - β) ξένη.

Στην ίδια περιλαμβάνονται i) το μετοχικό κεφάλαιο, δηλαδή εκείνο που έχει σχηματιστεί από τις εισφορές των μετόχων, την κεφαλοποίηση παρακρατηθέντων κερδών ή την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, έχει κατανεμηθεί σε ίσα μέρη που απεικονίζονται σε τίτλους μεταβιβάσιμους και που έχουν την ιδιότητα του αξιόγραφου, και ii) τα διάφορα αποθεματικά, στα οποία προστίθεται και το υπόλοιπο από τα κέρδη που μεταφέρεται σε νέο από προηγούμενη χρήση.

Ξένη είναι η χρηματοδότηση που προέρχεται από τους δανειστές (ή πιστωτές) της εταιρείας, δηλαδή από όσους έχουν ενοχικά δικαιώματα απέναντί της. Εδώ περιλαμβάνονται τα διάφορα ενυπόθηκα δάνεια (τραπεζικά ή μη), τα ομολογιακά δάνεια, οι πιστώσεις που χορηγούν οι προμηθευτές πάγιου εξοπλισμού ή πρώτων υλών, η μη άμεση καταβολή δαπανών ή υποχρεώσεων, οι προκαταβολές των πελατών έναντι των παραγγελιών τους κ.α.

- ◆ Με κριτήριο τη χρονική διάρκεια η χρηματοδότηση ταξινομείται σε:
 - α) μακροπρόθεσμη,
 - β) μεσοπρόθεσμη και
 - γ) βραχυπρόθεσμη.

Οι απόψεις για τα χρονικά όρια κάθε κατηγορίας δίστανται. Συνήθως πάντως ως μακροπρόθεσμη θεωρείται η χρηματοδότηση που έχει διάρκεια τουλάχιστον πέντε έτη, μεσοπρόθεσμη με διάρκεια από ένα ως πέντε έτη και βραχυπρόθεσμη εκείνη που λήγει μέσα σε ένα έτος.

- ◆ Οι μορφές χρηματοδότησης επίσης διακρίνονται στις παρακάτω τρεις κατηγορίες:
 - α) Κύριες Μορφές Χρηματοδότησης,
 - β) Άμεσες Μορφές Χρηματοδότησης και
 - γ) Έμμεσες Μορφές Χρηματοδότησης.

Στις **Κύριες Μορφές Χρηματοδότησης** εξετάζονται:

- 1) Factoring,
- 2) Franchising,
- 3) Leasing και
- 4) Venture Capital.

Στις **Άμεσες Μορφές Χρηματοδότησης** εξετάζονται:

- 1)Χρηματιστήριο, Κύρια & Παράλληλη Αγορά και
- 2) Μετοχές & Μετοχικό Κεφάλαιο.

Στις **Έμμεσες Μορφές Χρηματοδότησης** εξετάζονται:

- 1)Ομόλογα,
- 2)Αυτοχρηματοδότηση και
- 3)Συγχωνεύσεις & Εξαγορές

Στη διάκριση αυτή έχει βασιστεί η παρούσα διπλωματική εργασία και εξηγείται σε λεπτομέρεια στα πιο κάτω κεφάλαια, όπου αυτές οι μορφές χρηματοδότησης εξετάζονται και αναλύονται διεξοδικά.

Εδώ πρέπει να διευκρινιστεί ότι από τις μορφές χρηματοδότησης δεν εξετάζονται η περίπτωση όπου έχουμε χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου και τα αναπτυξιακά κίνητρα.

1.3. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΟΡΦΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Μια βασική κατηγορία αποφάσεων για τις επιχειρήσεις αφορά την επιλογή ανάμεσα σε διάφορες μορφές χρηματοδότησης για τη χρηματοδότηση διαφόρων δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Οι αποφάσεις αυτές θα καθορίσουν τη σχέση ανάμεσα σε ίδια και ξένα κεφάλαια και τα ποσοστά συμμετοχής μακροπρόθεσμων, μεσοπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων και ειδικότερα κάθε υποκατηγορίας κεφαλαίων στη χρηματοδότηση της επιχειρήσεως.

Οι επιλογές που θα γίνουν στην περίπτωση αυτή θα καθορίσουν:

- ◆ Την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχειρήσεως και
- ◆ Τον βαθμό κινδύνου που παρουσιάζει αυτή για τους χρηματοδότες της, με την έννοια της ικανότητας να διαθέτει τα μετρητά για να πληρώνει σε αυτούς την αμοιβή που δικαιούνται ή αναμένουν για τα κεφάλαια που έχουν διαθέσει.

Οι αποφάσεις για κεφαλαιακή διάρθρωση πρέπει να αποβλέπουν στη χρηματοδότηση της επιχειρήσεως με το χαμηλότερο δυνατόν κόστος γι' αυτήν και τον μικρότερο κίνδυνο για τους χρηματοδότες της.

Επίσης τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την απόκτηση κάποιου στοιχείου πρέπει να έχουν διάρκεια τουλάχιστον ίση με τη χρονική περίοδο που θα χρησιμοποιηθεί αποδοτικά το στοιχείο αυτό. Διαφορετικά είναι πολύ πιθανό να αναγκαστεί η επιχείρηση να ρευστοποιήσει πρόωρα το στοιχείο αυτό για να αποδοθεί

το κεφάλαιο στους δικαιούχους του, γεγονός που συνεπάγεται συνήθως σημαντική ζημιά.

Όπως εξετάζεται στα πιο κάτω κεφάλαια και κυρίως στο κεφάλαιο 5 οι αποφάσεις για την πηγή χρηματοδότησης βασίζονται σε ένα ευρύ φάσμα παραγόντων, όπως: το μέγεθος της επιχείρησης, η πραγματοποίηση των κερδών, το είδος της επένδυσης κ.α.

1.4. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ **ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΑ ΤΗΣ**

Η χρηματοδοτική πολιτική της επιχειρήσεως συνίσταται από ένα γενικό σχέδιο δράσεως με κανόνες και αναλυτικές κατευθύνσεις, που εκφράζει τις βασικές επιλογές που έχουν γίνει σχετικά με τις επενδύσεις, τη χρηματοδότηση τους και τη διάθεση των καθαρών κερδών στους μετόχους.

Τη χρηματοδοτική πολιτική μιας επιχειρήσεως ουσιαστικά την καθορίζει η ανώτατη διοίκηση της (ο διευθύνων σύμβουλος και το διοικητικό συμβούλιο), που διερμηνεύει τη βούληση της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Βασικά η χρηματοδοτική πολιτική καθορίζεται με ουσιαστικό συντελεστή τα συμφέροντα και της προτιμήσεις της αποτελεσματικής πλειοψηφίας των μετόχων, εκείνων δηλαδή που διαθέτουν την πλειονότητα των ψήφων μεταξύ των μετόχων που συμμετέχουν στις γενικές συνελεύσεις. Συνήθως η αποτελεσματική πλειοψηφία ελέγχει ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ανώτερο από το 50%. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις εταιρειών όπου - επειδή υπάρχει διασπορά μετοχών ανάμεσα σε μεγάλο αριθμό ατόμων, που απλώς κερδοσκοπούν ελπίζοντας σε ανατίμηση της μετοχής και δεν συμμετέχουν στις γενικές συνελεύσεις - η αποτελεσματική πλειοψηφία ελέγχει ποσοστό κατώτερο από το 50%.

Υπάρχουν επίσης περιπτώσεις όπου η διοίκηση της επιχείρησης και οι μέτοχοι δεν είναι τα ίδια πρόσωπα. Αυτό συνήθως συμβαίνει σε μεγάλους οργανισμούς, όπου υπάρχει μεγάλη διασπορά μετοχών και οι μέτοχοι εξασκούν μικρή άμεση επιρροή πάνω στη λειτουργία της επιχείρησης. Στις περιπτώσεις αυτές καθοριστικό ρόλο για

τη χάραξη χρηματοδοτικής πολιτικής παίζουν τα συμφέροντα και οι προτιμήσεις της διοικήσεως. Το κυριότερο συμφέρον της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως είναι η διατήρηση της εξουσίας. Κατά συνέπεια οι διοικήσεις διαφόρων επιχειρήσεων αποφεύγουν να πάρουν αποφάσεις που μπορεί να θεωρηθούν άριστες από την άποψη της μεγιστοποιήσεως της αξίας των μετοχών, αλλά περικλείουν διάφορους κινδύνους, επειδή φοβούνται τη διάπραξη λαθών που θα ενεργοποιούσαν τη μεγάλη μάζα των αφανών μετόχων εναντίον τους.

Στο κεφάλαιο 5 της παρούσης διπλωματικής εργασίας γίνεται μια προσπάθεια υποστήριξης των αποφάσεων της διοίκησης κάθε εταιρείας, αποφάσεων που έχουν σχέση με τον τρόπο χρηματοδότησης της ίδιας της εταιρείας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΚΥΡΙΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1. FACTORING **(ΑΝΑΔΟΧΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ)**

2.1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Αναζητώντας τις ρίζες του Factoring, ανακαλύπτουμε ότι μια αρχέτυπη μορφή του χρησιμοποιήθηκε στη Βαβυλώνα από τους Σουμέριους, που προσπαθώντας να βρουν λύσεις στις εμπορικές τους διαφορές άρχισαν να στρέφονται σε ειδικούς κρατικούς μεσολαβητές. Οι πρώτοι factors που αναφέρονται ήταν ουσιαστικά εμπορικοί αντιπρόσωποι που έχαιραν μεγάλης υπόληψης και εμπιστοσύνης. Οι ιδιότητες αυτές τους έδιναν τη δυνατότητα να διακινούν μεγάλες ποσότητες εμπορευμάτων με την δική τους επωνυμία.

Βέβαια για πρώτη φορά η έννοια του όρου Factor αναφέρεται στην Αγγλική βιβλιογραφία από τον 15ο και 16ο αιώνα, όπου ο Factor ήταν αντιπρόσωπος. Είχε τη μορφή του εμπορικού αντιπροσώπου και διακινούσε προϊόντα με τη δική του επωνυμία. Όλα αυτά γίνονταν έξω από τα πλαίσια νόμων και δικαστικών αποφάσεων. Μια σειρά νόμων στις αρχές του 19ου αιώνα τόσο στην Αγγλία όσο και στις ΗΠΑ, κατοχύρωσαν την εφαρμογή αυτών των εργασιών.

Με την οικονομική και βιομηχανική ανάπτυξη των ΗΠΑ, πριν από τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις στον επιχειρηματικό χώρο.

Με την ανάπτυξη όλων των εμπορικών δραστηριοτήτων από τους ίδιους τους βιομηχάνους, εφόσον είχαν συμφέρον, οι Factors- αντιπρόσωποι απομακρύνθηκαν σιγά-σιγά από την μέση. Ο Factor, ο οποίος δεν είχε πλέον να προσφέρει τίποτα στον βιομήχανο, άρχισε να δημιουργεί νέες εργασίες, να παρέχει υπηρεσίες στους επιχειρηματίες, εκεί ακριβώς που εκείνοι δεν μπορούσαν ή δεν τους συνέφερε, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί το σύγχρονο Factoring. Εκεί που είδαν ότι μπορούσαν να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους ήταν οι χρηματοδοτήσεις και η κάλυψη πιστωτικών κινδύνων. Έτσι ο νέος Factor οργανώθηκε σε σύγχρονο χρηματοδότη με πιστώσεις-προκαταβολές απαιτήσεων, ασφαλίσεις των εκχωρημένων τιμολογίων και άλλα.

Με την πάροδο του χρόνου, εκτός από τις εταιρείες Factoring, δημιουργήθηκαν και πολλές εταιρείες χρηματοδοτήσεων που επεκτάθηκαν στη χρηματοδότηση εμπορικών εργασιών. Οι χρηματοδοτικές εταιρείες είχαν υψηλό κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα και υψηλή απόδοση. Μετά από τις εταιρείες χρηματοδοτήσεως, σε αυτό το χώρο εισχώρησαν οι τράπεζες και οι διάφοροι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που έδειξαν ιδιαίτερη προθυμία σε χορηγήσεις εμπορικών δανείων, κάτι που δεν έκαναν πριν.

Η ανάπτυξη του Factoring τα τελευταία χρόνια, κυρίως στις ΗΠΑ, ήταν ραγδαία. Στην Ευρώπη η ανάπτυξη αυτή άρχισε από τα τέλη της δεκαετίας του 1960, όταν μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες άρχισαν να ιδρύουν ή να εξαγοράζουν εταιρείες Factoring.

Σήμερα, όλες οι χώρες της Δ. Ευρώπης επωφελούνται των συναλλαγών Factoring.

2.1.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING

Ο θεσμός του Factoring αποτελεί κατά κύριο λόγο μέσο χρηματοδότησης σε κεφάλαια κίνησης (μέσω προεξόφλησης τιμολογίων επί πιστώσει) των μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων (ΜΜΕ), οι οποίες δραστηριοποιούνται στο εγχώριο ή και στο εξαγωγικό εμπόριο. Η σημασία του θεσμού στη χώρα μας είναι προφανής αφού σήμερα, περισσότερο παρά ποτέ άλλοτε, υπάρχει έντονο το πρόβλημα χρηματοδότησης των ΜΜΕ .

Μια από τις κυριότερες μορφές του σκληρού ανταγωνισμού που υπάρχει σήμερα στο εγχώριο και το εξαγωγικό εμπόριο, και που αναμένεται να ενταθεί ακόμα περισσότερο στα πλαίσια της Ενοποιημένης Ευρωπαϊκής Αγοράς, είναι η παροχή ευνοϊκών πιστωτικών διευκολύνσεων από τους πωλητές-προμηθευτές προς τους αγοραστές-πελάτες τους.

Επειδή λοιπόν στον τομέα τραπεζικής χρηματοδότησης οι επιχειρήσεις αδυνατούν, ο θεσμός του Factoring έρχεται να καλύψει ή να μετριάσει σε σημαντικό βαθμό, αυτή την αδυναμία των ΜΜΕ.

Εκτός όμως από τη χρηματοδότηση, το Factoring μπορεί να περιλαμβάνει και άλλες υπηρεσίες όπως π.χ. αξιολόγηση φερεγγυότητας πελατών, νομική και λογιστική κάλυψη, διαχειριστική παρακολούθηση, κάλυψη πιστωτικού κινδύνου κλπ. Έτσι οι ΜΜΕ μπορούν να γλιτώσουν χρόνο, χρήμα και να αποφύγουν πολλές σκοτούρες, ώστε να επιδοθούν απερίσπαστα στην παραγωγή καλής ποιότητας προϊόντων και προώθηση των πωλήσεων.

Η εταιρεία αυτή, κρατά όλους τους απαραίτητους λογαριασμούς για να παρακολουθεί τη λήξη και είσπραξη των εμπορευματικών απαιτήσεων, εισπράττει τα σχετικά ποσά, παίρνει όλα τα απαραίτητα μέτρα για την είσπραξη για λογαριασμό της των τυχόν ληξιπρόθεσμων οφειλών και, φυσικά, διαθέτει πλήρη στοιχεία για την εκ των προτέρων αξιολόγηση των εμπορευματικών απαιτήσεων που αγοράζει. Έτσι, η βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση καταργεί όλες τις λογιστικές διαδικασίες που είναι απαραίτητες για την παρακολούθηση των εμπορευματικών απαιτήσεων (με αντίστοιχη μείωση του προσωπικού και του κόστους λειτουργίας της), εξασφαλίζει μια πηγή χρηματοδότησης και απαλλάσσεται πλήρως από τον κίνδυνο ενδεχόμενης μη είσπραξης, ορισμένων τουλάχιστον απαιτήσεών της.

Το Factoring δεν αποτελεί υποκατάστατο της χρηματοδοτήσεως από τις εμπορικές τράπεζες δια της προεξοφλήσεως συναλλαγματικών.

Η σχέση μιας επιχείρησης με την εμπορική της τράπεζα είναι διακεκομμένη και εποχιακή. Προσφεύγει σε αυτήν όταν έχει ανάγκη χρηματοδοτήσεως. Η σχέση με την εταιρεία Factoring είναι συνεχής, καλύπτει τουλάχιστον περίοδο ενός έτους και καλύπτει όλες τις πωλήσεις της επιχειρήσεως, χωρίς εξαίρεση.

Γενικά λοιπόν και σύμφωνα με την ομάδα εργασίας του Διεθνούς Ινστιτούτου για την Ενοποίηση του Διεθνούς Δικαίου, Factoring είναι οποιαδήποτε συμφωνία περιλαμβάνει δύο τουλάχιστον από τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- ◆ Χρηματοδότηση
- ◆ Λογιστική παρακολούθηση των πελατών
- ◆ Εισπραξη απαιτήσεων
- ◆ Προστασία κατά πιστωτικού κινδύνου.

Μονολεκτικός ορισμός του Factoring δεν υπάρχει στην Ελληνική γλώσσα. Γι' αυτό ακριβώς έχει επικρατήσει ο όρος «αναδοχή εμπορευματικών απαιτήσεων».

2.1.3. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ FACTORING

α) Χρηματοδότηση: Αυτή είναι και η κυριότερη υπηρεσία που προσφέρει ο factor, τουλάχιστον στον ευρωπαϊκό χώρο και παρέχει ουσιαστικά λύση στο πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας του πωλητή. Η χρηματοδότηση είναι ουσιαστικά η προεξόφληση τιμολογίων, δηλαδή των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων του πωλητή - πελάτη της Factoring, απαιτήσεις που προέρχονται από την παροχή υπηρεσιών ή την διάθεση εμπορευμάτων με πίστωση σε κάποιον τρίτο.

β) Πληροφορίες φερεγγυότητας πελατών - Προστασία κατά του πιστωτικού κινδύνου: Ας υποθέσουμε ότι κάποιος πωλητής δέχεται μια πολύ ενδιαφέρουσα πρόταση συνεργασίας από κάποιον υποψήφιο πελάτη, με συμφέρουσες προϋποθέσεις (τιμή κ.τ.λ.) αλλά με όρο πληρωμής «ανοιχτός λογαριασμός- τρίμηνος διακανονισμός». Αυτό σημαίνει έλλειψη εξασφάλισης για τον πωλητή. Ο πωλητής βέβαια συγκεντρώνει κάποιες πληροφορίες από διάφορες πηγές για τον αγοραστή, συνήθως όμως αυτές δεν είναι τέτοιες που να παρέχουν την βεβαιότητα ότι θα πληρωθεί έγκαιρα. Έτσι αντιμετωπίζει το δίλημμα: να προχωρήσει στο κλείσιμο της συμφωνίας με τους όρους του αγοραστή αναλαμβάνοντας ο ίδιος τον κίνδυνο ή να χάσει τον υποψήφιο πελάτη;

Στο σημείο αυτό αναδεικνύεται η υπεροχή του Factoring απέναντι στις συνηθισμένες τραπεζικές υπηρεσίες αφού ο factor εκτός από τις σαφώς πιο υπεύθυνες πληροφορίες που παρέχει, εκτιμά με μεγαλύτερη ακρίβεια την φερεγγυότητα του αγοραστή και αναλαμβάνει μέσα τον πιστωτικό κίνδυνο.

γ) **Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου:** Η εταιρεία Factoring επωμίζεται τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών του πωλητή, επομένως, αν οι πελάτες βρεθούν σε οικονομική αδυναμία να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, τότε την τιμολογιακή αξία την καλύπτει ο factor από δικα του διαθέσιμα.

δ) **Διαχείριση απαιτήσεων:** Ο όρος διαχείριση περιλαμβάνει τα εξής:

◆ **Λογιστική παρακολούθηση**

Από τη στιγμή που κάποια εταιρεία συνεργαστεί με την εταιρεία Factoring, η δεύτερη αναλαμβάνει τη διενέργεια όλων των λογιστικών εγγράφων, καταχωρίσεων κ.τ.λ., που συνδέονται με τις απαιτήσεις που έχει αναλάβει. Αυτό έχει ως συνέπεια μια σημαντική μείωση του φόρτου εργασίας του λογιστηρίου της εταιρείας - πωλητή. Η υπηρεσία αυτή της λογιστικής παρακολούθησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις που, όπως έχουν αποδείξει σχετικές έρευνες, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στην οργάνωση του λογιστηρίου τους.

◆ **Είσπραξη**

Η εργασία της είσπραξης απαιτήσεων διαφόρων κατηγοριών (συναλλαγματικών κ.τ.λ.) αποτελεί μια συνηθισμένη τραπεζική υπηρεσία. Η ιδιαιτερότητα του factor συνίσταται στο ότι αυτός, σε συνεννόηση πάντα με τον πελάτη του εξαντλεί όλα τα στάδια των εξώδικων και δικαστικών ενεργειών μέχρι την τελική είσπραξη της απαίτησης.

ε) **Παροχή συμβουλών marketing και υπόδειξη νέων πελατών:** Η παροχή συμβουλών marketing έχει ενταχθεί τα τελευταία χρόνια στη δέσμη υπηρεσιών που προσφέρουν οι εταιρείες Factoring και είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν οργανωμένο τμήμα marketing.

Πολλές φορές οι εταιρείες Factoring αναλαμβάνουν την εκπόνηση ερευνών αγοράς ή την κατάρτιση μελετών σκοπιμότητας. Άλλοτε πάλι, υποδεικνύουν στους πελάτες τους ενδεχομένους αγοραστές των προϊόντων τους.

2.1.4. ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING

Μπορούμε να διακρίνουμε πολλές μορφές Factoring και τομείς εφαρμογής του, όπως για παράδειγμα, το εγχώριο Factoring, το εξαγωγικό Factoring, το Factoring με ή χωρίς αναγωγή, το εμπιστευτικό Factoring, το μη εμπιστευτικό κ.α.

Παρακάτω γίνεται μια απλή αναφορά των μορφών Factoring οι οποίες παρουσιάζονται αναλυτικά στο **Παράρτημα Αναδοχής Εμπορευματικών Απαιτήσεων (ΑΕΑ) - Factoring**. Οι μορφές αυτές είναι:

- α) Εγχώριο (Domestic) Factoring
- β) Διεθνές (International) Factoring
- γ) Factoring με ή χωρίς αναγωγή
- δ) Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό
- ε) Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)
- στ) Factoring μέσω αντιπροσώπου - πράκτορα (Agency Factoring)
- ζ) Αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring (Bulk Factoring)
- η) Factoring τριμερούς συνεργασίας
- θ) Συνεργασία με τράπεζα

2.1.5. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING

α) Κάλυψη των αναγκών του πωλητή σε ρευστότητα.

Συνήθως, ΜΜΕ με δυναμικά προϊόντα και με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης έχοντας καλύψει τις Τραπεζικές τους πιστωτικές γραμμές βρίσκονται στην δύσκολη θέση εξεύρεσης περαιτέρω πόρων χρηματοδότησης, κάτι το οποίο γίνεται ακόμη πιο έντονα αισθητό, κατά χρονικές περιόδους όπου υπάρχει γενικότερη οικονομική κρίση στην αγορά. Ο μηχανισμός μετατροπής των τιμολογιακών απαιτήσεων του πωλητή σε μετρητά δίνει μια γρήγορη και αρκετά εύκαμπτη λύση σε αυτό το παροδικό πρόβλημα της ρευστότητας. Σε διαφορετικές περιπτώσεις, πιθανόν ο πωλητής να επιθυμεί την διατήρηση ανέπαφων των καθορισμένων από τις Τράπεζες

πιστοληπτικών ορίων και τούτο το επιτυγχάνει πλήρως μέσω του Factoring, αφού τα κεφάλαια που θα αντλήσει δεν συμψηφίζονται με τα εν λόγω όρια.

β) Κάλυψη των κινδύνων ζημίας λόγω επισφαλών απαιτήσεων.

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις και συγκεκριμένα όρια ο πωλητής προστατεύεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών του. Κυρίως όμως η κάλυψη αυτή είναι σημαντικότερη στην περίπτωση εταιρειών που διαθέτουν τα προϊόντα τους επί πιστώσει σε πελάτες τους, του εξωτερικού (εξαγωγικό εμπόριο).

γ) Δυνατότης μαζικών αγορών και αξιοποίηση εκπτώσεων σε προμήθεια υλικών.

Η βελτίωση της ρευστότητας της εταιρείας, της δίνει την δυνατότητα χρησιμοποίησης αυτής δια την επίτευξη εκπτώσεων, λόγω της προμήθειας υλικών τοις μετρητοίς ή λόγω της μαζικής αγοράς αυτών. Είναι φυσικό οι εκπτώσεις αυτές να συμβάλλουν αποφασιστικά στην βελτίωση της αποδοτικότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας.

δ) Αύξηση πωλήσεων - εξαγωγών με την χρησιμοποίηση Factoring.

Ο πωλητής, κατά κανόνα, είναι υποχρεωμένος, για να μην επωμιστεί τον κίνδυνο, να αξιώσει από τον υποψήφιο πελάτη του - εισαγωγέα, το άνοιγμα εγγυητικής επιστολής (Letter of Credit) ή ακόμη και πληρωμή "τοις μετρητοίς". Πολλές φορές όμως πιθανοί πελάτες είτε δεν έχουν την δυνατότητα αυτή ή απλά δεν επιθυμούν τέτοιους διακανονισμούς και έτσι καταφεύγουν σε άλλες λύσεις που πιθανόν να προσφέρουν ανταγωνιστικές εταιρείες. Έτσι ο πελάτης αυτός θα χαθεί. Με την χρησιμοποίηση του FACTORING δεν υποχρεούται ο αγοραστής - εισαγωγέας σε άνοιγμα πίστωσης ούτε σε διακανονισμό "τοις μετρητοίς", διότι ο factor καλύπτει τον κίνδυνο της συναλλαγής.

ε) Η διαδικασία της τεκμηρίωσης είναι απλούστατη.

Τα αναγκαία δικαιολογητικά που υποβάλλονται στον factor από τον πελάτη του για προείσπραξη των τιμολογίων και την ενεργοποίηση της ασφαλιστικής κάλυψης, κατά κανόνα, είναι τα αντίγραφα των τιμολογίων και ένα αντίγραφο της σχετικής

φορτωτικής ώστε να αποδεικνύεται ότι ο πωλητής έχει εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις.

στ) Ο επιχειρηματίας χρησιμοποιεί τον χρόνο του πιο παραγωγικά.

Η χρησιμοποίηση του Factoring δίνει την δυνατότητα στον επιχειρηματία να απεγκλωβιστεί από το βάρος της απασχόλησής του με διαδικαστικά θέματα, την αξιολόγηση της φερεγγυότητας και την παρακολούθηση της οικονομικής κατάστασης των πελατών του και έτσι απερίσπαστα μπορεί να επιδοθεί στην κύρια αποστολή του όπως προσέλκυση πελατείας, βελτίωση του προϊόντος και εντοπισμό νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης.

ζ) Αυξάνει τα οφέλη του προμηθευτή από την πώληση των τιμολογίων στη διεθνή διατραπεζική αγορά όπου ισχύουν χαμηλότερα επιτόκια.

η) Παρέχει καλύτερο δίκτυο πληροφόρησης και είναι συνεπώς ευκολότερο να ελέγχεται ο αγοραστής (σε συνεργασία με τους άλλους Factors) και να αξιολογείται η φερεγγυότητά του.

θ) Χρηματοδοτεί με βάση την ποιότητα των προϊόντων που ικανοποιούν τους πελάτες και όχι την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας.

Αυτό βοηθάει μια εταιρεία με καλής ποιότητας προϊόντα, αλλά με χρηματοδοτικά προβλήματα να ενισχύεται με το Factoring .

ι) Περιορίζει τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Η χρηματοδότηση γίνεται σε δρχ. και ανέρχεται συνήθως στο 80% της απαίτησης, με συνέπεια ο συναλλαγματικός κίνδυνος του εξαγωγέα να περιορίζεται στο υπόλοιπο 20% της απαίτησης.

2.1.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING

α) Ο πωλητής δεν έχει την ευχέρεια να επιλέξει τις απαιτήσεις που θα εκχωρήσει στον factor.

Έτσι λοιπόν, είναι υποχρεωμένος να παραχωρήσει τις απαιτήσεις συγκεκριμένων ομάδων πελατών. Για παράδειγμα εάν κάποιος έχει συναλλαγές με δέκα πελάτες του στη Γερμανία, δεν έχει το δικαίωμα να κρατήσει για τον εαυτό του τους αξιόπιστους πελάτες και τους υπόλοιπους να τους δώσει στον factor.

β) Το κόστος του Factoring.

Συνίσταται αφενός στους τόκους των πιστώσεων - προκαταβολών και αφετέρου στην αμοιβή για την παροχή των συναφών υπηρεσιών. Το ύψος των τόκων έχει ως σημείο αναφοράς το ύψος του τρέχοντος τραπεζικού επιτοκίου, το οποίο και ξεπερνά συνήθως κατά 2 έως 3 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ η αμοιβή π.χ. των αμερικανικών εταιριών ανέρχεται σε 0,5% έως 2% του μηνιαίου κύκλου εργασιών. Δεν είναι βέβαιο αν η επιχείρηση θα μπορέσει τελικά να ισοσταθμίσει αυτή την επιβάρυνση με μέτρα όπως π.χ. η κατάργηση του τμήματος πίστωσης, η αύξηση των πωλήσεων ή και η βελτίωση της γκάμας των προϊόντων χάρη στην συμβούλευση του factor κ.τ.λ.

γ) Η γνωστοποίηση των εμπορικών συναλλαγών πωλητή και αγοραστή σε κάποιον τρίτο (factor), καθώς και η παρέμβαση τρίτου στις μεταξύ τους εμπορικές πράξεις.

Μπορεί η πιθανή εμπλοκή τρίτου να δυσαρεστήσει τον αγοραστή. Ωστόσο ο πωλητής μπορεί να προλάβει την ενδεχόμενη συσάρεσκη με κατάλληλους χειρισμούς (π.χ. ενημερωτική επιστολή κ.τ.λ.)

δ) Η χρονική δέσμευση του επιχειρηματία λόγω ύπαρξης συμβολαίου με τον factor που συνήθως αφορά μεγάλα χρονικά διαστήματα (6μηνα, 12μηνα κ.τ.λ.) Αποτελεί μια δέσμευση και κατά συνέπεια μείωση της ευελιξίας του επιχειρηματία στην πολιτική των πωλήσεών του.

2.1.7. FORFAITING

2.1.7.1. Γενικά

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

Το forfaiting γίνεται διαρκώς όλο και σπουδαιότερο στις καθημερινές εμπορικές συναλλαγές. Τα τελευταία χρόνια οι παραδοσιακές μέθοδοι εμπορίου και χρηματοδότησης εκσυγχρονίζονται, βελτιώνονται, διαφοροποιούνται ή εγκαταλείπονται.

- ◆ Οι εμπορικές και οι πολιτικές συνθήκες και προϋποθέσεις σε κάθε χώρα συνεχώς αλλάζουν, είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο.
- ◆ Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές δεν είναι απαλλαγμένες από πιστωτικούς, εμπορικούς, συναλλαγματικούς, πολιτικούς ή οποιουσδήποτε άλλους κινδύνους.
- ◆ Οι διαθέσιμες ασφάλειες στον επιχειρηματικό κόσμο και συγκεκριμένα στο εξαγωγικό και εισαγωγικό εμπόριο μπορούν να ασφαλίσουν εμπορικούς ή πολιτικούς κινδύνους μέχρι 85% ή και 90%, που σημαίνει ότι το υπόλοιπο μέρος του εμπορικού- πολιτικού κινδύνου το φέρει ο ίδιος ο έμπορος, είτε είναι εξαγωγέας, είτε εισαγωγέας .
- ◆ Στην περίπτωση της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων ο εξαγωγέας ασφαλίζει μέχρι και το 90%, ενώ με τη μέθοδο του Forfaiting η ασφάλιση φτάνει το 100% και οι πληρωμές των εμπορευμάτων είναι σίγουρες και επιβεβαιωμένες .

2.1.7.2. Τι είναι Forfaiting

Το Forfaiting είναι η εκχώρηση των συναλλαγματικών ή άλλων εμπορικών πιστωτικών εγγράφων, τα οποία είναι εγγυημένα και πλήρως διαπραγματεύσιμα. Σε όλες τις χώρες όπου εφαρμόζεται το forfaiting αποτελεί μια τραπεζική εργασία που αποσκοπεί κυρίως στην προεξόφληση ή αγορά τίτλων -αξιογράφων του εξαγωγέα από τον forfaiter, ο οποίος αναλαμβάνει "το ρίσκο".

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

Οι τίτλοι των αξιογράφων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως συνήθως στο Forfaiting είναι :

- ◆ Οι συναλλαγματικές
- ◆ Οι εγγυητικές επιστολές
- ◆ Οι υποσχετικές επιστολές
- ◆ Οι ανέκλητες πιστώσεις κ.α.

Το Forfaiting έχει συνδιαστεί με τις εξαγωγές ως μέθοδος χρηματοδότησης εξαγωγικού εμπορίου.

2.1.7.3. Πως λειτουργεί το Forfaiting

Η φιλοσοφία του Forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου (εξόφληση τίτλων - συναλλαγματική διαφορά κτλ.) και του πολιτικού κινδύνου (χώρες χωρίς πολιτική σταθερότητα κλπ.) από τον εξαγωγέα στον forfaiter .

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

Ο ίδιος από την πλευρά του μειώνει τον κίνδυνο με την εγγύηση τρίτων, συνήθως τραπεζών ή δημοσίων οργανισμών και με την διατήρηση σταθερού επιτοκίου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο (που είναι και προμήθειά του) είναι σταθερό και υπολογίζεται με βάση το τρέχον επιτόκιο συν τον υπό εκτίμηση κίνδυνο. Ακόμη δεν υπάρχει προθυμία από πλευράς Forfaiting να χρηματοδοτεί (εξοφλεί) όλους τους διαθέσιμους τίτλους, παρά μόνο τις περιπτώσεις που εξασφαλίζουν σταθερό επιτόκιο.

Το forfaiting σαν ένα σύστημα συναλλαγών λειτουργεί ως εξής:

1. Αναλαμβάνει οφειλές σε τίτλους ή αξιόγραφα με προθεσμίες από 6 μήνες και πάνω (μέχρι και 10 χρόνια), αλλά κυρίως 5-7 χρόνια.
2. Χρησιμοποιεί όλα τα νομίσματα, αλλά περισσότερο προτιμούνται τα Δολλάρια, τα Ελβετικά Φράγκα και τα Γερμανικά Μάρκα.
3. Υπογράφεται συμφωνία, με την οποία οι πληρωμές πρέπει να γίνονται, έτσι ώστε να αποτελούν μια σειρά εξαμηνιαίων δόσεων .

4. Εγγυάται την οφειλή, όπως προαναφέρθηκε, άνευ όρων, (που είναι αμετάκλητη) κάποια τράπεζα ή κρατικός οργανισμός ή πολυεθνική εταιρεία.

2.1.7.4. Σύγκριση Forfaiting - Factoring

Οι δύο χρηματοδοτικές μορφές συμπληρώνουν η μια την άλλη. Χρησιμοποιείται η μια ή η άλλη όταν συμβαίνουν τα ακόλουθα:

1. Υψηλός κίνδυνος - απόρριψη τιμολογίου
2. Μέτριος κίνδυνος - Factoring τιμολογίου
3. Χαμηλός κίνδυνος- forfaiting τιμολογίου

Το forfaiting γίνεται πάντοτε χωρίς αναγωγή, ενώ το Factoring γίνεται χωρίς ή και με αναγωγή στον εξαγωγέα. Το Forfaiting χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα μέχρι 100% ενώ το Factoring μέχρι 80%. Το υπόλοιπο 20% του κινδύνου συμφωνείται μεταξύ του factor και του εκχωρητή. Το Factoring είναι ένα σύστημα που χρησιμοποιείται σε πολλές εργασίες του εξαγωγέα και εισαγωγέα ενώ το forfaiting χρησιμοποιείται μόνο σε μεμονωμένους πελάτες και περιπτώσεις. Στο Factoring υπάρχει προκαθορισμένη προμήθεια ενώ στο Forfaiting πολλές φορές ο forfaiter διαπραγματεύεται με τον εκχωρητή - εξαγωγέα ένα ποσό πέρα του επιτοκίου.

Εν τούτοις, οι forfaiters και οι factors συνήθως απευθύνονται σε διαφορετικές αγορές, σε διαφορετικές κατηγορίες εξαγωγών που καθορίζονται ανάλογα με το είδος και το χρόνο της πιστωτικής πολιτικής που κάνουν, όπως βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη και άλλα. Το Factoring, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, εφαρμόζεται μόνο σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις (90-180 ημέρες) που δεν υπερβαίνουν το 80% των συνολικών απαιτήσεων και καλύπτουν συναλλαγές συγκεκριμένων και ορισμένων νομισμάτων, για τους αγοραστές που εγκρίνει πριν κάνει την οποιαδήποτε προεξόφληση απαίτησης. Αντίθετα, το forfaiting αφορά μακροπρόθεσμες περιπτώσεις και προεξόφληση αξιογράφων, συναλλαγματικών κ.α.

2.1.7.5. Πλεονεκτήματα του Forfaiting

- α) Το forfaiting γίνεται χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εξαγωγέα.
- β) Το επιτόκιο, βάση του οποίου ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος του συμβολαίου και τη μετατροπή του ξένου συναλλάγματος στο δικό του νόμισμα, διατηρείται σταθερό.
- γ) Η συμβολή στη ρευστότητα του εξαγωγέα αφού πληρώνεται αμέσως μόλις παραδώσει τα εμπορεύματά του ή τις υπηρεσίες του.
- δ) Ο εξαγωγέας δεν διατρέχει κινδύνους από νομισματικούς κραδασμούς, πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή.
- ε) Ο εξαγωγέας με την εκχώρηση του χρέους δεν αφιερώνει χρόνο ή χρήμα για τη διαχείριση ή την είσπραξη αυτού.
- στ) Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω forfaiting, για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα, γίνεται χωριστά.
- ζ) Η εκχώρηση της οφειλής γίνεται έναντι ειλικρινών εγγράφων, όπως είναι οι συναλλαγματικές, τα εισπρακτέα γραμμάτια και άλλα.
- η) Η συναλλαγή είναι εμπιστευτική και δεν παίρνει δημοσιότητα.
- θ) Το ρίσκος σε ξένο συνάλλαγμα είναι ανύπαρκτος.
- ι) Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά

Στο **Παράρτημα Αναδοχής Εμπορευματικών Απαιτήσεων (ΑΕΑ) - Factoring**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Μορφές του Factoring
- 2) Διαδικασίες λειτουργίας του Factoring
- 3) Ποιες επιχειρήσεις ευνοεί το Factoring
- 4) Οργάνωση της εταιρείας Factoring
- 5) Διεθνής εμπειρία και ανάπτυξη του Factoring
 - 5.1. Στατιστικά στοιχεία της διεθνούς αγοράς Factoring
 - 5.2. Διεθνή σωματεία και σύνδεσμοι
- 6) Κίνητρα για την ανάπτυξη του Factoring
 - 6.1. Πώς ενισχύει το Factoring τις εξαγωγές
 - 6.2. Η αλλαγή στην εξαγωγική πολιτική
 - 6.3. Συνδιασμός του θεσμού του Factoring με άλλους θεσμούς
 - 6.4. Ασφάλιση εξαγωγικών πιστώσεων και μεταφορών
 - 6.5. Κόστος της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων
 - 6.6. Οι εμπορικές εξαγωγικές εταιρείες
 - 6.7. Η συμβολή του εξαγωγικού marketing στις εξαγωγές
- 7) Εφαρμογή του θεσμού Factoring

2.2. FRANCHISING (ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗ)

2.2.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

2.2.1.1. Από που ξεκίνησε το Franchising

Το σύστημα «παραχώρησης» εφαρμόστηκε για πρώτη φορά συστηματικά στις Η.Π.Α. μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων, η δε εφαρμογή του οφείλεται στις προσπάθειες ορισμένων να παρακάμψουν τα εμπόδια της νομοθεσίας αντι-τράστ.

Συγκεκριμένα η γνωστή σε μας General-Motors(GM) στην αδυναμία της να εμπορευματοποιήσει απ'ευθείας την παραγωγή της λόγω του νόμου αντι-τράστ, οργάνωσε μια αλυσίδα διανομής, η οποία μπορεί να χαρακτηριστεί και σαν το πρώτο μοντέλο της πρακτικής του Franchising. Αυτό που έκανε η General-Motors ήταν : Επέλεξε ικανούς πωλητές, τους οποίους μόρφωνε τεχνικά και εμπορικά και στην συνέχεια έναντι κάποιου ποσού που της κατέβαλαν, η εταιρεία τους κατοχύρωνε την αποκλειστική διάθεση των προϊόντων της σε συγκεκριμένες περιοχές. Έτσι στα πλαίσια μια συνολικής εμπορικής πολιτικής που είχε εκπονήσει η General-Motors, οι αντιπρόσωποί της, με δική τους ευθύνη αναλάμβαναν την υποχρέωση να την εφαρμόσουν, έχοντας ταυτόχρονα και ισχυρή διαφημιστική κάλυψη. Περιττό δε να τονιστεί ότι η εκπληκτική άνθηση της αμερικάνικης αυτοκινητοβιομηχανίας, αποτελεί

απόδειξη για την αποτελεσματικότητα αυτών των δικτύων, τα οποία εξασφάλισαν την ανάπτυξη του παραγωγού και την οικονομική ευημερία του διανομέα.

2.2.1.2. Ανθηση του Franchising

Η επιτυχία της παραχώρησης μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο συνέβαλε στην γρήγορη επέκταση της σε τομείς όπως είναι: τα ξενοδοχεία, σαλόνια ομορφιάς, τήρηση βιβλίων και φορολογικές υπηρεσίες, φαρμακεία, πρατήρια βενζίνης, υπηρεσίες στεγνού καθαρισμού, πρακτορεία, ενοικιάσεις αυτοκινήτων, fast-foods, καταστήματα που πουλούν παγωτά, πίτσα, ντόνατς κι άλλα.

Μετά τον πόλεμο της Κορέας η αμερικάνικη διοίκηση ενθάρρυνε τους παλαιούς πολεμιστές να επενδύσουν την αποζημίωσή τους σε αλυσίδες μικρών καταστημάτων. Πράγμα που τόνωσε τη μικρή λιανεμπορική δραστηριότητα, η οποία τότε δεν αντιπροσώπευε παρά μόνο το 15% του συνολικού αμερικάνικου λιανεμπορίου. Και η τάση αυτή όπως δείχνουν οι αριθμοί υπήρξε πάντα ανοδική. Έτσι, ενώ το 1969 η δραστηριότητα αυτών που δούλευαν με Franchising αντιπροσώπευε 80 δισ. \$ σήμερα (τα στοιχεία είναι του 1994) ξεπερνάει τα 300 δισ \$ και καλύπτοντας κάπου 460.000 σημεία πώλησης αντιπροσωπεύει το 30 % του αμερικάνικου λιανεμπορικού τζίρου και το 10 % του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (Α.Ε.Π.)

Μπορούμε να δούμε επίσης της άνθηση του Franchising, αν παρατηρήσουμε την ανάπτυξη του Mc'Donalds ένα από τα πιο εντυπωσιακά και επιτυχημένα συστήματα fast food με Franchising. Οι δύο πρώτες μονάδες της αλυσίδας των Mc'Donalds άνοιξαν το 1955 και χονδρικά η αξία τους ανερχόταν σε 235000\$. Η αλυσίδα αυτή επεκτάθηκε πολύ γρήγορα σε σημείο που το 1980 η αξία της ανέρχεται περίπου σε 2 δισ. \$. Το 1980 η εταιρεία Mc'Donalds είχε 3.340 καταστήματα Franchising.

2.2.1.3. Παραχώρηση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70

Η εξάπλωση των επιχειρήσεων με Franchising συνεχίστηκε με ανοδική πορεία μέσα στη δεκαετία του 1970. Συνολικά το ύψος των πωλήσεων από 116.5 δισ\$ που

ήταν το 1970, το 1979 έφτασε στα 312 δισ. Το μέγεθος της εξάπλωσης ήταν ποικίλο μεταξύ των κλάδων επιχειρήσεων.

2.2.1.4. Franchising στην δεκαετία του '80

Όλοι οι δείκτες δείχνουν μια συνεχιζόμενη αύξηση του Franchising στη δεκαετία του '80.

Οι περισσότερο ελπιδοφόρες περιοχές Franchising, είναι:

- ◆ Καταστήματα ηλεκτρονικών Υπολογιστών
- ◆ Πραγματικών καταστάσεων (περιουσιών)
- ◆ Καταστήματα ειδών sport
- ◆ Κομμωτήρια
- ◆ Πωλήσεις σχετιζόμενες με Video και υπηρεσίες
- ◆ Καταστήματα σχετιζόμενα με την ενέργεια ή προϊόντα συναφή.
- ◆ Καταστήματα πρόχειρου, υγιεινού φαγητού.

Μέσα στην δεκαετία του 1980 υπήρξε ακόμη μεγαλύτερη συρροή ξένων Franchisors.

2.2.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FRANCHISING

Μιά από τις πιο προωθημένες πρακτικές διανομής αγαθών και υπηρεσιών είναι το Franchising. Το Franchising αποτελεί (από οικονομική άποψη) μέθοδο marketing, σύστημα προώθησης προϊόντων στην καταναλωτική αγορά, το οποίο βασίζεται στη συνεργασία μεταξύ ανεξάρτητων επιχειρήσεων, που αναπτύσσουν την δραστηριότητα τους συνήθως σε διαφορετικές βαθμίδες της αγοράς (μεγαλέμπορος-έμπορος, παραγωγός-έμπορος).

Η απόδοση του όρου στα Ελληνικά με μια λέξη είναι αρκετά δύσκολη. Παρόλα αυτά Έλληνες επιστήμονες που ασχολήθηκαν με το θέμα δέχτηκαν τον όρο Παραχώρηση ο οποίος θα χρησιμοποιηθεί σε αυτή τη διπλωματική εργασία.

Σχετικά με το εννοιολογικό περιεχόμενο του όρου θα αναφερθούν δύο ορισμοί:

◆ “Franchising (παραχώρηση ή δικαιοχρησία) είναι ένα συμβόλαιο μιας διαρκούς σχέσης μεταξύ ενός ανεξάρτητου έμπορου, ο οποίος καταβάλλοντας ένα ποσό εφάπαξ ή συνεχώς, μπορεί να εκμεταλλεύεται την επωνυμία και τις μάρκες και ενός άλλου εμπορικού ή βιομηχανικού φορέα υπό την προϋπόθεση, ότι θα χρησιμοποιεί τις εμπορικές τεχνικές και διαχειριστικά συστήματα του δευτέρου εξασφαλίζοντας για το σύνολο την καλύτερη δυνατή απόδοση”.

◆ “Franchising -Παραχώρηση είναι μια συμφωνία μεταξύ προμηθευτού και μεσαζόντων, βάσει της οποίας οι μεσάζοντες μπορούν να ρυθμίζουν τα της διάθεσης του προϊόντος με δική τους πρωτοβούλια, εντός των συμφωνηθέντων ορίων”.

Από πλευράς μάρκετινγκ παρατίθενται δύο ορισμοί του όρου παραχώρηση.

◆ “Το Franchising (παραχώρηση ή δικαιοχρησία) είναι μία από τις μορφές κάθετης οργάνωσης συστημάτων εμπορίας, που πραγματοποιούνται βάσει συμβολαίων και που αποτελούνται από ανεξάρτητες μεταξύ τους επιχειρήσεις, που αποφασίζουν να συνεργαστούν για να πετύχουν σημαντικές οικονομίες και μεγαλύτερη διείσδυση στην αγορά”.

◆ “Το Franchising (παραχώρηση ή δικαιοχρησία) είναι ένας τύπος Καθετοποιημένου Συστήματος Μαρκετινγκ (Κ.Σ.Μ) συμβατικού τύπου , στην οποία - παραχώρηση- η σχέση μεταξύ των μελών του Κ.Σ.Μ. βασίζεται στο γεγονός, ότι μια μονάδα δίνει το δικαίωμα σ’έναν αριθμό μονάδων να εμπορεύονται ένα προϊόν ή μια υπηρεσία και να ασχολούνται σε μία επιχείρηση που ανέπτυξε ο Παραχωρητής (φραντστάιζορ), χρησιμοποιώντας τη δική του εμπορική επωνυμία, τα δικά του εμπορικά σήματα, τα δικά του συστήματα υπηρεσιών, τη δική του τεχνογνωσία (know-how), και τις δικές του μεθόδους λειτουργίας της επιχείρησης”

◆ “Franchising (παραχώρηση ή δικαιοχρησία) είναι ένα σύστημα μάρκετινγκ που περιστρέφεται γύρω από μία νομική συμφωνία δύο μερών , με την οποία το ένα μέρος είναι ο αποδέκτης του προνομίου να κάνει επιχειρήσεις (business) σαν να είναι ο ίδιος ιδιοκτήτης, αλλά είναι απαραίτητο να ενερεί σύμφωνα με ορισμένες ειδικές μεθόδους και όρους που τίθενται από το άλλο μέρος”

Η νομική συμφωνία που γίνεται κατά το Franchising είναι γνωστή σαν Συμφωνία Παραχώρησης (Franchise Contract). Τα προνόμια που παρέχει η συμφωνία είναι γνωστά σαν Franchise. Η μονάδα που δίνει το δικαίωμα (προνόμιο) λέγεται Παραχωρητής (Franchisor). Ο λήπτης του δικαιώματος λέγεται Παραχωριολήπτης (Franchisee). Τα ποσά που ο Παραχωριολήπτης καταβάλλει σαν αμοιβή στον Παραχωρητή είναι μία εφάπαξ συνεισφορά, ποσοστό στις πωλήσεις, ποσοστό στα κέρδη ή ένας συνδυασμός αυτών και λέγονται «πληρωμές δικαιωμάτων» (Royalties).

Τη βάση για την δημιουργία και την λειτουργία ενός συστήματος Franchising αποτελεί η υψηλής στάθμης οργανωτική και τεχνογνωσιολογική υποδομή μιας επιχείρησης, η οποία κατέχει γνώσεις σχετικά με την μέθοδο πώλησης ή παραγωγής ενός ορισμένου προϊόντος. Η τεχνογνωσία αυτή πλαισιώνεται από σειρά δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας (σήματα, διακριτικούς τίτλους, εμπορική επωνυμία, σχέδια και υποδείγματα, ευρεσιτεχνία). Τα δικαιώματα αυτά στο σύνολο τους, συμπεριλαμβανομένης και της τεχνογνωσίας, αποτελούν το λεγόμενο σύνολο ή πακέτο Franchising. Η οργάνωση των πωλήσεων ή της παραγωγής με το σύστημα Franchising σημαίνει, ότι το εν λόγω πακέτο παραχωρείται προς χρήση και εκμετάλλευση σε αόριστο αριθμό επιχειρήσεων με απώτερο σκοπό την αξιοποίηση του για την διάδοση των προϊόντων της παραχωρούσας επιχείρησης σε νέες αγορές. Η επιχείρηση που προσφέρει το πακέτο Franchising για χρήση και εκμετάλλευση χαρακτηρίζεται ως δότης ή δικαιοπάροχος Franchising (franchisor, Franchise-Geber, στο εξής απλά δότης), ενώ η επιχείρηση, στην οποία παραχωρείται το δικαίωμα χρήσης και εκμετάλλευσης του πακέτου Franchising χαρακτηρίζεται ως δότης (franchisee, Franchise-Nehmer, στο εξής απλώς λήπτης).

Η προσπάθεια κατάκτησης νέων αγορών με την μέθοδο του Franchising χαρακτηρίζεται συνήθως από αυστηρό οργανωτισμό, τον οποίο διευθύνει και ελέγχει ο δότης. Η στρατηγική και η οργάνωση των πωλήσεων βασίζονται στις γνώσεις, στην οργάνωση, στις μεθόδους και στα σχέδια που έχει προεπεξεργαστεί ο δότης. Με την σύμβαση του Franchising οι λήπτες απλώς παραλαμβάνουν την υπάρχουσα οργανωτική υποδομή από τον δότη. Με τον τρόπο αυτόν οι λήπτες χωρίς να έχουν συμβατικούς ή άλλους ενοχικούς δεσμούς μεταξύ τους, γίνονται μέλη ενός ενιαίου συστήματος διανομής, το οποίο επεκτείνεται ακτινωτά. Ο συγκεντρωτικός χαρακτήρας του Franchising εκφράζεται προς τα έξω κυρίως με τον υψηλό βαθμό ομοιομορφίας που χαρακτηρίζει την οργάνωση των επιχειρήσεων (καταστημάτων) οι

οποίες είναι ενταγμένες σε ένα σύστημα Franchising. Η οργανωτική αυτή ομοιομορφία, η οποία δεν γνωρίζει γεωγραφικούς φραγμούς, βρίσκει την έκφραση της στον ομοιόμορφο εξοπλισμό και στην ομοιόμορφη εμφάνιση μια ολόκληρης αλυσίδας καταστημάτων, στην εφαρμογή ομοιόμορφων μεθόδων πώλησης από άποψη π.χ. εμφάνισης και συσκευασίας (πακεταρίσματος) του πωλούμενου προϊόντος, κατάρτισης, εμφάνισης και συμπεριφοράς του προσωπικού προς τους πελάτες κ.ο.κ.

Κατά συνέπεια, η πολυμέρεια του Franchising δεν αποτελεί εμπόδιο στην πλήρη ενσωμάτωση των ληπτών στο σύστημα διανομής. Η ενσωμάτωση αυτή οδηγεί στην δημιουργία μια συμπαγούς και δυναμικά οργανωμένης ομάδας επιχειρήσεων, η οποία είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην κοινή επιδίωξη όλων των ενδιαφερομένων, που είναι, να επιτύχουν την αποτελεσματική και κερδοφόρα προώθηση των προϊόντων του συστήματος στην αγορά. Ο κοινός αυτός στόχος δεν είναι πρόσκαιρος και παροδικός, αλλά έχει διαχρονικό χαρακτήρα. Το γεγονός αυτό προσδίδει στο Franchising τον χαρακτήρα διαρκούς συνεργασίας, της οποίας η επιτυχία προϋποθέτει μεταξύ των άλλων τη συνεχή παρακολούθηση και προσαρμογή στις τεχνολογικές και οικονομικές εξελίξεις. Το έργο αυτό αναλαμβάνει ο δότης ως οργανωτικό κέντρο, από το οποίο διοχετεύονται συνεχώς γνώσεις, πληροφορίες και συμβουλές προς τα μέλη του συστήματος. Με άλλα λόγια παρέχεται στους λήπτες διαρκής και ευρεία υποστήριξη ανάλογα με τις ανάγκες που αντιμετωπίζουν κάθε φορά.

Σύμφωνα με την πιο συνηθισμένη μορφή εμφάνισης του Franchising στις συναλλαγές ο δότης είναι παραγωγός ή μεγαλέμπορος, ο οποίος με την εν λόγω συνεργασία αποβλέπει στην ίδρυση ενός εκτεταμένου δικτύου διανομής του προϊόντος, που παράγει ή εμπορεύεται. Ως προϊόν νοείται εδώ όχι μόνο το εμπόρευμα με υλική υπόσταση, αλλά και η παροχή υπηρεσιών (ιδίως στον τομέα της γαστρονομίας, των ξενοδοχείων, του καθαρισμού και της περιποίησης κτιρίων, αυτοκινήτων κ.α.) Στις περιπτώσεις αυτές πρόκειται για το λεγόμενο Franchising διανομής, το οποίο, ανάλογα με το προϊόν, στο οποίο αναφέρεται το αντικείμενο της συνεργασίας Franchising, χαρακτηρίζεται ως Franchising διανομή εμπορευμάτων ή υπηρεσιών. Σπανιότερα συναντάται και το λεγόμενο παραγωγικό ή βιομηχανικό Franchising. Η άδεια χρήσης και εκμετάλλευσης του πακέτου Franchising αφορά εδώ όχι τη διανομή αλλά κυρίως την παραγωγή ή μεταποίηση ενός προϊόντος σύμφωνα με τη μέθοδο παραγωγής την οποία εφαρμόζει ο δότης.

2.2.3.ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ FRANCHISING

Οι υπηρεσίες που προσφέρει το Franchising στον λήπτη του δικαιώματος είναι κυρίως οι παρακάτω:

α) Ένταξη στο σύστημα: Η ένταξη του λήπτη στο σύστημα γίνεται με την παροχή σ' αυτόν κυρίως της απαιτούμενης τεχνικής και οργανωτικής υποδομής και της ανάλογης εκπαίδευσής του.

β) Εφοδιασμός με α' ύλες: Γίνεται εφοδιασμός του με πρώτες ύλες, με ημιέτοιμα ή έτοιμα εμπορεύματα, ιδίως όταν τα προϊόντα του συστήματος παράγονται από τον ίδιο τον δότη.

γ) Συνεχής υποστήριξη: Υπάρχει συνεχής υποστήριξη του λήπτη όσο διαρκεί η σύμβαση. Η υποστήριξη αυτή μπορεί να περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη διαρκή παροχή συμβουλών σε οργανωτικά, τεχνικά, χρηματοδοτικά ή άλλα θέματα, την ανάληψη από τον δότη της υποχρέωσης διαφήμισης του (των) προϊόντος (προϊόντων) του συστήματος, της συντήρησης των μηχανημάτων και του εξοπλισμού του καταστήματος του λήπτη.

2.2.4. ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FRANCHISING

Τρεις είναι οι μορφές του Franchising. Οι τύποι αυτοί είναι οι εξής:

α) Στον πρώτο τύπο, ο παραγωγός/ δημιουργός γίνεται δότης χορηγώντας Franchising σ' έναν χονδρέμπορο, ο οποίος γίνεται λήπτης. Αυτό το σύστημα χρησιμοποιείται στην βιομηχανία μη οινόπνευματων ποτών. Ένα παράδειγμα αυτού του τύπου είναι η Coca-Cola.

β) Στον δεύτερο τύπο, ο χονδρέμπορος είναι ο δότης και ο λιανοπωλητής είναι ο λήπτης. Παράδειγμα δότης αυτού του τύπου είναι τα καταστήματα Hardware.

γ) Στον τρίτο τύπο που είναι και ο πιο πλατιά χρησιμοποιούμενος, ο παραγωγός/δημιουργός λειτουργεί σαν δότης και ο λιανοπωλητής λειτουργεί σαν λήπτης. Ο τύπος αυτός χρησιμοποιήθηκε στην αρχή από τα καταστήματα εμπορίας αυτοκινήτων και από τα βενζινάδικα. Σχετικά πρόσφατα με τον τύπο αυτό λειτούργησαν επιτυχημένα καταστήματα γρήγορου φαγητού (fast-food) καθώς και καταστήματα εκτυπωτικών υπηρεσιών.

2.2.5. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FRANCHISING

Η διεπιχειρησιακή συνεργασία στην βάση του Franchising συνδέεται με σειρά από πλεονεκτήματα για όλα τα μέρη, που μετέχουν σ'αυτή. Ο οργανωτικός συγκεντρωτισμός συμβάλλει κατ' αρχήν σε μια ιδανική κατανομή εργασίας μεταξύ του δότη και των ληπτών.

◆ Τα πλεονεκτήματα για τον λήπτη είναι τα ακόλουθα:

α) Απαλλαγή από οργανωτικά προβλήματα.

Ο κάθε λήπτης απαλλάσσεται σε σημαντικό βαθμό από την ενασχόληση με οργανωτικά προβλήματα, έτσι ώστε να μπορεί να αφοσιωθεί στην αύξηση και προώθηση των πωλήσεων.

β) Κατανομή εργασίας.

Η κατανομή εργασίας συμβάλλει από την πλευρά της στην εξοικονόμηση σημαντικών δαπανών για όλα τα μέρη, που μετέχουν στην συνεργασία.

γ) Εξοικονόμηση δαπανών.

Ο λήπτης εξοικονομεί τις δαπάνες, που θα απαιτούνταν για την αυτοδύναμη απόκτηση οργανωτικής υποδομής και τεχνογνωσίας, αν δεν είχε ενταχθεί σε σύστημα Franchising.

δ) Τυποποίηση και διάθεση τεχνογνωσίας.

Η τυποποίηση και η πολλαπλή διάθεση τεχνογνωσίας του δότη έχουν ως συνέπεια την πρόσθετη εξοικονόμηση δαπανών από τον λήπτη, αφού η τεχνογνωσία διατίθεται σε σημαντικό βαθμό ως τυποποιημένο προϊόν, πράγμα που επιδρά θετικά στη διαμόρφωση της τιμής απόκτησής της.

ε) Βελτίωση εικόνας στην αγορά.

Ένα άλλο πλεονέκτημα που απορρέει από την ένταξη σε ένα σύστημα Franchising είναι η κατά κανόνα βελτίωση της εικόνας του λήπτη στην αγορά, πράγμα που θα έχει αναμφίβολα θετικές επιπτώσεις τόσο στον χρηματοδοτικό όσο και στον εμπορικό τομέα.

στ) Συμμετοχή ως ελεύθερος επιχειρηματίας.

Αν και η άσκηση εποπτείας και ελέγχου περιορίζουν την ελευθερία απόφασης και δράσης του λήπτη, αυτός δεν παύει να μετέχει στο Franchising ως ελεύθερος επιχειρηματίας και όχι ως στέλεχος της δότριας επιχείρησης με εξαρτημένη σχέση εργασίας. Το γεγονός αποτελεί για τον λήπτη αναμφίβολα κίνητρο υψηλής παραγωγικότητας.

ζ) Ευρεία παρουσία στην αγορά.

Η μέθοδος της παραχώρησης παρέχει όλα τα πλεονεκτήματα μιας ευρείας παρουσίας στην αγορά, με εθνική και σε πολλές περιπτώσεις διεθνή ακτινοβολία. Οι περισσότερες επιχειρήσεις Franchising προϊόντων ή υπηρεσιών είναι ευρέως γνωστές και αποδεκτές π.χ. οι πελάτες θα αγοράσουν εύκολα χάμπουργκερ McDonald's, γιατί είναι γνωστές οι φήμες των προϊόντων αυτών.

η) Επιτυχία της επιχείρησης.

Αποδεδειγμένα επιτυχή γραμμή επιχειρήσεων και αναγνωρισμένα προϊόντα.

θ) Μείωση επιχειρηματικών κινδύνων.

Παρά το ότι η επιχείρηση του λήπτη είναι νομικά ανεξάρτητη δεν παύει να λειτουργεί σαν τμήμα ενός μεγάλου εμπορικού οργανισμού. Με αυτό τον τρόπο

αντιμετωπίζει επιχειρηματικούς κινδύνους, εξασφαλίζοντας παράλληλα πιο σίγουρη επιβίωση.

♦ Από την πλευρά του δότη το Franchising προσφέρει επίσης μια σειρά από πλεονεκτήματα:

α) Εξάπλωση προϊόντων.

Επιτυγχάνεται η εξάπλωση των προϊόντων του με πολύ λιγότερες δαπάνες από αυτές που θα απαιτούνταν, αν η διεύρυνση του δικτύου πωλήσεων γινόταν με την ίδρυση υποκαταστημάτων ή θυγατρικών επιχειρήσεων.

β) Βελτίωση ανταγωνιστικής θέσης στην αγορά.

Η εξοικονόμηση δαπανών έχει από την πλευρά της πολλαπλές θετικές επιδράσεις, αφού επιταχύνει την επέκταση της δότριας επιχείρησης. Αυτό δε συμβάλλει στην ταχεία βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης στην αγορά.

γ) Δυνατότητα εποπτείας και ελέγχου.

Παράλληλα, ο δότης διατηρεί την δυνατότητα εποπτείας και ελέγχου του δημιουργούμενου δικτύου καταστημάτων, έτσι ώστε να προλαμβάνεται ο κίνδυνος λανθασμένων αποφάσεων σε θέματα ζωτικής σημασίας από τα μέλη του συστήματος.

δ) Πώληση σε «δοκιμασμένα» σημεία.

Ο δότης έχει την ευκαιρία να εντάξει στο δικό του σύστημα σημεία πώλησης που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργήσει με επιτυχία, από άλλους πωλητές.

ε) Άμεσο ενδιαφέρον του λήπτη για την επιχείρηση.

Ο λήπτης ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη λειτουργία της δικίας του επιχείρησης, ενδιαφέρεται πολύ περισσότερο για την πρόοδο όλου του συστήματος, γενικά, από τον οποιοδήποτε μισθωτό διευθυντή, ο οποίος θα ήταν τοποθετημένος από τον δότη σε ένα υποκαταστήματα του.

2.2.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FRANCHISING

Βέβαια το Franchising παρουσιάζει και μειονεκτήματα καθώς και κινδύνους τόσο για τον δότη όσο και τον λήπτη.

◆ Τα κυριότερα μειονεκτήματα για τον δότη είναι:

α) Η επιλογή των μελών του συστήματος αποτελεί μια δύσκολη και χρονοβόρα διαδικασία.

Η επιτυχής επιλογή του λήπτη είναι καθοριστική για την επιτυχία και την ανάπτυξη της συνεργασίας στη βάση της αμοιβαίας εμπιστοσύνης και της υψηλής παραγωγικότητας.

β) Μικρή συμμετοχή στα κέρδη.

Με το Franchising ο δότης επιτυγχάνει την ταχεία εξάπλωση του με μικρές σχετικά δαπάνες. Στο πλεονέκτημα όμως αυτό αντιστοιχεί το εξής μειονέκτημα: η συμμετοχή του στα κέρδη από τις πωλήσεις είναι σημαντικά μικρότερη από ότι θα ήταν, αν π.χ. είχε προτιμηθεί η ίδρυση υποκαταστημάτων.

◆ Από την πλευρά πάλι του λήπτη πρέπει να υπογραμμιστούν ως μειονεκτήματα:

α) Η επιτυχία εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τον δότη.

Το γεγονός ότι η επαγγελματική και εμπορική του επιτυχία εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την ορθότητα της επιχειρηματικής πολιτικής που ασκεί ο δότης. Οι τυχόν λανθασμένες ή ατυχείς αποφάσεις στο κέντρο του συστήματος μπορεί να έχουν αρνητικές επιδράσεις σε όλα τα μέλη, που συμμετέχουν σε μία συνεργασία Franchising.

β) Εξάρτηση από τα άλλα μέλη της αλυσίδας.

Ο λήπτης, εκτός του ότι είναι εξαρτημένος από τον δότη, είναι έμμεσα εξαρτημένος και από τα άλλα μέλη της αλυσίδας, αφού η αποδοτικότητα και η φήμη της αλυσίδας είναι αποτέλεσμα συλλογικής προσπάθειας.

γ) Ο λήπτης δεν μπορεί από την αρχή που θα συνδεθεί με την αλυσίδα, να υπολογίσει τα οικονομικά πλεονεκτήματα.

Οι διάφοροι τύποι αμοιβών που πρέπει να πληρωθούν στον δότη είναι ένα πρόβλημα. Πιο γενικά οι ψηλότερες αμοιβές θα ζητηθούν από τους πιο πετυχημένους και γνωστούς δότες.

δ) Η αποτυχία βαραίνει τον λήπτη.

Ενώ ο έλεγχος του λήπτη πάνω στην επιχειρηματική και οικονομική πολιτική της επιχείρησης του είναι περιορισμένος, αφού παίρνει σαφείς οδηγίες από τον δότη, το ρίσκο της αποτυχίας της επιχείρησης δεν βαραίνει τον δότη αλλά τον λήπτη.

Πάντως τα μειονεκτήματα αυτά, συγκρινόμενα με τα πλεονεκτήματα του Franchising, δεν φαίνονται να έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την μέχρι τώρα στατιστική, σύμφωνα με την οποία το ποσοστό των αποτυχημένων συνεργασιών Franchising είναι κατά πολύ χαμηλότερο του ποσοστού αποτυχιών που παρατηρείται σε επιχειρήσεις, οι οποίες δεν είναι ενταγμένες σε σύστημα Franchising.

Στο **Παράρτημα Παραχώρησης (ΠΑΡ) - Franchising**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Διαδικασίες με παρεμφερή νομική και εμπορική υπόσταση με το Franchising.
 - 1.1. Ο εμπορικός αντιπρόσωπος.
 - 1.2. Ο εξουσιοδοτημένος εμπορικός αντιπρόσωπος.
 - 1.3. Λαϊσενσινγκ.
- 2) Διαδικασίες λειτουργίας του Franchising.
 - 2.1. Σύμβαση- Πλαίσιο
 - 2.2. Η υποχρέωση πίστης στην σύμβαση Franchising.
 - 2.3. Κύριες υποχρεώσεις των συμβαλλομένων.
 - 2.4. Προστασία των τρίτων συναλλασομένων.
- 3) Ενέργειες που συντελούν σε επιτυχές Franchising.
 - 3.1. Εντοπισμός της σωστής ευκαιρίας Franchising.
 - 3.2. Έρευνα της προσφοράς Franchising.
 - 3.3. Προφύλαξη από απατηλές συμφωνίες Franchising.
 - 3.4. Εξέταση της συμφωνίας Franchising.
 - 3.5. Πρόβλεψη τερματισμού, μεταβίβασης και όρων ανανέωσης συμφωνίας.
 - 3.6. Εξέταση άλλων όρων της συμφωνίας Franchising.
- 4) Διεθνής εμπειρία του Franchising.
 - 4.1. Η.Π.Α.
 - 4.2. Ευρώπη
- 5) Ο θεσμός του Franchising στην Ελλάδα.
 - 5.1. Διάδοση του Franchising στην Ελλάδα.
 - 5.2. Κατάσταση στην Ελλάδα.

2.3. LEASING (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ)

2.3.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Σ' αυτήν την ιστορική αναδρομή ο μηχανισμός του Leasing ήταν εμφανής, και προσαρμοσμένος ανάλογα με την εποχή. Στην Αίγυπτο κατά τη δυναστεία μερίας, καταρτίστηκε πράξη κατά την οποία ένας κτηματίας εκμίσθωσε σε κάποιον (musketu) -μικρός άνθρωπος- μία έκταση γης μαζί με όλο τον εξοπλισμό, τους δούλους και τα κοπάδια των ζώων, έναντι περιοδικών καταβολών, για χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου.

Στην εποχή του Ιουστινιανού έως και το μεσαίωνα η μίσθωση περιελάμβανε κυρίως γεωργικά εργαλεία και άλογα.

Στην Αγγλία, η εκμίσθωση κτιρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντική έκτασή από το μεσαίωνα και οφειλόταν κυρίως στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης.

Η Βιομηχανική επανάσταση στην Αγγλία είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού της εκμίσθωσης, και τη διερεύνηση του κύκλου των αντικειμένων της.

Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της μισθώσεως για 999 χρόνια, το 1844, του σιδηροδρόμου London και Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway.

Πολύ μεγάλη έκταση πήρε η πρακτική της μισθώσεως μεταφορικών βαγονιών στην Αγγλία, από ιδιώτες επιχειρηματίες στα ανθρακωρυχεία, τα οποία στη συνέχεια πλήρωναν ένα ορισμένο ποσό στις σιδηροδρομικές εταιρίες, για τη χρήση των σιδηροδρομικών γραμμών.

Στην περίοδο μάλιστα από την εισαγωγή του θεσμού της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, μεταξύ του 1855 και του 1862, υπολογίζεται, ότι δημιουργήθηκαν 18 τέτοιας μορφής εταιρίες, με αποκλειστικό σκοπό την εκμίσθωση βαγονιών.

Ο συνήθης χρόνος εκμίσθωσης ήταν πέντε χρόνια, και συχνά δίνονταν η δυνατότητα στο μισθωτή να αγοράσει βαγόνια στο τέλος της μίσθωσης.

Στην πρώτη δεκαετία του αιώνα, στις Η.Π.Α ομάδες κεφαλαιούχων στις οποίες δόθηκε το όνομα "Car Trust", αγόραζαν βαγόνια τα οποία εκμίσθωναν μακροχρόνια στους σιδηροδρόμους. Στην Αγγλία στα τέλη του 19ου αιώνα, και στις αρχές του 20ου σημαντικές ποικιλίες μηχανών, και ειδών εξοπλισμού διατίθονταν μόνον ή κυρίως με τη μέθοδο της εκμίσθωσης.

Στις περισσότερες περιπτώσεις η εκμίσθωση, αντί της πωλήσεως, είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται καλύτερα ο έλεγχος της αγοράς, και αποφεύγεται η δευτερογενής αγορά μεταχειρισμένων μηχανημάτων.

Για το 1919 υπολογίζεται, ότι το 80% των κατασκευαστών υποδημάτων στην Αγγλία, ήταν ουσιαστικά δέσμιο των κατασκευαστών μηχανημάτων.

Την ίδια τακτική χρησιμοποιούσε για τη δεκαετία του 1930 και μεγαλύτερη αγγλική εταιρία μεταλλικών κουτιών η Metal Box Company, στην περίπτωση των μηχανημάτων κατασκευής τους.

Από τα τέλη του προηγούμενου αιώνα και τις αρχές του εικοστού, παρατηρήθηκε επέκτασή της μίσθωσης σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους π.χ. κλωστοϋφαντουργία, υποδηματοποιία, (χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της British United Shoe Machinery Company στην Αγγλία), τηλεπικοινωνίες, κ.λ.π.

Η χρηματοδοτική μίσθωση υπό τη σύγχρονη μορφή της πρωτοεμφανίστηκε το 1952, στις Η.Π.Α., με την ίδρυση της εταιρίας U.S. Leasing από τον Henry Schonfeld με κεφάλαιο 20 χιλιάδες δολάρια και δάνειο 500 χιλιάδες δολάρια από την Bank of America. Σήμερα, μια από τις μεγαλύτερες διεθνώς εταιρίες Leasing είναι η United States Leasing International Inc. Στην Αγγλία η Mercantile Leasing Company δημιουργήθηκε το 1960 και κατόπιν ιδρύθηκε η Barclays Mercantile Industrial

Finance από την Barclays Bank. Στη χώρα αυτή κατά τη διάρκεια του 1970 ιδρύθηκαν πολλές αξιόλογες εταιρίες Leasing όπως η Morgan Grenfell, η Gardine Leasing, κ.α., και δημιουργήθηκε το Equipment Leasing Association. Την ίδια ανάπτυξη παρουσίασε και ο θεσμός και στην υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη, αλλά και σε άλλες χώρες του κόσμου. Ήδη πολλές διεθνείς επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την τεχνική αυτή για την προώθηση των προϊόντων τους. Εξ' άλλου πολλά χρηματοδοτικά ιδρύματα (Τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, κ.α.) χρησιμοποιούν τη χρηματοδοτική μίσθωση για να τοποθετούν τα κεφάλαια τους και να επεκτείνουν τον κύκλο των εργασιών τους. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια τάση εξειδίκευσης των επιχειρήσεων Leasing. Χαρακτηριστικό της ανάπτυξης του θεσμού είναι το ότι τα τελευταία έτη στις Η.Π.Α. περίπου το 20% όλου του νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων προέρχονται από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τη δεκαετία του '70, οι μισθώσεις σπάνια ήταν διάρκειας μεγαλύτερης της πενταετίας, ενώ σήμερα είναι συνήθεις και μισθώσεις που φτάνουν τα δέκα ή και δεκαπέντε έτη.

Με το Ν. 1665/1986 τέθηκε σε εφαρμογή η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. πρώτες εταιρίες που λειτούργησαν ήταν η ETBA Leasing, θυγατρική της ETBA, η CitiLeasing, θυγατρική της City Bank και η Alpha Leasing, θυγατρική της Τράπεζας Πίστεως.

Η διάρκεια των συμβάσεων κυμαίνεται μεταξύ 4 και 6 έτη. Εξάλλου κατά το Ν. 1665/1986 η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη. Χαρακτηριστικά μπορεί να αναφερθεί ότι μέχρι το τέλος του 1989 υπογράφηκαν συμβάσεις ύψους περίπου 20 δισεκ. δραχμών. Τα μισθώματα συνήθως είναι σταθερού ποσού και μηνιαία. Οι περισσότερες συμβάσεις αφορούν τεχνικό εξοπλισμό, ιατρικά μηχανήματα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, μεταφορικά μέσα, κ.α. Οι προοπτικές της μεθόδου αυτής στην Ελλάδα είναι θετικές και μάλιστα σε σχέση με τα αναπτυξιακά κίνητρα του Ν. 1892/90.

Σήμερα η χρηματοδοτική μίσθωση έχει πλέον ξεπεράσει τα στενά εθνικά πλαίσια των διαφόρων χωρών. Εξ' άλλου, το 1972 ιδρύθηκε η Leaseurope, δηλαδή η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία εταιριών Leasing. Έτσι, παρατηρείται η ύπαρξη πολυεθνικών εταιριών Leasing, οι οποίες αναπτύσσουν δραστηριότητα σε πολλές χώρες. Η κατάσταση αυτή δημιουργήθηκε από την ύπαρξη πολλών πολυεθνικών εταιριών στις περισσότερες γνωστές χώρες. Ακόμη σημαντική είναι η συμβολή στη

δημιουργία των διεθνών εταιριών Leasing των πολυεθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων, όπως είναι η Citicorp, η Bank of America, κ.α. που ανέπτυξαν σε πολλές χώρες θυγατρικές εταιρίες.

2.3.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING

Ο αγγλικός όρος Leasing έχει αποδοθεί στα Ελληνικά ως Χρηματοδοτική Μίσθωση. Το Leasing είναι η σύμβαση μεταξύ ενός εκμισθωτή, που είναι μια εταιρία Leasing και ενός μισθωτή, που μπορεί να είναι μια επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας. Με τη σύμβαση αυτή ο μισθωτής παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση πράγματος για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, στον οποίο παρέχεται συγχρόνως το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Εκμισθωτής είναι μόνον ανώνυμη εταιρία, που αποκλειστικό σκοπό έχει τη σύναψη συμβάσεων Leasing. Η Χρηματοδοτική Μίσθωση καταρτίζεται εγγράφως, είναι ορισμένου χρόνου και δεν μπορεί να έχει διάρκεια μικρότερη της τριετίας.

Η σύμβαση Leasing αποτελεί μορφή χρηματοδότησης, χαρακτηριστικό της οποίας είναι ότι ο χρηματοδότης εξασφαλίζεται εμπράγματος, δεδομένου ότι το μίσθιο (κινητό) του ανήκει κατά κυριότητα, ο δε μισθωτής που είναι κάτοχος έχει μόνο τη χρήση του.

Η σύμβαση Leasing ακολουθεί, κατά κανόνα, την εξής πορεία:

Η επιχείρηση που επιθυμεί την προμήθεια κινητού εξοπλισμού και δεν έχει ή δε θέλει να διαθέσει το απαιτούμενο για την αγορά του ποσό, συμφωνεί με την εταιρία Leasing του εκμισθώνει τα κινητά για ορισμένο χρόνο, όχι μικρότερο της 3ετίας, έναντι μισθώματος που καταβάλλει σε δόσεις και καλύπτει το κεφάλαιο αγοράς, τους τόκους, τα έξοδα, καθώς και το κέρδος της εταιρίας. Κατά τη λήξη του ορισμένου χρόνου της μισθώσεως ο μισθωτής δικαιούται να την παρατείνει με μειωμένο μίσθωμα ή να αγοράσει τα κινητά με τίμημα που ανταποκρίνεται στην "υπολειμματική αξία" τους, δηλ. στο μη καλυπτόμενο από τα καταβληθέντα μισθώματα κεφάλαιο με τους τόκους του και τις άλλες επιβαρύνσεις. Η σύμβαση Leasing έχει ευρύτατη διάδοση διεθνώς, την τελευταία δεκαετία και στη χώρα μας.

Το Leasing προβάλλει ως εναλλακτική χρηματοδότηση εκμεταλλεύσιμο τα σοβαρά φορολογικά πλεονεκτήματα και το χαμηλότερο κόστος έναντι του Τραπεζικού δανεισμού, δίνοντας την ευχέρεια στις επιχειρήσεις να καταφύγουν σε πράξεις χρηματοδοτικών μισθώσεων σε δύσκολους οικονομικά καιρούς, καθόσον οι επιχειρήσεις είναι διστακτικές να κάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις με τα δικά τους κεφάλαια, αξιοποιώντας έτσι τη ρευστότητα τους σε άλλες μορφές ανάπτυξης (έρευνα, ποιοτικό έλεγχο, εξέλιξη προϊόντων, κλπ.), καθώς επίσης και στην αντιμετώπιση τρεχουσών αναγκών.

Τα κέρδη και τα έσοδα μιας οικονομικής μονάδας είναι συνάρτηση του βαθμού επιτυχίας στη μελέτη και στην ικανοποίηση των αναγκών αυτών.

Μία κατάλληλα δομημένη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης για πάγιο κινητό εξοπλισμό μπορεί να ελαχιστοποιήσει το φορολογικό κόστος της επιχείρησης και ταυτόχρονα να έχει και επενδυτικά πλεονεκτήματα.

Το Leasing, στενά συνδεδεμένο με τις επενδύσεις των πάγιων, είναι πολλές φορές εξαρτώμενο από τις αλλαγές που συμβαίνουν στο "κλίμα" των επενδύσεων γενικότερα. Από την άλλη πλευρά όμως επειδή δεν υπόκειται γενικά σε Τραπεζικά όρια γραμμών χρηματοδότησης και σε ανταλλαγές επιτοκίων μπορεί να ελίσσεται με σχετική ευχέρεια, όταν οι Τράπεζες δείχνουν απρόθυμες να ανταποκριθούν σε αιτήματα χρηματοδοτήσεων.

2.3.3. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ LEASING

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι οι υπηρεσίες που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση στον μισθωτή είναι:

α) Η χρηματοδότηση: Η κατ' εξοχή υπηρεσία, δηλαδή η λύση στην αντιμετώπιση της έλλειψης ρευστότητας του πελάτη.

β) Η ανανέωση του εξοπλισμού σε ταχείς ρυθμούς, ακολουθώντας την εξέλιξη της τεχνολογίας συμβάλλοντας στην ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα των παραγόμενων προϊόντων και των προσφερόμενων υπηρεσιών.

γ) **Η βελτίωση** των δεικτών των οικονομικών καταστάσεων του μισθωτή καθόσον σύμφωνα με το νόμο τα εκμισθωμένα πάγια είναι, ακόμη, στοιχεία εκτός ισολογισμού, αφήνοντας ανεπηρέαστα τα όρια των γραμμών χρηματοδότησης του μισθωτή από πλευράς παθητικού.

δ) **Η ανταπόκριση** στις απαιτήσεις του πελάτη/ μισθωτή για τον τρόπο κατάρτιση της σύμβασης -διάρκεια, περιοδικότητα των μισθωμάτων, εποχικότητα των εργασιών της επιχείρησης (Τουριστικές μονάδες, κατασκευαστικές εταιρίες, γεωργικές επιχειρήσεις κ.λ.π.).

