

2015

ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ

ΙΔΡΥΜΑ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

Σ

[ΕΝΔΕΛΦΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ]

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ

Επιβλέπων

καθηγητής

Παντελής

Κυρμίζογλου

ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΑΝΤΖΟΥΡΙΔΗΣ

ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ

A.M. 181/09

ΘΕΜΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	6
1.1 Εισαγωγή.....	6
1.2 Ορισμός των ΜΜΕ.....	6
1.3 Η σημασία και ο ρόλος των ΜΜΕ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΑΣΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΜΕ.....	13
2.1 Εισαγωγή.....	13
2.2 Τραπεζικός Δανεισμός.....	14
2.2.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης.....	15
2.2.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια.....	15
2.3 Χρηματιστηριακή αγορά.....	16
2.3.1 Πλεονεκτήματα.....	18
2.3.2 Μειονεκτήματα.....	20
2.4 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΜΕ.....	24
3.1 Εισαγωγή.....	24
3.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing).....	24
3.2.1 Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing).....	26
3.2.1.1 Χρηματοδοτικές μισθώσεις (Financial Leasing).....	26
3.2.1.2 Λειτουργικές ή Διαχειριστικές μισθώσεις (Operating Leasing).....	28
3.2.2 Πλεονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	29
3.2.3 Μειονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	31

3.3 Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring).....	32
3.3.1 Σκοποί Factoring.....	33
3.3.2 Χαρακτηριστικά Factoring.....	33
3.3.3 Μορφές Factoring.....	35
3.3.4 Πλεονεκτήματα.....	39
3.3.5 Μειονεκτήματα.....	41
3.4 Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting).....	41
3.4.1 Εισαγωγή.....	41
3.4.2 Χαρακτηριστικά Forfeiting.....	42
3.4.3 Διαδικασία Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting).....	43
3.4.4 Πλεονεκτήματα Forfeiting.....	45
3.5 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital).....	47
3.5.1 Εισαγωγή.....	47
3.5.2 Στάδια της Χρηματοδότησης.....	49
3.5.3 Σε ποιες επιχειρήσεις απευθύνεται.....	51
3.5.4 Που δίνουν βάση.....	52
3.5.5 Κίνδυνος και απόδοση.....	53
3.5.6 Venture Capital και οικονομική κρίση.....	55
3.5.7 Έξοδος από την επένδυση.....	57
3.5.8 Venture Capital Προμηθευτές.....	59
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	65

Περίληψη

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, που αποτελούν στυλοβάτη της ελληνικής οικονομίας, πλήττονται όλο και περισσότερο από την τρέχουσα οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, καθώς συρρικνώνεται η ζήτηση, περιορίζονται οι επενδύσεις και μειώνεται η ρευστότητα.

Ο Τραπεζικός Δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις: Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια.

Σημαντικός παράγοντας για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας είναι η ικανότητα της ελληνικής οικονομίας να απορροφήσει χρηματοδοτικούς πόρους από άλλες εναλλακτικές πηγές εκτός τραπεζικού συστήματος.

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

Θα ασχοληθούμε με τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων και τους τρόπους πως οι επιχειρήσεις καρπώνονται τα οφέλη αυτών.

Ειδικότερα, γίνεται λόγος για τη χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing), τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venturecapital), τα πρακτορεία αλλά και τη πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring/ forfeiting.) Περιγράφονται ενδελεχώς τα είδη και οι επιμέρους κατηγορίες, τα χαρακτηριστικά τους και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών των μορφών.

Έτσι οι εναλλακτικές προτάσεις ώστε να στηριχθεί χρηματοδοτικά, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, η πραγματική οικονομία (ειδικά οι επιχειρήσεις) είναι οι κάτωθι.

Οι προτάσεις:

1. Δανεισμός των επιχειρήσεων από τις αγορές εταιρικών ομολόγων.
2. Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών.
3. Απορρόφηση πόρων από τα διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.
4. Πόρους από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.
5. Την δημιουργία ενός ταμείου βοήθειας για νέους επιχειρηματίες (Microfinance Loan Fund)
6. Την δυναμική λειτουργία του θεσμού των «Επιχειρηματικών αγγέλων» (Business Angels)
7. Την δυναμική «Ανασυγκρότηση» των υπάρχουσών επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

Η ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για την οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας, ουσιώδους σημασίας είναι η συμβολή των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Για την Ελλάδα είναι ακόμα μεγαλύτερης σημασίας καθώς αποτελούν το βασικό επιχειρηματικό μοντέλο της εθνικής και περιφερειακής ανάπτυξης.

Παρ' όλα αυτά οι συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργούν δεν βοηθούν στην απρόσκοπτη και αποτελεσματική λειτουργία τους. Η ασκούμενη μέχρι σήμερα πολιτική όχι μόνο δεν συνέβαλε προς αυτή τη κατεύθυνση αλλά αντίθετα έβαλε ισχυρά αντικίνητρα εμποδίζοντας έτσι την αναπτυξιακή τους πορεία. Η γραφειοκρατία, το φορολογικό σύστημα, η έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού, η αντιμετώπιση τους από το τραπεζικό σύστημα αποτελούν μερικά από τα εμπόδια στην ομαλή λειτουργία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χώρα μας.

1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΜΕ

Διεθνώς έχουν εμφανιστεί ποικίλοι ορισμοί που προέρχονται από κυβερνητικές ή άλλες επίσημες πηγές, όπως ινστιτούτα ΜΜΕ, ερευνητικά κέντρα, τράπεζες, υπουργεία και διεθνείς οργανισμούς (Ευρωπαϊκή Ένωση, ΟΟΣΑ). Αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης είναι ότι κάθε χώρα ή οικονομική ζώνη εμφανίζεται να διαθέτει ένα δικό της ορισμό των ΜΜΕ χρησιμοποιώντας διάφορα ποσοτικά ή/και ποιοτικά κριτήρια. Ωστόσο, η ανυπαρξία ενός κοινού ορισμού δεν επηρεάζει την αναγνώριση ενός συνόλου κοινών χαρακτηριστικών, τα οποία εμφανίζουν όλες οι ΜΜΕ ανεξάρτητα από τη χώρα ή τον κλάδο δραστηριοποίησής τους όπως είναι:

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

- ο οικογενειακός χαρακτήρας
- η εύκολη προσαρμογή στις αλλαγές και
- η δημιουργία στενών δεσμών με τους πελάτες.

Παρά την ετερογένεια που εμφανίζει ο τρόπος προσδιορισμού των ΜΜΕ υπάρχει ένα σύνολο κριτηρίων επί των οποίων στηρίζονται όλοι οι ορισμοί. Τα συνήθη κριτήρια, τα οποία χρησιμοποιούνται μεμονωμένα ή συνδυαστικά κατά τον ορισμό των ΜΜΕ είναι:

- Αριθμός εργαζομένων πλήρους απασχόλησης ,
- Ύψος ετήσιων συνολικών πωλήσεων (κύκλος εργασιών ή τζίρος)
- Ύψος συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης
- Μερίδιο αγοράς
- Καθεστώς ιδιοκτησίας και διαχείρισης της επιχείρησης

Με βάση τα παραπάνω κριτήρια μια επιχείρηση θεωρείται μικρομεσαία όταν η διοίκηση ασκείται από τον ιδιοκτήτη ο οποίος έχει και τον απόλυτο έλεγχο της επιχείρησης. Έχει σχετικά μικρό μερίδιο αγοράς, περιορισμένους οικονομικούς πόρους, και απασχολεί σχετικά μικρό αριθμό εργαζομένων.

Ο νέος ορισμός των ΜΜΕ προσδιορίζει τους τύπους των επιχειρήσεων. Κάνει διάκριση μεταξύ τριών τύπων επιχειρήσεων σε συνάρτηση με το είδος της σχέσης που αυτές διατηρούν με άλλες επιχειρήσεις όσον αφορά τη συμμετοχή στο κεφάλαιο, το δικαίωμα ψήφου ή το δικαίωμα άσκησης κυρίαρχης επιρροής:

- Ανεξάρτητες επιχειρήσεις
- Συνεργαζόμενες επιχειρήσεις
- Συνδεδεμένες επιχειρήσεις

Ορισμός της ΜΜΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ως μικρομεσαία ορίζεται εκείνη η επιχείρηση που πληρεί τα παρακάτω κριτήρια :

- Απασχολεί μέχρι 250 άτομα κατά ανώτατο όριο και:
 - είτε έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατομμύρια ευρώ,
 - είτε έχει σύνολο ισολογισμού που δεν υπερβαίνει τα 27 εκατομμύρια ευρώ

Η Ε.Ε. εφαρμόζει τον ορισμό αυτό στα Κοινοτικά Προγράμματα, συστήνει δε, χωρίς να δεσμεύει, προς τις χώρες-μέλη και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων την υιοθέτηση του ίδιου ορισμού για τα προγράμματά τους.

Ορισμός της ΜΜΕ στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τον ΕΟΜΜΕΧ, ως μικρομεσαίες θεωρούνται όσες επιχειρήσεις απασχολούν μέχρι 100 άτομα προσωπικό. Εάν λαμβάνονταν υπόψη ο ορισμός μικρομεσαίας επιχείρησης της Ε.Ε., θα περιλαμβανόταν σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις, καθόσον το 99% των επιχειρήσεων απασχολεί το πολύ 50 άτομα. Η Τράπεζα της Ελλάδος για λόγους χρηματοδότησης χαρακτηρίζει ως μεταποιητική ΜμΕ την επιχείρηση αυτή που το ανώτατο ύψος του μέσου κύκλου εργασιών της τελευταίας τριετίας δεν υπερβαίνει τα 2.500.000 ευρώ.

1.3 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΜΜΕ

Η επιχειρηματικότητα και κυρίως οι μικρές επιχειρήσεις αποτελούν – ιδίως για την ευρωπαϊκή οικονομία – βασική πηγή θέσεων απασχόλησης, επιχειρηματικού δυναμισμού, προστιθέμενης αξίας και καινοτομίας. Οι πολιτικές για την ενίσχυση της ανάπτυξης, της απασχόλησης και της ανταγωνιστικότητας είναι το κλειδί για την επιτυχία της στρατηγικής «Ευρώπη 2020».

Οι Μικρο-Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) έχουν θεωρηθεί από τις «κινητήριες δυνάμεις» των σύγχρονων οικονομιών λόγω της συνεισφοράς τους στην τεχνολογική αναβάθμιση, στην παραγωγή καινοτόμων προϊόντων και προώθηση διαδικασιών, στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, στην προώθηση των εξαγωγών, κλπ. Η ικανότητα καινοτομίας των ΜΜΕ είναι σημαντική, διότι βελτιώνει όχι μόνο την ανταγωνιστικότητά τους, αλλά και τις διασυνδέσεις και τη διάχυση γνώσεων σε συνεργασία με άλλες επιχειρήσεις από το σύνολο των κλάδων της οικονομίας. Δεδομένου ότι η Ευρώπη έχει πλέον μετεξελιχθεί σε μια οικονομία της γνώσης, είναι σημαντικό να κατανοήσουμε καλύτερα το ρόλο των ΜΜΕ σε αυτή την οικονομία της γνώσης και πώς η ένταση γνώσης, των δαπανών για R&D και της καινοτομίας μπορεί να έχουν αντίκτυπο στην αύξηση της παραγωγικότητας, ιδίως στις ΜΜΕ.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, παρουσιάζεται η απόδοση των ελληνικών ΜΜΕ με τη χρήση κάποιων βασικών δεικτών όπως είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων, η απασχόληση, η προστιθέμενη αξία και ο κύκλος εργασιών.

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

Η σημασία και ο ρόλος των ΜΜΕ αποτελεί ένα φαινόμενο που συναντάται όχι μόνο στο σύνολο των χωρών της Ε.Ε., αλλά και στις επιμέρους χώρες - μέλη. Η περίπτωση των ΜΜΕ στην Ελλάδα επιβεβαιώνει από τη μια πλευρά τον τρόπο λειτουργίας του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας της Ε.Ε. και ταυτίζεται επί τοις ουσίαις με τα πεπραγμένα της ιδιωτικής πρωτοβουλίας στην Ε.Ε.

Πίνακας 1. Χαρακτηριστικά Στοιχεία Επιχειρήσεων στην Ελλάδα

ΕΛΛΑΔΑ, 2013	Αριθμός Επιχειρήσεων	%	Αριθμός Εργαζομένων	%	Προστιθέμενη Αξία (σε εκ. €)	%	Κύκλος Εργασιών (σε εκ. €)	%	Εργαζόμενοι Ανά Μέγεθος Επιχείρησης
0 - 9	736.675	96,59%	1.385.954	56,71%	24.393,50	33,84%	44.604,20	30,07%	1,88
10 - 49	22.765	2,98%	422.573	17,29%	15.283,50	21,20%	28.892,10	19,48%	18,56
50 - 249	2.840	0,37%	271.906	11,13%	10.663,20	14,79%	24.280,80	16,37%	95,74
250 +	412	0,05%	363.504	14,87%	21.740,10	30,16%	50.534,00	34,07%	882,29
Σύνολο Επιχειρήσεων	762.692	100,00%	2.443.937	100,00 %	72.080,30	100,00%	148.311,10	100,00%	3,20
Σύνολο ΜΜΕ	762.280	99,95%	2.080.433	85,13%	50.340,20	69,84%	97.777,10	65,93%	2,73

Πηγή: Observatory of European SMEs, European Commission.

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

Η Ελληνική οικονομία κυριαρχείται στο σύνολο της από πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, αφού πάνω από το 99,9% των επιχειρήσεων είναι ΜΜΕ. Οι ΜΜΕ αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας και στην Ελλάδα – εκτός από την Ευρώπη - προσφέροντας το 85% των θέσεων εργασίας (ΕΕ27 67,4%) και συνεισφέρουν σχεδόν στο 70% της παραγωγής του ιδιωτικού τομέα (ΕΕ-27 58%).

Στην Ελλάδα σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της απογραφής επιχειρήσεων που διεξήγαγε το Ευρωπαϊκό Παρατηρητήριο ΜΜΕ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δηλαδή οι επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερο από 250 άτομα, ανέρχονται στο σύνολο τους 762.692 και απασχολούν περισσότερα από 2 εκ. άτομα. Από το σύνολο αυτό οι πολύ μικρές επιχειρήσεις δηλαδή αυτές που απασχολούν κάτω από 10 άτομα, ανέρχονται σε 736.675 και αντιπροσωπεύουν το 69,59% του συνόλου των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και απασχολούν σχεδόν 1,4 εκ. άτομα (56,7%).

Όπως βλέπουμε, οι πολύ μικρές, οικογενειακές κατά το πλείστον, επιχειρήσεις στην Ελλάδα αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο ποσοστό της επαγγελματικής δραστηριότητας και γενικότερα της οικονομίας και σίγουρα η συμβολή τους στη σταθερή και ανοδική πορεία ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είναι ιδιαίτερα βαρύνουσας σημασίας. Στην Ελλάδα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν το κύριο συστατικό της οικονομίας και αποτελούν τη βασική πηγή ανάπτυξης και δημιουργίας νέων θέσεων απασχόλησης.

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

Τα στοιχεία αυτά από μόνα τους είναι ικανά να δείξουν τη σημασία και το ρόλο που διαδραματίζουν διαχρονικά οι

μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ελληνική οικονομία. Όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση αρκετά έγκαιρα συνειδητοποίησε τη σημαντικότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αναφορικά με τις δυνατότητες που έχουν λόγω της ευελιξίας τους και της απλής οργανωτικής δομής που τις χαρακτηρίζει στην αντιμετώπιση κρίσιμων οικονομικών και κοινωνικών προβλημάτων, έτσι και η ελληνική πολιτεία θα πρέπει να αποδίδει ιδιαίτερη σημασία στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις μέσω των οποίων είναι δυνατή η ουσιαστική οικονομική ανάπτυξη, η κοινωνική συνοχή, η δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης και η αύξηση του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με έρευνα της ΕΤΕ (2012), οι ΜΜΕ είναι σημαντικές για τις ελληνικές εξαγωγές, με αυξημένα περιθώρια περαιτέρω διείσδυσης των προϊόντων τους στις αγορές του εξωτερικού. Στην Ελλάδα, οι ΜΜΕ συνεισφέρουν το 35% των εξαγωγών, έναντι 24% για τις ευρωπαϊκές ΜΜΕ. Η διαφορά αυτή αποτυπώνεται σε μεγάλο βαθμό και από το γεγονός ότι σχεδόν τα 2/3 των πωλήσεων του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα παράγεται από ΜΜΕ, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην ΕΕ δεν ξεπερνά το 50%. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, σχεδόν το 1/3 των ΜΜΕ δραστηριοποιείται στο εξωτερικό - με το 55% αυτών να εξάγει άνω του 10% των πωλήσεων. Συνολικά, οι πωλήσεις εκτός Ελλάδας καλύπτουν το 23% του κύκλου εργασιών των εξωστρεφών εταιρειών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

ΒΑΣΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΜΕ

2.1 Εισαγωγή

Ένα από τα κύρια προβλήματα που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση στην Ελλάδα είναι εύρεση χρηματοδότησης. Δυστυχώς, θεωρούμαστε από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τις πλέον χρονοβόρες και ακριβές διαδικασίες για την ίδρυση μιας νέας επιχείρησης , πράγμα που σημαίνει ότι ο επιχειρηματίας θα έρθει αντιμέτωπος με αρκετά εμπόδια.

Απαραίτητο, για τον επιχειρηματία είναι να γνωρίζει τις βασικές πηγές για την άντληση χρηματικών κεφαλαίων. Πέραν των προφανών πηγών από την οικογένεια , τους φίλους , τους συγγενείς και το προσωπικό κεφάλαιο είναι:

- Τραπεζικός Δανεισμός
- Χρηματιστηριακή αγορά
- Αύξηση ίδιων κεφαλαίων

Στα πλαίσια της ανάπτυξης της Επιχειρηματικότητας το Ελληνικό Δημόσιο συμμετέχει στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων μέσω προγραμμάτων που προκηρύσσονται από διάφορους οργανισμούς και φορείς όπως τον Ο.Α.Ε.Δ. ,το Γ' Κ.Π.Σ., τον Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ τον Ε.Ο.Τ., το Υπουργείο Αγροτικής ανάπτυξης και Τροφίμων, το Υπουργείο Ανάπτυξης, την Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας κ.α. Σήμερα, η παγκόσμια συγκυρία είναι εξαιρετικά δύσκολη για την εύρεση χρηματοδότησης, καθώς το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει κλονισθεί ιδιαίτερα.

Οι βασικές ανάγκες χρηματοδότησης μια επιχείρησης συνήθως είναι:

- Κατά την αρχική φάση (έναρξη και εγκατάσταση)
- Κεφάλαια κίνησης (τρέχουσα – βραχυπρόθεσμη βάση)
- Επενδύσεις πάγιου εξοπλισμού (μέσο – μακροπρόθεσμος σχεδιασμός)
- Επενδύσεις μακροπρόθεσμου σχεδιασμού (επαγγελματική στέγη, επέκταση παραγωγής κλπ.).

2.2 Τραπεζικός Δανεισμός

Ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης, στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις σήμερα είναι ο Τραπεζικός Δανεισμός. Τα δάνεια Κεφαλαίου κίνησης και τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι οι δυο βασικές κατηγορίες που προσφέρουν οι τράπεζες.

Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας.

Αντίθετα τα Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού.

Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του.

2.2.1. Δάνεια για κεφάλαια κίνησης

Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν σήμερα ολοκληρωμένα πακέτα για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή των ελεύθερων επαγγελματιών.

Τέτοια προϊόντα είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Στα ανοιχτά δάνεια οι τράπεζες δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους ως το οποίο μπορεί να δανείζεται.

Ο δανειολήπτης μπορεί αν θέλει να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη ως το όριο που του έχει χορηγηθεί, χωρίς να απαιτείται να επιστρέφει σε συγκεκριμένο διάστημα το κεφάλαιο που χρησιμοποίησε.

Υπάρχουν τράπεζες που χρηματοδοτούν για κεφάλαιο κίνησης ποσοστό ως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης και άλλες όπου το ποσοστό αυτό δεν ξεπερνά το 50% του τζίρου.

2.2.2. Μακροπρόθεσμα δάνεια

Δάνεια για επαγγελματική στέγη

Τα δάνεια επαγγελματικής στέγης μπορεί να χρηματοδοτήσουν μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου και η διάρκειά τους κυμαίνεται από 3 μέχρι 30 χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη, με επιτόκια που σήμερα (2004) κυμαίνονται από 5,50 ως 9,50% περίπου. Το τελικό επιτόκιο των δανείων αυτών προσαυξάνεται από την εισφορά του Ν. 128/75 κατά 0,6%.

Για τους νέους επιχειρηματίες οι τράπεζες παρέχουν συνήθως περίοδο χάριτος μέχρι δύο χρόνια, διάστημα κατά το οποίο οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις. Τα έξοδα δανείου που χρεώνουν οι τράπεζες συνήθως δεν ξεπερνούν το 1% του δανείου.

Δάνεια για αγορά πάγιου εξοπλισμού

Τα δάνεια της μορφής αυτής χορηγούνται για την αγορά παγίου εξοπλισμού (έπιπλα, μηχανήματα κ.λπ.). Η διάρκεια αποπληρωμής των δανείων αυτών φτάνει τα 15 χρόνια με επιτόκιο το οποίο κυμαίνεται από 6,25% μέχρι 10%. Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του παγίου εξοπλισμού, ενώ η εκταμίευση μπορεί να γίνεται είτε εφ' άπαξ, είτε σταδιακά ανάλογα με την εξέλιξη των αγορών.

2.3 Χρηματιστηριακή αγορά

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

Άλλοι παράγοντες που συνεκτιμώνται σε μία τέτοια ενέργεια είναι:

- Συνθήκες αγοράς
- Ανάγκες εταιρείας σε κεφάλαιο
- Ανάγκες και επιθυμίες ιδιοκτητών εταιρείας

Οι σημαντικότεροι λόγοι για τους οποίους μια εταιρεία αποφασίζει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι οι εξής:

1. Η αποπληρωμή χρεών
2. Γενικοί επιχειρηματικοί σκοποί
3. Χρηματοοικονομική επέκταση ή εξαγορές
4. Η διατήρηση ενός συγκεκριμένου ποσοστού ιδιοκτησίας από την πλευρά της μητρικής

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

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

1. Είναι πειστική η χρήση για την οποία θα διατεθούν τα κεφάλαια καθώς και η ανάπτυξη των κερδών από αυτά,
2. Δεν έπεται απώλεια εσόδων,
3. Δεν απαιτηθούν επιπρόσθετα κεφάλαια από τους μετόχους, και αυτό διότι το ταμειακό πρόγραμμα της εταιρείας εξασφαλίζει την ανάπτυξη. Παράλληλα η εισαγωγή μιας

εταιρείας στο χρηματιστήριο ελλοχεύει και την ενδεχόμενη υποχώρηση των κερδών της, γεγονός που επηρεάζει αρνητικά την εμπιστοσύνη των μετοχών της για αρκετά χρόνια.

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εισαγωγής Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

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

2.3.1 Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

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

1. Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων

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

2. Ανάπτυξη δραστηριοτήτων εισηγμένων εταιρειών

Το κυριότερο χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας είναι ο μεγάλος αριθμός των μικρών και μεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων (Μ.Μ.Ε.), αρκετές από τις οποίες είναι αξιόπιστες και

πολλά υποσχόμενες. Οι εταιρείες αυτές, ωστόσο, έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη των κατάλληλων υποδομών, οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό, αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές. Έτσι, η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την επιτάχυνση της ανάπτυξης τους. Επιπλέον, ο έλεγχος των εταιρειών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων και όχι σε έναν αποκλειστικό ιδιοκτήτη, γεγονός που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

3. Ενδυνάμωση εταιρειών

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

4. Ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό

Η απελευθέρωση των επιτοκίων και η άρση των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων, έχουν ως αποτέλεσμα για τις εισηγμένες εταιρείες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το Χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι πιο δύσκολη αλλά και οι προοπτικές πολύ μεγαλύτερες. Αντίστοιχα, δόθηκε η δυνατότητα στις ξένες εταιρείες να επενδύσουν σε εγχώριες εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο, οι οποίες με τη σειρά τους απολαμβάνουν τη μερίδα του λέοντος στις ξένες επενδύσεις. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων μιας εταιρείας αυξάνονται σημαντικά με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο.