Το Leasing εφαρμόζεται σε περιπτώσεις όπως:

- ◆ Μέσα μαζικής μεταφοράς (αεροπλάνα, πλοία κ.λ.π)
- ◆ Λεωφορεία
- ◆ Επιβατηγά αυτοκίνητα
- ◆ Βαριά οχήματα
- ◆ Γερανοί και οδοποιητικά μηχανήματα
- ◆ Γεωτρύπανα
- ◆ Διύλιστήρια
- ◆ Εργοστασιακά συγκροτήματα
- ◆ Γεννήτριες
- ◆ Πιεστήρια
- ◆ Μηχανικός εξοπλισμός λατομείων και μεταλλείων
- ◆ Τρακτέρ και Γεωργικά μηχανήματα
- ◆ Εργαστηριακός εξοπλισμός νοσοκομείων
- ◆ Η/Υ και μηχανές γραφείου
- ◆ Μηχανές πωλήσεως καφέ, αναψυκτικών κ.α.

2.3.4. ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING

Παρακάτω γίνεται μια απλή αναφορά των μορφών του Leasing, οι οποίες αναλύονται διεξοδικά στο **Παράρτημα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (XM) - Leasing**.

Οι μορφές αυτές λοιπόν είναι:

1. Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)
2. Κεφαλαιουχική μίσθωση (Capital Leasing)
 - α) Πώληση και μίσθωση (Sale and lease back)
 - β) Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (Leveraged lease)
3. Οι λειτουργικές χρηματοδοτικές μισθώσεις (Operating leases)
4. Εξειδικευμένες μορφές Leasing
 - α) Πρόγραμμα μίσθωσης - πώλησης (Vendor Leasing)
 - β) Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Leasing)
 - γ) Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (Cross - Border Leasing)
 - δ) Contract Leasing
 - ε) Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service Leasing)

2.3.5. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING

Τα πλεονεκτήματα που μπορούν να αποκομιστούν από το Leasing είναι:

α) Εξοικονόμηση κεφαλαίων

Το Leasing καλύπτει το 100% της αξίας του μηχανήματος, η επιχείρηση εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια, τα οποία διαφορετικά θα έπρεπε να δεσμεύσει σε πάγια στοιχεία. Ακόμη και στην περίπτωση μακροπρόθεσμου δανεισμού, η επιχείρηση θα έπρεπε να δεσμεύσει ίδια κεφαλαία, δεδομένου ότι σπάνια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση υπερβαίνει το 60-70% του χρηματοδοτούμενου έργου.

β) Αύξηση αποδοτικότητας της επιχείρησης

Η εξοικονόμηση κεφαλαίων προκαλεί χαμηλότερη παλαιοποίηση της επιχείρησης με συνέπεια την αύξηση της αποδοτικότητας. Το ποσοστό των κερδών επί των ίδιων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο, όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί το σύστημα του Leasing.

γ)Εξάλειψη των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την οικονομική απαξίωση του μηχανικού εξοπλισμού

Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία την αντικατάσταση μηχανημάτων, τα οποία δεν έχουν πλήρως αποσβεσθεί.

Εάν η επιχείρηση επιμένει να τα χρησιμοποιήσει μέχρι την πλήρη απόσβεσή τους, αυτό θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα, στο κόστος και στην ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Εάν η επιχείρηση τα αντικαταστήσει πριν αποσβεσθούν τότε θα υποστεί "ζημία του κεφαλαίου" (CAPITAL LOSS).

Το συγκεκριμένο σύστημα Leasing, επιτρέπει στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία.

δ)Δεν απαιτείται η συμμετοχή του επενδυτή στην αγορά του εξοπλισμού.

Σε αντίθετη περίπτωση με άλλες μορφές δανεισμού είναι απαραίτητη τουλάχιστον κατά 30% η συμμετοχή.

ε)Ο ΦΠΑ καταβάλλεται από την εταιρία Leasing.

Δεν έχουμε δέσμευση των κεφαλαίων της επιχείρησης και μπορούν να διατεθούν για τη χρηματοδότηση άλλων δραστηριοτήτων.

στ)Το συνολικό κόστος είναι μικρότερο σε σχέση με τις άλλες μορφές μακροπρόθεσμου δανεισμού.

ζ)Οι διαδικασίες είναι απλές και ταχείες.

η) Τα μισθώματα του Leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έξοδα του επενδυτή. Έτσι μειώνεται το ετήσιο φορολογητέο εισόδημα.

θ) Δε χρειάζονται πρόσθετες εξασφαλίσεις π.χ. υποθήκη.

ι) Δεν προβλέπονται φορολογικές επιβαρύνσεις για της συμβάσεις Leasing, όπως συμβαίνει με άλλες δανειακές συμβάσεις.

ια) Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης.

ιγ) Προσφέρει μεγάλη ευελιξία.

Αυτό διότι μπορούν να συμφωνηθούν κυμαινόμενα μισθώματα ανάλογα με τις εισπράξεις-πληρωμές της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης ή με γνώμονα την εξυπηρέτηση του επενδυτή.

ιδ) Ανταπόκριση στις δυνατότητες και στις ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Η μέθοδος του Leasing μπορεί να εφαρμοστεί στην περίπτωση πάγιων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας, όπου η συνολολόγηση δανείου για την αγορά τους είναι ασύμφορη.

Οι τράπεζες π.χ. είναι συχνά απρόθυμες να χορηγούν πολύ μικρά μακροπρόθεσμα δάνεια για τις πάγιες εγκαταστάσεις γιατί το κόστος επεξεργασίας ενός τέτοιου δανείου είναι σχετικά μεγάλο καθώς απαιτεί διαδικασία ελέγχου τίτλων που συνεπάγεται ένα υψηλό πάγιο κόστος.

Συμπερασματικά το Leasing, ταιριάζει απόλυτα στη μικρή ή μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενη επιχείρηση, που παρουσιάζει κατά συχνά χρονικά διαστήματα την ανάγκη εκσυγχρονισμού και επεκτάσεως των παραγωγικών ικανοτήτων και δυνατοτήτων της εγκαταστάσεως.

2.3.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING

α) Μετάθεση στο μισθωτή ευρύτερου κύκλου ευθυνών

Κατά παρέκκλιση των διατάξεων που διέπουν την απλή μίσθωση του Αστικού Κώδικα, ο μισθωτής στο Leasing βαρύνεται με τα τυχερά περιστατικά, τα γεγονότα ανωτέρας βίας κ.τ.λ. Πέρα από αυτό, σε περίπτωση που καθυστερήσει πέρα από ένα εύλογο διάστημα η καταβολή κάποιου μισθώματος, τότε ο εκμισθωτής μπορεί να προβεί σε έκτακτη καταγγελία της σύμβασης και αθροιστικά:

- ◆ να αφαιρέσει τον εξοπλισμό από τη χρήση του μισθωτή και
- ◆ να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των υπολειπόμενων μισθωμάτων μέχρι την λήξη της συμβατικής διάρκειας μίσθωσης.

β) Δημιουργία αμφιβολιών για την οικονομική επιφάνεια του μισθωτή

Ενδέχεται επειδή ένα μέρος του εξοπλισμού που χρησιμοποιεί ο μισθωτής δεν ανήκει στην κυριότητα του, να προκληθεί δυσπιστία στους πιστωτές σχετικά με την πραγματική πιστοληπτική του ικανότητα. Το πρόβλημα αυτό γίνεται ιδιαίτερα έντονο στην περίπτωση που ο εκμισθωτής κάνει χρήση της σχετικής ευχέρειας που παρέχει η σύμβαση να τοποθετήσει πινακίδες στα διάφορα είδη εξοπλισμού, με την ένδειξη ότι αυτά αποτελούν ιδιοκτησία της εταιρίας Leasing.



γ) Υποχρέωση αποδοχής ελέγχων

Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφίσταται επιθεωρήσεις από τα αρμόδια όργανα της εταιρίας Leasing, προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού, η καλή λειτουργία του κ.τ.λ.

δ) Δυσανάλογη αύξηση μισθωμάτων σε σχέση με τον βασικό χρόνο εκμίσθωσης.

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα του Leasing εμφανίζονται μόνο στην περίπτωση κατά την οποία το συμβόλαιο μίσθωσης έχει μικρότερη διάρκεια απ' ότι οι τακτές προθεσμίες απόσβεσης. Η μείωση όμως του βασικού χρόνου εκμίσθωσης συνεπάγεται σε δυσανάλογη αύξηση των μισθωμάτων.

ε) Υπερεκτίμηση των πραγματικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

Η φαινομενική ευχέρεια που παρέχει το Leasing ενδέχεται να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση των πραγματικών δυνατοτήτων της επιχείρησης. Αντίθετα εκτός εξειδικευμένων περιπτώσεων η αγορά με δάνειο αντί μίσθωση μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα μεν η χρηματοοικονομική επιβάρυνση να είναι αρχικά μεγαλύτερη, όμως τα συνολικά πλεονεκτήματα ρευστότητας υπέρ της αγοράς φαίνονται αργότερα.

2.3.7. LEASING ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Ως τώρα μια επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας που ήθελε να αποκτήσει επαγγελματική στέγη για την άσκηση της δραστηριότητας του είχε ουσιαστικά να επιλέξει μεταξύ της αγοράς και του ενοικίου. Το νομοσχέδιο (2367/95) όμως που έχει κατατεθεί σχετικά πρόσφατα στη βουλή προσφέρει μια ακόμη δυνατότητα σε επαγγελματίες και επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν πρόβλημα επαγγελματικής εγκατάστασης. Ο θεσμός του Leasing επεκτείνεται και στα ακίνητα γεγονός που σημαίνει ότι με την προώθηση του συγκεκριμένου πιστωτικού προϊόντος στην αγορά μπορεί να λυθεί το πρόβλημα επαγγελματικής εγκατάστασης χιλιάδων επιχειρήσεων αλλά και ελεύθερων επαγγελματιών. Η συνταγή του Leasing στα ακίνητα ουσιαστικά δίνει τη δυνατότητα στον επαγγελματία να μισθώσει για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα το συγκεκριμένο ακίνητο.

Τα κύρια σημεία του νέου νόμου είναι:

- ◆ επέκταση του θεσμού της Leasing στα ακίνητα, όχι όμως στα οικοπέδα και στα πλοία
- ◆ ελάχιστη διάρκεια Leasing ίση με 3 έτη για κινητά και για 10 έτη για ακίνητα - επέκταση της Leasing και στα αεροσκάφη (ελάχιστη διάρκεια:5 έτη)
- ◆ απαλλαγή από τον φόρο υπερτιμήματος και από το φόρο μεταβιβάσεων κατά την μεταβίβαση του ακινήτου από τον εκμισθώτη στον μισθώτη

- ♦ οι εταιρίες Leasing έχουν το δικαίωμα, να διενεργούν αποσβέσεις στα μεν κινητά σε ίσα μέρη, ανάλογα με τη διάρκεια της σύμβασης, στα δε ακίνητα σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις αποσβέσεις ακινήτων.

Το Leasing ακινήτων αποτελεί “μακροπρόθεσμο” χρηματοδοτικό εργαλείο με διάρκεια που κυμαίνεται από 10 μέχρι 20 ή ακόμα και 30 έτη, σε αντίθεση με τη Leasing κινητού παγίου εξοπλισμού του οποίου η συνήθης διάρκεια είναι μεταξύ 3 και 5 ετών. Συνοπτικά, τα κύρια χαρακτηριστικά της Leasing ακινήτων είναι τα παρακάτω:

- ♦ μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης (συνήθως από 10 έως 30 χρόνια)
- ♦ ενδεχόμενη μεταβολή της αξίας του εκμισθούμενου στοιχείου
- ♦ δυσκολία υπολογισμού της υπολλειματικής αξίας του ακινήτου η οποία είναι συνήθως σημαντικού ύψους
- ♦ αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή αλλά και τον μισθωτή, εξαιτίας της μεγάλης (>10 ετών) διάρκεια της σύμβασης.

Σύμφωνα με το ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας της Leasing ακινήτων στον κόσμο, αυτό μπορεί να συνοψισθεί ως εξής: η εταιρεία Leasing αναλαμβάνει να κατασκευασθεί ή να αγοράσει ένα ακίνητο σύμφωνα με τις προδιαγραφές ή τις υποδείξεις του υποψήφιου μισθωτή, και του το εκμισθώνει για προκαθορισμένη χρονική διάρκεια με προσυμφωνημένο μίσθωμα (δυνατόν να μεταβάλλεται), ενώ όταν λήξει η σύμβαση μισθώσεως, ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει το ακίνητο σε μια καθορισμένη ή καθοριζόμενη τιμή.

2.3.7.1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Leasing ακινήτων

- ♦ Για τους μισθωτές:

α) Απελευθέρωση σημαντικού ύψους κεφαλαίων.

Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν με παραγωγικότερο τρόπο. Με την εναλλακτική δυνατότητα της Leasing καθίσταται πλέον δυνατή η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων.

β)Μεγαλύτερη αποδοτικότητα των παγίων.

Το Leasing ακινήτων βοηθά στην βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού μιας εταιρείας και στην επίτευξη μιας μεγαλύτερης αποδοτικότητας των παγίων της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης όπως ο τραπεζικός δανεισμός ή αυτοχρηματοδότηση.

γ) Χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης.

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις (χαμηλά επιτόκια, συχνότητα αποπληρωμής), το κόστος χρηματοδότησης είναι χαμηλότερο έναντι της προσφυγής σε τραπεζικό δανεισμό.

δ)Φορολογικά πλεονεκτήματα.

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα προέρχονται από την μείωση των φορολογικών κερδών καθώς τα μισθώματα λογίζονται ως λειτουργικές δαπάνες που εκπίπτουν από το φορολογικό εισόδημα.

ε) Ωφέλιμο για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις.

Δυνατότητα εκμετάλλευσης του θεσμού από μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, κυρίως εμπορικές, οι οποίες έχουν την δυνατότητα ανάληψης δανειακών υποχρεώσεων οι οποίες απαιτούν κατά κανόνα την προσομείωση παγίων της εταιρίας.

◆ Για τους εκμισθωτές (Leasing):

α) Διεύρυνση του αντικειμένου εργασιών των εταιριών Leasing.

Οι εταιρείες οι οποίες είναι περισσότερο προετοιμασμένες για την νέα δραστηριότητα θα αποκτήσουν σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των υπολοίπων. Το Leasing ακινήτων, θα δώσει αξιόλογες ευκαιρίες επέκτασης, προσφέροντας παράλληλα μια υπηρεσία με υψηλή προστιθέμενη αξία και πολλαπλές δυνατότητες εκμετάλλευσης.

β)Δυνατότητα εκμετάλλευσης των ακινήτων τραπεζών μέσω των θυγατρικών τους εταιρειών Leasing.

γ) Ανοδική τάση της αξίας των ακινήτων.

Η δραστηριοποίηση μιας εταιρίας στο Leasing ακινήτων επιβάλλει την ανάληψη σημαντικού κινδύνου από αυτήν, καθώς δεν είναι δυνατή η μετακίνηση του ακινήτου, ενώ υπάρχει πιθανότητα μείωσης της αξίας του (από υποβάθμιση της περιοχής, αιφνίδια πτώση τιμών, κλπ). Ωστόσο, ο συγκεκριμένος τομέας Leasing μπορεί με τις κατάλληλες προϋποθέσεις να αποτελέσει σημαντική πηγή εσόδων για τις εταιρείες Leasing, καθώς η συνήθης τάση της αξίας των ακινήτων είναι ανοδική.

δ) Η έλλειψη δυνατότητας για διενέργεια αποσβέσεων στα οικόπεδα επί των οποίων βρίσκονται τα ακίνητα, ενδέχεται (εφόσον δεν γίνει η απαραίτητη νομοθετική ρύθμιση) να εμποδίσει την ομαλή και αποδοτική λειτουργία του θεσμού.

◆ Για το δημόσιο:

Θετική επίδραση στα έσοδα του δημοσίου.

Η επίδραση της θεσμοθέτησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων στα έσοδα του δημοσίου, αναμένεται να είναι αναμφίβολα θετική, καθώς θα αυξηθούν τα έσοδα τόσο από το Φ.Π.Α που επιβαρύνει τα μισθώματα, όσο και από τη φορολογία των κερδών των εταιρειών Leasing.

2.3.7.2. Συμπεράσματα

Σαφέστατα μεταξύ των ωφελημένων από το νέο νόμο θα είναι οι εταιρείες Leasing, κυρίως όσες είναι ήδη προετοιμασμένες για άμεση δραστηριοποίηση στην νέα αγορά. Βέβαια αναμένεται ότι νέες εταιρείες θα εισέλθουν στο κλάδο, ενώ η διεύρυνση της αγοράς ενδέχεται να δημιουργήσει τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την εξειδίκευση ορισμένων εταιριών σε συγκεκριμένα είδη Leasing. Το Leasing ακινήτων αποτελεί σαφέστατα μια δραστηριότητα με μεγαλύτερους κινδύνους από ότι το

Leasing κινητού εξοπλισμού, απαιτώντας παράλληλα μεγαλύτερες εγγυήσεις φερεγγυότητας από την εκάστοτε εταιρεία Leasing.

Στο **Παράρτημα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ΧΜ) - Leasing** αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Μορφές του Leasing
 - 1.1. Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)
 - 1.2. Κεφαλαιουχική Μίσθωση (Capital Leasing)
 - 1.3. Οι λειτουργικές χρηματοδοτικές μισθώσεις (Operating leases)
 - 1.4. Εξειδικευμένες μορφές Leasing
- 2) Νομικό πλαίσιο του Leasing
 - 2.1. Θεσμοθέτηση του Leasing στο εξωτερικό (Η.Π.Α. - ΕΟΚ)
 - 2.2. Ενοποίηση του δικαίου της χρηματοδοτικής μίσθωσης
 - 2.3. Η ρύθμιση στο ελληνικό δίκαιο
- 3) Οργάνωση της εταιρείας Leasing
- 4) Πορεία και εταιρείες Leasing στην Ελλάδα

2.4. VENTURE CAPITAL **(ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ)**

2.4.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Οι παλαιότερες πληροφορίες που σώζονται για χρηματοδότηση η οποία θα μπορούσε οριακά έστω, να χαρακτηριστεί Venture Capital προέρχονται από τον Αριστοτέλη. Στο έργο του "Πολιτικά", ο Αριστοτέλης αναφέρει ειδικότερα την περίπτωση του Θαλή του Μιλήσιου. Ο Θαλής χρησιμοποιώντας τις επιστημονικές του γνώσεις και ικανότητες προέβλεψε ένα συγκεκριμένο έτος πως η σοδειά των ελιών θα ήταν πλούσια. Βρήκε λοιπόν ορισμένους χρηματοδότες (καθώς ο ίδιος δεν ήταν εύπορος) που πείστηκαν για την ορθότητα των προβλέψεών του, και του εμπιστεύτηκαν τα χρήματά τους για να εκπληρώσει το σχέδιό του: Με τα "δανεικά" αυτά χρήματα, μίσθωσε τον χειμώνα όλα τα ελαιοτριβεία της Μιλήτου και της Χίου, με μάλλον χαμηλό ενοίκιο για ένα χρόνο. Όταν ήρθε το φθινόπωρο και μαζεύτηκε μια πολύ πλούσια σοδειά ελιών, η ζήτηση για ελαιοτριβεία ήταν υπερβολικά αυξημένη. Ο Θαλής λοιπόν εκμεταλλευόμενος τη μονοπωλιακή του ισχύ, έλαβε πολύ μεγάλες αμοιβές για την παραχώρηση και επικοινωνία των ελαιοτριβείων. Έτσι πλούτισε κι αυτός (αξιοποιώντας τη νέα, για την εποχή, ιδέα του και τις γνώσεις του), όσο και οι χρηματοδότες του (οι οποίοι συμμετείχαν ως εταίροι, χωρίς - κατά πάσα πιθανότητα - να έχουν λάβει ικανοποιητική εγγύηση για το αρχικό δάνειο).

Ο Αριστοτέλης αναφέρει και άλλη μια αντίστοιχη περίπτωση ενός Συρακούσιου σιδηρεμπόρου. Παρατηρεί επίσης πώς δεν είναι πάντοτε αναγκαίο να είναι κανείς σοφός για να κάνει χρήματα, αρκεί να μπορέσει την "... μονοπωλίαν αυτώ κατασκευάζειν". Συμπληρώνει δε, πως είναι χρήσιμο να τα γνωρίζουν αυτά οι πολιτικοί, και προσθέτει ότι οι οικογένειες αλλά και οι πόλεις χρειάζονται τέτοιου είδους (τέτοιας μορφής) πόρους.

Η έννοια, λοιπόν, του Venture Capital συναντάται, κατά κάποιον τρόπο, στην Κλασική Ελλάδα. Αλλά και στον σύγχρονο κόσμο, η έννοια του Venture Capital δεν είναι νέα στον χρηματοπιστωτικό χώρο. Τα ταξίδια π.χ. του Captain Drake στον 17ο αιώνα ή ο εξοπλισμός του φαλαινοθηρικού στόλου της Νέας Αγγλίας το 19ο αιώνα είναι οίονοι Venture Capital. Στις παραπάνω περιπτώσεις, μερικοί εύποροι ιδιώτες ήταν διατεθειμένοι να διακινδυνεύσουν ένα τμήμα της περιουσίας τους με την προοπτική μεγάλων οικονομικών ωφελημάτων, αλλά και με σοβαρή πιθανότητα αποτυχίας, σε έναν μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στα πιο πρόσφατα χρόνια, ορισμένες χώρες (κυρίως Αγγλοσαξωνικές) προσάρμοσαν την παραπάνω πρακτική ώστε να λειτουργεί αποδοτικά σε μία συνθετότερη και διαρκώς μεταβαλλόμενη οικονομική πραγματικότητα. Σε αυτές τις χώρες (ΗΠΑ, Ηνωμ. Βασίλειο, Καναδάς, Νέα Ζηλανδία και Αυστραλία) σχετικά τελευταία, επαγγελματίες "σύμβουλοι" (δικηγόροι, λογιστές και ασφαλιστές) διοχέτευαν χρήματα από ιδιώτες με πλεονάσματα, σε επίδοξους και ελπιδοφόρους επιχειρηματίες. Κεφάλαια αντλήθηκαν κυρίως από ιδιοκτήτες ακινήτων, γιατρούς, δικηγόρους και άλλους πολύ υψηλόμισθους επαγγελματίες. Η αγορά ήταν ουσιαστικά άτυπη και οι διασυνδέσεις των εμπλεκομένων σε αυτήν μάλλον χαλαρές.

Το Venture Capital γνώρισε την πρώτη πραγματικά μεγάλη - και ξαφνική του - άνθιση στη δεκαετία του 1960 στις Η.Π.Α., που από τότε κρατούν ακόμη τα σκήπτρα στο χώρο του Venture Capital. Η "άνοιξη" στην Silicon Valley και οι υψηλότερες έως εντυπωσιακές αποδόσεις των επενδύσεων με υψηλό ρίσκο στη μικροηλεκτρονική και γενικά στους κλάδους της τεχνολογικής αιχμής (State of the art investment) μαζί με τα προγράμματα του Αμερικανικού κράτους (κυρίως το Small Business Investment Companies-SBIC δηλ. πρόγραμμα Εταιρειών Επενδύσεων σε Μικρές Επιχειρήσεις), έδωσαν μιά τεράστια ώθηση στο Venture Capital που άρχισε να αναπτύσσεται από την αρχή της δεκαετίας του 1960 να γίνεται περισσότερο συστηματοποιημένο και να χάνει την παλιά "ερασιτεχνική" του μορφή.

Τη δεκαετία του 1970 η αγορά του Venture Capital στις Η.Π.Α. παρουσιάζει ήδη τα πρώτα συμπτώματα μιάς ώριμης αγοράς. Έτσι τη δεκαετία του 1970 παρουσιάζεται μια υπολογίσιμη καμπή στους ρυθμούς αύξησης του Venture Capital, η οποία αναστρέφεται το 1978. Τα αίτια είναι η φυσική διάλυση μιάς σειράς "κεφαλαίων" (funds) που είχαν δημιουργηθεί την προηγούμενη δεκαετία, η οποία συμπίπτει με τις δυσμενείς φάσεις των κυκλικών διακυμάνσεων της χρηματοδότησης, της τεχνολογίας και της καινοτομίας, γενικά της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και με αποφάσεις θεσμικού φορολογικού χαρακτήρα από την κυβέρνηση των Η.Π.Α.

Η ευελιξία και προσαρμοστικότητα του Venture Capital επιτρέπει όμως την ανάκαμψη του στις Η.Π.Α. και με την εκμετάλλευση των ευνοϊκότερων συνθηκών που επικρατούν μετά το 1978 (οπότε και αλλάζει και η φορολογία των κεφαλαιακών κερδών) το Venture Capital αυξάνει τη συμβολή του ως χρηματοδοτικό μέσο αλλά και ως μέσο προώθησης της καινοτομικής δραστηριότητας. Η κορύφωση αυτής της πορείας γίνεται το 1983, έτος καμπής για το Venture Capital.

Μετά το 1983, οι αποδόσεις του Venture Capital δεν εμφανίζονται τόσο εντυπωσιακές και τα ποσά που απορροφά αυτό το εργαλείο έχουν σταθεροποιηθεί στα 4-5 δισ. δολάρια το χρόνο. Η σταθεροποίηση αυτή, συνοδεύεται από αναδιάρθρωση στο χώρο του Venture Capital. Η αγορά του έχει πλέον βαθύνει, η εξειδίκευση των εταιρειών Venture Capital είναι σημαντική και η αγορά του Venture Capital παρουσιάζει πλέον τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα μιάς ώριμης, αλλά και δυναμικά μεταλλασόμενης αγοράς.

Το Venture Capital θεωρείται πλέον καθιερωμένο και δοκιμασμένης επιτυχίας χρηματοδοτικό μέσο.

Τα χαρακτηριστικά που επέτρεψαν τη γένεση και την ανάπτυξη του Venture Capital στις Η.Π.Α. ήταν το επιχειρηματικό κλίμα, η κινητικότητα των ικανών στελεχών και η υψηλή ροπή ανάληψης νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (σε αντίθεση με την Ιαπωνική ή Ευρωπαϊκή προσκόλληση μέσα σε ήδη ανεγνωρισμένες επιχειρήσεις), το μεγάλο βάθος της αμερικάνικης χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς και οι χαλαρές ή και ευνοϊκές ρυθμίσεις της σχετικής νομοθεσίας. Σημαντική είναι επίσης και η ανάπτυξη των δεύτερων/ παράλληλων κεφαλαιαγορών όπως και η κουλτούρα η σχετική με τις μετοχές στον αμερικάνικο χώρο.

Παράλληλα με την άνθιση του Venture Capital στις Η.Π.Α., παρατηρείται η εξάπλωση του και στις άλλες ανεπτυγμένες χώρες, είτε με την μορφή επενδύσεων

αμερικανικών εταιρειών Venture Capital έξω από τη χώρα προέλευσής τους, είτε με τη δημιουργία αριθμού εταιρειών Venture Capital έξω από τις Η.Π.Α.. Χρονικά η περίοδος αυτή τοποθετείται στη δεκαετία του 1970. Αν και η πρωτοκαθεδρία των Αγγλοσαξωνικών χωρών είναι, στα πρώτα βήματα ακόμα φανερή, με την πάροδο των χρόνων η ευρωπαϊκή σκηνή γίνεται η δεύτερη σε σημασία, σε βαθμό που να συναγωνίζεται σήμερα την αμερικάνικη και να εμφανίζει ορισμένες τάσεις που διαφοροποιούν το αμερικάνικο Venture Capital από το ευρωπαϊκό.

Η πρωτοπόρος χώρα στην Ευρώπη είναι χωρίς αμφιβολία η Αγγλία. Η μεγάλη και σε βάθος ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, η Αγγλοσαξωνική παράδοση στα εγχειρήματα υψηλού κινδύνου, οι υπάρχουσες διατάξεις και σε μικρότερο βαθμό το σχέδιο επέκτασης επιχειρήσεων (BES - Business Expansion Scheme) υποβοήθησαν τη δημιουργία της αγοράς του Venture Capital στην Αγγλία.

Σημαντική αύξηση των εταιρειών Venture Capital για το υπόλοιπο της Ευρώπης είχαμε τη δεκαετία του 1980. Απ' τις λοιπές ευρωπαϊκές χώρες διακρίνεται κυρίως η Γαλλία. Η Γαλλία είχε στην αρχή της δεκαετίας του 1980 μια ποσοτικά ασήμαντη αγορά Venture Capital η οποία απ' τα μέσα της δεκαετίας αυξάνεται με ταχύτατο ρυθμό. Έτσι είναι σήμερα η τρίτη στον κόσμο (μετά τις ΗΠΑ και το Ην. Βασίλειο). Η Ιταλία και η (τέως) Δ. Γερμανία ανέπτυξαν πολύ πρόσφατα τις αγορές του Venture Capital και παρουσιάζουν αξιοσημείωτους ρυθμούς μεγένθυσης. Η Ολλανδία έχει κι αυτή μιά κάπως ανεπτυγμένη αγορά, που αν και παλιά δεν είναι τόσο δυναμική. Το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο έχουν σχετικά σημαντικές αγορές, σε σχέση με το μέγεθος τους. Στην Ισπανία, την Πορτογαλία και άλλες χώρες, όπως η Ελλάδα, το Venture Capital βρίσκεται στο στάδιο της εκκίνησης.

Σημαντικό ρόλο για το ευρωπαϊκό Venture Capital, αλλά και γενικότερα, έπαιξε η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Venture Capital (European Venture Capital Association-EVCA) η οποία σκοπό έχει να προάγει το ευρωπαϊκό Venture Capital και να προσφέρει πολυλειτουργική υποστήριξη στις εταιρίες Venture Capital. Το ευρωπαϊκό Venture Capital, σε αντίθεση με την αμερικάνικη πρακτική, εφαρμόζει μιά πιό "χαλαρή" τακτική με μικρότερους κινδύνους αλλά και αποδόσεις.

Από τις υπόλοιπες χώρες, πραγματικά σημαντική αγορά έχει ο Καναδάς και σε μικρότερο βαθμό οι χώρες της Αυστραλιανής ηπείρου. Πάντως, πολλές άλλες χώρες, ακόμη και σε σχετικά χαμηλά επίπεδα ανάπτυξης, προσπαθούν να προωθήσουν το Venture Capital, αναγνωρίζοντας τη συμβολή του στη δυναμική της ανάπτυξης.

Εξετάζοντας σφαιρικά το φαινόμενο του Venture Capital, παρατηρεί κανείς πως τα πράγματα δεν είναι τόσο απλά όσο πριν από είκοσι χρόνια. Οι εντυπωσιακές επιτυχίες αποτελούν παρελθόν και η εύκολη επιτυχία με "φτηνές" συμφωνίες έπαψε να υφίσταται. Το Venture Capital έπαψε να είναι ο χώρος με τα πολλά κι εύκολα κέρδη και έγινε αυτό που είναι σήμερα και που θα συνεχίσει να είναι: ένας χώρος όπου οι υψηλές αποδόσεις σε ένα μακροπρόθεσμο ορίζοντα έρχονται ως αμοιβή και επιστέγασμα των ικανοτήτων και της συνεργασίας των χρηματοδοτών και των χρηματοδοτούμενων, σε επιχειρήσεις μεγάλου δυναμισμού.

2.4.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

Με τον όρο Venture Capital εννοούμε γενικά τη συμμετοχή ενός χρηματοδοτικού φορέα, ανεξάρτητης εταιρείας ή ειδικού τμήματος μεγάλου χρηματοδοτικού οργανισμού, στο εταιρικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης που αναλαμβάνει επενδυτικές πρωτοβουλίες χαρακτηριζόμενες ως υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, κυρίως υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας.

Βέβαια, όπως είναι φυσικό, υπάρχουν στενοί και ευρύτεροι ορισμοί. Ο πιο στενός ορισμός αναφέρεται στο Venture Capital ως "μακροπρόθεσμη μετοχική επένδυση σε μικρομεσαία επιχείρηση μεγάλου δυναμισμού που κατευθύνεται κατά κανόνα στην υψηλή τεχνολογία και συνοδεύεται από σημαντική υποστήριξη από την πλευρά του επενδυτή". Ο πιο ευρύς ορισμός αναφέρεται στο Venture Capital ως "επένδυση ή οιονεί κεφαλαιακά στοιχεία επιχείρησης με σοβαρές προοπτικές μεγένθυσης και κινδύνους σε μάλλον μακροπρόθεσμη βάση".

Είναι αποδεκτό ότι:

- α) Συνήθως υπάρχει κάποιας μορφής συμμετοχή στην διοίκηση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης με τον σκοπό της υποστήριξης στην αντιμετώπιση των κινδύνων και δυσχερειών που προκύπτουν.
- β) Δεν υπάρχει περιορισμός ως προς τον τομέα της οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο πραγματοποιείται η επένδυση.

γ) Οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις μπορούν να είναι οποιοδήποτε μεγέθους και σε οποιοδήποτε στάδιο ανάπτυξης, αρχίζοντας από τη "μελέτη σκοπιμότητας".

δ) Δεν υπάρχουν ιδιαίτεροι φραγμοί όσον αφορά το ύψος της χρηματοδότησης, ούτε προς τα επάνω, ούτε κατά κύριο λόγο προς τα κάτω. Αρκεί ο επενδυτής να βλέπει δυνατότητες υψηλών αποδόσεων σε μάλλον μακροχρόνια βάση.

ε) Ο όρος Venture Capital συμπεριλαμβάνει πολλές μορφές χρηματοδότησης (μετοχές κοινές ή προνομιούχες, μετατρέψιμα ομόλογα, ακόμη και ειδικά δάνεια).

Τέλος πρέπει να σημειωθεί, ότι το Venture Capital δεν είναι κερδοσκοπικό παιχνίδι. Δεν αποτελεί βραχυχρόνια τοποθέτηση που στηρίζεται στην τύχη. Οι επενδύσεις του Venture Capital δεν είναι σαν τις ομολογίες υψηλού κινδύνου (junk bonds). Είναι μια διαδικασία επένδυσης σε μακροπρόθεσμη βάση, με παράλληλη στήριξη της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, η οποία αναμένεται όχι μόνο να μεγαλώσει, αλλά και να αποκτήσει ηγετική θέση στην αγορά.

Ορισμένα από τα χαρακτηριστικά του Venture Capital αναφέρονται παρακάτω επιγραμματικά. Αναλύονται δε εκτενέστερα στο **Παράρτημα Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΚ) - Venture Capital**. Έτσι λοιπόν έχουμε:

1. Επιλεκτικές Χρηματοδοτήσεις
2. Χρηματοδότηση Προσώπων, Ομάδων Διοικήσεως
3. Χρηματοδότηση Ενεργού Συμμετοχής (Hands on Business)
4. Προσανατολισμός στις δυναμικές εταιρείες
5. Προτίμηση στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις
6. Έξοδος από την επένδυση
7. Προσανατολισμός σε Διεθνή Κλίμακα Αγοράς
8. Προτίμηση στην Καινοτομία

2.4.3. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ VENTURE CAPITAL

Οι υπηρεσίες που προσφέρει η εταιρεία Venture Capital (V.C.) στην επιχείρηση καλύπτουν τα ακόλουθα σημεία:

α) Εκτίμηση της επενδυτικής ιδέας και της στρατηγικής της επιχείρησης: Λόγω ειδικών γνώσεων η εταιρεία V.C. μπορεί ενδεχομένως να προτείνει βελτιώσεις, διορθωτικές κινήσεις κατά την πορεία του έργου κ.τ.λ.

β) Ανάπτυξη της διοίκησης: Η εταιρεία V.C. κρίνει αντικειμενικά (απ' έξω) τη διοίκηση της επιχείρησης και μπορεί να προσφέρει ίσως και εκπαιδευτική υποστήριξη για ορισμένα στελέχη της.

γ) Συμβουλές ως προς την κεφαλαιακή δομή και την χρηματοδότηση της επιχείρησης: Πρόκειται για την κατ' εξοχήν ειδικότητα των εταιρειών V.C. Διαχρονική ανάλυση (κατά στάδια) των χρηματικών αναγκών, βελτιστοποίηση της εξασφάλισης πόρων (π.χ. με τη συσσώρευση και άλλων εταιρειών V.C. ή τραπεζών για πρόσθετη δανειοδότηση). Η συμμετοχή και μόνο μιας εταιρείας V.C. στην επιχείρηση επιδρά πάντοτε στην γενική εικόνα της τελευταίας.

δ) Συμβουλευτική δράση: Συμβουλές για ανάπτυξη τόσο σε τεχνικό όσο και σε εμπορικό επίπεδο (νέες συνεργασίες και αγορές, νέα προϊόντα κ.τ.λ.)

ε) Προετοιμασία εισαγωγής της επιχείρησης στο χρηματιστήριο: Αναφορικά με την παρακολούθηση της επιχείρησης εκ μέρους της εταιρείας V.C. προσφέρονται κατ' αρχήν δύο «ακραία» μοντέλα:

- ◆ Είτε υπάρχει μια στενή σχέση μεταξύ της εταιρείας V.C. και της επιχείρησης σε θέματα στρατηγικής, ανάπτυξης τεχνολογίας, άντλησης νέων κεφαλαίων κ.τ.λ.
- ◆ Είτε αρκείται η V.C. εταιρεία στη λήψη πληροφοριών, π.χ. ανά εξάμηνο ή ανά έτος, μη έχοντας καμία άλλη ανάμιξη στα διοικητικά της επιχείρησης.

Η ενδιάμεση λύση συνίσταται στον ορισμό εκπροσώπων της V.C. εταιρείας στο Δ.Σ. της επιχείρησης, χωρίς όμως αυτοί να συμμετέχουν ενεργά στην επίλυση των προβλημάτων που ανακύπτουν.

2.4.4. ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ VENTURE CAPITAL

Το Venture Capital παρέχεται στις επιχειρήσεις σε κάθε στάδιο ανάπτυξης τους. Η διάκριση των χρηματοδοτήσεων του Venture Capital κατά στάδιο ανάπτυξης της εταιρείας διευκολύνει την κατανόηση των ιδιαιτεροτήτων τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης του Venture Capital. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι μια επένδυση μπορεί να περιλαμβάνει περισσότερα από ένα από τα επίπεδα χρηματοδότησης.

Παρακάτω γίνεται μια απλή αναφορά στις μορφές χρηματοδότησης Venture Capital. Στο **Παράρτημα Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΚ) - Venture Capital**, αναλύονται οι μορφές αυτές περισσότερο:

1. Χρηματοδότηση «Σποράς» (Seed Capital)
2. Χρηματοδότηση Εκκινήσεως (Start - up Capital)
3. Χρηματοδότηση Επέκτασης (Expansion Capital)
4. Χρηματοδότηση «Γέφυρας» (Mezzanine ή Bridge Financing)
5. Χρηματοδότηση των πρώτων σταδίων (Early Stage Financing)
6. Χρηματοδοτήσεις στροφής (Turn - around Finance)
7. Χρηματοδότηση Εξαγωγών (Management Buy - outs & Buy - ins/ MBO's & MBI's)
8. Εξαγορά χρηματοδότησης (Replacement)

2.4.5. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

Οφέλη από το Venture Capital υπάρχουν τόσο για την οικονομία όσο και για την αναπτυσσόμενη επιχείρηση. Έχουμε λοιπόν:

- ◆ Για την οικονομία:

α) Το V.C. μπορεί να αποτελέσει αναπτυξιακό μοχλό.

Το Venture Capital υπερβαίνει τις κλασικές προϋποθέσεις χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος, όπως εγγυήσεις, τόκους κ.τ.λ. Συνεπώς παίζει καταλυτικό ρόλο στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιρειών, κυρίως των μικρομεσαίων, αλλά και στην ανάπτυξη και την υγιή δομή της οικονομίας γενικότερα.

β) Βοηθά στη μείωση της ανεργίας.

Οι V.C. εταιρείες επιτελούν σημαντικό κοινωνικό έργο, αφ' ενός διευκολύνοντας τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, αφ' εταίρου υποκινώντας την ανανέωση και τον εκσυγχρονισμό υπαρχουσών επιχειρήσεων, βοηθώντας έτσι στην οικονομική ανάπτυξη και στην καταπολέμηση της ανεργίας. Τα αποτελέσματα ερευνών έχουν δείξει ότι στις Η.Π.Α. οι πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες εταιρείες συντελούν στην ανάπτυξη των περισσότερων θέσεων εργασίας. Χαρακτηριστικά το 4% από τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις δημιούργησαν το 70% των νέων θέσεων εργασίας. Αντίστοιχη έρευνα στη Γαλλία έδειξε ότι οι εταιρείες που συνεργάστηκαν με εταιρείες V.C. πέτυχαν αύξηση 34% στις θέσεις εργασίας, 4% στις πωλήσεις και 80% στις εξαγωγές, όπως και διπλασιασμό επενδύσεων στο διάστημα 1987-1991.

◆ Για την αναπτυσσόμενη επιχείρηση:

α) Αποφυγή χρηματοοικονομικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος ενυπάρχει στην ταχεία ανάπτυξη των επιχειρηματικών προσπαθειών. Η χρηματοδότηση μέσω V.C. επιτρέπει τον έλεγχο της σχέσης ξένων προς ίδια κεφάλαια. Δίνεται έτσι η δυνατότητα στην επιχείρηση να πραγματοποιήσει αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς επαύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού. Αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία στην ελληνική πραγματικότητα με το υψηλό κόστος του τραπεζικού δανεισμού.

β) Προσφορά στην επιχείρηση πολλών υπηρεσιών.

Η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των νέων συνεταιίρων, προσθέτει αξία στην επιχείρηση μέσω εμπειριών, επαφών, καθώς επίσης και μέσω της οικονομικής,

εμπορικής και διοικητικής τεχνογνωσίας που προσφέρουν. Η επιχείρηση υποστηρίζεται ενεργά στο στρατηγικό σχεδιασμό, στο marketing και στις πωλήσεις, στον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο, στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στην εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης. Επίσης πρέπει να σημειωθεί ότι αυξάνεται το κύρος της εταιρείας λόγω της συμμετοχής θεσμικού επενδυτή. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε εταιρείες που προετοιμάζονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, διότι η παρουσία της εταιρείας V.C. συντελεί στην βελτίωση των στοιχείων του ισολογισμού και τη συστηματική αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης.

2.4.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

Ως μειονεκτήματα του Venture Capital μπορούν να χαρακτηρισθούν τα παρακάτω:

α) Περιορισμένη «ελευθερία» του επιχειρηματία.

Μέχρι να γίνει η λεγόμενη έξοδος από την επένδυση η εταιρεία V.C. «παρακολουθεί» την επιχείρηση. Έτσι είναι ενδεχόμενο ο επιχειρηματίας να νιώσει περιορισμένος.

β) Η χρηματοδότηση μέσω των εταιρειών Venture Capital απευθύνεται σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις.

Εάν μια επιχείρηση δεν έχει να κάνει με καινοτομία ή υψηλή τεχνολογία δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί μέσω εταιρείας V.C. Είναι περιορισμένη δηλαδή η περιοχή στην οποία απευθύνεται το Venture Capital.

Στο **Παράρτημα Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΚ) - Venture Capital**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Χαρακτηριστικά του Venture Capital
 - 1.1. Επιλεκτικές Χρηματοδοτήσεις
 - 1.2. Χρηματοδότηση Προσώπων, Ομάδων Διοικήσεως
 - 1.3. Χρηματοδότηση Ενεργού Συμμετοχής (Hands on Business)
 - 1.4. Προσανατολισμός στις δυναμικές εταιρείες
 - 1.5. Προτίμηση στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις
 - 1.6. Έξοδος από την επένδυση
 - 1.7. Προσανατολισμός σε Διεθνή Κλίμακα Αγοράς
 - 1.8. Προτίμηση στην Καινοτομία
- 2) Μορφές Χρηματοδότησης Venture Capital
 - 2.1. Χρηματοδότηση «Σποράς» (Seed Capital)
 - 2.2. Χρηματοδότηση Εκκινήσεως (Start - up Capital)
 - 2.3. Χρηματοδότηση Επέκτασης (Expansion Capital)
 - 2.4. Χρηματοδότηση «Γέφυρας» (Mezzanine ή Bridge Financing)
 - 2.5. Χρηματοδότηση των πρώτων σταδίων (Early Stage Financing)
 - 2.6. Χρηματοδοτήσεις στροφής (Turn - around Finance)
 - 2.7. Χρηματοδότηση Εξαγωγών (Management Buy - outs & Buy - ins/ MBO's & MBI's)
 - 2.8. Εξαγορά χρηματοδότησης (Replacement)
- 3) Η αναζήτηση επιχειρηματικών προτάσεων και η διαδικασία επιλογής τους
- 4) Το Venture Capital στην Ελλάδα (Νόμος - Εταιρείες)
 - 4.1. Νομοθεσία
 - 4.2. Εταιρείες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΑΜΕΣΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ: ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ & **ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

3.1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Μετά την εμφάνισή του στη γη και αφού διερεύνησε τον γύρω του κόσμο, ο άνθρωπος προχώρησε και έδωσε λύση στις βασικές του ανάγκες. Στην περίοδο αυτή των αναζητήσεών του διαπίστωσε ότι έχει ανάγκη να ανταλλάσσει αγαθά που παράγει με αγαθά που χρειάζεται για να ζήσει. Η ανάγκη αυτή τον οδήγησε αρχικά καταρχήν σε συγκεντρώσεις σε τακτά χρονικά διαστήματα για την ανταλλαγή των παραγόμενων αγαθών. Έτσι, γεννήθηκαν τα παζάρια, οι εμποροπανηγύρεις και μετά από πάροδο αρκετών αιώνων οι εκθέσεις. Οι διάφοροι τρόποι επαφής και επικοινωνίας των πωλητών και των αγοραστών με την πάροδο του χρόνου και την εξέλιξη των οικονομικών συνθηκών, λόγω του ότι η οργάνωση της παραγωγής συνεχώς βελτιωνόταν και η παραγωγή αυξανόταν, κατέληξαν να μην επαρκούν, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερόμενων.

Για την κάλυψη αυτών των αναγκών στην αρχή δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, όπου γίνονταν οι ανταλλαγές των προϊόντων και στην συνέχεια οι αγορές και πωλήσεις τους. Δηλαδή λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και ζήτησης, που οδήγησε στην συνέχεια τους παραγωγούς σε

γιγαντοποίηση των συναλλαγών με συνέπεια οι απλοί γεωργοί να γίνουν επιχειρηματίες, να οργανώσουν επιχειρήσεις που με την πάροδο του χρόνου μεγάλωσαν. Έτσι, δημιουργήθηκε στην συνέχεια η ανάγκη εύρεσης νέων κεφαλαίων για νέες επεκτάσεις. Κατ' αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκαν και τα Χρηματιστήρια Αξιών.

Η ανάπτυξη επιχειρήσεων και συναλλαγών δημιούργησε την ανάγκη της αμεσότητας για την πραγμάτωση του ζητούμενου και οδήγησε στην απόφαση των ενδιαφερόμενων να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες και προϋποθέσεις για την οργάνωση χώρων που να εξυπηρετούν αυτές τις ανάγκες. Κάτω λοιπόν από την πίεση αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα Χρηματιστήρια, στα οποία συγκεντρώνονται καθημερινά οι ενδιαφερόμενοι σε ορισμένες χώρους και σε συγκεκριμένες ώρες και διαπραγματεύονται εμπορεύματα και κινητές αξίες μέσα σε ένα θεσμοθετημένο περιβάλλον, όπου έχουν προκαθοριστεί διατυπώσεις και ενέργειες, οι οποίες στηρίζονται πάνω σε κανόνες και πρότυπα με νομοθετικές καλύψεις και ρυθμίσεις. Έτσι διασφαλίζεται αφενός η ταχύτητα των συναλλαγών και αφετέρου η διαφάνειά τους.

Επομένως η δημιουργία των Χρηματιστηρίων στηρίχτηκε στο ότι πρέπει στο χώρο τους να επιτυγχάνεται η ταχύτητα, η οποία επιτυγχάνεται με τον τυποποιημένο τρόπο, διεξαγωγής συναλλαγών. Επίσης, μια συγκεκριμένη τιμή αντιστοιχεί κατά κανόνα στην κατά το δυνατό πραγματική κατάσταση, που διαμορφώνει η προσφορά και η ζήτηση σε κάποια δεδομένη στιγμή. Έτσι δίνεται η ευκαιρία και η δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να εκλέξουν την καλύτερη, για την δεδομένη στιγμή, για αυτούς τιμή αγοράς ή πώλησης. Επίσης επιτυγχάνεται η εύκολη και διαρκής διαπραγμάτευση των αξιών, η εύκολη εξεύρεση κεφαλαίων.

Βέβαια την ιστορική χρησιμότητα των Χρηματιστηρίων την επέβαλε το μέγεθος των αυξανόμενων συναλλαγών και η μεγάλη δυσκολία που συναντούσαν τα ενδιαφερόμενα μέλη, τα οποία στην αρχή ήταν έμποροι, ναυτικοί-εφοπλιστές, που λόγω της υπεραπασχόλησής τους χρησιμοποίησαν για να διευκολυνθούν μεσάζοντες. Οι τελευταίοι ήταν σαν τους σημερινούς χρηματιστές, δηλαδή έφερναν σε επαφή τους ενδιαφερόμενους και πραγματοποιούσαν συναλλαγές για αυτούς.

Παράλληλα η εξέλιξη των βιομηχανικών επαναστάσεων έφερε πλήθος προϊόντων στην αγορά με αποτέλεσμα την δημιουργία Χρηματιστηριακών Εμπορευμάτων, Αξιών, Συναλλάγματος κ.λ.π. Εξαιτίας αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν τα

Χρηματιστήρια, τα οποία εκφράζουν αφενός όλες τις τάσεις και τις προοπτικές της πορείας της χώρας στην οποία δραστηριοποιούνται, και αφετέρου τις εξελίξεις στον διεθνή χώρο. Δηλαδή αποτελούν όπως χαρακτηριστικά έχει ειπωθεί τον "Καθρέπτη της Οικονομίας κάθε Χώρας". Αυτός ο χαρακτηρισμός αποδίδει την πραγματικότητα και δικαιώνει την ιστορική ανάγκη της δημιουργίας του θεσμού.

Εξαιτίας των ίδιων περίπου αναγκών δημιουργήθηκε και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πριν από 120 περίπου χρόνια. Το ιστορικό της ιδρύσεως του δίνεται με το κείμενο που ακολουθεί:

"Επί της διασταυρώσεως των οδών Ερμού και Αιόλου και άνωθεν του ιστορικού καφενείου "Η ωραία Ελλάς", όπου επί της πρώτης δυναστείας ημών ανέβαζον και κατέρριπτον τας Κυβερνήσεις, έκειτο η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών κατά το έτος 1870. Εκεί συνερχόμενοι οι έμποροι εκάστην εσπέραν διεπραγματεύοντο, μεταξύ άλλων υποθέσεων των, και τας ομολογίας των εκδιδομένων τότε δύο Εθνικών Δανείων και ούτως ολίγων κατ'ολίγων εσχηματίσθη κάποια διάθεσης προς μεγαλυτέραν και συστηματικότεραν περί τα τοιαύτα συναλλαγήν. Κατά τον Οκτώβριο δε του έτους 1872 ότε ιδρύθη η πιστωτική Τράπεζα, εύρε τους θαμώνες της Λέσχης ευδιάθετους πως εις Χρηματιστηριακάς εργασίας, και ολίγων βραδύτερον, ήτοι τον Μάρτιο 1873 ιδρύθη η εταιρεία του Λαυρίου, τον δε Μαϊον του αυτού έτους ιδρύθη η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδος, ούτως ώστε η κερδοσκοπία εύρε προσφορώτερον το έδαφος εις χρηματιστηριακάς συμβάσεις και γενικώτερον προσέλαβε χαρακτήρα, ηνάγκασε τα τότε μέλη της λέσχης να προβώσιν εις την εκλογήν προέδρου και να μετονομάσωσι την Εμπορικήν Λέσχην "Χρηματιστήριον"."

Μετά την εύγλωττη αυτή ιστορική αναφορά για τις συνθήκες κάτω από τις οποίες δημιουργήθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, το Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα, που ενέκρινε την σύσταση Χρηματιστηρίου, στο οποίο επιτρεπόταν όμως να συναθροίζονται μόνο οι Έμποροι, οι Πλοίαρχοι, οι Κολλυβιστές και οι μεσίτες. Ένα χρόνο πριν είχε ιδρυθεί Χρηματιστήριο και στον Πειραιά, το οποίο όμως δεν λειτούργησε. Αργότερα λειτούργησε υποτυπωδώς σαν Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Πειραιώς.

Και πάλι για την ιστορική ανάγκη το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στεγάστηκε τα πρώτα του χρόνια στο ιστορικό "Μέγαρο Μελά". Στην συνέχεια μετεγκαταστάθηκε

στην Οικία Νοταρά στην γωνία των οδών Σοφοκλέους και Αιόλου, στην συνέχεια στην οδό Σπεματζόγλου και έκτοτε είναι εγκατεστημένο στην οδό Σοφοκλέους 10.

Ο ρόλος που διεδραμάτισε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στην διάρκεια της πρώτης του εκατονταετηρίδας, ήταν σαφώς προκαθορισμένος και επηρεασμένος από την πορεία και κατάσταση της Εθνικής Οικονομίας. Αυτό άλλωστε ήταν επόμενο να συμβεί, καθόσον οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις για μια ζωηρή εμφάνισή του στην οικονομική ζωή του τόπου ήταν περιορισμένες και οι ευκαιρίες για την πραγμάτωση των στόχων και των σκοπών του ασήμαντες. Πέρα όμως από αυτές τις δυσκολίες επέδρασαν δυσμενώς και η μέχρι σήμερα άσκηση της πολιτικής των υψηλών επιτοκίων, η υψηλή φορολόγηση κερδών, η πολιτική του κρατικού παρεμβατισμού, η στρεβλή αντιμετώπιση των ειδικών θεμάτων που απασχολούν τις επιχειρήσεις όπως π.χ. η αντιαναπτυξιακή πολιτική των αποσβέσεων των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Οι δυσκολίες αυτές εξανάγκασαν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να κινείται σε ανύπαρκτους σχεδόν ρυθμούς μέχρι σήμερα. Και ήταν περιορισμένες οι ευκαιρίες για την έντονη παρουσία του στα οικονομικά πράγματα της Χώρας γιατί η Βιομηχανική Επανάσταση ήρθε στην Ελλάδα με πάρα πολύ μεγάλη καθυστέρηση και οι επιχειρήσεις είχαν καθαρά οικογενειακό χαρακτήρα και τα πολιτικά πράγματα δεν παρείχαν την δυνατότητα για ήρεμο κλίμα, με συνέπεια να υπάρχει μόνιμη αβεβαιότητα. Η οικονομική ανάπτυξη ακόμη και σήμερα γίνεται, αν γίνεται βέβαια, με λανθασμένες επιλογές και αντιοικονομικό κλίμα, που έφτασε να τροφοδοτεί κάθε αναπτυξιακή πολιτική. Το πιστωτικό σύστημα μπερδευόταν με τον άκρατο, απεριόριστο και λαθεμένο δανεισμό, γεγονός που οδήγησε στην τόσο δυσμενή σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια και στην συνέχεια δημιούργησε στις μέρες μας το οξύ πρόβλημα των προβληματικών επιχειρήσεων.

Σήμερα βέβαια οι συνθήκες και οι προϋποθέσεις δείχνουν πως μεταβάλλονται. Μόλις έγινε αντιληπτό ότι το Χρηματιστήριο Αξιών στην χώρα μας πρέπει να κληθεί να παίξει τον ιστορικό του ρόλο στην ανύπαρκτη οικονομία μας γίνονται προσπάθειες για να εκσυγχρονιστεί και να οργανωθεί. Η αρχή έγινε με την ψήφιση του νόμου 1806/88, που ανοίγει τους ορίζοντες για ένα νέο ξεκίνημα που θα γίνει ενδεχόμενα αφορμή για διεθνοποίησή του μέσα στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα στοιχεία που αναφέρονται στο υπόλοιπο κεφάλαιο αφορούν κυρίως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.).

3.1.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Σήμερα οι επιχειρήσεις χρειάζονται σημαντικά κεφάλαια είτε στο στάδιο της ίδρυσής τους είτε όταν πρόκειται να αναπτύξουν επιχειρηματικές δραστηριότητες, προβαίνοντας σε επέκταση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών τους, έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις συνεχώς αυξανόμενες απαιτήσεις της εγχώριας ή της διεθνούς αγοράς.

Τα κεφάλαια αυτά αναζητούνται είτε από τραπεζικό δανεισμό είτε από την εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά, η οποία περιλαμβάνει τόσο την πρωτογενή Αγορά κεφαλαίων, δηλαδή την έκδοση νέων τίτλων μετοχών και ομολογιών, όσο και τη δευτερογενή Αγορά, δηλαδή την Κύρια και την Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Στο Χρηματιστήριο συγκεντρώνονται η προσφορά και η ζήτηση τίτλων όχι ευκαιριακά, (κατά αραιά διαστήματα) αλλά καθημερινά και κάτω από συνθήκες πλήρους δημοσιότητας και ανταγωνισμού.

Το Χρηματιστήριο δεν είναι ούτε πρέπει να θεωρείται τόπος κερδοσκοπικών παιχνιδιών, αν και η καλώς νοούμενη κερδοσκοπία αποτελεί στόχο κάθε επιχειρηματικής δραστηριότητας και ως εκ τούτου, η επιδίωξη κέρδους στο Χρηματιστήριο, κάτω από συνθήκες πλήρους διαφάνειας είναι θεμιτή.

Το Χρηματιστήριο είναι στην άμεση υπηρεσία κάθε αποταμιευτή, μεγάλου ή μικρού, ο οποίος θέλει να τοποθετήσει τις οικονομίες του σε ομολογίες ή μετοχές, που του παρέχουν αντίστοιχα, σταθερό εισόδημα ή κέρδη κεφαλαίου. Χωρίς την ύπαρξη του Χρηματιστηρίου θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν οι πωλητές και οι αγοραστές τίτλων και ακόμη δυσκολότερο να βρεθεί μια δίκαιη τιμή στην οποία θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή. Έτσι το Χρηματιστήριο συμβάλλει στην ταχεία διεκπεραίωση των συναλλαγών, οι οποίες γίνονται μέσω των επίσημων μελών του, δηλαδή των χρηματιστών και των χρηματιστηριακών εταιρειών. Οι τιμές που δημιουργούνται στο Χρηματιστήριο και που είναι αποτέλεσμα των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης τίτλων, αναγράφονται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου.

Τα χρηματιστήρια αξιών είναι μια ελεύθερη αγορά που μέσα από τις λειτουργίες της η παραγωγική διαδικασία δικαιώνει τον κύριο στόχο της, ο οποίος δεν είναι άλλος από την τροφοδότηση της αγοράς με υγιή κεφάλαια προκειμένου να πραγματώσει

αυτή τους αναπτυξιακούς της οραματισμούς. Τα υγιή αυτά κεφάλαια προσφέρουν οι επενδυτές, οι οποίοι αποβλέπουν σε κέρδος τους.

Αυτά τα κεφάλαια είναι υγιή για τις παραγωγικές μονάδες γιατί είναι βασικά απαλλαγμένα από το άγχος της επιστροφής τους. Τούτο έχει ως αποτέλεσμα το σωστό προγραμματισμό, γεγονός που ίσως είναι και το πιο σημαντικό στοιχείο για τη λειτουργία μιας παραγωγικής μονάδας. Ένα άλλο στοιχείο, που δίνει την έννοια του υγιούς χρήματος που προέρχεται από την κεφαλαιαγορά, είναι η απαλλαγή τους από τα χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία φρενάρουν κάθε οικονομική δραστηριότητα .

Βεβαίως εδώ πρέπει να σημειώσουμε ότι όταν αναφερόμαστε στην κεφαλαιαγορά και στο χρηματιστήριο, είναι αναγκαία προϋπόθεση η ύπαρξη ελεύθερης οικονομίας. Το χρηματιστήριο αξιών είναι σαφώς μια ελεύθερη, ανταγωνιστική αγορά, που μέσα από τις λειτουργίες της αγοράζονται η πωλούνται χρεόγραφα , των οποίων οι τιμές προσδιορίζονται σαφώς και επηρεάζονται από την κάθε φορά παρουσιαζόμενη προσφορά και ζήτηση. Δηλαδή, χρηματιστήριο αξιών είναι ο χώρος όπου η παραγωγική διαδικασία συναντάται με το κεφάλαιο, τους επενδυτές και μέσα από τις λειτουργικές του διαδικασίες και σε μια ατμόσφαιρα ελευθέρου ανταγωνισμού, τροφοδοτεί την οικονομία με κεφάλαια.

Ειδικότερα χρηματιστήριο αξιών είναι ο μηχανισμός που θέτει σε λειτουργία τη δράση της βιομηχανίας , του εμπορίου και γενικότερα της παραγωγικής διαδικασίας. Εκεί μπορούν να βρουν ανταπόκριση τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια Η υλοποίηση αυτής της διαδικασίας γίνεται μόνο με την άντληση κεφαλαίων από το χώρο του, μέσω αυξήσεων κεφαλαίου για μια συγκεκριμένη επιχείρηση όπως προβλέπουν οι σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις για τη χρηματοδότηση των αναπτυξιακών προγραμμάτων .

3.1.3. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Οι οργανωτικές δομές για την λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διέπονται από διάφορους Νόμους και Διατάγματα, που ρυθμίζουν σήμερα τα της

λειτουργίας του. Οι βασικότεροι από αυτούς είναι: ο Νόμος 3632/1928. Β.Δ. 148/67, Ν. 876/79, Ν. 1806/88 και Ν. 1892/1990, Π.Δ. 348/85, 350/85, 360/85.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Σήμερα λειτουργεί με ιδιωτικά κριτήρια και τελεί υπό την εποπτεία της πολιτείας, την οποία ασκεί ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας μέσω του διορισμένου Κυβερνητικού Επόπτη. Ο Κυβερνητικός Επόπτης είναι ανώτερος υπάλληλος του αρμοδίου Υπουργείου και παρίσταται καθημερινά στις Δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου, τις οποίες παρακολουθεί και ελέγχει.

Το Χρηματιστήριο διοικείται σήμερα από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη του διακρίνονται σε τακτικά, που είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες, οι οποίες εκπροσωπούνται από τους διορισμένους χρηματιστηριακούς τους εκπροσώπους και σε έκτακτα, που είναι οι αντικρυστές.

Στο **Παράρτημα Χρηματιστηρίου (ΧΡΗ)** αναλύεται το εξής θέμα:

Διορισμός χρηματιστή ή χρηματιστηριακού εκπροσώπου - Σύσταση ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας.

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου ρυθμίζεται από την κείμενη Νομοθεσία και πρακτική. Έτσι, σε πρώτη φάση της λειτουργίας του, γίνεται προσδιορισμός των Χρηματιστηριακών συναλλαγών που είναι δικαιπραξίες, που συνάπτονται χρηματιστηριακά. Τούτο προσδιορίζεται από τον τύπο της εκφώνησης και αντιφώνησης από χρηματιστή ή εκφωνητή, τον χρόνο, τις ώρες συνεδρίασης και τον τόπο, που είναι η αίθουσα συναλλαγών του Χρηματιστηρίου. Αν δεν πληρούνται αυτά τα στοιχεία οι συναλλαγές είναι άκυρες. Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές έχουν αντικείμενο τα χρηματιστηριακά πράγματα, τα οποία είναι οι κινητές αξίες. Κινητές αξίες είναι οι τίτλοι που εκδίδουν το Κράτος, Οργανισμοί, Τράπεζες, Ανώνυμες Εταιρείες και που παρέχουν ορισμένα δικαιώματα στους κατόχους τους. Οι κινητές αυτές αξίες προσφέρουν την δυνατότητα ρευστοποίησης των ακινητοποιηθέντων κεφαλαίων μέσω μιας νόμιμης μεταβίβασής τους.

Στο Χρηματιστήριο Αξιών όταν αναφερόμαστε στις κινητές αξίες εννοούμε κυρίως τις Μετοχές, τις Ομολογίες και τα Ομόλογα. Αυτές τις αξίες τις αποκαλούμε γενικά Χρεόγραφα και είναι:

1. Τα ανώνυμα Δημόσια Χρεόγραφα ημεδαπά ή αλλοδαπά.
2. Τα ανώνυμα Ελληνικά Χρεόγραφα κάθε Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου.
3. Οι μετοχές και οι ομολογίες Ελληνικών Ανωνύμων Εταιρειών, που πρέπει να έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δις (ή 3,5 εκατ. ECU) και να έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών Αξιών.
4. Οι μετοχές και ομολογίες Ανωνύμων Εταιρειών κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις.
5. Το συνάλλαγμα, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους και ο άργυρος.
6. Τα τραπεζικά ομόλογα. Είναι τίτλοι ομολογιακών δανείων, που εκδίδονται μόνο σε Τράπεζες.
7. Τα έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου.

Το 1981 καθορίστηκαν για πρώτη φορά στην ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όροι και προϋποθέσεις, που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις, που επιθυμούν να εισαγάγουν τα χρεόγραφά τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Σήμερα ισχύουν οι προϋποθέσεις που απαιτεί η Κοινοτική Νομοθεσία (Π.Δ. 350/85).

Οι Χρηματιστηριακές συναλλαγές, που θεωρούνται εμπορικές πράξεις, ορίζονται από τον νόμο 3632/28 και περιορίζονται στις:

- ◆ Πράξεις τοις μετρητοίς, που σημαίνει ότι η παράδοση του χρηματιστηριακού πράγματος και η αντίστοιχη καταβολή του τιμήματος της αξίας του από τους υπόχρεους πρέπει να γίνει εντός 48 ωρών από την σύναψη της συναλλαγής ή την επόμενη εργάσιμη μέρα (Παράλληλη Αγορά).
- ◆ Πράξεις επί προθεσμία, των οποίων η εκκαθάριση είναι απαραίτητο να γίνει στο τέλος κάθε δεκαπενθημέρου κάθε μήνα, οπότε ο μεν πωλητής πρέπει να παραδώσει τους τίτλους, ο δε αγοραστής πρέπει να καταβάλλει το ισόποσο τίμημά τους. Για την πραγμάτωση της πράξης αυτής ακολουθείται η σχετική νομοθετική διαδικασία και καταβάλλονται ανάλογες εγγυήσεις από μέρους των αγοραστών και των πωλητών. Σήμερα οι πράξεις αυτές δεν πραγματοποιούνται σχεδόν καθόλου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λόγω των ειδικών συνθηκών, που επεκράτησαν τα τελευταία χρόνια σε αυτό.

Πέρα από τους συνήθεις τρόπους συναλλαγών προβλέπονται και οι εξής:

- ◆ Σύμβαση μεταφοράς. Είναι πράξεις με προθεσμία μίας ή περισσότερων χρηματιστηριακών περιόδων (δεκαπενθημέρων), που τελούν όμως υπό αίρεση και συνήθως οι εκκαθαρίσεις γίνονται στις τιμές κλεισίματος τοις μετρητοίς στο τέλος κάθε δεκαπενθημέρου. Στις τιμές αυτές προστίθεται κατόπιν το Ρεπορ ή αφαιρείται το Ντεπορ, τα οποία είναι στην ουσία η αμοιβή του κεφαλαίου για ένα δεκαπενθήμερο.
- ◆ Πράξεις επί δώρο. Είναι πράξεις με προθεσμία ή μεταφορά που τελούν όμως υπό αίρεση. Δηλαδή ο ενδιαφερόμενος αγοραστής συμφωνεί με τον ενδιαφερόμενο πωλητή, μέσο του Χρηματιστηρίου πάντα, να καταβάλλει κάποιο δώρο (πριμ) στο τέλος του δεκαπενθημέρου. Ανάλογα με την πορεία της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής, που έχουν συμφωνήσει, προχωρεί στην πραγματοποίηση της πράξης ή στην ακύρωσή της, οπότε καταβάλλει αποζημίωση και ανάλογα ή κερδίζει, αν η τιμή της μετοχής έχει ανέβει, ή χάνει, αν η τιμή της έχει πέσει.

Στην χρηματιστηριακή νομοθεσία προβλέπονται και άλλες πράξεις όπως: Πράξεις απλές, Διπλού και Πολλαπλού Δικαιώματος, Δώρου προθεσμίας μίας ημέρας, Πράξεις επί διπλασιασμό. Πλην όμως όλες οι κατηγορίες αυτές δεν πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εδώ και πολλά χρόνια, γιατί αυτές καθαυτές οι πράξεις έχουν αυξημένο ποσοστό κερδοσκοπίας.

Όλες αυτές οι πράξεις συνάπτονται χρηματιστηριακά μόνο όταν γίνουν στον «κύκλο» της αίθουσας των συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών, με εκφώνηση και αντιφώνηση στις ώρες που έχουν καθοριστεί για την λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Η συνεδρίαση αυτή γίνεται καθημερινά εκτός Σαββάτου, από τις 8.30 π.μ. έως 13.30 μ.μ. Βέβαια ο Νόμος 1806/88 προβλέπει και πράξεις εντός κύκλου. Οι συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών γίνονται πάντοτε Δημόσια και κάτω από την επίβλεψη του Κυβερνητικού Επόπτη.

Κατά την έναρξη κάθε συνεδρίασης οι Χρηματιστές και οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι μαζί με τους αντικρυστές τους, προσέρχονται με τις εντολές των πελατών τους, οι οποίες δίνονται σε αυτούς ως εξής:

- α) Στο καλύτερο. Ο εντολέας δίνει την εντολή του και επαφίεται στην κρίση του χρηματιστή για το τι εκτιμά αυτός σαν καλύτερο.

β) Σε ορισμένη τιμή. Ο εντολέας καθορίζει ο ίδιος την τιμή που θα εκτελέσει την εντολή ο χρηματιστής ή ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος.

γ) Περίπου σε μία τιμή. Ο εντολέας καθορίζει μία τιμή και αφήνει ένα ποσοστό απόκλισης στην κρίση του εντολοδόχου.

δ) Στην τιμή ανοίγματος ή στην τιμή κλεισίματος. Ο εντολέας είναι σαφής και δίνει οδηγίες είτε ότι θα εκτελεστεί η εντολή του στην τιμή στην οποία θα ανοίξει η μετοχή που τον ενδιαφέρει, είτε στην τιμή που θα κλείσει.

ε) Στην τιμή που υπάρχει στο "ταμπλό" την στιγμή που δίνεται η εντολή.

Για να δοθεί μία εντολή στον Χρηματιστή ή στην Χρηματιστηριακή Εταιρεία και να την εκτελέσουν, πρέπει να καταβληθούν σε αυτούς εγγυήσεις από τους εντολείς (προκαταβολές, παράδοση των τίτλων ...) αλλά στην πράξη κυριαρχεί η "καλή πίστη", η οποία είναι και το καθοριστικό στοιχείο που διέπει, τουλάχιστον μέχρι σήμερα την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Ο Χρηματιστής και η Χρηματιστηριακή Εταιρεία για την εκτέλεση των εντολών εισπράττουν προμήθεια από τους εντολείς, με διάφορες όμως κλιμακώσεις (η ανώτατη είναι 1% και καταλήγει στο 0,5% ανάλογα με το ύψος των συναλλαγών).

Μετά την λήξη των καθημερινών συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου και αφού γίνουν οι εκκαθαρίσεις των πράξεων της ημέρας, συντάσσεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη το ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Οι τιμές που διαμορφώνονται κατά την διάρκεια της συνεδρίασης και που αναγράφονται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου, είναι κατά νόμο αδιάβλητες και παραδεκτές από κάθε αρχή και ενδιαφερόμενο. Ο εκτελέσας χρηματιστηριακή πράξη είναι κατά νόμο υπόλογος στον εντολέα για το αν ο αντισυμβαλλόμενός του θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Όλες οι παραπάνω πράξεις γίνονται με μία τυπική διαδικασία και κανονισμούς που εξασφαλίζουν απόλυτη διαφάνεια. Απόδειξη αυτής της καθαρότητας των πράξεων είναι ότι κατά την διάρκεια λειτουργίας του Χρηματιστηρίου δεν έχει γίνει καμία πράξη προσβολής τους από κανένα ενδιαφερόμενο, γεγονός που πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα και με έμφαση, δεδομένου ότι κάθε μέρα στην Χρηματιστηριακό χώρο συναλλάσσονται αντιτιθέμενα συμφέροντα.

3.1.4. ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ - ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Κύρια αγορά είναι στην ουσία το χρηματιστήριο. Για την εισαγωγή τίτλων σε αυτή θέτονται αυστηρότεροι όροι και προϋποθέσεις.

Εφόσον μια Ανώνυμη Εταιρεία θέλει να προχωρήσει στην εισαγωγή των μετοχών της στη κύρια αγορά, που στην Ελλάδα εκπροσωπείται αποκλειστικά από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, θα πρέπει να εκπληρώσει μια σειρά από προϋποθέσεις. Αυτές είναι:

α) Το ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας θα πρέπει να είναι 1 δις.

β) Η εταιρεία οφείλει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον πέντε ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τις πέντε οικονομικές χρήσεις πριν από την ημερομηνία υποβολής αίτησης για εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο.

γ) Η εταιρεία θα πρέπει να δεσμευτεί εγγράφως ότι θα αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο σε ποσοστό 25% τουλάχιστον, με την έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή.

δ) Οι μετοχές θα πρέπει να παρουσιάζουν επαρκή διασπορά μεταξύ του επενδυτικού κοινού. Κάτι τέτοιο θεωρείται πως συμβαίνει όταν τουλάχιστον το 25% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό, και πιο συγκεκριμένα τουλάχιστον σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

3.1.5. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ - ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η παράλληλη αγορά ανήκει και αυτή στο χρηματιστήριο μόνο που εδώ κινούνται εταιρείες με μικρότερο μέγεθος. Διαπραγματεύονται κανονικά μόνο που οι μετοχές τους έχουν μικρότερη εμπορευσιμότητα.

Στην ανακοίνωση του Χρηματιστηρίου διευκρινίζεται ακόμη ότι δεν υπάρχει καμία διαφορά μεταξύ Κύριας και Παράλληλης Αγοράς ως προς τον τρόπο λειτουργίας, διαπραγμάτευσης των τίτλων, εκφώνησης και αντιφώνησης των εντολών, παράδοσης-παραλαβής των τίτλων, φορολογικών απαλλαγών κλπ. Η μόνη ουσιαστική διαφορά που υπάρχει είναι ότι στην Παράλληλη Αγορά μπορεί να έχουν πρόσβαση μικρού ή

μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, γεγονός εξαιρετικά σημαντικό για την ελληνική οικονομική πραγματικότητα.

Η Παράλληλη Αγορά βοηθά τις δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις να αντλήσουν φθηνά κεφάλαια για την χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων εκσυγχρονισμού και επέκτασής τους, ώστε να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν τον αυξανόμενο ανταγωνισμό. Η Παράλληλη Αγορά αποτελεί ουσιαστικά τον προθάλαμο για την εισαγωγή της εταιρείας στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου και μετά από σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά έχουν τη δυνατότητα να μεταφερθούν, ύστερα από αίτησή τους, στην Κύρια Αγορά, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής, που ισχύουν εκάστοτε για εισαγωγή στην Αγορά αυτή.

Ακόμη μπορούμε να πούμε ότι η Παράλληλη Αγορά βοηθά έμμεσα στη δημιουργία και εξάπλωση των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital Companies). Αυτό γίνεται μέσω της δυνατότητας που υπάρχει, ρευστοποίησης της επένδυσης σε Venture Capital διαμέσου του Χρηματιστηρίου και ιδιαίτερα δε της Παράλληλης Αγοράς (γιατί φυσικά οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου γίνονται συνήθως σε μικρές σχετικά επιχειρήσεις στα πλαίσια προώθησης μιας καινούργιας ιδέας, καινούργιου προϊόντος κλπ.) Η δυνατότητα ρευστοποίησης αποτελεί ισχυρότατο ψυχολογικό κίνητρο συμμετοχής επενδυτών σε Venture Capital.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών εντοπίζονται τόσο σε θεσμικούς όρους όσο και σε όρους χρηματοοικονομικής λειτουργίας. Πιο συγκεκριμένα η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει:

α) Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό και αποθεματικό) τουλάχιστον 250 εκατ. δρχ. (1 δις για την κύρια). Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι πριν από λίγο καιρό ίσχυαν άλλα ποσά: 100 εκατ. δρχ. για την παράλληλη (500 για την κύρια).

β) Να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον 3 ισολογισμούς εκ των οποίων οι 2 τελευταίοι να έχουν ελεγχθεί από το ΣΟΛ (Σώμα Ορκωτών Λογιστών). Σημειώνεται ότι δεν διευκρινίζονται τα κριτήρια με τα οποία θα γίνεται ο έλεγχος της περιουσιακής διάρθρωσης από τον τελευταίο ισολογισμό.

γ) Να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά κέρδη εκμεταλλεύσεως κατά την τελευταία τριετία. Για περιπτώσεις εταιρειών που δεν πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις τον τελευταίο λόγο έχει η επιτροπή κεφαλαιαγοράς με βάση την εισήγηση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου.

δ) Να προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 15% τουλάχιστον μέσω δημόσιας εγγραφής και πριν από την εισαγωγή της στην παράλληλη αγορά. Ένα αντικειμενικό θετικό στοιχείο που προκύπτει από τη διάταξη αυτή είναι η σαφής οριοθέτηση της διασποράς των τίτλων, αφού ορίζεται ότι οι νέες μετοχές της εταιρείας θα πρέπει να βρίσκονται στα χέρια τουλάχιστον 100 φυσικών ή νομικών (π.χ. εταιρείες, οργανισμούς κ.τ.λ.) προσώπων. Από την άλλη πλευρά φυσιολογικές εξαιρέσεις από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, μπορούν να χαρακτηριστούν οι περιπτώσεις δύο υπό συγχώνευση εταιρειών από τις οποίες η μία είναι ήδη εισηγμένη ή όταν πρόκειται για συνένωση μεταξύ της μητέρας εταιρείας και της θυγατρικής ή των θυγατρικών που δεν έχουν ακολουθήσει τη διαδικασία εισαγωγής.

ε) Να υπάρχει ανάδοχος της έκδοσης (underwriter), ο οποίος θα υποστηρίξει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό. Ο ανάδοχος είναι συνήθως μια τράπεζα ή μια χρηματιστηριακή εταιρεία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1 δις. Μπορεί να υπάρχουν και περισσότεροι από ένας ανάδοχοι (π.χ. η εταιρεία εστιατορίων Goodys κατά την εισαγωγή της στην κύρια αγορά είχε κύριο ανάδοχο την ΕΤΕΒΑ και αναδόχους έκδοσης άλλες τράπεζες όπως την Εθνική Τράπεζα, την Τράπεζα Εργασίας κ.α.). Παράλληλα, ο ανάδοχος μέχρι πρότινος αναλάμβανε και την εγγύηση της τιμής διάθεσης της μετοχής για έξι μήνες από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο, κάτι που δεν ίσχυε για την κύρια αγορά. Η υποχρέωση αυτή του αναδόχου είχε σαν στόχο τη μεγαλύτερη προστασία των επενδυτών (από πιθανή πτώση της τιμής των μετοχών) και μέσω αυτής την υποβοήθηση της εισαγωγής νέων εταιρειών στο χρηματιστήριο. Η υποχρέωση αυτή αποτελούσε ελληνική πρωτοτυπία και καταργήθηκε και από την παράλληλη αγορά γιατί παραμόρφωνε τις συνθήκες αγοράς και κατεύθυνε τη ζήτηση, χωρίς μελέτη οικονομικών στοιχείων, προς τις νεοεισαγόμενες μετοχές από μέρους ευκαιριακών κυρίως επενδυτών.

στ) Η εταιρεία θα πρέπει να δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο, το οποίο, εγκρίνεται από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου και πρέπει να βρίσκεται στο επενδυτικό κοινό 5 εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση.

Το στοιχείο αυτό οπωσδήποτε συμβάλλει στην πληροφόρηση των επενδυτών, εφόσον δίνονται όλες οι διαστάσεις των χρηματοοικονομικών και μη δεδομένων που χαρακτηρίζουν τόσο την εταιρεία όσο και τον κλάδο στον οποίο ανήκει.

ζ) Οι μετοχές της εταιρείας θα πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Εδώ πρέπει όμως να σημειωθεί ότι εάν ξεπεραστούν κάποια όρια στις τιμές της μετοχής κάποιας εταιρείας ο πρόεδρος του χρηματιστηρίου έχει το δικαίωμα να διακόψει τη συνεδρίαση και να ζητήσει εξηγήσεις από την εν λόγω εταιρεία. Η εταιρεία υποχρεούται τότε να δημοσιεύσει στοιχεία που να δικαιολογούν την πορεία των μετοχών της (π.χ. στοιχεία για τα κεφάλαια της). Αυτό γίνεται για να υπάρχει πλήρης διαφάνεια των συναλλαγών και να προστατεύονται οι επενδυτές, κυρίως οι νέοι.

η) Η άσκηση εισαγωγής να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της αυτής κατηγορίας.

Στο **Παράρτημα Χρηματιστηρίου (ΧΡΗ)** αναλύεται η διαδικασία εισαγωγής μετοχών τόσο στην κύρια όσο και στην παράλληλη αγορά.

3.1.6. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μετά από σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. δύναται να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά εφόσον ο εκδότης τους πληρεί τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

1. Η εταιρεία θα πρέπει να έχει παραμείνει στην παράλληλη αγορά τουλάχιστον για 2 χρόνια από την εισαγωγή της. Κατά την παραμονή της στην παράλληλη αγορά τα κέρδη εκμετάλλευσης πρέπει να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη.
2. Να έχει γίνει χρήση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν με δημόσια εγγραφή σύμφωνα με τα δημοσιευθέντα στο ενημερωτικό δελτίο.
3. Οι μετοχές της να έχουν ικανοποιητική διασπορά και εμπορευσιμότητα. Για να επιτευχθεί ευρεία διασπορά των μετοχών θα πρέπει να διατεθεί στο κοινό τουλάχιστον το 70% της αύξησης. Το υπόλοιπο 30% εφόσον δεν εκδηλωθεί ενδιαφέρον από το κοινό, μπορεί να διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές χωρίς

ανώτερο όριο ή να καλυφθεί από το ανάδοχο. Το παραπάνω ποσοστό 70% πρέπει να διατεθεί σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και κάθε ένα από αυτά δεν μπορεί να πάρει πάνω από το 1/100 αυτού.

4. Να έχει επιδείξει σωστή συμπεριφορά κατά την παραμονή της στην παράλληλη αγορά τόσο απέναντι του Χρηματιστηρίου όσο και του επενδυτικού κοινό.
5. Να κάνει αύξηση κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή σε ποσοστό όχι μικρότερο της διαφοράς μεταξύ της ελάχιστης απαιτούμενης αύξησης κεφαλαίου για την εισαγωγή στην κύρια αγορά και της αύξησης που πραγματοποίησε η εταιρεία για την εισαγωγή της στην παράλληλη αγορά. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του υφιστάμενου αριθμού των μετοχών της εταιρείας και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να είναι μικρότερο του 5%.