5. Εξύψωση της εταιρικής εικόνας

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

2.3.2 Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

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

1. Απώλεια Ελέγχου

Από τη στιγμή που μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, υποχρεούται να αλλάξει και τη δομή της. Έτσι, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ και στο εξής να συγκαλεί τακτικές συνελεύσεις των μετόχων και να λογοδοτεί στο συμβούλιο των μετόχων (board of directors). Η γνώμη του επιχειρηματία θα πρέπει να συμφωνεί με την εν γένει απόφαση των υπόλοιπων μετόχων προτού παρθεί η οποιαδήποτε ενέργεια. Σημειώνεται ότι απαγορεύεται οι μέτοχοι να ελέγχουν, είτε έμμεσα είτε άμεσα, περισσότερο από το 70% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, θα πρέπει να διανεμηθεί ελεύθερα στο κοινό, ποσοστό τουλάχιστον ίσο με το 25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου, ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των μικρομετόχων.

2. Αποκάλυψη Πληροφοριών

Οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από το Νόμο και τους Κανονισμούς του Χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να

ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Οι εν λόγω απαιτήσεις προϋποθέτουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, ενώ οδηγούν στην άρση του απορρήτου της επιχείρησης καθώς αναγκάζεται να δημοσιεύει όλα τα στοιχεία της ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

3. Κόστος Εισαγωγής

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

2.4 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

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

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

Επειδή όμως στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι μέτοχοι της εταιρείας δεν είναι άλλοι από τους ιδιοκτήτες τους

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

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

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΜΕ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλύσουμε διάφορους εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Συγκεκριμένα θα ασχοληθούμε με του εξής τρόπους:

- Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
- Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring)
- Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital)
- Πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (Forfeiting)

3.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση (*Leasing*) αποτελεί ένα σύγχρονο χρηματοδοτικό εργαλείο όπου επιτρέπει στην επιχείρηση να ανανεώνει, επεκτείνει ή να εκσυγχρονίζει τον κεφαλαιουχικό της εξοπλισμό χωρίς να δαπανά άμεσα δικά της κεφάλαια ή να δανείζεται από τράπεζες. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης.

Χαρακτηριστικό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η ελευθερία του ενοικιαστή να επιλέξει το πράγμα, που υποδεικνύει για εξαγορά στην εταιρεία μισθώσεως, από την οποία στη συνέχεια το ενοικιάζει. Η διάρκεια ενοικίασης καλύπτει συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του πράγματος και το δε ενοίκιο υπολογίζεται ως τοκοχρεολυτική δόση δανείου, που θα χρειαζόταν για την εξαρχής ιδιοκτησιακή απόκτηση του πράγματος. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πράγματος της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

εξαγοράς, που ίσως και να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του ενώ η εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση δίδεται ακόμη η δυνατότητα στον μισθωτή να αγοράσει τον εξοπλισμό με τη λήξη της σύμβασης ή και πριν τη λήξη αυτής καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού. Μπορεί εναλλακτικά να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ή να συνεχίσει την μίσθωση.

Οι δόσεις της μίσθωσης καταβάλλονται μηνιαία, ανά τρίμηνο ή ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο για τον υπολογισμό των δόσεων είναι λίγο πιο υψηλό από το αντίστοιχο επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση πρέπει να καταβάλλει εφάπαξ και ένα ποσό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έως 5 χρόνια, η δε χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει μέχρι και 100% της αξίας του εξοπλισμού.

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

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

$$K_x = \frac{\Pi_{TX} * E}{1 - (1 + E)^{-x}}$$

Όπου: K_x = μίσθωμα,

Π_{TX} = αξία αγοράς μετρητοίς του εξοπλισμού

X = πλήθος περιόδων

E = επιτόκιο περιόδου

Στην περίπτωση που υπάρχει μια υπολειμματική αξία (συνήθως ίση προς το 5% της αξίας του καινούριου εξοπλισμού), αυτή η αξία θα πρέπει να μετατραπεί σε παρούσα αξία, να αφαιρεθεί από τη συνολική παρούσα αξία του εξοπλισμού και στη συνέχεια να υπολογιστεί το μίσθωμα, βάση του πιο πάνω τύπου

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μισθώματα επιβαρύνονται με Φ.Π.Α 23% και μαζί με το πρώτο μίσθωμα καταβάλλονται και τα λεγόμενα διαχειριστικά έξοδα (συνήθως το 1% της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού).

3.2.1 Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης(Leasing)

Οι Χρηματοδοτικές ή Κεφαλαιουχικές Μισθώσεις (financial leasing) και οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (operating leasing) είναι οι κύριες κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στην Ελλάδα το 99% των συμβάσεων αφορά τις Χρηματοδοτικές Μισθώσεις, ενώ στην Ευρώπη το 50% αντιπροσωπεύει το operating leasing και το άλλο 50% το financial leasing.

3.2.1.1 Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (financial leasing)

Σε αυτή τη μορφή μίσθωσης ο υποψήφιος μισθωτής επιλέγει με αποκλειστική του ευθύνη το αντικείμενο της μίσθωσης. Πιο συγκεκριμένα, έρχεται πρώτα σε επαφή με τον κατασκευαστή – προμηθευτή του αντικειμένου προς μίσθωση προκειμένου να συμφωνήσει μαζί του για τα τεχνικά ή λειτουργικά χαρακτηριστικά του αντικειμένου, την τιμή του, τον χρόνο παράδοσης αλλά και

οτιδήποτε έχει να κάνει με το στοιχείο. Κατόπιν έρχεται σε επαφή με τον εκμισθωτή ο οποίος αγοράζει το μίσθιο και το εκμισθώνει στον μισθωτή. Αυτή είναι και η κυριότερη διαφορά της χρηματοδοτικής από την κοινή μίσθωση. Στην κοινή μίσθωση ο εκμισθωτής είναι αυτός ο οποίος παίρνει την επενδυτική απόφαση για την απόκτηση του αντικειμένου και στη συνέχεια το εκμισθώνει στον εκάστοτε ενδιαφερόμενο.

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

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

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

3.2.1.2 Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (Operating leasing)

Λειτουργική μίσθωση είναι η παραχώρηση έναντι μισθώματος της χρήσης παντός είδους κινητού και ακινήτου πράγματος σε επιχειρήσεις, επαγγελματίες ή ιδιώτες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι Λειτουργικές Μισθώσεις περιλαμβάνουν εκτός του κεφαλαίου του εξοπλισμού, την συντήρηση, την επισκευή, την ασφάλιση και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με την λειτουργία του εξοπλισμού. Στην περίπτωση μίσθωσης αυτοκινήτου, παρέχονται μια σειρά υπηρεσιών όπως, απαλλαγή πληρωμής τελών κυκλοφορίας, πλήρη μικτή ασφάλιση, συντήρηση αυτοκινήτου, οδική βοήθεια, αλλαγή ελαστικών και αμορτισέρ με εξαίρεση βέβαια το κόστος της βενζίνης, των διοδίων και των τυχόν προστίμων για παραβάσεις του Κ.Ο.Κ. τα οποία συμψηφίζονται στο μίσθωμα και εκπίπτουν και αυτά από τα έσοδα της επιχείρησης.

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

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης συμφέρει την επιχείρηση όταν χρειάζεται κάποιον εξοπλισμό για περιορισμένο χρόνο. Έτσι, αποφεύγει την αγορά των περιουσιακών αυτών στοιχείων που συνεπάγεται είτε εκροή είτε δανεισμό. Γενικά μια λειτουργική μίσθωση είναι συμφέρουσα για μια επιχείρηση στο βαθμό που το

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

ετήσιο κόστος ιδιοκτησίας και εκμετάλλευσης είναι μεγαλύτερο από το χαμηλότερο επιτόκιο χρηματοδοτικής μίσθωσης

Άλλα είδη οπού μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι επιχειρήσεις είναι τα εξής:

- Απλή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Direct Leasing)
- Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)
- Πώληση και Επαναμίσθωση (Sale & Lease-Back)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση με Συνεργασία Προμηθευτών (Vendor Leasing)
- Διασυνοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross-border Leasing).

3.2.2 Πλεονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα που προσφέρει η Χρηματοδοτική Μίσθωση στην επιχείρηση είναι:

Έχει ευελιξία στο χρονικό προσδιορισμό των περιοδικών καταβολών των μισθωμάτων, γεγονός που αποτελεί βασικό στοιχείο για τον καλύτερο ταμειακό προγραμματισμό του μισθωτή, σύμφωνα και τα αναμενόμενα έσοδα από τη χρήση του εξοπλισμού.

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

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

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

Επιλογή μετά το πέρας της μίσθωσης να αγοράσει τον εξοπλισμό, να τερματίσει ή να ανανεώσει την σύμβαση. Η ταχύτερη απόσβεση του εξοπλισμού επιτρέπει την αντικατάσταση του, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που η τεχνολογική εξέλιξη το επιβάλλει.

Μπορεί η επιχείρηση να προγραμματίσει με ακρίβεια τις σχετικές δαπάνες της και έτσι να περιορίσει στο ελάχιστο δυνατό τα άτοκα ρευστά διαθέσιμα που πρέπει να διατηρεί για να αντιμετωπίσει τυχόν έκτακτες ανάγκες της.

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

Εμφανίζει καλύτερη εικόνα στις οικονομικές της καταστάσεις καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Ο εκμισθωτής δεν απαιτεί συνήθως άλλες εμπράγματα εξασφαλίσεις επειδή έχει δικαίωμα κυριότητας επί του μισθωμένου αντικειμένου, το οποίο μάλιστα προστατεύεται ειδικά από το Ν.1665/1986.

Διατηρούνται τα κίνητρα του Ν. 2601/1998, καθώς και των λοιπών Αναπτυξιακών Νόμων και Προγραμμάτων της ΕΕ.

3.2.3 Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.

Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να **εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης**, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

Ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία του εξοπλισμού, γιατί όταν λήξει η σύμβαση πρέπει να επιστέψει ή να κάνει νέες διαπραγματεύσεις.

Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα.

Συνεπώς, το Leasing αποτελεί εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης και καλύπτει χρηματοδοτικές ανάγκες εκεί που δεν μπορεί να καλύψει ο παραδοσιακός δανεισμός.

3.3 Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring)

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

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

Το χρηματοδοτικό ίδρυμα συνήθως αποδίδει άμεσα στην επιχείρηση το 80% περίπου των οφειλών. Χρεώνει επίσης την εταιρεία 0,5 έως 2% του ποσού που αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς πελάτες για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

Η Πρακτόρευση Απαιτήσεων ως τρόπος χρηματοδότησης είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο βελτίωσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό κόστος και αυξάνεται η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς οι διαδικασίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης ανατίθενται στο πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως πράκτορας.

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

3.3.1 Σκοποί της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων.

Με τη σύμβαση επιδιώκονται κυρίως 3 σκοποί:

- **Χρηματοδοτικός:** Ο προμηθευτής μεταβιβάζει στον πράκτορα τις εκκρεμείς απαιτήσεις του από τη διάθεση αγαθών ή υπηρεσιών και ο πράκτορας του καταβάλλει αμέσως το σύνολο ή μέρος των απαιτήσεων, αφού αφαιρέσει το ποσοστό που αντιστοιχεί στον προεξοφλητικό τόκο. Η ρευστοποίηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά των πελατών της εξασφαλίζει σ'αυτήν ρευστότητα και ευχέρεια οικονομικής κίνησης.
- **Διαχειριστικός:** Ο πράκτορας αναλαμβάνει την παρακολούθηση των χρηματικών απαιτήσεων, την όχληση των οφειλετών, την είσπραξη των απαιτήσεων, ενδεχομένως και τη δικαστική επιδίωξη της είσπραξης, έτσι ώστε ο προμηθευτής να απαλλάσσεται από την απασχόληση και τις δαπάνες που συνδέονται με τις εν λόγω ενέργειες.
- **Εξασφαλιστικός:** Στη σύμβαση συμφωνείται ότι ο πράκτορας θα πιστώσει το λογαριασμό του πελάτη του με το ποσό της απαίτησης, ακόμα και αν δεν μπορέσει να την εισπράξει από τον οφειλέτη. Στην περίπτωση αυτή, ο πράκτορας αναλαμβάνει τον κίνδυνο του μη εισπράξιμου της απαίτησης. Αυτό σημαίνει ότι, εάν ο πράκτορας δεν μπορέσει να εισπράξει την απαίτηση λόγω αφερεγγυότητας του οφειλέτη, δεν έχει οποιαδήποτε αξίωση κατά του προμηθευτή.

3.3.2 Χαρακτηριστικά Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

Το factoring είναι μια μορφή εμπορικής χρηματοδότησης, δηλαδή μια συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μια εταιρία

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

Τα γενικά χαρακτηριστικά της πρακτορείας απαιτήσεων είναι τα εξής:

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

Συνεπώς η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων μπορεί να ασκηθεί είτε από τράπεζες, που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα είτε από ανώνυμες εταιρίες, με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.

3.3.3 Μορφές Factoring

Πλήρες factoring

Ο factor αγοράζει τα μεταβιβαζόμενα τιμολόγια, τα οποία αντιστοιχούν σε πωλήσεις τις οποίες διενεργεί ο προμηθευτής και με τα οποία αποδεικνύει την πώληση των προϊόντων του προς τους πελάτες του. Μία σταθερή ημέρα κάθε εβδομάδος ο προμηθευτής παραδίδει τα τιμολόγια προς τον factor. Αυτός τροφοδοτεί με τα τιμολόγια, τον Η/Υ, ο οποίος επεξεργάζεται τα δεδομένα και μεταβιβάζει το κατάλληλο ποσό από το λογαριασμό της τράπεζας του factor προς το λογαριασμό της τράπεζας του προμηθευτή. Καταβάλλει το προκαθορισμένο ποσοστό π.χ. 80% και το υπόλοιπο εκκαθαρίζεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Στην περίπτωση του πλήρους factoring ο factor έχει τις εξής υποχρεώσεις έναντι του προμηθευτή:

1. Να διαχειρίζεται τους επί πιστώσει λογαριασμούς του προμηθευτή και να δίνει up-to-date πληροφορίες προς τους managers της επιχείρησης.
2. Να καταρτίζει καταστάσεις συνεχούς ροής και να επιμελείται των εισπράξεων των απαιτήσεων του προμηθευτή έναντι των πελατών του.
3. Να παρέχει προστασία στον προμηθευτή, έναντι τυχόν επισφαλών απαιτήσεων (γι αυτό και ο factor, πριν αποδεχθεί ένα προμηθευτή διενεργεί διεξοδικό έλεγχο και αυτού και των πελατών του.)
4. Να προεξοφλεί την αξία των τιμολογίων του προμηθευτή.

Για να ασχοληθεί ένας factor με έναν προμηθευτή, έχουν καθιερωθεί τα σχετικά κριτήρια, που συχνά διαφέρουν από τη μία χώρα στην άλλη ή ανάμεσα στους factors. Κάποια από αυτά είναι:

1. Ελάχιστο ύψος ετήσιων πωλήσεων.
2. Κατάλληλη σύνθεση του ιδίου κεφαλαίου της επιχείρησης του προμηθευτή.
3. Στοιχεία που να αποδεικνύουν τον κερδοφόρο χαρακτήρα της επιχείρησης.

Factoring προεξόφλησης τιμολογίων

Σκοπός του είναι μόνο η προεξόφληση των τιμολογίων που εκδίδει ο προμηθευτής χωρίς άλλη υπηρεσία. Ο προμηθευτής μπορεί να προεξοφλήσει είτε μέρος των αξιών των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων εκδόσεως του προμηθευτή, είτε όλο το άθροισμα των απαιτήσεων του τελευταίου. Συνήθως δίνει το 80% και τακτοποιείται το υπόλοιπο στο τέλος του κάθε μήνα για κάθε ομάδα τιμολογίων. Στην περίπτωση αυτή ο προμηθευτής έχει τον έλεγχο της είσπραξης των απαιτήσεων και ο factor δικαιούται την πλήρη εξόφληση των απαιτήσεων του έναντι του προμηθευτή.

Για να πραγματοποιηθεί, απαιτείται:

1. Ενδείξεις ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.
2. Αξιόλογη σύνθεση ιδίων κεφαλαίων.
3. Σωστή τήρηση του βιβλίου πελατείας. Αν ο factor δεν την κρίνει ικανοποιητική τότε αναλαμβάνει και αυτήν την υπηρεσία.
4. Επιχείρηση η οποία χρειάζεται κεφάλαια για ανάπτυξη.

Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Το Factoring αυτής της μορφής καλύπτει όλες τις διοικητικές δραστηριότητες των πωλήσεων, την είσπραξη των τιμολογίων και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου, αλλά χωρίς να γίνεται προπληρωμή του προμηθευτή από τον Factor. Οι πληρωμές του προμηθευτή από τις οφειλές του Factor γίνονται: α) μετά από μια σταθερή περίοδο που εξαρτάται από τις αναμενόμενες πληρωμές του

μέσου όρου της πιστωτικής περιόδου. β) σύμφωνα με την ημερομηνία μεταφοράς των χρεών του Factor και της υποβολής αντιγράφου τιμολογίου, από τον προμηθευτή. Το κόστος του προμηθευτή σε αυτή τη μορφή Factoring είναι γύρω στο 0,3 - 3%. Το κόστος πιστωτικού κινδύνου, το οποίο δεν συμπεριλαμβάνεται στο κόστος προμήθειας, αλλά ακολουθεί άλλες διαδικασίες υπολογισμού, κυμαίνεται από 0,5 – 2%

Bulk Factoring

Εδώ ο προμηθευτής χρηματοδοτείται στο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών, αλλά δεν υπάρχει εγγύηση εξασφάλισης της είσπραξης των τιμολογίων. Ως εγγύηση χρησιμοποιούνται τα τιμολόγια.

Εμπιστευτικό

Το εμπιστευτικό Factoring λειτουργεί σαν ενεχυροδανειστήριο. Η συμφωνία μεταξύ Factor και προμηθευτή διατηρείται μυστική και δεν ανακοινώνεται στον πελάτη παρά μόνο αν αυτός δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Αυτό γίνεται για να προστατευθεί ο Factor από πελάτες που έχουν υψηλό ρίσκο. Για αυτό οι Factors αναλαμβάνουν μόνο για μεγάλους εκχωρητές και αξιόπιστους πελάτες τους. Ο εκχωρητής αναλαμβάνει μόνος του την είσπραξη των τιμολογίων, ενώ ο factor αναλαμβάνει τη διαχείρισή τους. Ο εκχωρητής τώρα πρέπει να πληρώσει την προμήθεια διαχείρισης και τους τόκους. Ο Factor χρηματοδοτεί τον εκχωρητή κατά 90% συνήθως, αλλά όταν ο εκχωρητής τα εισπράξει τις απαιτήσεις πρέπει να επιστρέψει στον Factor την αξία των επιταγών και των τιμολογίων και μετά ο Factor του επιστρέφει το υπόλοιπο 10%. Στο εμπιστευτικό Factoring δεν γίνεται αναγγελία στον αγοραστή για το ποιος είναι ο Factor. Στην ουσία αυτή η μορφή factoring θα μπορούσε να θεωρηθεί παράνομη. Έτσι ο factor πραγματοποιεί ενδεδειγμένους ελέγχους για τη να αξιοπιστία των εκχωρητών και των αγοραστών. Αν ο εκχωρητής δεν ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις του προς τον Factor, τότε ο Factor κρατάει την προμήθεια η οποία έχει προπληρωθεί και ο εκχωρητής είναι υποχρεωμένος να δώσει στον factor το ύψος των τιμολογίων που δεν κάλυψε και αυτός να τα χειριστεί όπως νομίζει. Στην Ελλάδα είναι ελάχιστες οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν το εμπιστευτικό Factoring. Μία από αυτές είναι η «LIDL» γνωστή αλυσίδα super market. Φέρνει π.χ. στον

Factor τα τιμολόγια που έχει προς είσπραξη. Ο Factor τα ελέγχει και τα αξιολογεί τα και χρηματοδοτεί την εταιρεία κατά 90% της αξίας τους. Όταν η «LIDL» εισπράξει από τους αγοραστές της το 100% το επιστρέφει στον Factor μαζί με τα αντίγραφα των πληρωμένων τιμολογίων και ο Factor του επιστρέφει από αυτά το υπόλοιπο 10% .

Μη εμπιστευτικό

Εδώ γνωστοποιείται η συμφωνία μεταξύ του προμηθευτή και του Factor. Συνήθως αναγράφεται πάνω στα τιμολόγια το όνομα του Factor στον οποίο έχουν εκχωρηθεί. Για παράδειγμα η VIVARTIA χρησιμοποιεί εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό Factoring ταυτοχρόνως: Η VIVARTIA λοιπόν φέρνει στον Factor το Μαρινόπουλο και τη Lidl. Ο Factor αφού κάνει τον απαραίτητο έλεγχο (Credit Control) τους δέχεται. Ο Μαρινόπουλος δέχεται την αναγγελία να πληρώνει στον Factor, η Lidl όμως αρνείται. Η VIVARTIA ωστόσο χρειάζεται ρευστότητα. Έτσι υπογράφεται σύμβαση μη εμπιστευτικού Factoring για το Μαρινόπουλο και εμπιστευτικού για τη Lidl. Ο Factor χρηματοδοτεί τη γαλακτοβιομηχανία κατά 90% για κάθε αγοραστή. Για το Μαρινόπουλο, όταν ο Factor εισπράξει όλο το ποσό θα δώσει και το χρωστούμενο 10% στη VIVARTIA. Όσο για τη Lidl η VIVARTIA θα πάρει και πάλι το 90%, αλλά όταν τα εισπράξει επιστρέφει το σύνολο της αξίας τιμολογίων στον Factor και αυτός με τη σειρά του επιστρέφει το υπόλοιπο 10%.

Factoring τριμερούς συνεργασίας

Σε αυτή τη μορφή Factoring συμμετέχουν ο Factor, ο προμηθευτής, και η Τράπεζα. Η τράπεζα χρηματοδοτεί απευθείας τον προμηθευτή, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που έχουν εκχωρηθεί στον Factor, ο οποίος εξαιτίας της κεφαλαιακής επάρκειας ζητά τη στήριξη της τράπεζας και αναλαμβάνει να παρέχει ότι προβλέπεται. Αυτή η συμφωνία συνήθως γίνεται από εταιρείες που προμηθεύουν Δήμους, Νομαρχίες, Δημόσια Νοσοκομεία κ.α., όπου συνήθως υπάρχει μεγάλη καθυστέρηση στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων . Έτσι οι εκχωρητές ενεχυριάζουν τα τιμολόγια τους στην τράπεζα, η οποία τους χρηματοδοτεί αλλά όχι στο 100%. Η τράπεζα για να εξασφαλιστεί τους ανοίγει ένα αλληλόχρεο λογαριασμό που τους χρεώνει τα λεφτά όταν αυτή τα εισπράξει. Επειδή όμως η τράπεζα αδυνατεί να τα διαχειριστεί όλα αυτά, υπογράφει

τριμερή σύμβαση κατά την οποία ο εκχωρητής χρηματοδοτείται από την τράπεζα και ο Factor αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση των τιμολογίων αλλά και όλα όσα περιλαμβάνονται στις υποχρεώσεις του.

Διεθνές factoring

Κριτήριο για αυτήτη διάκριση είναι το αν ο οφειλέτης της εκχωρούμενης απαίτησης βρίσκεται στο εξωτερικό ή στο εσωτερικό, οπότε ο πράκτορας πρέπει να επιχειρήσει εκεί την είσπραξή της. Ως διεθνές χαρακτηρίζεται το factoring όταν οι απαιτήσεις προέρχονται από εξαγωγές αγαθών ή παροχή υπηρεσιών σε χώρα διαφορετική από εκείνη στην οποία είναι εγκατεστημένοι και ασκούν τη δραστηριότητά τους ο προμηθευτής και ο πράκτορας.