3.1.7. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

α) Δυνατότητα άντλησης φθηνών κεφαλαίων.

Το κυριότερο πλεονέκτημα μιας εταιρείας που εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο είναι η δυνατότητα άντλησης φθηνών κεφαλαίων από το ευρύ επενδυτικό κοινό, αποφεύγοντας έτσι τα υψηλότοκα τραπεζικά δάνεια. Μια επιχείρηση οφείλει να εξυπηρετεί τακτικά τις υποχρεώσεις της προς τις τράπεζες ή τους δανειστές της, ενώ οι μέτοχοι μπορούν να περιμένουν. Φυσικά οι μέτοχοι απολαμβάνουν μακροχρόνια υψηλότερη απόδοση. Οι ήδη εισηγμένες εταιρείες έχουν πάντα τη δυνατότητα να αντλήσουν νέα κεφάλαια εκδίδοντας μετοχές με μετρητά υπέρ των παλαιών μετόχων.

β) Η μικρότερη φορολογική επιβάρυνση ορισμένων κατηγοριών εταιρειών, για τα παρακρατούμενα κέρδη, έναντι της φορολογικής επιβάρυνσης που ισχύει για τις μη εισηγμένες εταιρείες της ίδιας κατηγορίας.

γ) Η φήμη που αποκτά η εταιρεία, λόγω μεγαλύτερης δημοσιότητας.

Στο **Παράρτημα Χρηματιστηρίου (ΧΡΗ)**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Διορισμός χρηματιστή ή χρηματιστηριακού εκπροσώπου - Σύσταση ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας.
- 2) Διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο.
- 3) Οικονομικές υποχρεώσεις προς το χρηματιστήριο.
 - 3.1. Εκκαθάριση των συναλλαγών.
 - 3.2. Εγγύηση χρηματιστηριακών συναλλαγών.
- 4) Δείκτης τιμών του χρηματιστηρίου Αθηνών.
- 5) Μερίσματα και φορολογία.

3.2. ΜΕΤΟΧΕΣ & ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

3.2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το παρόν κεφάλαιο που εξετάζει τις μετοχές και το μετοχικό κεφάλαιο είναι άμεσα συνδεδεμένο με το προηγούμενο που αφορά το χρηματιστήριο. Θα μπορούσε δηλαδή να αποτελεί τμήμα του κεφαλαίου αυτού. Ωστόσο για λόγους πληρέστερης παρουσίασης του αντικειμένου αποτελεί ξεχωριστό κεφάλαιο. Είναι αναπόφευκτο όμως κάποια στοιχεία που έχουν αναφερθεί σχετικά με το χρηματιστήριο να επαναλαμβάνονται εδώ. Αυτό είναι λογικό να συμβαίνει, αφού οι μετοχές ουσιαστικά διακινούνται στο χρηματιστήριο.

3.2.2. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Οι μετοχές χαρακτηρίζονται ως τίτλοι κυμαινόμενης απόδοσης επειδή αφ' ενός η χαρακτηριστική τιμή τους ποικίλει ανάλογα με την προσφορά και ζήτηση στο Χρηματιστήριο αξιών, αφ' ετέρου δεν είναι εξασφαλισμένο το μέρος που θα χορηγηθεί κάθε χρόνο.

Πάνω σε κάθε μετοχή απογράφονται τα στοιχεία της επιχείρησης, η ονομαστική της αξία και σε ορισμένες περιπτώσεις τα στοιχεία του κατόχου. Οι κάτοχοι των μετοχών ως συνιδιοκτήτες της επιχείρησης, συμμετέχουν στην Γενική Συνέλευση των μετόχων, στα καθαρά κέρδη της Εταιρείας και στην εκκαθάριση των περιουσιακών στοιχείων σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης.

Οι μετοχές έχουν τέσσερα κύρια χαρακτηριστικά:

- 1) Είναι όλες ίσες
- 2) Είναι αδιαίρετες
- 3) Είναι μεταβιβάσιμες
- 4) Είναι κυμαινόμενης απόδοσης.

3.2.3. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Α.Ε.

Όταν μια εταιρεία επιθυμεί να αυξήσει την δραστηριότητά της απαιτούνται συνήθως κεφάλαια τα οποία δεν διαθέτει ως επιχείρηση. Στην περίπτωση που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο μπορεί να τα αποκτήσει πραγματοποιώντας αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι αυξήσεις αυτές γίνονται πάντοτε υπέρ των παλαιών μετοχών με τιμή έκδοσης μικρότερη της χρηματιστηριακής, ώστε να προσελκύσει το ενδιαφέρον των επενδυτών.

Η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου μπορεί ακόμη να προβλέπει έκδοση νέων μετοχών υπέρ των παλαιών μετοχών εντελώς δωρεάν. Αυτό επιτυγχάνεται με κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ή με κεφαλαιοποίηση μέρους των αποθεματικών.

Μπορεί ακόμη να προβλέπει δωρεάν μετοχές και καταβολή κάποιου ποσού. Πάντως σε κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με οποιοδήποτε τρόπο και να αποφασιστεί η νέα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής θα είναι πάντοτε μικρότερη της παλαιάς, αφού η διαφορά αντιπροσωπεύει την αξία της συμμετοχής στην αύξηση.

3.2.4. ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές διακρίνονται γενικά στις ακόλουθες κατηγορίες (κατά ζεύγη) :

α) Ονομαστικής αξίας - Ποσοτώσεως

Οι μετοχές ονομαστικής αξίας (και όχι ονομαστικές) αντιπροσωπεύουν ένα συγκεκριμένο ποσό. Η διάθεση τους επιτρέπεται να γίνει σε τιμή πάνω από την ονομαστική αξία τους («υπέρ το άρτιον»), όχι όμως κάτω από αυτήν, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων.

Αντίθετα οι μετοχές ποσοτώσεως, που επιτρέπονται κυρίως στις ΗΠΑ, δεν έχουν ονομαστική αξία , αλλά αντιπροσωπεύουν ένα σταθερό ποσοστό της καθαρής περιουσίας μιας επιχείρησης.

β) Ανώνυμες - Ονομαστικές

Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται στον δικαιούχο με απλή παράδοση, εφόσον αυτός έχει καταβάλει το ποσό που αντιστοιχεί στην αγοραία αξία της. Στη συνέχεια αυτή μπορεί να μεταπωληθεί χωρίς περιορισμούς είτε απευθείας είτε μέσω του χρηματιστηρίου σε οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο.

Αντίθετα, οι ονομαστικές μετοχές εκδίδονται στα ονόματα συγκεκριμένων μετόχων, τα οποία είναι καταχωρημένα στο βιβλίο μετόχων της Α.Ε. Η μεταβίβαση τους προϋποθέτει κάποια διαδικασία και ιδιαίτερα τη σχετική μετεγγραφή στο βιβλίο μετόχων , ώστε να μειώνεται, σε σύγκριση με τις ανώνυμες μετοχές, η «ευελιξία» τους στην αγορά. Σε αντιστάθμισμα αυτού του ελαττώματος η επιχείρηση προσφέρει μια μεγαλύτερη διαφάνεια όσον αφορά την ταυτότητα των μετόχων της, πράγμα που ενίοτε μπορεί να της εξασφαλίσει σημαντικά πλεονεκτήματα (σε θέματα χρηματοδότησης κ.τ.λ.)

Ορισμένες φορές η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών προϋποθέτει και την προηγούμενη συγκατάθεση της επιχείρησης, η οποία θα ήθελε να αποτρέψει τυχόν ανεπιθύμητες μετατοπίσεις στη σύνθεση (και την επιρροή) των ιδιοκτητών της. Ανάλογη με αυτή την μικροοικονομική σκοπιμότητα είναι και η επιδίωξη του κράτους (μαζί και με μια ανάλογη κατοχύρωση από το νόμο) να γνωρίζει επακριβώς τους μετόχους ορισμένου είδους επιχειρήσεων, όπως π.χ. των τραπεζών και ασφαλειών, των σιδηροδρομικών και αεροπορικών Α.Ε., κ.τ.λ.

γ) Κοινές - Προνομιούχες

Οι κοινές μετοχές αποτελούν, σύμφωνα και με την ονομασία τους, τον πιο διαδεδομένο τύπο μετοχών και παρέχουν σε κάθε κάτοχο τους ίσα δικαιώματα:

- α) ψήφου στη Γενική Συνέλευση των μετόχων,
- β) συμμετοχής στα κέρδη (μερίσματα),
- γ) αναλογούντων μεριδίων σε περίπτωση πτώχευσης και
- δ) προτεραιότητας κατά την έκδοση νέων μετοχών.

Αντίθετα, οι προνομιούχες μετοχές διαφοροποιούν τους κατόχους τους από εκείνους των κοινών μετοχών ως προς τα τέσσερα δικαιώματα που προαναφέρθηκαν (σε ένα, σε περισσότερα ή και σε όλα). Η έκδοση τέτοιων μετοχών γίνεται π.χ. όταν μια αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δεν είναι δυνατή, επειδή η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή των παλαιών μετοχών βρίσκεται κάτω από την ονομαστική τιμή τους, οπότε απαγορεύεται η έκδοση νέων κοινών μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση η έκδοση νέων μετοχών στην τιμή τουλάχιστον «του άρτιου» καθίσταται εφικτή, εφόσον αυτές προσφέρουν κάποια προνόμια.

Μια άλλη περίπτωση έκδοσης νέων προνομιούχων μετοχών εμφανίζεται όταν είναι απαραίτητη η εξυγίανση της επιχείρησης, οπότε κατ' αρχήν γίνεται μια μείωση της αξίας των μετοχών ή περιορίζεται αριθμητικά η κυκλοφορία τους (π.χ. ανταλλαγή δύο παλαιών μετοχών με μια νέα). Επειδή όμως αυτό το μέτρο δεν αρκεί για την εξυγίανση, συνδυάζεται συνήθως με μια παράλληλη καταβολή πρόσθετου κεφαλαίου, το οποίο προσελκύεται ακριβώς από τα προνόμια που παρέχουν οι νέες μετοχές.

Οι προνομιούχες μετοχές πολύ συχνά δεν παρέχουν στον κάτοχο τους δικαίωμα ψήφου στην Γ.Σ. Επιδιώκεται έτσι η οικονομική ενίσχυση της επιχείρησης χωρίς να θιγούν διόλου οι συσχετισμοί δυνάμεων μεταξύ των παλαιών μετόχων της. Ως αντιστάθμισμα αυτής της «στέρησης» προσφέρονται συνήθως στους προνομιούχους μετόχους ορισμένες προτεραιότητες στη διανομή των κερδών ή ακόμη και η καταβολή κάποιου τόκου στην περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

Στο **Παράρτημα Μετοχών & Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΜΚ)** αναλύονται τα προνόμια που παρέχουν οι προνομιούχες μετοχές.

3.2.5. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΕΞΑΡΤΑΤΑΙ Η ΖΗΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Γενικά η ζήτηση των μετοχών εξαρτάται από τους εξής παράγοντες:

- ◆ Τη Χρηματιστηριακή άνθηση, δηλ. μια γενική στροφή επενδυτών (εσωτερικού και εξωτερικού) προς το Χρηματιστήριο Αξιών.
- ◆ Την ύπαρξη του κινήτρου κερδοσκοπίας.
- ◆ Το φαινόμενο της μίμησης είτε γιατί ακολουθείται μια γενικότερη τάση είτε γιατί πολλοί ακολουθούν αυτούς που πιστεύουν ότι ξέρουν τι κάνουν.
- ◆ Πληροφορίες ή διαδόσεις ότι μελλοντικά θα ανέβουν πολύ οι τιμές των μετοχών.
- ◆ Στροφή προς την αγορά μετοχών όταν τα επιτόκια καταθέσεων και των ομολόγων και ομολογιών δεν είναι ικανοποιητικά.

3.2.6. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ο Νόμος της προσφοράς και της ζήτησης καθορίζει βασικά την άνοδο ή την πτώση των τιμών των κινητών αξιών. Τα αίτια που προκαλούν την προσφορά και τη ζήτηση τα διακρίνουμε σε Γενικά και Ειδικά.

Στα γενικά αίτια μπορούν να συμπεριληφθούν η αφθονία, όπως και η μη ύπαρξη διαθέσιμων Κεφαλαίων. Σημαντικοί παράγοντες ακόμη είναι η πολιτική και η κοινωνική σταθερότητα, που έχουν ως αποτέλεσμα την οικονομική πρόοδο της χώρας, συμβάλλοντας στην δημιουργία ευνοϊκού κλίματος για επενδύσεις.

Η πολιτική αστάθεια, ο κίνδυνος πολέμου και κοινωνικές αναταραχές προκαλούν πτώση των τιμών. Τα κυβερνητικά μέτρα που λαμβάνονται για την ανάπτυξη της βιομηχανίας ή άλλων κλάδων και ειδικότερα για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς συντελούν στη γενική άνοδο των τιμών. Αντίθετα, αν με την πολιτική της Κυβέρνησης παραβλέπονται τα συμφέροντα των αποταμιευτών ή των Κεφαλαιούχων αναμένεται πτώση των τιμών.

Αίτια που προκαλούν προσφορά και ζήτηση τίτλων είναι μεταξύ άλλων η διεθνής κατάσταση, οι νομισματικές ισοτιμίες, οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις, η κατάσταση

του εμπορικού ισοζυγίου, ο ελλειμματικός ή μη προϋπολογισμός του κράτους, οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι μεταβολές των καταναλωτικών συνηθειών.

Στα ειδικά αίτια συμπεριλαμβάνονται τα κέρδη των επιχειρήσεων, το υψηλό ή χαμηλό επιτόκιο των ομολόγων, καθώς και η ασφάλεια που παρέχει ο τίτλος από την καλή λειτουργία της επιχείρησης.

Η φορολογία των επιχειρήσεων, η αύξηση ή η ελάττωση της παραγωγής, η αύξηση των εξόδων διαχείρισης, οι τρόποι χρηματοδότησης, οι αποσβέσεις, η αύξηση της κατανάλωσης των προϊόντων είναι μεταξύ των αιτιών που προκαλούν άνοδο ή πτώση των τιμών στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ότι η τοποθέτηση των χρημάτων του σε χρηματιστηριακούς τίτλους είναι σοβαρή πράξη, η οποία απαιτεί σύνεση, μελέτη και προπάντων συνεχή πληροφόρηση. Καθημερινά στο χρηματιστήριο οι αξίες των μετοχών διαμορφώνονται με βάση την προσφορά και την ζήτηση. Ο επενδυτής αγοράζει συνήθως μετοχές όχι μόνο για να αποκομίσει το μέρισμα που θα διανείμει η εταιρεία, αλλά κυρίως επειδή αποβλέπει σε μια μελλοντική άνοδο της τιμής της μετοχής.

Συνοπτικά οι παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών είναι οι παρακάτω:

- ◆ Η ικανότητα και οι προοπτικές πραγματοποίησης κερδών μιας εταιρείας.
- ◆ Η οικονομική συγκυρία η οποία επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την εξέλιξη των κερδών, αλλά και την ρευστότητα της αγοράς.
- ◆ Τα επιτόκια. Ένα υψηλό επιτόκιο καταθέσεων προκαλεί μετατόπιση των χρηματικών διαθεσίμων από το χρηματιστήριο στην τραπεζική αγορά.
- ◆ Ο πληθωρισμός μπορεί να προκαλέσει αύξηση των τιμών των μετοχών, αν οι εταιρείες πετύχουν να τον ενσωματώσουν στις τιμές των προϊόντων τους. Στην αντίθετη περίπτωση πολύ πιθανόν να έχουμε μείωση των τιμών των μετοχών.
- ◆ Οι ισοτιμίες των νομισμάτων μπορούν να προκαλέσουν μεταφορά κεφαλαίων και να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού.
- ◆ Η αισιοδοξία ή η απαισιοδοξία του επενδυτικού κοινού είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες, ανεξάρτητα από τους λόγους που την προκάλεσαν.

3.2.7. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η αποταμίευση είναι το πρώτο βήμα για την οικονομική και κοινωνική πρόοδο. Το δεύτερο βήμα είναι η αξιοποίηση της αποταμίευσης, η οποία να χρησιμοποιείται για επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία που να παρέχουν τον πλέον επιθυμητό συνδυασμό οικονομικών ωφελειών.

Η σπουδαιότερη σύγχρονη μορφή επένδυσης είναι η απόκτηση χρηματιστηριακών τίτλων και ειδικότερα μετοχών, γιατί όπως ειπώθηκε οι μετοχές δεν χάνουν την αξία τους με το πέρασμα του χρόνου αλλά εμπορεύονται μ' αυτόν, καθώς οι εταιρείες κατά κανόνα συνεχώς αναπτύσσονται και προοδεύουν.

Τα κυριότερα κριτήρια αξιολόγησης των μετοχών αναφέρονται παρακάτω, ενώ αναλύονται εκτενέστερα στο **Παράρτημα Μετοχών & Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΜΚ)**.

- α) Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων
- β) Ο δείκτης αποθεματικά προς ίδια κεφάλαια
- γ) Το μέρισμα και μερισματική απόδοση
- δ) Ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E)
- ε) Η κυκλοφοριακή ρευστότητα
- στ) Ο δείκτης πάγια προς στοιχεία ενεργητικού
- ζ) Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια
- η) Η εμπορευσιμότητα
- θ) Η διοίκηση της εταιρείας
- ι) Ο τομέας δραστηριότητας της εταιρείας

Στο **Παράρτημα Μετοχών & Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΜΚ)**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Προνόμια που παρέχουν οι προνομιούχες μετοχές
- 2) Οι αξίες της μετοχής
- 3) Κριτήρια αξιολόγησης των μετοχών
- 4) Μερίσματα και Απόδοση των μετοχών
- 5) Λόγοι διαγραφής μετοχών Α.Ε. από το Χρηματιστήριο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΜΜΕΣΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

4.1. ΟΜΟΛΟΓΑ

4.1.1 ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι μεγάλοι οργανισμοί δημόσιοι ή ιδιωτικοί όταν έχουν μεγάλη ανάγκη δανείων αποτείνονται για τη σύναψη τους στο κοινό. Ο δανειζόμενος οργανισμός δίνει στο δανειστή πιστωτικό τίτλο, ο οποίος καλείται ομολογία και κατά κανόνα είναι ανώνυμος.

Πάνω στην ομολογία υπάρχουν, η ονομαστική αξία αυτής, η υπογραφή του πληρωτή και τα τοκομερίδια. Τα τελευταία είναι αποτυπωμένα επί της ομολογίας και το καθένα από αυτά αναγράφει τη λήξη του (την ημέρα δηλαδή που είναι πληρωτέος ο τόκος). Τα τοκομερίδια αποκοπτόμενα στο τέλος κάθε εξαμηνίας ή κάθε έτους παραδίδονται προς είσπραξη στον οφειλέτη οργανισμό και είναι πάντοτε πληρωτέα στον κομιστή τους (ανώνυμα).

Οι οργανισμοί που συνάπτουν ομολογιακά δάνεια, για να προσελκύσουν αγοραστές προσφέρουν τις ομολογίες σε τιμή (τιμή εκδόσεως) μικρότερη της ονομαστικής τιμής.

Οι ομολογίες φέρουν πάντοτε ορισμένο τόκο, γι' αυτό καλούνται «τίτλοι ορισμένης απόδοσης» (σε αντίθεση με τις μετοχές που είναι «τίτλοι μεταβαλλόμενης απόδοσης») και είναι τίτλοι δανειακοί, τοκοφόρα γραμμάτια, (ενώ η μετοχή είναι τίτλος κυριότητας, δηλαδή συμμετοχής στην περιουσία ανώνυμης εταιρείας με τους

αντίστοιχους κινδύνους). Τα ομολογιακά δάνεια (όπως και όλα τα μακροπρόθεσμα χρεολυτικά δάνεια) είναι ωφέλιμα, μόνο εφόσον διατίθενται για παραγωγικούς σκοπούς. Εάν όμως διατίθενται για καταναλωτικούς σκοπούς (π.χ. προς κάλυψη υπαρχόντων ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού) τότε τα δάνεια επιδεινώνουν μακροπρόθεσμα την οικονομική κατάσταση της χώρας.

Κατά την σύναψη τους βέβαια φαίνονται ανακουφιστικά λόγω της ροής χρημάτων προς τα κρατικά ταμεία. Τη στιγμή όμως της πληρωμής τους στους δανειστές (και ιδίως αν η ζήτηση πιο πρόσφατα εκδομένων τίτλων είναι μικρή) επιβαρύνουν δυσβάσταχτα το κράτος. Έτσι το τελευταίο καταφεύγει συνήθως σε εξωτερικό δανεισμό με αποτέλεσμα έναν φαύλο κύκλο.

Η έκδοση των ομολογιών ανατίθεται συνήθως σε τράπεζες (με ανταμοιβή προμήθεια). Κάθε ενδιαφερόμενος, εφόσον νομίζει ότι τα χρήματα του είναι εξασφαλισμένα και βρίσκει συνάμα και τους εν γένει όρους του δανείου ευνοϊκούς, προσέρχεται στην τράπεζα και εγγράφεται για όσες ομολογίες αυτός θέλει.

Στον εγγραφόμενο δίνεται ονομαστική προσωρινή απόδειξη, η οποία αντικαθιστάται αργότερα από τον οριστικό ανώνυμο τίτλο. Κάποιες φορές συμβαίνει (ιδίως αν οι όροι του δανείου είναι ευνοϊκοί) η τιμή της έκδοσης να υπερβεί την ονομαστική αξία της ομολογίας (τιμή υπέρ το άρτιον). Στην αντίθετη και συνηθέστερη περίπτωση λέμε ότι η τιμή είναι «υπό το άρτιον». Όταν οι δυο τιμές συμπίπτουν λέμε ότι είναι «εις το άρτιον».

Τα χαρακτηριστικά ενός ομολογιακού δανείου τα οποία επηρεάζουν σημαντικά το πραγματικό κόστος του δανείου είναι:

α) Σύμβαση Δανείου

Η σύμβαση του δανείου (indenture) είναι ένα νομικό έγγραφο στο οποίο αναφέρονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των κατόχων των ομολογιών και της εκδότριας επιχείρησης. Η σύμβαση περιλαμβάνει περιοριστικούς όρους για την εκδότρια επιχείρηση (restrictive covenants), οι οποίοι καλύπτουν θέματα όπως οι συνθήκες κάτω από τις οποίες η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις ομολογίες πριν από την λήξη τους, το αν η επιχείρηση πρόκειται να εκδώσει επιπρόσθετο δάνειο ή να επιβάλλει περιορισμούς στις πληρωμές μερισμάτων, προκειμένου να γίνει η αποπληρωμή του δανείου. Γενικά, οι όροι αυτοί είναι σχεδιασμένοι να διασφαλίζουν

τους επενδυτές ότι η επιχείρηση δεν θα μεταβάλλει τη χρηματοοικονομική της πολιτική, με σκοπό να υποβαθμίσει την ποιότητα των ομολογιών της μετά από τη στιγμή της έκδοσής τους.

Οι κάτοχοι των ομολογιών αντιπροσωπεύονται από το θεματοφύλακα της έκδοσης (trustee). Ο θεματοφύλακας είναι υπεύθυνος για την τήρηση των περιοριστικών όρων και για τη λήψη κατάλληλων μέτρων σε περίπτωση παραβίασής τους.

β) Δυνατότητες Ανάκλησης

Οι επιχειρήσεις συνήθως διατηρούν το δικαίωμα να ανακαλούν τις ομολογίες πριν από τη λήξη τους σε μια τιμή ανώτερη από την ονομαστική αξία. Η ανάκληση των ομολογιών αναπτύσσεται αναλυτικά στο **Παράρτημα Ομολογιών (ΟΜ)**.

γ) Χρεολυτικό Κεφάλαιο

Το χρεολυτικό κεφάλαιο (sinking fund) είναι μία πρόνοια που εξασφαλίζει τη περιοδική απόσυρση μιας έκδοσης ομολογιών.

Οι εκδόσεις που προβλέπουν χρεολυτικό κεφάλαιο θεωρούνται ασφαλέστερες από τις εκδόσεις χωρίς χρεολυτικό κεφάλαιο και κατά συνέπεια έχουν χαμηλότερο επιτόκιο.

4.1.2. ΕΙΔΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι ομολογίες διακρίνονται:

α) Από άποψη του τρόπου εκδόσεώς τους σε:

- ◆ Ονομαστικές ομολογίες. Καλούνται εκείνες οι οποίες αναγράφουν το όνομα του ομολογιούχου.
- ◆ Μεικτές ομολογίες. Είναι οι ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή.
- ◆ Σε διαταγή ομολογίες. Είναι ονομαστικές αλλά μεταβιβάστες δια οπισθογραφήσεως.

- ◆ Στον κομιστή ομολογίες ή ανώνυμες ομολογίες. Είναι εκείνες που δεν αναγράφουν το όνομα του ομολογιούχου και είναι μεταβιβάσιμες με απλή παράδοση.

β) Από άποψη της τιμής εκδόσεώς τους σε:

- ◆ Ομολογίες που εκδίδονται στο άρτιο. Είναι εκείνες που η τιμή εκδόσεώς τους συμπίπτει με την ονομαστική αξία.
- ◆ Ομολογίες που εκδίδονται σε τιμή διαφορετική του αρτίου. Είναι εκείνες που η τιμή εκδόσεώς του είναι υπό ή υπέρ του αρτίου.

γ) Από άποψη του τρόπου εξόφλησεώς του σε:

- ◆ Ομολογίες που εξοφλούνται στο άρτιο. Εξοφλούνται δηλαδή την ονομαστική τους αξία.
- ◆ Ομολογίες που εξοφλούνται υπέρ το άρτιο. Εξοφλούνται δηλαδή σε αξία μεγαλύτερη της ονομαστικής τους.
- ◆ Ομολογίες λαχειοφόρες. Η εξόφληση τους συνοδεύεται με πιθανότητα κέρδους από λαχείο.
- ◆ Ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές. Αντί για εξόφληση γίνεται μετατροπή σε μετοχές.
- ◆ Ομολογίες τιμαριθμικές. Ο τόκος τους και η εξόφληση του κεφαλαίου τους καθορίζεται με βάση τον τιμάριθμο.
- ◆ Ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος. Ο τόκος τους και η εξόφληση τους γίνεται με βάση την τρέχουσα τιμή του ξένου νομίσματος.

δ) Από άποψη εγγυήσεων που παρέχονται στους ομολογιούχους σε:

- ◆ Συνήθεις ομολογίες. Είναι εκείνες που ο ομολογιούχος είναι απλός εγχειρόγραφος δανειστής.
- ◆ Προνομιούχες ομολογίες. Είναι εκείνες που ο ομολογιούχος εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλεια.

ε) Από άποψη φορέα εκδόσεως σε:

- ◆ Ιδιωτικές ομολογίες. Ονομάζονται οι ομολογίες που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρηματικές οικονομικές μονάδες (π.χ. ανώνυμες εταιρείες).

- ◆ Δημόσιες ομολογίες. Καλούνται εκείνες που εκδίδονται από το δημόσιο, δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς κ.λ.π.

Ορισμένα από τα είδη ομολογιών που έχουν ήδη αναφερθεί αλλά και κάποια επιπλέον, αναλύονται στο **Παράρτημα Ομολογιών (ΟΜ)**. Αυτά είναι:

- α) Συνήθεις ομολογίες (debenturies)
- β) Ενυπόθηκες Ομολογίες (mortgage bonds)
- γ) Ενεχυριασμένες Ομολογίες (collateral trust bonds)
- δ) Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk bonds)
- ε) Εγγυημένες Ομολογίες (guaranteed bonds)
- στ) Κερδοφόρες Ομολογίες (participating bonds)
- ζ) Ομολογίες με πιστοποιητικά αγοράς μετοχών
- η) Μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds)
- θ) Ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon bonds)
- ι) Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds)

4.1.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Τα πλεονεκτήματα των ομολογιών για την επιχείρηση που αποφασίζει την έκδοσή τους είναι τα παρακάτω:

α) Το κόστος του δανείου είναι απόλυτα καθορισμένο.

Αυτό συμβαίνει γιατί, η απόδοση που προσφέρει στον ομολογιούχο είναι σταθερή. Εκτός από την περίπτωση των ομολογιών συμμετοχής στα κέρδη, οι καταβολές των τόκων δεν συνδέονται με το επίπεδο κερδών της εταιρείας.

β) Έχουν χαμηλότερη απόδοση από τις κοινές μετοχές.

Όχι μόνο το κόστος είναι περιορισμένο, αλλά συνήθως και η αναμενόμενη απόδοση είναι χαμηλότερη από την απόδοση των κοινών μετοχών.

γ) Όταν η ανώνυμη εταιρεία χρηματοδοτείται με δανειακά κεφάλαια, οι ιδιοκτήτες της δεν μοιράζονται τον έλεγχο.

δ) Οι τόκοι των ομολογιών αποτελούν φορολογικά εκπεστέα δαπάνη.

ε) Ευελιξία της χρηματοοικονομικής δομής.

Η χρηματοοικονομική δομή της ανώνυμης εταιρείας μπορεί να αποκτήσει ευελιξία με την προσθήκη στο συμφωνητικό των ομολογιών μιας διάταξης που επιτρέπει την ανάκληση.

4.1.4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Τα μειονεκτήματα των ομολογιών για την επιχείρηση που αποφασίζει την έκδοσή τους είναι:

α) Οι ομολογίες συνεπάγονται σταθερή επιβάρυνση.

Αν τα κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η εταιρεία ίσως να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την επιβάρυνση αυτή.

β) Τα ομόλογα έχουν συνήθως σταθερή λήξη.

Γι' αυτό ο χρηματοοικονομικός υπεύθυνος είναι υποχρεωμένος να προνοήσει για την αποπληρωμή τους.

γ) Τα μακροπρόθεσμα δάνεια φέρουν κίνδυνο, επειδή συνεπάγονται κάποια μακροχρόνια δέσμευση.

Οι προσδοκίες και τα σχέδια, με βάση τα οποία εκδόθηκε το δάνειο (ομολογίες), μπορεί να μεταβληθούν και το δάνειο να αποδειχτεί δυσβέσταχτο κέρδος. Για παράδειγμα, αν μειωθούν σε σημαντικό βαθμό το εισόδημα, η απασχόληση, το επίπεδο των τιμών και τα επιτόκια, η προσφυγή σε μακροπρόθεσμο δανεισμό για την εξασφάλιση ενός μεγάλου ποσού μπορεί να αποδειχτεί ότι ήταν μια λανθασμένη απόφαση χρηματοοικονομικής πολιτικής.

δ) Περιοριστικοί όροι.

Σε μια μακροχρόνια συμβατική σχέση οι όροι της σύμβασης πιθανό να είναι πολύ πιο περιοριστικοί από ότι σε μια σύμβαση βραχυπρόθεσμης πίστωσης. Συνεπώς η επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί σε πολύ μεγαλύτερη αναστάτωση και περιορισμό της ελευθερίας δράσης, παρά αν είχε δανειστεί σε βραχυπρόθεσμη βάση ή είχε εκδώσει κοινές μετοχές.

ε) Υπάρχει κάποιο όριο στο βαθμό άντλησης κεφαλαίων με μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Η χρηματοοικονομική πολιτική επιβάλλει ορισμένα όρια σχετικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Όταν οι δανειακές υποχρεώσεις ξεπεράσουν τα όρια αυτά, το κόστος αυξάνει με ταχύ ρυθμό.

4.1.5. ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ**4.1.5.1. Ορισμός**

Τα ομόλογα ελληνικού δημοσίου (Ο.Δ.) σε δραχμές είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή, που εκδίδονται από την Τράπεζα της Ελλάδος με προτυπωμένα όλα τα στοιχεία τους και με υπογραφή του Υπουργού Οικονομικών και εξουσιοδοτημένου οργάνου της Τραπέζης Ελλάδος.

Τα έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου (Ε.Γ.Δ.) είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή, που εκδίδονται από την τράπεζα της Ελλάδας με προτυπωμένα όλα τα στοιχεία τους και φέρουν υπογραφές του Υπουργού Οικονομικών και του εξουσιοδοτημένου οργάνου της Τραπέζης Ελλάδας.

Τα έντοκα γραμμάτια εντάσσονται Στους βραχυπρόθεσμους τίτλους, διάρκειας μέχρι ένα χρόνο, ενώ στους μεσομακροπρόθεσμους εντάσσονται τα ομόλογα, διάρκειας από δύο χρόνια και πάνω.

4.1.5.2. Χαρακτηριστικά

Ορισμένα χαρακτηριστικά των Ο.Δ. και των Ε.Γ.Δ. είναι:

- ◆ Οι τόκοι των ομολόγων δεν επιβαρύνονται με φόρο εισοδήματος.
- ◆ Εξόφληση των τίτλων γίνεται μόνο στην λήξη τους. Σε περίπτωση που ο κομιστής επιθυμεί την προεξόφλησή τους μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- ◆ Επιτρέπεται η χορήγηση δανείων από την Τράπεζα με ενέχυρο τα ομόλογα.
- ◆ Ανανέωση ή σιωπηρή ανανέωση δεν υπάρχει για τους τίτλους αυτούς.
- ◆ Οι κάτοχοι των ομολόγων τα οποία έχουν αγοράσει με συνάλλαγμα, έχουν το δικαίωμα να μετατρέψουν το προϊόν από την εξόφληση των τίτλων και την εξόφληση των τόκων σε οποιοδήποτε νόμισμα που διαπραγματεύεται στην διατραπεζική αγορά Αθηνών και να το μεταφέρουν στο εξωτερικό.
- ◆ Δικαίωμα επένδυσης σε Ομόλογα Δρχ. έχουν φυσικά ή νομικά πρόσωπα, Ασφαλιστικά Ταμεία κ.λ.π.
- ◆ Η αγορά τίτλων Δημοσίου αποτελεί σήμερα μια αποδοτική επένδυση. Επιτρέπει στον επενδυτή να επενδύσει τα χρήματά του και να κερδίσει από τους τόκους ένα ποσό αφορολόγητο αρκετά μεγαλύτερο από τους τόκους κατάθεσης ταμειυτηρίου. Σε περίπτωση έκτακτης οικονομικής ανάγκης έχει την δυνατότητα να προεξοφλήσει τους τίτλους κυριότητάς του μέσω της Τράπεζάς ή του Χρηματιστηρίου Αθηνών χωρίς καμία δυσκολία.
- ◆ Επίσης οι τίτλοι που έχει ο επενδυτής στην κυριότητά του και μέχρι την εξόφλησή τους, αποτελούν για αυτόν μέσο πίστης. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να τους εκχωρήσει στην Τράπεζα και να εξασφαλίσει μέσω αυτών μια οφειλή από χρηματοδότηση, μια έκδοση Εγγυητικής επιστολής, μια καλή αποπληρωμή δανείου κ.λ.π.
- ◆ Βέβαια οι τίτλοι Δημοσίου αποτελούν ανώνυμα αξιόγραφα εις τον κομιστή και πρέπει οι κάτοχοι αυτών να τα διακινούν με προσοχή και να έχουν γνώση των κινδύνων που απορρέουν από κλοπή, απώλεια κ.λ.π.

4.1.5.3. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές

Διακρίνονται σε διετούς, τριετούς, τετραετούς, πενταετούς και επταετούς διάρκειας και έχουν προσαρτημένα αντίστοιχα τοκομερίδια για κάθε τοκοφόρο περίοδο (ένα έτος).

Οι ονομαστικές αξίες των ομολόγων είναι 200.000, 500.000, 1.000.000, 5.000.000, 10.000.000 δρχ.

Κάθε ομόλογο συγκεκριμένης ονομαστικής αξίας χαρακτηρίζεται από ένα ελληνικό κεφαλαίο γράμμα που λέγεται “σειρά” του ομολόγου.

Για να υπολογίσουμε την αξία ενός ομολόγου πρέπει να ξέρουμε τρία πράγματα : επιτόκιο, τιμή αγοράς και απόδοση.

Το επιτόκιο και ημερομηνίες διάθεσης καθορίζονται κάθε φορά με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας / Οικονομικών.

Το επιτόκιο αναγράφεται πάνω στον τίτλο και δείχνει το ποσοστό με το οποίο θα υπολογιστούν οι τόκοι επί του κεφαλαίου, το οποίο επίσης αναγράφεται πάνω στο ομόλογο.

Σήμερα εκδίδονται δύο ειδών ομολόγων δραχμών:

α) Σταθερού επιτοκίου.

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται από την ημερομηνία έκδοσης του τίτλου και παραμένει το ίδιο μέχρι το χρόνο λήξεως του τίτλου. Αποτέλεσμα ο ετήσιος τόκος (ύψος επιτοκίου x ονομαστική αξία) είναι ο ίδιος κάθε χρόνο μέχρι τη λήξη του τίτλου. Γι’ αυτό στο κάτω μέρος του τίτλου υπάρχει αριθμός τοκομεριδίων αντίστοιχος των ετών διάρκειας του τίτλου, κάθε δε τοκομερίδιο φέρει το χρηματικό ποσό του ετήσιου τόκου.

β) Κυμαινόμενου επιτοκίου.

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται για την πρώτη χρονιά και στη συνέχεια (από τη δεύτερη χρονιά και μετά) μεταβάλλεται, η δε μεταβολή υπολογίζεται σύμφωνα με τους όρους της έκδοσης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να είναι Διετούς και Τριετούς Διάρκειας με κυμαινόμενο επιτόκιο.

4.1.5.4. Ομόλογα Δημοσίου με Ρήτρα Ξένου Νομίσματος

Ισχύουν όσα αναφέρονται στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές με τις εξής διαφορές:

- ◆ οι ονομαστικές αξίες είναι 1.000, 2.000, 5.000, 10.000, 20.000, 50.000, 10.000 ECU/USD/DEM/GBP.
- ◆ κατά την διάθεση και την εξόφληση γίνεται μετατροπή με βάση την συναλλαγματική ισοτιμία Δρχ./ Ξένου Νομίσματος (μέση τιμή) που διαμορφώνεται 2 εργάσιμες ημέρες πριν την έκδοση ή την λήξη του τίτλου.

Διακρίνονται :

α) Σταθερού επιτοκίου.

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται την ημερομηνία έκδοσης του τίτλου και παραμένει το ίδιο για όλη τη διάρκεια του δανείου. Η διάρκεια των τίτλων, ανεξάρτητα του ξένου νομίσματος, είναι ετήσια, τριετής και πενταετής. Το επιτόκιο της ημερομηνίας έκδοσης είναι πάντοτε μεγαλύτερο για πενταετούς διάρκειας τίτλους καθώς επίσης μεγαλύτερο συνήθως για ομόλογα με ρήτρα ECU και μικρότερο για ομόλογα με ρήτρα δολλαρίου ΗΠΑ.

β) Κυμαινόμενου επιτοκίου.

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται για την πρώτη χρονιά και στη συνέχεια (από τη δεύτερη χρονιά και μετά) μεταβάλλεται, η δε μεταβολή υπολογίζεται σύμφωνα με τους όρους της έκδοσης.

4.1.5.5. Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου

Διακρίνονται σε 3μηνης, 6μηνης και 12μηνης διάρκειας και εκδίδονται σε τίτλους ονομαστικής αξίας 100.000, 200.000, 500.000, 1.000.000, 5.000.000, 10.000.000 και 50.000.000 δρχ.

Είναι δημόσιοι πιστωτικοί τίτλοι των οποίων η διάρκεια δεν ξεπερνάει τον ένα χρόνο (είναι συνήθως τρίμηνης, εξάμηνης, δωδεκάμηνης διάρκειας). Τα γραμμάτια

αυτά εκδίδονται από την Κεντρική Τράπεζα, είναι ανώνυμα, και φέρουν κάποιο (ονομαστικό) επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στον τίτλο. Σκοπός της έκδοσής τους είναι ο δανεισμός του Κράτους από το αποταμιευτικό κοινό ποσών που είναι απαραίτητα για την εξισορρόπηση των λογαριασμών του (π.χ. χρηματοδότηση ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού). Με τη λήξη της προθεσμίας ο κάτοχος του έντοκου γραμματίου εισπράττει το αναγραφόμενο στον τίτλο ποσό.

Δικαίωμα επένδυσης σε ΕΓΔ έχουν φυσικά πρόσωπα, νομικά πρόσωπα, ιδιωτικές και συνεταιριστικές επιχειρήσεις και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Εξόφληση ΕΓΔ γίνεται κατά τη λήξη του τίτλου με το ποσό που αναγράφεται (ονομαστική αξία). Τα ΕΓΔ που θα εμφανιστούν για εξόφληση μετά τη λήξη τους, δεν αποφέρουν τόκο για το χρονικό διάστημα από την λήξη μέχρι την προσκόμισή τους.

Στο **Παράρτημα Ομολογιών (ΟΜ)** αναλύονται τα παρακάτω θέματα σχετικά με τα Ο.Δ. και τα Ε.Γ.Δ.:

1. Γενικές πληροφορίες που αφορούν την διάθεση & εξόφληση των τίτλων του Δημοσίου (Εντόκων/Ομολόγων δρχ. / Ομολόγων με ρήτρα Ξ.Ν.)
2. Σχέση Δημοσίου Χρέους με Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια

Στο **Παράρτημα Ομολογιών (ΟΜ)** αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Είδη ομολογιών
- 2) Απόσυρση ομολογιών
 - 2.1. Ανάκληση ομολογιών
 - 2.2. Ακύρωση ομολογιών
 - 2.3. Ανταλλαγή ομολογιών
 - 2.4. Αντικατάσταση δανείου
- 3) Ομόλογα δημοσίου και έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου
 - 3.1. Γενικές πληροφορίες που αφορούν την διάθεση & εξόφληση των τίτλων του Δημοσίου (Εντόκων/Ομολόγων δρχ. / Ομολόγων με ρήτρα Ξ.Ν.)
 - 3.2. Σχέση Δημοσίου Χρέους με Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια
- 4) Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια στον διεθνή και ευρωπαϊκό χώρο
 - 4.1. Η ευρωπαϊκή αγορά ομολογιών
 - 4.2. Ομολογίες δύο νομισμάτων (dual - currency bonds)
 - 4.3. Εμπορικά ομόλογα (commercial papers)
 - 4.4. Note Insurance Facilities (NIFs)
 - 4.5. Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου (FRNs)
 - 4.6. Ευρωεμπορικά ομόλογα (Eurocommercial papers)

4.2. ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

4.2.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Με τον όρο αυτοχρηματοδότηση εννοούμε την εξεύρεση και διάθεση κεφαλαίου από την ίδια την επιχείρηση, χωρίς την προσφυγή σε ξένες πηγές ή στον επιχειρηματία (και μετόχους).

Η κύρια πηγή αυτοχρηματοδότησης είναι τα κέρδη της επιχείρησης τα οποία δεν διανέμονται, αλλά παραμένουν και χρησιμοποιούνται από αυτήν. Αυτή είναι η γνήσια αυτοχρηματοδότηση. Υπάρχει όμως και η περίπτωση της μη γνήσιας αυτοχρηματοδότησης, κατά την οποία τα κεφάλαια που βρίσκονται δεσμευμένα σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία απελευθερώνονται με τη ρευστοποίηση των στοιχείων αυτών για να χρησιμοποιηθούν σε νέες επενδύσεις.

Βασικό καθήκον της χρηματοδοτικής πολιτικής είναι, πριν να προβεί στην αναζήτηση των αναγκαίων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση ενός επεκτατικού προγράμματος, να εξαντλήσει κάθε δυνατή αξιοποίηση των ιδίων μέσων αυτής. Η αυτοχρηματοδότηση χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση επεκτατικών επενδύσεων και ποτέ στην περίπτωση αρχικών επενδύσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το κεφάλαιο που χρησιμοποιείται στην αυτοχρηματοδότηση γεννάται μέσα στην μονάδα που ήδη λειτουργεί, μέσω της ολοκλήρωσης του παραγωγικού της κύκλου. Αυτό δεν συμβαίνει σε μια μονάδα που δε λειτουργεί και είναι υποχρεωμένη να βρει τα

αναγκαία κεφάλαια μέσω της εξωτερικής χρηματοδότησης εφ' όσον δεν επαρκούν τα ίδια κεφάλαια.

4.2.2. ΕΙΔΗ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

4.2.2.1. Γνήσια Αυτοχρηματοδότηση

Μιλήσαμε και πιο πάνω για γνήσια αυτοχρηματοδότηση τότε μόνο όταν πρόκειται για χρησιμοποίηση κεφαλαίων τα οποία δημιουργήθηκαν σ' αυτή την επιχείρηση και λόγω της παραγωγικής διαδικασίας αυτής, δηλαδή τα κέρδη της επιχείρησης.

Στο σύνολο των εξόδων συμπεριλαμβάνονται και οι αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις σαν δαπάνη είναι στοιχείο κόστους και ενσωματώνονται σ' αυτό, αποτελούν προσδιοριστικό παράγοντα της τιμής του παραγόμενου αγαθού. Με την επανεισροή της αξίας των πουλημένων αγαθών στην επιχείρηση αυτή η δαπάνη γυρίζει πίσω καθώς και το τυχόν κέρδος. Αυτή η εισροή δεν αποτελεί άλλο παρά αποδέσμευση δεσμευμένων παραγωγικών δυνάμεων.

Με βάση τα παραπάνω μπορούμε να διακρίνουμε τις παρακάτω περιπτώσεις, οι οποίες αναλύονται διεξοδικά στο **Παράρτημα Αυτοχρηματοδότησης (ΑΥΤ)**:

- α) Αυτοχρηματοδότηση μέσω τακτικών αποσβέσεων
- β) Αυτοχρηματοδότηση μέσω πρόσθετων αποσβέσεων
- γ) Αυτοχρηματοδότηση μέσω παρακρατηθέντων κερδών
- δ) Αυτοχρηματοδότηση δι' αποθεματικών κυριότητας τρίτων

4.2.2.2. Μη Γνήσια Αυτοχρηματοδότηση

Αντίθετα με ότι συμβαίνει με τη γνήσια αυτοχρηματοδότηση, η μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση δεν προϋποθέτει την ύπαρξη κερδών, ούτε συντελεί στην αύξηση του επιχειρησιακού κεφαλαίου, παρά μόνο στην ουσιαστική και

οικονομικότερη αξιολόγηση των υπαρχόντων πόρων λόγω αναδιάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων ή λόγω μεταβολής της πολιτικής αγορών και πωλήσεων των προϊόντων.

Μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση έχουμε στις παρακάτω περιπτώσεις οι οποίες αναλύονται στο **Παράρτημα Αυτοχρηματοδότησης (ΑΥΤ)** :

- α) Ρευστοποίηση των αφανών αποθεμάτων
- β) Αναδιάρθρωση της σύνθεσης των περιουσιακών στοιχείων
- γ) Μεταβολή της πιστωτικής πολιτικής πωλήσεων

4.2.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα της αυτοχρηματοδότησης είναι μεταξύ άλλων και τα εξής :

α) Ανάπτυξη χωρίς ξένες παρεμβάσεις.

Η επιχείρηση χρηματοδοτεί επεκτάσεις ή εκσυγχρονισμούς του μηχανολογικού της εξοπλισμού με δικά της χρήματα, δηλαδή αναπτύσσεται "από μόνη της" , χωρίς ξένες παρεμβάσεις ή εγκρίσεις.

β) Η αύξηση του κεφαλαίου γίνεται χωρίς ιδιαίτερες, χρονοβόρες διατυπώσεις και χωρίς να προκύπτει κανένα άμεσο κόστος χρηματοδότησης.

γ) Δεν υπάρχει υποχρέωση καταβολής τόκων.

Η επιχείρηση δεν επιβαρύνεται με πάγιες , δηλαδή "άκαμπτες" υποχρεώσεις καταβολής τοκοχρεωλυσίων, τα οποία θα πρέπει να καταβάλλονται ανεξαρτήτως του αν η λειτουργία της είναι κερδοφόρα ή ζημιογόνα.

δ) Φορολογικά πλεονεκτήματα.

Προκύπτουν ορισμένα φορολογικά πλεονεκτήματα όταν τα κέρδη δεν διανέμονται στους μετόχους αλλά επανεπενδύονται, επειδή έτσι αποφεύγεται, σε ορισμένες

τουλάχιστον χώρες, η διπλή φορολόγηση των κερδών , δηλαδή αφενός για την ίδια την επιχείρηση κι αφετέρου για τον μέτοχο που εισπράττει φορολογητέο μέρος.

4.2.4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στην αυτοχρηματοδότηση υπάρχουν βεβαίως και ορισμένα μειονεκτήματα. Αυτά είναι :

α) Κατάληξη σε «άστοχη» επένδυση.

Σε περιόδους υψηλών κερδών οι επιχειρηματίες έχουν συχνά την να τάση επεκτείνουν υπερβολικά το παραγωγικό δυναμικό τους με αυτοχρηματοδότηση. Όμως αυτή η υπερβολική αισιοδοξία τους, συχνά συγκρούεται με την πραγματικότητα και ιδίως με τις σχετικά δυσμενείς προοπτικές μιας μάλλον κορεσμένης αγοράς, οπότε μπορεί να οδηγηθεί σε μια άστοχη , δηλαδή σε μια μη αποδοτική επένδυση.

β) Δεν γίνεται προσεκτική αξιολόγηση των επενδύσεων.

Αν υπάρξει χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια, τότε οι αυστηροί κι αντικειμενικοί υπολογισμοί (π.χ εκ μέρους μιας τράπεζας) της βιωσιμότητας ή αποδοτικότητας μιας επένδυσης επιβάλλουν μια πιο προσεκτική αξιολόγηση των δεδομένων, οπότε επιτυγχάνεται βελτιστοποίηση της επένδυσης και γενικότερα της κατανομής των ούτως ή άλλως περιορισμένων πόρων.

γ) Περιορισμένη κεφαλαιαγορά.

Μια επιχείρηση ή ακόμη και μια οικονομία, που έχει "συνηθίσει" στην αυτοχρηματοδότηση, συναντά δυσκολίες στην κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών της σε περιόδους χαμηλών ή και μηδενικών κερδών, καθότι η κεφαλαιαγορά, η οποία θα μπορούσε ίσως να της προμηθεύσει τα αναγκαία κεφάλαια, παραμένει περιορισμένη και υπανάπτυκτη. Κι αυτό παρόλο που ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς, ως οργάνου μιας κατά το δυνατόν ορθολογικής διανομής και χρήσης των πόρων της οικονομίας, είναι κάτι παραπάνω από σημαντικός.

δ) Η αυτοχρηματοδότηση μπορεί, κατά περίπτωση, να κοστίζει τελικά περισσότερο απ' ό τι η ξένη χρηματοδότηση.

4.2.5. Η ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΡΓΩΝ

4.2.5.1. Ορισμός

Αυτοχρηματοδότηση μεγάλων έργων είναι σε γενικές γραμμές, η απόπληρωμή του κόστους του έργου μέσω εισπράξεων κάποιου τέλους για τη χρήση του ίδιου του έργου ή εσόδων από άλλες συναφείς λειτουργίες.

Με άλλα λόγια η προσφυγή στην "αυτοχρηματοδότηση" προσφέρει την ευχέρεια στον εκάστοτε κύριο του έργου (ο οποίος δεν μπορεί παρά να είναι κάποια δημόσια αρχή) να προωθήσει τις συγκεκριμένες κατασκευές απαλλάσσοντας τον προϋπολογισμό του μερικά ή ολικά από το σχετικό κόστος.

Η μέθοδος αυτή προϋποθέτει την ανάληψη από κάποια οντότητα, όχι μόνο της κατασκευής και ενδεχομένως και της μελέτης του έργου, αλλά και της εξασφάλισης της χρηματοδότησης του μέχρι την οριστική αποπληρωμή του. Δηλαδή αυτή η οντότητα, ο ανάδοχος παραχώρησης, αναλαμβάνει να εξασφαλίσει τους απαραίτητους πόρους για την χρηματοδότηση του έργου είτε από ίδια κεφάλαια, είτε από δανειακά κεφάλαια. Πρόσθετα η χρηματοδότηση του έργου μπορεί να διευκολυνθεί με την παραχώρηση της εκμετάλλευσης κάποιου συναφούς έργου, όπως στην περίπτωση της κατασκευής της δεύτερης ζεύξης του Severn (ένα εργο ανάλογο με τη ζεύξη Ρίου - Αντιρρίου) όπου στον παραχωρησιούχο έχει εκχωρηθεί η είσπραξη των διοδίων της υφιστάμενης πρώτης ζεύξης.

Ο βασικός λόγος προσφυγής στη μέθοδο της αυτοχρηματοδότησης είναι η κατα περίπτωση κρατική αδυναμία να παρακολουθήσει χρηματοδοτικά την ικανοποίηση των αναγκών κάθε χώρας σε έργα υποδομής (και όχι μόνο). Η πρόσφατη δεύτερη χρυσή εποχή της αυτοχρηματοδότησης - γιατί, ας σημειωθεί, υπήρξε μια πρώτη, τον περασμένο αιώνα, με την κατασκευή κολοσσιαίων έργων όπως τα πλείστα των ευρωπαϊκών και βορειοαμερικανικών σιδηροδρομικών δικτύων και οι διώρυγες του

Σουέζ και του Παναμά - οφείλεται στην κρίση του "κράτους - πρόνοια" και στα δημόσια ελλείματα που έγιναν βραχνάς για κάθε χώρα. Από αυτή και μόνο την παράμετρο γίνεται αντιληπτό το πόσο πολύτιμη μπορεί να αποδειχθεί η αυτοχρηματοδότηση των έργων σε μια χώρα, όπως η Ελλάδα η οποία από τη μια πνίγεται από ελλείματα εξαιτίας αντιπαραγωγικών δαπανών και από την άλλη έχει μείνει παρα πολύ πίσω στον αγώνα για εκσυγχρονισμό της υποδομής της.

4.2.5.2. Μορφές αυτοχρηματοδότησης μεγάλων έργων

Παρακάτω γίνεται μια κατάταξη των μορφών αυτοχρηματοδότησης μεγάλων έργων, σε σχέση με το «είδος» των έργων:

α) Υπάρχουν τα έργα μικρού κόστους και ταχείας απόσβεσης, με βάση την τεχνοοικονομική μελέτη, τα οποία μπορούν να χρηματοδοτηθούν ακόμα και μόνο με κεφάλαια των αναδόχων κατασκευαστριών εταιρειών.

β) Σε έργα μικρού κόστους που όμως απαιτούν μακρύτερο διάστημα αποπληρωμής, είναι απαραίτητη και η χρηματοδότηση μέσω δανειακών κεφαλαίων.

γ) Η απαίτηση για χρηματοδότηση και μέσω δανειακών κεφαλαίων υπάρχει και εαν παρά την αναμενόμενη ταχεία απόσβεση το κόστος της επένδυσης για την κατασκευή του έργου υπερβαίνει τις δυνατότητες των κατασκευαστών.

δ) Αν και τα δύο μεγέθη (κόστος - περίοδος αποπληρωμής του έργου) είναι υψηλά, τότε το κύριο βάρος θα δοθεί στην δανειοδότηση του έργου, γιατί οι ανάδοχοι εταιρείες δεν έχουν την δυνατότητα να αναλάβουν τόσο βαρείες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

ε) Βέβαια υπάρχει και η περίπτωση να μην αποδεικνύεται εφικτή η ολική αυτοχρηματοδότηση ενός έργου. Τότε και εφόσον η αναγκαιότητα του υπαγορεύεται από άλλους παράγοντες (κοινωνικούς, περιβαλλοντικούς, κ.τ.λ.), η αυτοχρηματοδότηση μπορεί να γίνει μερική και τα αναγκαία κεφάλαια να ενισχυθούν είτε με μια κρατική επιχορήγηση είτε με την παραχώρηση παράλληλης με την κατασκευή εκμετάλλευσης άλλου έργου (ενδεχομένως γειτονικού ή συναφούς), του οποίου η κατασκευή έχει ήδη αποσβεθεί. Αυτές οι δύο μορφές κρατικής αρωγής μπορούν να εφαρμοσθούν και σε έργα καθ' όλα βιώσιμα με σκοπό την ελαχιστοποίηση επιβάρυνσης του κόστους.

4.2.5.3. Παράγοντες που οδηγούν σε αδιέξοδο την αυτοχρηματοδότηση των μεγάλων έργων

Ωστόσο η ευτυχής κατάληξη της αυτοχρηματοδότησης δεν είναι πάντοτε εξασφαλισμένη, παρά τους αναμφίβολα καλούς υπολογισμούς και τη σημαντική θεωρητική ζήτηση της εξυπηρέτησης που θα προσφερθεί. Οι βασικοί παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν σε αδιέξοδο την αυτοχρηματοδότηση είναι:

- α) Η αδυναμία ελέγχου του κόστους εξαιτίας απρόβλεπτων τεχνικών δυσχερειών.
- β) Η αύξηση του κόστους λόγω αναγκαίων ή μη τεχνικών βελτιώσεων της αρχικής μελέτης.
- γ) Η μεταβολή προς τα κάτω της ζήτησης μετά από μία προσφορά ανταγωνιστικής υπηρεσίας και
- δ) Ο σχεδιασμός του έργου που δεν προσελκύει τον εν δυνάμει χρήστη.

4.2.5.4. Αυτοχρηματοδότηση μεγάλων έργων στην Ελλάδα

Η χώρα μας οφείλει να εξετάσει με μεγαλύτερη σοβαρότητα την αυτοχρηματοδότηση και να προσφύγει με μεγαλύτερη συχνότητα σ' αυτήν. Γιατί, παρα την άδικη εν πολλοίς κατασκευοφάντηση αυτού του θεσμού, το χάσμα στην ανάπτυξη της υποδομής ανάμεσα στην Ελλάδα και τους σημερινούς ή και μερικούς μελλοντικούς εταίρους της αντί να κλείνει ανοίγει. Αντίθετα κλείνει με εκείνους τους μελλοντικούς εταίρους, οι οποίοι υστερούσαν μέχρι πρότινος, αλλά αντιμετωπίζουν με περισσότερη αποφασιστικότητα το μέλλον.

Υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που περιορίζουν, σε πρώτη φάση τουλάχιστον, την ευρεία προσφυγή στην αυτοχρηματοδότηση.

α) Ο πρώτος και βασικότερος είναι η μακρά παράδοση που θέλει τον Έλληνα να μην πληρώνει διόλου ή να πληρώνει χαμηλά τέλη για τις υπηρεσίες που του προσφέρονται (για παράδειγμα διόδια ή τέλη στάθμευσης). Αυτό οδηγεί σε αδυναμία επιβολής υψηλών τελών και συνεπώς σε χαμηλή ανταποδοτικότητα του έργου.

β) Ο δεύτερος παράγων είναι η αδυναμία των δημοσίων υπηρεσιών να αντιληφθούν ότι με την αυτοχρηματοδότηση ο ρόλος τους περιορίζεται και ότι

υπηρεύεται πλέον και άλλοι στην κατασκευή και λειτουργία ενός έργου, που ενδεχομένως να τις υποκαθιστούν εν μέρει.

γ) Ο τρίτος είναι περισσότερο ψυχολογικός και οφείλεται στην μακρόχρονη προπαγάνδα κατά της αυτοχρηματοδότησης, ιδίως εκ μέρους ομάδων που βλέπουν να θίγονται τα συμφέροντα -προνόμια τους, και μια θεωρούμενη (όχι βάσιμα πάντοτε) κακή εμπειρία στον τομέα. Πρόκειται για τον για τον φόβο των υπερκοστολογήσεων σε σχέση με τα συμβατικά έργα και των ενδεχομένων υπερκερδών.

Στο **Παράρτημα Αυτοχρηματοδότησης (ΑΥΤ)**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Είδη αυτοχρηματοδότησης
 - 1.1. Γνήσια αυτοχρηματοδότηση
 - 1.2. Μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση
- 2) Μεγάλα έργα - Γενική εικόνα και προβλήματα
- 3) Οι μέθοδοι BOO και BOOT
- 4) Παραδείγματα μεγάλων έργων (τρόπος χρηματοδότησης τους)

4.3. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ

4.3.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Συγχώνευση ορίζουμε την δημιουργία μιας νέας επιχείρησης που προκύπτει από την διάλυση δύο ή περισσότερων αυτοτελών επιχειρήσεων όπως επίσης , συγχώνευση είναι η νέα επιχείρηση που μπορεί να προκύψει με απορρόφηση ή εξαγορά μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων.

Η Συγχώνευση ως νομική έννοια είναι εντελώς διαφορετική της συγχωνεύσεως ως οικονομική άποψη. Η οικονομική έννοια αφορά την παραπάνω διάκριση δηλαδή τη συγκέντρωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων υπό ενιαία σύσταση. Ενώ από νομικής απόψεως η συγχώνευση δηλώνει την κατάλυση του νομικού προσώπου και στη θέση του ορίζεται καθολικός διάδοχος (η εταιρεία) ελέγχοντας όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη συγχώνευση.

Η διαδικασία συγχώνευσης διαφόρων επιχειρήσεων αποβλέπει:

- ◆ Στην κατάπαυση του εμπορικού ανταγωνισμού μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων.
- ◆ Στην εξάλειψη της παραγωγικής αναρχίας και την επιβολή ομοιόμορφης πολιτικής τιμών (τιμορρυθμιστική πολιτική)
- ◆ Στην εξυγίανση των επιχειρήσεων.

- ◆ Στην επίτευξη ανώτατης δυνατής οικονομικότητας (δηλαδή περιστολή υπερβολικών εξόδων διαφημίσεων και ειδικότερων πωλήσεων, επίτευξη καλύτερων όρων προμήθειας πρώτων υλών λόγω αυξημένων ποσοτήτων, επιτάχυνση του παραγωγικού και οικονομικού κυκλώματος και γενικώς επίτευξη χαμηλού κόστους).
- ◆ Στην εφαρμογή δυνατού βαθμού ορθολογικής οργάνωσης.
- ◆ Στη συγκέντρωση μεγαλύτερων κεφαλαίων προς επίτευξη νέων τεχνολογικών βελτιώσεων και συνθηκών.

Σημαντικό κίνητρο προς συγχώνευση αποτελούν οι φορολογικές απαλλαγές και τα άλλα νομοθετικά μέτρα.

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών που χρονολογείται εδώ και έναν περίπου αιώνα, πέρασε από διάφορες περιόδους έξαρσης. Αρχικά με την συγχώνευση - εξαγορά ομοειδών επιχειρήσεων, μέχρι το τελευταίο κύμα που έχει αρχίσει από 1974 οπότε και παρατηρείται το φαινόμενο συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ μεγάλων εταιρειών στην προσπάθεια τους να διεθνοποιήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.

4.3.2. ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Παραθέτουμε τα είδη συγχώνευσης:

α) Με τη σύσταση νέας εταιρείας που προκύπτει από τη διάλυση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων.

Στην περίπτωση αυτή λύνονται χωρίς εκκαθάριση οι συγχωνευόμενες εταιρείες και συγκεκριμένα τα στοιχεία του ενεργητικού (ή του ενεργητικού και του παθητικού) των διαλυμένων εταιρειών δηλαδή το σύνολο της περιουσίας εισφέρονται στη συνιστώμενη νέα εταιρεία και για αντάλλαγμα οι παλαιοί μέτοχοι ή εταίροι (της διαλυμένης εταιρείας) λαμβάνουν ανάλογο αριθμό μετοχών (της νέας εταιρείας).

β) Με την απορρόφηση μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων από άλλη.

Η συγχώνευση με απορρόφηση δεν επιφέρει τη διάλυση της απορροφούσας εταιρείας η οποία διατηρεί τη νομική της προσωπικότητα μετά την απορρόφηση, αλλά μόνο της απορροφούμενης εταιρείας. Οι απορροφούμενες εταιρείες είναι μικρής παραγωγικής και οικονομικής σημασίας, ενώ η απορροφούσα μεγάλης. Στην περίπτωση αυτή η απορροφούσα επιχείρηση αναλαμβάνει ολόκληρο το παθητικό και το ενεργητικό των απορροφούμενων. Η διαφορά μεταξύ εισφερόμενου ενεργητικού και παθητικού (πάντοτε θετική) κάθε μιας από τις απορροφούμενες επιχειρήσεις αποτελεί την εισφορά αυτής. Με το ποσό της εισφοράς αυτής επέρχεται αύξηση του κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρείας.

γ) Με την εξαγορά μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων από άλλη έναντι ορισμένου χρηματικού ποσού.

Η εξαγοράζουσα επιχείρηση αναλαμβάνει και το παθητικό των εξαγοραζόμενων. Τα απαιτούμενα κεφάλαια για την εξαγορά, η εξαγοράζουσα εφόσον δεν τα έχει στη διάθεσή της, θα τα βρει είτε με δανεισμό είτε με αύξηση του εταιρικού ή μετοχικού κεφαλαίου της. Στην περίπτωση της εξαγοράς οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων εταιρειών δεν καθίστανται και μέτοχοι της εξαγοράζουσας.

4.3.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**α) Με την συγχώνευση έχουμε τη δημιουργία νέου νομικού προσώπου με το οποίο επιτυγχάνονται:**

- ◆ Υπερδωδεκάμηνος διαχειριστική περίοδος.
- ◆ Φορολόγηση των καθαρών κερδών στο όνομα της Α.Ε. (με συντελεστή 35% ή 40%) ανάλογα με το είδος των μετοχών (ονομαστικές ή ανώνυμες) και αν αυτές είναι εισαγμένες ή όχι στο χρηματιστήριο αξιών.
- ◆ Δημιουργία περισσότερων αποσβέσεων (προερχόμενες από τα ακαθάριστα έσοδα).
- ◆ Μεταβίβαση χωρίς πολύπλοκες διατυπώσεις της επιχείρησης στους διαδόχους με την μεταβίβαση των μετοχών.

- ◆ Δυνατότητα συνέχισης της επιχείρησης σε περίπτωση θανάτου των ιδρυτών.
- ◆ Απλοποίηση των διαδικασιών τροποποίησης του καταστατικού της εταιρείας.
- ◆ Απαλλαγή των καθαρών κερδών από τέλη χαρτοσήμου και Ο.Γ.Α. 1,2% των εισοδημάτων από Ε.Π.Ε. και ετερρόρυθμη εταιρεία.
- ◆ Περιορισμένη ευθύνη των μελών της επιχείρησης (μετόχων) μέχρι του ύψους του καταβεβλημένου κεφαλαίου.
- ◆ Μεγαλύτερη οικονομική επιφάνεια και εμπιστοσύνη στην αγορά.
- ◆ Δημιουργία ορισμένων αφορολόγητων αποθεματικών από τα καθαρά κέρδη.

β) Μείωση του κόστους παραγωγής.

Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις εισβάλλουν σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων υλών κ.τ.λ. Αυτό οδηγεί στην μείωση του κόστους παραγωγής λόγω κατανομής των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής.

γ) Επέκταση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Για τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις είναι δυνατόν να υπάρξει επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων ή καθετοποίηση του παραγωγικού της κυκλώματος.

δ) Καλύτερη οργάνωση.

Επίσης η απορροφούμενη επιχείρηση αποκτά επιτυχές management, έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, καλύτερη οργάνωση παραγωγής και διανομής των προϊόντων της. Η διοίκηση της απορροφούσας επιχείρησης μπορεί να σχεδιάζει την δραστηριότητα της χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους αφού η συγχώνευση δεν δημιουργεί πρόσθετο ανταγωνισμό.

4.3.4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

α) Ορισμένα από τα μειονεκτήματα της συγχώνευσης προκύπτουν από την σχετική νομοθεσία και είναι τα παρακάτω:

- ◆ Ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 60 εκατ. δραχμές για τις μετατρέπομενες επιχειρήσεις.
- ◆ Μετοχές ονομαστικές και το 75% του συνόλου αυτών δεν μεταβιβάζονται για μια πενταετία από την μετατροπή.
- ◆ Τήρηση βιβλίων Γ' κατηγορίας του κώδικα βιβλίων και στοιχείων υποχρεωτικά.
- ◆ Έλεγχος της Α.Ε. από Ορκωτούς ελεγκτές όταν συντρέχουν οι προϋποθέσεις.
- ◆ Έλεγχος από το Υπουργείο Εμπορίου.

β) Χρονοβόρες διαδικασίες.

Ένα πρόβλημα που έχουν να αντιμετωπίσουν οι managers των πολυεθνικών εταιρειών είναι η γραφειοκρατική διαδικασία καθώς και η δυνατότητα κίνησης κεφαλαίων και ρευστοποίησης σε συνάλλαγμα. Πιθανό είναι όλη η διαδικασία να χαρακτηριστεί απογοητευτική και χρονοβόρα για τον ξένο επενδυτή.

γ) Αποστάσεις συγχωνευόμενων εταιρειών.

Πρόβλημα υλοποίησης της συμφωνίας έχουμε στην περίπτωση όπου οι εγκαταστάσεις μιας των εταιρειών (πιθανώς της εξαγοραζόμενης) βρίσκονται γεωγραφικά σε παραμεθόριο περιοχή γεγονός που δημιουργεί προβλήματα όταν κυρίως η εξαγορά ή συγχώνευση γίνεται από αλλοδαπή εταιρεία.

δ) Αντιδράσεις του προσωπικού.

Δημιουργείται επίσης πρόβλημα που αγγίζει τις ανθρώπινες σχέσεις δηλαδή το προσωπικό των εξαγοραζόμενων ή συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Διότι σε κάθε δραστηκή αλλαγή στη μετοχική σύνθεση μιας επιχειρήσεως, επέρχονται σαν αναγκαίο επακόλουθο μεταβολές τόσο στον τρόπο λειτουργίας της διοίκησης αυτής όσο και στα στελέχη της.

Στο **Παράρτημα Συγχωνεύσεων & Εξαγορών (ΣΕ)**, αναλύονται τα παρακάτω θέματα:

- 1) Φορολογικά κίνητρα για την συγχώνευση
- 2) Προϋποθέσεις συγχώνευσης και εξαγοράς
- 3) Διαδικασίες και διατυπώσεις συγχωνεύσεων - εξαγορών
 - 3.1. Συγχώνευση με απορρόφηση
 - 3.2. Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας ή εξαγοράς μίας από άλλη
- 4) Πότε μια συγχώνευση είναι άκυρη
- 5) Οι συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΠΛΑΙΣΙΑ

ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

5.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
(ΣΕΝΑΡΙΩΝ) ΠΟΥ ΟΔΗΓΟΥΝ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΣΕ
ΔΗΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Παρακάτω, στα πλαίσια της σύγκρισης των μορφών χρηματοδότησης, αναφέρονται κάποιες συνθήκες κάτω από τις οποίες η επιχείρηση έχει την ανάγκη χρηματοδότησης, με μορφή σεναρίων. Στη συνέχεια, προτείνονται οι μορφές χρηματοδότησης που είναι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Ορισμένες φορές, όπως θα φανεί παρακάτω, υπάρχει μόνο μια προτεινόμενη μορφή χρηματοδότησης.

Στα πλαίσια της παρούσης διπλωματικής εργασίας, έχει γίνει προσπάθεια να αναλυθούν όσο το δυνατόν περισσότερες περιπτώσεις, έτσι ώστε να υπάρχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της σύγκρισης.

Σενάριο 1:

Η επιχείρηση X θέλει να αγοράσει ή να εκσυγχρονίσει τον μηχανολογικό εξοπλισμό της. Μέσω ποιας μορφής χρηματοδότησης θα ήταν καλύτερο να εξασφαλίσει το κεφάλαιο που απαιτείται;

Η καλύτερη μορφή χρηματοδότησης για αυτήν την περίπτωση είναι το **Leasing**. Ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις εκείνες όπου η τεχνολογία των μηχανημάτων που

απαιτούνται για τον εξοπλισμό τους, εξελίσσεται με γρήγορους ρυθμούς, το Leasing είναι η ιδανική μορφή χρηματοδότησης. Αυτό γιατί έτσι οι επιχειρήσεις μπορούν να ανανεώνουν τον εξοπλισμό τους, ανάλογα με τις εξελίξεις, χωρίς να είναι αναγκασμένες να περιμένουν την απόσβεσή τους. Επίσης η επιχείρηση εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια (τα οποία απαιτούνται για την αγορά του εξοπλισμού) και έχει την ευχέρεια να τα επενδύσει σε άλλους τομείς (π.χ. ποιότητα). Ακόμη η επιχείρηση επωφελείται από όλα τα πλεονεκτήματα του Leasing, που αναφέρονται στο σχετικό κεφάλαιο (2^ο).

Ωστόσο υπάρχει ένα λεπτό σημείο που πρέπει να τονισθεί: Τα μισθώματα του Leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έξοδα του επενδυτή. Έτσι μειώνεται το ετήσιο φορολογητέο εισόδημα. Τα φορολογικά αυτά πλεονεκτήματα όμως έχουν νόημα μόνο εφόσον η επιχείρηση έχει υψηλά κέρδη. Στην αντίθετη περίπτωση το Leasing ως μορφή χρηματοδότησης δεν είναι και τόσο ελκυστικό, αφού η διαδικασία των αποσβέσεων είναι προτιμότερη από την μείωση του φορολογητέου εισοδήματος.

Επίσης το Leasing είναι ιδιαίτερα αποδοτικό στις μικρές ή μεσαίες επιχειρήσεις όπου έχουν πάγια στοιχεία μικρής σχετικά αξίας και οι τράπεζες είναι απρόθυμες να χορηγήσουν πολύ μικρά μακροπρόθεσμα δάνεια, επειδή το κόστος επεξεργασίας ενός τέτοιου δανείου είναι σχετικά μεγάλο. Άρα το Leasing είναι προτιμότερο σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις με υψηλά κέρδη.

Εκτός του Leasing, αρκετά καλή μορφή χρηματοδότησης σε αυτή την περίπτωση είναι η **αυτοχρηματοδότηση** (εφόσον υπάρχουν τα κεφάλαια - κέρδη για να γίνει αυτή). Έτσι η επιχείρηση αναπτύσσεται «από μόνη της» χωρίς ξένες παρεμβάσεις. Ιδιαίτερα σε τομείς όπου δεν υπάρχει γρήγορη τεχνολογική εξέλιξη του μηχανολογικού εξοπλισμού, η αυτοχρηματοδότηση ενδείκνυται. Όπως αναφέρθηκε και στο σχετικό κεφάλαιο (4^ο), οι επιχειρηματίες που προχωρούν στην αυτοχρηματοδότηση πρέπει να μην δείχνουν υπερβολική αισιοδοξία σε περιόδους υψηλών κερδών και επεκτείνουν υπερβολικά το παραγωγικό δυναμικό τους. Είναι πιθανό έτσι να οδηγηθούν σε μια άστοχη, δηλαδή μη αποδοτική επένδυση.

Τέλος, πολλές επιχειρήσεις για τον εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού τους, εξασφαλίζουν τα απαιτούμενα κεφάλαια, με την έκδοση νέων τίτλων **μετοχών** και **ομολογιών** και με την εισαγωγή τους στο **χρηματιστήριο**.

Σενάριο 2:

Ο επιχειρηματίας X έχει ιδέες και προτάσεις για τη δημιουργία επιχείρησης που μπορεί να οδηγηθεί στην επιτυχία. Όμως διαθέτει σχετικά χαμηλά κεφάλαια για να ξεκινήσει και να στηρίξει μόνος του την επιχείρηση. Οι ιδέες του έχουν να κάνουν είτε με υψηλή τεχνολογία, είτε με κάποια καινοτομία (υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου). Ποια μορφή χρηματοδότησης είναι η κατάλληλη γι' αυτή την περίπτωση;

Η ενδεικνυόμενη μορφή χρηματοδότησης γι' αυτή την περίπτωση είναι το **Venture Capital**. Εφόσον η νέα αναπτυσσόμενη επιχείρηση του κυρίου X παρουσιάζει μια δυναμική και έχει προοπτικές μεγέθυνσης, είναι πολύ πιθανό να υπάρξει χρηματοδότηση από μια εταιρεία Venture Capital.

Παρόλο που δεν υπάρχουν συγκεκριμένα όρια χρηματοδότησης στα οποία περιορίζεται το Venture Capital, παρατηρούμε ότι συχνά αυτές οι επενδύσεις είναι συνδυασμένες με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ο λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις που απαιτούν κεφάλαια για κάποιο νέο εγχείρημα και αδυνατούν να το βρουν με συμβατικούς τρόπους, ενώ διαθέτουν ιδέες και προτάσεις για εντυπωσιακές επιτυχίες, είναι ανύπαρκτες ή μικρές ως και μεσαίες. Βέβαια το Venture Capital κατευθύνεται και σε μεγαλύτερες εταιρίες, αρκεί να υπάρχει κεφαλαιακή συμμετοχή, να αναμένονται θεαματικές εξελίξεις και να ενυπάρχει υψηλός κίνδυνος.

Στην επιχείρηση που δίνεται χρηματοδότηση μέσω Venture Capital, δίνεται και η δυνατότητα να πραγματοποιήσει τις αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς επαύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού. Παράλληλα η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των νέων συνεταιίρων, προσθέτει αξία στην επιχείρηση μέσω εμπειριών, επαφών, καθώς επίσης και της οικονομικής, εμπορικής και διοικητικής τεχνογνωσίας που προσφέρουν. Η επιχείρηση υποστηρίζεται ενεργά στο στρατηγικό σχεδιασμό, στο marketing και στις πωλήσεις,

στον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο, στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στην εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης. Επίσης πρέπει να σημειωθεί και το αυξημένο κύρος της εταιρείας που συνεπάγεται η συμμετοχή του θεσμικού επενδυτή.

Μια άλλη μορφή χρηματοδότησης γι' αυτή την περίπτωση είναι η έκδοση **ομολογίων υψηλού κινδύνου**. Αυτές οι ομολογίες ωστόσο έχουν χαμηλή τιμή. Επίσης, εκτός της χρηματοδότησης, δεν προσφέρεται στην επιχείρηση άλλη βοήθεια επί της ουσίας (τεχνογνωσία κ.τ.λ.). Ακόμη χρειάζεται μεγάλη προσοχή γιατί οι προσδοκίες και τα σχέδια, με βάση τα οποία εκδόθηκαν οι ομολογίες, μπορεί να μεταβληθούν και το δάνειο να αποδειχτεί «δυσβάσταχτο κέρδος». Βέβαια η επιχείρηση επωφελείται από τα πλεονεκτήματα της έκδοσης των ομολογίων που αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο (4^ο).

Σενάριο 3:

Η μικρομεσαία επιχείρηση X αντιμετωπίζει προβλήματα λόγω του μεγάλου αριθμού μεταχρονολογημένων επιταγών που έχει, κάτι που συνεπάγεται στενότητα ρευστότητας. Παρουσιάζει επίσης έλλειψη σωστής λογιστικής διαχείρισης και παρακολούθησης (γίνεται με την επίβλεψη κάποιου part-time λογιστή). Τι πρέπει να κάνουν οι διευθύνοντες της επιχείρησης X;

Η βέλτιστη λύση σε αυτή την περίπτωση είναι το **Factoring**. Έτσι μέσω της προεξόφλησης των τιμολογίων επί πιστώσει, η μικρομεσαία επιχείρηση X θα χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια κίνησης.

Τονίζουμε το γεγονός ότι η επιχείρηση X είναι κατά πάσα πιθανότητα μικρομεσαία γιατί αυτού του μεγέθους οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν συνήθως προβλήματα διαχείρισης, χρηματοδότησης και πιστωτικού κινδύνου. Ωστόσο ως γνωστόν το Factoring μπορεί να εφαρμοστεί σε όλες τις επιχειρήσεις.

Μια γενικότερη παρατήρηση (που έχει ήδη αναφερθεί), για τις επιχειρήσεις τις οποίες συμφέρει το Factoring, αφορά τον αριθμό των τιμολογίων. Πολλά και μικρής αξίας τιμολόγια αυξάνουν τα έξοδα διαχείρισης του Factor, ο οποίος ορισμένες φορές χρεώνει κάποιο πάγιο κόστος ανά τιμολόγιο.

Επίσης το Factoring θα ευνοήσει περισσότερο την Χ εάν το διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στις πωλήσεις της και στις εισπράξεις της είναι σχετικά μεγάλο. Ή ακόμη εάν πωλεί κύρια σε άλλες επιχειρήσεις και όχι σε ιδιώτες. Τέλος βασική προϋπόθεση για να εφαρμοστεί ο θεσμός του Factoring είναι η οφειλή του πελάτη να είναι οριστική και βέβαιη. Δεν προσφέρεται δηλαδή για κλάδους όπως π.χ. ο οικοδομικός όπου η εξόφληση γίνεται με την πρόοδο των εργασιών.

Έκτος από την χρηματοδότηση, λοιπόν, που θα είναι η άμεση λύση στο πρόβλημα της ρευστότητας της επιχείρησης Χ, το Factoring θα της προσφέρει και τις άλλες πολύτιμες υπηρεσίες του. Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο (2^ο), η εταιρεία Factoring θα προσφέρει πληροφορίες φερεγγυότητας των πελατών, προστασία και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, παροχή συμβουλών marketing και υπόδειξη νέων πελατών, καθώς και διαχείριση των απαιτήσεων. Ιδιαίτερα η διαχείριση των απαιτήσεων θα είναι ευεργετική για την επιχείρηση Χ, εφόσον περιλαμβάνει λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων. Έτσι η μικρομεσαία επιχείρηση Χ θα γλιτώσει χρόνο, χρήμα και να αποφύγει πολλές σκοτούρες, ώστε να επιδοθεί απερίσπαστα στην παραγωγή καλής ποιότητας προϊόντων και στην προώθηση των πωλήσεων.

Σενάριο 4:

Ο επιχειρηματίας Χ διαθέτει κάποιο κεφάλαιο και θέλει να ξεκινήσει μια επιχειρηματική δραστηριότητα. Ωστόσο η αγορά στην οποία θα απευθύνεται είναι άγνωστη σε αυτόν και υπάρχουν γενικότεροι φόβοι αποδοχής του προϊόντος. Τι θα μπορούσε να κάνει ο Χ, ώστε να εξασφαλιστεί απέναντι στον κίνδυνο αυτό;

Στην περίπτωση αυτή ο επιχειρηματίας μπορεί να εξασφαλιστεί απέναντι στον κίνδυνο μη αποδοχής του προϊόντος, εάν γίνει παραχωριολήπτης (Franchisee) του δικαιώματος να εκμεταλλεύεται την επωνυμία και τις μάρκες ενός άλλου εμπορικού ή βιομηχανικού φορέα. Μέσω του **Franchising** δηλαδή ο επιχειρηματίας θα έχει περισσότερες πιθανότητες να δημιουργήσει μια επιτυχημένη επιχείρηση ακόμη και σε μια άγνωστη αγορά.

Ειδικότερα, εάν η νέα επιχείρηση ανήκει σε μια από τις παρακάτω περιοχές το Franchising είναι μια πολύ καλή λύση:

- ◆ Καταστήματα ηλεκτρονικών Υπολογιστών
- ◆ Καταστήματα ειδών sport
- ◆ Κομμωτήρια
- ◆ Πωλήσεις σχετιζόμενες με Video
- ◆ Καταστήματα σχετιζόμενα με την ενέργεια ή προϊόντα συναφή
- ◆ Καταστήματα πρόχειρου, υγιεινού φαγητού.

Είναι προφανές ότι με το Franchising η επιχείρηση θα έχει μια ευρεία παρουσία στην αγορά, με εθνική και πολλές φορές διεθνή ακτινοβολία. Οι περισσότερες επιχειρήσεις Franchising προϊόντων ή υπηρεσιών είναι ευρέως γνωστές και αποδεκτές. Π.χ. οι πελάτες θα αγοράσουν εύκολα χάμπουργκερ Goody's γιατί είναι γνωστή η φήμη του προϊόντος αυτού.

Επίσης η επιχείρηση απαλλάσσεται σε σημαντικό βαθμό από την ενασχόληση με οργανωτικά προβλήματα, έτσι ώστε να μπορεί να αφοσιωθεί στην αύξηση και προώθηση των πωλήσεων της. Ακόμη εξοικονομεί τις δαπάνες, που θα απαιτούνταν για την αυτοδύναμη απόκτηση οργανωτικής υποδομής και τεχνογνωσίας της, αν δεν είχε ενταχθεί σε σύστημα Franchising. Παράλληλα αντιμετωπίζει επιχειρηματικούς κινδύνους, εξασφαλίζοντας πιο σίγουρη επιβίωση, αφού μπορεί να είναι οικονομικά ανεξάρτητη, όμως δεν παύει να λειτουργεί σαν τμήμα ενός μεγάλου εμπορικού οργανισμού. Γενικότερα δε θα επωφελείται από όλα τα πλεονεκτήματα του Franchising που έχουν αναφερθεί στο σχετικό κεφάλαιο (2^ο).

Βέβαια όπως γνωρίζουμε το Franchising παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα. Όπως π.χ. το γεγονός ότι η επιχείρηση δεν μπορεί από την αρχή που θα συνδεθεί με την αλυσίδα, να υπολογίσει τα οικονομικά πλεονεκτήματα. Οι διάφοροι τύποι αμοιβών που πρέπει να πληρωθούν στον δότη είναι ένα πρόβλημα. Πιο γενικά οι ψηλότερες αμοιβές θα ζητηθούν από τους πιο πετυχημένους και γνωστούς δότες. Επίσης ενώ ο έλεγχος της επιχείρησης πάνω στην επιχειρηματική και οικονομική πολιτική της είναι περιορισμένος, αφού παίρνει σαφείς οδηγίες από τον δότη, το ενδεχόμενο ρίσκο της αποτυχίας της επιχείρησης δεν βαραίνει τον δότη αλλά τον λήπτη. Έτσι ο επιχειρηματίας X καλό θα ήταν πριν προχωρήσει στην σύναψη

κάποιας συμφωνίας, να εξετάσει προσεχτικά τις δυνατότητες που υπάρχουν, την αμοιβή του δότη κ.τ.λ.

Πάντως η μέχρι τώρα στατιστική (όπως αναφέρεται και στο αντίστοιχο κεφάλαιο), έχει δείξει ότι το ποσοστό των αποτυχημένων συνεργασιών Franchising είναι κατά πολύ χαμηλότερο του ποσοστού αποτυχιών που παρατηρείται σε επιχειρήσεις, οι οποίες δεν είναι ενταγμένες σε σύστημα Franchising.

Σενάριο 5:

Η μικρομεσαία επιχείρηση X έχει κυρίως εξαγωγική δραστηριότητα. Λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού, είναι αναγκασμένη εκ των πραγμάτων να πουλά τα προϊόντα της στους πελάτες επί πιστώσει. Ωστόσο λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους της, δεν υπάρχει η δυνατότητα διεξαγωγής κάποιας έρευνας στο εξωτερικό, σχετικά με την φερεγγυότητα του κάθε υποψήφιου πελάτη. Έτσι συχνά η διοίκηση της επιχείρησης αντιμετωπίζει το δίλημμα: να προχωρήσει στο κλείσιμο της συμφωνίας με τους όρους του αγοραστή αναλαμβάνοντας ο ίδιος τον κίνδυνο ή να χάσει τον υποψήφιο πελάτη; Τι πρέπει να γίνει για να αποφευχθεί αυτό το δίλημμα;

Η λύση σε αυτό το πρόβλημα είναι το Διεθνές (International) Factoring. Η εταιρεία Factoring επωμίζεται τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών του πωλητή επομένως, αν οι πελάτες βρεθούν σε οικονομική αδυναμία να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους τότε την τιμολογιακή αξία την καλύπτει ο factor από δικά του διαθέσιμα. Επιπλέον παρέχει καλύτερο δίκτυο πληροφόρησης και είναι συνεπώς ευκολότερο να ελέγχεται ο αγοραστής (και σε συνεργασία με τους άλλους Factors) και να αξιολογείται η φερεγγυότητά του. Ένα ακόμη σημαντικό πλεονέκτημα του Factoring για την συγκεκριμένη περίπτωση είναι το γεγονός ότι περιορίζει τον συναλλαγματικό κίνδυνο, αφού η χρηματοδότηση γίνεται σε δρχ. και ανέρχεται συνήθως στο 80% της απαίτησης, με συνέπεια ο συναλλαγματικός κίνδυνος να περιορίζεται στο υπόλοιπο 20% της απαίτησης. Επίσης η επιχείρηση X δεν θα ασχολείται με τον πιστωτικό έλεγχο και την είσπραξη των απαιτήσεων των

τιμολογίων, έτσι θα έχει μεγάλη δυνατότητα και χρόνο να επιδίεται κερδοφόρα στην ανάπτυξη της επιχείρησης και νέων προϊόντων.

Η επιχείρηση X ωστόσο καλό θα ήταν να προλάβει την ενδεχόμενη δυσαρέσκεια του πελάτη, λόγω της παρέμβασης τρίτου (factor) στις μεταξύ τους εμπορικές πράξεις, με κατάλληλους χειρισμούς (π.χ. ενημερωτική επιστολή).

Για την συγκεκριμένη περίπτωση μια πολύ καλή λύση είναι και το **Forfaiting**. Το Forfaiting θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι μια παραλλαγή του Factoring . Εκτός των άλλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ του Factoring και του Forfaiting (αναφέρονται στο σχετικό κεφάλαιο), πρέπει να τονισθεί ότι οι forfaiters και οι factors συνήθως απευθύνονται σε διαφορετικές αγορές, σε διαφορετικές κατηγορίες εξαγωγών που καθορίζονται ανάλογα με το είδος και το χρόνο της πιστωτικής πολιτικής που κάνουν, όπως βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη και άλλα. Το Factoring εφαρμόζεται μόνο σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις (90-180 ημέρες) που δεν υπερβαίνουν το 80% των συνολικών απαιτήσεων και καλύπτουν συναλλαγές συγκεκριμένων και ορισμένων νομισμάτων, για τους αγοραστής που εγκρίνει πριν κάνει την οποιαδήποτε προεξόφληση αίτησης. Αντίθετα, το Forfaiting αφορά μακροπρόθεσμες περιπτώσεις και προεξόφληση αξιόγραφων, συναλλαγματικών κ.α. και χρησιμοποιεί όλα τα νομίσματα.

Έτσι η διοίκηση της επιχείρησης X, θα πρέπει να εξετάσει διεξοδικά τα παραπάνω και ανάλογα με τις υπάρχουσες συνθήκες να επιλέξει ανάμεσα στο Factoring και στο Forfaiting.

Σενάριο 6:

Η διοίκηση της επιχείρησης X θέλει να προχωρήσει στην επέκταση της εταιρείας. (Η επέκταση αυτή είναι πιθανό να περιλαμβάνει και αγορά ακινήτων). Μέσω ποιας μορφής χρηματοδότησης θα αντληθούν τα απαραίτητα για την επέκταση κεφάλαια;

Στην περίπτωση της επέκτασης της επιχείρησης, πριν να αναζητηθούν τα αναγκαία κεφάλαια σε διάφορες άλλες μορφές χρηματοδότησης, καλό θα ήταν να εξαντληθεί

κάθε δυνατή αξιοποίηση των ίδιων μέσων αυτής. Δηλαδή, αυτό που πρέπει πρώτα να εξεταστεί είναι αν μπορεί να υπάρξει **αυτοχρηματοδότηση**. Η αυτοχρηματοδότηση χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση επεκτατικών επενδύσεων και ποτέ στην περίπτωση αρχικών επενδύσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το κεφάλαιο που χρησιμοποιείται στην αυτοχρηματοδότηση γεννάται μέσα στην μονάδα που ήδη λειτουργεί, μέσω της ολοκλήρωσης του παραγοντικού της κύκλου. Έτσι στην επιχείρηση X η επέκταση θα γίνει χωρίς ιδιαίτερες, χρονοβόρες διατυπώσεις και χωρίς να προκύπτει κανένα άμεσο κόστος χρηματοδότησης. Επιπλέον η επιχείρηση δεν θα επιβαρυνθεί με πάγιες, δηλαδή "άκαμπτες" υποχρεώσεις καταβολής τοκοχρεολυσίων, τα οποία θα πρέπει να καταβάλλονται ανεξαρτήτως του αν η λειτουργία της είναι κερδοφόρα ή ζημιογόνα.

Όμως όπως έχει αναφερθεί και στο σχετικό κεφάλαιο (4^ο), η επιχείρηση δεν πρέπει να «συνηθίσει» στην αυτοχρηματοδότηση γιατί τότε θα συναντά δυσκολίες στην κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών της σε περιόδους χαμηλών ή και μηδενικών κερδών, καθότι η κεφαλαιαγορά, η οποία θα μπορούσε ίσως να της προμηθεύσει τα αναγκαία κεφάλαια, παραμένει περιορισμένη και υπανάπτυκτη. Κι αυτό παρόλο που ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς ως οργάνου μιας κατά το δυνατόν ορθολογικής διανομής και χρήσης των πόρων της οικονομίας είναι κάτι παραπάνω από σημαντικό.

Εάν ωστόσο η επιχείρηση X δεν προχωρήσει σε αυτοχρηματοδότηση μπορεί να αντλήσει τα απαραίτητα για την επέκτασή της κεφάλαια πραγματοποιώντας **αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου** (στην περίπτωση που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο). Οι αυξήσεις αυτές γίνονται πάντοτε υπέρ των παλαιών μετοχών με τιμή έκδοσης μικρότερη της χρηματιστηριακής, ώστε να προσελκύσει το ενδιαφέρον τους και να ασκήσουν το δικαίωμα που τους παρέχεται. Όταν όμως η αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δεν είναι δυνατή, επειδή η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή των παλαιών μετοχών βρίσκεται κάτω από την ονομαστική τιμή τους, οπότε απαγορεύεται η έκδοση νέων κοινών μετοχών, μπορεί να γίνει **έκδοση προνομιούχων μετοχών**. Οι προνομιούχες μετοχές, όπως αναφέρεται στο σχετικό κεφάλαιο (3^ο), πολύ συχνά δεν παρέχουν στον κάτοχο τους δικαίωμα ψήφου στην Γ.Σ. Επιδιώκεται, δηλαδή, η οικονομική ενίσχυση της επιχείρησης χωρίς να θιγούν διόλου οι συσχετισμοί δυνάμεων μεταξύ των παλαιών μετόχων της. Ως αντιστάθμισμα αυτής της «στέρησης» προσφέρονται συνήθως στους προνομιούχους

μετόχους ορισμένες προτεραιότητες στη διανομή των κερδών ή ακόμη και η καταβολή κάποιου τόκου στην περίπτωση ανυπαρξίας κερδών. Οι προνομιούχες μετοχές ωστόσο είναι κατά κανόνα όχι μόνον απόρροια προβλημάτων των επιχειρήσεων που τις εκδίδουν, αλλά δημιουργούν και νέα. Έτσι, είναι πιθανό να δημιουργηθούν προστριβές μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών μετόχων.

Εάν ωστόσο η επιχείρηση X δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, μπορεί για να αντλήσει τα κεφάλαια που χρειάζεται και εφόσον καλύπτει τις σχετικές προϋποθέσεις να εισαχθεί σε αυτό. «Μπαίνοντας» στην **Κύρια αγορά ή στην Παράλληλη αγορά** (ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης), και εκδίδοντας μετοχές μπορεί να προχωρήσει στην επιθυμητή επέκταση της.

Τέλος, άλλη μια αρκετά καλή για αυτή την περίπτωση (ειδικά όταν στην επέκταση περιλαμβάνεται και αγορά ακινήτων), μορφή χρηματοδότησης, είναι το **Leasing ακινήτων**. Έτσι η επιχείρηση πετυχαίνει την απελευθέρωση σημαντικού ύψους κεφαλαίων, τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν με παραγωγικότερο τρόπο, επωφελούμενη συγχρόνως και από όλα τα προαναφερθέντα (κεφάλαιο 2^ο) πλεονεκτήματα του Leasing.

Σενάριο 7:

Η διοίκηση της μικρομεσαίας επιχείρησης X κρίνει ότι είναι αναγκαία η βελτίωση του «προφίλ» της εταιρείας στην αγορά. Πώς μπορεί να επιτευχθεί αυτό;

Ένας από τους βασικότερους τρόπους βελτίωσης του «προφίλ» μιας επιχείρησης, είναι η εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Στην προκειμένη περίπτωση και εφόσον έχουμε να κάνουμε με μια μικρομεσαία επιχείρηση, μιλάμε για την εισαγωγή της επιχείρησης X στην **παράλληλη αγορά**. Έτσι και η επιχείρηση θα αποκτήσει καλύτερη εικόνα στην αγορά, αλλά και θα αντλήσει και κάποια κεφάλαια, τα οποία μπορεί να διαθέσει π.χ. στην βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων της.

Μια καλή ιδέα ωστόσο θα ήταν να μετατραπεί η επιχείρηση σε παραχωριολήπτης δικαιώματος **Franchising** (εφόσον βέβαια αυτό είναι εφικτό). Έτσι εκτός των άλλων πλεονεκτημάτων που θα επωφελείται η εν λόγω επιχείρηση, λόγω της ένταξης της σε ένα σύστημα Franchising, θα επιτύχει και την επιθυμητή βελτίωση της εικόνας της στην αγορά.

Πάντως η βελτίωση του «προφίλ» της επιχείρησης είτε με τον έναν, είτε με τον άλλο τρόπο, θα έχει αναμφίβολα θετικές επιπτώσεις τόσο στον χρηματοδοτικό τομέα όσο και στον εμπορικό.

Σενάριο 8:

Η μικρομεσαία επιχείρηση X διαθέτει δυναμικά προϊόντα και εξαιρετικά ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης. Έχει ωστόσο καλύψει τις Τραπεζικές της πιστωτικές γραμμές κι έτσι βρίσκεται στην δύσκολη θέση εξεύρεσης περαιτέρω πόρων χρηματοδότησης. Δεδομένου ότι τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο υπάρχει γενικότερη οικονομική κρίση στην αγορά, το πρόβλημα γίνεται εντονότερα αισθητό. Σε ποιες μορφές χρηματοδότησης πρέπει να στραφεί η επιχείρηση X για να πετύχει την περαιτέρω ανάπτυξη της;

Μια σημαντική μορφή χρηματοδότησης σε αυτή την περίπτωση είναι το **Factoring**. Ο μηχανισμός μετατροπής των τιμολογιακών απαιτήσεων σε μετρητά δίνει μια γρήγορη και αρκετά εύκαμπτη λύση σε αυτό το παροδικό πρόβλημα ρευστότητας. Ιδιαίτερα εάν η επιχείρηση X διαθέτει ικανό και δραστήριο management, το Factoring επιτρέπει χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες τη συνεχή χρηματοδότηση για την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης. Επιπλέον η επιχείρηση επωφελείται από τα γνωστά πλεονεκτήματα του Factoring που έχουν ήδη αναφερθεί τόσο σε προηγούμενα σενάρια, όσο και στο αντίστοιχο κεφάλαιο (2^ο).

Εκτός του Factoring, η επιχείρηση X θα μπορούσε να αντιμετωπίσει το εν λόγω πρόβλημα με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και συγκεκριμένα στην **Παράλληλη αγορά**, αφού πρόκειται για μικρομεσαία επιχείρηση. Έτσι η επιχείρηση θα μπορέσει να αντλήσει φθηνά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση επενδυτικών

προγραμμάτων εκσυγχρονισμού και επέκτασης της, ώστε να μπορέσει να αντιμετωπίσει τον αυξανόμενο ανταγωνισμό και να αναπτυχθεί με τους γρήγορους ρυθμούς και τα δυναμικά προϊόντα που διαθέτει.

Σενάριο 9:

Η διοίκηση της επιχείρησης X κρίνει αναγκαίο τον αναπροσανατολισμό και την αναδιάρθρωση της εταιρείας, προκειμένου αυτή να μπορέσει να «σταθεί» στην αγορά. Μέσω ποιας μορφής χρηματοδότησης μπορεί η επιχείρηση να βοηθηθεί σε αυτό;

Στην περίπτωση αυτή, η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να στραφεί σε μια συγκεκριμένη μορφή του **Venture Capital** και να βοηθηθεί σημαντικά. Αναφερόμαστε στην «**Χρηματοδότηση Στροφής**» (**Turn-Around Finance**) η οποία είναι η κατάλληλη για αυτή την περίπτωση. Πρόκειται ουσιαστικά για μια χρηματοδότηση Venture Capital , μόνο που δεν εφαρμόζεται σε μια νεοσύστατη επιχείρηση. Με τον όρο "χρηματοδοτήσεις στροφής" (turn-around finance) εννοούμε τα κεφάλαια που διατίθενται σε καθιερωμένες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα, με σκοπό την αναδιάρθρωση και επαναπροσανατολισμό τους, σε όλα τα επίπεδα, προκειμένου να καταστούν όχι απλώς ανθηρές, αλλά και να γίνουν ηγέτιδες συνδυάζοντας τις προϋπάρχουσες δομές και προτερήματα με τις νέες καινοτομικές κατευθύνσεις. Έτσι η επιχείρηση X θα μπορέσει να ακολουθήσει μια καινοτομική κατεύθυνση, να ξεφύγει από τη δύσκολη θέση στην οποία βρίσκεται και συγχρόνως να επωφελείται από όλα τα πλεονεκτήματα του Venture Capital (π.χ. υποστήριξη στον στρατηγικό σχεδιασμό, στο marketing κ.τ.λ.

Επίσης στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει μόνη της την αναδιάρθρωση της. Η **αυτοχρηματοδότηση** κι εδώ (όπως και στην περίπτωση της επέκτασης- σενάριο 6), είναι μια αρκετά καλή μορφή χρηματοδότησης. Ωστόσο, υπάρχει ο κίνδυνος λανθασμένων ενεργειών που μπορεί να οδηγήσουν σε αποτυχημένες επενδύσεις. Εάν δηλαδή η επιχείρηση δεν προσανατολιστεί σε κάποια περιοχή που παρουσιάζει καινοτομία ή έχει μια δυναμική,

υπάρχει κίνδυνος να αντιμετωπίσει σύντομα το ίδιο πρόβλημα ξανά. Με την αυτοχρηματοδότηση συνήθως ο επιχειρηματίας ενεργεί μόνος του, χωρίς τη συμβουλευτική δράση τρίτων, κι έτσι υπάρχει περίπτωση ο τομέας στον οποίον θα προσανατολιστεί η επιχείρηση να μην είναι ο κατάλληλος. Χρειάζεται λοιπόν μεγάλη προσοχή στην λήψη αποφάσεων κατά την αυτοχρηματοδότηση.

Τέλος, η επιχείρηση μπορεί να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο (κύρια ή παράλληλη αγορά - ανάλογα με το μέγεθος της) και την έκδοση μετοχών. Αν έχει ήδη εισαχθεί στο χρηματιστήριο μπορεί να κάνει **αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου** της (έκδοση κοινών ή προνομιούχων μετοχών), όπως και στην περίπτωση της επέκτασης. Ωστόσο και σε αυτή την περίπτωση, όπως και με την αυτοχρηματοδότηση, τα απαιτούμενα κεφάλαια πρέπει να επενδυθούν προσεχτικά.

Σενάριο 10:

Ο μεγάλος οργανισμός X (δημόσιος ή ιδιωτικός) αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και έχει την ανάγκη δανείου. Σε ποια μορφή χρηματοδότησης πρέπει να στραφεί;

Στην περίπτωση αυτή ο μεγάλος οργανισμός X μπορεί να αποταθεί για τη σύναψη του δανείου, στο κοινό. Μπορεί δηλαδή να εκδώσει **ομολογίες** και να τις διαθέσει στο κοινό. Οι ομολογίες, ως γνωστόν, φέρουν ορισμένο τόκο και γι' αυτό καλούνται «τίτλοι ορισμένης απόδοσης» σε αντίθεση με τις μετοχές που είναι τίτλοι μεταβαλλόμενης απόδοσης. Έτσι το κόστος του δανείου για τον οργανισμό είναι απόλυτα καθορισμένο. Εκτός από την περίπτωση των ομολογιών συμμετοχής στα κέρδη, οι καταβολές των τόκων δεν συνδέονται με το επίπεδο κερδών της εταιρείας. Επίσης, οι τόκοι των ομολογιών αποτελούν φορολογικά εκπεστέα δαπάνη.

Ωστόσο ο οργανισμός X πρέπει να είναι προσεχτικός κατά την έκδοση των ομολογιών γιατί τα ομόλογα έχουν συνήθως σταθερή λήξη και ο χρηματοοικονομικός υπεύθυνος είναι υποχρεωμένος να προνοήσει για την αποπληρωμή τους. Τα ομόλογα φέρουν κίνδυνο, επειδή συνεπάγονται κάποια μακροχρόνια δέσμευση. Οι προσδοκίες και τα σχέδια, με βάση τα οποία εκδόθηκαν οι ομολογίες, μπορεί να μεταβληθούν και

το δάνειο να αποδειχτεί δυσβάσταχτο κέρδος. Επίσης υπάρχει κάποιο όριο στο βαθμό άντλησης κεφαλαίων με μακροπρόθεσμο δανεισμό (όπως είναι οι ομολογίες). Τα γενικά παραδεκτά πρότυπα της χρηματοοικονομικής πολιτικής επιβάλλουν ορισμένα όρια σχετικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Όταν οι δανειακές υποχρεώσεις ξεπεράσουν τα όρια αυτά, το κόστος αυξάνει με ταχύ ρυθμό. Επιπλέον πρέπει να τονίσουμε ότι μόνο εφόσον ο οργανισμός διαθέσει το ομολογιακό δάνειο για παραγωγικούς σκοπούς, θα είναι αυτό ωφέλιμο. Απαιτείται λοιπόν προσεχτική εξέταση της κατάστασης πριν ο οργανισμός οδηγηθεί στην έκδοση ομολογιών.

Εκτός των ομολογιών ο οργανισμός X θα μπορούσε να προχωρήσει σε **αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου** του. Οι μετοχές ωστόσο είναι τίτλοι κυριότητας και οδηγούν στη συμμετοχή των μετόχων στην περιουσία της επιχείρησης. Έτσι μπορεί ο οργανισμός να βρεθεί αντιμέτωπος με τους κινδύνους που συνεπάγεται αυτή η συμμετοχή των μετόχων (αναφέρονται στο σχετικό κεφάλαιο - 4^ο). Αντίθετα η ομολογία είναι απλά ένας δανειακός τίτλος.

Σενάριο 11:

Η εταιρεία X βρίσκεται σε πολύ δυσάρεστη θέση. Είναι στα πρόθυρα χρεοκοπίας. Υπάρχει τρόπος να αποφύγει τον κίνδυνο;

Στην δύσκολη αυτή περίπτωση, δυστυχώς δεν υπάρχουν και πολλά περιθώρια επιλογών. Η εταιρεία θα μπορούσε ενδεχόμενα να ξεφύγει από αυτή την κατάσταση με την έκδοση **ομολογιών υψηλού κινδύνου (Junk Bonds)**. Για τον λόγο ότι οι ομολογίες αυτές έχουν χαμηλή τιμή είναι πιθανό να προσελκύσουν το κοινό. Έτσι θα βελτιωθεί η κατάσταση της εταιρείας από άποψη ρευστότητας και θα αποφύγει την πτώχευση. Βέβαια δεν είναι καθόλου σίγουρο ότι μετά από αυτή την κίνηση το πρόβλημα της εταιρείας θα λυθεί, αφού είναι πιθανό να έχει διαρρεύσει στην αγορά η φήμη για την άσχημη κατάσταση της επιχείρησης και οι επενδυτές να μην ανταποκριθούν.

Μια ακόμη λύση σε αυτή την περίπτωση είναι η εξαγορά της εταιρείας από κάποια άλλη. Έτσι η εταιρεία θα επωφελείται από όλα τα πλεονεκτήματα των

εξαγοραζομένων εταιριών που αναφέρονται στο σχετικό κεφάλαιο (4^ο). Θα είναι όμως αναγκασμένη να υποστεί και τα αντίστοιχα προβλήματα που συνήθως προκύπτουν. Ωστόσο είναι λίγο δύσκολο να εκδηλωθεί ενδιαφέρον εξαγοράς μιας τόσο «διαλυμένης» επιχείρησης, αφού και η εικόνα της στην αγορά είναι άσχημη, αλλά και τα χρέη της είναι μεγάλα.

Σενάριο 12:

Κάποιο μεγάλο έργο υποδομής πρόκειται να πραγματοποιηθεί. Όμως υπάρχει κρατική αδυναμία να παρακολουθηθεί χρηματοδοτικά. Τι πρέπει να γίνει ώστε να μην σταματήσει η πραγματοποίηση του έργου;

Στην περίπτωση αυτή η λύση είναι η **αυτοχρηματοδότηση**. Δηλαδή θα γίνει αποπληρωμή του κόστους του έργου μέσω εισπράξεων κάποιου τέλους για τη χρήση του ίδιου του έργου ή εσόδων από άλλες συναφείς λειτουργίες. Για να έχουμε όμως αυτοχρηματοδότηση του έργου πρέπει κάποια οντότητα να αναλάβει όχι μόνο την κατασκευή και ενδεχομένως και τη μελέτη του έργου, αλλά και την εξασφάλιση της χρηματοδότησης του μέχρι την οριστική αποπληρωμή του. Δηλαδή αυτή η οντότητα, ο ανάδοχος παραχώρησης, θα αναλάβει να εξασφαλίσει τους απαραίτητους πόρους για την χρηματοδότηση του έργου είτε από ίδια κεφάλαια, είτε από δανειακά κεφάλαια. Πρόσθετα η χρηματοδότηση του έργου μπορεί να διευκολυνθεί με την παραχώρηση της εκμετάλλευσης κάποιου συναφούς έργου. Έτσι ο κύριος του έργου, ο οποίος δεν μπορεί παρά να είναι κάποια δημόσια αρχή, θα προωθήσει τις συγκεκριμένες κατασκευές απαλλάσσοντας τον προϋπολογισμό του μερικά ή ολικά από το σχετικό κόστος.

Βέβαια, όπως αναφέρθηκε και στο σχετικό κεφάλαιο (4^ο), η ευτυχής κατάληξη μιας αυτοχρηματοδότησης, δηλαδή μιας παραχώρησης έργων, δεν είναι πάντοτε εξασφαλισμένη. Οι βασικοί παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν σε αδιέξοδο μια παραχώρηση είναι η αδυναμία ελέγχου του κόστους εξαιτίας απρόβλεπτων τεχνικών δυσχερειών, η αύξηση του κόστους λόγω αναγκαιών ή μη τεχνικών βελτιώσεων της αρχικής μελέτης, η μεταβολή προς τα κάτω της ζήτησης μετά από μία προσφορά ανταγωνιστικής υπηρεσίας και τέλος ένας σχεδιασμός του έργου που δεν προσελκύει τον εν δυνάμει χρήστη.

Επίσης, εάν το έργο θα χρηματοδοτηθεί μόνο με ίδια κεφάλαια του αναδόχου παραχώρησης ή αν θα χρειαστούν και δανειακά κεφάλαια (μορφή της αυτοχρηματοδότησης) εξαρτάται από το είδος του έργου. Έτσι:

- ◆ Αν είναι έργο μικρού κόστους και ταχείας απόσβεσης, όπως προκύπτει από την τεχνοοικονομική του μελέτη, μπορεί να χρηματοδοτηθεί μόνο με ίδια κεφάλαια της αναδόχου κατασκευάστριας εταιρείας.
- ◆ Αν όμως το έργο απαιτεί μεγαλύτερο διάστημα αποπληρωμής είναι απαραίτητη και η χρηματοδότηση μέσω δανειακών κεφαλαίων.
- ◆ Δανειακά κεφάλαια απαιτούνται και εάν παρά την αναμενόμενη ταχεία απόσβεση το κόστος της επένδυσης για την κατασκευή του έργου υπερβαίνει τις δυνατότητες των κατασκευαστών.
- ◆ Αν και τα δύο μεγέθη (κόστος - περίοδος αποπληρωμής) είναι υψηλά, τότε για το έργο το κύριο βάρος θα δοθεί στην δανειοδότηση του έργου, γιατί η ανάδοχος εταιρεία δεν έχει την δυνατότητα να αναλάβει τόσο βαρείες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εάν παρόλα αυτά η ολική αυτοχρηματοδότηση του έργου δεν είναι εφικτή, τότε μπορεί να γίνει μερική αυτοχρηματοδότηση και τα αναγκαία κεφάλαια να ενισχυθούν είτε με μια κρατική επιχορήγηση είτε με την παραχώρηση παράλληλης με την κατασκευή εκμετάλλευσης άλλου έργου (ενδεχομένως γειτονικού ή συναφούς), του οποίου η κατασκευή έχει ήδη αποσβεσθεί.

Σενάριο 13:

Η μικρή (ή μεσαία) επιχείρηση X έχει υψηλό κόστος παραγωγής, λόγω των μικρών ποσοτήτων α' υλών που χρειάζεται, των εξόδων διαφήμισης που βαραίνουν τον μικρό αριθμό των παραγόμενων προϊόντων της κ.α. Έτσι αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα επιβίωσης, λόγω του ισχυρού εμπορικού ανταγωνισμού στον κλάδο της. Τι πρέπει να γίνει για να μπορέσει η επιχείρηση X να «σταθεί» στην αγορά;

Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση X καλό θα ήταν να επιδιώξει **συγχώνευση**. Δηλαδή να συγχωνευτεί μαζί με άλλη μια (ή και περισσότερες) μικρή επιχείρηση του ίδιου κλάδου, δημιουργώντας έτσι μια νέα επιχείρηση.

Έτσι η επιχείρηση X (όπως έχει αναφερθεί και στο σχετικό κεφάλαιο - 4^ο), θα εισβάλει σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων υλών κ.τ.λ. Αυτό θα οδηγήσει στην μείωση του κόστους παραγωγής λόγω κατανομής των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Επίσης θα αποκτήσει μεγαλύτερη οικονομική επιφάνεια και εμπιστοσύνη στην αγορά. Ανάλογα με το είδος της επιχείρησης με την οποία θα συγχωνευτεί η X, είναι δυνατόν να υπάρξει επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων ή καθετοποίηση του παραγωγικού της κυκλώματος. Επιπλέον θα αποκτήσει επιτυχές management, έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, καλύτερη οργάνωση παραγωγής και διανομής των προϊόντων της. Η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να σχεδιάζει την δραστηριότητα της χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους αφού η συγχώνευση δεν δημιουργεί πρόσθετο ανταγωνισμό. Αντίθετα με την συγχώνευση μειώνεται ο εμπορικός ανταγωνισμός μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων. Η επιχείρηση X θα έχει όφελος και από τις αντίστοιχες φορολογικές απαλλαγές, που προβλέπονται. Έτσι θα μπορέσει να συγκεντρώσει κεφάλαια για την επίτευξη νέων τεχνολογικών βελτιώσεων.

Κατά την συγχώνευση των επιχειρήσεων όμως παρουσιάζονται ορισμένα προβλήματα (όπως αναφέρεται και στο σχετικό κεφάλαιο - 4^ο). Έτσι εκτός των άλλων η επιχείρηση θα έχει να αντιμετωπίσει κι ένα πρόβλημα που αγγίζει τις ανθρώπινες σχέσεις δηλαδή το προσωπικό της επιχείρησης. Διότι σε κάθε δραστική αλλαγή στη μετοχική σύνθεση μιας επιχειρήσεως, επέρχονται σαν αναγκαίο επακόλουθο μεταβολές τόσο στον τρόπο λειτουργίας της διοίκησης αυτής όσο και στα στελέχη της. Επιπλέον πρόβλημα μπορεί να παρουσιαστεί εάν οι εγκαταστάσεις μιας εκ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων βρίσκεται γεωγραφικά σε παραμεθόριο περιοχή. Η μεγάλη απόσταση από την άλλη (ή τις άλλες) επιχειρήσεις είναι πιθανό να δημιουργήσει οργανωτικά προβλήματα.

Σενάριο 14:

Η επιχείρηση X έχει μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια. Μέσω ποιας μορφής χρηματοδότησης μπορεί να τα υλοποιήσει;

Εφόσον η επιχείρηση X έχει μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια, θα πρέπει να επιδιώξει μια **αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου**, εάν έχει ήδη εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Μπορεί να εκδώσει κοινές ή προνομιούχες μετοχές (ανάλογα με τις συνθήκες όπως έχει αναφερθεί στο κεφάλαιο 3).

Εάν δεν είναι στο χρηματιστήριο, καλό θα ήταν να κάνει προσπάθειες για την εισαγωγή της (στην **κύρια αγορά ή στην παράλληλη αγορά**). Έτσι θα εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια, προκειμένου να πραγματοποιήσει τους οραματισμούς της.

Η επιχείρηση X θα μπορούσε επίσης να εκδώσει **ομολογίες**. Να απευθυνθεί δηλαδή για δανειοδότηση στο κοινό. Έτσι όταν η επένδυση αρχίσει να αποδίδει (μακροπρόθεσμα), τότε μπορεί να οριστεί και η αποπληρωμή του δανείου (ομολογιών). Το κόστος τους ως γνωστόν είναι σταθερό και γι' αυτό η επιχείρηση πρέπει να κάνει προσεχτικούς υπολογισμούς, γιατί αν τα κέρδη της παρουσιάσουν διακυμάνσεις, η επιχείρηση ίσως να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την επιβάρυνση αυτή.

Σενάριο 15:

Η επιχείρηση X παρουσιάζει εποχιακό κύκλο εργασιών. Σε ποια μορφή χρηματοδότησης πρέπει να στραφεί, ώστε να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας την εποχή όπου υπάρχει μεγαλύτερη παραγωγή;

Η επιχείρηση X θα μπορούσε να έχει προμηθευτεί το μηχανολογικό εξοπλισμό της μέσω μιας εταιρείας **Leasing**. Έτσι, εκτός του ότι θα μπορούσε ανά πάσα στιγμή να εκσυγχρονιστεί σύμφωνα με την εξέλιξη της τεχνολογίας, θα εξασφάλιζε κι ένα σημαντικό ποσό από τα ίδια κεφάλαια της. Τα πλεονεκτήματα του Leasing από τα οποία η εταιρεία επωφελούνταν έχουν ήδη αναφερθεί. Όμως ειδικά στην περίπτωση αυτή, το Leasing συμφέρει ιδιαίτερα, αφού προσφέρει μεγάλη ευελιξία. Έτσι μπορούν να συμφωνηθούν κυμαινόμενα μισθώματα ανάλογα με τις εισπράξεις-πληρωμές της επιχείρησης.

Ωστόσο όπως εξηγείται και στο σενάριο 1, το Leasing είναι προτιμότερο εάν η επιχείρηση είναι μικρομεσαία και έχει μεγάλα κέρδη.

Επίσης η επιχείρηση θα μπορούσε να απευθυνθεί σε μια εταιρεία **Factoring**. Με το Factoring θα μπορέσει να έχει ρευστότητα την εποχή ακριβώς που την χρειάζεται, χωρίς να περιμένει τους πελάτες της να την πληρώσουν. Έτσι θα μπορεί να είναι ανταγωνιστική, εφόσον θα έχει τη δυνατότητα πώλησης επί πιστώσει, κάτι που είναι απαραίτητο σε τομείς με εποχιακή ζήτηση. Αυτό συμβαίνει γιατί εάν το προϊόν παρουσιάζει εποχιακή ζήτηση, τότε ο πελάτης (της επιχείρησης X) αγοράζει μεγάλες ποσότητες σε μικρό χρονικό διάστημα, όμως θέλει να πληρώσει αφού περάσει αυτό το χρονικό διάστημα έξαρσης της ζήτησης, για να έχουν ήδη πραγματοποιηθεί κέρδη. Έτσι είναι σχεδόν απίθανο να δεχτεί να αγοράσει «τις μετρητοίς». Μπορεί λοιπόν η επιχείρηση να τον χάσει από πελάτη αν απαιτήσει κάτι τέτοιο. Με το Factoring ωστόσο δεν υφίσταται αυτό το πρόβλημα. Επιπλέον η επιχείρηση X θα επωφελείται από όλα τα πλεονεκτήματα του Factoring που αναφέρθηκαν στο σχετικό κεφάλαιο (2^ο).

5.2. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στην επόμενη σελίδα παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός συγκριτικός πίνακας, που βασίζεται στα σενάρια που αναπτύχθηκαν στην ενότητα 5.1. Η δημιουργία αυτού του πίνακα κρίθηκε αναγκαία, γιατί δίνει μια πιο συστηματοποιημένη μορφή όσων έχουν ήδη αναφερθεί. Έτσι μπορεί ο κάθε ενδιαφερόμενος με μια ματιά να εντοπίσει μια (ή και περισσότερες) ενδεικνύομενη μορφή χρηματοδότησης για την περίπτωση που την χρειάζεται.

Ο πίνακας έχει την εξής δομή:

Οι γραμμές του πίνακα αντιστοιχούν στα σενάρια και **οι στήλες** στις μορφές χρηματοδότησης. Ο συμβολισμός των μορφών χρηματοδότησης είναι:

KMX..... Κύριες Μορφές Χρηματοδότησης

AMX..... Άμεσες Μορφές Χρηματοδότησης

EMX..... Έμμεσες Μορφές Χρηματοδότησης

ΑΕΑ..... Αναδοχή Εμπορευματικών Απαιτήσεων - Factoring
 ΠΑΡ..... Παραχώρηση - Franchising
 ΧΜ..... Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing
 ΕΚ..... Επιχειρηματικό Κεφάλαιο - Venture Capital
 ΧΡΗ..... Χρηματιστήριο : Κύρια Αγορά & Παράλληλη Αγορά
 ΜΜΚ..... Μετοχές & Μετοχικό Κεφάλαιο
 ΟΜ..... Ομόλογα
 ΑΥΤ..... Αυτοχρηματοδότηση
 ΣΕ..... Συγχωνεύσεις & Εξαγορές

Για κάθε σενάριο σημειώνονται ένα (ή και περισσότερα) «κουτάκι» που αντιστοιχεί σε μια μορφή χρηματοδότησης. Ο συμβολισμός είναι ο εξής:

- ***..... Μορφή χρηματοδότησης που ενδείκνυται περισσότερο
- **..... Μορφή χρηματοδότησης που ενδείκνυται αρκετά
- *..... Μορφή χρηματοδότησης που είναι καλή, αλλά ενδείκνυται λιγότερο

Εδώ πρέπει να τονισθεί ότι για τα σενάρια αυτά είναι πιθανό να υπάρχουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης που ενδείκνυται. Στην διπλωματική αυτή εργασία περιοριζόμαστε στην υπόδειξη των πιο χαρακτηριστικών.

		ΚΜΧ				ΑΜΧ		ΕΜΧ		
		ΑΕΑ	ΠΑΡ	ΧΜ	ΕΚ	ΧΡΗ	ΜΜΚ	ΟΜ	ΑΜΕ	ΣΕ
Σ	1)Αγορά (εκσυγχρονισμός) εξοπλισμού			***		*	*	*	**	
	2)Επιχείρηση που παρουσιάζει καινοτομία				***			*		
	3)Επιχείρηση με Μεταχρονολογημένες Επιταγές	***								
Ε	4)Υπάρχουν φόβοι αποδοχής του προϊόντος στην αγορά		***							
	5)Άγνωστη φερεγγυοτ. των πελατών στο εξωτερικό	***								
Ν	6)Επέκταση της επιχείρησης			*		**	**		**	
	7) Βελτίωση του «προφίλ» της επιχείρησης		**			**				
Α	8)Δυναμικά προϊόντα με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης	***				**				
	9)Αναδιάρθρωση και αναπροσανατολισμός επιχείρησης				***	*	*		**	
Ρ	10)Μεγάλοι οργανισμοί έχουν ανάγκη δανείου						**	***		
	11) Επιχείρηση στα πρόθυρα χρεοκοπίας							*		*
Ι	12) Μεγάλα έργα όμως υπάρχει κρατική αδυναμία χρηματοδοτ.								***	
	13) Υψηλό κόστος παραγωγής σε μικρή επιχείρηση									***
Α	14)Επιχείρηση με μακροπρόθεσμα αναπτυξ. σχέδια					***	***	**		
	15)Επιχείρηση με εποχιακό κύκλο εργασιών	***		***						

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Έπειτα από την διεξοδική ανάλυση των μορφών χρηματοδότησης στα Κεφάλαια 2 έως 4, καθώς επίσης και από την σύγκριση τους που ακολούθησε στο Κεφάλαιο 5, προκύπτουν ορισμένα συμπεράσματα τα οποία θα μπορούσαν να ομαδοποιηθούν ως εξής:

- ◆ Η χρηματοδότηση, με όποια μορφή κι αν γίνεται, είναι πολύ σημαντική για κάθε επιχείρηση. Οι διάφορες μορφές χρηματοδότησης αποτελούν μοχλό ανάπτυξης τόσο της κάθε επιχείρησης ξεχωριστά, όσο και της οικονομίας γενικότερα.
- ◆ Είναι πολύ βασικό να γίνεται η σωστή, κάθε φορά, επιλογή της χρηματοδότησης. Είναι πιθανό εάν γίνει μια λανθασμένη κίνηση (όσο αφορά τη χρηματοδότηση) τα αποτελέσματα για την επιχείρηση να είναι πολύ δυσάρεστα. Έτσι η απόφαση, για την μορφή χρηματοδότησης που πρέπει να επιλεγεί, αποτελεί μεγάλη ευθύνη για εκείνον που καλείται να την πάρει.
- ◆ Όσο αφορά την επιλογή της καλύτερης μορφής χρηματοδότησης για κάθε περίπτωση, δεν υπάρχουν «συνταγές». Οι παράγοντες στους οποίους βασίζεται η επιλογή μπορεί να είναι πολλοί και διαφορετικοί κάθε φορά. Στην δυσκολία της επιλογής συνηγορούν και οι ιδιαιτερότητες της κάθε μορφής χρηματοδότησης. Όπως φάνηκε και στα προηγούμενα κεφάλαια, η κάθε μορφή χρηματοδότησης, έχει τα δικά της πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, τον δικό της τρόπο

λειτουργίας και τα δικά της χαρακτηριστικά. Έτσι μπορεί να φέρει διαφορετικά αποτελέσματα σε κάθε επιχείρηση, σε συνδυασμό πάντα με τις συνθήκες που επικρατούν σε αυτή. Η απόφαση λοιπόν επιλογής μορφής χρηματοδότησης απαιτεί καλή γνώση των χαρακτηριστικών τους, προνοητικότητα, εμπειρία και ιδιαίτερη προσοχή.

- ◆ Γενικά πάντως η κάθε μορφή χρηματοδότησης ενδείκνυται κυρίως για μια συγκεκριμένη περίπτωση, χωρίς βέβαια να αποκλείονται και άλλες. Ανακεφαλαιώνοντας λοιπόν έχουμε:
 - 1. Factoring:** Ενδείκνυται κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν προβλήματα οργάνωσης λογιστηρίου και μεταχρονολογημένες επιταγές ή έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα και δεν γνωρίζουν την φερεγγυότητα του «μελλοντικού» πελάτη τους. Τόσο η χρηματοδότηση όσο και οι άλλες υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring (παροχή συμβουλών marketing, διαχείριση των απαιτήσεων, πληροφορίες φερεγγυότητας των πελατών κ.τ.λ.) μπορούν να αποδειχτούν ιδιαίτερα ευεργετικές σε αυτές τις περιπτώσεις.
 - 2. Franchising:** Ενδείκνυται για τις περιπτώσεις εκείνες όπου ο νέος επιχειρηματίας έχει ενδοιασμούς για το αν θα γίνει αποδεκτό το προϊόν του στην αγορά. Η επωνυμία, οι μάρκες, η βελτίωση του «προφίλ» της επιχείρησης καθώς και η υποστήριξη από τον δότη, του εξασφαλίζουν πιο σίγουρη επιβίωση, αφού έτσι αντιμετωπίζει καλύτερα τους επιχειρηματικούς κινδύνους και γίνεται πιο εύκολα αποδεκτός στην αγορά.
 - 3. Leasing:** Ενδείκνυται κυρίως για αγορά ή εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού μιας επιχείρησης. Έτσι η επιχείρηση μπορεί να επενδύσει αλλού τα κεφάλαια που απαιτούνται για τον εξοπλισμό. Το πιο σημαντικό ωστόσο είναι ότι μπορεί να παρακολουθεί τις τεχνολογικές εξελίξεις, αλλάζοντας εξοπλισμό όποτε αυτό θεωρείται αναγκαίο.
 - 4. Venture Capital:** Ενδείκνυται για τις νέες επιχειρήσεις εκείνες, που έχουν να κάνουν, είτε με κάποια καινοτομία, είτε με υψηλή τεχνολογία (είναι δηλαδή υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου). Το Venture Capital εκτός από την χρηματοδότηση, που διαφορετικά δύσκολα θα εξασφάλιζε μια τέτοιου είδους

επιχείρηση, υπάρχει όφελος και από τις υπόλοιπες υπηρεσίες που προσφέρει το Venture Capital (υποστήριξη στον σχεδιασμό, στο marketing κ.τ.λ.).

- 5. Χρηματιστήριο - Κύρια Αγορά & Παράλληλη Αγορά:** Ενδείκνυται κυρίως για επιχειρήσεις που έχουν μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια. Με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο (Κύρια ή Παράλληλη Αγορά ανάλογα), αντλούνται τα απαραίτητα κεφάλαια για να υλοποιηθούν αυτά τα σχέδια.
- 6. Μετοχές & Μετοχικό Κεφάλαιο:** Όπως και στην περίπτωση της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, ενδείκνυται για μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια.
- 7. Ομολογίες:** Ενδείκνυται για μεγάλους οργανισμούς που έχουν ανάγκη δανείου. Έχουν σταθερή απόδοση κι έτσι ο οργανισμός με μια προσεχτική διαχείριση μπορεί να τις αποπληρώσει στο δεδομένο χρονικό διάστημα.
- 8. Αυτοχρηματοδότηση:** Είναι ιδανικό για την περίπτωση όπου γίνεται ένα μεγάλο έργο, όμως υπάρχει κρατική αδυναμία χρηματοδότησης του. Ο ανάδοχος παραχώρησης αναλαμβάνει εξ' ολοκλήρου την χρηματοδότηση του έργου και αποπληρώνεται από «το ίδιο το έργο». Έτσι δεν σταματούν τα έργα υποδομής.
- 9. Συγχωνεύσεις & Εξαγορές:** Ενδείκνυται για μικρές επιχειρήσεις που έχουν μεγάλο κόστος παραγωγής λόγω μικρών ποσοτήτων α' υλών κι έτσι αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ανταγωνισμού. Οι επιχειρήσεις έτσι συγχωνεύονται σε μια μεγάλη επιχείρηση και αποκτούν μεγαλύτερη δύναμη στην αγορά.

6.2. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Με βάση την παρούσα διπλωματική εργασία, θα μπορούσαν να γίνουν και άλλες διπλωματικές εργασίες στο μέλλον. Το θέμα των μορφών χρηματοδότησης είναι εξαιρετικά σπουδαίο και προσφέρει ένα ιδιαίτερα πλατύ πεδίο για περαιτέρω ανάλυση.

Έτσι μια πολύ ενδιαφέρουσα ιδέα θα ήταν η ποσοτικοποίηση των Σεναρίων που αναλύθηκαν στο Κεφάλαιο 5. Μπορεί δηλαδή μελλοντικά κάποιος συνάδελφος να αναλύσει τα Σενάρια αυτά (ή ακόμη και περισσότερα που εκείνος μπορεί να βρει), με την βοήθεια κάποιων αριθμητικών στοιχείων. Τα στοιχεία αυτά μπορεί να είναι αληθινά και να αντλούνται από επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν αυτά τα προβλήματα και έχουν ανάγκη χρηματοδότησης. Έτσι μέσω πραγματικών στοιχείων μπορεί να γίνει ανάλυση ευαισθησίας ή ακόμη και να δημιουργηθεί μια βάση δεδομένων για αυτές τις μορφές χρηματοδότησης.

ΚΑΤ' ΕΠΙΛΟΓΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Αποστολόπουλος Ι., «Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοίκησης», ΑΣΣΟΕ, Αθήνα 1987
- 2) J. Fred Weston - Eugene F. Brigham, «Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1986
- 3) Παπαδόπουλος Δημήτρης, «Εισαγωγή στους Χρηματοδοτικούς Οργανισμούς, Τίτλους και Αγορές», Εκδόσεις Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη 1993
- 4) Παπούλιας Γ.Π., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική», Τόμοι Α και Β, Εκδότης Λ. Μαραθιάς, Αθήνα 1985
- 5) Σιάφακας Γ. Α., «Τι είναι Χρηματιστήριο Αξιών, τι πρέπει να ξέρουμε», Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας, Αθήνα 1991
- 6) Σκαλίδης Λευτέρης, «Δίκαιο Αξιόγραφων», Εκδόσεις Jus, Θεσσαλονίκη 1993
- 7) Σταύρου Σ., Σημειώσεις από το μάθημα «Οικονομική των επιχειρήσεων», Υπηρεσία Δημοσιευμάτων Α.Π.Θ., 1994
- 8) Τζωάννου Γ. Ιωάννη, «Χρηματοδοτική Διοίκηση», Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1992
- 9) Τσακλάγκανος Αγγ., «Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων», Εκδοτικός οίκος Αφών Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1980
- 10) Φιλιππάτος Γ. Κ., «Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική Διοικητική», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1985

ΠΕΡΙΟΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

Διάφορα τεύχη των παρακάτω περιοδικών:

- 1) ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ
- 2) ΙΣΟΤΙΜΙΑ
- 3) ΚΕΡΔΟΣ
- 4) ΚΕΦΑΛΑΙΟ
- 5) ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ
- 6) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ
- 7) ΤΟ ΒΗΜΑ
- 8) ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ
- 9) HELLENEWS
- 10) Επιχειρηματικά Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου, Ιακωβίδης Μιχαήλ, ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
- 11) Η Παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας στον Τομέα του Venture Capital, Σαπουντζάκη Κυριακή, ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ
(ΤΕΥΧΟΣ Β - ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Βάια Μ. Δημητριάδου

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ι. Α. Μπακούρος
Επίκουρος Καθηγητής

ΒΟΛΟΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 1997

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΜΟΡΦΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ
(ΤΕΥΧΟΣ Β - ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Βάια Μ. Δημητριάδου

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ι. Α. Μπακούρος
Επίκουρος Καθηγητής

ΒΟΛΟΣ, ΙΟΥΝΙΟΣ 1997



αφ. εισ. 498 / Π.Α.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

004000055875



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»

Αριθ. Εισ.: 874/2 τ.2
Ημερ. Εισ.: 12-09-1997
Δωρεά:
Ταξιδετικός Κωδικός: ΠΤ – ΜΜΒ
1997
ΔΗΜ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΝΑΔΟΧΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΑΕΑ) - FACTORING

1) ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING

Οι μορφές του Factoring ανάλυνται παρακάτω:

α) Εγχώριο (Domestic) Factoring

Το εγχώριο Factoring αφορά την εσωτερική αγορά της χώρας, την ανάληψη δηλαδή της ευθύνης είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που διακινούνται στο εσωτερικό της χώρας.

Το εγχώριο Factoring μπορεί να εφαρμοστεί σ' όλες τις επιχειρήσεις, αλλά κυρίως στις Μικρομεσαίες και Μεταποietικές επιχειρήσεις. Αυτές οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν συνήθως προβλήματα διαχείρισης, χρηματοδότησης και πιστωτικού κινδύνου. Τα προβλήματα αυτά φαίνονται από το γεγονός ότι αυτές οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλό αριθμό μεταχρονολογημένων επιταγών που συνεπάγεται στενότητα ρευστότητας, έλλειψη σωστής λογιστικής διαχείρισης και παρακολούθησης (πολλές φορές γίνεται με την επίβλεψη κάποιου Part -time λογιστή ή και με αυτόματο τηλεφωνικό service) και ακόμη έλλειψη σωστής αξιολόγησης της φερεγγυότητας των πελατών τους.

Το σύστημα του εγχώριου Factoring διαγραμματικά έχει ως εξής:

Στάδιο 1: Ο προμηθευτής-εκχωρητής στέλνει τα εμπορεύματα στον αγοραστή-πελάτη.

Στάδιο 2: Ο προμηθευτής εκχωρεί τα τιμολόγια και οτιδήποτε άλλα έγγραφα στον Factor.

Στάδιο 3: Ο Factor πληρώνει προκαταβολή συνήθως το 80% (χρηματοδότηση στον προμηθευτή).

Στάδιο 4: Ο Factor στέλνει αντίγραφα τιμολογίων στον πελάτη - αγοραστή και εισπράττει τα τιμολόγια.

Στάδιο 5: Ο πελάτης-αγοραστής πληρώνει τα τιμολόγια στον Factor.

Στάδιο 6: Ο πελάτης - αγοραστής στέλνει τα αντίγραφα των πληρωμένων τιμολογίων στον προμηθευτή.

Στάδιο 7: Ο Factor απόπληρώνει τον προμηθευτή (κάνει το εκκαθαριστικό στον προμηθευτή και αρχίζει άλλος κύκλος εργασιών).

β) Διεθνές (International) Factoring

Το διεθνές Factoring εξειδικεύεται κυρίως στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών (export και import Factoring), στην ανάληψη δηλαδή της ευθύνης της είσπραξης και προεξόφλησης της απαίτησης των τιμολογίων που αφορούν τα εξαγόμενα ή εισαγόμενα προϊόντα.

Το σύστημα του εξαγωγικού Factoring διαγραμματικά έχει ως εξής:

Προβλέπονται μέσα στη λειτουργία του συστήματος τέσσερις παράγοντες, ο εξαγωγέας, ο εισαγωγέας της άλλης χώρας, ο εξαγωγικός Factor και ο εισαγωγικός Factor σε άλλη χώρα του εξωτερικού. Ο εξαγωγικός Factor βρίσκεται σε διαρκή επικοινωνία με τον Factor - ανταπόκριτή της άλλης χώρας, τον εισαγωγικό Factor.

Στάδιο 1: Ο εξαγωγικός Factor έρχεται σε επικοινωνία με τον εξαγωγέα-εκχωρητή και συνάπτουν σύμβαση συνεργασίας.

Στάδιο 2: Ο εξαγωγέας κάνει αίτηση προς τον εξαγωγικό Factor για τον καθορισμό του ορίου πίστωσης (πλαφόν) κάποιου εισαγωγέα σε χώρα του εξωτερικού.

Στάδιο 3: Ο Import Factor αξιολογεί τη φερεγγυότητα του υποψήφιου εισαγωγέα.

Στάδιο 4: Ο εισαγωγικός Factor ειδοποιεί τον εξαγωγικό Factor για το ύψος του “πλαφόν” που εγκρίνει και ο export Factor ενημερώνει τον εξαγωγέα.

Στάδιο 5: Ο εξαγωγέας, από πλευρά του, φροντίζει για την απόστολή του εμπορεύματος με ανάγγελη προς τον εισαγωγέα ότι το οφειλόμενο ποσό πρέπει να πληρωθεί στον Import Factor.

Στάδιο 6: Ο εξαγωγέας ενημερώνει τον εξαγωγικό Factor.

Στάδιο 7: Ο εξαγωγικός Factor ενημερώνει τον εισαγωγικό Factor.

Στάδιο 8: Ο εισαγωγικός Factor καταχωρεί το τιμολόγιο στο δικό του λογιστικό κύκλωμα και φροντίζει για την είσπραξη του ποσού.

Στάδιο 9: Ο εισαγωγικός Factor θα πληρώσει (εμβάσει) τον εξαγωγικό Factor το 100% της αξίας του τιμολογίου, μείον την προμήθειά του.

Στάδιο 10: Ο Export Factor όταν πληρωθεί από τον Import Factor, πληρώνει το υπόλοιπο του τιμολογίου στον εξαγωγέα.

γ) Factoring με ή χωρίς ανάγωγή

- ◆ Με δικαίωμα ανάγωγής (with recourse): Η περίπτωση με δικαίωμα ανάγωγής είναι όταν ο Factor έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή - εκχωρητή έναντι καταβολής του αντίστοιχου ποσού. Ο προμηθευτής ανάλαμβάνει τον “ρίσκο” των απλήρωτων τιμολογίων.
- ◆ Χωρίς το δικαίωμα της ανάγωγής (without recourse): Η περίπτωση χωρίς το δικαίωμα της ανάγωγής είναι όταν ο Factor δεν έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή - εκχωρητή και ανάλαμβάνει το “ρίσκο” αυτών.

δ) Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό

- ◆ Εμπιστευτικό (discosed Factoring): Στο Εμπιστευτικό Factoring, η συμφωνία γίνεται μεταξύ του Factor και του προμηθευτή και διατηρείται μυστική. Δεν ανακοινώνεται στον πελάτη (του προμηθευτή) παρά μόνο όταν αθετήσει τις υποχρεώσεις του στον Factor και στον προμηθευτή.
- ◆ Μη Εμπιστευτικό (undiscosed Factoring): Μη εμπιστευτικό Factoring έχουμε όταν ο πελάτης γνωρίζει τη συμφωνία που έχει γίνει μεταξύ του προμηθευτή και του Factor.

ε) Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Το Maturity Factoring χρησιμοποιείται κυρίως από τις 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.

στ) Factoring μέσω αντιπρόσωπου - πράκτορα (Agency Factoring)

Το Factoring με τη μορφή της αντιπροσώπευσης, μέσω εταιρειών ή γραφείων, αποτελεί μια μέθοδο ή διαδικασία με την οποία μπορεί να υπάρξει εμπιστευτική χρηματοδότηση έναντι πιστωτικού κινδύνου (bad debts), χωρίς ωστόσο άλλες διοικητικές υπηρεσίες.

ζ) Αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring (Bulk Factoring)

Όταν ο factor παρέχει απλώς χρηματοδότηση, με δικαίωμα ανάγωγής και χωρίς λογιστική παρακολούθηση της είσπραξης. Το Bulk Factoring είναι παρόμοιο με την απλή προεξόφληση τιμολογίων, αλλά με δύο διαφορές:

(I) Ο factor έχει το δικαίωμα να ζητήσει την εκχώρηση όλων των απαιτήσεων (ή όσων επιλέξει ο ίδιος) και δεν περιορίζεται σε μεμονωμένα τιμολόγια που του προσφέρει ο προμηθευτής, και

(II) γίνεται ανάγγελια της εκχώρησης προς τον οφειλέτη.

η) Factoring τριμερούς συνεργασίας.

Στην τριμερή συνεργασία Factoring που συμμετέχουν Factor- προμηθευτής- τράπεζα, ο Factor ανάλαμβάνει να παρέχει όλες τις υπηρεσίες που προβλέπονται, ενώ οι τράπεζες από την πλευρά τους χρηματοδοτούν απ' ευθείας τον προμηθευτή, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που έχουν εκχωρηθεί στον Factor.

θ) Συνεργασία με τράπεζα

Πολλές φορές οι εργασίες διακανονίζονται μεταξύ του Factor, του πελάτη του Factor και μιας τράπεζας. Από την πλευρά της τράπεζας προβλέπονται οι χρηματοδοτικές ευκολίες οι οποίες παίρνουν τη μορφή της προκαταβολής ή προπληρωμής.

2) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FACTORING

Με την εφαρμογή του Factoring από εταιρεία ή από τράπεζα, αυτομάτως ξεκινούν οι διαδικασίες της λειτουργίας του φορέα, όπως:

1. Σύμβαση

2. Συμμετοχή

Στη διαδικασία της λειτουργίας του Factoring συμμετέχουν ο εξαγωγικός Factor, ο εισαγωγικός Factor, ο προμηθευτής (εξαγωγέας- πωλητής) και ο πελάτης (αγοραστής στο εξωτερικό).

3. Στοιχεία προμηθευτή (εξαγωγέα-πωλητή)

4. Λογαριασμός πελάτη - αγοραστή

Κάθε πελάτης - αγοραστής έχει έναν λογαριασμό με τον Factor.

5. Αίτηση για έγκριση πιστώσεων

Μ' αυτή την απόφαση ο Factor προσδιορίζει τα πιστωτικά όρια

6. Εκχώρηση τιμολογίων και πιστωτικών σημειωμάτων

Ο προμηθευτής εκχωρεί στον Factor όλα τα τιμολόγια του που αφορούν παροχή εμπορευμάτων ή υπηρεσιών, μέσα σε επτά ημέρες από την ημερομηνία παροχής.

7. Πιστωτικοί όροι που ανάγρονται πάνω στα τιμολόγια

Ο εκχωρητής στέλνει το πρωτότυπο τιμολόγιο στους Factors του και ένα αντίγραφο στους πελάτες - αγοραστές.

8. Ειδοποιητήριο και μεταβίβαση των τιμολογίων προς είσπραξη

Η ημερομηνία των τιμολογίων που αναφέρεται στο έντυπο - ειδοποιητήριο είναι και η ημερομηνία έναρξης της τοκοφόρου περιόδου.

9. Ενημερωτική επιστολή

Ο Factor ενημερώνει τους προμηθευτές του με επιστολή για οποιαδήποτε συνεργασία του με τους πελάτες- αγοραστές και τρίτους (τράπεζες, ασφαλιστές κτλ.).

10. Λανθασμένες πληρωμές

Σε τέτοιες περιπτώσεις θα πρέπει αμέσως να γίνεται αμοιβαία ενημέρωση και να βρίσκεται λύση σύμφωνα με τις δεσμεύσεις και υποχρεώσεις που αναφέρονται στα τιμολόγια.

11. Απλήρωτοι λογαριασμοί (τιμολόγια)

Δύο φορές το μήνα ο Factor ενημερώνει τον προμηθευτή για τις απλήρωτες απαιτήσεις.

12. Εμβάσματα για της πληρωμές των τιμολογίων

Μια φορά την εβδομάδα ο Factor διεκπεραιώνει όλες τις πληρωμές προς τον προμηθευτή που έχει λάβει από τους πελάτες- αγοραστές.

13. Περιπτώσεις ασυνέπειας των πελατών

Ο πελάτης λαμβάνει πάντοτε τουλάχιστον δύο υπενθυμίσεις πριν ξεκινήσει οποιαδήποτε ενέργεια. Ο πελάτης έχει τουλάχιστον χρονικό διάστημα 35 ημερών για να πληρώσει τους λογαριασμούς του πριν οι νομικές διαδικασίες εφαρμοστούν.

14. Επιτόκιο για απλήρωτα τιμολόγια

Επειδή οι υπολογισμοί και η επιβολή των επιτοκίων για ασυνεπείς πελάτες γίνονται πλέον καθεστώς στο θεσμό του Factoring, απαιτούνται ειδικοί διακανονισμοί μεταξύ του Factor και του πελάτη και θα πρέπει να είναι γνωστό εκ των προτέρων το επιτόκιο που θα ισχύει για τα ποσά πέρα των κανονισμένων ημερομηνιών.

15. Ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου

Στη σύμβαση καθορίζεται η διαδικασία πιστωτικής κάλυψης και οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες είναι υποχρεωμένος ο Factor να πληρώσει τον προμηθευτή. Γενικά υπάρχουν δύο μέθοδοι παροχής πιστωτικής κάλυψης:

α) Ασφάλιση Πιστώσεων : Με τη μέθοδο αυτή, δίνεται ένα ανάνεούμενο πιστωτικό όριο σε κάθε πελάτη, και ο Factor, ανάλαμβάνει τον κίνδυνο μέχρι αυτό το όριο.

β) Μηνιαία όρια φορτώσεων : Σ' αυτό το σύστημα, καθορίζεται μια συμφωνημένη αξία μηνιαίων φορτώσεων σε κάθε πελάτη.

16. Λογιστική παρακολούθηση πελάτη - οφειλέτη

- ◆ Υποχρεώσεις του Factor:

- α) Καθημερινή ταμειακή ανάφορά όπου φαίνεται το ποσό που πληρώνει κάθε πελάτης και οι υποθέσεις που κλείνουν με την πληρωμή αυτή.
- β) Εβδομαδιαία ή μηνιαία ανάλυση των οφειλών του πελάτη.
- γ) Μηνιαίες εισπράξεις πωλήσεων κατά πελάτη.
- δ) Ανάφορά για πελάτες των οποίων έκλεισαν τα υπόλοιπα ή ξεπεράστηκε το πιστωτικό όριο.

◆ Υποχρεώσεις του προμηθευτή:

Οι υποχρεώσεις του προμηθευτή αναφέρονται στα θέματα που επιτρέπουν στον Factor να τηρεί αληθή και σωστά αρχεία των πωλήσεων. Αμφισβητήσεις- διαφωνίες πρέπει να αντιμετωπίζονται προσεκτικά ώστε να μην επηρεαστεί η ικανότητά του να εισπράξει τις απόκτησεις ή να ζημιώσει την πιστωτική κάλυψη που παρέχει.

17. Λογιστική παρακολούθηση του προμηθευτή

◆ Υποχρεώσεις του Factor:

- α) Μια έκθεση των αγορασθέντων απαιτήσεων
- β) Μια έκθεση που θα δείχνει την αξία των εκκρεμών απαιτήσεων για τις οποίες έχει ανάλαβει τον κίνδυνο ο Factor και εκείνες για τις οποίες έχει ανάλαβει τον κίνδυνο ο προμηθευτής.
- γ) Έκθεση της ολικής θέσης μεταξύ του Factor και του προμηθευτή δίνοντας πλήρεις λεπτομέρειες όλων των πράξεων.

◆ Ανάγκες του προμηθευτή:

Είναι απαραίτητο για τον προμηθευτή, να έχει μια ξεκάθαρη αντίληψη της κατάστασης του λογαριασμού του με τον Factor, των απαιτήσεων των οποίων τον κίνδυνο έχει ο ίδιος και εκείνων των οποίων έχει ανάλαβει ο Factor, καθώς και πλήρεις λεπτομέρειες σχετικά με τη φύση και τον υπολογισμό των εξόδων του Factor.

18. Χρηματοδότηση - προκαταβολή

Ο Factor συνήθως όταν δίνει προκαταβολές δεν προεξοφλεί όλη την αξία του τιμολογίου, αλλά περίπου το 80%. Άλλες κρατήσεις που πιθανόν να κάνει από τα προκαταβαλλόμενα ποσά είναι :

- α) Μη εγκεκριμένες απαιτήσεις

Σε μια σύμβαση με ανάγωγή, αυτές αντιπροσωπεύουν την αξία των υπολοίπων μεμονωμένων πελατών πάνω από τα χρηματοδοτικά όρια που θέτει ο Factor για αυτούς τους πελάτες. Σε μια σύμβαση χωρίς ανάγωγή αντιπροσωπεύουν την επιπλέον

αξία των υπολοίπων μεμονωμένων πελατών, πάνω από τα πιστωτικά όρια που έχουν καθοριστεί από τον Factor γι' αυτούς τους πελάτες.

β) Αμφισβητήσεις

Ο Factor αφαιρεί πάντα τις αμφισβητούμενες απαιτήσεις από το ποσό που απόφασίζει να προεξοφλήσει.

γ) Καθυστερημένες απαιτήσεις

Αφαιρούνται από το ποσό που προεξοφλείται, οι απαιτήσεις εκείνες οι οποίες έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών.

δ) Εγγυήσεις προς τρίτους

ε) Απρόβλεπτες κρατήσεις

Ορισμένες συμβάσεις περιέχουν κάποιον όρο , όπου ο Factor μπορεί να κάνει περαιτέρω κρατήσεις και να ρυθμίζει την παρεχόμενη χρηματοδότηση στον προμηθευτή, όταν προβλέπει πιθανά προβλήματα.

στ) Υπολογισμός προκαταβολής

Ο Factor επιβαρύνει τις προκαταβολές με ένα έξοδο το οποίο ονομάζεται επιβάρυνση προεξόφλησης. Αυτή χρεώνεται συνήθως στο λογαριασμό του πελάτη στο τέλος κάθε μήνα.

3) ΠΟΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΥΝΟΕΙ ΤΟ FACTORING

Το Factoring δεν ταιριάζει σε όλες τις επιχειρήσεις, ούτε σε όλες τις εμπορικές δραστηριότητες.

Από άποψη μεγέθους, ανταπόκρίνεται στις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο λόγος είναι ότι αυτές οι επιχειρήσεις είναι δύσκολο να έχουν ενημερωμένα αρχεία πελατών και να προβαίνουν σε έλεγχο φερεγγυότητας των. Επίσης, βρίσκουν οικονομικά ασύμφορη και σχετικά ανάποτελεσματική την διατήρηση υπηρεσιών επιφορτισμένων με την διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη και νομική, αν χρειαστεί, διεκδίκηση απαιτήσεων τους, όπου συχνά απαιτούνται εμπράγματα ή προσωπικές εγγυήσεις, τις οποίες δεν είναι σε θέση να προσφέρουν. Τα πλεονεκτήματα του Factoring είναι ιδιαίτερα εμφανή σε περιπτώσεις δυναμικά ανάπτυσσόμενων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με ικανό και δραστήριο management. Το Factoring επιτρέπει χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες τη συνεχή αύξηση χρηματοδότησης για κεφάλαιο κίνησης.

Το πλεονέκτημα της μετατροπής από σταθερό σε μεταβλητό του κόστους διαχείρισης των απαιτήσεων, επομένως προσαρμοσμένου στις πραγματικές ανάγκες της επιχείρησης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό και για τις επιχειρήσεις με έντονα εποχιακό κύκλο εργασιών.

Άλλες επιχειρήσεις που μπορούν να επωφεληθούν από τα πλεονεκτήματα του Factoring είναι οι εξαγωγικές. Ο έλεγχος φερεγγυότητας και η ανάληψη του

πιστωτικού κινδύνου από μέρος του Factor, επιτρέπουν την επέκταση των συναλλαγών της επιχείρησης με εισαγωγείς, στους οποίους θα δίσταζε να πουλήσει με ανοιχτό λογαριασμό ή δεν θα πρόσφερε ανταγωνιστική τιμή αν ζητούσε ανέκκλητη πίστωση. Επιπλέον επιτρέπεται η παροχή ευνοϊκών όρων διακανονισμού.

Μια γενικότερη παρατήρηση, για τις επιχειρήσεις τις οποίες συμφέρει να προσφεύγουν στο Factoring, αφορά τον αριθμό των τιμολογίων. Πολλά και μικρής αξίας τιμολόγια αυξάνουν τα έξοδα διαχείρισης του Factor, ο οποίος σε ορισμένες περιπτώσεις χρεώνει κάποιο πάγιο κόστος ανά τιμολόγιο.

Το Factoring ευνοεί περισσότερο τις επιχειρήσεις στις οποίες το διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στις πωλήσεις τους και τις εισπράξεις τους είναι σχετικά μεγάλο. Επίσης ταιριάζει σε επιχειρήσεις που πουλούν κύρια σε άλλες επιχειρήσεις και όχι σε ιδιώτες.

Όσον αφορά τους κλάδους στους οποίους μπορεί να εφαρμοστεί με μεγαλύτερη επιτυχία παρατηρούμε τα εξής: Βασική προϋπόθεση του θεσμού είναι η οφειλή του πελάτη να είναι οριστική και βέβαιη. Δεν προσφέρεται δηλαδή για κλάδους όπου οριστική εξόφληση της οφειλής εξαρτάται από την πρόοδο των εργασιών όπως π.χ. ο οικοδομικός.

4) ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ FACTORING

4.1. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρεία Factoring θα πρέπει να περάσει από ένα στάδιο εισόδου της στην αγορά του Factoring κατά το οποίο θα υπάρξουν πιθανώς ανάθεωρήσεις της αρχικής της μορφής, δεδομένου ότι δεν υπάρχει κάποιο πρότυπο οργάνωσης στον ελληνικό χώρο και συγχρόνως είναι μία καινούρια αγορά.

Το Factoring εξειδικεύεται σε τρεις βασικές δραστηριότητες:

- ◆ τη χρηματοδότηση,
- ◆ την ασφάλιση των απαιτήσεων και
- ◆ την παροχή υπηρεσιών.

Συνεπώς η εταιρεία Factoring θα πρέπει να οργανωθεί με την προοπτική της εφαρμογής αυτών των δραστηριοτήτων.

Πέρα αυτών των δραστηριοτήτων, μέσα στις πρώτες προτεραιότητες της εταιρείας Factoring είναι η ανάπτυξη δικτύου ανταπόκριτών Factors και η επέκτασή του στις κυριότερες χώρες που διακινούνται τα εξαγωγικά προϊόντα της Ελλάδας.

Η οργανωτική δομή της εταιρείας Factoring μπορεί να έχει τις ακόλουθες διευθύνσεις.

1. Διεύθυνση Διοικητικών Υπηρεσιών και Οργάνωση.
2. Διεύθυνση Εργασιών Εξαγωγικού Factoring.
3. Διεύθυνση Μάρκετινγκ - Ανάπτυξης Νέων Εργασιών.

4. Διεύθυνση Οικονομικών Υπηρεσιών.
5. Διεύθυνση Εγγώριου Factoring.

4.2. ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΟΜΙΛΟΥ ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η εταιρεία Factoring μπορεί να λειτουργεί αυτόνομα και αυτοτελώς, αλλά πέραν αυτού όμως, μπορεί να συνυπάρξει και με άλλες εταιρείες χρηματοδοτικής μορφής, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι μαζί με άλλες μορφές χρηματοδότησης ή τραπεζικές εργασίες να αποτελούν έναν όμιλο εταιριών. Έτσι η εταιρεία Factoring μαζί με τις αντίστοιχες του Forfaiting, της χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing), των εταιριών παροχής υψηλού επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture capital), τις εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίων, της εταιρείας ασφαλιστικών δραστηριοτήτων κ.α. να αποτελούν έναν όμιλο εταιριών.

4.3. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ FACTORING ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΤΑ ΥΠΗΡΕΣΙΑ/ ΠΡΟΪΟΝ

Η οργανωτική δομή της εταιρείας Factoring, μπορεί να προχωρήσει αργότερα, όταν αυξηθούν πολύ οι εργασίες της, και στις σύγχρονες οργανωτικές δομές της διοίκησης κατά υπηρεσία/ προϊόν. Η διοίκηση κατά υπηρεσία/ προϊόν θεωρείται η πιο σύγχρονη και απόδοτική οργανωτική δομή των επιχειρήσεων και ειδικότερα των εταιριών υπηρεσιών γιατί οδηγεί τις υπηρεσίες/προϊόντα σε συγκεκριμένα και προκαθορισμένα αποτελέσματα με κέρδη, βάση στόχων και ειδικών προγραμμάτων επίτευξης αυτών.

4.4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ FACTORING ΜΕΣΑ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΑ

Το Factoring μπορεί να εφαρμοσθεί και μέσα από τις Διευθύνσεις ή υπηρεσίες μιας τράπεζας. Η ροή των εργασιών του Factoring μπορεί να ακολουθήσει την ανάλογη ροή των άλλων τραπεζικών εργασιών μέσα από τους ίδιους μηχανισμούς και δίκτυα λειτουργίας της τράπεζας. Μπορεί όμως οι εργασίες Factoring να αποτελέσουν μια

αυτόνομη μονάδα μέσα στην τράπεζα με δική της οργανωτική και λειτουργική δομή, με δικό της μηχανογραφικό σύστημα και ίδιο διαχειριστικό, ούτως ώστε να είναι ευέλικτη και απόδοτική και για αυτό θα πρέπει να έχει και τα ανάλογα τμήματα εργασιών, όπως:

α)Τμήμα Εργασιών Factoring :

Επαφή με πελάτες, αξιολόγηση πελατών, είσπραξη απαιτήσεων, συλλογή πληροφοριών, διεύρυνση ρίσκου τιμολογίων, προϋπολογισμός συναλλαγματικών διαφορών κλπ.

β)Τμήματα εμπορίας Factoring :

Μάρκετινγκ, πωλήσεις, νέα προϊόντα, Δημόσιες Σχέσεις, Προώθηση και Προγραμματισμός.

γ)Τμήμα Λογιστικής Παρακολούθησης Εργασιών Factoring :

Κοστολόγηση, Λογαριασμοί Πελατών και Προμηθευτών Factoring, λογιστικές εγγραφές, πηγές κεφαλαίων, πιστωτική πολιτική και τήρηση αρχείου όλων των εργασιών.

δ)Τμήμα μηχανογράφησης :

Μηχανογραφική επεξεργασία όλων των στοιχείων, παρακολούθηση των λογαριασμών, δημιουργία πληροφοριακού δικτύου κ.α. Τα παραπάνω τμήματα θα στελεχωθούν από τρία έως τέσσερα άτομα εξειδικευμένα στις εργασίες του Factoring.

Η στελέχωση μιας εταιρείας Factoring στο ξεκίνημά της, σύμφωνα με τις διεθνείς εμπειρίες, θα απασχολήσει γύρω στα 25 άτομα. Αυτά θα είναι εξειδικευμένα σε θέματα Χρηματοδοτήσεων, Μάρκετινγκ, Οικονομικών, Μηχανογράφησης.

4.5. ΤΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟ - ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το πληροφοριακό σύστημα πρέπει να καλύπτει τις ανάγκες λειτουργικής και πληροφοριακής υποστήριξης της εταιρείας. Επίσης πρέπει να παρέχει δυνατότητες ταχείας απόκρισης και προσαρμογής στις απαιτήσεις, ώστε να εξασφαλίζεται η ανταγωνιστικότητα και η επιτυχία της εταιρείας.

Στη Μηχανογράφηση συγκεντρώνονται τα κύρια στοιχεία σε βάσεις δεδομένων(database). Τα χαρακτηριστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στην database είναι :

1. Οικονομικά στοιχεία: Περιλαμβάνουν τα οικονομικά στοιχεία των συμβάσεων για τη διαχείριση του Factor, λογαριασμούς, στατιστικά και κοστολογικά στοιχεία για κάθε σύμβαση.
2. Στοιχεία προμηθευτών: Περιλαμβάνουν μόνιμες πληροφορίες για τους προμηθευτές.
3. Στοιχεία Απαιτήσεων: Κρατούνται κατά πελάτη και συνδέονται με τον προμηθευτή με τρόπο που να επιτρέπει την ανάγκαιότητα κοινών πελατών σε πολλούς προμηθευτές και αντίστροφα.
4. Λογιστικά Στοιχεία: Περιλαμβάνουν όλες τις λογιστικές εγγραφές που δημιουργούνται αυτόματα κατά την εισαγωγή των άλλων στοιχείων της Database.
5. Τεχνολογικά Στοιχεία: Για να προδιαγραφεί ο κατάλληλος εξοπλισμός Hardware και Software πρέπει να συγκεντρωθούν, να μελετηθούν και να αξιολογηθούν στοιχεία όπως:
 - α) ο αριθμός των συμβάσεων- προμηθευτών,
 - β) ο αριθμός των πελατών,
 - γ) η συχνότητα έκδοσης τιμολογίων,
 - δ) η συχνότητα πληρωμής τιμολογίων και οι λοιπές κινήσεις.

4.6. ΟΙ ΠΡΩΤΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΟΥ ΦΟΡΕΑ FACTORING

Ο φορέας του Factoring θα ανάπτυξει σταδιακά τις εργασίες του. Δηλαδή, πέρα από τη σύναψη συμβάσεων μεταξύ Factors και πελατών - εξαγωγέων, θα προχωρήσει στην εν μέρει ή εξ ολοκλήρου χρηματοδότηση των απαιτήσεων, στην εξυπηρέτηση των πελατών με την παροχή άλλων υπηρεσιών. όπως της ασφάλισης του πιστωτικού κινδύνου, της λογιστικής παρακολούθησης, της ανάπτυξης πλήρους πληροφοριακού δικτύου για την καλύτερη αξιολόγηση και αξιοποίηση των πελατών.

Οι ενέργειες του φορέα Factoring στο ξεκίνημά του θα είναι περίπου οι ακόλουθες.

- ◆ Επαφές με Factors του εξωτερικού στις αγορές που συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος των εξαγόμενων προϊόντων της πελατείας του.

- ◆ Δημιουργία ασφαλιστικού φορέα ή συνεργασία με ασφαλιστική εταιρεία για την ασφάλιση των εξαγωγικών απαιτήσεων.
- ◆ Εκπαίδευση του προσωπικού σε όλους τους τομείς των εργασιών του Factoring.
- ◆ Αξιολόγηση πελατών για την ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου
- ◆ Καθορισμός και σχεδιασμός των διαδικασιών εφαρμογής.
- ◆ Σχεδιασμός εντύπων, παραστατικών, κλπ.
- ◆ Ανάπτυξη δημοσίων σχέσεων με τους πελάτες και τους Factors του εξωτερικού και εσωτερικού.
- ◆ Δημιουργία δικτύου πληροφοριών για ολόκληρη την αγορά Factoring
- ◆ Ανάληψη εργασιών Forfaiting παράλληλα με το Factoring.

5) ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΕΙΡΕΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ **FACTORING**

5.1. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΓΟΡΑΣ FACTORING

Οι περισσότερες από τις πρώτες εταιρείες Factoring στην Ευρώπη και σ' άλλες χώρες ακολούθησαν το πρότυπο των Ηνωμένων Πολιτειών.

Στις ΗΠΑ σήμερα αυτό που συμβάλλει στην ανάπτυξη του Factoring είναι η απαίτηση για κάλυψη πιστώσεων, ενώ στην Ευρώπη και σ' άλλες χώρες βασικό στοιχείο για την ανάπτυξη του θεσμού είναι η χρηματοδότηση.

5.2. ΔΙΕΘΝΗ ΣΩΜΑΤΕΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΔΕΣΜΟΙ

Η λειτουργία τόσο του «two Factor» συστήματος όσο και του άμεσου εξαγωγικού και εισαγωγικού Factoring κυρίως εφαρμόζεται από μέλη ομάδων. Factors, που συνήθως έχουν δημιουργήσει σωματεία, ενώσεις ή συνδέσμους. Κάθε σωματείο προσπαθεί να έχει όσο το δυνατόν περισσότερα μέλη σε κάθε χώρα, γιατί διαφορετικά είναι δύσκολο το σύστημα να λειτουργήσει απρόσκοπα και αποτελεσματικά και να προσφέρουν τα μέλη Factors (εξαγωγικοί ή εισαγωγικοί) τις υπηρεσίες τους στους πελάτες τους.