Καταναλωτικό Factoring

Το καταναλωτικό factoring αφορά εμπορικές επιχειρήσεις καταναλωτικών αγαθών, που θέλουν να προσφέρουν έναν εναλλακτικό τρόπο μακροπρόθεσμης πίστωσης στους πελάτες τους, πέραν από τα καταναλωτικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες κλπ. Έχει μεγάλη αύξηση στην Ελλάδα αφού προσφέρει χαμηλή επιβάρυνση χωρίς χρειάζεται καταναλωτές και έμποροι να εμπλέκονται σε χρονοβόρες διαδικασίες έκδοσης πιστωτικής κάρτας ή εγγύησης σε περίπτωση τραπεζικού δανεισμού.

3.3.4 Πλεονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών

Απαιτήσεων

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

Πλεονεκτήματα για την Επιχείρηση

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

3.3.5 Μειονεκτήματα της Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων

- Το σοβαρότερο μειονέκτημα της χρήσης factoring είναι το υψηλό κόστος χρηματοδότησης σε περιπτώσεις πολλών,

μικρής αξίας, τιμολογίων και το οποίο εξαρτάται βέβαια από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.

- Σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν εμφανίζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης τα πιο ρευστά ενεργητικά της στοιχεία με πιθανή την αμφισβήτηση ή τη σύγχυση γύρω από την χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης.
- Δυσχεραίνονται συχνά οι σχέσεις μιας επιχείρησης με τους αγοραστές των προϊόντων της λόγω της επιθετικής πολιτικής εισπράξεων του factor, ειδικά αν ο τελευταίος συνδέεται μετοχικά με τράπεζα.
- Επιπλέον ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες του ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

3.4 Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting)

3.4.1 Εισαγωγή

Με τον όρο Forfeiting εννοούμε την προεξόφληση (αγορά) μιας μεσοπρόθεσμης (από 6 μήνες έως 6 χρόνια) εξαγωγικής απαίτησης από κάποια τράπεζα ή ένα εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα (Forfaiter), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα. Κατά κανόνα, την εξόφλησή της αντίστοιχης οφειλής εγγυάται κάποια τράπεζα. Το Forfeiting αποτελεί προέκταση του Factoring με την διαφορά ότι αφορά μέσο-μακροπρόθεσμες απαιτήσεις 6 μηνών έως 6 ετών, ενώ αντίστοιχα το factoring αφορά βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 με 6 μηνών.

Η σύμβαση forfaiting συνάπτεται μεταξύ ενός εξαγωγέα και μιας τράπεζας ή εταιρείας factoring. Βάσει της σύμβασης αυτής ο

εξαγωγέας πωλεί και εκχωρεί στον forfaiter μια α-παίτηση του, η οποία προέρχεται από εξαγωγική δραστηριότητα και κατά κανόνα ενσωματώνεται σε αξιόγραφα, συνήθως συναλλαγματικές ή γραμμάτια εις διαταγή. Χαρακτηριστικό της σύμβασης forfeiting είναι ότι η εκχωρούμενη απαίτηση είναι συνήθως μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη (από 6 μηνών έως 10 χρόνων) και ο forfaiter δεν έχει δικαίωμα αναγωγής κατά του εξαγωγέα στην περίπτωση που δεν ικανοποιηθεί από τον πρωτοφειλέτη. Για την κάλυψη του κινδύνου αυτού συμφωνείται πριν από την εκχώρηση ότι αξιόγραφα που ενσωματώνουν την εκχωρούμενη απαίτηση θα συνοδεύονται από εγγύηση κάποιας φερέγγυας τράπεζας. Η εγγύηση αυτή της τράπεζας παρέχεται είτε με τη μορφή εγγυητικής είτε με τη μορφή «per aval», δηλαδή με επισημείωση της εγγύησης στο αξιόγραφο. Έτσι το forfeiting θα μπορούσε να ορισθεί και ως πώληση αξιόγραφων πλήρως διαπραγματευσίμων και εγγυημένων από τράπεζα πρώτης τάξης, που ενσωματώνουν απαιτήσεις από διεθνή συναλλαγή προμήθειας κεφαλαιουχικών αγαθών ή παροχής υπηρεσιών, χωρίς ο αγοραστής να έχει δικαίωμα αναγωγής κατά του πωλητή των τίτλων, αν ο πρωτοφειλέτης δεν πληρώνει.

3.4.2 Χαρακτηριστικά Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting)

Στοιχεία που συνθέτουν την φυσιογνωμία του Forfeiting είναι τα εξής:

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

μεταξύ του εξαγωγέα και του εισαγωγέα. Πανεπιστήμιο Πειραιώς 106.

- Οι χρηματοδοτούμενες, με την μέθοδο αυτή, απαιτήσεις προέρχονται κυρίως από εξαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών (μηχανημάτων, βιομηχανικών συγκροτημάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων, πρώτων υλών κλπ).
- Για την προστασία των συμφερόντων του από το ενδεχόμενο αφερεγγυότητας του οφειλέτη, η τράπεζα (Forfaiter) θέτει ως προϋπόθεση για την διενέργεια της χρηματοδότησης την έκδοση εγγυητικής επιστολής ή την τριτεγγύηση της συναλλαγματικής από την τράπεζα του εισαγωγέα.
- Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας παραχωρεί το δικαίωμα είσπραξης και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον εισαγωγέα.
- Το forfeiting συναγωνίζεται διάφορους κρατικούς φορείς χρηματοδότησης και ασφάλισης εξαγωγών (Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων – Ο.Α.Ε.Π.). Σε σύγκριση με τους φορείς αυτούς: 1) Προϋποθέτει ελάχιστες γραφειοκρατικές διαδικασίες. 2) Καλύπτει και την εξαγωγή μεταχειρισμένων κεφαλαιουχικών αγαθών. 3) Θέτει ελάχιστους περιορισμούς ως προς την περίοδο ή τη μορφή της παροχής πίστωσης. 4) Αναλαμβάνει το 100% του πιστωτικού κινδύνου.

3.4.3 Διαδικασία Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting)

Η όλη διαδικασία λειτουργεί από την επιχείρηση του forfaiting που αγοράζει εμπορικές απαιτήσεις μελλοντικής λήξης, όπως γραμμάτια, συναλλαγματικές, ανοικτούς λογαριασμούς, από έναν εξαγωγέα που απέκτησε αυτές τις απαιτήσεις, από την επί πιστώσει διάθεση αγαθών και υπηρεσιών στο εξωτερικό. Η αγορά των απαιτήσεων γίνεται με την προεξόφληση τους με ένα σταθερό επιτόκιο που προσφέρεται από τον forfaiter για μια μεσοπρόθεσμη

περίοδο (3-5 χρόνια). Κατά την προεξόφληση παρακρατείται προκαταβολικά το προεξόφλημα για όλη τη διάρκεια που θα καλύψει η εμπορική απαίτηση.

Βασικά ο forfaiter παρέχει πλήρη πίστωση που και αναλαμβάνει τους παρακάτω κινδύνους:

1. τους πιστωτικούς
2. τους πολιτικούς
3. της μεταβίβασης του δικαιώματος
4. της ανταλλαγής σε ξένο νόμισμα
5. του επιτοκίου
6. της συγκέντρωσης της ευθύνης.

Από τη μεριά του ο εξαγωγέας ευθύνεται μόνο:

1. για τη νομιμότητα της πληρωτέας απαίτησης
2. για την εξασφάλιση της γνησιότητας των εγγράφων που χρησιμοποιούνται στο forfaiting
3. για την ικανοποιητική εκτέλεση του εμπορικού συμβολαίου που καταρτίστηκε με τον αγοραστή.

Πάντως πριν ο εξαγωγέας προβεί σε αγοραπωλησία με τον εισαγωγέα πρέπει να εξετάσει αν ο forfaiter είναι διατεθειμένος να χρηματοδοτήσει τη συναλλαγή. Ακόμη, από τη στιγμή που έχει υπογράψει ο εξαγωγέας συμβόλαιο με τον forfaiter αναλαμβάνει την υποχρέωση να του παραδώσει τους πιστωτικούς τίτλους σε καθορισμένο χρόνο. Με την πράξη αυτή ο εξαγωγέας κατ' ουσία μετατρέπει την επί πιστώσει πώληση σε πώληση σε μετρητά. Έτσι ο εισαγωγέας αντί να χρωστάει στον προμηθευτή του χρωστάει στον forfaiter. Όμως για να αγοράσει ο forfaiter τις εμπορικές απαιτήσεις

θα πρέπει αυτές να συνοδεύονται από μια μορφή τραπεζικής εγγύησης της χώρας του εισαγωγέα (π.χ. εγγυητική επιστολή).

3.4.4 Πλεονεκτήματα Πώληση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfeiting)

Η τεχνική του forfeiting παρουσιάζει τα παρακάτω πλεονεκτήματα για τον εξαγωγέα και τον εισαγωγέα:

Ο forfaiter διαθέτει αμέσως ρευστά καθώς αυτός παραδίδει εμπορεύματα ή παρέχει υπηρεσίες. Η αύξηση της ρευστότητας εξαγωγέα ελαττώνει τον τραπεζικό δανεισμό του η ελευθερώνει χρηματοοικονομικούς πόρους για επενδύσεις η άλλους σκοπούς.

Ο εξαγωγέας δεν χρειάζεται να αφιερώνει χρόνο ή να δαπανήσει χρήματα για τη διαχείριση και τη συγκέντρωση του ξένου κεφαλαίου

Ο forfaiter με τη χρηματοδότηση του εξαγωγέα «χωρίς δικαίωμα αναγωγής» **αναλαμβάνει ο ίδιος τους κινδύνους της νομισματικής ισοτιμίας**, των μεταβολών του επιτοκίου, τους πιστωτικούς και τους πολιτικούς.

Οι υπάρχουσες τραπεζικές συμφωνίες ή διευκολύνσεις **δεν επηρεάζονται ούτε περιπλέκονται με ειδικές διατάξεις όσον αφορά τις προεξοφλήσεις**, διαπραγματεύσεις κ.λ.π. Ακόμη υπερτερεί των κυβερνητικών σχεδίων ασφάλισης εξαγωγών γιατί δεν υπάρχουν παρακρατήσεις ποσοστών, γραφειοκρατικές διαδικασίες κ.λ.π

Ο εξαγωγέας αμέσως μόλις παραδώσει τα αγαθά ή υπηρεσίες εισπράττει τα μετρητά. Αυτό συμβάλλει στην **αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης του, μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό και έτσι του απελευθερώνει κάποιες χρηματοδοτικές πηγές που μπορεί να χρησιμοποιήσει σε άλλες επενδύσεις ή δραστηριότητες.**

Το επιτόκιο με το οποίο ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, **το κόστος συμβολαίου και η μετατροπή του ξένου**

νομίσματος στο δικό του, διατηρείται σταθερό. Επίσης, τα επιτόκια προεξόφλησης μπορεί να συμφωνηθούν προκαταβολικά και πριν ο εξαγωγέας καταλήξει στους τελικούς όρους της συμφωνίας του με τον εισαγωγέα. Με τον τρόπο αυτό είναι σε θέση να υπολογίσει τα χρηματοοικονομικά κόστη.

Επειδή η χρηματοδότηση γίνεται με τη χρησιμοποίηση των γραμματίων η συναλλαγματικών, η **όλη τεκμηρίωση είναι απλή και γρήγορη.**

Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ εισαγωγέα και εξαγωγέα είναι εμπιστευτικές.

Ο εισαγωγέας αποφεύγει διοικητικά και νομικά κόστη που υπάρχουν στις συμφωνίες για πιστώσεις του εξαγωγέα.

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

3.5 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

3.5.1 Εισαγωγή

Ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης που πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα, είναι μέσω των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών που είναι ευρύτερα γνωστά με την διεθνή τους ονομασία, δηλαδή Venture Capital. Σήμερα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται στο χώρο του Venture Capital 20 περίπου εταιρείες. Το Venture Capital αποτελεί κατά κανόνα μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε νέες, φιλόδοξες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως εκμεταλλεύονται επιχειρηματικά καινοτόμες ιδέες.

Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεως και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου. Το venture capital συνδέει τρεις παράγοντες :

- το επενδυτικό κοινό,
- τον διαχειριστή του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου και
- τις επιχειρήσεις που υλοποιούν τα επενδυτικά σχέδια με την προοπτική της υψηλής αποδοτικότητας.

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

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

χρηματοδότηση μπορεί να γίνει με τη μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

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

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

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

3.5.2 Στάδια της Χρηματοδότησης

Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ότι ορισμένα κεφάλαια προορίζονται για συγκεκριμένες πτυχές ενός επενδυτικού εγχειρήματος και γι' αυτό το λόγο το ενδιαφέρον μας θα πρέπει να επικεντρώνεται σε αυτά τα οποία μπορούν να λειτουργήσουν προς όφελος της ευκαιρίας που μας ενδιαφέρει. Το πιο σημαντικό είναι το στάδιο ανάπτυξης του έργου/ της εταιρείας σας. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα κυριότερα στάδια στα οποία επικεντρώνονται οι επενδυτές ιδίων κεφαλαίων (equity investors):

Επένδυση Σποράς (Seed-money Stage)

Αν και ο συγκεκριμένος όρος κάποιες φορές χρησιμοποιείται με πιο γενικό τρόπο, η αυστηρή σημασία του όρου αναφέρεται σε ένα μικρό ποσό το οποίο δίνεται σε κάποιον ερευνητή προκειμένου να διευκρινιστεί αν η επένδυση αξίζει περαιτέρω χρηματοδότηση. Η ιδέα μπορεί να είναι κάποια νέα τεχνολογία (δημιουργία πρωτοτύπου) ή μπορεί να είναι ένας νέος τρόπος λανσαρίσματος ενός προϊόντος στην αγορά. Σε κάθε περίπτωση πάντως σε αυτό το στάδιο δεν γίνεται παραγωγή για πώληση του προϊόντος. Αυτό το στάδιο ενέχει τον μεγαλύτερο κίνδυνο για την ΕΚΕΣ καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποδειχθεί ανεφάρμοστο. Μάλιστα έχει υπολογιστεί ότι, κατά μέσο όρο, το 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται στο τέλος αυτού του σταδίου. Τέλος αυτό το στάδιο χρηματοδοτείται συχνά από business angels.

Χρηματοδότηση Σποράς ή Κεφάλαιο Σποράς (Seed finance or Seed Capital/ SC): χρηματοδότηση η οποία παρέχεται για να διερευνηθεί, να αξιολογηθεί και να αναπτυχθεί η αρχική ιδέα για μία επιχείρηση πριν από το στάδιο εκκίνησης (start-up stage).

Στάδιο Εκκίνησης (Start-up): χρηματοδότηση που παρέχεται στις εταιρείες για την ανάπτυξη προϊόντων και τις αρχικές δραστηριότητες μάρκετινγκ πριν από την πώληση των προϊόντων στην αγορά.

Άλλο Πρώιμο Στάδιο (Other early stage): χρηματοδότηση σε εταιρείες οι οποίες έχουν ολοκληρώσει το στάδιο ανάπτυξης προϊόντων και έχουν ανάγκη από περαιτέρω χρηματοδότηση έτσι

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

ώστε να ξεκινήσουν τη διαδικασία της εμπορικής κατασκευής και των πωλήσεων. Δεν έχουν αρχίσει ακόμη να πραγματοποιούν κέρδος.

Επέκταση (ή Ανάπτυξη)/ Expansion (or Development): χρηματοδότηση για την ανάπτυξη και επέκταση μίας εταιρείας η οποία έχει μία ισορροπημένη οικονομική απόδοση ή πραγματοποιεί κέρδη. Το κεφάλαιο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση της αυξημένης παραγωγικής ικανότητας και/ ή την παροχή επιπλέον κεφαλαίου κινήσεως (working capital).

Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Προχρηματιστηριακή Χρηματοδότηση)/ Mezzanine (Bridge finance): χρηματοδότηση που παρέχεται σε μία εταιρεία κατά το στάδιο προετοιμασίας της για είσοδο στο χρηματιστήριο.

Χρηματοδότηση Εξαγοράς Buy-out (Management Buy-out): χρηματοδότηση που παρέχεται έτσι ώστε η τρέχουσα διοίκηση και οι επενδυτές να είναι σε θέση να αποκτήσουν μία υπάρχουσα γραμμή παραγωγής ή μία επιχείρηση.

Χρηματοδότηση Εξαγοράς Buy-in (Management Buy-in): χρηματοδότηση που παρέχεται έτσι ώστε ένα διευθυντικό στέλεχος ή μία ομάδα διευθυντικών στελεχών εκτός της εταιρείας να πραγματοποιήσουν αγορά εντός της εταιρείας με την υποστήριξη επενδυτών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου.

Μία εταιρία venture capital συνήθως χρηματοδοτεί μόνο τα απαραίτητα κεφάλαια που απαιτούνται για να πάει η επιχείρηση στο επόμενο στάδιο χρηματοδότησης. Ο λόγος για τον οποίο δεν χορηγούν όλα μαζί τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται μία επιχείρηση ,είναι απλός : Αν μία εταιρία venture capital σταματήσει να χρηματοδοτεί μία επιχείρηση σε ένα νεαρό στάδιο, είναι δύσκολο να βρεθεί άλλος επενδυτής ο οποίος θα διαθέσει τα κεφάλαια που η ΕΚΕΣ δεν επένδυε, γνωρίζοντας ότι η ΕΚΕΣ γνώριζε καλά την επιχείρηση, και αυτό θα οδηγήσει στο σχεδόν αναπόφευκτο κλείσιμο της επιχείρησης. Αυτό το ξέρουν τόσο οι εταιρίες venture capital όσο και οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις. Επομένως, άμα μια επιχείρηση δεν έχει την αναμενόμενη εξέλιξη, η ΕΚΕΣ που την χρηματοδοτεί μπορεί να διαθέσει κεφάλαια με πολύ ευνοϊκότερους

για αυτήν όρους, φέρνοντας την επιχείρηση σε αδιέξοδο. Βέβαια άμα η ΕΚΕΣ κάνει κατάχρηση αυτής της δυνατότητάς της, η επιχείρηση είναι πολύ πιθανό να κλείσει ζημιώνοντας όχι μόνο την επιχείρηση, αλλά και, κυρίως, την ίδια που έχει επενδύσει τόσα κεφάλαια . Φυσικά ένας δεύτερος, αλλά σχετικός λόγος που η χρηματοδότηση γίνεται ανά στάδια είναι, να σταματήσει η χρηματοδότηση της πριν περάσει σε επόμενο στάδιο, αν η επιχείρηση δεν φαίνεται να είναι κερδοφόρα και έτσι ο VC να περιορίσει την πιθανή ζημιά του.

3.5.3 Σε ποιες επιχειρήσεις απευθύνεται το venture capital

Το venture capital ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιρειών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως υγιή πάντα κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε στελέχη της διοίκησης (management buy-outs), προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματο- δότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετο- χικό κεφάλαιο των εταιρειών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετα- τρέψιμου ομολογιακό δανείου, επιτρέπει δε σχεδόν πάντοτε στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρείας του.

Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρείας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (seed ή start-up capital) όσο και σε μεταγενέστερο (development capital). Είναι εύλογο ότι το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι υψηλό, πράγμα που δικαιολογεί τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει για την επένδυσή του.

Ο θεσμός του venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη τις περισσότερες επιχειρήσεις που τον αξιοποίησαν.

Οι εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου συνήθως ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους μετά την είσοδο στο Χρηματιστήριο των επιχειρήσεων στις οποίες επένδυσαν ή ακόμη κατά την πώληση της πλειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών.

3.5.4 Που δίνουν βάση οι ΕΚΕΣ για τη χρηματοδότηση μίας εταιρίας

Δύο είναι τα βασικά σημεία που λαμβάνονται σίγουρα υπόψη από κάθε κεφαλαιούχο venture capital :

- ***Επιχειρηματική ομάδα***

Η ικανότητα της επιχειρηματικής ομάδας να διοικήσει μια επιχείρηση θεωρείται απαραίτητο στοιχείο για να επιτύχει μια επενδυτική πρόταση. Η ικανότητα αυτή φαίνεται μέσα από τις επαγγελματικές δραστηριότητες και τα επιτεύγματα των μελών της ομάδας. Η επιχειρηματική ομάδα θα πρέπει πρώτα να έχει ανακαλύψει μία ανεκμετάλλευτη αγορά και στη συνέχεια να έχει καθορίσει τον τρόπο με τον οποίο τα προϊόντα της ή οι υπηρεσίες της θα πουληθούν στην αγορά αυτή. Οι κεφαλαιούχοι venture capital αποφεύγουν συνήθως να χρηματοδοτήσουν επιχειρήσεις που απευθύνονται σε αγορές οι οποίες είναι σε αναζήτηση προϊόντων. Επομένως τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες δεν είναι τόσο σημαντικά όσο πιστεύουν αυτοί οι οποίοι αναζητούν χρηματοδότηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η ανεκμετάλλευτη αγορά θα πρέπει να είναι αρχικά αρκετά μικρού μεγέθους

ώστε να μην ενδιαφέρει τους πιθανούς ανταγωνιστές της επιχείρησης και να της επιτρέψει να επιβιώσει στις αρχικές φάσεις εξέλιξής της. Επιπλέον η αγορά θα πρέπει να έχει δυνατότητες μεγάλης και γρήγορης μεγέθυνσης, ώστε η επιχείρηση να αναπτυχθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα.

- ***Επιχειρησιακό μοντέλο(business plan)***

Το business plan, είναι ένα κριτήριο που ίσως όλοι οι επενδυτές venture capital λαμβάνουν σοβαρά υπ' όψη. Ενδιαφέρονται για το αν είναι κερδοφόρο, επεκτάσιμο, ασφαλές(αν κάτι πάει στραβά τι γίνεται?) κτλπ. Είναι ένα εμπιστευτικό έγγραφο περιεκτικό και λεπτομερές. Το κείμενο πρέπει να είναι ρεαλιστικό και πραγματοποιήσιμο. Το business plan κυμαίνεται από 10 ως και 100 σελίδες, με μέσο όρο περίπου 50 σελίδες.

Έπειτα, κάθε επενδυτής έχει τα δικά του κριτήρια επιλογής. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι :

- **Ωριμότητα επιχειρηματία.** Ίσως ένας επιχειρηματίας να είναι ιδιαίτερα οξυδερκής αλλά να είναι μικρός σε ηλικία, επομένως σε αυτή τη περίπτωση κάποιος επενδυτής θα μπορούσε να θέλει στην ομάδα να περιλαμβάνεται και ένας επιχειρηματίας ο οποίος να έχει εμπειρία στη συγκεκριμένη βιομηχανία.
- **Πελάτης.** Πολλοί επενδυτές αναρωτιούνται συχνά, το συγκεκριμένο προϊόν/υπηρεσία σε τι χρησιμεύει? Πώς προσελκύει τον πελάτη και τι προβλήματα του λύνει? Είναι κάτι το οποίο πιθανόν να συζητήσει με τις κοινωνικές επαφές του?

3.5.5 Κίνδυνος και απόδοση στο venture capital

Οι ΕΚΕΣ, ακολουθώντας την τυπική επενδυτική λογική, υπολογίζουν την απόδοση που απαιτούν από τις επενδύσεις τους προσθέτοντας 2 βασικά συστατικά:

- Το επιτόκιο βάσης (base rate), το οποίο είναι η απόδοση την οποία απαιτούν οι ΕΚΕΣ από μία σχετικά ασφαλή επένδυση.
- Την ανταμοιβή κινδύνου (risk premium), η οποία, προστιθέμενη στο επιτόκιο βάσης, αποζημιώνει τις ΕΚΕΣ για την ανάληψη του πρόσθετου κινδύνου από την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους στις αυξημένου κινδύνου τοποθετήσεις.