Με την πάροδο του χρόνου αυτά τα συστήματα επεκτείνονται συνεχώς, από χώρα σε χώρα. Μερικά σωματεία είναι αυστηρά στην επιλογή των μελών τους. Προτιμούν την συμμετοχή μιας εταιρείας από κάθε χώρα. Ένα τέτοιο σωματείο συνήθως είναι γνωστό ως «Κλειστό Σωματείο». Σ' αυτά τα κλειστά σωματεία τα μέλη σχετίζονται μεταξύ τους σαν να έχουν κοινές μετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών. Στην περίπτωση των «Ανοιχτών Σωματείων», χωρίς περιορισμούς στον αριθμό των μελών από κάθε χώρα δεν υπάρχει σχέση και στις μετοχές.

Υπάρχουν τέσσερα βασικά groups Factoring σ' όλο τον κόσμο. Αυτά τα groups ή σωματεία στα οποία συμμετέχουν πολλές εταιρείες Factoring από πολλές χώρες είναι:

1. Το Heller Group, με έδρα τις ΗΠΑ που είναι θυγατρική εταιρεία και ανήκει στην ιδιοκτησία της Ιαπωνικής τράπεζας Fugji Bank.
2. Το Factor Chain International, στο οποίο συμμετέχουν 65 ανεξάρτητες εταιρείες με έδρα το Βέλγιο. Ακόμη, οι εταιρείες που συμμετέχουν από την ίδια χώρα είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους. Στο F.C.I. ανήκει και το Norfactors που είναι Sub-group.
3. Το Credit Factors International, με έδρα στο Λονδίνο και συνδέεται με την Credit Lionais της Γαλλίας, την credit lional της Ιταλίας και είναι υπό την ιδιοκτησία της national westminister.

6) ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ FACTORING

Πέραν των ειδικών πλεονεκτημάτων και ωφελειών τόσο των εξαγωγικών εταιριών όσο και των εταιριών Factoring, θεωρείται σκόπιμο να αναφερθούν γενικότερα και οι θετικές επιπτώσεις του Factoring στην εθνική οικονομία. Η ενίσχυση των εξαγωγών μπορεί να γίνει μέσω πολλαπλών δραστηριοτήτων, όπως:

- ◆ Της πολλαπλής επιλογής μορφών χρηματοδότησης με την εμφάνιση του θεσμού Factoring.
- ◆ Του ανταγωνισμού που ανάπτυσσεται ανάμεσα στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και τράπεζες.
- ◆ Της αύξησης των διαθέσιμων κεφαλαίων λόγω των περισσότερων χρηματοδοτικών μορφών.
- ◆ Των προγραμμάτων πωλήσεων των προϊόντων, κυρίως, των εξαγωγικών εταιριών που συνεργάζονται με τις εταιρείες Factoring.

Με την ενίσχυση των εξαγωγών μέσω του Factoring επιτυγχάνεται:

- ◆ Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων.
- ◆ Η αύξηση των εξαγωγικών προϊόντων.
- ◆ Η βελτίωση της απόδοσης των επιχειρήσεων.
- ◆ Η αύξηση της εισροής ξένου συναλλάγματος λόγω της αύξησης των εξαγωγών.
- ◆ Η ανάπτυξη του ανταγωνισμού μεταξύ των άλλων χωρών κ.α.

Έτσι όλα αυτά οδηγούν στην ανάπτυξη της Εθνικής Οικονομίας που προσδιορίζεται:

- ◆ Στην αύξηση του εθνικού εισοδήματος
- ◆ Στη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών

- ◆ Στην ανάπτυξη της βιομηχανίας
- ◆ Στην αύξηση της απασχόλησης και
- ◆ Στη βελτίωση μιας σειράς άλλων μακροοικονομικών μεγεθών.

Ειδικότερα, τα κίνητρα του θεσμού Factoring σ' ότι αφορά την ανάπτυξή του ανάφέρονται πιο κάτω.

6.1. ΠΩΣ ΕΝΙΣΧΥΕΙ ΤΟ FACTORING ΤΙΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ

Είναι γεγονός ότι ο θεσμός του Factoring είναι ανάπτυξιακός και εκσυγχρονιστικός και κυρίως συμβάλλει στην ενίσχυση των εξαγωγών.

Ωστόσο το σύστημα του Factoring προκειμένου να ενισχύσει τις εξαγωγές θα πρέπει να λάβει υπόψη του τα ακόλουθα:

1. Ο εισαγωγικός factor ανάλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των απαιτήσεων και την είσπραξη των τιμολογίων. Έτσι ο εξαγωγέας χωρίς αβεβαιότητα και «ρίσκο» επιδίδεται στην διεύρυνση της αγοράς του στην άλλη χώρα.
2. Ο εξαγωγέας δεν ασχολείται με τον πιστωτικό έλεγχο και την είσπραξη των απαιτήσεων των τιμολογίων, έτσι ώστε να έχει μεγάλη δυνατότητα και χρόνο να επιδίδεται κερδοφόρα στην ανάπτυξη της επιχείρησης και νέων προϊόντων.
3. Ο εξαγωγέας προωθεί τα προϊόντα σε σίγουρους και επιβεβαιωμένους αγοραστές και γνωρίζει τα πιστωτικά κριτήρια των εγκεκριμένων πελατών.
4. Οι πελάτες - αγοραστές μέσω του Factoring εξοικονομούν χρόνο και χρήματα. Ο εισαγωγικός Factor παρακολουθεί τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τους κανονισμούς και ανάλαμβάνει να μεταφέρει τις πληρωμές (εμβάσματα).
5. Ο εξαγωγέας ενημερώνεται συνεχώς και πλήρως από τον εξαγωγικό Factor με εκθέσεις και συστήματα πληροφόρησης που έχουν απόδειχθεί εμπιστευτικά και απότελεσματικά.
6. Οι απώλειες οφειλών ή εισπράξεων των τιμολογίων απόφεύγονται και η νομική διαδικασία για την είσπραξη των τιμολογίων (όταν χρειαστεί) ακολουθείται από τον εισαγωγικό Factor.
7. Ο αντίστοιχος εισαγωγικός Factor είναι, συνήθως, έμπειρος σε θέματα Factoring των διεθνών επιχειρήσεων, με δίκτυο συνεργασίας εξαγωγικών και εισαγωγικών Factors σ' όλες τις χώρες.

8. Ο εξαγωγέας μπορεί να είναι βέβαιος για την χρηματοοικονομική σταθερότητα των πελατών - αγοραστών του. Επιπλέον, η σύνδεση των εξαγωγέων με τους Factors τους μέσω του συστήματος Factoring ανάβαθμίζει την υπόληψη και την εκτίμησή τους στους πελάτες τους, εφόσον πίσω από τους Factors είναι μεγάλες Τράπεζες.

6.2. Η ΑΛΛΑΓΗ ΣΤΗΝ ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η απόφαση για οριστική κατάργηση των εξαγωγικών επιδοτήσεων και η κατ' αρχήν μεγάλη μείωσή τους και σε συνδυασμό με την εφαρμογή του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ) από 1-1-1987 αποτελούν σημαντικές αλλαγές στα πλαίσια της εξαγωγικής πολιτικής της χώρας μας. Οι αλλαγές επηρεάζουν άμεσα και ποικιλοτρόπως την εξέλιξη και τη διάρθρωση των Ελληνικών εξαγωγών και γενικότερα την ανάπτυξη και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Γενικά όλες οι ρυθμίσεις για τις Ελληνικές εξαγωγές (ΦΠΑ, μείωση καθαρής επιδότησης εξαγωγών) οδηγούν στην ύπαρξη αρνητικών επιπτώσεων γι' αυτό θα πρέπει να υπάρξουν άλλα κίνητρα, άλλοι σύγχρονοι ανάπτυξιακοί θεσμοί που να συμβάλλουν και να ενισχύουν τις Ελληνικές εξαγωγές. Αυτοί οι θεσμοί είναι εκτός του Factoring- Forfaiting, θεσμοί ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων των εμπορικών εξαγωγικών εταιριών, του εξαγωγικού marketing κ.α.

Τέλος θα πρέπει να ιδρυθούν τράπεζες εξαγωγικού εμπορίου. Αυτές οι τράπεζες θα χρηματοδοτούν κυρίως μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που έχουν την δυνατότητα να παράγουν και να εξάγουν κυρίως μεταποιητικά προϊόντα. Ωστόσο η χρηματοδότηση θα πρέπει να είναι διπλή, τόσο στις εξαγωγικές όσο και στις μεταποιητικές δραστηριότητες. Ακόμη αυτές οι τράπεζες μπορούν να εξειδικευθούν σε χρηματοδοτήσεις κατά κατηγορία προϊόντων (βιομηχανικών, μεταποιητικών, βιοτεχνικών, υπηρεσιών κ.α.).

6.3.Συνδιασμός του θεσμού Factoring με άλλους θεσμούς

Η κινητήρια δύναμη της Ελληνικής Οικονομίας είναι οι πολλές μικρές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες ενώ παράγουν μεγάλη ποικιλία και καλής

ποιότητας προϊόντα δεν μπορούν να τα πουλήσουν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι εταιρείες αυτές αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην ανάζητηση νέων εξαγωγικών αγορών, λόγω του μικρού όγκου των πωλήσεών τους.

Οι πολλές μικρές εταιρείες εξάγουν πολλές φορές το ίδιο προϊόν, αλλά χωρίς συντονισμό των εξαγωγών τους, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα στις τιμές, στην ποιότητα στις παραγγελίες, στη μεταφορά κ.α.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον στην Ελληνική Οικονομία παρουσιάζουν οι μεταποιητικές επιχειρήσεις που αποτελούν τη σπονδυλική στήλη της οικονομίας και μπορούν να συμβάλλουν καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη. Οι μεταποιητικές εταιρείες είναι πάνω από 120.000 και απασχολούν ένα μεγάλο μέρος των εργαζομένων στον παραγωγικό και εξαγωγικό τομέα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πανελληνίου Συνδέσμου Εξαγωγέων στα μητρώα των Εμπορικών Βιομηχανικών Επιμελητηρίων της χώρας υπάρχουν περίπου 13.000 εξαγωγικές επιχειρήσεις. Αυτός ο αριθμός θεωρείται μεγάλος, ακόμη και διπλάσιος από άλλες χώρες κατεξοχήν εξαγωγικές όπως η Ν. Κορέα, η Ιαπωνία κ.α.

Φαίνεται, δηλαδή, από τα παραπάνω ο συνεχής κατακερματισμός των εξαγωγών. Ένα μέρος δηλαδή των εξαγωγών κατανέμεται σε ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων με αποτέλεσμα:

- ◆ Να αυξάνεται το κόστος ανά μονάδα προϊόντος
- ◆ Να αυξάνεται το κόστος ανά επιχείρηση
- ◆ Να αυξάνεται το συνολικό εξαγωγικό κόστος της χώρας.

Ωστόσο, πολλές από τις πιο πάνω επιχειρήσεις, παρότι κάνουν κάποιες εξαγωγές δεν μπορούν να χαρακτηριστούν εξαγωγικές, γιατί είναι ευκαιριακά ή κατά περίπτωση εξαγωγικές εταιρείες, χωρίς συνέχεια και συνέπεια. Φαίνεται, δηλαδή, καθαρά το πρόβλημα τόσο σε επίπεδο επιχειρήσεων όσο και σε επίπεδο εθνικής οικονομίας.

Επιπλέον, ο κατακερματισμός του εξαγωγικού εμπορίου, ή οι μικροεπιχειρήσεις, τόσο σε επίπεδο παραγωγής όσο και σε επίπεδο εξαγωγικών δραστηριοτήτων, δημιουργούν την εξής κατάσταση:

Ενώ υπάρχει επαρκής παραγωγή σε επίπεδο χώρας, παρατηρείται ανεπάρκεια ποσοτήτων σε επίπεδο εξαγωγών και υπάρχει αδυναμία στην ανάληψη και προώθηση των παραγγελιών του εξωτερικού.

Όλα αυτά οφείλονται όπως αναφέραμε και πιο πάνω :

1. Στο γεγονός ότι η μικρή μονάδα δεν είναι σε θέση να αναλάβει μόνη της την ευθύνη και να κινήσει τις εξαγωγικές διαδικασίες, και
2. Στο ότι ο ξένος δεν μπορεί ή δεν έχει τη δυνατότητα να αναζητήσει μόνος του πολλές μικρές μονάδες και να καθορίσει την παραγγελία του. Έτσι, ενώ παράγονται πολλά προϊόντα, δεν μπορούν να εξαχθούν με αποτέλεσμα να χάνονται εξαγωγές.

Για τους παραπάνω λόγους απαιτείται άμεσα η εφαρμογή σύγχρονων συστημάτων εξαγωγικών δραστηριοτήτων.

6.4. ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΕΞΑΓΩΓΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

Συνήθως η ασφάλιση των εξαγωγικών πιστώσεων αφορά εξαγωγές που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί και έχουν παραληφθεί και τα εμπορεύματα.

Στις περιπτώσεις που η ανάληψη του κινδύνου από την εταιρεία Factoring γίνεται πριν την παράδοση των εμπορευμάτων, τότε θεωρείται δεδομένη η ασφάλιση των εμπορευμάτων κατά των κινδύνων μεταφοράς τους, με τους προβλεπόμενους διεθνείς όρους και ρήτρες.

Αν επέλθει ο κίνδυνος, σ' αυτή την περίπτωση, πριν την παράδοση των εμπορευμάτων, η εταιρεία Factoring θα καλύψει την είσπραξη της απαίτησής της από άλλη ασφαλιστική εταιρεία που έχει αναλάβει τους κινδύνους μεταφοράς.

Η εταιρεία Factoring μένει ακάλυπτη όταν το ζημιογόνο γεγονός κατά την μεταφορά των εμπορευμάτων εμπίπτει σε κινδύνους του συμβολαίου μεταφορών που εξαιρούνται ακόμα και από την πληρέστερη δυνατή ρήτρα κάλυψης. Κι αυτό γιατί ενώ τα εμπορεύματα δεν θα παραληφθούν και συνεπώς η εταιρεία Factoring δεν θα μπορεί να εισπράξει τις απαιτήσεις από τον παραλήπτη, παράλληλα η ασφαλιστική εταιρεία που έχει καλύψει τους κινδύνους μεταφοράς δεν θα υποχρεούται να καταβάλλει αποζημίωση στον δικαιούχο του συμβολαίου.

Έτσι η εταιρεία Factoring θα πρέπει να προβλέπει την περίπτωση αυτή είτε διατηρώντας το δικαίωμα της ανάγωγής για συγκεκριμένους λόγους είτε αναλαμβάνοντας εν γνώσει της τον κίνδυνο αυτόν με κάποια πρόσθετη προμήθεια.

6.5. ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΞΑΓΩΓΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Όσον αφορά το κόστος της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων και των μεταφορών δεν είναι σταθερό, γιατί εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, πολλοί από τους οποίους δεν ελέγχονται και θα πρέπει να εξετάζονται κατά περίπτωση.

Γι' αυτό πριν αναλάβει η εταιρεία Factoring την ασφάλιση της απαίτησης προβαίνει συνήθως σε αναλυτική έρευνα αγοράς και σε πλήρη κοστολόγηση της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων.

Πέραν, πάντως, από οποιαδήποτε ειδική κοστολόγηση των εργασιών της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων, σε γενικές εκτιμήσεις το ασφάλιστρο των εξαγωγικών πιστώσεων για εμπορικούς κινδύνους, έχει μία μέση τιμή από 0,30% μέχρι 0,50%, ενώ το ασφάλιστρο μεταφορών υπολογίζεται από 0,60% μέχρι 0,80%. Τα ποσοστά αυτά είναι ενδεικτικά και απεικονίζουν την τιμολογιακή πολιτική που μπορεί να εφαρμοστεί σήμερα από τις εταιρείες Factoring που αναλαμβάνουν την ασφάλιση των εξαγωγικών πιστώσεων.

6.6. ΟΙ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Οι Εμπορικές Εξαγωγικές Εταιρείες (ΕΕΕ) που εντάσσονται μέσα στα σύγχρονα συστήματα των εξαγωγικών δραστηριοτήτων έχουν δημιουργηθεί και εφαρμοσθεί σ' άλλες χώρες από την δεκαετία του 1960.

Σ' αυτές τις Εμπορικές Εξαγωγικές Εταιρείες ανατίθενται όλες οι εξαγωγικές δραστηριότητες, κυρίως οι δραστηριότητες του marketing.

Οι ΕΕΕ αποτελούν τον πόλο έλξης των εξαγωγικών επιχειρήσεων και είναι σε θέση να αντιλαμβάνονται τα προβλήματα των εξαγωγικών επιχειρήσεων και να παράσχουν κάθε σχετική βοήθεια.

Έτσι, μ' όλα τα πιο πάνω μπορούν να ξεπεραστούν οι αδυναμίες και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις όπως:

- ◆ Της έλλειψης στελεχιακού δυναμικού
- ◆ Της έλλειψης κεφαλαίου

- ◆ Της έλλειψης πληροφοριών
- ◆ Της έλλειψης εξαγωγικής εμπειρίας
- ◆ Της έλλειψης, υπευθυνότητας, ετοιμότητας, συνέπειας, συνέχειας και γενικά συμπεριφοράς και νοοτροπίας προσωρινού και όχι σταθερού εξαγωγέα.

6.7. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΕΞΑΓΩΓΙΚΟΥ MARKETING ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ

Το εξαγωγικό marketing μπορεί να παίξει καθοριστικό ρόλο στην προώθηση και ενίσχυση των εξαγωγών. Μπορεί να οργανώσει και να συντονίσει όλες τις εξαγωγικές δραστηριότητες με τις οποίες επιτυγχάνονται:

- ◆ Η διεύρυνση και η διαφοροποίηση της εξαγωγικής αγοράς.
- ◆ Η μείωση του κόστους των εξαγωγικών προϊόντων.
- ◆ Ο εκσυγχρονισμός των διαδικασιών του εξαγωγικού εμπορίου.
- ◆ Ο συντονισμός των εξαγωγικών δραστηριοτήτων, κυρίως, στον τομέα της διανομής.
- ◆ Η ποιοτική αναβάθμιση και η αποτελεσματική προώθηση των εξαγωγικών προϊόντων κ.α.

Οι υπηρεσίες του marketing, με την εφαρμογή τους στις εξαγωγικές επιχειρήσεις και οργανισμούς, είναι σε θέση να αντιλαμβάνονται τα προβλήματα των εξαγωγικών δραστηριοτήτων και να συμβάλλουν στην ουσιαστική επίλυση αυτών.

Το εξαγωγικό marketing μπορεί και πρέπει να εφαρμόζεται σ' όλες τις εξαγωγικές επιχειρήσεις.

Για τη δημιουργία και λειτουργία του φορέα του εξαγωγικού marketing μπορούν να προσφέρουν πολλά στην Ελλάδα οι αρμόδιοι οργανισμοί, όπως ο ΟΠΕ, ο ΕΟΜΜΕΧ, το ΕΛΚΕΠΑ οι Ελληνικές εξαγωγές κ.α. μέσα στα πλαίσια προγραμμάτων συνεργασίας στον οργανωτικό, τεχνικό, εμπορικό και χρηματοδοτικό τομέα.

Ειδικότερα, αυτοί οι φορείς, μέσω του εξαγωγικού marketing μπορούν να προσφέρουν στους εξαγωγείς:

- ◆ Καλύτερη οργάνωση και συντονισμό των εξαγωγών τους.
- ◆ Εξασφάλιση των προϋποθέσεων για την ποιότητα και την ποσότητα των εξαγωγικών προϊόντων.

- ◆ Πληροφόρηση και ενημέρωση των εξαγωγέων (εξαγωγικών επιχειρήσεων) για τις νέες αγορές, για τη ζήτηση των προϊόντων, για τις τάσεις, τις τιμές, τους αγοραστές-πελάτες, τον ανταγωνισμό, τις τεχνολογικές εξελίξεις κ.α.

Επειδή οι φορείς του εξαγωγικού marketing, αποσκοπούν στην παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών στον εξαγωγικό τομέα, θα πρέπει να έχουν:

- ◆ Εξειδικευμένα στελέχη στο marketing, στο διεθνές εμπόριο, στις χρηματοδοτήσεις κ.α.
- ◆ Συνεργασία με τράπεζες εξαγωγικού εμπορίου, με εταιρείες Factoring-Forfaiting, με εταιρείες συμβούλων, με οργανισμούς χρηματοδοτήσεων και ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων κ.α.

7) ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ FACTORING

Η έλλειψη πρακτικής εμπειρίας σχετικά με την εφαρμογή του θεσμού στην Ελλάδα, περιόρισε την έκταση της ανάπτυξης του θεσμού.

Οι Factors ή οι τράπεζες πρέπει να εφαρμόσουν ένα «πακέτο» προσφοράς-προσέλκυσης των πελατών τους που θα συνδέει το Factoring με τις άλλες εργασίες ή άλλους τρόπους συνεργασίας.

Η εφαρμογή του Factoring στη χώρα μας σήμερα γίνεται περιορισμένα από ορισμένες Ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις που έχουν αναπτύξει συνεργασία με Factors του εξωτερικού μέσω των αντιπροσώπων τους. Η πιο συνηθισμένη εργασία για τις Ελληνικές τράπεζες που έχει σχέση με το Factoring είναι χρηματοδοτήσεις εξαγωγών που ουσιαστικά είναι Factoring με δικαίωμα ανάγωγής. Οι εμπορικές και μεταποιητικές επιχειρήσεις που κάνουν εξαγωγές έχουν την δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν για αυτή την δραστηριότητα από τις τράπεζες μέχρι 80% της αξίας των εξαγωγών τους.

Οι κάθε μορφής χρηματοδοτήσεις - τραπεζικές δανειοδοτήσεις μπορούν να χαρακτηρισθούν σαν προχρηματοδοτήσεις εξαγωγών με την προϋπόθεση ότι τα παραγόμενα προϊόντα θα ελεγχθούν. Στα προϊόντα που μπορεί να εφαρμοσθεί ο θεσμός του Factoring και μπορούν να ενισχυθούν είναι τα βιομηχανικά και μεταποιητικά όπως τα κλωστοϋφαντουργικά, τα ηλεκτρικά είδη, συσκευές κ.α., τα ηλεκτρονικά είδη ακόμη και τα αγροτικά (νωπά ή ξηρά).

Η μέση αξία απόστολών ποικίλει ανάλογα με την κατηγορία των προϊόντων. Τα νωπά προϊόντα λόγω της ευπάθειας και του υψηλού κινδύνου που χαρακτηρίζονται

παρουσιάζουν χαμηλή μόνο αξία απόστολών. Στα μεταποιημένα προϊόντα η μέση αξία υπολογίζεται πάνω από 3 εκατ. δρχ. ανά αποστολή. Η προμήθεια που καταβάλλεται στους αντιπροσώπους οι οποίοι πραγματοποιούν το μεγαλύτερο ποσοστό των εξαγωγών στο εξωτερικό κυμαίνεται περίπου στο 3% της συμφωνηθείσας τιμής.

Ο συνηθέστερος τρόπος διακανονισμού της αποστολής φαίνεται να είναι αυτός με ανέκλιτη πίστωση, ακολουθεί αυτός των φορτωτικών εγγράφων και με πολύ λίγο ο τρόπος με προθεσμία τριών μηνών.

Τα προβλήματα που παρουσιάζονται είναι άμεση συνάρτηση της χώρας προορισμού της εξαγωγής (όπως Αραβικές χώρες), της φερεγγυότητας του πελάτη καθώς και της φήμης του εξαγωγέα, ενώ σοβαρό πρόβλημα είναι η καθυστέρηση πίστωσης του λογαριασμού του εξαγωγέα από την στιγμή που πληρώνει ο πελάτης.

Επιπλέον δεν λείπουν και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν κυρίως οι εξαγωγές. Εντοπίζονται κυρίως σε διαδικαστικά θέματα (χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες στις τράπεζες, τελωνεία κ.λ.π.) και στην καθυστέρηση πληρωμών ορισμένων πελατών, όπως επίσης στην έλλειψη εμπειρίας των εργασιών του Factoring.

Βασική προϋπόθεση για την αποτελεσματική και απρόσκοπτη λειτουργία του θεσμού Factoring είναι η υψηλή εκπαίδευση και εξειδίκευση του προσωπικού.

Η εφαρμογή του Factoring στην Ελλάδα θα συμβάλλει:

- ◆ Στην ενίσχυση της χρηματοδότησης των εξαγωγών των βιομηχανικών, συνεταιριστικών, γεωργικών και άλλων προϊόντων
- ◆ Στην αύξηση του τζίρου και των κερδών των εταιριών Factoring και των τραπεζών
- ◆ Στην αύξηση των τραπεζικών εργασιών
- ◆ Στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής λόγω καλύτερου συστήματος ελέγχου κ.α.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ (ΠΑΡ.) - FRANCHISING

1) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΜΕ ΠΑΡΕΜΦΕΡΗ ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΥΠΟΣΤΑΣΗ ΜΕ ΤΟ FRANCHISING

Ορισμένες φορές είναι δύσκολη η διακριτοποίηση του Franchising από διαδικασίες με παρεμφερή νομική και εμπορική υπόσταση όπως οι περιπτώσεις που αναφέρονται παρακάτω. Αυτό ενισχύεται από την υπάρχουσα νομοθεσία η οποία δεν υποστηρίζει απόλυτα την λειτουργία του Franchising.

1.1. Ο ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΣ

Το Franchising μοιάζει με την σύμβαση εμπορικής αντιπροσωπείας, επειδή και στις δύο περιπτώσεις υπάρχει οργανωμένο δίκτυο διανομής με σκοπό την αποτελεσματικότερη προώθηση ορισμένων προϊόντων στην αγορά. Εντούτοις, ο εμπορικός αντιπρόσωπος συμβάλλεται με τρίτους στο όνομα και για λογαριασμό του επιχειρηματία (παραγωγού, μεγαλοεμπόρου), τον οποίο αντιπροσωπεύει. Αντίθετα ο λήπτης Franchising συμβάλλεται με τους τρίτους πάντα στο δικό του όνομα, για δικό του λογαριασμό και δικό του κίνδυνο.

1.2. Ο ΕΞΟΥΣΙΟΔΟΤΗΜΕΝΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΣ

Όταν όμως πρόκειται για τον λεγόμενο εξουσιοδοτημένο εμπορικό αντιπρόσωπο, ο οποίος είναι εξουσιοδοτημένος να πωλεί τα προϊόντα του αντιπροσωπευομένου στο όνομα του και για δικό του λογαριασμό, τότε είναι δύσκολη η διάκριση του Franchising από την εμπορική αντιπροσωπεία. Η διαφορά μεταξύ των δύο μορφών διεπιχειρησιακής συνεργασίας είναι ποσοτική και θεμελιώνεται στο γεγονός, ότι η ένταξη και η ενσωμάτωση του εξουσιοδοτημένου εμπόρου σε ένα ορισμένο σύστημα διανομής είναι κατά κανόνα πιο χαλαρή από αυτή του λήπτη Franchising. Το ερώτημα, ποιός βαθμός ενσωμάτωσης και εξάρτησης απαιτείται για τον χαρακτηρισμό της συνεργασίας ως Franchising, δεν επιδέχεται συγκεκριμένη απάντηση. Κατά την οριοθέτηση στη συγκεκριμένη περίπτωση αυτή θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κυρίως ο συγκεντρωτικός χαρακτήρας του Franchising, που εκδηλώνεται τόσο με την διαμόρφωση του περιεχομένου της σχετικής σύμβασης όσο και με τον υψηλό βαθμό οργανωτικής ομοιομορφίας των επιχειρήσεων που μετέχουν στο Franchising. Όπως σωστά παρατηρείται, το Franchising αποτελεί μια περαιτέρω ανάπτυξη και εξέλιξη της εμπορικής αντιπροσωπείας. Εντούτοις η σύγκριση αυτή δεν αρκεί για να θεωρηθεί ο λήπτης Franchising ως βοηθητικό του εμπορίου πρόσωπο, του οποίου η δραστηριότητα αποβλέπει στη διεύρυνση του κύκλου εργασιών του δότη.

1.3. ΛΑΪΣΕΝΣΙΝΓΚ (LICENSING)

Ένας άλλος όρος, ο οποίος συγγέεται πολλές φορές με τον όρο του Franchising αν και δεν υπάρχει απόλυτη ταύτιση μεταξύ τους, είναι το λαϊσενσινγκ (άδεια εκμετάλλευσης). Λαϊσενσινγκ (licensing) είναι μία σύμβαση μεταξύ δύο μερών, του εκχωρητή και του εκδοχέα. Η σύμβαση αυτή αφορά τη χορήγηση άδειας παραγωγής και (ή) πώλησης συγκεκριμένων προϊόντων, με την χορήγηση της τεχνογνωσίας και των εμπορικών σημάτων του εκχωρητή προς τον εκδοχέα. Η σύμβαση αυτή καθορίζει ακόμα περιοριστικούς όρους για τον εκδοχέα, καθώς και το ποσό των πληρωμών (Royalties) που θα πρέπει να καταβληθούν στον εκχωρητή σαν αμοιβή για τη χορήγηση της άδειας (license).

Υπάρχουν δύο βασικές ιδιομορφίες που κάνουν το Franchising να ξεχωρίζει από τις άλλες συμβάσεις αυτού του είδους. Η πρώτη είναι ότι ανάμεσα στα στοιχεία που παραχωρούνται, εξέχουσα θέση έχει το know-how της οργάνωσης ή μιας νέας μεθόδου μαρκετινγκ που ο δότης χρησιμοποιεί με επιτυχία. Η δεύτερη και σημαντικότερη ιδιομορφία είναι ότι η συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις των δύο μερών συνεχίζεται και μετά τη σύναψη της συμφωνίας. Αυτό αποσκοπεί, αφενός στο να δώσει την δυνατότητα στον λήπτη να παίρνει συνεχή βοήθεια από τον δότη, ώστε να αξιοποιήσει με τον καλύτερο τρόπο τις νέες μεθόδους και αφετέρου στην ανάπτυξη ενός προγράμματος εμπορικής δράσης, που θα εξασφαλίσει αμοιβαίο όφελος και στα δύο μέρη. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι αυτή η συνεργασία των δύο επιχειρήσεων δεν γίνεται με πλήρη ισότητα δικαιωμάτων αλλά με σαφή υπεροχή της επιχείρησης του δότη.

Έτσι λοιπόν μπορούμε να πούμε ότι το Franchising είναι μια τεχνική που συνδέεται με δύο έννοιες, αυτή του συνεταιρισμού των δύο μερών και αυτή της αλληλεγγύης των συμφερόντων.

2) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FRANCHISING

2.1. ΣΥΜΒΑΣΗ-ΠΛΑΙΣΙΟ

Ως σχέση διαρκούς συνεργασίας, η σύμβαση Franchising φέρει τον χαρακτήρα σύμβασης-πλαisiού. Στη σύμβαση αυτή προσδιορίζονται οι υποχρεώσεις, οι οποίες είναι αναγκαίες για την επίτευξη του οικονομικού σκοπού του Franchising όπως π.χ. η παροχή στον λήπτη δικαιώματος χρήσης της τεχνογνωσίας, η υποχρέωση του λήπτη να σέβεται τις οργανωτικές αρχές του συστήματος κλπ. Η εκπλήρωση των υποχρεώσεων, οι οποίες προβλέπονται στη σύμβαση Franchising, προϋποθέτει πολλές φορές τη σύναψη ειδικότερων (εκτελεστικών) συμβάσεων. Τόσο η αναγκαιότητα κατάρτισης όσο και το ακριβές περιεχόμενο των συμβάσεων αυτών μπορούν να καθορισθούν μόνο με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες, που προκύπτουν κατά την εξέλιξη της συνεργασίας του Franchising. Αν π.χ. πρόκειται για Franchising διανομής προϊόντος, το οποίο παράγει ή εμπορεύεται ο δότης, η εκπλήρωση της προβλεπόμενης στη σύμβαση Franchising υποχρέωσης του να προμηθεύει τον λήπτη με το προϊόν του συστήματος σε τακτά χρονικά διαστήματα ή μετά από σχετική πρόσκληση-παραγγελία, προϋποθέτει κάθε φορά τη σύναψη αντίστοιχων συμβάσεων αγοραπωλησίας. Αν ο δότης έχει αναλάβει με τη σύμβαση Franchising π.χ. να εκπαιδεύει τον λήπτη ή το προσωπικό του σύμφωνα με τις ανάγκες και τις εξελίξεις της τεχνολογίας, τότε και η εκπλήρωση της υποχρέωσης αυτής προϋποθέτει κάθε φορά τη σύναψη ιδιαίτερης σύμβασης εκπαίδευσης. Κατά συνέπεια οι υποχρεώσεις

των συμβαλλομένων από την σύμβαση Franchising αυτή καθαυτή δεν πρέπει να συγχέονται με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις επιμέρους συμβάσεις, οι οποίες συνάπτονται με σκοπό την πραγμάτωση της συνεργασίας Franchising σε επιμέρους τομείς.

Από τις εκτελεστικές συμβάσεις πρέπει να διακρίνονται οι λεγόμενες συμπληρωματικές ή συνοδευτικές συμβάσεις, οι οποίες για λόγους σκοπιμότητας συνάπτονται από τα μέρη ξεχωριστά από την ως «σύμβαση Franchising» περιγραφόμενη συμφωνία. Περιεχόμενο τέτοιων συμβάσεων αποτελούν συνήθως συμφωνίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μηχανημάτων, μίσθωσης επαγγελματική κατοικίας, χρηματοδότησης κλπ. Οι συμβάσεις αυτές έχουν στενή νομική και οικονομική σχέση με την «κύρια σύμβαση Franchising» συναποτελώντας με αυτή νομικώς ενιαία σύμβαση.

Η σύμβαση Franchising καταρτίζεται στην πράξη εγγράφως με βάση προσυνηταγμένο έντυπο της δότριας επιχείρησης, στο οποίο προσδιορίζονται κατά κανόνα αναλυτικά τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών. Ο έγγραφος τύπος δεν απαιτείται βέβαια από κάποια διάταξη, έτσι θεωρητικά δεν αποκλείεται η προφορική αλλά και η σιωπηρή συνομολόγηση συμβάσεων Franchising. Ο έγγραφος τύπος είναι όμως συχνά αναγκαίος από διατάξεις ελληνικού και κοινοτικού δικαίου ανταγωνισμού, προκειμένου ρήτρες που αφορούν τον περιορισμό του ανταγωνισμού, την μεταφορά τεχνολογίας, τις άδειες εκμετάλλευσης ευρεσιτεχνίας κλπ, να ελεγχθούν από τις αρμόδιες αρχές.

Η σύμβαση αποτελείται συνήθως από το προοίμιο και το κύριο μέρος. Στο προοίμιο περιγράφονται τα δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, η τεχνογνωσία, ο εξοπλισμός, η διακόσμηση και άλλα στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιηθεί ο δότης για την οργάνωση των πωλήσεων και γενικά της εμπορικής του δραστηριότητας. Οι πληροφορίες αυτές είναι χρήσιμες, γιατί με βάση αυτές μπορεί να προσδιοριστεί το ειδικότερο αντικείμενο των υποχρεώσεων του δότη, που περιγράφονται στο κύριο μέρος, της σύμβασης. Ακόμα το προοίμιο είναι δυνατό να αναφέρεται σε ορισμένους γενικούς κανόνες συμπεριφοράς που δεσμεύουν τα μέρη, όπως στην υποχρέωση στενής και ειλικρινούς συνεργασίας, στην ανάγκη διαρκούς υποστήριξης του λήπτη από μέρους του δότη, στην υποχρέωση του τελευταίου να ασκεί την εμπορική του δραστηριότητα σύμφωνα με τις ενιαίες οργανωτικές αρχές που ισχύουν για όλα τα μέρη του συστήματος κλπ.

Στο κύριο μέρος της σύμβασης προσδιορίζονται πιο συγκεκριμένα οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συνεργαζομένων μερών. Οι υποχρεώσεις αυτές, οι οποίες είναι προσαρμοσμένες στον σκοπό και στην οικονομική λειτουργία του Franchising, παρουσιάζουν από νομική άποψη εξαιρετική πολυμορφία και δυσχεραίνουν τη συστηματική κατάταξη του Franchising από άποψη αστικού συμβατικού δικαίου.

Ενόψει τούτου, η ανάπτυξη που ακολουθεί αποβλέπει κατ' αρχήν στο προσδιορισμό των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, που παίζουν κύριο και καθοριστικό ρόλο στη σύμβαση Franchising και της δίνουν τη χαρακτηριστική της μορφή. Αφού απαντηθεί το βασικό αυτό ερώτημα, το επόμενο βήμα είναι η νομική αξιολόγηση των κυρίων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των μερών που μετέχουν στη σύμβαση Franchising, έτσι ώστε να εντοπισθούν οι διατάξεις που θα ρυθμίζουν τη νέα αυτή συμβατική μορφή.

2.2. Η ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΠΙΣΤΗΣ ΣΤΗ ΣΥΜΒΑΣΗ FRANCHISING

Εξαιτίας της μορφής της σύμβασης Franchising ως μακροχρόνιας συνεργασίας, είναι ιδιαίτερα αυξημένη η απορρέουσα υποχρέωση πίστης. Στην επιτυχία του Franchising σημαντικότερο ρόλο παίζει η προσωπικότητα των συμβαλλομένων καθώς και η προσωπική τους συμβολή και δραστηριοποίηση. Η υποχρέωση πίστης μπορεί μάλιστα να πλησιάσει από νομική άποψη εκείνη που χαρακτηρίζει τις εταιρικές σχέσεις με έντονο προσωπικό χαρακτήρα. Αυτή η παρατήρηση, βέβαια ισχύει και για σχέσεις εμπορικής αντιπροσωπείας, πρακτορείας κλπ. Δεν βοηθά ωστόσο την υποστήριξη της θέσης στη βιβλιογραφία η οποία αντιμετωπίζει το Franchising υπαγωγής ως μεικτή σύμβαση, στην οποία εμπεριέχονται και στοιχεία της σύμβασης εταιρείας. Κι' αυτό διότι από τη σχέση μεταξύ λήπτη και δότη ελλείπει η ένωση των συμφερόντων σε μία κοινότητα προς επιδίωξη του εταιρικού σκοπού. Η αυξημένη υποχρέωση πίστης δεν βαρύνει πάντως ισομερώς τους αντισυμβαλλόμενους. Αφορά κυρίως τον λήπτη και τη διαμεσολαβητική του υπηρεσία, δικαιολογώντας έτσι (και όχι ανατρέποντας) την επικρατήσασα στη θεωρία αναφορά στο Franchising υπαγωγής (συμφερόντων) σε αντιδιαστολή προς το Franchising συνεργασίας. Ειδικότερες εκφάνσεις της υποχρέωσης πίστης αποτελούν: από πλευράς λήπτη, η υποχρέωση να προγραμματίζει και να πραγματοποιεί την

διαμεσολαβητική του υπηρεσία προς τον σκοπό της προώθησης των συμφερόντων του δότη, άλλα και να ακολουθεί τις οδηγίες και εντολές του τελευταίου ακόμα και εις βάρος των δικών του συμφερόντων προς αύξηση του κέρδους. Επίσης η υποχρέωση παράλειψης πράξεων ανταγωνισμού, η υποχρέωση τήρησης των επαγγελματικών απορρήτων του δότη και η υποχρέωσή του να παρέχει σ' αυτόν κάθε σχετική με τη λειτουργία του συστήματος πληροφορία. Από πλευράς δότη, η υποχρέωση πίστης εξειδικεύεται κυρίως στην υποχρέωσή του να εντάξει την επιχείρηση του λήπτη στο σύστημα και να την υποστηρίξει συνυπολογίζοντας και λαμβάνοντας υπόψη στον προγραμματισμό του συστήματος και συμφέροντα του αντισυμβαλλόμενου του, ο οποίος είναι εξαρτημένος από αυτόν.

Χρονικά η υποχρέωση πίστης δεν περιορίζεται στον χρόνο συνεργασίας που προβλέπει η σύμβαση καλύπτει αντιθέτως τόσο την προσυμβατική όσο και τη μετασυμβατική περίοδο.

α) Προσυμβατικά βαρύνονται οι διαπραγματευόμενοι με την υποχρέωση της εκατέρωθεν αποκάλυψης όλων των καθοριστικών για τη σύναψη της σύμβασης στοιχείων και κυρίως, όσο αφορά στον δότη, της αποκάλυψης του τρόπου λειτουργίας του συστήματος και των προοπτικών επιτυχίας του. Ακόμη ο δότης υποχρεούται να παράσχει αληθή στοιχεία σχετικά με τις δραστηριότητες του συστήματός του, καθώς και σοβαρά δεδομένα υπολογισμού του αναγκαίου μεγέθους της προσωπικής και κεφαλαιουχικής συμβολής του λήπτη, ώστε να προστατευθεί ο τελευταίος από μη σοβαρές ή και καταχρηστικές προτάσεις συνεργασίας. Στο δίκαιο των ΗΠΑ έχει μάλιστα προς τον σκοπό αυτό καθιερωθεί υποχρέωση εγγραφής σε δημόσια βιβλία των προτάσεων Franchising και διοικητικός έλεγχός τους. Όσο λιγότερο έμπειρος είναι δε ο υποψήφιος λήπτης, τόσο περισσότερο αυξάνουν οι υποχρεώσεις αυτές του δότη. Παρατηρείται πάντως ορθά, ότι αυτή η υποχρέωση του δότη δεν πρέπει να φτάνει μέχρι πλήρους εξουδετέρωσης της δικής του (επίσης δικαιολογημένης) προσπάθειας εξάπλωσης του δικτύου του και αύξησης του κέρδους του, και ότι τελικά και ο λήπτης οφείλει κατά τη λήψη της απόφασης συμμετοχής του σε ένα σύστημα διεπιχειρησιακής συνεργασίας να φέρει το δικό του προσωπικό ποσοστό επιχειρηματικού κινδύνου για τυχόν υπερτίμηση της δυνατότητας εξάπλωσης του «προϊόντος» του συστήματος και της φήμης της επιχείρησης του δότη στην αγορά. Σε μια τέτοια περίπτωση δεν μπορεί να του αναγνωριστεί δικαίωμα αποζημίωσης. Αυτός ο περιορισμός προκύπτει ερμηνευτικά (αλλά και φανερώσει)

από την φύση της σύμβασης Franchising ως σύμβασης ριψοκίνδυνου χαρακτήρα. Αντίστοιχα, βαρύνει τον λήπτη η υποχρέωση να γνωστοποιήσει τα επαγγελματικά του προσόντα και τη δυνατότητα της προσωπικής του οικονομικής συμβολής. Για την περίπτωση που τελικά δεν θα καταρτιστεί η σύμβαση, συνιστάται η σύναψη προσυμφώνου το οποίο να περιέχει και ρήτρα για την υποχρέωση εχεμύθειας σχετικά με τις ανταλλαχθείσες πληροφορίες.

β) Τέλος, γίνεται δεκτό ότι απορρέει για τον δότη η υποχρέωση για ανάληψη των μη πωληθέντων εμπορευμάτων, μηχανών και εγκαταστάσεων, τα οποία βρίσκονται στην κατοχή του λήπτη και τα οποία μετά τη λύση της σύμβασης του είναι άχρηστα. Η υποχρέωση αυτή, που γίνεται δεκτή και στη σύμβαση εξουσιοδοτημένου εμπόρου, αποκτά στο Franchising υπαγωγής- λόγω της άμεσης και στενής σύνδεσης των εμπορευμάτων, ανταλλακτικών κλπ. με το σύστημα διανομής (ιδιαίτερη νομική αξία). Η ανάγκη στήριξης στην αρχή της καλής πίστης γίνεται δε επιτακτικότερη όχι μόνο επειδή σπανίως οι προσχεδιασμένες από τον δότη συμβάσεις προσχωρήσεως προβλέπουν μια τέτοια υποχρέωση αλλά και επειδή οι διατάξεις του νόμου παρέχουν στον λήπτη ελλιπή προστασία. Ο λήπτης είναι συνήθως από οικονομική και νομική άποψη κύριος των εισαχθέντων στην επιχείρησή του αντικειμένων, ώστε μόνο η ρητή επιφύλαξη της κυριότητας εκ μέρους του δότη (συνήθως δε μόνο ως προς τα εμπορεύματα) θα θεμελιώνει δυνατότητα (και πάντως δύσκολα αξίωση) επιστροφής τους. Ειδικές παράμετροι, όπως π.χ. η άσκοπη προμήθεια του λήπτη με αντικείμενα όχι απαραίτητα για τη δραστηριότητα του ή με αντικείμενα αδικαιολογήτως ακριβά εξαιτίας κακής επιχειρηματικής εκτίμησης, θα πρέπει να λαμβάνονται σε κάθε περίπτωση υπόψη κατά τον καθορισμό των ορίων της υποχρέωσης του δότη προς ανάληψη των αντικειμένων. Εναλλακτικά, αντί για υποχρέωση ανάληψης των αντικειμένων, μπορεί από τις περιστάσεις να κρίνεται ως επεικέστερη για τον δότη η αναγνώριση υποχρέωσής του να υποστηρίξει τον λήπτη στη διάθεση των εν λόγω αντικειμένων, ιδίως των εμπορευμάτων. Τέτοια υποστήριξη μπορεί να έχει π.χ. τη μορφή παραχώρησης στον λήπτη άδειας χρήσης του σήματος για ορισμένο χρόνο μετά τη λήξη της σύμβασης.

2.3. ΚΥΡΙΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ

◆ Η συμβολή του δότη στη συνεργασία του Franchising περιλαμβάνει τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

α) Την παραχώρηση στον λήπτη της χρήσης και εκμετάλλευσης του “πακέτου” Franchising (δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, τεχνογνωσία), του οποίου το περιεχόμενο προσδιορίζεται επακριβώς στο κύριο μέρος της σύμβασης- πλαισίου.

β) Την ένταξη του λήπτη στο σύστημα με την παροχή σ’αυτόν κυρίως της απαιτούμενης τεχνικής και οργανωτικής υποδομής και της ανάλογης εκπαίδευσής του.

γ) Τον εφοδιασμό του με πρώτες ύλες, με ημιέτοιμα ή έτοιμα εμπορεύματα, ιδίως όταν τα προϊόντα του συστήματος παράγονται από τον ίδιο τον δότη.

δ) Τη συνεχή υποστήριξη του λήπτη όσο θα διαρκεί η σύμβαση. Η υποστήριξη αυτή μπορεί να περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη διαρκή παροχή συμβουλών σε οργανωτικά, τεχνικά, χρηματοδοτικά ή άλλα θέματα, την ανάληψη από τον δότη της υποχρέωσης διαφήμισης του (των) προϊόντος (προϊόντων) του συστήματος, της συντήρησης των μηχανημάτων και του εξοπλισμού του καταστήματος του λήπτη.

ε) Τον προσδιορισμό της γεωγραφικής περιοχής, μέσα στην οποία ο λήπτης θα διενεργεί τις πωλήσεις με το δικό του όνομα και για δικό του λογαριασμό.

στ) Την υποχρέωση της επαγγελματικής εγκατάστασης και διαρρύθμισης όλων των σχετικών χώρων της μονάδας του λήπτη. Πρέπει όλοι οι χώροι να είναι όμοια διαρρυθμισμένοι με τα ίδια χρώματα, σήματα κλπ. Π.χ. McDonald’s.

Η ιεράρχηση των υποχρεώσεων αυτών, με κριτήριο τη σημασία που έχουν για την επίτευξη του οικονομικού σκοπού του Franchising, δεν φαίνεται σκόπιμη, γιατί διαφορετικά υπάρχει ο κίνδυνος ταύτισης του Franchising με έναν επιμέρους τομέα. Ο κίνδυνος αυτός διαγράφεται κυρίως, όσον αφορά την παροχή άδειας χρήσης και

εκμετάλλευσης του πακέτου Franchising, που έχει κατά κανόνα καθοριστική σημασία για την οικονομική λειτουργία της σύμβασης. Εντούτοις η παραχώρηση δικαιωμάτων χρήσης και εκμετάλλευσης, όσο αναγκαία και αν είναι, δεν είναι δυνατό να ταυτισθεί με το Franchising, το οποίο αποτελεί μορφή συνεργασίας με πολύ ευρύ περιεχόμενο, έτσι ώστε ο περιορισμός του στην παραχώρηση δικαιωμάτων χρήσης και εκμετάλλευσης θα ήταν τουλάχιστον αυθαίρετος. Αντίθετα, η υπαγωγή των επιμέρους υποχρεώσεων και λειτουργιών του Franchising στη γενικότερη υποχρέωση του δότη για την ένταξη του λήπτη στο σύστημα και τη διαρκή υποστήριξή του έχει το πλεονέκτημα, ότι καλύπτει όλο το φάσμα της ενοχικής σχέσης που δημιουργείται με το Franchising. Η εν λόγω υποχρέωση του δότη αποτελεί κύρια συμβατική υποχρέωση.

Από την παραπάνω θεώρηση προκύπτει, ότι στη συγκεκριμένη περίπτωση η υπαγωγή επιμέρους υποχρεώσεων του δότη (οι οποίες υπηρετούν άμεσα ή έμμεσα, σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό, τον οικονομικό σκοπό του Franchising) στη γενικότερη υποχρέωση ένταξης και υποστήριξης είναι ζήτημα ερμηνείας της συγκεκριμένης σύμβασης. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται η ελαστικότητα του περιεχομένου της κύριας υποχρέωσης του δότη, έτσι ώστε αυτή να μπορεί να προσδιορίζεται κάθε φορά σύμφωνα με τη βούληση των συμβαλλομένων και την ειδικότερη οικονομική λειτουργία του Franchising στη συγκεκριμένη περίπτωση.

◆ Ο λήπτης πωλεί τα προϊόντα του συστήματος στο δικό του όνομα, για δικό του λογαριασμό και με τον δικό του κίνδυνο. Η συμβολή του στη συνεργασία Franchising περιλαμβάνει συνήθως τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

α) Την καταβολή ενός εφάπαξ ποσού (entry fee) για την παραχώρηση από μέρους του δότη της χρήσης και εκμετάλλευσης τεχνογνωσίας και δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας.

β) Την περιοδική καταβολή στον δότη ορισμένου ποσοστού από τις εισπράξεις των πωλήσεων μετά την αφαίρεση των φόρων ή, σπανιότερα, ενός ορισμένου ποσοστού συμμετοχής στα κέρδη από τις πωλήσεις.

γ) Την ενεργό προώθηση των πωλήσεων με την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση της προσωπικής εργασίας και των άλλων μέσων, που έχει στην διάθεση του ο λήπτης.

δ) Τη συμμόρφωση στις οργανωτικές αρχές του συστήματος και ιδίως τον σεβασμό της αρχής της ομοιομορφίας, σύμφωνα με την οποία η σύνθεση, η παρασκευή, τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα και γενικά η εικόνα (image) των προϊόντων του συστήματος πρέπει να είναι πάντα ενιαία, ανεξάρτητα από τον τόπο ή την αγορά στην οποία γίνεται η διάθεση τους.

◆ Οι υποχρεώσεις του λήπτη απέναντι στην επιχείρηση του είναι:

α) Να προσλαμβάνει και να επιμορφώνει κατάλληλα το προσωπικό του , ώστε αυτό να μπορέσει να ανταποκριθεί με επιτυχία στις απαιτήσεις της επιχείρησης του και έτσι να ανταποκριθεί η επιχείρηση στους στόχους της αλυσίδας

β) Να αναλύει της συμπεριφορά της πελατείας του και να προσαρμόζει τους πιθανούς διαφημιστικούς τύπους σύμφωνα με το γούστο της πελατείας του αυτής.

γ) Να προσαρμόζεται στις ανάγκες της πελατείας του τόσο στο θέμα της προώθησης ορισμένων προϊόντων, όσο και στο θέμα των διαφόρων συνθηκών π.χ. Ωράριο.

Η εφάπαξ και η περιοδική καταβολή τιμήματος αποτελεί την κύρια υποχρέωση του λήπτη, η οποία βρίσκεται σε σχέση αλληλεξάρτησης με την υποχρέωση του δότη για ένταξη στο σύστημα και διαρκή παροχή υποστήριξης. Η κρατούσα άποψη συγκαταλέγει στις κύριες υποχρεώσεις του λήπτη και την υποχρέωση του για ενεργό υποστήριξη και προώθηση των πωλήσεων με την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση της προσωπικής του εργασίας. Η άποψη αυτή βρίσκει προφανώς έρεισμα στην αντίστοιχη υποχρέωση του δότη, να εντάξει τη λήπτρια επιχείρηση στο υπάρχον διανεμητικό σύστημα και να της παρέχει συνεχή αρωγή και υποστήριξη. Εφόσον λοιπόν με τον τρόπο αυτό ο δότης συμβάλλει ενεργά στην επιτυχία της συνεργασίας, φαίνεται

λογικό να απαιτηθεί και απο το λήπτη να ενεργοποιεί τις δυνάμεις του κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο για την προώθηση των πωλήσεων.

Ο λήπτης Franchising, παρά την ένταξή του σε μια συγκεντρωτικά οργανωμένη ομάδα επιχειρήσεων, διατηρεί την ανεξαρτησία του αυτόνομου επιχειρηματία και κάνει τις πωλήσεις στο δικό του όνομα, για δικό του λογαριασμό και με δικό του κίνδυνο. Κατά συνέπεια, τόσο η διενέργεια όσο και η προώθηση των πωλήσεων είναι φυσική απόρροια της επιχειρηματικής και οικονομικής ελευθερίας του λήπτη. Αν όμως θεωρηθεί, ότι οι πωλήσεις που κάνει αποτελούν εκπλήρωση υποχρέωσης προς τρίτον, τότε υφίσταται κίνδυνος υπαλληλοποίησής του. Μια τέτοια θεώρηση αντίκειται στη φύση της σύμβασης Franchising ως σχέσης συνεργασίας μεταξύ αυτόνομων οικονομικών φορέων. Για τον ίδιο λόγο δεν μπορεί να θεωρηθεί δεσμευτική η συνηθιζόμενη στη σύμβαση-πλαίσιο ρήτρα, σύμφωνα με την οποία ο λήπτης υπόσχεται την προώθηση των πωλήσεων με όλες του τις δυνάμεις. Βέβαια δεν μπορεί να αμφισβητηθεί, ότι από τη σκοπιά του δότη η προώθηση των πωλήσεων αποτελεί ένα είδος δικαιοπρακτικού θεμέλιου, αφού στον σκοπό αυτό αποβλέπει η παροχή της χρήσης και εκμετάλλευσης του «πακέτου» Franchising. Στο μέτρο αυτό ο δότης έχει δικαιολογημένο συμφέρον να προστατευθεί κατά της αδράνειας του λήπτη. Εντούτοις, ως φραγμός στην αδράνεια αυτή μπορεί να λειτουργήσει η ανταλλακτική αντιστοιχία μεταξύ της υποχρέωσης του δότη για ένταξη και διαρκή παροχή υποστήριξης στον λήπτη και της υποχρέωσης του τελευταίου για την καταβολή ανταλλάγματος, ιδίως με την μορφή συμμετοχής του δότη στις εισπράξεις από τις πωλήσεις που κάνει ο λήπτης. Αν επομένως η αναλογία μεταξύ παροχής και αντιπαροχής δεν ανταποκρίνεται στις συμφωνίες των μερών ή στον οικονομικό σκόπο της σύμβασης, επειδή ο λήπτης δεν πραγματοποιεί τις αναμενόμενες πωλήσεις, ο δότης θα έχει σπουδαίο λόγο καταγγελίας της σύμβασης. Και όταν ακόμα ο προσδιορισμός της αναλογίας μεταξύ παροχής και αντιπαροχής προσκρούει σε τεχνικές δυσκολίες, ο δότης έχει άλλες δυνατότητες να προστατευτεί από τον κίνδυνο αδράνειας του λήπτη. Στις δυνατότητες αυτές περιλαμβάνονται:

- α) το δικαίωμα τακτικής καταγγελίας
- β) η συνομολόγηση ρητρών ελαχίστου ποσού πωλήσεων
- γ) η συνομολόγηση ελαχίστου ποσού συμμετοχής στις εισπράξεις
- δ) η ρήτρα αγοράς από τον λήπτη μια ελάχιστης ποσότητας προϊόντων του συστήματος κ.α.

Όταν λοιπόν η κρατούσα γνώμη κάνει λόγο για υποχρέωση του λήπτη να προωθεί τις πωλήσεις, η υποχρέωση αυτή μπορεί να νοηθεί μόνο ως υποχρέωση συμμόρφωσης του τελευταίου προς τις οργανωτικές αρχές του συστήματος. Η διενέργεια και η προώθηση των πωλήσεων σύμφωνα με τις αρχές αυτές έχει αποφασιστική σημασία για την επίτευξη του οικονομικού σκοπού του Franchising. Για το λόγο αυτό η παράβαση της παραπάνω υποχρέωσης μπορεί, ανάλογα με τη συγκεκριμένη περίπτωση, να θεμελιώσει υπέρ του δότη είτε αξιώσεις παράλειψης, είτε αξιώσεις αποζημίωσης, είτε λόγο έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης.

Συμπερασματικά πρέπει επομένως να διαπιστωθεί, ότι οι κύριες υποχρεώσεις που γεννιούνται με τη σύμβαση Franchising συνίστανται:

α) Από την πλευρά του δότη στην υποχρέωση ένταξης της λήπτριας επιχείρησης στο υπάρχον σύστημα διανομή, καθώς και παροχής σ' αυτή συνεχούς υποστήριξης και αρωγής καθ'όλη τη διάρκεια της σύμβασης.

β) Από την πλευρά του λήπτη στην υποχρέωση καταβολή του τιμήματος.

Οι εκατέρωθεν αυτές υποχρεώσεις βρίσκονται μεταξύ τους σε μια σχέση αλληλεξάρτησης. Αντίθετα, η προώθηση των πωλήσεων αποτελεί τον απώτερο σκοπό της συνεργασίας των συμβαλλομένων, χωρίς όμως να μπορεί από εδώ να θεμελιωθεί σχετική υποχρέωση σε βάρος του λήπτη.

2.5. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΤΡΙΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΩΝ

Ένα ζήτημα, το οποίο ελάχιστα έχει απασχολήσει την θεωρία αλλά και τη νομολογία διεθνώς, σχετίζεται με την προστασία της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης των τρίτων που συναλλάσσονται με τον λήπτη Franchising χωρίς να γνωρίζουν την ιδιότητα του ως ανεξάρτητου επιχειρηματία, αλλά νομίζοντας (ξεκινώντας ακριβώς από την πεποίθηση) ότι το κατάστημά του αποτελεί υποκατάστημα της γνωστής σε αυτού αλυσίδας καταστημάτων μιας μεγάλης επιχείρησης, την οποία εμπιστεύονται.

Σημειώθηκε παραπάνω πως ένα βασικό γνώρισμα του Franchising αποτελεί το γεγονός, ότι κάθε μία επιχειρηματική μονάδα-τμήμα του συστήματος Franchising εμφανίζεται προς τα έξω με την ίδια εμπορική επωνυμία, τα ίδια προϊόντα, τα οποία φέρουν το ίδιο σήμα, ομοιόμορφα διαμορφωμένους χώρους εξυπηρέτησης των πελατών κλπ., ώστε να δίνουν τελικά προς τα έξω πράγματι την εντύπωση μίας

επιχειρηματικής ενότητας. Εδώ βρίσκεται και μία από τις εξωτερικές διαφορές του Franchising από την ομοιάζουσα με αυτό σύμβαση εξουσιοδοτημένου εμπόρου στην οποία η επιχείρηση του διαμεσολαβητή εμπόρου εμφανίζεται προς τα έξω με επωνυμία που φέρει (τουλάχιστον) και το όνομα του διαμεσολαβητή εμπόρου. Προβληματισμό προκαλεί κατά συνέπεια από πλευράς προστασίας του καταναλωτή, ο οποίος απευθύνεται για την αγορά προϊόντων σε γνωστή του από όνομα και σήμα επιχείρηση, το ζήτημα με ποιόν τελικά συμβάλλεται και συνομολογεί τη σύμβαση πώλησης, όταν ο τόπος όπου η τελευταία συνάπτεται, δηλαδή το κατάστημα του λήπτη φέρει την επωνυμία της γνωστής αλυσίδας καταστημάτων και οποιαδήποτε γνωστοποίηση του ονόματος του πραγματικού ιδιοκτήτη της συγκεκριμένης επιχείρησης (του λήπτη) είτε λείπει εντελώς είτε υπάρχει μεν, αλλά τυπωμένη στην ταμειακή απόδειξη που εκδίδεται μετά τη σύναψη της σύμβασης και που συνεπώς δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι επηρέασε τον σχηματισμό της δήλωσης βούλησης του αγοραστή. Ερωτάται λοιπόν, ποιός είναι ο αντισυμβαλλόμενος του τελευταίου, διαπίστωση προφανώς σηματική για τη διευκρίνηση ζητημάτων, όπως π.χ. κατά ποίου θα στραφεί αυτός σε περίπτωση πλημμελούς εκπλήρωσης της παροχής. Πρέπει συγκεκριμένα να ερευνηθεί, μήπως η δήλωση βούλησης του λήπτη εξαιτίας της εμπορικής επωνυμίας και του εν γένει ενιαίου της εμφάνισης του συστήματος πρέπει να ειδωθεί ως δήλωση για λογαριασμό άλλου και συγκεκριμένα του αρχικού δικαιούχου της επωνυμίας (δότη), τον οποίο και δεσμεύει. Ή μήπως και οι δύο, δότης και λήπτης, ευθύνονται για την εκπλήρωση της σύμβασης απέναντι στον τρίτο-αγοραστή.

Ο πελάτης του λήπτη βρίσκεται σε ένα κατάστημα με την επωνυμία της επιχείρησης του δότη και δεν έχει φυσικά γνώση της ύπαρξης της σύμβασης Franchising. Έτσι έχει την δικαιολογημένη εντύπωση ότι βρίσκεται σε κάποιο υποκατάστημα μιας ενιαίας επιχείρησης, η οποία εμφανίζεται μάλιστα προς τα έξω με κοινή διαφήμιση. Ερχόμενος σε επαφή με τον λήπτη ή με τους υπαλλήλους του, θεωρεί δικαιολογημένα ότι έρχεται σε επαφή με πρόσωπα που εργάζονται για την επιχείρηση του δότη. Η εντύπωση αυτή δεν δημιουργήθηκε τυχαία στον πελάτη του λήπτη. Αντιθέτως, η εκμετάλλευση της επιχειρηματικής φήμης του δότη αποτελεί την ουσία της σύμβασης Franchising την οποία επιδίωξαν οι συμβαλλόμενοι. Ο λήπτης έχει πράγματι λόγο να αφήνει αδιευκρίνιστο το ζήτημα, γνωρίζοντας καλά ότι η φήμη της επιχείρησης του δότη αποτελεί πόλο έλξης πελατών. Αλλά και ο δότης το

γνωρίζει και έχει από την πλευρά του και αυτός λόγο να μην παρεμβαίνει, ενώ μπορεί να το κάνει στο πλαίσιο του ευρύτατου καθοδηγητικού του δικαιώματος, αφού από την αύξηση της πελατείας του λήπτη αποκομίζει κέρδη αλλά και ενδυναμώνει την ήδη καλή επιχειρηματική του φήμη.

Εάν λοιπόν με τις ενέργειες τους αυτές οι συμβαλλόμενοι (και κυρίως ο δότης) δημιουργούν σκόπιμα στο καταναλωτικό κοινό εσφαλμένη εντύπωση για το ιδιοκτησιακό καθεστώς της επιχείρησης του λήπτη, τότε το τελευταίο πρέπει να προστατευθεί. Αυτό επιτυγχάνεται, εάν η ελλείπουσα δικαιοπρακτική εξουσία αντιπροσώπευσης του λήπτη καλυφθεί με την κατασκευή της «φαινόμενης αντιπροσώπευσης».

Εάν αυτά γίνουν δεκτά, τότε από τη σύμβαση δεσμεύεται ο δότης και όχι ο λήπτης. Άλλωστε οι διατάξεις για τα ελαττώματα βούλησης (του δότη) , που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ακύρωση της σύμβασης, δεν θα εφαρμοστούν στην περίπτωση αυτή, γιατί αλλιώς ο σκοπός της αναγνώρισης της φαινόμενης αντιπροσώπευσης, δηλαδή η προστασία της εμπιστοσύνης του τρίτου, θα ήταν αδύνατο να επιτευχθεί. Εάν όμως δεν λαμβάνεται υπόψη η βούληση του δότη, τότε πολύ περισσότερο δεν λαμβάνεται υπόψη η πραγματική βούληση του λήπτη. Μόνο η εξωτερική του συμπεριφορά είναι νομικά σημαντική. Αντισυμβαλλόμενος του πελάτη είναι συνεπώς, κατά τα λεχθέντα , όχι ο λήπτης αλλά ο δότης, ο οποίος ευθύνεται για την εκπλήρωση της σύμβασης προσωπικά.

Τα αποτελέσματα αυτά, τα οποία έρχονται σε σύγκρουση με τα οικονομικά και νομικά αποτελέσματα που επιδιώκονται μέσω του Franchising από τους συμβαλλομένους, οι οποίοι θέλουν να είναι ο λήπτης εκείνος που δεσμεύεται από τη σύμβαση, μπορούν και οφείλουν δότης και λήπτης να αποφύγουν με την ανακοίνωση στον πελάτη (το αργότερο κατά τη σύναψη της σύμβασης) του ονόματος του πραγματικού ιδιοκτήτη και ότι αυτό, και όχι ο δότης, συμβάλλεται μαζί του ως πωλητής. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί ευκολότερα και με την ανάρτηση ευανάγνωστης πινακίδας στο κατάστημα του λήπτη. Ο δότης μπορεί να πείσει προς αυτή την κατεύθυνση είτε με τους γενικούς όρους συναλλαγών που επιβάλλει στον λήπτη, είτε (και) με την γενική εποπτεία που ασκεί στην επιχείρηση του τελευταίου.

3) ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΠΟΥ ΣΥΝΤΕΛΟΥΝ ΣΕ ΕΠΙΤΥΧΕΣ

FRANCHISING

Διεξοδικότερα οι ενέργειες εκείνες που θα συντελέσουν αποτελεσματικά για μία επιτυχή παραχώρηση είναι:

- ◆ Εντοπισμός της σωστής ευκαιρίας Franchising
- ◆ Έρευνα της προσφοράς Franchising
- ◆ Προφύλαξη απο απατηλές συμφωνίες Franchising
- ◆ Εξέταση της σύμβασης Franchising
- ◆ Πρόβλεψη τερματισμού, μεταβίβαση και όρων ανανέωσης της συμφωνίας
- ◆ Εξέταση άλλων όρων της συμφωνίας

Οι ενέργειες αυτές αναλύονται παρακάτω:

3.1. ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΩΣΤΗΣ ΕΥΚΑΙΡΙΑΣ FRANCHISING

Μετά την πάροδο τόσων χρόνων από την εμφάνιση του Franchising, οι ευκαιρίες Franchising σήμερα έχουν πολλαπλασιαστεί. Έτσι το έργο της εντόπισης των καταλλήλων ευκαιριών έχει γίνει πολύ δύσκολο. Γι'αυτό είναι απαραίτητο ο υποψήφιος λήπτης να αναζητά τις κατά το δυνατόν εγκυρότερες πηγές πληροφόρησης, ώστε να ενημερωθεί απ'αυτές και να βοηθηθεί για τον εντοπισμό της κατάλληλης ευκαιρίας. Μία πηγή εύκολα διαθέσιμη στον καθένα είναι οι διαφημίσεις

στις εφημερίδες και στις διάφορες οικονομικές- εμπορικές εκδόσεις διαφόρων χωρών. Σαν απαραίτητο συμπλήρωμα της ενημέρωσης μέσω αυτών των διαφημίσεων οι υποψήφιοι λήπτες χρειάζεται να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί με τους διαφημιστικούς τίτλους, που είναι παραπλανητικοί ή που υπόσχονται πολλά περισσότερα απ'ότι οι άλλοι παραχωρητές συνήθως προσφέρουν.

Άλλα βοηθητικά μέσα για τον εντοπισμό σωστών ευκαιριών Franchising είναι:

α) Το “Εγχειρίδιο Ευκαιριών Franchise” το οποίο εκδίδεται από το Αμερικάνικο τμήμα Εμπορίου, το οποίο περιέχει έναν κατάλογο των παραχωρητών (δότες), καθώς και μία σύντομη έκθεση για το είδος και τις απαιτήσεις κάθε Franchising. Ακόμα παραθέτει πολλές άλλες πηγές για πληροφορίες και βοήθεια.

β) Το “Βιβλίο Οδηγός” που δημοσιεύει ξεχωριστά, οδηγίες Franchising. Μία από αυτές τις εκδόσεις είναι το “Βιβλίο Διευθύνσεων Οργανισμών Παραχώρησης του 1981” στο οποίο βρίσκονται καταγραμμένες περισσότερες από 700 ηγετικές εταιρείες Franchising.

γ) Ο Διεθνής Σύλλογος Franchising. Αυτός είναι ένας εμπορικός σύλλογος που διανέμει συγκεντρωμένες πληροφορίες σε ποικίλες όψεις του Franchising. Έδρα του είναι η Ουάσιγκτον. Ειδικότερα στην Ελλάδα ιδρύθηκε πρόσφατα ο “Σύνδεσμος franchise Ελλάδος” ο οποίος είναι μη κερδοσκοπικός οργανισμός που μεριμνά για την προώθηση του Franchising (παραχώρηση ή δικαιοχρησία) από τράπεζες, εταιρείες υπηρεσιών, νομικούς συμβούλους κ.α.. Ο σύνδεσμος, είναι πλήρες μέλος (full member) του Διεθνή Σύλλογου Franchising.

Ακόμα πληροφορίες που αφορούν ευκαιρίες Franchising, μπορούν να χορηγηθούν από τους ίδιους του δότες. Αυτοί συνήθως βοηθούν πολύ στην εξήγηση των αναγκαίων βημάτων που απαιτούνται για να λειτουργήσει μια επιχείρηση υπό το καθεστώς Franchising. Τα τελευταία χρόνια έχουν εμφανιστεί σύμβουλοι Franchising, οι οποίοι προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε υποψήφιους λήπτες για θέματα που αφορούν το ψάξιμο και τον εντοπισμό σωστών ευκαιριών Franchising. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι ο υποψήφιος λήπτης χρειάζεται τις υπηρεσίες ενός συμβούλου υπεύθυνου και έμπειρου, γνώστη όλων των σχετικών με το Franchising θεμάτων, ο οποίος όμως δεν είναι πάντοτε εύκολο να βρεθεί.

3.2. ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ FRANCHISING.

Από την φύση της κάθε νομική συμφωνία περιέχει δεσμεύσεις για τα συμβαλλόμενα μέρη. Το ίδιο ακριβώς ισχύει και για την συμφωνία Franchising. Εξαιτίας λοιπόν της ύπαρξης δεσμεύσεων επιβάλλεται μια πολύ προσεκτική έρευνα από τη μεριά του λήπτη και αυτό γιατί ο δότης καθορίζει τους όρους της συμφωνίας την οποία καλείται να αποδεχτεί και να υπογράψει ο λήπτης. Ένας ακόμα λόγος που επιβάλλει την διενέργεια μια πολύ προσεκτικής έρευνας είναι ότι η επιχειρηματική σχέση που θα αναπτυχθεί μεταξύ των επιχειρήσεων του δότη και του λήπτη, αναμένεται να συνεχιστεί για μια σημαντική χρονική περίοδο, η οποία αναφέρεται στην συμφωνία Franchising. Στα πλαίσια λοιπόν αυτής της έρευνας ο λήπτης προφανώς θα θέλει να ερευνήσει κάθε τι σχετικό με τον δότη καθώς και τον τύπο του προσφερόμενου Franchising. Έτσι θα πρέπει να ενημερωθεί πλήρως σχετικά με τις λειτουργίες και τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης παρά την επιθυμία να του χορηγηθεί το προνόμιο του Franchising.

Όλη αυτή η έρευνα που αποσκοπεί στην πλήρη ενημέρωση του λήπτη ώστε να επιτύχει μια σωστή παραχώρηση, φυσικό είναι να απαιτήσει ένα λογικό χρονικό διάστημα. Γι' αυτό λοιπόν ο υποψήφιος λήπτης θα πρέπει να προβληματιστεί πολύ για τις αγαθές προθέσεις κάποιου δότη, ο οποίος είναι υπερβολικά βιαστικός ή που πιέζει τον λήπτη να υπογράψει αμέσως την συμφωνία Franchising χωρίς να του χορηγήσει ένα λογικό χρονικό διάστημα για ιδιαίτερη έρευνα.

3.3. ΠΡΟΦΥΛΑΞΗ ΑΠΟ ΑΠΑΤΗΛΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ FRANCHISING.

Κάθε επιχειρηματική πλευρά έχει και την σκοτεινή της πλευρά. Έτσι και το Franchising δεν αποτελεί εξαίρεση. Ασυνείδητοι επιχειρηματίες προσφέρουν μια πλατιά ποικιλία δολίων σχεδίων για να προσελκύσουν την επένδυση ανύποπτων ατόμων. Ο δότης, σε τέτοιες περιπτώσεις, απλά ενδιαφέρεται να επιτύχει την επένδυση του κεφαλαίου του λήπτη, χωρίς να τον απασχολεί η συνέχιση της επιχειρηματικής σχέσης και στο μέλλον.

Η αύξηση των επιχειρήσεων που ενεργούν σαν παραχωρητές καθώς και των ευκαιριών Franchising, έδωσε τη δυνατότητα σε κάποιους επιχειρηματίες να

παρανομούν, εκμεταλλεζόμενοι ανύποπτους υποψήφιους λήπτες. Ένα παράδειγμα ενός δόλιου επιχειρηματία είναι εκείνο, ενός προέδρου και διευθυντή ταυτόχρονα, μιας εταιρείας μαρκετινγκ στη Τούλσα της Οκλαχόμα των Η.Π.Α. που πήρε περισσότερα από 400.000 δολάρια ΗΠΑ από 400 περίπου επενδυτές προσφέροντάς τους απατηλές συμβάσεις Franchising. Τελικά ο επιχειρηματίας αυτός καταδικάστηκε σε 10 χρόνια φυλάκιση, αλλά αυτό δεν αποκαθιστά το Franchising στα μάτια των επενδυτών που γνώρισαν την σκοτεινή πλευρά του. Η ύπαρξη τέτοιων δόλιων σχεδίων, που αμαυρώνουν την εικόνα του συστήματος του Franchising, απαιτεί επαγρύπνηση από την μεριά των υποψήφιων ληπτών. Μόνο με προσεκτική έρευνα της εταιρείας και του προϊόντος μπορεί ο υποψήφιος λήπτης να ξεχωρίσει τις απατηλές από τις σωστές ευκαιρίες Franchising. Φυσικά επισκέψεις σε δότες και συνομιλία μαζί τους θα βοηθήσει παρα πολύ τον υποψήφιο και στο θέμα της προφύλαξης από απατηλές συμβάσεις Franchising.

3.4. ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑ FRANCHISING.

Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις καθώς και τα χαρακτηριστικά της επιχειρηματικής σχέσης μεταξύ του δότη και του λήπτη αναφέρονται σε μία συμφωνία Franchising. Η συμφωνία αυτή είναι ένα σύνθετο έγγραφο, με πολλές λεπτομέρειες, που συνήθως αποτελείται από πολλές σελίδες, και είναι εξαιρετικής σπουδαιότητας στο σύστημα του Franchising. Εξαιτίας λοιπόν της σπουδαιότητας αυτής, πολλοί σοβαροί δότες επιμένουν οι υποψήφιοι λήπτες πριν υπογράψουν τη σύμβαση Franchising, να έχουν συνεργασία με τον νομικό τους σύμβουλο. Ένας δικηγόρος θα είναι χρήσιμος στην πρόβλεψη κάποιων προβλημάτων που πιθανόν να εμφανιστούν στο μέλλον, καθώς και στην παρατήρηση ανεπιθύμητων χαρακτηριστικών στην συμφωνία Franchising. Ακόμα εκτός από τον νομικό σύμβουλο, ο υποψήφιος λήπτης, θα πρέπει να χρησιμοποιήσει και άλλες πιθανές πηγές βοήθειας. Έτσι θα πρέπει να συζητήσει την συμφωνία Franchising με ένα τραπεζίτη αναφέροντας του όσες λεπτομέρειες είναι δυνατό από τη συμφωνία.

Απαραίτητο ακόμα είναι ο υποψήφιος να επωφεληθεί των υπηρεσιών μιας επαγγελματικής εταιρείας λογιστών, που θα του χρησιμεύσουν στην εξέταση της κατάστασης των σχεδιαζομένων πωλήσεων, των δαπανών λειτουργίας και του

καθαρού εισοδήματος του δότη. Ο λογιστής μπορεί να είναι μια ανεκτίμητη βοήθεια για τον υποψήφιο λήπτη στα πλαίσια των προσπαθειών του για σωστό Franchising.

3.5. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΕΡΜΑΤΙΣΜΟΥ, ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗΣ ΚΑΙ ΟΡΩΝ ΑΝΑΝΕΩΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ

Ένα από τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά μιας συμφωνίας Franchising είναι η πρόβλεψη των όρων που σχετίζονται με τον τερματισμό και την μεταβίβαση του Franchising. Μερικοί δότες έχουν κατηγορηθεί ότι καταφέρνουν τον λήπτη να υπογράψει, συμφωνίες που επιτρέπουν την αυθαίρετη ακύρωση τους. Βέβαια αυτό είναι λογικό απ' την πλευρά του δότη, αφού πρέπει να έχει νομική προστασία, αν ο λήπτης δεν κατορθώσει να επιτύχει ένα ικανοποιητικό επίπεδο λειτουργίας της επιχείρησής του ή αν αποτύχει να διατηρήσει ικανοποιητικής ποιότητας πρότυπα. Πάντως ο υποψήφιος λήπτης θα πρέπει να αποφεύγει συμφωνίες που προβλέπουν υπερβολικά αυστηρούς όρους ακύρωσης της συμφωνία. Ένας ακόμα όρος της συμφωνίας Franchising που θα πρέπει ξεκάθαρα να αναφέρεται σε αυτή, είναι το δικαίωμα του λήπτη να πουλήσει την επιχείρησή του, σ' ένα τρίτο μέρος. Κάθε δότης που μπορεί να περιορίσει την πώληση της επιχείρησής του λήπτη σε τρίτο μέρος, μπορεί να αναλαμβάνει την κυριότητα της επιχείρησής σε μια παράλογη τιμή. Το δικαίωμα του λήπτη να ανανεώσει τη συμφωνία Franchising μετά τη λήξη της, αν έχει φέρει την επιχείρησή του σ' ένα πετυχημένο λειτουργικό επίπεδο, θα πρέπει ακόμα να είναι ξεκάθαρα περιορισμένο.

3.6.ΕΞΕΤΑΣΗ ΑΛΛΩΝ ΟΡΩΝ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ FRANCHISING

Μεταξύ των πολλών πραγμάτων που πρέπει να εξεταστούν σε κάθε συμφωνία Franchising είναι και τα ακόλουθα:

- α) Αμοιβές που συνεπάγονται από τη συμφωνία
- β) Η περιοχή της δραστηριότητας της επιχείρησής του λήπτη.
- γ) Προβλέψεις παροχής εκπαίδευσης από τον δότη

- δ) Περιορισμός επί της αγοράς των υλικών
- ε) Έλεγχος της λειτουργίας και εκτέλεσης των προτύπων
- στ) Απαγορεύσεις έναντι πώλησης ανταγωνιστικών προϊόντων
- ζ) Πολιτικές τιμών
- η) Απαιτήσεις κρατήματος αρχείων
- θ) Απαραίτητες ημέρες και ώρες λειτουργίας
- ι) Προβλέψεις διαφήμισης

4) ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΤΟΥ FRANCHISING

4.1. ΗΠΑ

Το Franchising εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ στον κλάδο της εμπορίας αυτοκινήτων. Αργότερα εξαπλώθηκε και σε άλλες επιχειρήσεις όπως: fast food, ξενοδοχεία, καταστήματα λιανικών πωλήσεων σιδηρικών, επιχειρήσεις αυτοκινήτων, σταθμοί εξυπηρέτησης, βενζινάδικα κλπ. Ας δούμε αναλυτικότερα μερικές από αυτές τις επιχειρήσεις.

◆ Fast-Foods: Η επιτυχία των fast-foods με Franchising οφείλεται σε πολλούς παράγοντες: το δημογραφικό περιβάλλον (αν υπάρχει υψηλή αναλογία νεαρών ενήλικων στον πληθυσμό, μεγάλος αριθμός αγάμων, υψηλή αναλογία των εργαζόμενων γυναικών), προϊόντα που η γεύση τους είναι αρεστή σε σημαντικά τμήματα της αγοράς, γρήγορη εξυπηρέτηση, υγιεινό περιβάλλον και συσκευασία που είναι εύκολα αναγνωρίσιμη. «Το σύστημα fast-food» γράφει γνωστό αμερικάνικο περιοδικό στις ΗΠΑ «υπολογίστηκε ότι καλύπτει το 22% των δαπανών που γίνονται για φαί έξω από το σπίτι».

◆ Ξενοδοχεία: Κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων δεκαετιών η βιομηχανία των ξενοδοχείων έχει μια ραγδαία ανάπτυξη. Έχουμε δει στο παρελθόν να εξελίσσεται από οικογενειακές ενώσεις, με μια συχνά αμφισβητήσιμη πορεία, σε μια βιομηχανία κυριαρχούμενη από μεγάλους συνεταιριστικούς συνδέσμους. Αυτές οι εταιρείες είναι

αυτοδιοικούμενες ενώσεις και μια σύμβαση Franchising διαιρεμένη σε τμήματα, η οποία λειτουργεί κάτω από το όνομα της εταιρείας με συνεργατική συμμετοχή των διευθυντών κατά τμήμα. Ένας από τους πρωτοπόρους, που άνοιξαν τον δρόμο για την ξενοδοχειακή σχηματική αλλαγή είναι το Holliday Inn. Καθορίζει πρότυπα για παρεμφερείς μονάδες εξυπηρέτησης και καλές τιμές. Η επιτυχία του προέρχεται από την προνοητικότητα, και δημιουργία ενός ομοιόμορφου σχήματος, το οποίο συμπληρωμένο από το ελεύθερο σύστημα κρατήσεως θέσεων, που έγινε ένα μοντέλο για ένα νέο τύπο της αναπτυσσόμενης ξενοδοχειακής βιομηχανίας.