Η ανταμοιβή κινδύνου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, ο σημαντικότερος των οποίων είναι το στάδιο ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Έχει αποδειχθεί ότι ο κίνδυνος αποτυχίας μειώνεται καθώς μετακινούμαστε από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης αυτής. Επομένως οι ΕΚΕΣ απαιτούν υψηλότερη ανταμοιβή κινδύνου για χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης και μικρότερη ανταμοιβή κινδύνου για επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης. Άλλοι παράγοντες που επιδρούν, σχετικά λιγότερο, στην ανταμοιβή κινδύνου είναι :

- Ο επενδυτικός ορίζοντας,
- Η ανάπτυξη της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας,
- Η εμπειρία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται.
- Η δύσκολη ρευστοποίηση του έργου

Η απόδοση των επενδύσεων των ΕΚΕΣ προέρχεται από 2 κυρίως πηγές:

- Έσοδα από πιθανά μερίσματα ή τόκους και
- Από κεφαλαιακά κέρδη προερχόμενα από την πώληση των μετοχών των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων (που είναι άλλωστε και το ζητούμενο)

Οι υψηλές αποδόσεις είναι η μία πλευρά του νομίσματος την οποία εξετάζουν οι κεφαλαιούχοι επιχειρηματικών συμμετοχών. Η άλλη πλευρά του νομίσματος είναι η μείωση

του κινδύνου του χαρτοφυλακίου τους, μέσω της μεθόδου της διαφοροποίησης (diversification). Η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους μπορεί να γίνει με τους παρακάτω τρόπους :

- Επενδύσεις σε επιχειρήσεις διαφορετικών κλάδων
- Συμμετοχή και άλλων κεφαλαιούχων στην ίδια επένδυση (syndication of venture capital investments) (περισσότεροι μέτοχοι, περισσότερο καλή εικόνα, περισσότερη ασφάλεια)
- Επενδύσεις σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές
- Επενδύσεις σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης (υπόψη ο κίνδυνος μειώνεται καθώς μετακινούμαστε από αρχικά σε ωριμότερα στάδια ζωής της επιχείρησης)

Οι ΕΚΕΣ επίσης ενδιαφέρονται για την μείωση του κόστους λειτουργίας τους. Αυτό τις ωθεί να εξειδικεύονται ανά κλάδο δραστηριότητας ή ανά στάδιο χρηματοδότησης, κάτι που παράλληλα προσφέρει γνώσεις και εμπειρίες, καθώς και ικανότητα ελέγχου και καθοδήγησης των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, στερώντας όμως την δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους.

Ο επιτυχημένος κεφαλαιούχος επιχειρηματικών συμμετοχών έχει 2 χαρακτηριστικά:

- Δεν αποθαρρύνεται από την αβεβαιότητα, αλλά αποδέχεται μια μικρή πιθανότητα επιτυχίας, η οποία όμως, εάν πραγματοποιηθεί, θα αποφέρει μεγάλα κέρδη
- Διαπιστώνει τις αποτυχίες σε αρχικό στάδιο, και εάν δεν είναι σε θέση να διορθώσει το πρόβλημα, αποσύρεται από την επένδυση, προσπαθώντας να μειώσει τη ζημία του, όσο, φυσικά, αυτό είναι δυνατό.

3.5.6 Venture Capital, κυβέρνηση και οικονομική κρίση

Σύμφωνα με τα πορίσματα μίας έρευνας πάνω στη διαφορά μεταξύ χρηματοδοτούμενων από VC και μη εταιριών, που διενεργήθηκε την περίοδο 1994-2000 σε περίπου 500 επιχειρήσεις τεχνολογικού περιεχομένου με έδρα τους το

Silicon Valley, οι χρηματοδοτούμενες από VC εταιρίες έχουν κατά μέσο όρο 15 περισσότερους υπαλλήλους από τις μη χρηματοδοτούμενες. Ο αριθμός των εργαζομένων συχνά λαμβάνεται ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή της ανάπτυξης ομοειδών εταιριών κάτι που έγινε και σε αυτή τη περίπτωση. Μετά από ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενός δείγματος αυτών των 500 επιχειρήσεων, η έρευνα έδειξε ότι οι επιχειρήσεις, χρηματοδοτούμενες από venture capital, είναι πιο ανεπτυγμένες. Έχοντας αυτά τα στοιχεία στα χέρια τους οι κυβερνήσεις, μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη, στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην γρηγορότερη εξέλιξη της τεχνολογίας.

Ο Thomas Friedman, δημοσιογράφος στην εφημερίδα New York Times, πρότεινε την εξής απλή ιδέα στην κυβέρνηση της Αμερικής. Αυτή τη περίοδο, όπως σε όλο τον κόσμο, έτσι και στην Αμερική, υπάρχει οικονομική κρίση. Οι εταιρίες δεν έχουν αρκετά έσοδα, αναγκάζονται να προβούν σε απολύσεις, κάτι το οποίο οδηγεί σε ένα φαύλο κύκλο. Στην προσπάθεια της να σώσει την κατάσταση, η κυβέρνηση της Αμερικής δίνει σε γιγαντιαίες εταιρίες τεράστια ποσά, ώστε να συμβάλει στην ανάκαμψη τους. Όμως, όπως υποστηρίζει ο Thomas Friedman, αυτή είναι λάθος μέθοδος, αφού καθυστερεί το αναπόφευκτο. Γι' αυτό, προτείνει στην κυβέρνηση να μαζέψει τις μεγαλύτερες 20 εταιρίες venture capital, που δεν έχουν κεφάλαια να επενδύσουν, αφού οι κύριοι limited partners τους αποτελούνται από κληροδοτήματα πανεπιστημίων και συνταξιοδοτικά ταμεία, οι οποίοι όμως λόγω της οικονομικής κρίσης δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν VC funds, και να τους κάνει την εξής πρόταση σε κάθε μία. «Η κυβέρνηση θα σας χρηματοδοτήσει με 1 δις. \$ του αμερικανικού δημοσίου για να χρηματοδοτήσετε εσείς τις καλύτερες προτάσεις από επιχειρήσεις που θέλουν χρηματοδότηση. Αν δεν αποδώσουν, χάνουμε όλοι. Αν κάποια από αυτές γίνει η επόμενη Microsoft ή Intel, οι φορολογούμενοι θα σας δώσουν το 20% του equity που αντιστοιχεί στο fund που χρηματοδοτήθηκε από αυτούς και θα κρατήσουν το 80% για αυτούς.». Επίσης τονίζει, ότι

εταιρίες σαν την Intel, ιδρύθηκαν σε περιόδους ύφεσης και ότι πρέπει να αγνοηθούν οι ηττημένοι (δηλ. οι εταιρίες-κολοσσοί που προσπαθούν μάταια να σωθούν) και να δοθεί βάση σε νέες επιχειρηματικές ιδέες.

Πιο συμβατικά βήματα για να βοηθήσει μία κυβέρνηση την βιομηχανία του venture capital είναι μέσω της φορολογίας. Για παράδειγμα οι general partners επωφελούνται με φορολογική ελάφρυνση στο carried interest που λαμβάνουν από τους limited partners. Άλλος τρόπος που μπορεί να βοηθήσει η κυβέρνηση την κατάσταση, είναι να μειώσει τα εμπόδια επιχειρηματικότητας, όπως είναι οι περιορισμοί στις προσλήψεις και απολύσεις εργαζομένων, κάτι που μπορεί να μειώσει τα σταθερά κόστη της επιχείρησης. Τέλος, θα μπορούσε με οικονομικά κίνητρα να ενθαρρύνει την συγχώνευση των κεφαλαίων των business angels με έμπειρες εταιρίες venture capital, αντί αυτοί να επενδύουν ατομικά. Σύμφωνα με έρευνα που διεξήγαγε η Deloitte, για να καταγράψει τις τάσεις που υπάρχουν σήμερα για το venture capital, αναμένεται να αυξηθεί η συμμετοχή των κυβερνήσεων στην επένδυση των venture capital. Η ιδιωτική πρωτοβουλία φθίνει λόγω της οικονομικής κρίσης, οι επενδυτές γίνονται πιο επιφυλακτικοί όσον αφορά τις επενδύσεις που θα χρηματοδοτήσουν, πόσο μάλλον, για τις επενδύσεις VC που εμπεριέχουν και έναν υψηλότερο κίνδυνο, άρα λογικό είναι οι κυβερνήσεις να τονώσουν τις οικονομίες των χωρών τους μέσω της ενίσχυσης του θεσμού των VC.

3.5.7 Έξοδος από την επένδυση

Ένας σημαντικός παράγοντας στις επενδύσεις venture capital είναι ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής επένδυσης και της αποδέσμευσης του κεφαλαίου. Η έξοδος από την επένδυση VC είναι μια κρίσιμη στιγμή για τον επενδυτή. Πολλές φορές έχει γίνει μακροπρόθεσμος σχεδιασμός αρκετά πριν έτσι ώστε ο επενδυτής VC να μην έχει οικονομικές απώλειες κατά την έξοδο του από την επένδυση, αφετέρου η

έξοδος να γίνει χωρίς άσχημο αντίκτυπο στην επιχείρηση. Η επένδυση venture capital έχει μειωμένη ρευστότητα (illiquid), δεν μπορεί δηλαδή να απαιτήσει οποιαδήποτε στιγμή ο κεφαλαιούχος, τα επενδυμένα κεφάλαια πίσω. Η επένδυση πραγματοποιείται μόνο όταν πωλείται η χρηματοδοτούμενη εταιρεία ή εισάγεται σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά. Ωστόσο χάνεται όταν η εταιρεία βρίσκεται υπό καθεστώς πτώχευσης ή αναγκαστικής ρευστοποίησης. Σκοπός αυτού του τύπου της επένδυσης είναι να ρευστοποιήσει την επένδυση του, όταν αυτή μεγιστοποιήσει την αξία της μέσω του management, της εποπτείας της εταιρίας VC κτλ. (συνήθως επιλέγει να βγει από μια επένδυση όταν έχει ωριμάσει στο σημείο όπου πλέον η αξία της δεν αυξάνεται γεωμετρικά). Αυτό συμβαίνει συνήθως τρία με επτά χρόνια από την αρχική χρηματοδότηση. Η αποδέσμευση, λοιπόν, των κεφαλαίων από την επένδυση γίνεται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

- ***Πώληση επιχείρησης σε τρίτο επενδυτή***

Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει την πώληση ολόκληρου του πακέτων μετοχών, συμπεριλαμβανομένου και του πακέτου μετοχών του επενδυτή VC σε τρίτο επενδυτή. Η επιχείρηση περνά στα χέρια ενός επενδυτή, και δεν υπάρχει διάθεση των μετοχών στο κοινό.

- ***Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου***

Όταν η επιχείρηση κάνει το IPO (Initial Public Offering) της, δηλαδή πουλήσει τις μετοχές της στο επενδυτικό κοινό για πρώτη φορά, ο VC έχει την δυνατότητα να πουλήσει τις μετοχές του στην πρωτογενή ή την δευτερογενή αγορά. Λέμε ότι μια μετοχή πωλείται σε πρωτογενή αγορά μετοχών αν πουληθεί από τον αρχικό της κάτοχο ή την εκδότρια εταιρία σε κάποιον άλλο μέτοχο, ενώ σε δευτερογενή αγορά μετοχών αν για παράδειγμα αυτός ο μέτοχος την πουλήσει αργότερα σε κάποιον άλλο επενδυτή. Η πώληση μετοχών στην πρωτογενή αγορά θεωρείται ότι είναι η πιο συνηθισμένη μορφή αποδέσμευσης της ΕΚΕΣ από την επένδυση της.

- ***Επαναγορά μετοχών VC από την επιχείρηση***

Η περίπτωση αυτή είναι μια αρκετά συνηθισμένη περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση αφού πλέον έχει αποκομίσει όσα οφέλη είχε σχεδιάσει από την χρηματοδότηση VC, και εφόσον και ο επενδυτής το επιθυμεί να αποχωρήσει, με αμοιβαία συνεννόηση γίνεται εξαγορά του πακέτου των μετοχών VC από την επιχείρηση.

- ***Διαγραφή επένδυσης***

Εδώ έχουμε μία περίπτωση εξόδου από την επιχείρηση όταν η απόδοση της επένδυσης δεν είναι η αναμενόμενη. Ο επενδυτής εγκαταλείπει την επένδυση του δίχως πώληση των μετοχών που έχει στην κυριότητά του και συνεπώς, δίχως ανταλλάγματα. Η έξοδος με διαγραφή μπορεί να είναι ολική ή μερική. Η ολική έξοδος με διαγραφή συμβαίνει συνήθως σ περιπτώσεις χρεοκοπίας της επιχείρησης, συνεπώς εξαφάνιση της επένδυσης. Η μερική έξοδος (η οποία ουσιαστικά δεν είναι έξοδος), συμβαίνει όταν λόγω χαμηλής απόδοσης της επένδυσης, η επιχείρηση VC εγκαταλείπει την υποστήριξη της επένδυσής της, έχοντας όμως στην κυριότητα της μετοχές της επιχείρησης.