♦ Επιχειρήσεις αυτοκινήτων: Το Franchising στον τομέα των αυτοκινήτων είναι ιστορικά λιανικό διέξοδο για ανταλλακτικά και εξαρτήματα. Μερικές από τις μονάδες έχουν σχετιστεί με γνωστούς κατασκευαστές ελαστικών. Άλλες έχουν ενωθεί με εθνικούς αυτοκινητιστικούς κατασκευαστές. Μια συγκριτικά πρόσφατη είσοδος στο αυτοκινητιστικό πεδίο του Franchising είναι ειδικότερα τα μαγαζιά «Service». Μερικά παραδείγματα είναι: τα διεθνή μαγαζιά επισκευών, με τεχνικά χαρακτηριστικά, με διαγνωστικά κέντρα, με εξειδικευμένα ηλεκτρονικά και εξοπλισμό κομπιούτερς. Στα τελευταία χρόνια έχει γίνει σ' άλλες χώρες μια σημαντική ανάπτυξη στην τμηματική πώληση αυτοκινήτων με Franchising. Ο αριθμός των μελών του αυτοκινητιστικού Franchising έχει αυξηθεί όσο οι σταθμοί βενζίνης μετασχηματίζονται από γενική εξυπηρέτηση «Service» σε προσωπικό «Service».

4.2. ΕΥΡΩΠΗ

Εκτός από τις ΗΠΑ, τα πλεονεκτήματα του Franchising έχουν δημιουργήσει μια πλατιά εξάπλωση και στη Δυτική Ευρώπη. Η εικόνα που παρουσιάζεται στις χώρες αυτές είναι η ακόλουθη:

♦ Βέλγιο: Στην χώρα του Βελγίου λειτουργούν 45 αλυσίδες Franchising, που καλύπτουν όλους τους κλάδους της εμπορικής δραστηριότητας. Από αυτές οι 15 είναι διεθνείς αλυσίδες. Από διάφορους υπολογισμούς που έχουν γίνει φαίνεται, ότι ο συνολικός κύκλος εργασιών των 45 αυτών αλυσίδων αντιπροσωπεύει περίπου το 3% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου της χώρας. Το 1974 ιδρύθηκε η Βελγική Ένωση Franchising που αριθμεί πάνω από 20 μέλη. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει .

παρ'όλα αυτά το Υπουργείο Οικονομικών, συνεργαζόμενο με άλλες αρμόδιες υπηρεσίες έχει εκδώσει ειδικούς κανονισμούς, που αποσκοπούν κυρίως στην προστασία του λήπτη.

◆ Γαλλία: Στη Γαλλία λειτουργούν περίπου 75 εθνικές και διεθνείς αλυσίδες Franchising των οποίων ο τζίρος το 1975 αντιπροσώπευε το 10.4% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου. Στη Γαλλία λειτουργεί επίσης η “Federation Francaise du Commerce” που είναι η επαγγελματική ένωση Γάλλων παραχωρητών. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει.

◆ Γερμανία: Στην Γερμανία λειτουργούν παραπάνω από 85 αλυσίδες, με τις οποίες υπολογίζεται ότι έχουν συνδεθεί περισσότερες από 11000 επιχειρήσεις.

◆ Ολλανδία: Στο χώρο του λιανικού εμπορίου, στην Ολλανδία λειτουργούν περίπου 110 αλυσίδες. Από αυτές 23 λειτουργούν στον κλάδο τροφίμων, 31 στον κλάδο των ενδυμάτων, ενώ 18 αλυσίδες λειτουργούν σε διεθνές επίπεδο. Ο κύκλος εργασιών των αλυσίδων Franchising υπολογίζεται περίπου στο 15% του συνολικού τζίρου του λιανικού εμπορίου στην Ολλανδία. Ειδική νομοθεσία δεν υπάρχει, αλλά από τους ήδη υπάρχοντες νόμους καλύπτονται ορισμένες πλευρές τους συστήματος.

◆ Ιταλία: Στην Ιταλία λειτουργεί η Associazione Italiana del Franchising που ιδρύθηκε το 1971.

◆ Βρετανία: Στην Βρετανία το Δεκέμβριο του 1977 ιδρύθηκε η “British Association”.

Το 1972 στις 23 Σεπτεμβρίου με πρωτοβουλία των εθνικών ενώσεων Franchising της Δυτική Γερμανίας, Γαλλίας, Ισπανίας, Ιταλίας, Ολλανδίας, Σουηδίας και Ελβετίας, ιδρύθηκε μια Ομοσπονδία Franchising που έχει τους παρακάτω στόχους.

α) Την ενημέρωση του κοινού και των αρχών και τη διοχέτευση πληροφοριών γύρω από το Franchising.

β) Την ανταλλαγή απόψεων και στοιχείων μεταξύ διαφόρων ενώσεων

γ) Την μελέτη των υπαρχουσών εθνικών νομοθεσιών για την κατάρτιση ενός εναρμονισμένου διεθνώς συμβολαίου.

5) Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ FRANCHISING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.1. ΔΙΑΔΟΣΗ ΤΟΥ FRANCHISING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα ο θεσμός είναι σχετικά άγνωστος και μόνο στις αρχές της περασμένης δεκαετίας έγιναν τα πρώτα βήματα με το άνοιγμα μερικών μονάδων fast-food, την ύπαρξη των Nataly's, την ύπαρξη επιχειρήσεων ενοικιάσεων αυτοκινήτων και το ξενοδοχείο Holiday Inn

Η πρώτη οργανωμένη αλυσίδα fast-food στη χώρα μας ξεκινήσει το 1976 από την Θεσσαλονίκη με το όνομα Goody's. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των Goody's είναι ότι δεν μιμούνται τυφλά τα ξένα πρότυπα, καταστημάτων fast-food, αλλά προσπαθούν να προσαρμόσουν το αμερικάνικο πρότυπο στην Ελληνική ζωή, προσφέροντας καθαρά Ελληνικά φαγητά, καθώς επίσης και κλασικά φαγητά του είδους μονάδων fast-food.

Δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες Franchising ενοικιάσεως αυτοκινήτων είναι η AVIS και η Hertz. Η AVIS δημιουργήθηκε στην Ελλάδα το 1958 και σήμερα έχει 38 υποκαταστήματα σε ολόκληρη την χώρα. Η Hertz ιδρύθηκε το 1966 και έχει σε όλη την χώρα 40 υποκαταστήματα.

Στην χώρα μας οι γνωστότερες περιπτώσεις Franchising διανομής είναι εκείνες των επιχειρήσεων Neoset (έπιπλα), Goody's, Wimpy, McDonald's (fast food), QuickFoto (εκτύπωση και εμφάνιση φωτογραφικών ταινιών), Compuaterland (ηλεκτρονικοί υπολογιστές), Hertz, Avis, Budget (ενοικιάσεις αυτοκινήτων), Benetton, Stefanel,

Sisley (ενδύματα), Yves Rocher (καλλυντικά), Nataly's (παιδικά είδη), Pronyrtia (είδη γάμου). Από την άλλη μεριά στον χώρο του βιομηχανικού ή παραγωγικού Franchising γνωστές είναι οι περιπτώσεις εμφιάλωσης και πώλησης μη αλκοολούχων ποτών, όπως Coca-Cola, Seven-Up, Pepsi-Cola, Schweppes, Canada-Dry, Fanta κ.ά.

5.2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα, ο θεσμός του συστήματος Franchising θα ήταν τελείως άγνωστος (στην πρακτική του εφαρμογή) αν δεν υπήρχαν μερικές επιχειρήσεις, που να δουλεύουν με το σύστημα αυτό. Δυστυχώς οι επιχειρήσεις αυτές δεν είναι πολλές παρότι το σύστημα Franchising θα μπορούσε να εφαρμοσθεί με επιτυχία είτε μεταξύ ομοειδών Ελληνικών επιχειρήσεων, είτε μεταξύ Ελληνικών και Κοινοτικών επιχειρήσεων.

Το σύστημα του Franchising θα μπορούσε να εξασφαλίσει σ' έναν αριθμό ειδικευμένων, μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων που θα αποφάσιζαν να λειτουργήσουν υπό καθεστώς Franchising, συλλογική παρουσία και δράση στην Ελληνική αγορά και ταυτόχρονα αποδοτικότερη παρουσία. Έτσι, θα αυξανόταν οι ανταγωνιστικές δυνατότητες των επιχειρήσεων του συστήματος, αλλά και η ωφέλεια των καταναλωτών λόγω της προσφοράς καλύτερων υπηρεσιών και τιμών. Ακόμα θα δινόταν η δυνατότητα στις Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις μέσω του συστήματος Franchising να αποκτήσουν από τις Κοινοτικές και τις πρωτοπόρες Ελληνικές επιχειρήσεις οργανωτική, διοικητική και εμπορική πείρα, πράγμα που είναι αναγκαίο τόσο για λόγους επιβίωσης, όσο και για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τους.

Αναμφισβήτητα λοιπόν το σύστημα του Franchising αποτελεί για τους Έλληνες επιχειρηματίες μια πραγματική πρόκληση αλλά και πιθανώς ένα διέξοδο για τα δύσκολα προβλήματα που αντιμετωπίζουν. Ωστόσο εδώ θα πρέπει να σημειωθεί, ότι στην Ελλάδα εφαρμόζεται μια άλλη μέθοδος, αυτή της Διοικητικής Συμφωνίας (Management Contract), η οποία ταυτίζεται με την μέθοδο της παραχώρησης με μία μόνο διαφορά. Η διαφορά αυτή αφορά την διοίκηση της επιχείρησης. Έτσι στις επιχειρήσεις που λειτουργούν με τη μέθοδο της διοικητικής συμφωνίας, τα διοικητικά

στελέχη τους δεν είναι Έλληνες, αλλά ξενοι τοποθετημένοι από τον δότη. Αυτές οι επιχειρήσεις είναι κυρίως τα μεγάλα ξενοδοχεία της Αθήνας εκτός του Holliday Inn που λειτουργεί με το σύστημα του Franchising.

Στο σημείο αυτό παραθέεται η άποψη διευθυντή ενός μεγάλου ξενοδοχείου για το σύστημα Franchising. «Το σύστημα του Franchising είναι μια πολύ καλή περίπτωση, γιατί δίνει την δυνατότητα με σχετικά λιγότερη οικονομική επιβάρυνση να λαμβάνεται η τεχνογνωσία που υπάρχει σε προηγμένες χώρες χωρίς ταυτόχρονα οι διοικήσεις των εταιριών να περνούν σε ξένα χέρια».

Θα πρέπει όμως, όσον αφορά την Ελλάδα, να αναφερθεί ότι υπάρχει ένα νομικό πρόβλημα που αφορά τις λειτουργίες του συστήματος Franchising. Επειδή μια από τις υποχρεώσεις των μελών μιας αλυσίδας που λειτουργεί υπό συνθήκες Franchising, είναι να ακολουθείται κοινή και ενιαία πολιτική τιμών, για όλα τα μέλη, (ώστε να ενισχύεται η εικόνα και να αποφεύγεται ο τιμολογιακός ανταγωνισμός μεταξύ των μελών της αλυσίδας), υπάρχει το νομικό θέμα αν και κατά πόσο, ο καθορισμός μιας τιμής από νομικά ανεξάρτητες επιχειρήσεις είναι νόμιμος ή όχι. Η ύπαρξη τέτοιων προβλημάτων στη λειτουργία του συστήματος του Franchising ενισχύει την αναγκαιότητα δημιουργίας ειδικής νομοθεσίας για το σύστημα, που θα συμπληρώσει τους υπάρχοντες νόμους, οι οποίοι δεν καλύπτουν ικανοποιητικά το θεσμό.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (ΧΜ) -

LEASING

1) ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING

1.1. ΑΜΕΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)

Πρόδρομος της χρηματοδοτικής μισθώσεως θα πρέπει να θεωρηθεί η άμεση μίσθωση (Direct Leasing). Στην περίπτωση αυτή η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπεισέρχεται μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου και ο μισθωτής.

Χαρακτηριστικά της άμεσης μίσθωσης είναι η τυποποίηση του μισθούμενου πάγιου στοιχείου, η γενικά σύντομη διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, η δυνατότητα ακύρωσης της μίσθωσης μετά από σύντομη προειδοποίηση από τον μισθωτή και τέλος η ανάληψη του κινδύνου "οικονομικής απαξίωσης" από τον εκμισθωτή.

Συνήθως ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την τεχνική συντήρηση του πράγματος (π.χ. στην περίπτωση των Η/Υ και μηχανών γραφείου) αλλά υπάρχουν και περιπτώσεις που την υποχρέωση αυτή την αναλαμβάνει ο μισθωτής (π.χ. στην περίπτωση των φορτηγών αυτοκινήτων).

Κύριο προσδιοριστικό στοιχείο για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση ως άμεση, είναι η υπερίσχυση της εμπορικής επί της "χρηματοδοτικής πλευράς". Πράγματι η Α.Μ. χρησιμοποιείται κυρίως, αλλά όχι αποκλειστικά, από τους κατασκευαστές ηλεκτρονικών διερευνητικών μηχανών γραφείου και αυτοκινήτων.

Ιδιαίτερα γνωστή είναι η περίπτωση της IBM στον τομέα των ηλεκτρονικών. Λιγότερο γνωστή είναι η περίπτωση της αμερικάνικης εταιρείας kearny and tractor corporation που εκμισθώνει τις εργαλειομηχανές που κατασκευάζει.

1.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ Η ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (FINANCIAL OR CAPITAL LEASES)

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μορφή εκείνης της σύμβασης κατά την οποία μια εταιρεία Leasing που αποτελεί τον εκμισθωτή παρέχει σε μια επιχείρηση ή σ' ένα επαγγελματία και για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Με τη λήξη της συμβάσεως είναι δυνατόν ο μισθωτής είτε να ανανεώσει τη μίσθωση ή να προβεί στην αγορά του περιουσιακού στοιχείου. Η Leasing είναι μια μορφή μίσθωσης κατά την οποία δεν παρέχονται υπηρεσίες συντήρησης, δεν είναι δυνατόν να ανακληθεί το πάγιο στοιχείο το οποίο και αποσβένεται πλήρως, πράγμα που σημαίνει ότι ο εκμισθωτής λαμβάνει τα μισθώματα τα οποία αντιστοιχούν στην πλήρη αξία του στοιχείου. Ο εκμισθωτής είναι συνήθως μια ασφαλιστική εταιρεία αν πρόκειται για ακίνητο πάγιο και μια εμπορική τράπεζα ή μια ειδική εταιρεία Leasing αν αυτό είναι κινητό (εξοπλισμός). Αντίθετα στο Leasing η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την αναξαρτήτη εταιρεία Leasing που είναι ο εκμισθωτής και τον μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο στη διαδικασία της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι μεγάλες εταιρείες φορτηγών επιβατηγών αυτοκινήτων και τρακτέρ έχουν δημιουργήσει τις δικές τους εταιρείες Leasing για την προώθηση των πωλήσεων. Η πρακτική αυτή θα πρέπει να θεωρηθεί ως άμεση μίσθωση παρ' όλο που παρεμβάλλεται η εταιρεία Leasing γιατί το αντικείμενο της συναλλαγής είναι κυρίως εμπορικό (προώθηση πωλήσεων και όχι χρηματοδότησης).

α) Πώληση και μίσθωση (Sale and lease back)

Κατά την «πώληση μίσθωση» μια οικονομική μονάδα πουλάει ένα πάγιο στοιχείο το οποίο της ανήκει και στη συνέχεια το μισθώνει από τον αγοραστή. Η συναλλαγή αυτή αποτελεί ουσιαστική χρηματοοικονομική τεχνική που αποσκοπεί στην

εξυγίανση της επιχείρησης με την επανασύσταση απωλεσθέντος κεφαλαίου κίνησης (π.χ. λόγω ζημιών ή ακινητοποιήσεως του σε πάγια στοιχεία) ή στην επαύξηση του υφιστάμενου κεφαλαίου κίνησης που θεωρείται απαραίτητη για την διερεύνηση της οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

Δηλαδή ενώ η κλασική μορφή της Leasing χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, η πώληση-μίσθωση έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση ήδη πραγματοποιηθείσης επένδυσης, Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται αποτελεσματικά στον τομέα των εμπορικών και βιομηχανικών ακινήτων.

Ένα παράδειγμα που εξακριβώνει τα παραπάνω είναι το ακόλουθο: Μια βιομηχανική επιχείρηση έκτισε μια αποθήκη η οποία κόστισε 10 εκατ. δραχμές. Η επένδυση αυτή χρηματοδοτήθηκε από ίδια διαθέσιμα κεφάλαια της επιχείρησης (αύξηση κεφαλαίου, μη διανεμηθέντα κέρδη, αποσβέσεις). Αν τώρα η επιχείρηση πουλήσει την αποθήκη και στη συνέχεια τη μισθώσει από τον αγοραστή πετυχαίνει την απελευθέρωση των 10 εκατ. δραχμών, ποσό το οποίο μπορεί να χρησιμοποιήσει για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της, ενώ στον εκμισθωτή περιέχεται η υπολειματική αξία του στοιχείου. Αν αντίθετα η επιχείρηση χρησιμοποιήσει την ανορθόδοξη μέθοδο να χρηματοδοτήσει την ανέγερση της αποθήκης μειώνεται το κεφάλαιο κίνησης, τότε η μέθοδος της πώλησης-μίσθωσης επιτρέπει την επανασύσταση του κεφαλαίου κίνησης πράγμα που έχει ως αποτέλεσμα την οικονομική εξυγίανση της επιχείρησης. Η περίοδος της μισθώσεως για τα εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα κυμαίνεται στα 20-30 χρόνια. Η πώληση-μίσθωση θεωρείται γενικώς μια ασφαλής μακροχρόνια τοποθέτηση κεφαλαίων με ικανοποιητική απόδοση.

Με τη μορφή αυτή του Leasing δίνεται η δυνατότητα στο μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη χρονική περίοδο περιουσιακό στοιχείο της απόλυτης αρεσκείας του και σύμφωνα με τις προδιαγραφές του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα ο μισθωτής να το αγοράσει αν το επιθυμεί σε τιμή που προκαθορίζεται ή είναι δυνατό να καθοριστεί με συγκεκριμένη διαδικασία. Σ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών, συντήρησης, οι φόροι, τα τέλη κ.λ.π θα επιβαρύνουν μισθωτή. Η πώληση-μίσθωση αποτελεί σημαντική ενέργεια βελτίωσης της ρευστότητας ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαγιοποίησης όπου ένα μέρος των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Χαρακτηριστικό μάλιστα στη μορφή της πώλησης-μίσθωσης είναι ότι οι συμβαλλόμενοι είναι μόνο δύο ο μισθωτής και ο εκμισθωτής.

β) Συμμετοχική Leasing (LEVERAGED LEASE).

Στις συνήθεις μορφές Leasing οι συμβαλλόμενοι είναι ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο προμηθευτής ή ο κατασκευαστής του μίσθιου. Όμως στα τελευταία έτη και για μεγάλης αξίας περιουσιακά στοιχεία όπως τα αεροσκάφη αναπτύχθηκε μια άλλη μορφή μίσθωσης που λέγεται «συμμετοχική μίσθωση». Για παράδειγμα η Air Florida Inc. με τη μορφή αυτής της μίσθωσης απέκτησε 5 Boeing 727 αξίας 75 εκατ. δολλαρίων, η Airwisconsin Inc. ένα Aerospace BA_e 146, αξίας 16 εκατ. δολλάρια, η Delta Air Lines Inc. ένα Boeing 757-200, αξίας 31 εκατ. δολλαρίων, κ.α. Στο συμμετοχικό Leasing υπάρχει ένας ακόμα συμβαλλόμενος που είναι ο δανειστής και ο οποίος αναλαμβάνει να καλύψει με δανεισμό προς τον εκμισθωτή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.

Για την κατάρτιση μιας συμφωνίας συμμετοχικής Leasing ακολουθούνται τα παρακάτω τρία στάδια:

- ◆ Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί και συνήθως υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα πρέπει να γίνει η μίσθωση.
- ◆ Ο εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ύψους ίσου με το 60-80% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που θα αγοράσει και παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.
- ◆ Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια (mortgage). Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δανειστής θα πρέπει να εξετάσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων που τέθηκαν υποθήκη και τις εκχωρηθείσες πληρωμές της μίσθωσης σαν μια εγγύηση για το δάνειο που χορήγησε.

Συνήθως ο εκμισθωτής είναι μια εμπορική τράπεζα που απολαμβάνει όχι μόνο τα φορολογικά κίνητρα της επένδυσης, αλλά και τη φορολογική προστασία που συνδέεται με την επιταχυνόμενη απόσβεση επί του περιουσιακού στοιχείου ενώ ο δανειστής είναι μια ασφαλιστική εταιρεία που κατέχει και την πρώτη υποθήκη. Εξ' άλλου ο εκμισθωτής δεν υποχρεούται να εξοφλήσει το δάνειο αν δείξει αφερεγγυότητα ο μισθωτής. Στην περίπτωση αυτή ο δανειστής θα ικανοποιηθεί από την εκποίηση του περιουσιακού στοιχείου.

Το συμμετοχικό Leasing καλύπτει σήμερα ένα σημαντικό μέρος των χρηματοδοτήσεων και χρησιμοποιούνται από ισχυρές οικονομικές μονάδες που επιδιώκουν φορολογικές απαλλαγές. Συγκεκριμένα η κατηγορία αυτής της μίσθωσης επιτρέπει στις εταιρείες Leasing να απολαμβάνουν όλα τα φορολογικά πλεονεκτήματα που είναι αποτέλεσμα της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου και της δυνατότητας απόσβεσής του παρόλο που είναι δυνατόν να συμμετέχουν στο κόστος κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων μόνο κατά ένα μικρό ποσοστό. Το αν μια μίσθωση είναι μια συμμετοχική Leasing δεν ενδιαφέρει το μισθωτή. Από τη σκοπιά του μισθωτή επιλέγεται η κατάλληλη μορφή μίσθωσης ανεξάρτητα αν ο εκμισθωτής δανείζεται ή όχι ένα μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων.

1.3. ΤΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ LEASING (OPERATING OR SERVICE LEASES)

Οι λειτουργικές ή διαχειριστικές μισθώσεις παρέχουν τόσο περιουσιακά στοιχεία όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Οι Η/Υ μαζί με τα αυτοκίνητα τα φορτηγά και τα άλλα μεταφορικά μέσα αποτελούν τις κύριες μορφές περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούν τις λειτουργικές μισθώσεις. Οι μισθώσεις αυτές συνήθως απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος της συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης.

Ένα σπουδαίο χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων είναι το γεγονός ότι συνήθως δεν αποσβένονται πλήρως, δηλαδή οι πληρωμές που αξιώνονται από το συμβόλαιο της μίσθωσης δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Το συμβόλαιο της μίσθωσης συντάσσεται για μια ορισμένη χρονική περίοδο που είναι σημαντικά μικρότερη από την αναμενόμενη ζωή του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου, συνήθως δε είναι περίπου 12 μήνες. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις ή με τη διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Ένα άλλο χαρακτηριστικό των Λ.Μ. είναι ότι συχνά περιέχουν ένα όρο ακύρωσης που δίνει το δικαίωμα στον μισθωτή να ακυρώσει τη μίσθωση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό πριν από την εκπνοή της βασικής συμφωνίας της μίσθωσης. Το δικαίωμα αυτό αποτελεί μια σπουδαία παροχή προς τον μισθωτή πράγμα που σημαίνει ότι το περιουσιακό στοιχείο μπορεί να επιστραφεί αν περιπέσει

σε αχρηστία εξαιτίας της τεχνολογικής εξέλιξης ή απλώς επειδή δεν το χρειάζεται πλέον.

Όπως φαίνεται από τα παραπάνω οι Λ.Μ. διαφέρουν από τις Leasing σε δύο βασικά σημεία:

- ◆ Πρώτο, μια Λ.Μ. είναι δυνατόν να ανακληθεί και γενικά συνάπτεται για μικρότερη χρονική περίοδο απ' ότι Leasing
- ◆ Δεύτερο, με τη Λ.Μ. ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την ευθύνη για όλες τις δαπάνες της ιδιοκτησίας, γεγονός που δεν με τη Leasing

Η μορφή αυτή της μίσθωσης παρόλο που είναι διαδεδομένη στο εξωτερικό δεν προβλέπεται από τον ισχύοντα στην Ελλάδα νόμο Leasing

1.4. ΕΞΕΙΔΗΚΕΥΜΕΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ LEASING.

α) Πρόγραμμα μίσθωσης-πώλησης (Vendor Leasing).

Είναι ουσιαστικά μια έμμεση χρηματοδότηση για αγορά παγίων κινητών πραγμάτων με απόλυτη εξασφάλιση της σύμβασης από τον προμηθευτή του πράγματος για το μισθωτή.

β) Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Leasing).

Οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή, που πρέπει να είναι κάποια αξιόλογη επιχείρηση στις προϋπολογιζόμενες ταμειακές ροές (cash-flow) της επένδυσης .

Π.χ. σε τουριστικές ή γεωργικές επιχειρήσεις τα μισθώματα καθορίζονται με βάση της δυνατότητες και τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή.

γ) Διασυνοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross-Border Leasing).

Διασυνοριακό Leasing έχουμε όταν τα δύο τουλάχιστο απ' τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες . Η μορφή αυτή του Leasing είναι πολύ διαδεδομένη στις χώρες του για μίσθωση εξοπλισμού ιδιαίτερα μεγάλης αξίας σε συνδυασμό με τη συμμετοχική μίσθωση Leveraged Leasing.

Αυτή η μορφή του Leasing μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων και την ελεύθερη διακίνηση των προϊόντων στο πλαίσιο

της ευρωπαϊκής αγοράς αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τη χώρα μας. Με τη σωστή αντιμετώπιση των πιθανών συναλλαγματικών κινδύνων οι δανειοδοτούμενες σε ξένο νόμισμα εταιρείες Leasing για αντιστήριξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο νόμισμα που θα είναι μετατρέψιμα τα μισθώματα και τις απαραίτητες Τραπεζικές εξασφαλίσεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου πιστολυπτικής ικανότητας του μισθωτή τα οφέλη είναι πάρα πολλά για τους επενδυτές και για τη χώρα όπου πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

Η άνοδος των χρηματοδοτήσεων στο επίπεδο των πάγιων θεωρείται μεγάλη ανάπτυξη στις διεθνείς επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις. Σε αντίθεση με τις παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδοτήσεων όπου ο χρηματοδότης ενδιαφέρεται τυπικά για την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης η χρηματοδότηση μέσω του Leasing για πάγιο κινητό εξοπλισμό εξασφαλίζεται από τον ίδιο τον εξοπλισμό. Η επιτυχία αυτής της μορφής χρηματοδότησης σήμερα είναι εμφανής όσο αφορά τη μίσθωση βαρέων μηχανημάτων για την υλοποίηση μεγάλων κατασκευαστικών έργων, στη μίσθωση πλοίων, αεροσκαφών, τρένων κ.λ.π.

Οι επενδυτές που συμμετέχουν σε μια διασυνοριακή πράξη Leasing μπορούν να επιλέξουν τη δόμηση μιας σύμβασης ή συμβάσεων Leasing όπου ο καθένας μπορεί να πάρει το μερίδιο του από την εξοικονόμηση των φόρων που θα προέλθει από τις αφορολόγητες αποσβέσεις που δίνονται στις ιδιότητες του εξοπλισμού κάνοντας την επένδυση ιδιωτών ή δημόσιου ταμείου.

δ) Contract Leasing

Αυτή η μορφή αναπτύσσεται τα τελευταία χρόνια που γίνεται όλο και μεγαλύτερη η ανάγκη για απόκτηση ενός ή περισσότερων ή ακόμα και στόλου αυτοκινήτων.

ε) Μίσθωση με παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)

Η μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (ελληνική απόδοση του όρου) παρέχεται από τις μεγάλες κατασκευάστριες εταιρείες σε συνδιασμό με το direct Leasing. Η εκμίσθωση συνδιάζεται με παροχή υπηρεσιών, όπως συντήρηση εξοπλισμού, εκπαίδευση του προσωπικού του μισθωτή κ.τ.λ.

2) ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ LEASING

2.1. Η ΘΕΣΜΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ LEASING ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ (Η.Π.Α - ΕΟΚ).

Το Leasing είναι τριμερής ενοχική σύμβαση οικονομικού περιεχομένου η οποία, καθώς γεννήθηκε και αναπτύχθηκε ως θεσμός στις Η.Π.Α χώρα της αγγλοσαξονικής οικογένειας δικαίου, ενώ δε νομοθετήθηκε και δεν προσδιορίστηκε εννοιολογικά παρά μόνο εθιμικά από τη συναλλακτική πρακτική κατά τρόπο μάλιστα εξελικτικό.

Με την εισαγωγή του θεσμού στις ευρωπαϊκές χώρες ανέκυψε η ανάγκη αφ' ενός μεν να δοθεί ορισμός της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης, αφ' ετέρου δε να τεθούν οι κανόνες που διέπουν το περιεχόμενο της συμβάσεως.

Στις χώρες της ΕΟΚ, από πλευράς θετικού δικαίου, μόνο στη Γαλλία και το Βέλγιο ρυθμίζεται ειδικά η κατάρτιση και λειτουργία της συμβάσεως.

Στη Γαλλία οι Leasing (credit bail) ορίζονται ως - δικαιοπραξίες που αφορούν μισθώσεις επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού, ο οποίος αγοράζεται.

Ενόψη συγκεκριμένης μισθώσεως από επιχειρήσεις που διατηρούν την κυριότητα αυτού του εξοπλισμού, από το περιεχόμενο της δικαιοπραξίας προβλέπεται η ευχέρεια του μισθωτή να αποκτήσει κατά κυριότητα το μισθούμενο αγαθό, αντί μιας συμφωνημένης τιμής, για τον καθορισμό της οποίας συνυπολογίζονται, τουλάχιστο μερικά, οι χρηματικές καταβολές, που έχουν γίνει ως μισθώματα.

Η βελγική νομοθεσία, ασχολείται περισσότερο με τους κανόνες που διέπουν τη σύμβαση, για να την προσδιορίσει μέσω των κανόνων αυτών και ορίζει προϋπόθεση

ότι ο χρόνος της σύμβασης οφείλει να συμπίπτει με την οικονομική διάρκεια της ζωής του μισθούμενου πράγματος, και ότι η συμφωνία πρέπει να περιέχει υποχρεωτικά δικαίωμα προαιρέσεως (οριον) του μισθωτή, για αγορά του μισθίου σε τιμή ίση περίπου προς την εμπορική ή υπολλειματική αξία του αντικειμένου κατά τη λήξη της μισθώσεως.

Το ιταλικό δίκαιο, δίνει μεν ορισμό του Leasing, χωρίς να ρυθμίζει ειδικότερα τη σύμβαση.

Στη Γερμανία το Leasing υπάγεται στις γενικές διατάξεις του Αστικού Κώδικα, που ρυθμίζουν τη μίσθωση, καθώς και στις ειδικές διατάξεις του Νόμου του 1977 που ρυθμίζει τις εμπορικές συμβάσεις.

Στις Η.Π.Α με την εξάπλωση του θεσμού προέκυψε η ανάγκη ορισμένων ρυθμίσεων, είτε από τα πολιτειακά δίκαια, είτε από τον Ενιαίο Εμπορικό Κώδικα (που ισχύει σε όλες τις πολιτείες εκτός από τη Λουϊζιάνα) ο οποίος δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη διάκριση μεταξύ της -αληθούς- και -μη αληθούς- Leasing Η διάκριση αυτή συνίσταται στο αν η σύμβαση περιέχει το δικαίωμα προαιρέσεως του μισθωτή να αγοράσει το μίσθιο πράγμα οπότε πρόκειται για -μη αληθή- σύμβαση μισθώσεως την οποία ο Κώδικας θεωρεί -πώληση- ή -μίσθωση-, με σκοπό παροχής ασφάλειας στην οποία δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις προστασίας των δικαιωμάτων της κυριότητας του εκμισθωτή, παρά μόνον ύστερα από την τήρηση ορισμένων διατυπώσεων που επιβάλλει ο Ενιαίος Εμπορικός Κώδικας, για την κατοχύρωση των εμπράγματων δικαιωμάτων του εκμισθωτή. Εξ' άλλου οι -αληθείς- μισθώσεις απολαμβάνουν ορισμένων ευεργετημάτων σε περιπτώσεις υπερημερίας εώς παραβάσεων της σύμβασης από το μισθωτή.

Στη Μεγάλη Βρετανία, η Leasing διέπεται από τους Κανόνες του Κοινού Δικαίου, που διέπουν τη μίσθωση κινητών και από ορισμένες διατάξεις του θετικού δικαίου που διέπουν την καταναλωτική πίστη και τους αθέμιτους συμβατικούς όρους, ενώ εξ' άλλου γενικά γίνεται δεκτό ότι η - Leasing επιτελεί την ίδια λειτουργία με την πώληση υπό αίρεση ή με την πώληση με ενέχυρο.

Οι συμβαλλόμενοι δε, θεωρούν ότι το μίσθιο πράγμα θα έχει αξία άλλη από τη συμβολική, κατά τη λήξη της μισθώσεως, και η παρακράτηση της κυριότητας από τον εκμισθωτή -εξαίρεση ορισμένων φορολογικών επιπτώσεων- είναι στην πραγματικότητα μία μορφή ασφάλειας.

Είναι συνεπώς προφανές, ότι οι νομοθετικές ρυθμίσεις, τόσο στις Η.Π.Α όσο και στις Ευρωπαϊκές Χώρες, έχουν επίκεντρο και ρυθμίζουν το είδος της Leasing που ονομάζεται "financial lease" στην Αγγλία, "true" ή "non true lease" στην Αμερική, "credit-bail" στη Γαλλία και το Βέλγιο και "finanzierungs Leasing" στη Γερμανία.

Το γαλλικό σύστημα νόμου της 2.7.1966 προβλέπει δύο διατυπώσεις δημοσιότητας:

- α) την καταχώρηση της συμβάσεως σε ειδικό βιβλίο του Εμποροδικαίου ή του Πρωτοδικείου της έδρας του μισθωτή, ύστερα από αίτηση του εκμισθωτή και
- β) την υποχρεωτική ειδική αναγραφή των ετήσιων και των ανοιχτών μισθωμάτων στον ισολογισμό του μισθωτή. Η τήρηση των διατυπώσεων αυτών, παρέχει στον εκμισθωτή το δικαίωμα, να αναζητήσει το πράγμα και να αντιτάξει το δικαίωμα της κυριότητας, ακόμη και έναντι του καλώς πίστεως τρίτου.

Στη Γερμανία, όπου το θέμα της Leasing, θεωρείται ότι καλύπτεται από τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα (B.G.B.), περί αστικής μισθώσεως και πωλήσεις με πίστωση του τιμήματος, η απουσία του συστήματος δημοσιότητας, οδήγησε την πρακτική στη διατύπωση πολύπλοκων συμβολαίων, όπου οι διατάξεις ενδοτικού δικαίου του B.G.B. ρυθμίζονται -όπως είναι φυσικό- από τα συμβαλλόμενα μέρη κατά τρόπο ποικίλο.

Το κύρος των συμβολαίων αυτών, ως προς τις ιδιότυπες ρυθμίσεις εμπράγματος και ενοχικού χαρακτήρα, οι οποίες αποσκοπούν στην προστασία του δικαιώματος κυριότητας του εκμισθωτή, έναντι του μισθωτή και των καλής πίστης τρίτων, που αποκτούσαν από τον τελευταίο εμπράγματα δικαιώματα στο μίσθιο εξοπλισμό, αμφισβητήθηκε ζωηρά από τη νομολογία με την εισαγωγή του νόμου περί γενικών εμπορικών όρων του 1977. Ο νόμος αυτός προκειμένου να προασπίσει τα συμφέροντα των καταναλωτών, απαγόρευε την τροποποίηση των διατάξεων ενδοτικού δικαίου, του Γερμανικού Αστικού Κώδικα με συμφωνία των μερών, όταν η σύμβαση δεν ήταν αποτέλεσμα διμερών διαπραγματεύσεων, αλλά σύμβαση προσχώρησης που είχε διατυπωθεί με έντυπους όρους γενικής εφαρμογής.

Ήδη όμως η νομολογία του Ανωτάτου Ομοσπονδιακού Ακυρωτικού Δικαστηρίου, προσανατολίζεται προς την αποδοχή ορισμένων αποκλίσεων από την παραπάνω γενική αρχή, ειδικά για τις συμβάσεις Leasing, ώστε να είναι δυνατή η συμβατική διατήρηση της αυτοτέλειας του κινητού.

Το Αγγλικό δίκαιο δεν παρέχει ειδική προστασία του εκμισθωτή, στην περίπτωση που ο μισθούμενος εξοπλισμός χαρακτηρίζεται ως συστατικό του κύριου πράγματος και το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με τυπικές δηλώσεις του μισθωτή, που περιλαμβάνονται στις μισθωτικές συμβάσεις, με τις οποίες αναγνωρίζεται το δικαίωμα αφαιρέσεως του πράγματος, ή ο μισθωτής αναλαμβάνει υποχρέωση να μη χορηγήσει εμπράγματο δικαίωμα υποθήκης στο ακίνητο όπου εγκαθίσταται ο εξοπλισμός.

Οι συμφωνίες όμως αυτές έχουν καθαρά ενοχικό χαρακτήρα, και δεν λειτουργούν IN REM.

Στις Η.Π.Α το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με νομοθετημένες διατυπώσεις δημοσιότητας. Η μη τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας στις Η.Π.Α επιβάλλεται μόνο στις "μη αληθείς" Leasing που θεωρούνται πλάσμα δικαίου πώλησεως και συνεπώς το προστατευόμενο δικαίωμα είναι δικαίωμα εμπράγματης ασφάλειας μόνον παρά δικαίωμα κυριότητας.

Οι "αληθείς" Leasing δεν υπάγονται στις διατυπώσεις του U.C.C και το δικαίωμα του εκμισθωτή προστατεύεται βάσει των γενικών διατάξεων.

Η γερμανική θεωρία δέχεται ότι νομική βάση των αγωγών είναι είτε η εκχώρηση προς τον εκμισθωτή εκ των προτέρων των δικαιωμάτων του κατά του προμηθευτή, τα οποία απορρέουν από τη σύμβαση πώλησης, είτε η εντολή προς το μισθωτή να ασκήσει τις αξιώσεις που απορρέουν από τη σύμβαση πώλησεως, είτε η εντολή προς το μισθωτή να ασκήσει τις αξιώσεις που απορρέουν από τα παραπάνω δικαιώματα του εκμισθωτή.

Η γαλλική θεωρία, αντίθετα κυμαίνεται μεταξύ υποκατάστασης, συμβάσεως υπέρ τρίτου και πληρεξουσιότητας.

Στην Αγγλία η απαλλαγή του εκμισθωτή από την υποχρέωση αποζημίωσης του μισθωτή, θεωρείται ότι είναι δυνατόν να γίνει μόνο για την περίπτωση της αμέλειας, και μόνο κατά κρίση λογικού ανθρώπου ιδίως δε όταν ο εκμισθωτής δεν αναμιγνύεται στη διαδικασία της επιλογής και προμήθειας του εξοπλισμού.

Εξ' άλλου συμβατική απαλλαγή δε χωρεί σε περιπτώσεις όπου ο νόμος καθιερώνει αντικειμενική ευθύνη του κυρίου του εξοπλισμού π.χ. ευθύνη αποζημιώσεως για ρύπανση ή μόλυνση.

Στις Η.Π.Α το κριτήριο της διακρίσεως μεταξύ "αληθών" και μη "αληθών" Leasing, εμφανίζεται και προκειμένου να αντιμετωπιστεί η απαλλαγή του εκμισθωτή από τις ευθύνες του πωλητή έναντι του μισθωτή.

Έτσι στις "μη αληθείς" Leasing, όπου ο εκμισθωτής λογίζεται πωλητής, ο νόμος καθιερώνει τεκμήριο ευθύνης του εκμισθωτή, ότι το μίσθιο έχει τις ιδιότητες που έχουν συμφωνηθεί είτε ρητά είτε σιωπηρά, και συνεπώς ο εκμισθωτής είναι υποχρεωμένος να αποζημιώσει το μισθωτή για κάθε παράβαση της συμβάσεως, ή για κάθε ζημιά του προσώπου (σωματικές βλάβες) ή της περιουσίας του μισθωτή που προξενούνται από το πράγμα.

Η πρόσφατη νομολογία των αμερικανικών δικαστηρίων, δέχεται ότι το τεκμήριο ευθύνης του εκμισθωτή ισχύει "κατ' αναλογία" και στις "αληθείς μισθώσεις", αλλά δέχεται επίσης ότι η ευθύνη του χρηματοδότη εκμισθωτή είναι ελαττωμένη έναντι της ευθύνης του προμηθευτή-εκμισθωτή.

2.2. ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΤΟΥ LEASING

Η σοβαρότερη και πληρέστερη ίσως αντιμετώπιση της νομοθετικής ρυθμίσεως του Leasing, έχει γίνει στα πλαίσια της ενοποίησης του Ιδιωτικού Δικαίου.

Το Διεθνές Ινστιτούτο Ενοποίησης του Ιδιωτικού Δικαίου έχει καταρτίσει από το έτος 1980, Σχέδιο Διεθνούς Συνθήκης για τη θέσπιση Ενιαίων Κανόνων Χρηματοδοτικών Μισθώσεων (αποκλειστικά διεθνών συναλλαγών) που ρυθμίζει τα εξής κύρια θέματα:

Το άρθρο 1 του σχεδίου της συνθήκης Leasing ορίζει το είδος των δικαιοπραξιών που ρυθμίζονται, καθώς και το γεωγραφικό χώρο εφαρμογής των ενιαίων κανόνων, τονίζοντας αφ' ενός μεν τον τριμερή χαρακτήρα της συμβάσεως, αφ' ετέρου δε ενοποιώντας τις δύο επί μέρους συμβάσεις, δηλ. αγοραπωλησία και μίσθωση σε μια σύνθετη δικαιοπραξία.

Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στην επιλογή του εξοπλισμού από τον μισθωτή ώστε από τον συνδιασμό των διατάξεων των άρθρων 1 παρ. 1 εδ. β, 6 και 7 του Σχεδίου, να καθιερώνεται υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η απαλλαγή του εκμισθωτή, από τη συνήθη ευθύνη των αστικών μισθώσεων για τις συμφωνηθείσες ιδιότητες ή για ελαττώματα του πράγματος και η καθιέρωση ενεργητικής νομιμοποίησης του

μισθωτή σε αγωγές κατά του προμηθευτή, που έχουν αντικείμενο την αποζημίωση του για θετική και αρνητική ζημιά λόγω υπερημερίας του προμηθευτή ή λόγω κεκρυμμένων ελαττωμάτων του πράγματος, ή τέλος λόγω αδυναμίας παροχής του προμηθευτή.

Η αναφορά του Σχεδίου στον οικονομικό όρο "απόσβεση", "Amortisation" του μισθίου εξοπλισμού για να προσδιορίσει τη διάρκεια της συμβάσεως, τονίζει ιδιαίτερα τον οικονομικό χαρακτήρα της συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως, αλλά και εισάγει μια εξωνομική αοριστία, προκειμένου να αποφύγει τη σκόπελο της συγχύσεως μεταξύ αποσβέσεως του κεφαλαίου, και αποσβέσεως του αντικειμένου.

Η τριμερής ιδιόμορφη σχέση των συμβαλλομένων μερών στη σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως, εμφανίζεται μόνο κατά την κατάρτιση της συμβάσεως, αλλά και κατά τη διάρκεια της, με την έννοια ότι ο προμηθευτής και ο εκμισθωτής δεν μπορούν να μεταβάλλουν τους όρους της πώλησεως του εξοπλισμού, χωρίς την προηγούμενη έγκριση του μισθωτή, αλλά ούτε ο τελευταίος δικαιούται να μεταβάλλει την αρχική παραγγελία προς τον προμηθευτή, ιδίως τις προδιαγραφές του εξοπλισμού, χωρίς την προηγούμενη έγκριση του εκμισθωτή.

Το πρόβλημα της προστασίας του δικαιώματος κυριότητας του εκμισθωτή, από τους τυχόν καλόπιστους τρίτους, που αποκτούν είτε κυριότητα, είτε άλλα εμπράγματα δικαιώματα (π.χ. ενέχυρο ή υποθήκη σε συστατικά ή παραρτήματα) στο μίσθιον πράγμα από τον μη κύριο μισθωτή, αντιμετωπίζεται από το Σχέδιο με μια έμμεση παρότρυνση προς τις εθνικές νομοθεσίες να καθιερώσουν σύστημα δημοσιότητας των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

Το άρθρο 4 του Σχεδίου προβλέπει ότι το δικαίωμα κυριότητας του εκμισθωτή, αντιτάσσεται έναντι του καλόπιστου τρίτου, υπό την προϋπόθεση ότι ο μισθωτής, έχει υποβληθεί στις διατυπώσεις δημοσιότητας της χώρας της έδρας του μισθωτή.

Σε αντίθετη περίπτωση ή στην περίπτωση που δεν έχουν θεσπισθεί διατυπώσεις δημοσιότητας, ο εκμισθωτής φέρει το βάρος αποδείξεως της κακής πίστεως του τρίτου.

Εξάλλου με το ίδιο πνεύμα, αλλά και με τολμηρή τομή στο σύστημα ιδιοκτησίας πράγματος - συστατικού - παραρτήματος, το Σχέδιο παρέχει στον εκμισθωτή δικαίωμα αποχωρισμού του μισθίου πράγματος, καθιερώνει δηλαδή αυτοτέλεια κυριότητας στο συστατικό ή το παράρτημα, καθιερώνει όμως και υποχρέωση

αποζημιώσεως προς τον κατά χρόνο αφαιρέσεως τυχόν τρίτο ιδιοκτήτη του κύριου πράγματος, για ζημιές που προξενούνται από την αφαίρεση στο κύριο πράγμα.

Η ιδιότυπη θέση του εκμισθωτή ως επιχειρηματία - χρηματοδότη, ο οποίος διόλου δεν είναι κύριος του μισθίου αντικειμένου, αναγνωρίζεται από το Σχέδιο, το οποίο τον απαλλάσσει από την δικαιοπρακτική και αδικοπρακτική ευθύνη που θα είχε υπό ομαλές συνθήκες ο κύριος του μισθίου. Εξαιρέση καθιερώνεται μόνο για τη περίπτωση, στην οποία ο εκμισθωτής δεν είχε εξουσία διαθέσεως.

Από πλευράς δικονομικού δικαίου, το σχέδιο εισάγει μια τολμηρή καινοτομία, αναγνωρίζοντας στον μισθωτή το δικαίωμα να στραφεί κατά του πωλητή, καίτοι δεν είναι συμβαλλόμενος στη σύμβαση πωλήσεως, για τις περιπτώσεις αδυναμίας παροχής, ή υπερημερίας του πωλητή, καθώς και για έλλειψη των ιδιοτήτων που έχουν συμφωνηθεί ή και για κεκτυμμένα ελαττώματα.

Ως επακόλουθο αυτών των ασυνήθιστων ρυθμίσεων, ο μισθωτής δεν έχει δικαίωμα να αρνηθεί την αντιπαροχή του, δηλ. την καταβολή των μισθωμάτων στον εκμισθωτή, ως συνέπεια των απαιτήσεων του της προηγούμενης παραγράφου, εκτός εάν αποδείξει ότι ευθύνεται ο εκμισθωτής για αυτές και ότι η ζημιά του προέρχεται από τις πράξεις ή παραλείψεις του εκμισθωτή.

Παρέχεται, εξάλλου, στον μισθωτή η ευχέρεια να καταγγείλει τη χρηματοδοτική μίσθωση να υπαναχωρήσει από τη σύμβαση, και να ζητήσει επιστροφή των μισθωμάτων, χωρίς άλλο δικαίωμα αποζημιώσεως, εξαιρέσει των περιπτώσεων όπου καθιερώνεται ευθύνη του εκμισθωτή.

Οι περιπτώσεις παραβάσεως της συμβάσεως από τον μισθωτή αντιμετωπίζονται λιγότερο πρωτοποριακά, και τα δικαιώματα που αναγνωρίζει το σχέδιο στον εκμισθωτή, είναι οι κλασικές φόρμουλες καταγγελίας της συμβάσεως, αποδόσεως του μισθίου, αναζητήσεως των άληκτων και ληξηπρόθεσμων μισθωμάτων, ύστερα όμως από προειδοποίηση και προθεσμία, μέσα στην οποία ο μισθωτής δικαιούται να άρει την παράβαση, που προφανώς και κυρίως ανάγεται στην καθυστέρηση των μισθωμάτων.

Η άλλη πιθανή παράβαση της συμβάσεως εκ μέρους του μισθωτή, η μερική ή ολική δηλαδή καταστροφή του μισθίου, αντιμετωπίζεται με την καθιέρωση υποχρέωσης αποζημίωσης στην περίπτωση αυτή, εξαιρουμένων των φθορών από τη συνήθη χρήση του πράγματος.

Είναι φανερό, από τα παραπάνω, ότι το Σχέδιο λύνει ορισμένα από τα προβλήματα που έχουν αντιμετωπίσει οι εθνικές νομοθεσίες και κυρίως οι συμβαλλόμενοι από την απουσία ειδικής νομοθεσίας που είναι στο θεσμό. Ιδιαίτερα, η καθιέρωση του συστήματος δημοσιότητας, η κατάργηση του τεκμηρίου κυριότητας από την κατοχή κινητού, η απαλλαγή του εκμισθωτή από την δικαιοπρακτική και αδικοπρακτική ευθύνη, η αναγνώριση ευθέως δικαιώματος αγωγής κατά του πωλητή από το μισθωτή, προσδιορίζουν με σαφήνεια και ακρίβεια τα κενά δικαίου που εμφανίζουν οι εθνικές νομοθεσίες στα παραδοσιακά σχήματα μισθώσεων και τις αναγκαίες προσαρμογές. Προκειμένου να λειτουργήσει ο θεσμός ως όργανο χρηματοδότησης και επενδυτικής δραστηριότητας.

2.3. Η ΡΥΘΜΙΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ.

Με το ν. 1665/1986 ρυθμίστηκε νομοθετικά στο ελληνικό δίκαιο η χρηματοδοτική μίσθωση. Σύμφωνα με τον ορισμό που περιέχεται στο άρθρο 1 παρ. 1 εδ. α' του νόμου αυτού, με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο εκμισθωτής (που μπορεί να είναι μόνο ανώνυμη εταιρεία, άρθρο 2) “ υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο”. Και ενώ από τον ορισμό αυτό προκύπτει ότι με το ν. 1665/1986 εισάγεται - μόνο όμως για κινητά πράγματα και μόνο εφόσον αυτά προορίζονται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή (όχι δηλαδή για κατανάλωση) - το “financial Leasing”, με το άρθρο 1 παρ. εδ. β' παρέχεται στους συμβαλλομένους η ευχέρεια “να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης” (ένα χαρακτηριστικό που συναντάται σε μια άλλη μορφή Leasing, το “operating Leasing”), οπότε όμως ο μισθωτής - αν αγοράσει το μίσθιο πριν από την παροδοτριετίας (που είναι το κατώτερο όριο διάρκειας της μίσθωσης, άρθρο 3 παρ. 1) - “έχει υποχρέωση να καταβάλλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του δημοσίου ή τρίτων, που θα όφειλε να είχε καταβάλλει αν κατά το χρόνο της σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο” (άρθρο 3 παρ. 3).

Εκμισθωτής μπορεί να είναι μόνο ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό την κατάρτιση χρηματοδοτικών μισθώσεων, όπως ορίζονται στο άρθρο 1. Ενόψει του χρηματοδοτικού στόχου του νέου θεσμού, για τη σύσταση τέτοιων εταιρειών απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος (Δελτίο Α.Ε. και Ε.Π.Ε) της εφημερίδας της Κυβερνήσεως (άρθρο 2 παρ. 1) ενώ προβλέπονται ειδικές ρυθμίσεις για το κεφάλαιο των εταιρειών αυτών, τις μετοχές και τους ελεγκτές τους (άρθρο 2 παρ. παρ. 2-6), ενώ παρέχεται στην Τράπεζα της Ελλάδος δικαίωμα εποπτείας και ελέγχου τους (άρθρο 2 παρ. 7).

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι πάντοτε ορισμένου χρόνου. Αν η διάρκειά της συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη, ισχύει για τρία έτη (άρθρο 3 παρ. 1). Καταρτίζεται εγγράφως (άρθρο 4 παρ. 1) και καταχωρίζεται σε ειδικό βιβλίο (του άρθρου 5 ν.δ. 1038/1949) στο Πρωτοδικείο Αθηνών (άρθρο 4 παρ. 2 εδ. α').

Η καταχώριση αυτή “εμπραγματοποιεί” κατά κάποιον τρόπο τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση αφού πλέον αυτά “αντιτάσσονται κατά παντός τρίτου και τρίτοι δεν μπορούν έως τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν με οποιονδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα πάνω στο πράγμα” (άρθρο 4 παρ. εδ. β'). Ταυτόχρονα κυρήσσονται ανεφάρμοστες οι διατάξεις ΑΚ για τη καλόπιστη κτήση κυριότητας ή άλλου εμπράγματος δικαιώματος από μη κύριο, οι διατάξεις για την τακτική χρησικτησία, τα άρθρα 1057, 1058 και 1110 καθώς και η διάταξη του άρθρου 1 παρ. 2 ν. 4112/1929 (άρθρο 4 παρ. εδ. γ').

Εξ άλλου, για να διευκολυνθεί η σύσταση εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης και η κατάρτιση συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπεται (άρθρο 6 παρ. 1-10) μια σειρά από φορολογικές και άλλες απαλλαγές, από τις οποίες επισημαίνουμε τα εξής:

- ◆ Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκκίπτονται από τα ακαθάριστα έσοδά του (άρθρο 6 παρ. 4)
- ◆ Η εκμισθώτρια εταιρεία έχει δικαίωμα να ενεργεί στα μίσθια αποσβέσεις ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε το δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε προβεί στην αγορά τους (άρθρο 6 παρ. 5)
- ◆ Για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτρέπεται να ενεργείται, για τη καλύψη επισφαλών απαιτήσεών τους, έκπτωση έως 2% του ύψους των μισθωμάτων (ληξηπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις

συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί την 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους (άρθρο 6 παρ. 8).

Τέλος, με άλλες διατάξεις ορίζεται:

- 1) ότι αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και κινητό που αγόρασε προηγουμένως η εκμισθώτρια από το μισθωτή (sale and lease back: άρθρο 1 παρ. 2)
- 2) ότι ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτον με έγγραφη συναίνεση της εκμισθώτριας εταιρείας (άρθρο 3 παρ. 4)
- 3) ότι αν ο μισθωτής πτωχεύσει, λύεται η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εκμισθώτρια εταιρεία έχει δικαίωμα, χωρίς κανένα περιορισμό να αναλάβει το πράγμα (άρθρο 4 παρ. 3)
- 4) ότι ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί το πράγμα ασφαλισμένο κατά του κινδύνου τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσής του για όσο χρόνο διαρκεί η σύμβαση (άρθρο 5 παρ. 2) και
- 5) ότι για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος επιτρέπεται η συνομολόγηση ρήτρων επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδιασμού των παραπάνω (άρθρο 5 παρ. 1 εδ. α').

Από τη συνοπτική παράθεση των ρυθμίσεων του ν. 1665/1986 προκύπτει, ότι αφέθηκε αρρύθμιστη σειρά ολόκληρη επιμέρους ζητημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης τα οποία ρυθμίζονται με συμφωνίες των μερών. Και επειδή είναι βέβαιο, ότι οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης θα περιλάβουν τους όρους με τους οποίους δέχονται να καταρτίσουν μια χρηματοδοτική μίσθωση σε εκ των προτέρων διατυπωμένο κείμενο (γενικοί όροι συναλλαγών), τους οποίους δεν θα μπορεί να διαπραγματευθεί ο υποψήφιος μισθωτής (σύμβαση προσχώρησης), θα ανακύψει και εδώ το ζήτημα του κύρους ορισμένων από αυτούς τους όρους.

Πάντως, ενόψει της παραπάνω νομοθετικής ρύθμισης, της νομικής φύσης της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, αλλά και της διεθνούς πρακτικής και της σχετικής διεθνούς νομικής φιλολογίας, θα πρέπει να επισημανθούν τα εξής:

- ◆ Αφού η σύμβαση είναι, βάσει του νόμου, ορισμένου χρόνου, τίθεται ζήτημα μόνο έκτακτης καταγγελίας της. Επομένως, σε περίπτωση συμβατικής παραίτησης των μερών (κυρίως, βέβαια, του μισθωτή) από το δικαίωμα



έκτακτης καταγγελίας, θα πρέπει να ερευνάται, αν ανακύψει λόγος που δικαιολογεί έκτακτη καταγγελία, μήπως η συμβατική παραίτηση από το δικαίωμα καταγγελίας για το συγκεκριμένο λόγο ήταν ανεπίτρεπτη, λόγω του αναγκαστικού χαρακτήρα της διάταξης στην οποία θεμελιώνεται (όπως όταν η έκτακτη καταγγελία γίνεται για σπουδαίο λόγο). Ανεξάρτητα από τα παραπάνω, θα ήταν σκόπιμο οι υποψήφιοι μισθωτές να μη παραιτούνται από το δικαίωμα (έκτακτης) καταγγελίας σε περίπτωση μη παραχώρησης (ή αφαίρεσης) της χρήσης του μισθίου, έστω και αν αυτή δεν οφείλεται στην εκμισθώτρια εταιρεία αλλά ανάγεται στο πρόσωπο του προμηθευτή.

- ◆ Η συμφωνία αποκλεισμού της ευθυλής της εκμισθώτριας εταιρείας για νομικά και πραγματικά ελαττώματα ή έλλειψη συνομολογημένων ιδιοτήτων του μισθίου είναι καταρχήν επιτρεπτή και θα κριθεί σύμφωνα με το 582, θα είναι δηλαδή άκυρη, αν η εκμισθώτρια αποσιώπησε με δόλο το ελάττωμα ή την έλλειψη της συνομολογημένης ιδιότητας. Στην πράξη μια τέτοια απαλλακτική ρήτρα συνδυάζεται με ταυτόχρονη εκχώρηση, από την εκμισθώτρια προς το μισθωτή, των αντίστοιχων (λόγω ελαττωμάτων κτλ.) ενδεχόμενων δικαιωμάτων της κατά του προμηθευτή-πωλητή. Σε περίπτωση που ο μισθωτής, ως εκδοχέας των δικαιωμάτων του αγοραστή, ασκήσει νομότυπα το δικαίωμα αναστροφής, θα πρέπει να γίνει δεκτό, ότι δημιουργείται υπέρ αυτού δικαίωμα καταγγελίας της μίσθωσης για σπουδαίο λόγο (ανατροπή του δικαιοπρακτικού θεμελίου της) αν ασκηθεί το δικαίωμα μείωσης του τιμήματος, θα πρέπει αντίστοιχα, και με βάση τα 288 και 388 ΑΚ, να μειωθεί και το μίσθωμα που υποχρεώνεται να καταβάλλει ο μισθωτής.
- ◆ Η συμφωνία, ότι με την παράδοση του πράγματος στο μισθωτή μετατίθεται σε αυτόν ο κίνδυνος της τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσής του, είναι καταρχήν έγκυρη. Αυτό σημαίνει, ότι σε μια τέτοια περίπτωση, ο μισθωτής θα πρέπει να συνεχίσει την καταβολή των μισθωμάτων χωρίς να δικαιούται να απαιτήσει από τον εκμισθωτή την παραχώρηση της χρήσης άλλου πράγματος. Για αυτό και είναι σκόπιμη η εκ μέρους του μισθωτή ασφάλιση του μισθίου.
- ◆ Έγκυρη είναι και η συμφωνία, όταν η υποχρέωση για διατήρηση του μισθίου κατάλληλου για τη συμφωνημένη χρήση σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης,

που επιβαρύνει βάσει του νόμου (575) τον εκμισθωτή, θα επιβαρύνει αποκλειστικά το μισθωτή, ο οποίος παίρνει τα ωφέληματα και φέρει τα βάρη του μισθίου.

- ◆ Όλες οι παραπάνω συμφωνίες, που αποκλίνουν από τις ρυθμίσεις που προβλέπονται στις διατάξεις του ΑΚ για τη μίσθωση πράγματος και προσιδιάζουν προς τις ρυθμίσεις του ΑΚ για την πώληση, οδήγησαν πολλούς θεωρητικούς να αμφισβητήσουν την “ένταξη” της Χ/Μ στις “μισθωτικές συμβάσεις”.
- ◆ Σε περίπτωση υπερημερίας του μισθωτή ως προς την καταβολή του μισθώματος, η εκμισθώτρια εταιρεία δικαιούται (διαζευκτικά):
 - α) να απαιτήσει την καταβολή των καθυστερούμενων μισθωμάτων, τόκους υπερημερίας και -ενδεχομένως- αποζημίωση .
 - β) να τηρήσει τους όρους της 383 εδ. α και να ζητήσει αποζημίωση κατά την 383 εδ. β
 - γ) να καταγγέλει τη μίσθωση και να απαιτήσει αποζημίωση για τη ζημία της από την πρόωρη λύση της σύμβασης (597)
 - δ) να απαιτήσει την απόδοση του μισθίου λόγω δυστροπίας του μισθωτή.

Ενδεχόμενη συμφωνία, ότι σε περίπτωση καταγγελίας λόγω υπερημερίας ως προς την καταβολή του μισθώματος καθίσταται ληξιπρόθεσμα και απαιτούνται όλα τα υπολειπόμενα μέχρι τη λήξη της σύμβασης (αφού η εκμισθώτρια απαιτεί τα μισθώματα για το χρονικό διάστημα στο οποίο το μίσθιο έχει αφαιρεθεί -λόγω της καταγγελίας- από το μισθωτή), και θα κριθεί ως ποινική ρήτρα (404, 409). Αντίθετα, είναι καταρχήν επιτρεπτή (βλ. 374, 381) η συμβολή του μισθώματος, η εκμισθώτρια θα δικαιούται, χωρίς να καταγγείλει τη μίσθωση, να ζητήσει την απόδοση του μισθίου μέχρι να εξοφληθούν τα καθυστερούμενα μισθώματα τα οποία απαιτούνται μετά την υπερημερία του για όσο διάστημα η εκμισθωση παρακρατεί το μίσθιο.

Από τις παραπάνω ενδεικτικές επισημάνσεις συνάγεται, ότι κατά την εφαρμογή του θεσμού του Leasing στην Ελλάδα θα δημιουργηθούν πολλά νομικά προβλήματα κυρίως σε σχέση με τους κανόνες που πρέπει να εφαρμοστούν στη σύμβαση αυτή καθώς και σε σχέση με το κύρος των συμβατικών όρων που ασφαλώς θα περιλαμβάνουν στους γενικούς όρους των συναλλαγών τους οι εταιρείες Leasing Από την άποψη αυτή, η ρύθμιση του ν. 1665/1986 κρίνεται ατελής.

Ο Έλληνας νομοθέτης είχε, νομίζουμε, την ευχέρια να επιλύσει νομοθετικά τα περισσότερα από τα προβλήματα που εμφανίστηκαν κατά την εφαρμογή του θεσμού στη διεθνή συναλλακτική πρακτική (και είναι βέβαιο ότι θα εμφανιστούν και στη χώρα μας), αξιοποιώντας τα σχετικά πορίσματα της διεθνούς νομικής φιλολογίας. Και ενώ είναι προφανής η πρόθεσή του να διευκολύνει την κατάρτιση συμβάσεων Leasing, παραβλέπει το στόχο αυτόν με τη δικαστική ανασφάλεια που θα διατηρηθεί ωστόσο η θεωρία και η νομολογία δώσουν οριστικές λύσεις στα προβλήματα που θα δημιουργήσει η εφαρμογή του νεοπαγούς θεσμού.

3) ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LEASING

Η εταιρεία Leasing αποτελεί στην ουσία εξειδικευμένο χρηματοδοτικό οργανισμό με κύριες λειτουργίες την εξεύρεση διαθέσιμων, την προσέλκυση του ενδεχόμενου μισθωτή και φυσικά την εκμίσθωση του παγίου στοιχείου. Μια σημαντική διάφορα από τους άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς είναι η ιδιαίτερα υψηλή επαγγελματική κατάρτιση του προσωπικού της και η έμφαση στην επιστημονική αξιολόγηση του μισθωτή, δεδομένου ότι η εταιρεία Leasing δεν έχει τη δυνατότητα, σε αντίθεση με άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς, της καλύψης της με εμπράγματα εξασφαλίσεις ή άλλες εγγυήσεις.

Η οργάνωση της εταιρείας Leasing παίζει πρωταρχικό ρόλο στην ίδρυσή της, στην διατήρησή της και στον καθορισμό του πόσο ανταγωνιστική θα είναι, σε ένα χώρο συνεχώς εξελισσόμενο και υπό ανάπτυξη, όπως ο χώρος της Leasing

Στην οργάνωση των εταιρειών Leasing υπάρχει η γενική διεύθυνση με κύριες λειτουργίες την οικονομική διαχείριση, εκμίσθωση και η προσέλκυση πελατείας.

Η προσέλκυση πελατείας αποτελεί ιδιαίτερη σημαντική λειτουργία γιατί στα μεν πρώτα στάδια της λειτουργίας του θεσμού της Leasing θα πρέπει να ενημερωθεί ο επιχειρηματικός κόσμος για τις δυνατότητες και τα πλεονεκτήματα του νέου αυτού θεσμού, αργότερα δε όταν πληθύνουν οι εταιρείες Leasing και ενταθεί ο μεταξύ τους ανταγωνισμός, η ποιότητα του χαρτοφυλακίου της εταιρείας θα εξαρτηθεί από την επιτυχία προσελκύσεως κατάλληλης πελατείας.

Η στελέχωση της υπηρεσίας αυτής θα πρέπει να γίνεται από άτομα με ικανότητες πωλητή αλλά και με πλήρη κατάρτιση σε θέματα λογιστικής χρηματοδοτικής

λειτουργίας, οικονομικής των επιχειρήσεων κ.λ.π. Τα στελέχη της υπηρεσίας, θα πρέπει να είναι σε θέση να αξιολογούν το επενδυτικό πρόγραμμα της επιχειρήσεως, να αντιλαμβάνονται τις χρηματοδοτικές ανάγκες της, να προτείνουν το κατάλληλο χρηματοδοτικό πακέτο, μέσα στο οποίο ενδεχομένως να περιλαμβάνεται και η χρηματοδοτική μίσθωση και να αναλύουν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της κάθε μορφής χρηματοδότησης.

Ασφαλώς είναι επιζήμιο για την εταιρεία Leasing να της ξεφεύγουν περιπτώσεις κατάλληλες για Leasing αλλά, ακόμη πιο επιζήμιο είναι να προωθούνται για περαιτέρω επεξεργασία ακατάλληλες περιπτώσεις.

Η υπηρεσία που ασχολείται με την εκμίσθωση αποτελεί τον κορμό της εταιρείας. Τα στελέχη της θα πρέπει να έχουν άρτια επιστημονική κατάρτιση στα θέματα που αναφέρθηκαν σε σχέση με την Υπηρεσία Προσελκύσεως Πελατείας και την απαιτούμενη πείρα, όχι όμως απαραίτητα και το ταλέντο του «πωλητή». Οι περιπτώσεις που παραπέμπονται από την Υπηρεσία Προσελκύσεως Πελατείας αναλύονται με την συνεργασία της Οικονομοτεχνικής Υπηρεσίας και καταρτίζεται ένα πρόγραμμα εκμίσθωσης που ταιριάζει στις ανάγκες του μισθωτή. Στη συνέχεια, με τη συνεργασία της Νομικής Υπηρεσίας, καταρτίζεται η κατάλληλη σύμβαση μίσθωσης. Κατά μια λογική, το στέλεχος που διαπραγματεύεται και μοντάρει τη Χ.Μ θα πρέπει να είναι υπεύθυνο για την εκτέλεση της και την είσπραξη των μισθωμάτων. Μ' αυτόν τον τρόπο δεν κατακερματίζεται η ευθύνη μεταξύ της προετοιμασίας της εκμισθώσεως (και της προτάσεώς για την έγκρισή της το αρμόδιο όργανο της εταιρείας), της εκτελέσεως και της εξόφλησης της οφειλής.

Μετά την ολοκλήρωση της εκμισθώσεως, το υπεύθυνο στέλεχος θα πρέπει να παρακολουθεί τη δραστηριότητα του μισθωτή να επεμβαίνει αμέσως σε περιπτώσεις όπου εμφανίζονται αποκλίσεις από τις προβλέψεις, που θέτουν σε αμφιβολία την ομαλή καταβολή των μισθωμάτων και τελικά, αν πράγματι παρουσιαστούν δυσχέρειες, να κάνει τις απαιτούμενες προσαρμογές στην κλίμακα των μισθωμάτων. Στην περίπτωση που ο μισθωτής παρουσιάσει απόλυτη αδυναμία να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, τότε το υπεύθυνο στέλεχος για τη συγκεκριμένη μίσθωση, θα πρέπει να φροντίσει για την επανάκτηση του πάγιου στοιχείου και στη συνέχεια, την επαναμίσθωσή του ή την πώλησή του.

Η υπηρεσία που ασχολείται με την Οικονομική Διαχείριση έχει ως σκοπό την εξεύρεση και διαχείριση των διαθέσιμων της εταιρείας και τη λογιστική

παρακολούθηση των εργασιών. Για να επιτύχει η εταιρεία Leasing χαμηλό κόστος λειτουργίας και πλήρη και έγκαιρη λογιστική ενημέρωση, θα πρέπει να εφαρμόσει πλήρη μηχανογράφηση των εργασιών της.

Η Υπηρεσία Οικονομοτεχνικής Αναλύσεως πρέπει να αποτελείται από άρτια καταρτισμένους και έμπειρους μηχανικούς και οικονομολόγους. Η υπηρεσία αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική γιατί η πλήρης οικονομοτεχνική διερεύνηση κάθε περιπτώσεως αποτελεί τη μόνη εξασφάλιση της εταιρείας Leasing, δεδομένου ότι κατά κανόνα δεν υπάρχουν εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Κατά μια λογική είναι προτιμότερο οι μηχανικοί και οι οικονομολόγοι να περιλαμβάνονται στην ομάδα αντί να ανήκουν σε ξεχωριστές υπηρεσίες -και να μελετούν από κοινού την κάθε υπόθεση.

Τέλος, η νομική υπηρεσία , που θα πρέπει να υπάρχει, θα πρέπει να αποτελείται από έμπειρους δικηγόρους και να καταρτίζει - σε συνεργασία με το αρμόδιο στέλεχος της υπηρεσίας εκμισθώσεως - τη σύμβαση μισθώσεως και να παρακολουθεί την τήρηση όλων των νομικών προϋποθέσεων που έχουν σχέση με την εκμίσθωση.

4) ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ LEASING ΣΤΗΝ

ΕΛΛΑΔΑ

Το Leasing αποτελεί έναν καθιερωμένο οικονομικό θεσμό σ' όλο τον κόσμο, που καλύπτει ένα σημαντικό ποσοστό των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, που εισήλθε στην οικονομική ζωή της χώρας μας το 1986 με το νόμο 1665/86.

Τα πρώτα χρόνια η ανάπτυξη του Leasing στην Ελλάδα υπήρξε ραγδαία μ' ένα ρυθμό αύξησης ετησίως της τάξης του 20 με 30%. Κατά το 1993 υπήρξε μια πολύ μικρή αύξηση της αγοράς έναντι του 1992 και αργότερα οδηγηθήκαμε στη στασιμότητα του 1994, που οφείλεται ως ένα βαθμό στα υψηλά επιτόκια, τη νομισματική κρίση, τη γενικότερη οικονομική κατάσταση και ιδιαίτερα το πάγωμα των επενδύσεων στην Ελλάδα.

Η αύξηση των εργασιών των περισσότερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αυτόν χαρακτήρισαν το 1995 έτος ανάκαμψης για το θεσμό του Leasing. Έτσι μετά τη στασιμότητα που προέκυψε το 1994 άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα δείγματα ανάπτυξης της αγοράς Leasing, η οποία σύμφωνα με εκτιμήσεις, έχει αρκετά περιθώρια περαιτέρω αύξησης. Και αυτό γιατί μόνο το 4% ως 5% περίπου των νέων επενδύσεων σε πάγια χρηματοδοτείται μέσω του θεσμού του Leasing, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης και στις Η.Π.Α. κυμαίνονται από 20% ως και 30%.

Το γεγονός της σημαντικής αύξησης της αγοράς Leasing μέσα στο 1995 επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία που αφορούν το σύνολο της αγοράς. Η αύξηση αυτή υπολογίζεται με τις πιο συντηρητικές εκτιμήσεις σε ένα ποσοστό άνω του 30%.

δεδομένου ότι το συνολικό ύψος του εκμισθωμένου εξοπλισμού για το 1995 προσεγγίζει τα 70 δισ. δρχ έναντι 52.2 δισ. δρχ για το 1994.

Από την άλλη πλευρά, οι εκτιμήσεις παραγόντων της αγοράς αναφέρουν ότι η συνολική αγορά Leasing θα αυξηθεί σε άξια και μέσα στην επόμενη διετία, με συγκρατημένους ρυθμούς, λόγω της παρατηρούμενης μικρής αύξησης του Α.Ε.Π. και των ιδιωτικών επενδύσεων στη χώρα μας.

Ακόμα μια σημαντική παράμετρος που θα διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στο «παιχνίδι» είναι η ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών, μέσω ισχυρότερων μηχανισμών προώθησης πωλήσεων, συνεργασιών με τις τράπεζες, βελτίωσης ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών, καινοτομιών και ευελιξίας στην τιμολογιακή τους πολιτική.

Ο νέος νόμος 2367/95 με τον οποίο έχουμε επέκταση του θεσμού στα ακίνητα, η οποία αποτελεί και τη σημαντικότερη για τα ελληνικά δεδομένα καινοτομία, θα δώσει μια αύξηση των εργασιών των εταιρειών του κλάδου και θα δώσει σίγουρα μία ώθηση στα έσοδα και την κερδοφορία τους.

Για να μπορέσει όμως να λειτουργήσει σωστά ο θεσμός του Leasing και να αναπτυχθεί περαιτέρω η αγορά, κρίνεται αναγκαία η κατάργηση πολλών ρυθμίσεων που υπάρχουν στο νέο νόμο 2367/95 που διέπει τον θεσμό. Στη διαπίστωση αυτή προβαίνουν τόσο οι εκπρόσωποι των εταιρειών του κλάδου, μεμονωμένα όσο και η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Leasing, η οποία εκπροσωπεί τις δέκα εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Στην Ελλάδα λειτουργούν δέκα εταιρείες Leasing και όλες τους είναι θυγατρικές τραπεζών. Οι εταιρείες αυτές είναι : η Εθνική Leasing της Εθνικής Τράπεζας , η City Leasing της Citybank, η ATE Leasing της Αγροτικής Τράπεζας και της Αγροτικής Τεχνικής, η Alfa Leasing της Τράπεζας Πίστεως, η Ergo Leasing της Τράπεζας Εργασίας, η ETBA Leasing με κύριο μέτοχο την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης, η Eurolease της Εμπορικής Τράπεζας, η Πειραιώς Leasing της Τράπεζας Πειραιώς, η ABN AMRO Leasing και η Ιονική Leasing της Ιονικής Τράπεζας. Παράλληλα μπορούμε να αναφέρουμε και το πρόγραμμα μίσθωσης αυτοκινήτων σε εταιρείες, με διάρκεια μίσθωσης από 3 έως 5 χρόνια. όπως το Hertz Leasing Plus της Hertz.

Το μερίδιο αγοράς των εταιρειών Leasing στην Ελλάδα φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Οι εταιρείες Leasing στην Ελλάδα

Επωνυμία εταιρείας	Μερίδιο της αγοράς
Alpha Leasing	25-30%
Citi Leasing	15%
Εθνική Leasing	15%
ETBA Leasing	15%
Ergo Leasing	10%
Euro Leasing	10%
ATE Leasing	5%
ABN Leasing	5%
Πειραιώς Leasing(*)	---
Ιονική Leasing(*)	---
(*) Ιδρύθηκαν το 1993	
Πηγή: ETBA Leasing	

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΕΚ) -

VENTURE CAPITAL

1) ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL

1.1. ΕΠΙΛΕΚΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ

Το Venture Capital είναι χαρακτηριστικό παράδειγμα του "business for (and of) making business". Η κάθε συμφωνία είναι ουσιαστικά ανεξάρτητη από την άλλη. Πέρα από το γεγονός ότι στο Venture Capital δεν μπαίνουν " όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι" , δεν υπάρχει η έννοια της αντιστάθμισης του κινδύνου όπως άλλες παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Το Venture Capital είναι εργαλείο ποιοτικό και όχι ποσοτικό. Οι χρηματοδοτήσεις γίνονται "κατά περίπτωση", ad hoc. Σκοπός του είναι η χρηματοδότηση των αυριανών "αστεριών".

1.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ "ΠΡΟΣΩΠΩΝ", ΟΜΑΔΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ

Το Venture Capital είναι κυρίως μιά "επιχείρηση προσώπων". Ο χορηγός του κεφαλαίου δεν χρηματοδοτεί απλώς μιά επιχείρηση και ένα πρόσωπο επιχειρηματικό σχέδιο. Χρηματοδοτεί ανθρώπους και πρόσωπα με τα οποία θα συνεργαστεί για τους κοινούς σκοπούς, πρόσωπα στα οποία πιστεύει. Η άψογη συνεργασία χρηματοδοτών και επιχειρηματιών με μεγάλο βαθμό ενδιαφέροντος, αφοσίωσης, αποφασιστικότητας για επικράτηση και εδραίωση στο χώρο τους οι οποίοι να συνδυάζουν, γνώσεις, ικανότητες, τεχνικές και προ πάντων

προσαρμοστικότητα, είναι αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία. Η αξιολόγηση των ικανοτήτων και των μειονεκτημάτων των επιχειρηματιών και άρα ο καθορισμός του ορθού πλαισίου βοήθειας/ υποστήριξης στη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση αποτελεί σημαντικότερο συστατικό μιάς καλής επένδυσης, περισσότερο απ' ότι σε κάθε άλλης μορφής χρηματοδότηση.

1.3. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΟΥ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ (HANDS ON BUSINESS)

Η χρηματοδότηση Ενεργού συμμετοχής (hands on), που αποτελεί ουσιώδες χαρακτηριστικό του Venture Capital, σημαίνει ότι υπάρχει μόνιμη χείρα βοήθειας από την πλευρά τού χρηματοδότη, όχι μόνο για χρηματοοικονομικά ζητήματα, αλλά κυρίως για ζητήματα διοίκησης, οργάνωσης και λειτουργίας. Η σχέση των συμβαλλόμενων μερών είναι συνεργατική κι όχι ανταγωνιστική. Σκοπός είναι να ξεπεραστούν τα προβλήματα που θα ανακύψουν, κυρίως λόγω της έλλειψης της μεγάλης επιχειρηματικής εμπειρίας των χρηματοδοτούμενων, κατά την επίτευξη των φιλόδοξων στόχων τους.

Έχει μάλιστα διαπιστωθεί ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των αποτυχημένων εγχειρημάτων οφείλεται στη λανθασμένη εκτίμηση των πρακτικών και των μεθόδων που απαιτούνταν για την επικράτηση στην εκάστοτε αγορά ή σε κακούς υπολογισμούς και λανθασμένους χειρισμούς λόγω άγνοιας.

Η υποστήριξη που θα παρέχεται από την διοίκηση των εταιριών Venture Capital, δεν νοείται σε καθημερινή βάση και δεν συνιστά επέμβαση στην εσωτερική οργάνωση και λειτουργία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Αφορά τη βελτίωση των επιχειρηματικών στρατηγικών και κατευθύνσεων και κυρίως την εξεύρεση των καλύτερων τρόπων εφαρμογής τους. Συνίσταται, λ.χ., στην παροχή συμβουλών σε θέματα χρηματοοικονομικά, προσλήψεων, μάρκετιγκ, προώθησης προϊόντος σε διεθνή κλίμακα, εσωτερικής οργάνωσης κ.λ.π.

Το κόστος από την εφαρμογή μιάς τέτοιας προσέγγισης υπερκαλύπτεται κατά κανόνα από τα αποτελέσματα της: Αυτές οι συμβουλές περιορίζουν σημαντικά τους κινδύνους και αυξάνουν εξίσου σημαντικά τις επιδόσεις των εταιριών .

Αυτός ακριβώς ο σύνδεσμος με τις επιχειρήσεις είναι που διαχωρίζει το Venture Capital από άλλες μορφές εξειδικευμένων χρηματοδοτήσεων (όπως το Investment Banking). Τέλος πρέπει ν' αναφερθεί ότι υπάρχει και η άποψη που δεν υπερμάχεται την ενεργό υποστήριξη (hands off approach). Αν και ισχύει σε μικρό ποσοστό η παραπάνω άποψη, δεν αποτελεί παρά την εξαίρεση στον κανόνα.

1.4. ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ ΣΤΙΣ ΔΥΝΑΜΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Τα κέρδη που παρουσιάζει το Venture Capital σχετίζονται με την πορεία των επιχειρήσεων: αυτές που στηρίζονται από το Venture Capital έχουν σημαντικότερες προοπτικές μεγένθυσης, έτσι ώστε να δικαιολογούν το αναληφθέν ρίσκο. Οι πραγματικές αποδόσεις του Venture Capital αναμένονται να είναι σαφώς μεγαλύτερες από αυτές που προσφέρει η αγορά χρήματος. Έτσι οι αναμενόμενοι ρυθμοί μεγένθυσης και οι αποδόσεις των επιχειρήσεων είναι υψηλότερες (συνήθως άνω του 45%, ενώ στις μικρές τεχνολογικές επιχειρήσεις είναι της τάξης του 60-80%).

Το χαρακτηριστικό αυτό του Venture Capital εκτός του ότι εξασφαλίζει υψηλές αποδόσεις, προάγει τις πιο δυναμικές εταιρίες, αναπτύσσει καινοτομικούς οργανισμούς και συνολικά έχει σοβαρές δευτερογενείς θετικές επιδράσεις στον χρηματοοικονομικό-τραπεζικό όσο και στον ευρύτερο οικονομικό χώρο: κάτι που πολλές κυβερνήσεις και οργανισμοί φαίνεται πλέον ν' αναγνωρίζουν.

1.5. ΠΡΟΤΙΜΗΣΗ ΣΤΙΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Παρ' ότι στον ορισμό αναφέραμε πως δεν υπάρχουν συγκεκριμένα όρια χρηματοδότησης ή στάδια ανάπτυξης της εταιρίας στα οποία να περιορίζεται το Venture Capital, παρατηρούμε πολύ συχνά πως αυτές οι επενδύσεις είναι συνδυασμένες με τις Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ).

Ο λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις που απαιτούν κεφάλαια για κάποιο νέο εγχείρημα και αδυνατούν να το βρουν με συμβατικούς τρόπους ενώ διαθέτουν, κυρίως ιδέες και προτάσεις για εντυπωσιακές επιτυχίες, είναι από ανύπαρκτες,

μικρές ως και μεσαίες. Τυπικό χαρακτηριστικό άλλωστε, του Venture Capital είναι ότι σχεδόν πάντα οι χρηματοδοτούμενες εταιρίες δεν έχουν κάνει ακόμα τη δημόσια προσφορά.

Αυτό όμως δεν πρέπει να μας κάνει να παραβλέψουμε το γεγονός ότι το Venture Capital κατευθύνεται και σε μεγαλύτερες εταιρίες, αρκεί να υπάρχει κεφαλαιακή συμμετοχή, να αναμένονται θεαματικές εξελίξεις και να ενυπάρχει υψηλός κίνδυνος.

1.6. ΕΞΟΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Η έξοδος από την επένδυση γίνεται είτε με πώληση σε κάποια μεγάλη επιχείρηση, είτε, πιο συχνά, με τη δημόσια προσφορά και σε λίγες μόνο περιπτώσεις η επιχείρηση εξαγοράζεται εξ ολοκλήρου από τον επιχειρηματία που την δημιούργησε. Το Venture Capital συνήθως καλύπτει τις δύσκολες μεταβατικές, αναπτυξιακές φάσεις μιας επιχείρησης, όπου υψηλές αποδόσεις συνδυάζονται με σοβαρούς κινδύνους. Μόλις η μεταβατική αυτή περίοδος πλησιάσει προς το τέλος της και οι ρυθμοί απόδοσης αρχίζουν να φθίνουν (χωρίς να παύουν να είναι σημαντικά θετικοί), η επιχείρηση ρευστοποιείται. Η έξοδος από την επιχείρηση γίνεται πολύ πριν η επιχείρηση φτάσει στο ζενίθ της (ορισμένες φορές, στις ΗΠΑ, πωλούνται επιχειρήσεις που δεν έχουν φτάσει το νεκρό σημείο). Η έξοδος γίνεται συνήθως όταν τα κεφαλαιακά κέρδη ανά περίοδο φτάσουν το μέγιστο. Κανόνας όμως δεν υπάρχει.

Αυτό που καθορίζει το χρόνο εξόδου είναι το χρηματοδοτικό επίπεδο στο οποίο γίνεται η επένδυση. Έτσι οι επενδύσεις Venture Capital διακρίνονται με κριτήριο τη χρονική τους διάρκεια σε δύο μεγάλες κατηγορίες: το "τυπικό" Venture Capital σε κεφάλαια σποράς και εκκίνησης (seed & start up capital), που αφορά επενδύσεις που γίνονται σ' έναν ορίζοντα τριών χρόνων και επενδύσεις "επέκτασης" (development capital) που διαρκούν πάνω από τρία χρόνια. Γενικά η διάρκεια "ζωής" των επενδύσεων κυμαίνεται από 3 ως 10 χρόνια και πιο συχνά από 5 ως 8 χρόνια, με μέσο όρο τα 7 χρόνια.

1.7. ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΗ ΚΛΙΜΑΚΑ ΑΓΟΡΑΣ

Πολλές από τις επενδυτικές περιοχές που καλύπτει το Venture Capital (π.χ. υψηλή τεχνολογία αιχμής), αλλά και η ιδιότυπη μορφή του αντικειμένου των επενδύσεων απαιτούν, για να υπάρξει σημαντική κερδοφορία και μεγένθυση, τη δυναμική ενεργό ζήτηση μιας διεθνούς αγοράς. Αυτό το φαινόμενο είναι ιδιαίτερα έντονο στις χώρες της Ευρώπης οι οποίες είναι ακόμη σε κάποιο βαθμό περιορισμένες από τη στενότητα των εθνικών τους πλαισίων, κάτι που τα αρμόδια κοινοτικά όργανα προσπαθούν ν' αμβλύνουν.

Διεθνής συνεργασία όμως υπάρχει και από την πλευρά της προσφοράς Venture Capital. Η λειτουργία ενός "fund" σε διεθνές επίπεδο προσφέρει στον επενδυτή, πέρα από την προοπτική εκμετάλλευσης της καινοτομίας σε διεθνές επίπεδο, τη δυνατότητα ορθής εκτίμησης της αξίας της καινοτομίας, ακόμα και για την εγχώρια αγορά, αφού θα ληφθούν σοβαρά υπόψη τα στοιχεία του παγκόσμιου ανταγωνισμού και της διεθνούς ζήτησης.

Από την άλλη, το φαινόμενο των Διεθνών Κοινοπρακτικών Επενδύσεων Venture Capital (International Syndication) έχει ενταθεί αρκετά τα τελευταία χρόνια, ακολουθώντας και τη γενικότερη αύξηση του ποσοστού των κοινοπρακτικών επενδύσεων (Syndicated Investments). Οι διεθνείς κοινοπρακτικές επενδύσεις δίνουν στα συμμετέχοντα "funds" ένα "άνοιγμα" στις αγορές των άλλων χωρών, αν και πολλές οι διεθνείς κοινοπραξίες Venture Capital γίνονται μόνον για λόγους διασποράς κινδύνου και εκμετάλλευσης του λανθάνοντος δυναμικού των άλλων οικονομιών.

1.8. ΠΡΟΤΙΜΗΣΗ ΣΤΗΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ

Οι επενδύσεις του Venture Capital ενέχουν πάντα κάποιου είδους καινοτομία. Στοχεύουν στην ανάπτυξη νέων τεχνολογιών, τη δημιουργία νέων προϊόντων, ή την εκμετάλλευση δυνητικά δυναμικών αγορών.

Αυτό δεν αποτελεί απόλυτο κριτήριο για την υπαγωγή μιας επένδυσης στο χώρο του Venture Capital, αλλά είναι μάλλον το λογικό παρεπόμενο: για να καταστούν δυνατές οι αναμενόμενες επιδόσεις, το προϊόν ή η υπηρεσία που θα στηριχθεί θα

πρέπει να επωφεληθεί για κάποιο χρονικό διάστημα από μονοπωλιακές συνθήκες που προσφέρει η καινοτομία. Η εκμετάλλευση των συνθηκών αυτών στις ανεπτυγμένες οικονομίες γίνεται συχνά από τις καινοτόμες επιχειρήσεις του Venture Capital. Ειδικά στις ΗΠΑ, υπάρχει μια «παραδοσιακή» προτίμηση στις επενδύσεις στις υψηλές τεχνολογίες στο χώρο τη βιομηχανίας, τις οποίες μάλιστα αρκετοί εσφαλμένα ταυτίζουν με το Venture Capital. Αν και υπάρχει συσχετισμός μεταξύ του Venture Capital και της τεχνολογίας/ καινοτομίας, η έννοια της καινοτομίας στις επενδύσεις Venture Capital είναι ευρύτερη και επεκτείνεται πέρα από την τεχνολογία, σε κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας.

2) ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ VENTURE CAPITAL

2.1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ "ΣΠΟΡΑΣ" (SEED CAPITAL)

Με τον παραπάνω όρο εννοούνται τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για να εξακριβωθεί η δυνατότητα εφαρμογής ενός εγχειρήματος, για την εκπόνηση μελετών και σχεδίων και για την αρχική φάση εσωτερικής οργάνωσης. Στο στάδιο αυτό η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ακόμα πωλήσεις.

Αυτό είναι το πλέον επικίνδυνο επίπεδο, με ποσοστό χρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που τελικά εγκαταλείπονται, άνω του 70%.

Στις ΗΠΑ το seed capital αντιπροσωπεύει το 3% του συνόλου των επενδύσεων Venture Capital και στην Ευρώπη το ποσοστό αυτό είναι ακόμη μικρότερο.

2.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΚΚΙΝΗΣΕΩΣ (START-UP CAPITAL)

Το χρηματοδοτικό αυτό επίπεδο περιλαμβάνει τα κεφάλαια και την υποστήριξη που απαιτούνται για να εδραιωθεί μια επιχείρηση στο χώρο της, όπως λ.χ. η χρηματοδότηση για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και το σχετικό μάρκετινγκ, για την υποστήριξη της δημιουργίας δικτύων διανομής, για την καθιέρωση εμπορικού τίτλου/ επωνυμίας κ.ο.κ. Η επιχείρηση στο στάδιο αυτό μπορεί να λειτουργεί λιγώτερο από ένα χρόνο και να μην έχει πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Το επίπεδο αυτό μπορεί να διαρκέσει ως τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από σοβαρό κίνδυνο. Το ποσοστό των χρηματοδοτήσεων του Venture Capital που κατευθύνονται σ' αυτό το επίπεδο έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ιδίως στην «επιφυλακτική» Ευρώπη και από 10% του συνόλου των κεφαλαίων κυμαίνεται σήμερα στο 25% περίπου.

2.3. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ (DEVELOPEMENT FINANCE Ή EXPANSION CAPITAL)

Η χρηματοδότηση επέκτασης συμπεριλαμβάνει όλα τα κονδύλια που απαιτούνται για την επέκταση όταν μια επιχείρηση έχει ήδη αρχίσει να λειτουργεί και τα κονδύλια που χρειάζονται σε μια παλιότερη επιχείρηση για την στήριξη ενός προγράμματος υψηλού κινδύνου. Στο επίπεδο αυτό πηγαίνει ένα σημαντικό τμήμα του Venture Capital (περίπου το 45%), με αποτέλεσμα να είναι δυνατόν στον επιχειρηματία να πετύχει συμφωνίες με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Στο στάδιο αυτό, η επιχείρηση χρειάζεται αρκετά κεφάλαια που θα μετατραπούν σε πάγια μέχρι ν' αρχίσει να παρουσιάζει τα πρώτα σημαντικά έσοδα. Η περίοδος αυτή είναι κρίσιμη και μπορεί τελικά να διαρκέσει πολύ περισσότερο απ' ό τι υπολογιζόταν ή και να απαιτήσει μεγαλύτερη ενίσχυση απ' ό τι είχε προγραμματιστεί. Είναι η περίοδος που η αβεβαιότητα έχει μειωθεί ήδη σημαντικά και που τα ρευστά είναι απολύτως απαραίτητα, αλλά και που δύσκολα βρίσκονται.

2.4. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ "ΓΕΦΥΡΑΣ" (MEZZANINE Ή BRIDGE FINANCING)

Αυτή η χρηματοδοτική φάση αφορά τη μεταβατική περίοδο μιας επιχείρησης από την ιδιωτική ιδιοκτησία προς τη δημόσια προσφορά (εισαγωγή των τίτλων της στις σχετικές αγορές).

Εδώ δεν καλύπτονται απλώς τα έξοδα του αναδόχου κλπ. (underwriting) αλλά κυρίως, τα έξοδα που απαιτούνται για να αλλάξει το πλαίσιο λειτουργίας και να περάσει επιτυχώς η επιχείρηση σ' ένα νέο επίπεδο λειτουργίας με μεγαλύτερο

επαγγελματισμό. Στόχος εξάλλου είναι και η αύξηση της εκτίμησης της αγοράς για την επιχείρηση και άρα η επίτευξη υψηλών τιμών στις εκδιδόμενες μετοχές. Και στο επίπεδο λοιπόν αυτό έχουμε μία εκμετάλλευση ενός σημαντικού δυναμισμού με παροχή όχι μόνον χρηματοδοτικής κάλυψης αλλά και στρατηγικής υποστήριξης.

Σημαντικό ποσοστό των επιχειρήσεων Venture Capital (γύρω στο 20% του συνολικού ποσού) πηγαίνει σ' αυτή τη χρηματοδοτική κατηγορία. Υπάρχουν όμως σημαντικές διαφορές στα ποσοστά της σχετικής συμβολής της εταιρείας "Γέφυρας" από χώρα σε χώρα, που σχετίζονται με το διαφορετικό βαθμό επέκτασης του βάθους και της οργάνωσης των κεφαλαιαγορών.

2.5. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΩΤΩΝ ΣΤΑΔΙΩΝ (EARLY STAGE FINANCING)

Χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια της παραγωγής και των πωλήσεων, ίσως ακόμη και πριν ακόμη η επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.

Οι κατηγορίες λοιπόν στις οποίες χωρίσαμε τις χρηματοδοτήσεις είναι η Σπορά, η Εκκίνηση, η Επέκταση και η γέφυρα. Πέρα όμως απ' αυτόν τον διαχωρισμό, μπορούμε να εντοπίσουμε δύο είδη χρηματοδοτήσεων που ενώ εμπίπτουν σε μια από τις προηγούμενες κατηγορίες, έχουν κάποια ιδιάζοντα χαρακτηριστικά. Αυτές οι κατηγορίες είναι οι "Χρηματοδοτήσεις Στροφής" και οι χρηματοδοτήσεις "MBO-MBI".

2.6. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΣΤΡΟΦΗΣ (TURNAROUND FINANCE)

Με τον όρο "χρηματοδοτήσεις στροφής" (turn-around finance) εννοούμε τα κεφάλαια που διατίθενται σε καθιερωμένες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα, με σκοπό την αναδιάρθρωση και επαναπροσανατολισμό τους, σε όλα τα επίπεδα, προκειμένου να καταστούν όχι απλώς ανθηρές, αλλά και να γίνουν

ηγέτιδες συνδυάζοντας τις προϋπάρχουσες δομές και προτερήματα με τις νέες καινοτομικές κατευθύνσεις.

2.7. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΞΑΓΩΓΩΝ (MANAGEMENT BUY-OUTS & BUY-INS/MBO'S & MBI'S)

Αυτή η αρκετά συζητημένη τελευταίως πρακτική, έχει γίνει πηγή παρεξηγήσεων και για το Venture Capital. Πρέπει λοιπόν να καταστεί σαφές ότι μόνο ένα τμήμα των MBO's και ένα ακόμη μικρότερο τμήμα των MBI's αποτελούν Venture Capital και αυτό συμβαίνει όταν η επένδυση πληρεί τα κριτήρια που έχουν ήδη αναφερθεί. Ο μεγαλύτερος όγκος του Venture Capital δεν είναι άλλωστε MBO's ή MBI's.

Στην περίπτωση πάντως χρηματοδότησης MBO από το Venture Capital, έχουμε την εξαγορά μιας επιχείρησης από τα διευθυντικά της στελέχη, με σκοπό τη ριζική αναμόρφωση της με τη βοήθεια της αποκτηθείσας εμπειρίας, της γνώσης των δυνατοτήτων και των προοπτικών της επιχείρησης. Συνήθως η διοικητική ομάδα είναι στενά συνδεδεμένη με την πορεία της επιχείρησης και η ιδιοκτησία δεν έχει το δυναμισμό που θα επιτρέψει στην επιχείρηση να αναδιαρθρωθεί (όπως και τα διευθυντικά στελέχη δεν έχουν τα ανάλογα κίνητρα). Όπως είναι φυσικό μια επιχείρηση που εξαγοράζεται βρίσκεται κοντά στη φάση της επέκτασης ή της "γέφυρας" και σχεδόν πάντα πραγματοποιεί κάποιου είδους στροφή. Συναφή με τα MBO's είναι τα MBI's. Στην περίπτωση του MBI γίνεται εξαγορά της επιχείρησης από διευθυντική ομάδα που δεν ανήκε στην εν λόγω επιχείρηση. Και πάλι η διευθυντική ομάδα θα έχει σχέδια ριζικών αλλαγών με την εκμετάλλευση των υπάρχουσών δομών. Η φιλοσοφία αυτής της αγοράς είναι όμοια μ' αυτήν του MBI.

Τα MBO's και τα MBI's έχουν αυξήσει σημαντικά την τελευταία δεκαετία το ποσοστό τους στο σύνολο του Venture Capital, ειδικά στη Ευρώπη όπου ξεπερνούν το 20% του συνόλου των κεφαλαίων. Ο πιθανότερος λόγος είναι ότι συχνά παρουσιάζουν πιο περιορισμένο βαθμό κινδύνου (αλλά όχι και τόσο εντυπωσιακές αποδόσεις) και γίνονται κερδοφόρα σε πιο περιορισμένο χρονικό διάστημα απ' ότι άλλες μορφές Venture Capital. Κατά κανόνα τα MBO-MBI αφορούν σχετικώς σημαντικά ποσά.

2.8. ΕΞΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (REPLACEMENT)

Εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου.

3) Η ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ **ΚΑΙ Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΟΥΣ**

Όσο περισσότερες επενδυτικές προτάσεις υπάρχουν, τόσο αυξάνονται οι πιθανότητες να επιλεγούν τελικά επιχειρήσεις με θεμελιωμένες προοπτικές επιτυχίας. Η συνεχής ροή επενδυτικών προτάσεων εξασφαλίζεται από τις εταιρείες V.C., εφόσον αυτές ασκήσουν δυναμικό marketing και έχουν συνεχή πληροφόρηση πάνω σε θέματα τεχνολογικών εξελίξεων, καινοτομιών, εμφάνισης και κατοχύρωσης πατέντων κ.τ.λ. Η σχετική αγορά, από πλευράς υποψηφίων επενδυτών, αποτελείται από :

- ◆ Οργανισμούς
- ◆ Ερευνητικά κέντρα
- ◆ Κρατικούς οργανισμούς

Όσον αφορά τη διαδικασία επιλογής, οι εμπειρία από μια εταιρεία V.C. στις Η.Π.Α. δείχνει π.χ. ότι από τις 200 έως τις 300 προτάσεις, που της γίνονται ανά έτος, οι 20 έως 30 (δηλαδή το 10% περίπου) εξετάζονται σοβαρά, οι 4 έως 6 (δηλ. το 2%) επιλέγονται και χρηματοδοτούνται, ενώ μόνο 1 ή 2 (δηλ. 0,5%) έχουν τελικά επιτυχία.

Στην επιλογή των προτάσεων παίζουν καθοριστικό ρόλο δύο βασικοί παράγοντες:

α) Ο επιχειρηματίας (ή η σχετική ομάδα).

Τα σημαντικότερα σημεία που «μετρούν» για την επιλογή είναι:

- ◆ Η τεχνική και εμπορική πείρα του
- ◆ Ο βαθμός αφοσίωσης ή εξάρτησης του από την επιχείρηση
- ◆ Η αξιοπιστία του
- ◆ Ο βαθμός υποκίνησης του από το κέρδος
- ◆ Οι δραστηριότητες του στο παρελθόν
- ◆ Οι διευθυντικές του ικανότητες
- ◆ Η τυχόν αναγκαία μετεκπαίδευση του.

β) Το επιχειρηματικό πρόγραμμα (business plan).

Εδώ πρόκειται ουσιαστικά για την ολοκληρωμένη παρουσίαση της επενδυτικής πρότασης, η οποία θα πρέπει να είναι ρεαλιστική, εφικτή, ολοκληρωμένη, σύντομη (το πολύ 50 σελίδες), κατανοητή και «συναρπαστική» στο διάβασμα της ώστε να προδιαθέτει θετικά τον εκτιμητή της. Το business plan έχει την ακόλουθη διάρθρωση:

- ◆ Περίληψη (2-3 σελίδες): Σκοπός και συντάκτες του προγράμματος, υποθέσεις εργασίας, περιγραφή της εταιρείας και των στελεχών της, στόχοι πωλήσεων και απόδοσης, απαιτούμενα κεφάλαια διαχρονικά.

Στο κύριο μέρος περιλαμβάνονται τα ακόλουθα υποκεφάλαια:

- ◆ Ιστορικό της επιχείρησης: Ημερομηνία εκκίνησης, τελευταίοι ισολογισμοί, λογιστικό σχέδιο, πηγές χρηματοδότησης, μέτοχοι κ.τ.λ.
- ◆ Τα προϊόντα: Κατηγορίες και μορφή τους, εφαρμογές και χρησιμότητα για τους καταναλωτές.
- ◆ Η αγορά : Προβλέψεις για μερίδιο αγοράς. γεωγραφική κατανομή, πιθανοί εσωτερικοί και εξωτερικοί ανταγωνιστές. marketing, δίκτυα πωλήσεων. τιμολογιακή πολιτική, συγκριτικά πλεονεκτήματα.
- ◆ Η παραγωγική διαδικασία: Πρώτες και βοηθητικές ύλες, τεχνολογία, δαπάνες παραγωγής, ποιοτικός έλεγχος, τήρηση κανονισμών (π.χ. ΕΟΚ), απαιτούμενες άδειες.

- ◆ Η διοίκηση: Οργανόγραμμα, περιγραφή εργασιών (job description), εργασιακές σχέσεις, «ποιότητα» του προσωπικού.
- ◆ Το συνολικό κόστος: Κόστος κατασκευής, εγκατάστασης και λειτουργίας, διάρκεια προηγηθείσης λειτουργίας, υποβληθείσες προσφορές εργολάβων, αναγκαία κεφάλαια κινήσεως.
- ◆ Οικονομική ανάλυση: Προβλεπόμενος κύκλος εργασιών για μια πενταετία, κέρδη, ταμειακά προγράμματα, πόροι και μορφές χρηματοδότησης, ανάλυση νεκρού σημείου.
- ◆ Απαιτούμενα κεφάλαια : Διαχρονικές απαιτήσεις σε κεφάλαια, πηγές κεφαλαίων, τυχόν εγγυήσεις, αναμενόμενες αποδόσεις (με τις σχετικές αναλύσεις), ανάλυση ευαισθησίας.
- ◆ Συμπεράσματα και προοπτικές: Συμπεριλαμβάνονται οι στρατηγικοί στόχοι για τη συνολική διάρκεια λειτουργίας της μονάδας.

4) ΤΟ VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

(ΝΟΜΟΣ-ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ)

4.1. ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Το 1987 θεσπίστηκαν στην χώρα μας με νομοσχέδιο οι εταιρείες Venture Capital ή Εταιρείες Παροχής Επενδυτικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ). Τα βασικά σημεία του νομοσχεδίου είναι τα ακόλουθα:

- ◆ Οι ΕΠΕΚ θα έχουν υποχρεωτικά τη νομική μορφή ΑΕ ή ΕΠΕ, με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 500 εκ. δραχμών καταβλητέο μόνο σε μετρητά. Οι εταιρείες μπορούν να αντλούν δανειακά κεφάλαια, μέχρις ενός ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων τους, με την έκδοση ομολογιακών δανείων, μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές. Οι τόκοι των δάνειων αυτών είναι αφορολόγητοι.
- ◆ Ως αντικείμενο της δραστηριότητας των ΕΠΕΚ, ορίζεται η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων και ιδιαίτερα εκείνων που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, καθώς και η προσφορά σε αυτές υπηρεσιών management (έρευνα αγοράς, αξιολόγηση επενδυτικών προγραμμάτων, οργάνωση επιχειρήσεων, κλπ). Τα κριτήρια χαρακτηρισμού των επενδύσεων ως υψηλής τεχνολογίας θα καθορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργείων Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας.
- ◆ Για την συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας οι εταιρείες επιχορηγούνται σε ποσοστό 30% των αντιστοίχων μετοχικών κεφαλαίων, ενώ

παράλληλα έχουν το δικαίωμα να εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα τους, 3% του υπολοίπου των παραπάνω συμμετοχών. Τα κέρδη υπεραξίας από την ρευστοποίηση του σχετικού χαρτοφυλάκιου των ΕΠΕΚ, απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος.

- ◆ Θεσπίζονται φορολογικές εκπτώσεις και απαλλαγές για τα φυσικά και απαλλαγές για τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που συμπράττουν με τις ΕΠΕΚ στη Χρηματοδότηση δραστηριοτήτων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.

Σχολιάζοντας το περιεχόμενο του νομοσχεδίου βλέπουμε ότι εντάσσεται μέσα στο γενικότερο πλαίσιο των προσπαθειών για τον εκσυγχρονισμό και την αναμόρφωση του πιστωτικού μας συστήματος, με την εισαγωγή νέων χρηματοδοτικών θεσμών, αναλόγων με αυτούς που ισχύουν στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν μελετώντας και το σχετικό νομοσχέδιο είναι:

1. Απαραίτητη προϋπόθεση για την παροχή κεφαλαίου υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, τίθεται η σύσταση ειδικής για το σκοπό αυτό εταιρείας.
2. Είναι ευνόητο ότι η βιωσιμότητα των ΕΠΕΚ, συναρτάται με τη δυνατότητα επίτευξης υψηλών βαθμών αποδοτικότητας αναλόγων με το ύψος του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Στις χώρες της ΕΟΚ ενδεικτικά, το προσδοκώμενο ποσοστό απόδοσης των κεφαλαίων των σχετικών εταιρειών, σε ετήσια βάση, κυμαίνεται από 25% για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου, μέχρι 60% προκειμένου για χρηματοδότηση νεοϊδρυμένων επιχειρήσεων.
3. Όσον αφορά στα υπόλοιπα άρθρα του νομοσχεδίου, επισημαίνεται η απουσία οποιουδήποτε περιορισμού στην ευχέρεια των ΕΠΕΚ να ρευστοποιούν όποτε θελήσουν το χαρτοφυλάκιο των συμμετοχών τους.
4. Βασικό παράγοντα για την ανάπτυξη και διάδοση του θεσμού, αποτελεί η ίδρυση και οργάνωση χρηματιστηριακής αγοράς για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, γεγονός που θα συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπορευσιμότητας και στην αποδοτική και ομαλή ανακύκλωση του χαρτοφυλάκιου των εταιρειών Venture Capital.
5. Η εισαγωγή νέων μεθόδων στην εμπορία των προϊόντων, οι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων και η αναδιάρθρωση του παραγωγικού μηχανισμού προβληματικών

μονάδων, αποτελούν πρωτοβουλίες τις οποίες οι ΕΠΕΚ θα πρέπει να ενθαρυνθούν να μην αποκλείσουν από το αντικείμενο της δραστηριότητας τους.

6. Το κύριο βάρος της ευθύνης για την προώθηση του θεσμού , κυρίως προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης νεοϊδρυμένων επιχειρήσεων, θα πρέπει να το επωμισθεί ο ΕΟΜΜΕΧ. Ο ρόλος του, τόσο από την πλευρά της παροχής τεχνικοοικονομικής βοήθειας στις επιχειρήσεις, κατά τα πρώτα στάδια της λειτουργίας τους, όσο και από την πλευρά της προσέλκυσης κεφαλαίου υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, μέσα από την σύμπραξη του με άλλες ΕΠΕΚ, προσλαμβάνει ιδιαίτερη σημασία.

4.2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Κάτω από τις συνθήκες που τονίστηκαν παραπάνω, το μέγεθος της Ελληνικής αγοράς για τις Υπηρεσίες των ΕΠΕΚ, κρίνεται μάλλον ως ανεπαρκές, εφόσον εξεταστεί από την πλευρά της ύπαρξης ευκαιριών συνεργασίας που να βρίσκονται μέσα στο πνεύμα του νομοσχεδίου και να προσφέρουν ταυτόχρονα προοπτικές απόδοσης κεφαλαίων, ανάλογες με τον κίνδυνο και το κόστος που θα συνεπάγεται για τις ΕΠΕΚ η άντληση τους από την αγορά.

Για την ώρα πολύ λίγες εταιρείες έχουν συσταθεί ως ΕΠΕΚ στην Ελλάδα και λειτουργούν ακόμη ως Α.Ε. σύμφωνα με τον νόμο 2190/20 και όχι σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 1775/88 που αφορά τις ΕΠΕΚ. Οι εταιρείες αυτές είναι: η Μπεριγκ Ελληνικές Χρηματοδοτήσεις Επενδύσεων ΑΕ με διακριτικό τίτλο «Baring Hellenic Ventures (BHV) S.A.», η Ελληνική Εταιρεία Επιχειρηματικής Πρωτοβουλίας ΑΕ με διακριτικό τίτλο «Hellenic Ventures», η Ελληνικές Συμμετοχές ΕΠΕΚ, η Alfa Ventures και η Citi Επενδυτική.

Τα οφέλη για την ελληνική οικονομία από τη δραστηριότητα των παραπάνω υπηρεσιών Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικών Κεφαλαίων αναμένονται να είναι πολλά.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ (ΧΡΗ)

ΙΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ Ή ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ
ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΥ - ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Για να διοριστεί σήμερα χρηματιστής ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος απαιτείται ο υποψήφιος να συγκεντρώνει τα εξής προσόντα:

- ◆ Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών.
- ◆ Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι.
- ◆ Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις, αν έχει αυτή την υποχρέωση, ή να έχει απαλλαγεί από αυτές.
- ◆ Να μην έχει καταδικαστεί για αδικήματα τέτοια, που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση Δημοσίου Υπαλλήλου.
- ◆ Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά, με πλήρη απασχόληση για μία τριετία τουλάχιστον, με χρηματιστηριακό αντικείμενο.

Ο υποψήφιος που συγκεντρώνει τις προϋποθέσεις αυτές θα υποβληθεί σε εξετάσεις, ο τρόπος διεξαγωγής των οποίων ρυθμίζεται με απόφαση του αρμοδίου Υπουργού, ύστερα από τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Μετά την

επιτυχία του στις εξετάσεις χρειάζεται απαραίτητα για τον διορισμό του η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας (Α.Χ.Ε.) πέρα από το ότι αυτή πρέπει να πληρεί τις διατάξεις της περί Α.Ε. νομοθεσίας, απαιτείται να κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε Τράπεζα, που λειτουργεί μόνιμα στην Ελλάδα, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, καθώς και να έχει δοθεί άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για την χορήγηση της άδειας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεκτιμά την οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της Εταιρείας, την αξιοπιστία και την πείρα των προσώπων που πρόκειται να την διοικήσουν, καθώς και την καταλληλότητα των μετόχων που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10 % του μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι, διασφαλίζεται η χρηστή διαχείριση της Εταιρείας. Για τις χρηματιστηριακές της συναλλαγές η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία διορίζει εκπροσώπους οι οποίοι ονομάζονται Χρηματιστηριακοί Εκπρόσωποι. Αυτοί διορίζονται με βάση τις προϋποθέσεις και τα δικαιολογητικά, που απαιτούνται για τον διορισμό Χρηματιστού, αφού προηγουμένως πετύχουν σε ειδικές εξετάσεις.

Πέρα από αυτές τις τυπικές προϋποθέσεις οι υποψήφιοι Χρηματιστές και Χρηματιστηριακοί Εκπρόσωποι πρέπει να έχουν και ουσιαστικές ικανότητες και προσόντα, δηλαδή θα πρέπει να είναι γνώστες όχι μόνο της Χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά και να έχουν απασχοληθεί σε αυτή, για να έχουν αφενός την σχετική εμπειρία και αφετέρου την μαρτυρία σε φερέγγυα πρόσωπα. Επίσης ο Χρηματιστής ή Χρηματιστηριακός Εκπρόσωπος πρέπει να είναι ο εμπνευσμένος εκείνος άνθρωπος που, με την ικανότητα και δυνατότητα να σκέπτεται οικονομικά και μέσα από την επιστημονική του κατάρτιση και εμπειρία να έχει την δυνατότητα να παρακολουθεί, να ψυχολογεί, να αναλύει και να προβλέπει τα μελλούμενα τόσο για τις Διεθνείς εξελίξεις όσο και για τις εξελίξεις στην χώρα του. Θα πρέπει να έχει την δυνατότητα να αναλύει με επιστημονικό τρόπο τα οικονομικά στοιχεία κάθε παραγωγικής μονάδας και με εμπεριστατωμένες μελέτες να προσφέρει το χρήσιμο και κατάλληλο εκείνο υλικό, που οι ενδιαφερόμενοι θα χρησιμοποιήσουν προκειμένου να αποφασίσουν πώς θα δραστηριοποιηθούν στο Χρηματιστηριακό χώρο.

Ο διοριζόμενος νέος Χρηματιστής θα πρέπει επίσης πριν από την έναρξη των επαγγελματικών του εργασιών να καταβάλλει και να καταθέσει σαν εγγύηση, στο "Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών" την ατομική του μερίδα, της οποίας το ύψος κάθε φορά προσδιορίζεται έτσι ώστε να διασφαλίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές. Αυτό ισχύει και για τις Α.Χ.Ε.

Πέρα των τακτικών μελών του Χρηματιστηρίου, που είναι οι Χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες, υπάρχουν και τα έκτακτα μέλη, όπως ήδη αναφέρθηκε, τα οποία είναι οι αντικρυστές. Αυτοί είναι υπάλληλοι και βοηθούν τους Χρηματιστές στο έργο τους. Δεσμεύουν με τις πράξεις τους και τις συναλλαγές τους Χρηματιστές και τις Χρηματιστηριακές Εταιρείες, που είναι εργοδότες τους. Στον αντικρυστή χορηγείται κατά κανόνα και το δικαίωμα προσφώνησης.

Η κείμενη νομοθεσία ρυθμίζει τις λεπτομέρειες για την άπογη λειτουργία του Χρηματιστηρίου και τις υποχρεώσεις των Χρηματιστών και των Χρηματιστηριακών Εταιρειών και προβλέπει σαν όργανα για την παρακολούθηση και τον έλεγχο τόσο των συναλλαγών όσο και των συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου, οι οποίες είναι Δημόσιες, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τον Κυβερνητικό Επόπτη. Οι υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου διέπονται από εσωτερικό οργανισμό και οι υπάλληλοι του υπάγονται στις διατάξεις του Κώδικα Δημοσίων Υπαλλήλων.

2) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

Για να εισαχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στην Κύρια ή την Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου απαιτούνται τα παρακάτω:

α) Απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της εταιρείας, μετά από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου, για είσοδο στο Χρηματιστήριο και την ταυτόχρονη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή.

β) Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας σε εκτέλεση της απόφασης της Γενικής Συνέλευσης, για τον καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής.

γ) Επιλογή αναδόχου, του οποίου η αμοιβή καθορίζεται με ελεύθερη διαπραγμάτευση. Ανάδοχος μπορεί να είναι τράπεζα ή χρηματιστηριακή εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο 1 δις.δρχ. Ο ανάδοχος αναλαμβάνει τη διαδικασία εγγραφής και διάθεσης των μετοχών της έκδοσης, εγγυάται δε την κάλυψη αυτών στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, σε περίπτωση που δεν καλυφθούν από το κοινό. Επιπλέον ο ανάδοχος, σε συνεργασία με την εταιρεία, προσδιορίζει την τιμή διάθεσης των μετοχών.

δ) Σύνταξη ενημερωτικού φυλλαδίου (prospectus) από τον ανάδοχο σε συνεργασία με την εταιρεία.

ε) Αίτηση της εταιρείας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο, συνοδευόμενη από τα απαιτούμενα δικαιολογητικά. (όπως π.χ. αίτηση και απόσπασμα πρακτικών συνεδρίασης του ΔΣ της εταιρείας, καταστατικό της εταιρείας, ενημερωτικά δελτία σχετικά με τα οικονομικά της εταιρείας, ισολογισμούς, κατάσταση με τους κυριότερους μετόχους κλπ.)

στ) Έγκριση του ενημερωτικού φυλλαδίου από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α., εφόσον πληρούνται όλες οι νόμιμες προϋποθέσεις.

ζ) Υποβολή του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία εγκρίνει την δια δημόσιας εγγραφής κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

η) Καθορισμός από το Χ.Α.Α. και την εταιρεία, της χρονικής περιόδου-συνήθως 1 εβδομάδας-κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή και γνωστοποίηση αυτής στο κοινό, με ανακοίνωση-πρόσκληση στις εφημερίδες. Είναι ενδιαφέρον ότι τόσο στην Ελλάδα όσο και σε μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές δεν συνηθίζεται ή δεν επιτρέπεται η ανακοίνωση αυτή να γίνει μέσω της τηλεόρασης.

θ) Παράδοση στο Χρηματιστήριο αναλυτικών καταστάσεων με τα ονόματα των νέων μετόχων και τον αριθμό των μετοχών που δικαιούται ο καθένας (μετοχολόγιο), προκειμένου να διαπιστωθεί η κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και η εξασφάλιση της απαιτούμενης διασποράς (τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα).

Προηγουμένως, αν η έκδοση έχει υπερκαλυφθεί (όπως συνέβει με τις νέες εκδόσεις την περίοδο 1989-1990) πρέπει να γίνει το μοίρασμα (allotment) των μετοχών στους αιτούντες. Ο μηχανισμός που θα χρησιμοποιηθεί συχνά (αλλά όχι πάντα) αναφέρεται στο προσπέκτους και μπορεί να είναι είτε λοταρία, είτε αποκλεισμός όσων έχουν ζητήσει μετοχές πέραν κάποιου αριθμού (χρησιμοποιήθηκε στις ιδιωτικοποιήσεις στη Μ.Βρετανία), είτε μείωση του αριθμού των μετοχών που

παίρνει ο καθένας που έκανε αίτηση κατά το ίδιο ποσοστό (που είναι ο πλέον συνήθης μηχανισμός στην Ελλάδα) κλπ.

Όσον αφορά τώρα την απαιτούμενη διασπορά των μετοχών σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα υπάρχει στο σημείο αυτό ένα κενό στην Ελληνική νομοθεσία προκειμένου για εταιρείες που εισάγονται για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, ο κώδικας Ν.2190 για τις Α.Ε. ορίζει ότι σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου παρέχεται δικαίωμα προτίμησης (είναι μεταβιβάσιμο προνόμιο που έχουν οι παλαιοί μέτοχοι να αγοράσουν μετοχές από τη νέα έκδοση πριν από τη δημόσια εγγραφή και πιθανόν σε χαμηλότερη τιμή από την τιμή έκδοσης) σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο στους παλαιούς μετόχους κατά αναλογία με τη συμμετοχή τους στο υφιστάμενο μετοχικό κεφάλαιο. Όμως εάν οι παλαιοί είναι λίγοι και αγοράσουν όλες τις νέες μετοχές η εταιρεία δεν μπορεί να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Μια αποσπασματική ρύθμιση δίνεται με το Π.Δ.350/85 που ορίζει ότι ο αριθμός των μετοχών που μπορούν να πάρουν οι παλαιοί μέτοχοι είναι περιορισμένος χωρίς όμως να προσδιορίζει κατά πόσο. Μια μελλοντική απόφαση δικαστηρίου αναμένεται να δώσει λύση στο θέμα γιατί τα δικαιώματα προτίμησης είναι υποδεέστερα της απαίτησης ευρείας διασποράς των μετοχών. Διαφορετικά είναι πιθανόν να καταστρατηγείται η απόφαση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο αφού η προσφορά των μετοχών της εταιρείας θα είναι ολιγοπωλιακή.

ι) Έγκριση από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου της εισαγωγής των νέων μετοχών και δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

ια) Καθορισμός της ημερομηνίας εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά, μετά τη διανομή τους στο κοινό.

3) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΟ **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

Μετά την απόφαση εισαγωγής η εταιρεία η ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλλει στο Χ.Α.Α. τα ακόλουθα ποσά:

- ◆ Το δικαίωμα εισαγωγής μετοχών στην κύρια αγορά είναι 1 εκατ. δρχ (500.000 δρχ στην παράλληλη αγορά) ενώ το δικαίωμα εισαγωγής ομολογιών κυμαίνεται από 0 - 500.000 δρχ ανάλογα με την προέλευσή τους. Στην παράλληλη αγορά ανέρχεται σε 300.000 δρχ.
- ◆ Επιπλέον οι εταιρείες καταβάλλουν και ένα ποσό κάθε τρίμηνο ως ενοίκιο επειδή χρησιμοποιούν τον χώρο του Χρηματιστηρίου για την πώληση των μετοχών τους. Το δικαίωμα συμμετοχής ανά τρίμηνο υπολογίζεται για μετοχές και ομολογίες με ποσοστά που κυμαίνονται από 0.075 - 0.025 τοις χιλίοις επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας.

Ειδικότερα:

Τα δικαιώματα διαπραγματεύσεως που καταβάλλει η εταιρεία καθορίζονται ως εξής:

- ◆ Ποσοστό 0.075%₀ όταν η αξία του συνόλου των τίτλων που έχουν εισαχθεί, όπως υπολογίζεται παραπάνω, δεν είναι μεγαλύτερη των 200 εκατ. Δρχ.
- ◆ Ποσοστό 0.060 %₀ για το από 200.000.001 μέχρι 500.000.000 δρχ ποσό.
- ◆ Ποσοστό 0.035 %₀ για το από 500.000.001 μέχρι 1.000.000.000 δρχ ποσό.
- ◆ Ποσοστό 0.025 %₀ για το άνω των 1.000.000.001 δρχ ποσό.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας συνδρομής ορίζεται στο ποσό των 30.000 δρχ.

3.1. ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι δΟΣΟΛΗΨΙΕΣ τίτλων και μετρητών των μελών του Χρηματιστηρίου γίνονται:

α) Μέσω της ειδικής υπηρεσίας του Χρηματιστηρίου που ονομάζεται “Γραφείο Εκκαθαρίσεως”. Καθημερινά, αφού λήξει η συνεδρίαση τα μέλη συντάσσουν και παραδίδουν στο Χρηματιστήριο καταστάσεις οι οποίες περιλαμβάνουν τα εξής:

- ◆ τον αριθμό των πράξεων που έκαναν για κάθε τίτλο
- ◆ την τιμή στην οποία έγινε η συναλλαγή
- ◆ τον κωδικό αριθμό του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστή

Η Διεύθυνση Εποπτείας του Χρηματιστηρίου παραβάλλει τα παραπάνω στοιχεία και τα ελέγχει προς αποφυγή λαθών. Το γραφείο Εκκαθαρίσεως με βάση τις ελεγμένες καταστάσεις που έχουν παραδώσει τα μέλη, συντάσσει την επόμενη μέρα νέες αθροιστικές καταστάσεις, όπου εμφανίζεται ποιό μέλος οφείλει σε ποιό μετρητά ή και αριθμό μετοχών.

β) Μέσω της ανώνυμης εταιρείας Αποθετηρίων Τίτλων. Πριν την σύσταση της εταιρείας Αποθετηρίων Τίτλων εισήχθηκε αρχικά ο θεσμός του Αποθετηρίου Τίτλων με το άρθρο 33 του Ν. 1806/88 και δόθηκε έτσι η δυνατότητα λειτουργίας αυτού στο Χ.Α.Α.

Αποθετήρια τίτλων λειτουργούν σε πολλά Χρηματιστήρια του εξωτερικού και από τον Ιούλιο του 1990 και στην χώρα μας, αλλά μόνο για ονομαστικούς τίτλους.

Με την λειτουργία αυτού του θεσμού, η εκκαθάριση των συναλλαγών περνά στην αρμοδιότητα του Α.Τ. Παράλληλα, καθιερώνεται ακινητοποίηση του σώματος των ονομαστικών μετοχών, αφού αυτές κατατίθενται μόνιμα στο Αποθετήριο και στην θέση τους κυκλοφορούν στο κοινό αποθετήριο έγγραφα. Έτσι, επιτυγχάνεται ταχύτερη και ασφαλέστερη διεκπεραίωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, που συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Το αποθετήριο εκτός των ονομαστικών τίτλων, των οποίων η κατάθεση είναι

υποχρεωτική, μπορεί να περιλάβει και ανώνυμους τίτλους, εφόσον το ζητήσει ο ενδιαφερόμενος επενδυτής.

Το αποθετήριο δεν είναι τίποτε άλλο παρά ένα έγγραφο που φέρει το όνομα του νέου μετόχου, το όνομα της εταιρείας, τον αριθμό των μετοχών που αντιπροσωπεύει, το επάγγελμα και την διεύθυνση του μετόχου. Έχει ακριβώς την ίδια ισχύ που έχουν και οι μετοχές και επαρκεί για την απόδειξη της ιδιότητας του μετόχου. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι μετοχές που έχουν κατατεθεί στο Αποθετήριο δεν μπορούν να ξανακυκλοφορήσουν. Εάν ο μέτοχος θέλει να πουλήσει τις μετοχές του, προσκομίζει το αποθετήριο έγγραφο υπογεγραμμένο σε ένα μέλος του Χρηματιστηρίου, ενώ εάν θέλει να πουλήσει μόνο ένα μέρος των μετοχών του τότε το αποθετήριο τίτλων ακυρώνει το παλιό και εκδίδει νέο στο όνομα του δικαιούχου, στο οποίο αναφέρεται ο αριθμός των μετοχών που δεν μεταβιβάστηκαν.

Μετά από απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου το αποθετήριο έγγραφο θα τυπώνεται σε χαρτί με υδατογράφημα και με ειδικά σημεία ασφαλείας για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Όσον αφορά την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων, ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 1991 και λειτουργεί βάσει του Ν. 1892/90, με σκοπό:

- ◆ την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών
- ◆ την έκδοση αποθετηρίων εγγράφων
- ◆ την φύλαξη των τίτλων και οποιαδήποτε άλλη συναφή εργασία.

Έτσι, η εκκαθάριση θα γίνεται στο εξής όχι από το Χ.Α.Α. αλλά από την Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων. Η νέα εταιρεία έχει μετοχικό κεφάλαιο 1 δις, από το οποίο 25% παραμένει στο Χρηματιστήριο, ενώ το υπόλοιπο 75% διατέθηκε στις εταιρείες Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Τράπεζες και στα μέλη του Χ.Α.Α. Τα έσοδά της προέρχονται από:

- ◆ τα 2/3 του ποσοστού 0.3% που εισπράττουν τα μέλη του Χ.Α.Α. για την μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών
- ◆ ποσοστό 0.05% επί όλων των χρηματιστηριακών συναλλαγών, που ήδη καταβάλλουν τα μέλη του Χ.Α.Α., το οποίο αποτελεί ειδικό πόρο, προοριζόμενο για την κάλυψη διαχειριστικών λαθών και ελλειμμάτων κατά την εκκαθάριση.

3.2. ΕΓΓΥΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Τις υποχρεώσεις των μελών του Χ.Α.Α. που προκύπτουν από τις συναπτόμενες συναλλαγές εγγυάται, σε πρώτη φάση, η ατομική μερίδα του κάθε μέλους που είναι κατατεθειμένη στο “Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας Χρηματιστηριακών Συναλλαγών”.

Εάν η ατομική μερίδα δεν επαρκεί για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του μέλους, τότε μπορεί να ληφθεί ποσό μέχρι 20% από την υπόλοιπη περιουσία του Συνεγγυητικού. Εάν η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων από χρηματιστηριακές συναλλαγές αφορά περισσότερα μέλη, τότε το Συνεγγυητικό είναι υπεύθυνο μέχρι ποσοστού 80% της περιουσίας του.

Εξάλλου, την εγγύηση για τις τιμές των συναπτόμενων στον κύκλο του Χρηματιστηρίου συναλλαγών εξασφαλίζει το εποπτεύων Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας μέσω της Διεύθυνσης Εποπτείας Χρηματιστηριακών Αξιών, που βεβαιώνει καθημερινά τις αγοραίες τιμές και εποπτεύει την σύνταξη του ημερήσιου δελτίου τιμών του Χρηματιστηρίου.

4) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Η σημαντικότερη περιληπτική ένδειξη για την πορεία της τιμής των μετοχών στο Χρηματιστήριο είναι ο δείκτης τιμών. Σύμφωνα με την στατιστική, δείκτης είναι ένας αριθμός που παριστά την σχετική μεταβολή της τιμής ενός μεγέθους μεταξύ δύο περιόδων.

Η χρήση των δεικτών για την εξέταση της μεταβολής της τιμής των μετοχών προϋποθέτει ότι η τιμή σε κάποια αρχική περίοδο είναι κατάλληλη για να χρησιμοποιηθεί ως αποπληθωριστής της τρέχουσας τιμής. Αν και η αλήθεια της υπόθεσης αυτής για την τιμή μιας μετοχής είναι αναμφισβήτητη, για μια ομάδα μετοχών ενδεχομένως να μην είναι σωστή. Πράγματι, θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ή να αμφισβητήσει ότι μια μείωση κατά 10% της τιμής της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας (η μεγαλύτερη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρεία) έχει την ίδια σημασία με αντίστοιχη μείωση της τιμής της μετοχής μιας “μικρής” σχετικά εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν θεωρητικά και πρακτικά επιχειρήματα τόσο υπέρ της ίσης στάθμισης (equally weighted index) όσο και υπέρ της στάθμισης με την κεφαλοποίηση της κάθε μετοχής (value weighted index). Έτσι στα μεγάλα Χρηματιστήρια του εξωτερικού υπάρχει ένας δείκτης ίσης στάθμισης που βασίζεται σε μικρό αριθμό μεγάλων εταιρειών και ένας δείκτης ευρείας κάλυψης με στάθμιση ανάλογα με την κεφαλοποίηση κάθε εταιρείας.

Οι δείκτες τιμών που χρησιμοποιεί το Χ.Α.Α. ακολουθούν την μέθοδο ίση στάθμισης. Η χρησιμοποίησή τους χρονολογείται από τις 4.1.1988 και περιλαμβάνουν τις μετοχές που παρουσιάζουν την μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα.

Ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου περιλαμβάνει έναν αριθμό επιλεγμένων εταιρειών και μεταβάλλεται ανάλογα με τις αποφάσεις που παίρνονται. Έτσι, το 1991 ο γενικός δείκτης τιμών συμπεριλάμβανε 48 εταιρείες, πρόσφατα 80 και σήμερα με την εφαρμογή ενός νέου δείκτη περιλαμβάνει 65. Στόχος της κατάρτισης του νέου δείκτη είναι η μεγαλύτερη αντιπροσώπευση της αγοράς με όσο το δυνατόν μικρότερο αριθμό μετοχών.

Εκτός από το γενικό δείκτη δημοσιεύονται και ειδικοί δείκτες για ορισμένους κλάδους ανάλογα φυσικά με το πόσο δυναμική είναι η παρουσία του κλάδου στο χώρο. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο νέων μετοχών και η αλλαγή της επενδυτικής φιλοσοφίας επέφερε την ανάγκη δημιουργίας νέων κλάδων. Έτσι, οι νέοι κλάδοι με επιμέρους δείκτες είναι: τράπεζες, ασφάλειες, leasing, επενδύσεων, μεταποίησης, κατασκευών, holding, εμπορικών και λοιπων υπηρεσιών. Επίσης διαφοροποιήθηκαν τα ποσοστά συμμετοχής ορισμένων κλάδων στον γενικό δείκτη. Πάντως την μεγαλύτερη συμμετοχή στον γενικό δείκτη εξακολουθούν να έχουν οι τράπεζες με ποσοστό γύρω στο 40%.

Πρόθεση της Διοίκησης του Χ.Α.Α. είναι η στενή παρακολούθηση των νέων μεγεθών και η συχνή προσαρμογή τους στις συνθήκες της αγοράς με βάση τη δυναμική του Χρηματιστηρίου.

5) ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

5.1. ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ

Όταν κάποιος γίνεται μέτοχος μιας εταιρίας έχει δικαίωμα στα κέρδη αυτής με κάποιο ποσοστό επί των κερδών. Το ποσό αυτό που παίρνει λέγεται μέρισμα και διανέμεται από την εταιρία στους μετόχους κάθε χρόνο.

Συγκεκριμένη νομοθεσία που να καθορίζει τι ποσοστό επί των κερδών θα διανέμεται στους μετόχους δεν υπάρχει στην περίπτωση που η εταιρία έχει κέρδη. Αυτό είναι υπόθεση της εταιρίας και των μετόχων.

Νομοθεσία υπάρχει στην περίπτωση που η εταιρία δεν έχει κέρδη, οπότε τότε οι μεν κάτοχοι κοινών μετοχών δεν δικαιούνται μέρισμα, οι δε κάτοχοι προνομιούχων μετοχών δικαιούνται ένα 6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής το οποίο η εταιρία παίρνει από τα αποθεματικά της και αυτό λέγεται τόκος προνομιούχων μετοχών.

5.2. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Τα μερίσματα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών φορολογούνται με συντελεστή 35% στην πηγή για όλες τις μετοχές, ενώ των μη εισηγμένων με 50% (παλιότερα υπήρχε διαφορετικός συντελεστής για τις ονομαστικές και διαφορετικός

για τις ανώνυμες μετοχές). Ο όρος "στην πηγή" σημαίνει ότι φορολογείται η εταιρία για τα μερίσματα και όχι οι μέτοχοι.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι το κέρδος που προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής και της τιμής διάθεσης δε φορολογείται (είναι δηλαδή καθαρό κέρδος).

Όσον αφορά κατοίκους χωρών του εξωτερικού (ΕΟΚ και τρίτων χωρών) σύμφωνα με το Π.Δ.207/87 και την Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 1178/12.11.87, έχουν το δικαίωμα να εισάγουν ελεύθερα κεφάλαια για επενδύσεις σε χρηματιστηριακούς τίτλους και να επανεξάγουν το προϊόν ρευστοποίησης αυτών (περιλαμβανομένων και των κερδών κεφαλαίου), τα μερίσματα και τους τόκους. Η δυνατότητα αυτή έχει συμβάλει, σε μεγάλο βαθμό στη διεθνοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου.

Επίσης για να αποφευχθεί το ενδεχόμενο διπλής φορολογίας των κατοίκων του εξωτερικού για επενδύσεις στην Ελλάδα, έχουν υπογραφεί ειδικές διμερείς συμφωνίες μεταξύ της Ελλάδας και της χώρας όπου κατοικούν οι ξένοι επενδυτές.

Τέτοιες συμφωνίες έχουν υπογραφεί με όλες τις χώρες της ΕΟΚ, με τις ΗΠΑ, την Ελβετία, κλπ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΜΕΤΟΧΩΝ & ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

(ΜΜΚ)

1) ΠΡΟΝΟΜΙΑ ΠΟΥ ΠΑΡΕΧΟΥΝ ΟΙ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ

ΜΕΤΟΧΕΣ

Τα κυριότερα είδη αυτών των προνομίων είναι τα εξής:

- ♦ **Το κατά προτεραιότητα μέρισμα.** Για μια μετοχή ονομαστικής αξίας 5000 δρχ. δίνεται π.χ. από τα διαθέσιμα κέρδη μέρισμα 600 δρχ. στους προνομιούχους μετόχους. Εφόσον περισσέψουν κέρδη προς διάθεση, θα πάρουν και οι κοινοί μέτοχοι από 600δρχ. Τυχόν υπόλοιπο μοιράζεται ισότιμα στους κοινούς και τους προνομιούχους μετόχους. Πλεονέκτημα για τους προνομιούχους μετόχους υπάρχει εδώ μόνον σε περίπτωση, κατά την οποία τα κέρδη δεν επαρκούν για διανομή και στους κοινούς μετόχους.
- ♦ **Το κατά προτεραιότητα και επαυξημένο μέρισμα.** Στην αρχή καταβάλλεται στους προνομιούχους μετόχους μέρισμα π.χ. 800 δρχ. ανά μετοχή και, εφόσον υπάρξει υπόλοιπο, ανά 500 δρχ. στους κοινούς μετόχους. Το μέρισμα δηλ. των προνομιούχων είναι επαυξημένο κατά 300 δρχ. Εάν περισσέψουν και άλλα κέρδη προς διανομή, αυτά μοιράζονται ισότιμα σε όλους τους μέτοχους. Ανάλογα με το ύψος των κερδών αυξομειώνεται αντίστοιχα και η διαφορά των μερισμάτων μεταξύ των μετόχων αυτών των δύο κατηγοριών.

- ♦ **Το συσσωρευτικό μέρισμα.** Σε αυτή την περίπτωση μια προνομιούχα μετοχή χωρίς δικαίωμα ψήφου παρέχει στον κάτοχο της τη δυνατότητα να απαιτήσει αναδρομική καταβολή προνομιακού μερίσματος και για προηγούμενα έτη, στα οποία δεν είχαν σημειωθεί κέρδη.

Οι προνομιούχες μετοχές ωστόσο είναι κατά κανόνα όχι μόνον απόρροια προβλημάτων των επιχειρήσεων που τις εκδίδουν, αλλά δημιουργούν και νέα. Έτσι, είναι πιθανό να δημιουργηθούν προστριβές μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών μετόχων. Εάν π.χ. οι προνομιούχοι δεν δικαιούνται να εισπράττουν συσσωρευτικό μέρισμα και τα κέρδη είναι πολύ περισσότερα από όσα χρειάζονται για να εισπράξουν το μέρισμα τους, τότε θα θέλουν να μεταφερθεί ένα σημαντικό μέρος των κερδών στη νέα χρήση, προκειμένου να εξασφαλίσουν και μελλοντικά αυξημένο μέρισμα.

2) ΟΙ ΑΞΙΕΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Μια μετοχή έχει κατά βάση τρεις αξίες:

α) Ονομαστική αξία της μετοχής είναι η αξία της μετοχής κατά την ίδρυση της επιχείρησης. Το πλήθος των μετοχών που εκδόθηκαν επί την τιμή της ονομαστικής αξίας, προσδιορίζει το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

β) Λογιστική αξία της μετοχής. Με την πάροδο των ετών και εφόσον η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη ένα μέρος τους παραμένει στην επιχείρηση ως αποθεματικό και το άλλο διανέμεται στους μετόχους ως μέρισμα. Αν διαιρέσουμε συνεπώς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων με το πλήθος των μετοχών που εκδόθηκαν, θα προσδιορίσουμε την λογιστική αξία της μετοχής.

γ) Εσωτερική αξία της μετοχής. Είναι η σημαντικότερη και ουσιαστικότερη των αξιών της μετοχής. Προκύπτει από υποκειμενικούς προσδιορισμούς έχοντας λάβει υπόψη το ενεργητικό μιας επιχείρησης, τα κέρδη, τα μερίσματα, τις προοπτικές της εταιρείας κ.ά. Αν βέβαια μια εταιρεία είναι στο Χρηματιστήριο η μετοχή της παρουσιάζει και την λεγόμενη τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία, η οποία μεταβάλλεται.

3) ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Τα κυριότερα κριτήρια αξιολόγησης των μετοχών είναι:

α) Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός είναι το ποσοστό που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών ετησίων κερδών της εταιρείας με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της (μετοχικό και αποθεματικά).

β) Ο δείκτης αποθεματικά προς ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός καθορίζει τον βαθμό ασφαλείας των ιδίων κεφαλαίων.

γ) Το μέρισμα και μερισματική απόδοση

Τα ετήσια καθαρά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση δεν διανέμονται όλα στους μετόχους. Ένα ποσοστό παρακρατείται για τον σχηματισμό αποθεματικών και το υπόλοιπο διανέμεται ως μέρισμα τους μετόχους. Η μερισματική απόδοση της μετοχής βρίσκεται με τη διαίρεση του ετήσιου μερίσματος δια της χρηματιστηριακής τιμής.

δ) Ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E)

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση της Χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με το ετήσιο καθαρό κέρδος που αναλογεί ανά μετοχή, δηλαδή πόσες φορές χωράει το αναλογούν σε κάθε μετοχή κέρδος στην χρηματιστηριακή τιμή. Όσο

μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση που κάνουμε. Και τούτο διότι αν π.χ. το καθαρό κέρδος της Εταιρείας που αναλογεί ανά μετοχή είναι 50 δρχ. και η χρηματιστηριακή τιμή είναι 500 δρχ. θα χρειαστούν 10 χρόνια για να ανακτήσουμε το επενδυμένο κεφάλαιο των 500 δρχ. Αν πάλι με το ίδιο κέρδος ανά μετοχή, η χρηματιστηριακή τιμή ήταν 1000 δρχ. θα χρειαζόταν 20 χρόνια.

Βέβαια κάποιοι χρησιμοποιούν το λόγο P/E για να προσδιορίσουν τα μελλοντικά κέρδη της Εταιρείας, με το εξής σκεπτικό. Έστω ότι τα κέρδη ανά μετοχή είναι $E = 50$ δρχ. και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής 800 δρχ. Άρα $P/E = 800/50 = 16$ θεωρώντας ότι η σχέση αυτή δεν πρόκειται να αλλάξει, αν προσδιορίσουν ότι τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης θα είναι 80 δρχ./μετοχ. τότε προβλέπουν ότι η τιμή της μετοχής θα διαμορφωθεί στις

$$P = 16 \times 80 = 1280 \text{ δρχ.}$$

ε) Η κυκλοφοριακή ρευστότητα

Είναι ο δείκτης που εξάγεται από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων δια του συνόλου των υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερα μπορεί η εταιρεία να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

στ) Ο δείκτης πάγια προς στοιχεία ενεργητικό

Ο δείκτης αυτός μας δίνει τον βαθμό της έντασης του πάγιου κεφαλαίου της εταιρείας.

ζ) Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Όσο περισσότερα είναι τα ίδια κεφάλαια της Εταιρείας (μετοχικό, αποθεματικά) σε σχέση με τα ξένα (υποχρεώσεις) τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές της επιχείρησης και τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων χρήσης από τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

η) Η εμπορευσιμότητα

Είναι ο λόγος του ημερήσιου όγκου συναλλαγών μέσα σ' ένα χρόνο προς το σύνολο των μετοχών της εταιρείας. Ο δείκτης αυτός μας παρέχει τον βαθμό της δυσκολίας που συναντά κανείς όταν επιθυμεί «ρευστοποίηση των μετοχών», κυρίως σε περιπτώσεις αμέσου ανάγκης.

θ) Η διοίκηση της εταιρείας

Η επιχειρηματική δραστηριότητα και εμπειρία και τα τυπικά και ουσιαστικά προσόντα των διαχειριστών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την επιλογή των μετοχών.

ι) Ο τομέας δραστηριότητας της εταιρείας

Η θέση της εταιρείας σε ορισμένο τομέα επιχειρήσεων, το μονοπωλιακό ή ανταγωνιστικό περιβάλλον και οι προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης του τομέα αυτού, η προστατευτική ή μη κρατική πολιτική, η εξάρτηση από τις αγορές του εξωτερικού για εξαγωγές ή την προμήθεια πρώτων υλών και γενικά ο ρόλος του κλάδου στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να πάρει υπόψη του ο επενδυτής πριν πάρει ορισμένη απόφαση.

4) ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Είναι το ποσό των διανεμομένων καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της Α.Ε.. Η ετήσια τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων αποφασίζει βάση των δεσμεύσεων και των περιορισμών του νόμου περί Α.Ε. και του Καταστατικού της για το πως θα γίνει η διανομή των καθαρών κερδών. Το μέρισμα προκύπτει από τη διαίρεση του ποσού των καθαρών κερδών που διανέμεται στους μετόχους προς τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

Τα μερίσματα διακρίνονται σε τακτικά, τα οποία διανέμονται μετά τη δημοσίευση του ισολογισμού και τα πρόσθετα, τα οποία διανέμονται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης. Επίσης διακρίνονται σε Κοινά και Προνομιακά.

Τα Προνομιακά μερίσματα δίνονται στις Προνομιούχες μετοχές που έχουν ως προνόμιο την λήψη μερίσματος πριν από τις κοινές μετοχές.

Τα στοιχεία που καθορίζουν την απόδοση μιας μετοχής είναι η διαφορά τιμής που παρουσιάζεται μεταξύ των δύο περιόδων (t-1) και t και το μέρισμα που καταβάλλεται στην περίοδο t.

1. Ήτοι:

$$R_{t/t-1} = P_t - P_{t-1} + C_t$$

όπου: $R_{t/t-1}$ η ωφέλεια στο χρονικό διάστημα [t - 1, t]

P_{t-1} η τιμή της μετοχής την χρονική στιγμή t - 1

P_t η τιμή της μετοχής την χρονική στιγμή t

C_t το καταβαλλόμενο μέρισμα την χρονική στιγμή t

Σαν χρονικό διάστημα $[t - 1, t]$ μπορεί να θεωρηθεί η ημέρα, η εβδομάδα, το δεκαπενθήμερο κ.λπ. Έτσι έχουμε αντίστοιχα τις ημερήσιες αποδοχές, εβδομαδιαίες κ.ο.κ.

2. Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της απόδοσης μιας μετοχής καθορίζεται ποσοστιαία ως εξής:

Έτσι υπολογίζεται ο λόγος:

$$R_{t/t-1} = \frac{P_t + C_t}{P_{t-1}} \quad \text{η σχέση μετασχηματίζεται ως εξής:}$$

$$R_{t/t-1} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{C_t}{P_{t-1}} - 1$$

Το πρώτο τμήμα της σχέσης αυτής είναι η κεφαλαιακή απόδοση που προέρχεται από την διαχρονική εξέλιξη της τιμής της μετοχής η οποία μπορεί να είναι θετική αρνητική ή ακόμα και μηδέν.

Το δεύτερο τμήμα της σχέσης είναι γνωστό ως μερισματική απόδοση, η οποία εξαρτάται από την πολιτική της εταιρείας, η οποία δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων.

5) ΛΟΓΟΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ΑΠΟ ΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η διαγραφή μετοχών Ανωνύμων Εταιρειών από το Χρηματιστήριο γίνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατόπιν αιτήσεως ή μετά από γνωμοδότηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τους εξής λόγους:

- α) Όταν μειώνεται το Μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας κάτω των 50.000.000 δραχμών.
- β) Όταν δεν συμμορφώνεται η εταιρείας προς τις γενικές ή ειδικές αποφάσεις της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ή προς τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου.
- γ) Αν επί τρία συνεχή χρόνια η Εταιρεία δεν μοιράσει το προβλεπόμενο από το Ν 2190/1920 υποχρεωτικό μέρισμα επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής.
- δ) Αν το ύψος των συναλλαγών σε σχέση με το συνολικό αριθμό μετοχών, δεν υπερβεί σε ποσοστό το 10% ετησίως.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ (ΟΜ)

1) ΕΙΔΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

α) Συνήθεις ομολογίες (debentures)

Οι συνήθεις ομολογίες (debentures) βασίζονται στη γενική φερεγγυότητα της εκδότριας επιχείρησης χωρίς να γίνεται αναφορά σε ορισμένες απαιτήσεις σε βάρος συγκεκριμένων ενεργητικών στοιχείων. Η απαίτηση που ενσωματώνεται σε μία συνήθη ομολογία δεν εξασφαλίζεται με δικαίωμα σε βάρος συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Οι κάτοχοι συνήθως ομολογιών είναι γενικοί πιστωτές της επιχείρησης και κατά συνέπεια, οι απαιτήσεις τους προστατεύονται από περιουσία η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί για εγγύηση άλλης υποχρέωσης.

Στην πράξη, η έκταση χρησιμοποίησης συνήθων ομολογιών εξαρτάται από τη φύση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης και τη γενική πιστωτική της ισχύ. Αν η πιστωτική της θέση είναι ιδιαίτερα ισχυρή, η επιχείρηση μπορεί να εκδώσει συνήθεις ομολογίες, δηλαδή δε χρειάζεται ειδική εγγύηση.

Παρόλο που οι συνήθεις ομολογίες είναι ο περισσότερο ανίσχυρος τύπος ομολογίας αναφορικά με την εξασφάλιση, μια τέτοια ομολογία από μια ισχυρή επιχείρηση μπορεί να είναι καλύτερη επένδυση σε σχέση με μία ομολογία που εξασφαλίζεται με το ενεργητικό μίας αδύναμης επιχείρησης η οποία δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της.

Οι συνήθεις ομολογίες έχουν συνήθως λίγο υψηλότερο επιτόκιο σε σχέση με ομολογίες παρόμοιας ποιότητας οι οποίες εξασφαλίζονται από συγκεκριμένα ενεργητικά στοιχεία. Για παράδειγμα, αν μία επιχείρηση εκδώσει μία συνήθη ομολογία και ταυτόχρονα μία ενυπόθηκη ομολογία, το επιτόκιο της πρώτης

ομολογίας θα είναι υψηλότερο. Όμως, το επιτόκιο της συνήθη ομολογίας μίας ισχυρής επιχείρησης μπορεί να είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο που εξασφαλίζεται με το ενεργητικό μιας ανίσχυρης επιχείρησης.

β) Ενυπόθηκες Ομολογίες (mortgage bonds)

Οι ενυπόθηκες ομολογίες (mortgage bonds) εξασφαλίζονται με εγγραφή υποθήκης σε ακίνητα. Ανάλογα με το είδος της υποθήκης οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται σε ενυπόθηκες ομολογίες πρώτης υποθήκης (first-mortgage bonds), ενυπόθηκες ομολογίες δεύτερης υποθήκης (second-mortgage bonds) κ.λ.π.

Οι αξιώσεις από δεύτερη και επόμενες υποθήκες είναι υποδεέστερες από τις αξιώσεις που βασίζονται σε πρώτη υποθήκη. Οι ομολογίες που υποστηρίζονται από τέτοιες εξασφαλίσεις ονομάζονται ενυπόθηκες ομολογίες γενικής εξασφάλισης (general mortgage bonds) ή ενυπόθηκες ομολογίες ενοποιημένης εξασφάλισης (consolidated mortgage bonds).

Οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται σε κλειστές και ανοικτές, ανάλογα με τη δυνατότητα ή όχι χρησιμοποίησης του ίδιου ενεργητικού στοιχείου για την εξασφάλιση άλλου δανείου. Στις ανοικτές ενυπόθηκες ομολογίες (open-end mortgage) η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει και άλλες ομολογίες, εκτός από τις αρχικές, οι οποίες εξασφαλίζονται με το ίδιο ενεργητικό στοιχείο. Στις περιπτώσεις αυτές επιβάλλονται περιορισμοί που σκοπεύουν στην προστασία των ομολογιούχων που προηγούνται. Ο βασικός περιορισμός που τίθεται, αφορά στο ύψος της αξίας των ομολογιών που μπορεί να πουληθούν και το οποίο ορίζεται σαν ποσοστό της τρέχουσας αξίας του ενεργητικού στοιχείου.

Στις κλειστές ενυπόθηκες ομολογίες (closed-end mortgage) η επιχείρηση δεν μπορεί να πουλήσει περισσότερες ομολογίες από αυτές που έχουν εκδοθεί και εξασφαλιστεί με κάποιο ενεργητικό στοιχείο και να τις εξασφαλίσουν με το ίδιο στοιχείο.

Γενικά οι ενυπόθηκες ομολογίες μπορεί να εξασφαλιστούν είτε με υποθήκη σε βάρος συγκεκριμένου ακινήτου ενεργητικού στοιχείου, είτε με υποθήκη σε βάρος όλων των ακινήτων ενεργητικών στοιχείων που είναι ιδιοκτησία της επιχείρησης κατά τη στιγμή της έκδοσης των ομολογιών (blanket mortgage).

γ) Ενεχυριασμένες Ομολογίες (collateral trust bonds)

Οι ομολογίες αυτές εξασφαλίζονται με ενεχυρίαση μετοχών και ομολογιών της εκδότριας επιχείρησης (collateral trust bonds). Οι ομολογίες κατατίθενται σε ένα θεματοφύλακα για τη διασφάλιση των συμφερόντων των ομολογιούχων. Αν οι ενεχυριασμένες ομολογίες εξασφαλίζονται με ενυπόθηκες ομολογίες, τότε οι ομολογίες αυτές έχουν την ίδια απαίτηση όπως μια ενυπόθηκη ομολογία. Αυτό ενδυναμώνει την αξία των ενεχυριασμένων ομολογιών.

δ) Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk bonds)

Είναι ομολογίες υψηλού κινδύνου με χαμηλή τιμή. Εταιρείες που εκδίδουν τέτοιες ομολογίες μπορεί να είναι:

- ◆ Νέες αναπτυσσόμενες εταιρείες, οι οποίες στερούνται ισχυρών απολογιστικών στοιχείων, αλλά συχνά έχουν ελκυστικά κίνητρα εισοδήματος και υποσχόμενη εξέλιξη στο μέλλον.
- ◆ Εταιρείες που περνούν δύσκολους καιρούς και μπορεί να βρίσκονται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.
- ◆ Εταιρείες, των οποίων οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν επιτρέπουν την κατάταξή τους, ούτε στις κατηγορίες των δυνατών επενδυτικά επιχειρήσεων, αλλά ούτε και σ' αυτές που βρίσκονται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.

Οι αποδόσεις των junk bonds μπορεί να είναι ιδιαίτερα υψηλές, αρκεί ο επενδυτής να έχει κάνει σωστή πρόβλεψη. Ο κίνδυνος, πάντως, παραμένει μεγάλος, γιατί αρκετές από τις junk bonds δεν αποπληρώνονται στο τέλος.

ε) Εγγυημένες Ομολογίες (guaranteed bonds)

Με τις εγγυημένες ομολογίες (guaranteed bonds) μια επιχείρηση εγγυάται τις υποχρεώσεις μιας άλλης. Η εγγύηση καλύπτει είτε τους τόκους, είτε το κεφάλαιο ή το άθροισμα των τόκων και του κεφαλαίου. Αν οι όροι της εγγύησης αναγράφονται στην ομολογία, τότε η ομολογία ονομάζεται σφραγισμένη (stamped) ή οπισθογραφημένη (endorsed). Ομολογίες εγγυημένες από δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις ονομάζονται κοινές ομολογίες (joint bonds). Η αξία της εγγύησης εξαρτάται από την χρηματοοικονομική ισχύ των συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

στ) Κερδοφόρες Ομολογίες (participating bonds)

Οι κερδοφόρες ομολογίες (participating bonds) πέρα από ένα σταθερό επιτόκιο προσφέρουν επίσης στους ομολογιούχους τη δυνατότητα συμμετοχής στη διανομή των κερδών της εκδότριας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο κάτοχος ομολογιών έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στα κέρδη της εκδότριας επιχείρησης μαζί με τους μετόχους της στο βαθμό που αυτό προβλέπεται στη σύμβαση του δανείου. Χρησιμοποιούνται συνήθως από επιχειρήσεις που επιθυμούν να προσελκύσουν επενδυτές προσφέροντας επιπλέον κίνητρα.

ζ) Ομολογίες με πιστοποιητικά αγοράς μετοχών

Μερικές ομολογίες παρέχουν πιστοποιητικά (warrants) που δίνουν στον κάτοχο της ομολογίας το δικαίωμα να αγοράσει κοινές μετοχές σε συγκεκριμένη τιμή. Συνήθως, τα πιστοποιητικά αυτά μπορεί να πουληθούν χωριστά από την αντίστοιχη ομολογία. Τέτοιες ομολογίες εκδίδουν οι επιχειρήσεις που χρειάζονται επιπρόσθετα κίνητρα, προκειμένου να προσελκύσουν επενδυτές. Τα κίνητρα αυτά συνήθως μειώνουν το επιτόκιο των ομολογιών. Όμως, ο αυξημένος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερα κέρδη ανά μετοχή (dilution of earnings), γεγονός που μπορεί να αποδειχτεί περισσότερο δαπανηρό μακροχρόνια.

η) Μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds)

Οι μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds) μπορεί να μετατραπούν σε κοινές μετοχές σε ορισμένη τιμή με απόφαση του ομολογιούχου. Οι μετατρέψιμες ομολογίες έχουν χαμηλότερο επιτόκιο από τις μη μετατρέψιμες της ίδιας επιχείρησης επειδή οι μετατρέψιμες είναι ελκυστικές στους επενδυτές που επιθυμούν ταυτόχρονα ανάπτυξη και ασφάλεια. Με άλλα λόγια, οι μετατρέψιμες ομολογίες παρέχουν στον κάτοχό τους μία ευκαιρία συμμετοχής στα κεφαλαιακά κέρδη, προκειμένου να αντισταθμίσει την απώλεια από το χαμηλότερο επιτόκιο.

θ) Ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon bonds)

Οι ομολογίες μηδενικού επιτοκίου ή ομολογίες χωρίς τοκομερίδια (zero coupon bonds) δεν έχουν περιοδικές πληρωμές τόκων. Οι τόκοι είναι ενσωματωμένοι στην τιμή της ομολογίας. Οι ομολογίες πουλιούνται με μεγάλη έκπτωση (σε τιμή πολύ

χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας) και οι επενδυτές εισπράττουν την ονομαστική αξία της ομολογίας στη λήξη του δανείου.

ι) Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds)

Στις ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds) το επιτόκιο καθορίζεται, για παράδειγμα, για τους πρώτους έξι μήνες. Μετά προσαρμόζεται κάθε έξι μήνες με βάση τα επιτόκια αγοράς. Μερικές εκδόσεις ομολογιών έχουν συνδεθεί με το επιτόκιο των ομολογιών δημοσίου, ενώ άλλες εκδόσεις με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

Το δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου έχει πλεονεκτήματα για τους επενδυτές, επειδή το επιτόκιο αυξάνεται όταν αυξάνονται τα επιτόκια αγοράς. Αυτό οδηγεί σε σταθεροποίηση της τρέχουσας αξίας του δανείου και επίσης δίνει τη δυνατότητα στους δανειστές να πραγματοποιήσουν εισόδημα που προσαρμόζεται καλύτερα στις δικές τους υποχρεώσεις. Επιπλέον, το δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου έχει πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις, επειδή μπορούν να εκδώσουν μακροπρόθεσμο δάνειο χωρίς να δεσμευθούν να πληρώσουν το ιστορικό υψηλό επιτόκιο για ολόκληρη τη διάρκεια ζωής του δανείου.

2) ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

2.1. ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι επιχειρήσεις συνήθως διατηρούν το δικαίωμα να ανακαλούν τις ομολογίες (callable bonds) πριν από τη λήξη τους σε μια τιμή ανώτερη από την ονομαστική αξία. Η τιμή στην οποία οι ομολογίες ανακαλούνται ονομάζεται τιμή ανάκλησης (call price). Η διαφορά μεταξύ της τιμής ανάκλησης και της ονομαστικής τιμής της ομολογίας ονομάζεται πριμ ανάκλησης (call premium).

Η ανάκληση των ομολογιών μπορεί να αποβλέπει στους ακόλουθους λόγους:

- ◆ **Αποφυγή υψηλών επιτοκίων για μακροχρόνιες περιόδους.** Υποθέτουμε ότι ένα ομολογιακό δάνειο εκδίδεται όταν το επιτόκιο της αγοράς είναι 17%. Δύο χρόνια αργότερα το επιτόκιο της αγοράς είναι 10%. Αν η επιχείρηση μπορούσε να ανακαλέσει την έκδοση και να την αντικαταστήσει με μία άλλη με επιτόκιο 10%, θα μπορούσε να εξοικονομήσει ένα σημαντικό ποσό χρημάτων. Όμως οι επενδυτές που αγοράζουν ομολογίες με υψηλά επιτόκια προσπαθούν να διατηρήσουν τις υψηλές τους αποδόσεις. Κατά συνέπεια, μπορεί να απαιτήσουν η σύμβαση του δανείου να περιλαμβάνει έναν όρο που να τους προστατεύει έναντι της δυνατότητας ανάκλησης (call protection). Ένας τέτοιος όρος μπορεί να αποβλέπει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να ανακαλέσει τις ομολογίες πριν την πάροδο μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.

- ◆ **Αποφυγή εκδόσεων ομολογιών με όρους που δεν συμφέρουν την επιχείρηση.**
Για παράδειγμα, η σύμβαση του δανείου μπορεί να απαγορεύει την έκδοση επιπρόσθετων ομολογιών πριν η επιχείρηση εξοφλήσει την παρούσα έκδοση.
- ◆ **Άσκηση πίεσης στους κατόχους μετατρέψιμων ομολογιών να τις μετατρέψουν σε μετοχές αν αυτό συμφέρει στην επιχείρηση.** Αν οι μετοχές πουλιούνται πάνω από την τιμή μετατροπής, η επιχείρηση μπορεί να επιθυμεί να ανακαλέσει τις ομολογίες προκειμένου να μειώσει τη δανειακή επιβάρυνσή της.

2.2. ΑΚΥΡΩΣΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Η ακύρωση ομολογιών (defeasance) είναι ένας λογιστικός όρος που αναφέρεται στην εξάλειψη ενός ομολογιακού δανείου. Ο σκοπός της ακύρωσης είναι η απόσυρση ενός παλιού δανείου με την κατάθεση χρεογράφων δημοσίου σε ένα θεματοφύλακα που έχει την εξουσία να εξοφλήσει τους τόκους και το κεφάλαιο του ομολογιακού δανείου. Αυτό απαλλάσσει το δανειζόμενο από τη μέριμνα πραγματοποίησης των σχετικών πληρωμών.

Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α έχει σαν κυκλοφορία ομολογίες 50 εκατ. δρχ. με επιτόκιο 6% οι οποίες μπορεί να ανακληθούν μετά την πάροδο 5 χρόνων και με πληρωμή πριμ ανάκλησης 3%. Η ακύρωση των ομολογιών προϋποθέτει κατάθεση από την πλευρά της επιχείρησης σε ένα θεματοφύλακα ενός αριθμού χρεογράφων δημοσίου ικανών να καλύψουν το κεφάλαιο και τους τόκους των ομολογιών. Τα χρεόγραφα αυτά αποδίδουν σήμερα 11% και μπορούν να χρηματοδοτηθούν είτε με πλεονάζοντα μετρητά είτε με την πώληση νέων χρεογράφων.

2.3. ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΔΑΝΕΙΟΥ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ

Μια αύξηση των επιτοκίων μπορεί να έχει σαν συνέπεια οι τρέχουσες αξίες των ομολογιών να είναι μικρότερες από τις λογιστικές τους αξίες. Αυτή η διαφορά μεταξύ

της λογιστικής αποτελεί μια επικερδή ευκαιρία για τους χρηματιστές, οι οποίοι αγοράζουν και ομολογίες μιας επιχείρησης με έκπτωση και τις ανταλλάσσουν με μετοχές της ίδιας επιχείρησης, τις οποίες στη συνέχεια τις πουλάνε.

2.4. ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ

Αντικατάσταση ενός ομολογιακού δανείου (bond refunding) είναι η απόσυρση του δανείου με την έκδοση ενός νέου ομολογιακού δανείου. Η παλιά έκδοση ομολογιών ανακαλείται και στη θέση της πουλιέται μια νέα. Οι επιχειρήσεις αντικαθιστούν ομολογιακά δάνεια για διάφορους λόγους. Ο κυριότερος λόγος είναι η μείωση των επιτοκίων αγοράς που δίνει την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να αντικαταστήσουν ομολογίες υψηλών επιτοκίων με ομολογίες χαμηλών επιτοκίων.

3) ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ

ΔΗΜΟΣΙΟΥ

3.1. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΔΙΑΘΕΣΗ & ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (ΕΝΤΟΚΩΝ/ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΔΡΧ. / ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΜΕ ΡΗΤΡΑ Ξ.Ν.)

Η αγορά τίτλων Δημοσίου αποτελεί σήμερα μια αποδοτική επένδυση. Επιτρέπει στον πελάτη να επενδύσει τα χρήματά του και να κερδίσει από τους τόκους ένα ποσό αφορολόγητο αρκετά μεγαλύτερο από τους τόκους κατάθεσης ταμειυτηρίου. Σε περίπτωση έκτακτης οικονομικής ανάγκης έχει την δυνατότητα να προεξοφλήσει τους τίτλους κυριότητάς του μέσω της τράπεζάς ή του Χρηματιστηρίου Αθηνών χωρίς καμία δυσκολία.