3.5.8 Προμηθευτές *venture capital*

Οι «άγγελοι» (*angel investors* ή *business angels*) είναι απλοί ιδιώτες που έχουν αρκετά καλή οικονομική κατάσταση, ώστε να προμηθεύσουν κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σε εταιρίες που τα αναζητούν, όμως διαφέρουν αρκετά από τις άλλες κατηγορίες κεφαλαιούχων του κλάδου. Τέτοιοι επενδυτές συνήθως μπορούν να προσφέρουν μέχρι 500.000 για κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και είναι συχνά πιο επιθυμητοί από εταιρίες κεφαλαίου ή επαγγελματίες κεφαλαιούχους, επιχειρηματικών συμμετοχών, διότι, λόγω ανεπαρκών γνώσεων και εμπειριών, είναι πιο πιθανό να αποδεχτούν μια συμφωνία που ο επαγγελματίας ή η εταιρία θα απορρίψει (Για αυτό το λόγο οι επαγγελματίες συχνά ονομάζονται *vulture* (αρπακτικός) *capitalists*,

ενώ οι angel investors ονομάζονται και *dumb (ανόητοι) dentists*, επειδή οι περισσότεροι συνήθως είναι οδοντίατροι ή γιατροί γενικότερα). Τα κεφάλαια που επενδύονται από “angel” επενδυτές, είναι αποτέλεσμα κοινωνικών και συγγενικών σχέσεων και τύχης και η ενημέρωση του υποψήφιου επενδυτή γίνεται συνήθως μέσα από μια μη επίσημη συνομιλία. Αν και, προφανώς, είναι πολύ πιο δύσκολο να εντοπιστούν τέτοιοι επενδυτές, ο κλάδος αυτών των επενδύσεων γίνεται όλο και πιο οργανωμένος και σημαντικός, καθώς οι επαγγελματίες προσηλώνονται σε συγκεκριμένες επενδύσεις (ένας πρακτικός κανόνας που συχνά ακολουθούν είναι να διαλέγουν 1 από τις 200 επιχειρηματικές προτάσεις που τους παρουσιάζονται). Μερικές από τις βασικότερες διαφορές των *dumb dentists* με τις εταιρίες *venture capital* είναι:

1. Οι μεν είναι επιχειρηματίες που επενδύουν δικά τους χρήματα, οι δε «διαχειρίζονται» τα κεφάλαια που τους έδωσαν οι επενδυτές τους.
2. Οι μεν χρηματοδοτούν κυρίως *start-up* επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της αρχικής δημιουργίας ή το στάδιο εκκίνησης, ενώ οι δε χρηματοδοτούν σε μεσαίου επιπέδου στάδια (παλιότερα επένδυαν και οι εταιρίες, σε νέες και πολλές επιχειρήσεις, έτσι ώστε η ραγδαία ανάπτυξη της μίας να αναπλήρωνε για την αποτυχία της άλλης, αλλά τώρα συνηθίζεται να ακολουθούν πιο συντηρητικές τακτικές επενδύοντας πολλά κεφάλαια αλλά με περισσότερη σιγουριά, σε μεταγενέστερα στάδια ανάπτυξης, διότι όσο πιο νέα είναι η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερους κινδύνους ενέχει η χρηματοδότηση της).
3. Οι μεν επενδύουν λίγα σχετικά κεφάλαια με ανεπαρκή έρευνα, ενώ οι δε πολλά περισσότερα με εκλεπτυσμένες μεθόδους έρευνας της εταιρίας προς χρηματοδότηση.
4. Οι *business angels*, σε γενικές γραμμές διακρίνονται από μια μεγαλύτερη ελευθερία και ευελιξία στο σύνολο των κινήσεων και των αποφάσεών τους.
5. Οι *business angels* ενδιαφέρονται περισσότερο για τους ανθρώπους παρά για τον ανταγωνισμό και το ρίσκο που λαμβάνουν σε μια επένδυση όταν την αναλαμβάνουν.

Ένας venture capitalist διαφέρει από έναν angel επενδυτή κυρίως στο ότι θέλει μεγαλύτερο έλεγχο της εταιρίας και γρηγορότερα αποτελέσματα.

- ***Οικογένειες με μεγάλη περιουσία***

Η κατηγορία αυτή αποτελεί την παραδοσιακή πηγή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και σήμερα αποτελεί σημαντική, αλλά όχι κυρίαρχη πηγή κεφαλαίου. Στις ΗΠΑ, στις δεκαετίες του 1940 και του 1950, πλούσιες οικογένειες ίδρυσαν ιδιωτικές επιχειρήσεις που σήμερα θεωρούνται οι πρόγονοι των ΕΚΕΣ (για παράδειγμα: Rockefellers, Phipps, Whitneys κτλπ). Τα έσοδα από επενδύσεις venture capital εμφανίζονται με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών. Αυτό είναι μεγάλο πλεονέκτημα γιατί τα κεφαλαιακά κέρδη, για παράδειγμα στην Ελλάδα δεν φορολογούνται και γενικότερα σε κάθε περίπτωση, είναι χαμηλός ο συντελεστής φορολόγησής τους.

- ***Θυγατρικές ΕΚΕΣ χρηματοπιστωτικών και μεγάλων μη χρηματοπιστωτικών εταιριών***

Πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες έχουν δημιουργήσει θυγατρικές ΕΚΕΣ, οι οποίες όμως δεν έχουν την επιτυχία που θα περίμενε κανείς από ένα τραπεζικό ίδρυμα, γιατί τα τραπεζικά στελέχη ακολουθούν πολύ συντηρητικές τακτικές και γενικά, λόγω έλλειψης εμπειρίας, δεν μπορούν να ανταγωνιστούν τους άλλους διαχειριστές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Παραδείγματα τέτοιων εταιριών είναι η Manufacturers Hanover Venture Capital Corp. και η Citicorp Venture Capital. Υπάρχουν και άλλες, βιομηχανικές κυρίως, εταιρίες, με θυγατρικές ΕΚΕΣ, όπως η Xerox, η General Electric, όπου οι θυγατρικές τους ΕΚΕΣ, θα μπορούσε να υποστηρίξει κάποιος, ότι είναι πιο αποτελεσματικές από τις θυγατρικές χρηματοπιστωτικών εταιριών, γιατί αυτές στοχεύουν σε προϊόντα ή/και αγορές που σχετίζονται με τις κύριες δραστηριότητες τους.

- ***Ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες (private partnerships and corporations)***

Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των ΜΜΕ

Αποτελεί τη πιο συνηθισμένη μορφή οργάνωσης των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Η κοινοπραξία απαρτίζεται από ομόρρυθμους εταίρους (general partners) και ετερόρρυθμους εταίρους (limited partners). Οι general partners διοικούν την κοινοπραξία και συνήθως συνεισφέρουν το 1% των επενδυμένων κεφαλαίων, εισπράττουν ένα ποσοστό επί των καθαρών μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών (carried interest) και μία ετήσια προμήθεια διαχείρισης (management fee), βασισμένη συνήθως σε ποσοστό επί του επενδυτικού κεφαλαίου. Οι limited partners είναι αυτοί που κυρίως χρηματοδοτούν την κοινοπραξία και συνήθως είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και πλούσιοι ιδιώτες. Η κοινοπραξία έχει «ημερομηνία λήξης», συνήθως 10 χρόνια, αλλά μπορεί να παραταθεί για ένα μικρό χρονικό διάστημα. Όταν η κοινοπραξία διαλύεται, τα κεφάλαια διαμοιράζονται στους εταίρους και οι general partners συνεχίζουν την δραστηριότητα τους δημιουργώντας νέες κοινοπραξίες.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Προσπαθήσαμε να προσεγγίσουμε τους σύγχρονους θεσμούς χρηματοδότησης που λειτουργούν στη χώρα μας, όπως αυτοί εισήχθηκαν στο τραπεζικό σύστημα τα τελευταία χρόνια. Οι θεσμοί αυτοί καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους. Οι κυριότεροι από αυτούς τους θεσμούς που αναλύθηκαν εκτενώς παραπάνω είναι:

1. Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).
2. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων- Εκχώρηση απαιτήσεων (Factoring/Forfaiting).
3. Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital).

Συνοψίζοντας, θα μπορούσε να συμπεράνει κανείς σχετικά με το leasing ότι παρά τα στενά περιθώρια κέρδους του κλάδου, λόγω της πτώσης των επιτοκίων, της έντασης του ανταγωνισμού και των επισφαλειών ο κλάδος έχει θετικές προοπτικές. Αυτό οφείλεται στον εκσυγχρονισμό των ελληνικών επιχειρήσεων, την καθιέρωση φορολογικών απαλλαγών για sale and lease back, και την δραστηριοποίηση του leasing στην Ελλάδα και στις Βαλκανικές χώρες και την ανάπτυξη των διασυνοριακών πράξεων. Επίσης, αυτό που πρέπει να γίνει αντιληπτό σε κάθε περίπτωση είναι ότι το leasing αποτελεί μια εξειδικευμένη μορφή μέσο- μακροπρόθεσμου δανείου και σαν τέτοια πρέπει να αντιμετωπίζεται.

Όσον αφορά το factoring δεν λειτουργεί σαν τους κλασικούς μηχανισμούς ασφάλισης για την κάλυψη των πιστωτικών κινδύνων. Οι εγγυήσεις του παρέχονται κατά πελάτη και με βάση ορισμένο όριο κινδύνου, ανεξάρτητα από το ποιές ή πόσες είναι οι εμπορικές πράξεις. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με άλλους ασφαλιστικούς μηχανισμούς που εξετάζουν και καλύπτουν χωριστά κάθε πράξη. Το factoring δεν αποτελεί στην αντικατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης αλλά στη συμπλήρωση της και στην κάλυψη των αναγκών των επιχειρήσεων πέρα από αυτές που μπορεί να καλύψει η απλή χρηματοδότηση. Οι τράπεζες χρηματοδοτούν επιχειρήσεις με βάση

την οικονομική τους κατάσταση και στηρίζεται κυρίως στην φερεγγυότητα των πελατών της επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο το factoring προσφέρει χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις που δεν θα χρηματοδοτούνταν από τράπεζες ή που έχουν εξαντλήσει τα περιθώρια των παραδοσιακών χρηματοδοτήσεων.

Επίσης, ένας από τους νέους θεσμούς που εφαρμόζονται ευρέως και εξυπηρετεί πλήρως τους εμπόρους στον εξαγωγικό τομέα είναι το forfaiting καθώς η ασφάλιση φτάνει το 100% και οι πληρωμές των εμπορευμάτων είναι σίγουρες σε αντίθεση με την ασφάλιση των εξαγωγικών πτώσεων όπου ο εξαγωγέας ασφαρίζει μέχρι το 90%. Ωστόσο, ο θεσμός αυτός δεν καλύπτει μόνο την εξαγωγική δραστηριότητα. Παρ' όλα αυτά έχει συνδεθεί με τον κλάδο των εξαγωγών και θεωρείται ως ένα, πέρα των παραδοσιακών τρόπων, μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Τέλος το venture capital είναι δυνατόν σαν εργαλείο χρηματοδότησης των καινοτομιών να συμβάλλει στην ανάπτυξη της τεχνολογίας, την αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων και τη δημιουργία επιχειρηματικών ευκαιριών. Η συμβολή του venture capital είναι ιδιαίτερα σημαντική στην ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχουν δημιουργήσει ειδικούς φορείς για να συμβάλλουν στην ενίσχυση του. Η ύπαρξη ενός τέτοιου φορέα μπορεί να βοηθήσει στη λήψη κεφαλαίων με υψηλό ρίσκο και στην πραγματοποίηση επενδύσεων νέας τεχνολογίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ

Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., “Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, σελ. 550-562, Αθήνα, 2002

Δημήτριος Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική. 2008

Βάθης Βασίλειος, «Η σύμβαση factoring» 1995.

Ψυχομάνης Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, 1996

Παμπούκης Τα διάφορα είδη διεθνούς factoring και η ρύθμιση νομικών ζητημάτων του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, ΝοΒ 46, 920

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<http://www.innosupport.net>

www.kathimerini.gr

<http://www.eurobank.gr/>

<http://www.hvca.gr/>