Επίσης οι τίτλοι που έχει ο πελάτης στην κυριότητά του και μέχρι την εξόφλησή τους, αποτελούν για αυτόν μέσο πίστης. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να τους εκχωρήσει στην Τράπεζα και να εξασφαλίσει μέσω αυτών μια οφειλή από χρηματοδότηση, μια έκδοση Εγγυητικής επιστολής, μια καλή αποπληρωμή δανείου κ.λ.π. Επαναλαμβάνουμε βέβαια ότι οι τίτλοι Δημοσίου αποτελούν ανώνυμα αξιόγραφα εις τον κομιστή και πρέπει οι κάτοχοι αυτών να τα διακινούν με προσοχή και να έχουν γνώση των κινδύνων που απορρέουν από κλοπή, απώλεια κ.λ.π.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στα πιο κάτω σημεία της όλης διαδικασίας προς αποφυγή λαθών και παραλήψεων που βαρύνουν την Τράπεζα και ταλαιπωρούν την πελατεία.

α) Παραλαβή των τίτλων πρέπει να γίνεται από εξουσιοδοτημένο στέλεχος του Κατ/τος. Ταυτοχρόνως γίνεται η αποσφράγιση του φακέλου, η παραλαβή και η συμφωνία του περιεχομένου του. Σε περίπτωση κάποιας διαφοράς διαπιστώνουμε τα λάθη και γίνονται αμέσως οι προβλεπόμενες ενέργειες. Μετά την παραλαβή των τίτλων γίνονται οι λογιστικές εγγραφές εισαγωγής των στο Ταμείο Τίτλων.

β) Κατά την προεξόφληση, εξόφληση ή ανανέωση των τίτλων πρέπει να ελέγχεται η γνησιότητά τους (ποιότητα χαρτιού, ζωηρότητα χρωμάτων, καθαρότητα της χαραξέως τους, υδατογράφημα και οι λέξεις “ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ”.

Σε περίπτωση που αμφισβητείται η γνησιότητα κάποιου δεν γίνεται η διαπραγμάτευσή του και ζητούνται από τον κομιστή τα πλήρη στοιχεία του με ενημέρωση αρμοδίου στελέχους.

γ) Οι εξοφλημένοι τίτλοι σφραγίζονται και ακυρώνονται αμέσως μετά την ολοκλήρωση της κάθε συναλλαγής. Προωθούνται με προσοχή στην υπηρεσία συγκέντρωσης, ελέγχονται σύμφωνα με τις προβλεπόμενες καταστάσεις του συστήματος και αποστέλλονται στην Δ/ση Ειδικών Λειτουργιών, σύμφωνα με τα εγκυκλίως προβλεπόμενα για την αποστολή εντύπων αξίας.

3.2. ΣΧΕΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ

Το Ελληνικό Δημόσιο είναι ουσιαστικά ο μοναδικός εκδότης ομολόγων και εντόκων γραμματίων στη χώρα μας. Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους αποτελείται από αξιόγραφα. Το 1993 το 66,1% του συνολικού χρέους ήταν σε μορφή εκτόκων γραμματίων και ομολόγων. Η αύξηση του όγκου των εκδοθέντων από το Ελληνικό Δημόσιο τίτλων οφείλεται ασφαλώς στα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα που σημειώθηκαν συστηματικά την τελευταία δεκαπενταετία και πιο πρόσφατα στην κατάργηση της νομισματικής χρηματοδότησης του Δημοσίου από την

Τράπεζα της Ελλάδος και στην άνοδο των πραγματικών επιτοκίων. Περισσότερο πρόσφατοι παράγοντες αύξησης του όγκου των εκδιδόμενων τίτλων αποτελούν, πρώτον η ομολογοποίηση μεγάλου μέρους των υποχρεώσεων του Δημοσίου προς τις τράπεζες από καταπτώσεις εγγυημένων από το Δημόσιο δανείων και δεύτερο, η μετατροπή σε ομολογιακούς τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου προς την Τράπεζα της Ελλάδας.

Το τμήμα του δημοσίου χρέους που καλύπτεται από τίτλους αναμένεται να διογκωθεί τα επόμενα χρόνια. Τα υφιστάμενα υψηλά πραγματικά επιτόκια απαιτούν μεγάλα δημοσιονομικά πρωτογενή πλεονάσματα για τη συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του δημοσίου χρέους.

4) ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ **ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΧΩΡΟ**

4.1. Η ΕΥΡΩΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Η αγορά των ευρωομολόγων, που έχει αναπτυχθεί τα τελευταία είκοσι χρόνια, είναι διεθνής. Εκδίδονται από δανειζόμενους και αγοράζονται από επενδυτές από όλες τις χώρες. Όμως δεν υπάρχει συγκεκριμένος χώρος συναλλαγών (trading floor). Οι περισσότερες τράπεζες που συμμετέχουν στην αγορά βρίσκονται στο Λονδίνο, οι συναλλαγές όμως γίνονται μέσω τηλεφώνου και τέλεξ και οι πληροφορίες διανέμονται μέσα από οθόνες υπολογιστών σε όλο τον κόσμο.

Όταν μια εταιρεία εκδίδει ομολογίες, δανείζεται ένα ποσό με ορισμένο επιτόκιο και για ορισμένο χρονικό διάστημα, με την πάροδο του οποίου αποπληρώνει το δάνειο. Όταν όμως μια εταιρεία πουλάει μετοχές στους επενδυτές, αυτοί οι τίτλοι δεν αντιπροσωπεύουν δάνειο, αλλά τίτλους ιδιοκτησίας στην εταιρεία, που δεν πρόκειται ποτέ να ξεπληρωθούν, αλλά δίνουν μέρος ανάλογα με τις επιδόσεις της εταιρείας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από τα μέσα του 1986 οι ευρωαγορές έχουν χάσει μεγάλο μέρος από τα κέρδη που πραγματοποιούσαν. Η σταθερή μείωση των επιτοκίων διευκόλυνε την πραγματοποίηση κέρδους από τις συναλλαγές ευρωομολόγων. Η μείωση, όμως αυτή σταδιακά σταμάτησε και μερικά αναστράφηκε. Όλες οι νέες εκδόσεις αντιμετωπίζουν μεγάλο ανταγωνισμό σ' όλες τις αγορές με αποτέλεσμα τα περιθώρια κέρδους να έχουν γίνει τόσο μικρά, ώστε οι περισσότερες

τράπεζες με δυσκολία να μπορούν να καλύψουν τα έξοδά τους. Επίσης, τα έξοδα πολλών εταιρειών αυξάνονται με γρήγορο ρυθμό. Αν οι αγορές παραμείνουν στάσιμες, τότε σε μια λειτουργία με υψηλούς μισθούς προσωπικού και ένταση τεχνολογίας, όπως είναι το εμπόριο χρεωγράφων, το κόστος μπορεί γρήγορα να υπερβεί τα έσοδα. Μέσα σ' αυτό το υπερβολικά ανταγωνιστικό κλίμα δύο νέες τεχνικές που εισήχθησαν από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, αλλά γνώρισαν μεγάλη άνθηση τελευταία τροποποίησαν την ευρωπαϊκή ομολογιών, αυξάνοντας τον κίνδυνο και τη χρήση κεφαλαίων. Η μία είναι η τεχνική του "bought deal", δηλαδή της ανάληψης του κινδύνου διάθεσης του συνολικού πακέτου των ομολογιών από τη μεσολαβούσα τράπεζα, πριν ακόμα εξασφαλίσει τους τελικούς πελάτες. Η τεχνική μπορεί να είναι συμφέρουσα για το δανειζόμενο, αφού του δίνει τη δυνατότητα να διαλέξει τη στιγμή που θα καθορισθεί το επιτόκιο, εκμεταλλευόμενος ορισμένες συγκυρίες, για τις τράπεζες όμως είναι επικίνδυνη. Μια άνοδος των επιτοκίων θα τις αναγκάσει να πουλήσουν τις ομολογίες με μεγάλη έκπτωση. Οι τράπεζες, ωστόσο, δείχνουν να προτιμούν αυτήν την μέθοδο, ιδιαίτερα οι μεγάλες, αφού κατ' αυτό τον τρόπο μπορούν να κερδίσουν εργασίες σε βάρος άλλων τραπεζών με μικρότερη δύναμη.

Παράλληλα με τα "bought deals" εμφανίστηκε και μια άλλη συγγενής τεχνική, η ανταγωνιστική μειοδοσία (competitive action). Τα bought deals δίνουν τη δυνατότητα στο δανειζόμενο να ζητήσει προσφορές από αρκετές τράπεζες και να επιλέξει τη συμφερότερη. Ήδη, περισσότεροι από τους μισούς τακτικούς δανειζόμενους στην ευρωπαϊκή δημοπρατούν τις εκδόσεις ευρωομολογιών τους. Αυτές οι νέες μέθοδοι χαλάρωσαν τη στενή σχέση μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου και έδωσαν τη δυνατότητα σε ορισμένες νέες τράπεζες να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά, αντιμετωπίζοντας με επιτυχία τον ανταγωνισμό.

4.2. ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΔΥΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ (DUAL-CURRENCY BONDS)

Οι ομολογίες αυτές εκδίδονται, δίνουν τόκο σε ένα νόμισμα και είναι εξαγοράσιμες σε ένα άλλο, συνήθως σε δολάρια ΗΠΑ. Έτσι, οι ομολογίες αυτές μπορούν να επιτύχουν μεγαλύτερη απόδοση, απ' όση θα μπορούσαν να πετύχουν οι κεφαλαιούχοι επενδύοντας στο νόμισμα με το οποίο πληρώνουν. Η μέθοδος

πρωτοχρησιμοποιήθηκε στην ελβετική κεφαλαιαγορά ως μια διέξοδος των μικροεπενδυτών προς τις ομολογίες σε δολάρια. Ο εκδότης δανείζεται και πληρώνει τόκο σε ελβετικά φράγκα και εξαγοράζει το κεφάλαιο με προκαθορισμένο ποσό σε αναλογία αμερικανικών δολαρίων. Οι d-c ομολογίες είναι πολύ διαδεδομένες στην Ιαπωνία. Απευθύνονται σε ιάπωνες επενδυτές που θέλουν υψηλές αποδόσεις, συγκριτικά με τα επιτόκια στο γιεν, και είναι έτοιμοι να αναλάβουν το συναλλαγματικό κίνδυνο της εξαγοράς, που ενυπάρχει στην ομολογία, εφόσον το γιεν αναμένεται γενικά να ανατιμάται απέναντι στο δολάριο. Οι εκδότες των d-c ομολογιών πληρώνουν μικρότερα επιτόκια, απ' όσο για υποχρεώσεις σε δολάρια, και επομένως μπορούν να ανταλλάξουν τις εισπράξεις σε γιεν με δολάρια, σε επιτόκια των κρατικών ομολογιών (US Treasury bonds) ή χαμηλότερα. Επειδή όμως οι συμφωνίες σε d-c είναι συναλλαγές σε ευρωγιέν, πρέπει σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του Ιαπωνικού Υπουργείου Οικονομικών να περάσει μια περίοδος 180 ημερών πριν να μπορούν να πωληθούν σε Ιάπωνες, γιατί το Υπουργείο Οικονομικών θέλει να διεθνοποιήσει το γιεν και να προωθήσει την κατοχή χρεογράφων σε γιεν από αλλοδαπούς. Το εμπόδιο αυτό παρακάμπτεται με την ενεργοποίηση ξένων θυγατρικών και ιαπωνικών ασφαλιστικών εταιρειών, οι οποίες πλούσιες σε ρευστότητα, είναι πρόθυμες να κρατήσουν τις ομολογίες για έξι μήνες, αναλαμβάνοντας το συναλλαγματικό κίνδυνο, και να χρηματοδοτηθούν ως αγοραστές με το μακροχρόνιο ιαπωνικό επιτόκιο.

Στην Ευρώπη δεν υπάρχει αγορά για d-c ομολογίες. Πολλοί ισχυρίζονται ότι δεν είναι ευρωομολογίες. Δεν πωλούνται διεθνώς και συνήθως δεν αναλαμβάνονται από κοινοπραξίες.

4.3. ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ (COMMERCIAL PAPERS)

Τα Commercial papers (Cps) είναι βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά εργαλεία από ανασφάλιστα ομόλογα με ορισμένη λήξη, τυπικά μεταξύ επτά ημερών και τριών μηνών. Εκδίδονται σε προεξοφλητική βάση και είναι ανώνυμα. Μπορούν να εκδοθούν από βιομηχανικές και εμπορικές εταιρείες, τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου και σ' ορισμένες περιπτώσεις, από θυγατρικές ξένων εταιρειών. Πωλούνται είτε κατευθείαν από τους εκδότες, είτε μέσω μεσαζόντων (τράπεζες,

χρηματιστές κ.τ.λ.) Η διαφορά των Cps από τα άλλα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά εργαλεία, όπως οι επιταγές αποδοχής τράπεζας (banker's acceptances), βρίσκεται στο γεγονός ότι τα Cps αποτελούν υποχρέωση μόνο του εκδότη, αντίθετα από τις τραπεζικές επιταγές, οι οποίες αποτελούν υποχρέωση και της τράπεζας που τις δέχεται. Μια άλλη διαφορά είναι οι εκδόσεις των Cps δεν είναι αναγκαίο να είναι συνδεδεμένες με συγκεκριμένες εμπορικές πράξεις, πράγμα που γίνεται σε πολλές περιπτώσεις με τις επιταγές αποδοχής τράπεζας.

Το γενικό πλαίσιο που διαμόρφωσαν οι χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις, η στροφή προς εργασίες πιο άμεσα συναρτημένες με την απόδοση, καθώς και οι ισχυρές πιέσεις εκ μέρους των εκδοτών και επενδυτών, είναι οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία και ανάπτυξη των αγορών Cps. Οι εκδότες, από τη μεριά τους, αναζήτησαν κεφάλαια άμεσα και πιο φθηνά, χωρίς να είναι διατεθειμένοι να θυσιάσουν καμιά από τις ευκολίες που τους παρέχονταν από το τραπεζικό σύστημα. Τα Cps εκδίδονται με χαμηλό κόστος δανεισμού, είναι απλά και η λήξη τους μπορεί να προσαρμοσθεί, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις ταμειακές ανάγκες κάθε επιχείρησης, απαιτούν ελάχιστη υποστήριξη γραπτών στοιχείων, διαφημίζουν το όνομα του δανειζόμενου στις χρηματαγορές και, τέλος, παρέχουν τη δυνατότητα διαφοροποίησης των πηγών δανεισμού.

4.4. NIFs

Από το 1984 τα NIFs (Note Insurance Facilities) αντικατέστησαν σε μεγάλο βαθμό τα παραδοσιακά δάνεια από κοινοπραξίες τραπεζών. Τα NIFs ή euromotes είναι βραχυχρόνια γραμμάτια πληρωτέα στον κομιστή, τα οποία μπορούν να μεταπωληθούν. Εκδίδονται από το δανειζόμενο και αναλαμβάνονται από κοινοπραξία τραπεζών, που έχει την υποχρέωση αν αγοράσει όλο το ποσό της έκδοσης. Προσφέρουν φθηνότερο μεσοπρόθεσμο χρήμα στις επιχειρήσεις μέσω επαναλαμβανόμενων πωλήσεων βραχυχρόνιων (τριών ή έξι μηνών) γραμματίων.

Η στροφή προς τα NIFs προέκυψε βασικά, επειδή πολλές φορές οι δανειζόμενοι έχουν την ευκαιρία να συγκεντρώσουν κεφάλαια με μικρότερο κόστος και μεγαλύτερη ευελιξία, απ' ότι ένα κοινοπρακτικό δάνειο. Υπάρχουν, όμως, και άλλοι παράγοντες που συνετέλεσαν στην αύξηση της αγοράς των NIFs. Η ζήτηση ξένων

χρεογράφων από Ιάπωνες επενδυτές, τραπεζικούς και μη, αυξήθηκε διότι μέσα στα πλαίσια φιλελευθεροποίησης στην Ιαπωνία, η τοποθέτηση ιαπωνικών τραπεζών σε χρεόγραφα εξαιρέθηκε από τους περιορισμούς που ισχύουν στα δάνεια σε συνάλλαγμα και επομένως τα NIFs ωφελήθηκαν από τη στροφή των διεθνών κεφαλαιαγορών προς τα χρεόγραφα.

Η στροφή προς τα NIFs οδήγησε σε αλλαγή του ρόλου των μεγάλων εμπορικών τραπεζών. Μεγάλες τράπεζες έχουν αναλάβει (underwrite) σχεδόν όλα τα NIFs. Οι τράπεζες είναι έτοιμες, έναντι ετήσιας αμοιβής για ορισμένα χρόνια, συνήθως από τρία έως δέκα, να αγοράσουν τα χρεόγραφα του δανειζόμενου ή να του δώσουν δάνεια με επιτόκιο μικρότερο από το τραπεζικό, αν ο δανειζόμενος δεν μπορεί να τα πουλήσει στην αγορά. Την αγορά διακινούν, κυρίως, οι εμπορικές τράπεζες με τις αμερικάνικες, ελβετικές, γαλλικές και ιαπωνικές να κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς.

4.5. ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ (FRNs)

Τα FRNs (Floating Rate Notes) είναι διαπραγματεύσιμα ανώνυμα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, που ορίζεται κατά διαστήματα τριών ή έξι μηνών και είναι προσαρτημένο σ' ένα βασικό δείκτη, όπως το Libor. Το Libor είναι το προσφερόμενο διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου. Έχουν διάρκεια από τρία μέχρι οκτώ έτη. Εκτός των FRNs με ημερομηνία λήξης υπάρχουν και τα διηνεκή (perpetual) FRNs, τα οποία δεν εξοφλούνται ποτέ από το δανειζόμενο. Η αξία τους, παρά τα ιδιαίτερα υψηλά τοκομερίδια τους - 1/4% πάνω από το LIBOR - εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από την πίστη του επενδυτή στη ρευστότητά τους.

Η δημοτικότητα των FRNs ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980 οφείλεται σ' ένα μεγάλο βαθμό στην ευελιξία με την οποία καθορίζεται το επιτόκιο, στην υψηλότερη αποδοτικότητά τους σε σύγκριση με άλλες εναλλακτικές βραχυχρόνιες επενδύσεις και στη ρευστότητά τους.

4.6. ΕΥΡΩΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ (EUROCOMMERCIAL PAPERS - ECPs)

Το τελευταίο, διάστημα τα ECPs αναπτύχθηκαν στην αγορά σε βάρος των NIFs. Οι δανειζόμενοι συνειδητοποίησαν ότι ήταν δυνατόν προσπερνώντας την τράπεζα να βρουν φθηνότερο χρήμα. Αυτός είναι, για παράδειγμα, ο τρόπος που χρησιμοποιεί η BP για τη χρηματοδότηση προγράμματος της τάξης των \$ 500 εκατ. Καθημερινά ανακοινώνει ότι σε συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης (συνήθως μεταξύ ενός μήνα και ενός χρόνου) θα πουλήσει τίτλους σε συγκεκριμένη τιμή, θέτει σταθερά επιτόκια , τα οποία συνήθως είναι λίγα δέκατα της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερα του LIBOR και συνδέονται με τις δικές της δανειοληπτικές ανάγκες και τις συνθήκες της αγοράς. Κατόπιν οι τράπεζες που συνεργάζονται με την BP προσπαθούν να διαθέσουν τους τίτλους στους επενδυτές. Αν δεν μπορέσουν, τότε ο δανειζόμενος είναι αναγκασμένος ν' αλλάξει τα επιτόκιά του.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (ΑΥΤ)

1) ΕΙΔΗ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

1.1. ΓΝΗΣΙΑ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

α) Αυτοχρηματοδότηση μέσω τακτικών αποσβέσεων

Με τον όρο τακτικές αποσβέσεις εννοούνται τα υπό του νόμου θεσπισθέντα ανώτατα επιτρεπτά όρια λογιστικής απόσβεσης της αξίας των Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων λόγω της ετήσιας λειτουργικής, χρονικής ή κοινωνικοοικονομικής φθοράς. Οι τακτικές αποσβέσεις αποτελούν στην Ελλάδα, τα ανώτατα όρια κοστολογικών αποσβέσεων και είναι υποχρεωτικές από το νόμο. Για παράδειγμα αν οι δαπάνες για την παραγωγή ορισμένου αγαθού είναι 100 δρχ. ,οι αποσβέσεις 10 δρχ. και το κέρδος 20% τότε η τιμή πώλησης του αγαθού θα διαμορφωθεί σε $100 + 10 + 22 = 132$ δρχ.. Δηλαδή πέρα από την αξία του γυρίζουν πίσω στην επιχείρηση 32 δρχ. από τις οποίες 10 δρχ. είναι αποσβέσεις και 22 δρχ. κέρδος. Δηλαδή ένα σημαντικό ποσό γυρίζει πίσω στην επιχείρηση το οποίο είναι και αφορολόγητο σε σχέση με τα κέρδη. Αυτό το ποσό μπορεί να το χρησιμοποιήσει η διοίκηση για να ακολουθήσει ανεξάρτητη επενδυτική πολιτική.

β) Αυτοχρηματοδότηση μέσω πρόσθετων αποσβέσεων

Πρόσθετες αποσβέσεις, την διενέργεια των οποίων ο νόμος επιτρέπει υπό ορισμένες συνθήκες (υπό μορφή οικονομικού κινήτρου προς υλοποίηση κοινωνικοοικονομικών στόχων) διενεργούνται πέραν των τακτικών αποσβέσεων και

κατά ένα ορισμένο ποσοστό που ορίζεται από το νόμο. Αυτό ανέρχεται στο 50% - 100% των τακτικών. Δεν αποτελούν στοιχείο κόστους και δεν κοστολογούνται. Αποτελούν εκπτώτικό στοιχείο των καθαρών κερδών. Με αυτή τη μέθοδο η επιχείρηση δημιουργεί ουσιαστικά ένα είδος αφορολογητων αποθεματικών από τα μη διανεμόμενα κέρδη, το ύψος των οποίων ορίζεται από το ποσοστό επί των τακτικών αποσβέσεων.

Οι προσθέτες αποσβέσεις μόνο φαινομενικά και πρόσκαιρα εξυπηρετούν την επιχείρηση, μακροχρόνια τη βλάπτουν γιατί πέρα από κάποια χρόνια η επιχείρηση παρουσιάζει μεγάλα κέρδη στα οποία φορολογείται ενώ ταυτόχρονα χάνει το δικαίωμα της επανεισπράξεως της αξίας των πρόσθετων αποσβέσεων δια του συνυπολογισμού τους στην αξία των παραγομένων αγαθών.

γ) Χρηματοδότηση μέσω παρακρατηθέντων κερδών

Η αυτοχρηματοδότηση αυτή διενεργείται και υλοποιείται μόνο όταν υπάρχουν επιχειρησιακά κέρδη.

1. Τα κέρδη όταν απορροφώνται από τις αποσβέσεις έχουμε απλώς:

Πρόσθετη ρευστότητα = σύνολο τακτικών αποσβέσεων και πρόσθετων αποσβέσεων.

2. Όταν τα κέρδη παρακρατούνται από την επιχείρηση για τη δημιουργία τακτικών, εκτάκτων αποθεματικών έχουμε:

Πρόσθετη ρευστότητα = σύνολο αποσβέσεων + σύνολο αποθεματικών.

3. Όταν μετά τη διενέργεια τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων και την παρακράτηση κερδών για τη δημιουργία αποθεματικών, απομένουν κέρδη για διανομή, έχουμε:

Πρόσθετη ρευστότητα = σύνολο αποσβέσεων+ σύνολο αποθεματικών.

Στην περίπτωση αυτή αποδεικνύεται εμφανώς η μη κεφαλαιοδημιουργική επίδραση των διανεμημένων κερδών καθ'ότι η δημιουργημένη από την επιχείρηση ρευστότητα της περίπτωσης (3) είναι ισόποσος της (2)

δ) Αυτοχρηματοδότηση δι' αποθεματικών κυριότητας τρίτων

Η επιχείρηση δημιουργεί αποθεματικά από τα κέρδη, των οποίων η κυριότητα ανήκει σε άλλους, για να αυτοχρηματοδοτηθεί. Οι επιχειρήσεις στα πλαίσια αναπτύξεως κοινωνικής πολιτικής υπέρ των μισθωτών των, παρακρατούν ποσοστό

από τα καθαρά κέρδη, για να πριμοδοτήσουν ειδικά προγράμματα βελτίωσης της κοινωνικής στάθμης των απασχολούμενων από αυτές μισθωτών. Έτσι ανοίγονται λογαριασμοί π.χ. "Εκπαίδευσης και Επιμόρφωσης Προσωπικού " κ.τ.λ. , τα οποία βρίσκονται στην διακριτική και άτοκη εξουσία και διαχείριση της επιχείρησης.

Υπάρχουν και τα ειδικά αποθεματικά αβέβαιης καταλήξεως ή "προβλέψεις". Δημιουργούνται για την κάλυψη μελλοντικών γεγονότων, αβεβαίου χρόνου και ποσού π.χ. για αποζημίωση εργατικών ατυχημάτων.

1.2. ΜΗ ΓΝΗΣΙΑ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

α) Ρευστοποίηση των αφανών αποθεμάτων.

Στην περίπτωση ρευστοποίησης των αφανών αποθεματικών, τα οποία δημιουργούνται από την υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού ή την υπερτίμηση των στοιχείων του παθητικού (π.χ. με πρόσθετες αποσβέσεις, με την αποτίμηση στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσεως και τρέχουσας τιμής, υπερτίμηση αξίας κτηθέντων στοιχείων κ.τ.λ.). Η ρευστοποίηση των αφανών αποθεματικών επιτυγχάνεται:

1. Με την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων στην πραγματική τους αξία και
2. Με την εκποίηση των παγίων στοιχείων του ενεργητικού.

β) Αναδιάρθρωση της σύνθεσης των περιουσιακών στοιχείων.

Στην περίπτωση αναδιάρθρωσης της σύνθεσης των περιουσιακών στοιχείων γίνεται εκποίηση των διαφόρων αργούντων ή μη απολύτως αξιοποιούμενων παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού και το προϊόν της εκποίησης επενδύεται σε άλλα περιουσιακά στοιχεία. Η δημιουργία αργούντων ή μη πλήρως αξιοποιούμενων στοιχείων μπορεί να οφείλεται σε εσφαλμένο προγραμματισμό επενδύσεων, σε μεταβολή του προγράμματος παραγωγής, σε νέες τεχνολογικές εφευρέσεις, σε μεταβολή των καταναλωτών κτλ.

γ) Μεταβολή της πιστωτικής πολιτικής πωλήσεων.

Στην περίπτωση της μεταβολής της πιστωτικής πολιτικής πωλήσεων, έχουμε στην ουσία μεταβολή των πωλήσεων επί πίστωση, τη διάρκεια και το ποσό της πίστωσης κτλ., ώστε η επιχείρηση με μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας των παρεχόμενων πιστώσεων να αυτοχρηματοδοτήσει το παραγωγικό της πρόγραμμα.

2) ΜΕΓΑΛΑ ΕΡΓΑ - ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ ΚΑΙ **ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ**

Τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα παρατηρείται μια έξαρση στην κατασκευή μεγάλων δημόσιων έργων. Σαν συνέπεια αυτού είναι αναγκαία η εξεύρεση πόρων για την χρηματοδότησή τους. Έτσι γίνονται εντατικές προσπάθειες για να βρεθούν οι απαιτούμενοι πόροι. Αυτό γιατί τα μεγάλα έργα αποτελούν μοχλό ανάπτυξης για κάθε χώρα. Τα οφέλη είναι πολλά και σημαντικά, όπως δημιουργία θέσεων εργασίας για ορισμένο χρονικό διάστημα, ανάπτυξη τεχνογνωσίας και κυρίως βελτίωση της υποδομής της.

Όταν τα ποσά που προβλέπονται από το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων για τα έργα, φθάσουν στον φορέα που είναι υπεύθυνος για την υλοποίησή τους (συνήθως διάφορα υπουργεία), τότε διοχετεύονται στις εταιρείες ή κοινοπραξίες που τα κατασκευάζουν. Αυτές επιλέγονται σε μειοδοτικό διαγωνισμό με κλειστές συνήθως προσφορές. Αυτός ο διαγωνισμός αποτελείται από πολλές φάσεις. Στην πρώτη αποκλείονται οι προσφορές που δεν εκπληρώνουν τις απαραίτητες προϋποθέσεις και στις επόμενες επιλέγεται σταδιακά η καλύτερη που δεν είναι πάντα και αυτή με το μικρότερο κόστος. Γενικά πάντως πρέπει να επισημάνουμε ότι υπάρχει ένα βασικό πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο γίνονται αυτές οι διαδικασίες, αλλά για το κάθε έργο ισχύει διαφορετικό ειδικό καθεστώς.

Τα συνολικά ποσά του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων (Π.Δ.Ε.) κάθε έτους, καθορίζονται μέσα στα πλαίσια της οικονομικής πολιτικής που έχει σχεδιαστεί για το

έτος αυτό. Η τελική διαμόρφωση και έγκριση του ΠΔΕ πραγματοποιείται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, με βάση τις συγκεκριμένες αναλυτικές προτάσεις που θα υποβάλλουν οι αρμόδιοι φορείς (Υπουργεία, Περιφέρειες, Νομαρχίες), σχετικά με τα έργα και τις μελέτες που προγραμματίζουν να εκτελέσουν σε αυτό το έτος.

Για να εξασφαλιστεί η χρηματοδότηση των έργων και να προχωρήσει απρόσκοπτα η υλοποίησή τους, το Π.Δ.Ε έχει χωριστεί σε δύο τμήματα. Το ένα περιλαμβάνει έργα που συγχρηματοδοτούνται από προγράμματα της Ε.Ο.Κ και άλλων διεθνών πηγών χρηματοδότησης (Ε.Τ.Ε, Τ.Α.Σ.Ε) και το άλλο από έργα που χρηματοδοτούνται μόνο από εθνικούς πόρους. Για το κάθε τμήμα έχει καθοριστεί ξεχωριστό όριο πληρωμών. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται τόσο η απρόσκοπτη χρηματοδότηση των έργων που είναι ενταγμένα σε ευρωπαϊκά προγράμματα, όσο και η καλύτερη παρακολούθηση της υλοποίησής τους, που είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την μεγαλύτερη δυνατή άντληση κοινοτικών πόρων.

Η χρηματοδότηση των μεγάλων έργων από την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα μειώνεται δραστικά λόγω των πολλών προβλημάτων που εμφανίζονται. Αυτός ο κίνδυνος ήταν ορατός από πολύ παλιότερα. Περίπου 40 έργα οδοποιίας δημοπρατήθηκαν στο 1994. Η “συγκομιδή” θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη αλλά η παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εξυγίανση του μηχανισμού παραγωγής των Δημοσίων Έργων στην Ελλάδα επηρέασε τους ρυθμούς των δημοπρασιών. Ταυτόχρονα, η μέθοδος της προεπιλογής και της αξιολόγησης των προσφορών που ακολούθησε το υπουργείο προκάλεσε αρκετές διαμαρτυρίες με αποτέλεσμα κάποιοι εργολάβοι οι οποίοι θεωρούν ότι αδικήθηκαν να προσφύγουν ακόμα και στις Βρυξέλλες.

Εξαιτίας όλων αυτών των καθυστερήσεων χάνουμε κοινοτικούς πόρους γιατί τα χρήματα που φθάνουν καθυστερημένα, εκτοπίζουν σε μεγάλο βαθμό αυτά που θα αναλογούσαν κανονικά στη συγκεκριμένη χρονιά. Γι' αυτό άλλωστε παρατάθηκε και το Α' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (Κ.Π.Σ.) κατά ένα περίπου έτος.

Οι παράλογες εκπτώσεις που προσφέρουν οι εταιρείες προκειμένου να πάρουν το έργο δημιουργούν προβλήματα, αφού βάζουν πολλά ερωτηματικά σχετικά με την ποιότητα του έργου. Αυτές οι εκπτώσεις δικαιολογούνται από τα κεφάλαια που αντλούνται από τους μικρούς επενδυτές του χρηματιστηρίου, αλλά μόνο έως ένα βαθμό. Έτσι δημιουργούνται ερωτηματικά και στο κατά πόσο το ύψος των

προσφορών τους θα τηρηθεί ή θα αυξηθεί. Σημαντικό είναι να αναφερθεί εδώ το γεγονός ότι στο παρελθόν πολλές εταιρείες για να μειοδοτήσουν σε διαγωνισμό έδιναν πολύ μεγάλες εκπτώσεις τις οποίες δεν τηρούσαν. Για αυτό το λόγο διώχθηκαν ποινικά και σε μερικές από αυτές δεσμεύτηκαν τα πτυχία των υπευθύνων για ένα διάστημα.

Στον πίνακα που ακολουθεί βλέπουμε κάποια έργα που δημοπρατήθηκαν και συγχρόνως παρουσιάζουν σημαντικά ποσοστά εκπτώσεων. Αν και ο πίνακας αυτός αναφέρεται σε προηγούμενη χρονιά 1994, είναι χαρακτηριστικός για την κατάσταση που επικρατεί.

Ακόμη φαίνεται ότι για τα έργα οδοποιίας δαπανώνται πάρα πολλά χρήματα. Πράγματι ένα μεγάλο ποσοστό από τα κονδύλια προγράμματος δημοσίων επενδύσεων δαπανώνται για την κατασκευή διαφόρων δρόμων, καθώς είναι από τα πιο σημαντικά, έργα υποδομής.

Επίσης φαίνεται ότι υπάρχει η τάση ένα μεγάλο έργο να κατατεμαχίζεται σε πολλά άλλα μικρότερα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα γι' αυτό είναι ο οδικός άξονας Πάτρα - Αθήνα - Θεσσαλονίκη - Εύζωνοι που διαιρέθηκε σε 15 τμήματα. Είναι και αυτό ένα πρόβλημα των δημοσίων έργων γιατί η Ε.Ο.Κ. αντιτίθεται με αποτέλεσμα να καθυστερεί την χρηματοδότησή τους. Αυτό γιατί θέλει να τα ελέγχει καλύτερα. Από την άλλη όμως η εκάστοτε κυβέρνηση για να μην δημιουργήσει ισχυρά μονοπώλια στις τεχνικές εταιρείες, αλλά ίσως και για να ικανοποιήσει όσο το δυνατόν περισσότερους κατασκευαστές, δύσκολα υποχωρεί.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΗΜΟΠΡΑΤΗΘΕΝΤΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΚΥΡΟΘΕΝΤΩΝ ΕΡΓΩΝ ΟΔΟΠΟΙΙΑΣ Β' Κ.Π.Σ						
Α Α	ΟΔΙΚΟΣ ΑΞΟΝΑΣ	ΕΡΓΟ	ΠΡΟΥΠ. Δισ.	ΗΜ/ΔΗΜΟΠΡ.	ΜΕΙΟΔΟΤΗΣ	ΕΚΠΤΩΣΗ %
1	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΛΥΚΟΠΟΔΙ - ΜΑΚΡΥΧΩΡΑ	11.6	12/4/94	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ	79
2	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΜΑΚΡΥΧΩΡΑ - ΚΡΥΣΤΑΛΛΟΠΗΓΗ	9.5	12/4/94	ΙΡΙΣ - ΟΔ. ΟΔ.	82
3	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΠΑΡ. ΚΑΒΑΛΑΣ (ΑΓ. ΑΝΔΡΕΑΣ)	4.7	12/4/94	ΕΛΛ.ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΤΡΙΓΩΝΟ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ	74
4	ΠΑΘΕ	ΠΑΡΚ. ΠΑΤΡΑΣ - ΤΜ. Κ5 - Κ6 - Κ7	5.0	27/4/94	ΕΡΓΟΔ. ΠΑΤΡΩΝ	34
5	ΠΑΘΕ	ΠΑΡΑΚ - ΠΑΤΡΑΣ - ΤΜ. Κ4 - Κ5	6.0	14/10/94		
6	ΠΑΘΕ	ΑΤΑΛΑΝΤΗ - ΑΡΚΙΤΣΑ	8.0	19/10/94	ΑΚΤΩΡ - ΑΤΤΙΚΑΤ	59

7	ΠΑΘΕ	ΚΑΣΤΡΟ - ΜΑΡΤΙΝΟ	9,3	19/10/94	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	66
8	ΠΑΘΕ	ΓΑΛΟΤΑ - ΚΥΡΑΣ ΒΡΥΣΗ	6,7	1/11/94	ΕΡΓΟΔ. - ΘΕΜΕΛΩΣΕΙΣ	60
9	ΠΑΘΕ	ΔΙΟΝ - ΚΑΤΕΡΙΝΗ	10,7	1/12/94	ΕΤΕΚ - ΛΑΤ. ΚΟΖΑΝΗΣ	59
10	ΠΑΘΕ	ΛΙΤΟΧΩΡΟ - ΔΙΟΝ	9,0	2/12/94		
11	ΠΑΘΕ	ΥΛΙΚΗ - ΚΑΣΤΡΟ	15,0	5/12/94	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ - ΓΕΚΑΤ	60
12	ΠΑΘΕ	ΜΑΡΤΙΝΟ - ΑΤΑΛΑΝΤΗ	14,6	5/12/94	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ - ΓΕΚΑΤ	60
13	ΠΑΘΕ	ΑΡΚΙΤΣΑ - ΑΓ. ΚΩΝ/ΝΟΣ	8,7	5/12/94	ΤΕΒ - ΑΤΕΜΚΕ - ΗΦΑΙΣΤΟΣ	60
14	ΠΑΘΕ	ΣΚΟΤΙΝΑ - ΛΙΤΟΧΩΡΟ	9,0	5/12/94	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ - ΓΕΚΑΤ	60
15	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΨΥΛΟΡΑΧΗ - ΑΓ. ΝΙΚΟΛΑΟΣ	10,0	6/12/94	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ - ΗΦΑΙΣΤΟΣ-ΑΤΕΜΚΕ	57
16	ΠΑΘΕ	ΚΟΜΒΟΣ ΣΟΛΩΜΟΥ	3,5	6/12/94	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ	58
17	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΑΓ. ΝΙΚΟΛΑΟΣ - ΚΟΥΜΑΡΙΑ	14,5	7/12/94	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ - ΗΦΑΙΣΤΟΣ-ΑΤΕΜΚΕ	54
18	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΚΟΥΜΑΡΙΑ - ΑΓ. ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ	10,0	8/12/94	ΑΚΤΩΡ - ΑΤΤΙΚΑΤ	58
19	ΠΑΘΕ	ΠΑΡΑΚ. ΠΑΤΡΑΣ - ΤΜ. Κ1 - Κ4	12,0	14/12/94	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ - ΑΒΑΞ	57
20	ΠΑΘΕ	ΔΙΟΔ. ΠΕΛΑΣΠΙΑΣ - ΑΓ. ΘΕΟΔΩΠΟΙ	9,5	14/12/94		
21	ΠΑΘΕ	Κ. ΡΑΧΕΣ - ΑGRAINVEST	7,0	14/12/94	ΒΕΝΤ - ΣΤΡΙΜΩΝ	61
22	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΕΞΩΤ. ΠΕΡΙΦΕΡ. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ Κ2 - Κ4	7,0	16/12/94	Αφοι ΚΑΡΑΝΤΙΝΙΔΗ	62
23	ΠΕΡ.ΔΑΚΤ . ΑΤΤΙΚΗΣ	Α.Κ.ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗΣ-ΟΛΟΚΛ. ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗΣ - Λ. ΚΥΜΗΣ	15,0	28/12/94	ΒΕΝΖ - ΣΤΡΥΜΩΝ	58
24	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΓΑΛΑΝΗ - ΠΟΛΥΜΥΛΟΣ	7,0	4/1/94	ΤΕΜΑΚ ΤΕΧ.ΜΑΚΕΔΟΝ.	61
25	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΠΑΡΑΚ. ΚΑΒΑΛΑΣ (9+400-13+780)	4,7	8/2/94	ΜΗΧΑΝΙΚΗ	62

3) ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΒΟΟ ΚΑΙ ΒΟΟΤ

Σε μια εποχή εκρηκτικών αναγκών για τη δημιουργία έργων υποδομής και παρακολούθησης της διαρκώς εξελισσόμενης τεχνολογίας οι κυβερνήσεις τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες βρίσκονται αντιμέτωπες με το επιτακτικό πρόβλημα της εξεύρεσης και της διάθεσης οικονομικών μέσων. Αυτό μάλιστα συμβαίνει σε μια περίοδο γενικότερης οικονομικής ύφεσης, ενώ παράλληλα παρατηρείται σαφώς μια γενικότερη τάση περιορισμού της δραστηριότητας του κρατικού τομέα ,φαινόμενο που παρατηρείται όχι μόνο στις Δυτικές χώρες αλλά πολύ έντονα και στις τέως Ανατολικές.

Κάτω από τις παραπάνω πραγματικές συνθήκες αναζητήθηκαν άλλοι τρόποι για την πραγματοποίηση των αναγκαίων επενδύσεων, που όπως τονίσθηκε παραπάνω είναι απαραίτητες για να μένει μια χώρα σε επαφή με την ραγδαία εξελισσόμενη τεχνολογία. Ο πιο προοδευτικός τρόπος είναι η προσέλκυση της Ιδιωτικής Πρωτοβουλίας με το σύστημα "ΒΟΟ ή ΒΟΟΤ "

Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, ιδιωτικοί φορείς αναλαμβάνουν την μελέτη, κατασκευή, και εξ' ολοκλήρου χρηματοδότηση μεγάλων αναπτυξιακών έργων χωρίς καμιά επιβάρυνση του Κρατικού φορέα. Στην συνέχεια αναλαμβάνουν την εμπορική εκμετάλλευση της επένδυσης, και με τα πραγματοποιούμενα έσοδα προβαίνουν σε αποπληρωμή των χρηματοδοτήσεων και γενικότερα στην απόσβεση του έργου. Η διαδικασία αυτή διαρκεί είτε επ' αόριστο χρόνο (σύστημα ΒΟΟ), είτε επί ένα ορισμένο χρονικό διάστημα (σύστημα ΒΟΟΤ), μετά την πάροδο του οποίου το

αποσβεσμένο έργο περιέχεται στον δημόσιο φορέα. Οι όροι BOO και BOOT προέρχονται από τα αρχικά των αγγλικών όρων Build-Own-Operate-Transfer.

Όσο όμως ελκυστική φαίνεται η ιδέα της προσέλκυσης του ιδιωτικού ενδιαφέροντος τόσο δύσκολη είναι και πραγματοποίησή της. Βασική δυσκολία είναι η ανάγκη εκτεταμένης προσφυγής στο τραπεζικό δανεισμό χωρίς να προσφέρεται στους δανειστές οιαδήποτε άλλη εγγύηση παρά αυτό τούτο το έργο.

Κατά συνέπεια η οικονομική βιωσιμότητα του έργου και η μακροχρόνια αποδοτικότητα του πρέπει να είναι εξασφαλισμένες και ελέγχονται σχολαστικά από τους ομίλους των διεθνών τραπεζών που αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση της επένδυσης.

Ταυτόχρονα απαιτείται μια σύνθετη και πολύπλευρη εμπειρία των Επενδυτικών Ομίλων η οποία πρέπει να εκτείνεται στον τεχνικό τομέα, στον οικονομικό, στον επενδυτικό κυρίως όμως και τομέα εκμετάλλευσης και σύγχρονου αποδοτικού Management.

Ας δούμε παρακάτω τα πλεονεκτήματα που εξασφαλίζει το σχήμα BOO ή BOOT, ταυτόχρονα όμως και τα πολύ κρίσιμα και λεπτά θέματα που πρέπει να προσεχθούν με ιδιαίτερη ευαισθησία.

Από πλευράς πλεονεκτημάτων έχουμε,

α) Τη δυνατότητα πραγματοποίησης των Αναπτυξιακών Έργων, με τη διάθεση χρηματικών μέσων που δεν δύναται να διαθέσει κατ' άλλο τρόπο το κράτος.

β) Την απαλλαγή του Κράτους από κάθε επιχειρηματικό ρίσκο, το σύνολο των οποίων βαρύνει τον επενδυτή.

γ) Απαλλαγή του κράτους από την υποχρέωση χορήγησης κρατικών εγγυήσεων υπέρ των δημοσίων οργανισμών, για τη δανειοδότηση τους για έργα που πρόκειται να εκτελέσουν.

δ) Δυνατότητα του Κράτους να διαθέσει, άνετα, τα συνήθως περιορισμένα οικονομικά του μέσα, σε τομείς που παραδοσιακά ανήκουν στην φροντίδα και την ευθύνη του Δημοσίου, όπως η Άμυνα, η Κοινωνική Πρόνοια, η Δημόσια Ασφάλεια, η Εκπαίδευση κτλ. Αυτός είναι ένας παράγων που κατά κανόνα παραγνωρίζεται στις επιχειρούμενες "συγκρίσεις κόστους" μεταξύ έργων BOOT και έργων αναλαμβανόμενων από το Δημόσιο.

4) ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΡΓΩΝ (ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥΣ)

4.1. ΖΕΥΞΗ ΡΙΟΥ- ΑΝΤΙΡΡΙΟΥ

Η ζεύξη στο Ρίο θα είναι το πιο προηγμένο ως σήμερα έργο για τα ελληνικά δεδομένα και μια από τις πιο σημαντικές γέφυρες στην Ευρώπη. Η τεχνογνωσία είναι σημαντική στο κατασκευαστικό τμήμα, αλλά είναι πιο σημαντική στο χρηματοοικονομικό κομμάτι του έργου.

Το έργο ανατέθηκε στην κοινοπραξία ""ΓΕΦΥΡΑ"", η οποία συγκροτείται από έξι ελληνικές εταιρείες και τη γαλλική GTM. Στην περίπτωση της ζεύξης εισάγεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα η πρακτική της χρηματοδότησης έργων (project financing). Το χαρακτηριστικό αυτής της μεθόδου είναι ότι το δημόσιο βάζει ένα μικρό σχετικά μέρος της χρηματοδότησης. Το υπόλοιπο πρέπει να το βρει η κοινοπραξία κατά ένα τρόπο που είναι εντελώς διαφορετικός από τη δανειοδότηση μιας επιχείρησης ή ενός επιχειρηματία. Στην περίπτωση του project financing οι τράπεζες δεν δανειοδοτούν τα μέλη της κοινοπραξίας αλλά το ίδιο το έργο. Δηλαδή, πάνω από όλα πρέπει να πεισθούν ότι το τεχνοοικονομικό σχέδιο που έχει υποβάλει η κοινοπραξία θα οδηγήσει σε μια γέφυρα που είναι άρτια όχι μόνο από κατασκευαστικής πλευράς αλλά επιπλέον αποδοτική από οικονομικής απόψεως.

Η πρωτοτυπία της μεθόδου χρηματοδότησης, είναι ότι το κόστος και το χρονοδιάγραμμα του σχεδιαζόμενου έργου δεν τα εγγυάται το Δημόσιο , όπως γίνεται

πάντοτε στις συνήθειες εργολαβίες. Το κράτος βάζει μόνο ένα ποσό (στην περίπτωση του Ρίου, 200 ECU Ή 55 ΔΙΣ. ΔΡΧ). Από εκεί και πέρα αν το κόστος ξεφύγει από τον προϋπολογισμό και το χρονοδιάγραμμα επιμηκυνθεί, τότε τα επιπλέον έξοδα θα βαρύνουν τις τράπεζες και τους κατασκευαστές. Δηλαδή το έργο έχει ένα αυστηρό σύστημα αυτασφάλειας καθώς όλοι οι παράγοντες ελέγχουν τον προηγούμενο τους ώστε το έργο και να μην αυξηθεί το κόστος.

Οι τράπεζες λ.χ για να σιγουρευθούν ότι θα πάρουν τα λεφτά τους ελέγχουν αυστηρά τους κατασκευαστές. Υπάρχει δηλ. ένας κύκλος των εμπλεκομένων όπου ο καθένας "κυνηγά " τον επόμενο. Στα Δημόσια Έργα κανένας δεν εγγυάται το κόστος και το χρόνο αποπεράτωσης.

Τίθεται έτσι όμως το ερώτημα, το Δημόσιο δεν θα ελέγχει τίποτε;

Έχει συμφωνηθεί ότι οι μηχανικοί του ΥΠΕΧΩΔΕ θα ελέγχουν την ασφάλεια της κατασκευής. Παράλληλα όμως θα πραγματοποιείται πολύ αυστηρός έλεγχος από τις τράπεζες γιατί αν γίνει κάποια κατασκευαστική αστοχία ,αυτό θα έχει επιπτώσεις στην αποπληρωμή των δανείων. Για το λόγο αυτό υπάρχει συμφωνία μεταξύ κοινοπραξίας και τραπεζών να προσληφθεί ένα ανεξάρτητο τεχνικό γραφείο με διεθνή εμπειρία στη γεφυροποιία το οποίο θα κάνει την επίβλεψη.

Κατά την διαδικασία ανάθεσης του έργου υπήρχαν διάφορες αμφισβητήσεις για τη διάθεση των χρηματαγορών να παράσχουν τα δάνεια. Όπως όμως υποστηρίζουν οι υπεύθυνοι της "ΓΕΦΥΡΑΣ", «είχε παρεξηγηθεί η μόνιμη τακτική των χρηματοδοτικών οργανισμών να αρχίζουν τις ουσιαστικές επαφές με τον ανάδοχο και όχι με τον προσφέροντα. Τώρα πια η κοινοπραξία ΓΕΦΥΡΑ είναι ανάδοχος και συνεπώς έχει τη δυνατότητα να συζητήσει ένα συγκεκριμένο σχέδιο.»

Το μόνο που εγγυάται το δημόσιο είναι ότι δεν θ' αλλάξουν οι αντικειμενικές συνθήκες του έργου. Αν λχ. αποφασίσει κάποια στιγμή να κλείσει το λιμάνι της Ηγουμενίτσας, αυτό ανατρέπει τα σημερινά δεδομένα και κάνει την οικονομική εκμετάλλευση του έργου προβληματική. Αυτό βέβαια είναι ακραία εκδοχή..... Στην πραγματικότητα τα δάνεια τα εγγυάται το ίδιο το έργο, χωρίς καμιά συμμετοχή του Δημοσίου.

Στην κοινοπραξία συμμετέχουν έξι ελληνικές εταιρείες, οι οποίες κατέχουν το 45%,ενώ το υπόλοιπο 55% ανήκει στο γαλλικό κολοσσό ΓΤΜ. Οι εγχώριες ΤΕΒ. Προοδευτική, Ιωάννου - Παρασκευαϊδης, Ελληνική Τεχνοδομική και Αθηνά έχουν από 8%και η Κ.Ι Σαραντόπουλος 5%.Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα θα

δημιουργηθεί εταιρεία με μέλη τις παραπάνω εταιρείες της κοινοπραξίας. Η καινούργια αυτή εταιρεία θα αναλάβει τη σύμβαση και θα λειτουργήσει το όλο πρότζεκτ.

Η καινούργια εταιρεία θα αναλάβει βεβαίως και την εκμετάλλευση της γέφυρας, δηλαδή την είσπραξη των διοδίων και την αποπληρωμή των δανείων. Όσον αφορά την κατανομή των εσόδων ,αυτά θα πηγαίνουν πρώτα για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων, στην συνέχεια για την αποπληρωμή των δανείων και το υπόλοιπο για την πληρωμή των εταιρειών της κοινοπραξίας.

Η διάρκεια της κατασκευής εκτιμάται στα επτά χρόνια. Η ελληνική συμμετοχή θα είναι αισθητά μεγαλύτερη από το 45%. Πρώτα απ' όλα θα είναι αυξημένη ακόμα και στη διοικητική πυραμίδα του πρότζεκτ αφού αναμένεται να υπάρχει πλειονότητα του ελληνικού προσωπικού ακόμα και στα υψηλότερα κλιμάκια της διοίκησης . Το εργοτάξιο θα απασχολεί στη μεγαλύτερη διάρκεια της "ζωής " του 1000 άτομα, που στην πλειονότητα τους θα είναι Έλληνες. Οι ελληνικές εταιρείες έχουν μια μεγάλη ευκαιρία να γίνουν προμηθευτές στις τεράστιες ποσότητες υλικών (300000 κυβικά μέτρα μπετόν,100000 τόνοι σίδηρος κλπ.) που θα χρησιμοποιηθούν.

Η τιμή των διοδίων είναι αρκετά υψηλή (περίπου 1300 δρχ). Προβλέπεται πάντως ότι για τους καθημερινούς χρήστες της γέφυρας θα υπάρχει ειδικό, χαμηλότερο τιμολόγιο. Αν μάλιστα η κυκλοφορία ξεπεράσει τις προβλέψεις, τότε θα μειωθεί η τιμή των διοδίων ή ο χρόνος εκμετάλλευσης. Με τα σημερινά δεδομένα προσδιορίζεται στα 35 χρόνια.

Σαν συμπέρασμα θα λέγαμε ότι η διαχείριση και η υλοποίηση του προτζεκτ αυτού θα προσφέρει στο ελληνικό δυναμικό ου θα εμπλακεί, μια σημαντική ευκαιρία να εξοικιωθεί με τις πιο σύγχρονες μεθόδους μανάτζμεντ και κατασκευής και να αφομοιώσει πολύτιμη τεχνωγνωσία.

4.2. ΤΟ ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ

Με προϋπολογισμένο κόστος κατασκευής που υπερβαίνει τα 250 δισ. δρχ το "ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ " έρχεται να καταβάλει την πρώτη θέση στον κατάλογο των μεγαλύτερων υπό κατασκευή έργων που έχουν κατασκευαστεί στον ελληνικό χώρο.

Η υλοποίηση του έργου αυτού ,ο σχεδιασμός του οποίου μετρά αρκετές δεκαετίες ενώ η εξαγγελία κατασκευής του τουλάχιστο δέκα χρόνια , έχει ήδη ξεκινήσει και προχωρά παρά τα προβλήματα που δημιουργούνται συχνά.

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που από την πρώτη φάση σχεδιασμού του έργου τέθηκαν ήταν αυτό της χρηματοδότησης του "Μετρό δεδομένου ότι το κόστος και η πολυπλοκότητα του έργου δημιουργούσαν παραμέτρους οι οποίες ποτέ άλλοτε δεν είχαν απασχολήσει όσους αρμόδιους φορείς εμπλέκονταν άμεσα ή έμμεσα στην υλοποίηση του προγράμματος.

Καθοριστική σ' αυτό το σημείο ήταν η συμβολή των κοινοτικών κονδυλίων στην προώθηση του έργου, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του έργου έχει αναλάβει σήμερα η Ευρωπαϊκή Κοινότητα και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων στις οποίες έχει πέσει το μεγαλύτερο βάρος της παροχής των μακροπρόθεσμων πιστώσεων που είναι απαραίτητες για την πραγματοποίηση ενός έργου τέτοιας εμβέλειας.

Σύμφωνα λοιπόν με το ισχύον χρηματοδοτικό σχέδιο ,το συνολικό κόστος του έργου είχε εκτιμηθεί σε 830 εκ. ECU. Το ελληνικό Δημόσιο έχει αναλάβει να καλύψει ποσοστό περίπου το 20% της χρηματοδότησης του έργου ,ενώ το υπόλοιπο μέρος πρόκειται να καλυφθεί κατά το 30% από τις επιδοτήσεις της ΕΟΚ μέσω των ΣΠΑ (Σχέδια Περιφερειακής Ανάπτυξης) και κατά 50% μέσω δανείου.

Πριν από την επιλογή του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης το ΥΠΕΧΩΔΕ εξεργάστηκε δύο ακόμα διαφορετικούς τρόπους χρηματοδότησης του έργου οι οποίοι είχαν κυρίως θεωρητικό χαρακτήρα και εξετάστηκαν στη φάση της προεπιλογής των προσφορών των αναδόχων κυρίως για να οροθετηθεί η κλίμακα εντός της οποίας θα κινείται το κόστος του έργου.

Σύμφωνα με την πρώτη εναλλακτική πρόταση η οποία έθετε το κατώτερο όριο κόστους του έργου ,το ελληνικό Δημόσιο θα αναλάμβανε την κάλυψη μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων του συνολικού κόστους του έργου.

Το σενάριο αυτό έδινε τελικό κόστος που υπολογίζεται περίπου στο 40% του πραγματικού, καθώς δεν λάμβανε υπόψη τις επιπτώσεις από τη δανειακή υποστήριξη του έργου.

Μια δεύτερη πρόταση , η οποία προέβλεπε την κάλυψη του κόστους του έργου αποκλειστικά από εξωτερικό δανεισμό ήταν το πλέον ακριβό "σενάριο " χρηματοδότησης δεδομένου ότι από την ενδεχόμενη εφαρμογή του θα προέκυπτε

κόστος κατά 60% μεγαλύτερο του πραγματικού καθώς μεγιστοποιούσε τη δανειακή υποστήριξη του έργου επεκτείνοντας την στο σύνολο του κόστους.

Τη διαχείριση των οικονομικών του έργου έχει αναλάβει σήμερα ο νεοσυσταθής " ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ ", (Ο.ΑΤ.Μ) ο οποίος είναι ο "κατασκευαστής " του έργου και φέρει στο ακέραιο την ευθύνη για την ροή των πληρωμών και την είσπραξη των εσόδων του προγράμματος.

Έτσι ο "ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ Α.Ε " κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης του έργου :

- ◆ Θα συνάψει τα απαιτούμενα δάνεια στο εξωτερικό και εσωτερικό της χώρας για την χρηματοδότηση των εργασιών.
- ◆ Θα φροντίζει για την είσπραξη των επιδοτήσεων που προέρχονται από την ΕΟΚ
- ◆ Θα πληρώνει με την πάροδο των εργασιών τις κατασκευάστριες εταιρείες που συμμετέχουν στο έργο.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ (ΣΕ)

1) ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

Η πολιτεία καθιέρωσε ειδικές διατάξεις νόμων που έδωσε κίνητρο σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις να συγχωνευτούν ώστε να αντιμετωπίσουν το μεγάλο οικονομικό ανταγωνισμό στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα. Αυτές οι διατάξεις νόμων περιλαμβάνουν φορολογικές απαλλαγές. Χαρακτηριστικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τις εξής:

α) Απαλλάσσεται παντός φόρου , χαρτοσήμου κ.τ.λ. υπέρ του Δημοσίου:

- ◆ Η σύμβαση της συγχώνευσης (Σ.Σ.Σ.)
- ◆ Η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευμένων εταιρειών.
- ◆ Η κάθε πράξη ή συμφωνία που απαιτείται για τη συγχώνευση.

β) Προβλέπεται απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων με την προϋπόθεση ότι τα εισφερόμενα ακίνητα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της Α.Ε. τουλάχιστον για μια πενταετία από την συγχώνευση (Ν1297/72).

γ) Σε περίπτωση που η νέα εταιρεία θέλει να διαλυθεί για οποιοδήποτε λόγο πριν την πενταετία, τότε υποχρεώνεται στην καταβολή παντός φόρου (εντάσσεται στο γεγονός ότι κατά τη διάρκεια της πενταετίας η συνιστώμενη εταιρεία δεν μεταβάλλει το κύριο αντικείμενο των εργασιών της).

δ) Επιτρέπεται η δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών από τα ακάλυπτα υπόλοιπα των επενδύσεων που έγιναν με βάση τους διάφορους αναπτυξιακούς νόμους.

Σε περίπτωση μη τήρησης των προϋποθέσεων που αναφέρθηκαν παραπάνω δεν εφαρμόζονται οι φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις.

2) ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΚΑΙ **ΕΞΑΓΟΡΑΣ**

Για να αρχίσουν οι διαδικασίες συγχώνευσης πρέπει κατ' αρχήν να πραγματοποιηθούν οι παρακάτω προϋποθέσεις.

- ◆ Ύπαρξη ατομικής ή εταιρικής επιχείρησης και μάλιστα να βρίσκεται σε λειτουργία, αν όμως η συγχώνευση γίνει σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν2166/93 απαιτείται η τήρηση βιβλίων Γ' κατηγορίας και η δημοσίευση ενός τουλάχιστον ισολογισμού.
- ◆ Μεταβίβαση της επιχείρησης του επιχειρηματία στην Α.Ε. όλης ή κλάδου αυτής, όταν πρόκειται για βιοτεχνική, βιομηχανική, μεταλλευτική, λατομική επιχείρηση, και όχι της λοιπής ατομικής του περιουσίας. Ενώ όταν πρόκειται για εταιρεία μεταβιβάζεται ολόκληρη η εταιρική περιουσία αυτής που θεωρείται ενιαίο σύνολο.
- ◆ Στη νέα εταιρεία συμμετέχουν υποχρεωτικά όλα τα μέλη της παλαιάς επιχείρησης πλην της Ε.Π.Ε.
- ◆ Η συμμετοχή στη νέα εταιρεία και νέων μελών δεν απαγορεύεται, μπορεί επίσης η συμμετοχή αυτών να είναι σε μετρητά ή σε είδος. Η εισφορά σε είδος θα πρέπει

πρώτα να εκτιμηθεί από την επιτροπή σύμφωνα με τον Κ.Ν 2190/20 για να προσδιοριστεί η πραγματική της αξία και μετά να εισφερθεί.

- ◆ Το μετοχικό κεφάλαιο από την μετατροπή ή συγχώνευση της Α.Ε. δεν μπορεί να είναι κατώτερο των 60 εκατ. δραχμών ή των 100 εκατ. δραχμών όταν εισφέρεται από επιχείρηση η οποία βρίσκεται σε λειτουργία.
- ◆ Μόλις συσταθεί η Α.Ε. υποχρεούται να προβεί σε απογραφή πριν από κάθε άλλη εργασία.
- ◆ Οι μετοχές της Α.Ε. που αναλογούν στην καθαρή θέση των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων είναι υποχρεωτικά ονομαστικές. Το 75% του συνόλου αυτών είναι μη μεταβιβάσιμες για μια πενταετία.
- ◆ Αν η συγχώνευση γίνει σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν2166/93 οι μετοχές της νέας εταιρείας είναι ανώνυμες και κατά συνέπεια μεταβιβάσιμες στο σύνολό τους.

3) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΤΥΠΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ - **ΕΞΑΓΟΡΩΝ**

3.1. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ

α) Σύσταση επιτροπής του άρθρου 9 του Ν2190/20.

Οι Α.Ε. που ενδιαφέρονται να συγχωνευτούν υποβάλλουν αίτηση στο Υπουργείο Εμπορίου ή την νομαρχία που υπάγονται και καταβάλλουν παράβολα των 120000 δραχμών που εκδίδει η κάθε μια εταιρεία σε οποιαδήποτε Δ.Ο.Υ.

β) Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης (Σ.Σ.Σ.).

Τα Διοικητικά συμβούλια των εταιρειών που συγχωνεύονται καταρτίζουν σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης το οποίο περιέχει τα στοιχεία που προβλέπονται από το Ν2190/20 (επωνυμία, έδρα, αριθμός μητρώου κ.τ.λ.)

γ) Υπογραφή σχεδίου σύμβασης από τα Διοικητικά συμβούλια

Το Διοικητικό συμβούλιο της κάθε εταιρείας εγκρίνει το κοινό σχέδιο της σύμβασης συγχώνευσης που κατέρτισαν τα διοικητικά συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιρειών και εξουσιοδοτούν τα πρόσωπα που θα υπογράψουν για λογαριασμό τους τη σχετική σύμβαση συγχώνευσης. Το πρακτικό Διοικητικού συμβουλίου με ένα αντίγραφο του σχεδίου σύμβασης υποβάλλεται σε δημοσιότητα σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν 2190/20. Κάθε μία από τις συγχωνευμένες εταιρείες

δύο τουλάχιστον μήνες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης που καλείται να αποφασίσει για το σχέδιο της σύμβασης πρέπει να υποβάλλει στο Υπουργείο Εμπορίου ή στη Διεύθυνση Εμπορίου της Νομαρχίας :

1. Το πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου.
2. Αντίγραφο της σύμβασης αυτής.
3. Διπλότυπο είσπραξης Δ.Ο.Υ. 15.000 δραχμών και τριπλότυπο είσπραξης 750 δραχμών.
4. Ανακοίνωση προς το Εθνικό τυπογραφείο για τη δημοσίευση στο Φ.Ε.Κ. της σχετικής ανακοίνωσης.

δ) Υπόδειγμα ανακοίνωσης περίληψης συγχώνευσης σε οικονομική εφημερίδα.

Μέσα σε δέκα ημέρες από την ολοκλήρωση της δημοσίευσης στα Μητρώα των Α.Ε. του πρακτικού του Διοικητικού Συμβουλίου και του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης που ενέκριναν τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευμένων Α.Ε., περίληψη του σχεδίου σύμβασης δημοσιεύεται σε μια οικονομική εφημερίδα σύμφωνα με το Ν 2190/20.

ε) Κατάρτιση της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με το Ν 2190/20.

Το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε μιας από τις συγχωνευμένες εταιρείες καταρτίζει λεπτομερή έκθεση. Στην έκθεση επεξηγείται και δικαιολογείται από νομική και οικονομική άποψη το σχέδιο της σύμβασης και ειδικότερα η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της ή των απορροφούμενων εταιρειών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφούσα εταιρεία. Η έκθεση αυτή αναφέρει επίσης οποιεσδήποτε ειδικές δυσχέρειες που τυχόν εμφανίστηκαν ή θα εμφανιστούν κατά την εκτίμησή του, και υποβάλλεται σε δημοσιότητα με την καταχώρησή τους στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών (Μ.Α.Ε.).

στ) Έγκριση της συγχώνευσης από τις Γενικές Συνελεύσεις.

Για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης κάθε μιας από τις συγχωνευμένες εταιρείες. Η Γενική Συνέλευση σύμφωνα με το Ν 2190/20 θα εγκρίνει το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και κατά περίπτωση την τροποποίηση του

καταστατικού της απορροφούσας εταιρείας, μπορεί να αποδεχθεί οποιαδήποτε από τις δύο εκτιμήσεις, σε καμιά όμως περίπτωση η εκτίμηση απορροφούμενης εταιρείας δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη εκείνης της επιτροπής σύμφωνα με το Ν 2190/20, και αυτό για την διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων και των πιστωτών. Οι αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων λαμβάνονται μαζί με τη Σύμβαση Συγχώνευσης που καταρτίζεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, στο οποίο προσαρτείται υπεύθυνη δήλωση του Ν 1599/86, ότι δεν είναι ενάντια στον Ν 2190/20, ή ότι οι τυχόν υποβληθείσες αντιρρήσεις τακτοποιήθηκαν, υποβάλλονται για έγκριση στη Διεύθυνση Εμπορίου της Νομαρχίας.

ζ) Συμβολαιογραφική πράξη συγχώνευσης Α.Ε.

Μετά τη δημοσίευση της περίληψης της ανακοίνωσης της συγχώνευσης συντάσσεται η Συμβολαιογραφική πράξη στην οποία περιλαμβάνεται το Σχέδιο Σύμβασης της Συγχώνευσης στην οποία προσαρτάται υπεύθυνη δήλωση, ότι δεν προβλήθηκαν αντιρρήσεις ή ότι οι τυχόν υποβληθείσες επιλύθηκαν, σύμφωνα με τις εκθέσεις των επιτροπών (Ν 2190/20) που έχουν εκτιμήσει το ενεργητικό και το παθητικό των συγχωνευμένων εταιρειών και προσδιόρισε την καθαρή θέση της κάθε εταιρείας, βάσει των οποίων προσδιορίζεται και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών. Η Σύμβαση Συγχώνευσης με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, υποβάλλεται για έγκριση στον Υπουργό Εμπορίου και υπόκειται σε δημοσιεύσεις.

η) Ανακοίνωση περίληψης συγχώνευσης εταιρειών.

θ) Αποτελέσματα συγχώνευσης Α.Ε..

Με την καταχώρηση της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης στο Μ.Α.Ε. επέρχονται τόσο για τις συγχωνευόμενες εταιρείες όσο και έναντι των τρίτων τα εξής αποτελέσματα:

1. Η απορροφούσα εταιρεία υποκαθίσταται σε όλα γενικά τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των απορροφούμενων εταιρειών, ενώ η μεταβίβαση αυτή εξομειώνεται με καθολική διαδοχή.

2. Οι μέτοχοι των απορροφούμενων εταιρειών, γίνονται μέτοχοι της απορροφούσας εταιρείας, εκτός βέβαια των εταιρειών που η απορροφούσα κατέχει το 100% των απορροφούμενων εταιρειών.
3. Με την καταχώρηση της εγκριτικής απόφασης στο Μ.Α.Ε. οι απορροφούμενες εταιρείες παύουν να υπάρχουν και οι εκκρεμείς δίκες των απορροφούμενων εταιρειών συνεχίζονται από την απορροφούσα εταιρεία χωρίς καμιά διατύπωση ή δήλωση για την επανάληψή τους.
4. Οι προβλεπόμενες από την ισχύουσα νομοθεσία ιδιαίτερες διατυπώσεις για τη μεταβίβαση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων ισχύουν και στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση ή δημιουργία Α.Ε..
5. Οι μετοχές της απορροφούσας εταιρείας δεν ανταλλάσσονται με μετοχές των απορροφούμενων εταιρειών που κατέχονται από την απορροφούσα ή από τις ίδιες τις απορροφούμενες.
6. Οι εκδιδόμενες από την απορροφούσα εταιρεία μετοχές με βάση το Ν 1297/72 που δίνονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιρειών είναι ανώνυμες, ενώ θα είναι ονομαστικές και μη μεταβιβάσιμες κατά 75% του συνόλου αυτών εάν είναι ονομαστικές των απορροφούμενων εταιρειών.

3.2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΣΥΣΤΑΣΗ ΝΕΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Η ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΙΑΣ ΑΠΟ ΑΛΛΗ (ΒΑΣΗ ΤΟΥ Ν1297/72)

α) Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών που συγχωνεύονται ή εξαγοράζονται, καταρτίζουν έγγραφο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης όπως προβλέπεται από το Ν 2190/20. Το σχέδιο αυτό υποβάλλεται στις διατυπώσεις της δημοσιότητας από την κάθε μία συγχωνευόμενη εταιρεία και περίληψή του δημοσιεύεται σε μια οικονομική εφημερίδα που έχει τις προϋποθέσεις του Ν 2190/20.

β) Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τη Γενική Συνέλευση.

Το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες καταρτίζει λεπτομερή έκθεση στην οποία εξηγεί και δικαιολογεί από νομική και οικονομική άποψη το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και ειδικότερα τη σχέση ανταλλαγής των

μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών. Η έκθεση καταχωρείται στο Μ.Α.Ε. και υποβάλλεται στη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

γ) Έκθεση επιτροπής εμπειρογνομόνων.

Η εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών γίνεται από την επιτροπή που συγκροτείται μετά από κοινή αίτηση των ενδιαφερόμενων εταιρειών, η επιτροπή εξετάζει τους όρους που περιέχονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και συντάσσει την έκθεση προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Η επιτροπή περιορίζεται στην έκφραση της γνώμης της σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών και την αξία της εισφερόμενης περιουσίας.

δ) Απόφαση Γενικής Συνέλευσης για την έγκριση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.

Για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες. Η απόφαση αφορά έγκριση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης και των τροποποιήσεων του καταστατικού σε περίπτωση απορρόφησης που δεν κατέχει η απορροφούσα το 100% των μετοχών της απορροφούμενης, ή του καταστατικού σε περίπτωση σύστασης νέας εταιρείας. Στην περίπτωση της απορρόφησης της εταιρείας από άλλη που κατέχει το 100% των μετοχών της δεν χρειάζονται αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων.

ε) Σύμβαση συμβολαιογραφικής πράξης συγχώνευσης.

Οι αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων που συγχωνεύονται μαζί με τη σχετική σύμβαση συγχώνευσης η οποία καταρτίζεται από συμβολαιογραφικό έγγραφο, εγκρίνεται από την αρμόδια Διεύθυνση της Νομαρχίας ή του Υπουργείου Εμπορίου και υποβάλλονται στις διατυπώσεις της δημοσιότητας για κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες.

στ) Καταχώρηση της απόφασης της συγχώνευσης στο Μ.Α.Ε..

Μετά τις παραπάνω ενέργειες η εγκριτική απόφαση της συγχώνευσης καταχωρείται στο Μ.Α.Ε. και από την καταχώρηση αυτή επέρχονται τα αποτελέσματα της συγχώνευσης. Επίσης δίνεται η δυνατότητα συγχώνευσης με

απορρόφηση ή με σύσταση νέας εταιρείας και στην περίπτωση που η νέα εταιρεία ή εταιρείες έχουν λυθεί λόγω παρόδου του χρόνου διάρκειας ή με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, καθώς επίσης και στην περίπτωση που μετά την κήρυξη της εταιρείας ή των εταιρειών σε πτώχευση έχει επέλθει συμβιβασμός ή αποκατάσταση σύμφωνα με τις διατάξεις του Πτωχευτικού Κώδικα. Στην περίπτωση αυτή η συγχώνευση αποκλείεται εάν έχει γίνει διανομή της εταιρικής περιουσίας.

4) ΠΟΤΕ ΜΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΙΝΑΙ ΑΚΥΡΗ

Έχοντας παραθέσει το γενικό πνεύμα των συγχωνεύσεων θα πρέπει να αναφέρουμε την περίπτωση ακυρότητας της συγχώνευσης.

- ◆ Η συγχώνευση κηρύσσεται άκυρη με απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου, το οποίο δικάζει κατά τη διαδικασία της εκούσιας δικαιοδοσίας μόνο αν:
 1. Δεν τηρήθηκαν οι διατάξεις του άρθρου 74 (Διατυπώσεις δημοσιότητας των αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων).
 2. Αποδειχθεί ότι απόφαση της Γενικής Συνέλευσης μιας από τις εταιρείες που συγχωνεύτηκαν και που ενέκρινε ότι η συγχώνευση είναι άκυρη ή ακυρώσιμη, κατά τις διατάξεις των άρθρων 35α παρ. 1 και 35β παρ.1.

- ◆ Η αγωγή για την ακύρωση της συγχώνευσης είναι απαράδεκτη αν:
 1. Πέρασαν έξι μήνες από την ημερομηνία καταχώρησης στο Μ.Α.Ε. της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης που προβλέπεται από το άρθρο 74.
 2. Έπαψαν να υπάρχουν οι λόγοι για τους οποίους θα μπορούσε να γίνει η ακύρωση.

- ◆ Το αρμόδιο δικαστήριο παρέχει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες, προθεσμία για την άρση των λόγων ακυρότητας της συγχώνευσης, όταν η άρση είναι εφικτή.

- ◆ Η δικαστική απόφαση που κηρύσσει την ακυρότητα της συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις της δημοσιότητας.

- ◆ Η δικαστική απόφαση που κηρύσσει την ακυρότητα της συγχώνευσης δε θίγει το κύρος των υποχρεώσεων που γεννήθηκαν σε όφελος ή σε βάρος της απορροφούσας εταιρείας στην περίοδο μετά την ημερομηνία καταχώρησης στο Μ.Α.Ε. της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης και πριν από την υποβολή της απόφασης αυτής στη δημοσιότητα.

5) ΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Ελλάδα βρίσκεται ακόμη με κατακερματισμένη, χωρίς επάρκεια και σαφή στρατηγική βιομηχανική βάση όπως και αναπτυξιακή πολιτική. Παρά τα αισιόδοξα μηνύματα για τη βιομηχανία και τα βήματα προς τη σωστή κατεύθυνση που γίνονται, κυρίως εκ μέρους μιας γενιάς βιομηχάνων, επιχειρηματιών και manager για τη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, αυτά δεν επαρκούν ώστε να διορθώσουν τα πολυετή προβλήματα, επειδή το επιχειρηματικό πλαίσιο δεν έχει με σαφήνεια καθοριστεί από κυβερνητικής σκοπιάς.

Συγκεκριμένα η ανάπτυξη των επιχειρήσεων στην Ελλάδα ακολούθησε πολλές περιπτώσεις έναν «ευκαιριακό» και αποφυγής φορολογικών διατάξεων δρόμο ανάπτυξης. «Ευκαιριακός δρόμος ανάπτυξης» που βασιζόνταν κυρίως στα κίνητρα που είχαν νομοθετηθεί από τις διάφορες Ελληνικές επιχειρήσεις, παρά στην ανάγκη ύπαρξης συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να το επιβεβαιώσει κανείς κάνοντας μια επίσκεψη στις διάφορες βιομηχανικές περιοχές (νεκροταφεία) της χώρας μας, που κι αυτές χωρίς αμφιβολία έχουν αναπτυχθεί με πολιτικά παρά με μελετημένα, προγραμματισμένα και οικονομικά αναγκαία κριτήρια.

Η προώθηση της συγχώνευσης εταιρειών, θα συμβάλει καθοριστικά στην ανασυγκρότηση της βιομηχανικής βάσης της χώρας για να μπορέσει να

παρακολουθήσει τις ταχύτατες εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο και ειδικότερα να αντιμετωπίσει με επιτυχία την πρόκληση της ενωμένης Ευρώπης.

Οι προοδευτικές εταιρείες στον τόπο μας για να αντιμετωπίσουν τα προαναφερθέντα κινήθηκαν στις συγχωνεύσεις - εξαγορές και από δημοσιευμένα στον τύπο στοιχεία παρατηρούμε τα εξής:

Παραθέτουμε τον παρακάτω πίνακα που αν και αφορά τις συγχωνεύσεις παλαιότερου έτους (1993) μας δίνει μια εικόνα για τις συγχωνεύσεις στη χώρα μας.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 1993

Εξαγοράζουσα Εταιρεία	Εξαγοραζόμενη Εταιρεία	Κλάδος
1. Όμιλος Δαβίδ Λεβέντη	Αλλατίνη	Τρόφιμα
2. Μπαρμπαστάθης	Αττική	Τρόφιμα
3. BSN	Δέλτα (30%)	Τρόφιμα
4. Σπέντζος	Θράκη	Τρόφιμα
5. Globe	Θαλασσινά τρόφιμα	Τρόφιμα
6. ΦΑΓΕ	Πίνδος (51%)	Τρόφιμα
7. ΦΑΓΕ	Βακάλη, Τυροκομείο	Τρόφιμα
8. Μπουτάρης	Βότρις	Ποτά
9. Μπούκουρας	ΙΡΙΣ	Ποτά
10. Tuborg	Μπουτάρης	Ποτά
11. Αθηναϊκή χαρτοποιία	Πειραιϊκή Πατραϊκή Ν. Πε.	Κλωστοϋφαντουργία
12. Γερμανικός Όμιλος	Αφοί Μαγρίζου	Κλωστοϋφαντουργία
13. Κλωστήρια	COLB-LAN (50%)	Κλωστοϋφαντουργία
14. Κλωστοϋφαντουργία Ευρυτανίας Α.Ε.	ΠειρΠατρΚλωστ.ΣύρουΑ Ε Καρπενησίου Α.Ε	Κλωστοϋφαντουργία
15. Τερτάνα Α.Ε.	ΠειρΠατρΚλωστ.ΣύρουΑ Ε	Κλωστοϋφαντουργία
16. Βιολιγνίτ	Τσατσούλης (51%)	Έτοιμα Ενδύματα

17. Raos/Σιέβας	ΕΓΛ (ΟΑΕ)	Χαρτοβιομηχανία
18. Παπαγιάννης	AZINKO (ΟΑΕ)	Πλαστικά
19. Πλαστικά Μακεδονίας	Πλαστικά Φύλλα Μακεδ.	Πλαστικά
20. Αφιθ Φουραη	Θερμοπλαστ.	Πλαστικά
21. Α.Γ. Πετζετάκης	Πλαστικά Μακεδονίας	Εύκαμπτοι σωλήνες
22. Hellas Can	ΕΛΣΑ	Μεταλλικές συσκευασίες
23. Ελληνικά καλώδια	Μεταλλουργική	Προϊόντα μετάλλου
24. Παπαγεωργίου (Sanyo)	Λαυρεωτική	Προϊόντα μετάλλου
25. ECON	ΜΕΚΑΒΟ	Προϊόντα μετάλλου
26. ECON	Χυτήρια Ηπείρου	Προϊόντα μετάλλου
27. ΑΛΤΕ	Αλουμίνια Αττικής	Προϊόντα μετάλλου
28. Οικονομίδης	ΒΙΕΦΗΛ (78%)	Ηλεκτρολογικά προϊόντα
29. Παπαγιάννης	ΕΛΙΝΤΑ (ΟΑΕ)	Ηλεκτρικές συσκευές
30. Μηχανική	ΒΙΕΧ (ΟΑΕ)	Κατασκευές
31. Cremer & Partner	ΑΛΤΕ	Κατασκευές
32. Sanyo Hellas	Δίκτυο Α.Ε.	Εισαγωγές Διανομές
33. M.D. Foods	Κολτσόγιας	Εισαγωγές Διανομές Τροφίμων
34. Αφοι Φουρλή	Κωτσόβολος (51%)	Αλυσίδες Λιανικού Εμπορίου
35. Τσαγκαμίδης	Artisti Italiani (50%)	Αλυσίδες Λιανικού Εμπορίου
36. Κουτσογιώργας	ΑΚΡΟΝ ΗΛΙΟΝ ΚΡΥΣΤΑΛΛΑ (51%)	Αλυσίδες Λιανικού Εμπορίου
37. Τρέσκο Α.Ε.	Ρέθυμνο Μάρκετ	Super Market
38. Όμιλος Μαρινόπουλου	Υπεραγορά Σταθμός	Super Market
39. Όμιλος Μαρινόπουλου	Συμμετοχή Prisunic FR (16%) σε ΝΙΚΗ	Super Market
40. Όμιλος Μαρινόπουλου	Άλφα Μι	Super Market
41. Μασούτης	Συν Ένα	Super Market
42. Ατλάντικ	Νικολαΐδης	Super Market

43. Continent	Νίκη	Super Market
44. Βερόπουλος	Χαλκιαδάκης	Super Market
45. Βερόπουλος	Γαληνός	Super Market
46. Βερόπουλος	Αθηνά Μάρκετ	Super Market
47. Ατλαντίκ	Κυψέλη(Πελοπονήσου)	Super Market
48. Κατσέλης	Le Frianderie Francaise	Αλυσίδες εστιατορίων
49. Μαντωνανάκης/ Δασκαλαντωνάκης	Αστήρ Ελούντας (ιδ/ση από ΕΤΕ)	Ξενοδοχιακές Επιχειρήσεις
50. Μαντωνανάκης/ Δασκαλαντωνάκης	Αστήρ Κέρκυρας	Ξενοδοχιακές Επιχειρήσεις
51. Όμιλος Λιβάνη	Κάραβελ	Ξενοδοχιακές Επιχειρήσεις
52. Όμιλος Σούρλα	Κρέτα Τράβελ	Γραφεία Ταξιδίων
53. Carnival Coop	Ηπειρωτικές Γραμμές	Επιβατηγός ναυτιλία
54. Danzas	Δάμκος	Μεταφορές

Πηγή: Top Invest, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων



