

ΤΕΙ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΓΕΝΑΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ

ΘΕΜΑ:

ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ  
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ



ΛΙΑΠΗ ΕΛΕΝΗ  
Α.Μ. 5067

ΑΘΗΝΑ 1999

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Εργαλεία επιθετικής ανάπτυξης .....	1
-------------------------------------	---

## LEASING

Εισαγωγή .....	4
1. Έννοια .....	5
2. Δομή της πράξης του leasing .....	6
3. Η διαχείριση της επιχείρησης .....	7
4. Κριτήρια επιλογής .....	9
5. Προβλήματα ελέγχου .....	22
6. Τύποι του Leasing .....	23
6.1. Finance Lease .....	23
6.2. Operating Lease .....	24
6.3. Sale and Lease Back .....	24
6.4. Leveraged Lease .....	24
6.5. Ακίνητα .....	24
7. Λογιστικές εγγραφές LEASING .....	26
8. Πλεονεκτήματα .....	30
8.1. Πλεονεκτήματα για το μισθωτή .....	30
8.2. Πλεονεκτήματα για τον εκμισθωτή .....	31
8.3. Πλεονεκτήματα για την Εθνική Οικονομία .....	32
8.4. Πλεονεκτήματα από την επέκταση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στα ακίνητα .....	33
9. Χρήστες συμβολαίων LEASING .....	34

## FACTORING

Εισαγωγή .....	35
1. Έννοια .....	36
2. Νομικό πλαίσιο .....	38
3. Επιχειρήσεις που απευθύνεται το Factoring .....	39
4. Κριτήρια καταλληλότητας επιχειρήσεων factoring .....	41

5. Κατηγορίες factoring .....	43
6. Οι υπηρεσίες που παρέχονται απ' έναν factor .....	47
7. Οι μηχανισμοί της αγοράς των εισπρακτέων λογαριασμών από τον factor .....	54
8. Το κόστος του factoring .....	56
9. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring .....	60
10. Εγχώριο Factoring και προεξόφληση τιμολογίων .....	65
11. Το διεθνές Factoring (International Factoring) .....	68
12. Η υπηρεσία των εξαγωγών .....	72
13. Προοπτικές του θεσμού .....	74
14. Οι εταιρίες factoring που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα	75
Αγροτική Τράπεζα .....	75
Εμπορική Factoring .....	78
EthnoFact .....	79

## VENTURE CAPITAL

Εισαγωγή .....	83
1. Ορισμός .....	84
2. Μορφές Επενδύσεων ΕΚΕΣ .....	85
3. Οι πηγές του επιχειρηματικού κεφαλαίου .....	87
4. Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου .....	93
5. Τα στάδια χρηματοδότησης του επιχειρηματικού κεφαλαίου	95
6. Η αποδέσμευση των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις επενδύσεις τους .....	100
7. Διαδικασία αξιολόγησης .....	103
8. Κίνδυνος και απόδοση .....	107
9. Η Ελληνική αγορά .....	111

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	114
--------------------	-----

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

### Εργαλεία επιθετικής ανάπτυξης

Η διεθνοποίηση των εμπορικών συναλλαγών και το πλήρες άνοιγμα των αγορών επιβάλλει στις ελληνικές επιχειρήσεις να αναζητήσουν τρόπους ταχείας και ολόπλευρης ανάπτυξης τους. Το μικρό μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων, το εξαιρετικά περιορισμένο διεθνές δίκτυο πωλήσεων και η χαμηλή κεφαλαιακή βάση αποτελούν τα μεγαλύτερα προβλήματα που πρέπει να ξεπεράσουν γρήγορα οι ελληνικές επιχειρήσεις.

Η εσωτερική αγορά έχει περιορισμένα περιθώρια ανάπτυξης, ενώ αντίθετα υπάρχουν πολύ μεγάλες προοπτικές από επέκταση εργασιών σε “νέες αγορές”. Αυτό σημαίνει αναδιοργάνωση των επιχειρήσεων, ώστε αυτές να επιτύχουν αποτελεσματική διείσδυση σε ξένες αγορές με προϊόντα και υπηρεσίες υψηλής ποιότητας. Χρειάζονται επομένως διεύρυνση των συνεργασιών πάνω στη βάση του αμοιβαίου συμφέροντος και χρησιμοποίηση μεθόδων που θα διευκολύνουν τις νέες επενδύσεις με το χαμηλότερο κόστος.

Επιπλέον, η διεύρυνση των εξαγωγών και η αύξηση του ύψους των πιστώσεων προς τους πελάτες επιβάλλουν την αναζήτηση πρακτικών που θα μειώνουν στο ελάχιστο τους κινδύνους που δημιουργούνται από πολιτικές ταχύτατης επέκτασης σε ξένες αγορές.

- Το FRANCHISING αποτελεί ένα πολύ πρόσφορο μέσο ταχείας επέκτασης των σημείων πωλήσεων μέσω της στενής συνεργασίας και της αυτοτέλειας μικρού μεγέθους επιχειρήσεων. Υπολογίζεται ότι, μέχρι το έτος 2000 το 35% των εργασιών του ευρωπαϊκού λιανεμπορίου θα διενεργείται μέσω συμφωνιών franchising. Σε μια περίοδο έντασης του ανταγωνισμού οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις “αντεπιτίθενται” μέσω της συνεργασίας τους, για

να δημιουργήσουν μεγάλα δίκτυα σημείων πωλήσεων σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο.

- Το LEASING εμφάνισε ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης άνω του 25% μέσα στα λίγα χρόνια ανάπτυξης του θεσμού στην Ελλάδα. Πρόκειται για ένα μηχανισμό εκσυγχρονισμού επιχειρήσεων με πολλά πλεονεκτήματα. Εξασφαλίζει τη γρήγορη πραγματοποίηση επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό χωρίς να απαιτείται μεγάλη και άμεση εκροή κεφαλαίων. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξασφαλίζει, επίσης και αρκετά φορολογικά πλεονεκτήματα που κάνουν ακόμη πιο ελκυστικές τις συμβάσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Το FACTORING αποτελεί ένα εναλλακτικό μηχανισμό τραπεζικής χρηματοδότησης, που βελτιώνει την ρευστότητα των επιχειρήσεων. Η ένταση του ανταγωνισμού οδηγεί σε επιμήκυνση του χρόνου διάρκειας των πιστώσεων προς του πελάτες, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν προβλήματα "στενότητας" χρήματος και να αναγκάζονται να προσφεύγουν στο τραπεζικό σύστημα.
- Το VENTURE CAPITAL αποτελεί σχετικά νέα για την Ελλάδα εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για την ανάπτυξη υπαρχουσών επιχειρήσεων ή την δημιουργία νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών. Η χρηματοδότηση παρέχεται κυρίως μέσω της συμμετοχής του VENTURE CAPITAL σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας, ενώ εναλλακτικά μπορεί να γίνει και με εξαγορά μετοχών. Τα VENTURE CAPITAL συμμετέχουν στον επιχειρηματικό κίνδυνο της εταιρείας προσδοκώντας υψηλή απόδοση αντίστοιχη αυτής του επιχειρηματία.

Ο κορεσμός της ελληνικής αγοράς υποχρεώνει πλέον τις ελληνικές επιχειρήσεις να ξανοιχθούν στη διεθνή αγορά χρησιμοποιώντας τα "σύγχρονα

εργαλεία ανάπτυξης”. Η συνδυασμένη χρήση αυτών των μηχανισμών εκσυγχρονισμού και ταχείας επέκτασης είναι απαραίτητη για να καταφέρουν οι ελληνικές επιχειρήσεις να “επιβιώσουν” στην ταχύτατα ενοποιούμενη διεθνή αγορά.

**LEASING**

## Εισαγωγή

Το leasing έχει μακράιωνη ιστορία. Χρησιμοποιήθηκε το 3000 π.Χ από τους Αιγύπτιους, το 2000 από τους Σουμέριους για μίσθωση γης και εργαλείων. Αργότερα, το χρηματοδοτικό αυτό "εργαλείο" ενσωματώθηκε ως θεσμός στο Ρωμαϊκό δίκαιο, ενώ το Μεσαίωνα πράξεις "leasing" έγιναν στη Μ. Βρετανία. Σημαντική ανάπτυξη γνωρίζει το "leasing" από τα μέσα του 19ου αιώνα, οπότε εμφανίζονται στις ΗΠΑ και στην Αγγλία οι πρώτες εταιρείες "leasing".

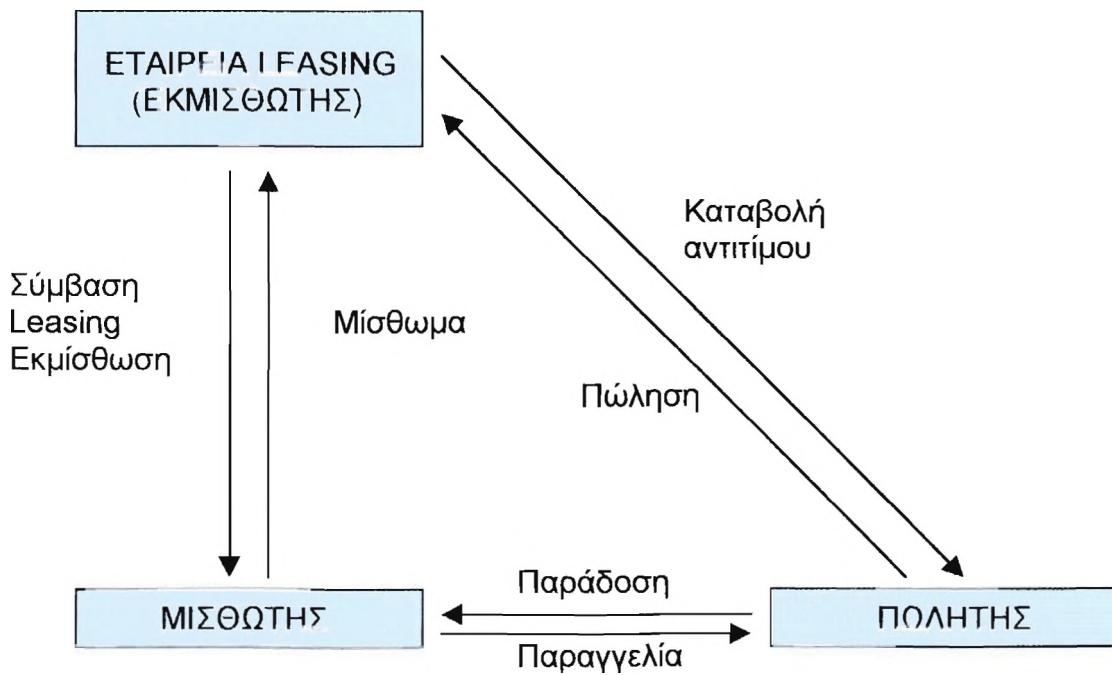
Η Ευρώπη ουσιαστικά άρχισε από το 1960 και μετά να χρησιμοποιεί το "Leasing" διστακτικά αλλά με συνεχείς αυξανόμενους ρυθμούς. Στην Ελλάδα ο θεσμός, ο οποίος βρίσκεται ακόμη σε νηπιακή κατάσταση εμφανίσθηκε το 1986 με τη θέσπιση του Ν. 1665/86 "Περί μη χρηματοδοτικής μίσθωσης". (Ο νόμος αυτός έχει μερικώς τροποποιηθεί με τους 1892/90 - Ν. 2324/95 ΚΑΙ 2367/95)



## 1. Έννοια

Χρηματοδοτική μίσθωση είναι πιστοδοτικός μηχανισμός που επιτρέπει σε μια επιχείρηση ή έναν ελεύθερο επαγγελματία την απόκτηση της χρήσης κεφαλαιουχικών αγαθών κινητών ή ακίνητων χωρίς την ανάγκη μερικής εκταμίευσης εκ μέρους του επενδυτή.

### ΣΧΗΜΑΤΙΚΗ ΠΑΡΑΣΤΑΣΗ LEASING



## 2. Δομή της πράξης του leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία μορφή χρηματοδότησης παραγωγικού εξοπλισμού για επαγγελματική χρήση, που εξοφλείται μέσω των μισθωμάτων, τα οποία εξοφλούνται σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα. Πρόκειται για ένα χρηματοδοτικό μηχανισμό που επιτρέπει στον επιχειρηματία να συμπληρώσει, να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίσει το παραγωγικό του δυναμικό, χωρίς την εκταμίευση ιδίων κεφαλαίων και χωρίς το δανεισμό ξένων με αποτέλεσμα να μην επιβαρύνονται τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της επιχείρησης. Έτσι η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια της επιχείρησης δε μεταβάλλεται. Επιπλέον, επειδή το σύστημα των αποσβέσεων στην Ελλάδα είναι καθορισμένο και δεν υπάρχει η διακρατική ευχέρεια επιλογής μεθόδου απόσβεσης, το leasing αποκτά έναντι του τραπεζικού δανεισμού ένα μεγάλο συγκριτικό πλεονέκτημα: επιτρέπει στον επιχειρηματία σε πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα, σε όσο δηλαδή χρόνο διαρκεί η σύμβασή του, να εκπίσει από τη φορολογητέα του ύλη όλα τα μισθώματα, που αντιπροσωπεύουν με ελάχιστη απόκλιση την αξία του εξοπλισμού, και φυσικά τους τόκους και το ΦΠΑ.

Ο επιχειρηματίας μετά το πέρας της μίσθωσης έχει τρεις επιλογές: Να επιστρέψει τον εξοπλισμό, να παρατείνει τη σύμβαση, τουλάχιστον για ένα έτος με μίσθωμα πολύ χαμηλότερο, ή να αγοράσει τον εξοπλισμό σε κάποια συμβολική τιμή που συμφωνείται κατά την υπογραφή της σύμβασης και η οποία δεν υπερβαίνει το 5% της αρχικής αξίας του εξοπλισμού. Σημειώνεται ότι σ' αυτήν την περίπτωση ο επιχειρηματίας θα αποσβέσει στη συνέχεια μόνο το ποσοστό αυτό, αφού ο υπόλοιπος εξοπλισμός θα έχει ήδη

αποσβεσθεί μέσω των μισθωμάτων τα οποία θα έχουν εκπέσει από τη φορολογητέα του ύλη.

### **3. Η διαχείριση της επιχείρησης**

Συνοπτικά τα πιο σημαντικά σημεία που πρέπει να γνωρίζει η επιχείρηση για τη χρησιμοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

1. Ικανοποιητικά κέρδη, δηλαδή ικανά να καλύψουν το μίσθωμα. Μ' άλλα λόγια τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης πρέπει να είναι σε επίπεδο ικανό να καλύψει τα μισθώματα.
2. Ελάχιστη αξία εξοπλισμού. Η αξία του εξοπλισμού πρέπει να υπερβαίνει κάποιο όριο. Το ελάχιστο ποσό προσδιορίζεται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Για την ελληνική πραγματικότητα το ελάχιστο ποσό είναι 4 εκ. δρχ.
3. Διάρκεια μίσθωσης. Συνήθως 3 -5 χρόνια. Καθορίζεται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης και εξαρτάται από την ωφέλιμη ζωή του εξοπλισμού και την αναμενόμενη απαξίωση του εξοπλισμού.
4. Ασφάλιση. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να ασφαλίσει τον εξοπλισμό για όλους τους πιθανούς κινδύνους.
5. Προσωπική εγγύηση του επιχειρηματία.
6. Διάρκεια λειτουργίας της επιχείρησης. Απαιτείται ελάχιστο όριο ζωής της επιχείρησης. Καθορίζεται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.
7. Έλεγχος για τη φερεγγυότητα του αιτούντος. Δηλαδή, αν υπάρχουν ακάλυπτες επιταγές, διαμαρτυρημένες συναλλαγματικές, κ.λπ.

8. Μέθοδος Πληρωμής. Το μίσθωμα καταβάλλεται στην αρχή κάθε χρονικής περιόδου (π.χ. κάθε μήνα ή τρίμηνο).
9. Υπάρχει προμήθεια. Η προμήθεια και τα μισθώματα επιβαρύνονται με Φ.Π.Α.
10. Λήξη σύμβασης. Στο τέλος της σύμβασης ο εξοπλισμός ή επιστρέφεται ή αγοράζεται.
11. Συντήρηση. Συνήθως επιβαρύνει τον μισθωτή όχι την εταιρία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

#### **4. Κριτήρια επιλογής**

Ο θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης διανύει φάση άνθησης και εντυπωσιακής ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, γι' αυτό είναι απαραίτητη η παράθεση και αξιολόγηση των κριτηρίων που παρακινούν τις επιχειρήσεις στην προτίμηση της αντί του παραδοσιακού μεσοπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού.

Τα κριτήρια αυτά μπορούν να διαιρεθούν σε δύο ομάδες. Στην πρώτη ανήκουν η πλήρης πιστοδότηση χωρίς την ανάγκη συμμετοχής ή μεγάλης προκαταβολής με την συνακόλουθη διακράτηση ρευστών διαθεσίμων, η αποσύνδεση από άλλες εμπράγματα εξασφαλίσεις, η ταχεία διεκπεραίωση, η απλότητα στη διαχείριση, η αδιατάρακτη κεφαλαιακή διάρθρωση και η ευελιξία στη δόμηση των μισθωμάτων κατά τρόπο σύμμορφο με την χρηματική ροή που παράγει η μισθώτρια επιχείρηση.

Στην δεύτερη ομάδα ανήκουν ορισμένα χαρακτηριστικά στοιχεία του εξοπλισμού και της επιχείρησης που σχεδιάζει την επένδυση όπως, ο συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού, ο συντελεστής φόρου κερδών, η διάρκεια της μίσθωσης, η συχνότητα των μισθωμάτων, η ημερομηνία έναρξης της μίσθωσης και η ληξιπρόθεσμη ή προκαταβλητέα πληρωμή των μισθωμάτων. Έξι είναι τα κριτήρια της δεύτερης ομάδας που, σε συνδυασμό μεταξύ τους, μπορούν να καταστήσουν την χρηματοδοτική μίσθωση οικονομικότερη, φθηνότερη από ισόποσο και ίσης διάρκειας μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό.

Εάν ο συνδυασμός των κριτηρίων της δεύτερης ομάδας (Βλέπε Πίνακα) είναι ευνοϊκός, τότε η χρηματοδοτική μίσθωση συμφέρει αισθητά,

έναντι του τραπεζικού δανεισμού, έστω και εάν το ονομαστικό επιτόκιο της μίσθωσης υπερβαίνει κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες το επιτόκιο του δανεισμού.

### ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

	ΕΥΝΟΙΚΟΣ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ	ΕΝΔΙΑΜΕΣΟΣ ΧΩΡΟΣ	ΔΥΣΜΕΝΗΣ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ
1. Συντελεστής Απόσβεσης	8%		20%
2. Συντελεστής φόρου	42%		35%
3. Διάρκεια μίσθωσης	τριετής		πενταετής
4. Συχνότης μισθωμάτων	τριμηνιαία		μηνιαία
5. Εναρξη μίσθωσης	δεύτερο εξάμηνο		πρώτο εξάμηνο
6. Μισθώματα	προκαταβλητέα		ληξιπρόθεσμα
Κέρδος/Ζημία	9,47%		(6,54%)

Εάν πάλι ο συνδυασμός είναι δυσμενής, τότε θα πρέπει να διερευνηθεί εάν τα γνωστά κριτήρια της πρώτης ομάδας υπερακοντίζουν σε ωφέλεια την μεγαλύτερη, συγκριτικά, δαπάνη που συνεπάγεται η μίσθωση.

Όσο και αν φαίνεται παράδοξο, εφ' όσον συντρέχουν τα ευνοϊκά κριτήρια της δεύτερης ομάδας, η χρηματοδοτική μίσθωση με ονομαστικό επιτόκιο 21% ετησίως αποβαίνει κατά 9,47% λιγότερο δαπανηρή από ισόποσο και ίσης διάρκειας μεσοπρόθεσμο δανεισμό με συνολικό επιτόκιο 18% ετησίως. Η κύρια αιτία είναι ότι τα μισθώματα που θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες εκπίπτουν εξ' ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδα της μισθώτριας επιχείρησης ενώ στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού επιτρέπεται η έκπτωση μόνο των τόκων και των αποσβέσεων.

Εάν στην περίπτωση του δανεισμού, το ετήσιο χρεωλύσιο (το μέρος του δανειακού κεφαλαίου που εξοφλείται μέσα σε ένα έτος) είναι μεγαλύτερο από την ετήσια απόσβεση, τότε ένα τμήμα του χρεολυσίου, μικρό ή μεγάλο, δεν απολαμβάνει καμιάς φορολογικής ελάφρυνσης. Είναι μία γυμνή εκταμίευση από τα διαθέσιμα της επιχείρησης χωρίς δυνατότητα έκπτωσης από τα ακαθάριστα έσοδά της όπως έχουν αυτήν την δυνατότητα οι άλλες τρέχουσες δαπάνες της.

Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα μισθώματα είναι, στην πραγματικότητα, τοκοχρεολυτικές δόσεις όπως και στην περίπτωση του δανεισμού, συνίστανται δηλαδή από χρεωλύσιο (κεφάλαιο) και τόκους. Ομως, εκπίπτουν εξ' ολοκλήρου, επισύρουν, δηλαδή, πλήρη φορολογική ελάφρυνση σε αντίθεση με την μερική ελάφρυνση που επιτρέπει η ετήσια απόσβεση σε σχέση με το ετήσιο χρεωλύσιο.

Η χρηματοδοτική μίσθωση συγκρίνεται με τον ισόποσο μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό μόνο αφού ληφθούν υπ' όψη και τα φορολογικά ευεργετήματα που απολαμβάνουν και οι δύο αυτές μορφές πιστοδότησης σε όλη τους την διάρκεια. Και στις δύο υπάρχουν χρηματικές εκροές, πληρωμές δηλαδή μισθωμάτων ή τοκοχρεολύσιων, αλλά και εδώ είναι κρίσιμο σημείο οι αντίστοιχες επιτρεπόμενες εκπτώσεις από τα ακαθάριστα έσοδα διαφέρουν. Στην μίσθωση εκπίπτει το σύνολο, χρεωλύσιο και τόκοι, ενώ στον δανεισμό μόνο οι τόκοι και οι αποσβέσεις, όχι το σύνολο του χρεολυσίου.

Η διαφορά αυτή προκαλεί διαφορετικό ρυθμό και όγκο εξοικονόμησης φόρων. Η εξοικονόμηση φόρων, ανάλογα με τον ρυθμό και όγκο που σημειώνεται, επηρεάζει καίρια την συνολική καθαρή χρηματική εκροή της μίσθωσης και του δανεισμού. Έχουμε λοιπόν δύο καθαρές εκροές διάρκειας

τριών ή περισσότερων ετών που προεξοφλούμενες σε παρούσα αξία (Net Present Value) επιτρέπουν την σύγκριση του συνολικού κόστους της μίσθωσης και του δανεισμού.

Ο συντελεστής προεξόφλησης είναι το επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού (18% ετησίως στη περίπτωση του Συγκριτικού Πίνακα) που αποκρυσταλλώνει το ονομαστικό κόστος του χρήματος στην δεδομένη χρονική στιγμή της σύγκρισης. Έχοντας λοιπόν υπ' όψη τα κριτήρια της δεύτερης ομάδας καταλήγουμε στα εξής γενικά συμπεράσματα. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι τόσο πιο συμφέρουσα από ισόποσο και ίσης διάρκειας τραπεζικό δανεισμό όσο

1. Ο συντελεστής απόσβεσης είναι χαμηλότερος.
2. Ο συντελεστής φόρου είναι υψηλότερος.
3. Η διάρκεια της μίσθωσης είναι βραχύτερη.
4. Η συχνότης των μισθωμάτων είναι αραιότερη.
5. Η έναρξη της μίσθωσης γίνεται πλησιέστερα προς το τέλος του οικονομικού έτους.
6. Τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα.

Σχηματικά τα κριτήρια αυτά εμφανίζονται στον Συγκριτικό Πίνακα κάτω από τους τίτλους των δύο ακραίων συνδυασμών, του ΕΥΝΟΪΚΟΥ και του ΔΥΣΜΕΝΟΥΣ.

Στον ΕΥΝΟΪΚΟ συνδυασμό, παρά το ότι το επιτόκιο της μίσθωσης είναι 21% ετησίως και του δανεισμού 18% ετησίως, η προεξοφλημένη παρούσα αξία του συνολικού κόστους της μίσθωσης είναι κατά 9,47% χαμηλότερη από εκείνη του δανεισμού.



Στον ΔΥΣΜΕΝΗ συνδιασμό, η μίσθωση καταλήγει να είναι δαπανηρότερη κατά 6,54%.

Στην πράξη όμως σπάνια εμφανίζονται οι ακραίοι συνδυασμοί. Τα δεδομένα βρίσκονται στον ενδιάμεσο χώρο οπότε και η ωφέλεια ή ζημία της μίσθωσης, σε σύγκριση με δανεισμό πρέπει να προσδιορισθεί με την συνδρομή ειδικών μηχανογραφικών συστημάτων.

### ΜΙΣΘΩΣΗ

Κεφάλαιο	:	1.000.000
Διάρκεια	:	3 έτη
Συχνότης	:	Τριμηνιαία
Επιτόκιο	:	21%
Μίσθωμα Τριμηνιαίο	:	108.714 Προκαταβλητέο
Ετήσια Μισθώματα	:	434.856
Συντ. Φόρου	:	35%

**ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ**

Κεφάλαιο	:	1.000.000
Διάρκεια	:	3 έτη
Συχνότης	:	Τριμηνιαία
Επιτόκιο	:	18%
Τοκοchr. Δόση Τριμηνιαία	:	109.666 Ληξιπρόθεσμη
Ετήσιες Δόσεις	:	438.664
Συντ. Φόρου	:	35%
Συντ. Απόσβεσης	:	20%

## ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ /ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

<u>ΜΙΣΘΩΣΗ</u>	<u>ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ</u>																												
Κεφάλαιο : 1.000.000 Διάρκεια : 3 έτη Συχνότης : Τριμηνιαία Επιτόκιο : 21% Μίσθωμα Τριμηνιαίο : 108.714 Προκαταβλητέο Ετήσια Μισθώματα : 434.856 Συντ. Φόρου : 35%	Κεφάλαιο : 1.000.000 Διάρκεια : 3 έτη Συχνότης : Τριμηνιαία Επιτόκιο : 18% Μίσθωμα Τριμηνιαίο : 109.666 Ληξιπρόθεσμη Ετήσια Μισθώματα : 438.664 Συντ. Φόρου : 35%  Συντ. Απόσβεσης : 20%																												
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 10%;"></th> <th style="width: 30%; text-align: center;"><u>Ετήσιες Αποσβέσεις</u></th> <th style="width: 30%; text-align: center;"><u>Ετήσιοι Τόκοι</u></th> <th style="width: 30%; text-align: center;"><u>Σύνολο</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1.</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> <td style="text-align: center;">162.010</td> <td style="text-align: center;">362.010</td> </tr> <tr> <td>2.</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> <td style="text-align: center;">108.749</td> <td style="text-align: center;">308.749</td> </tr> <tr> <td>3.</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> <td style="text-align: center;">45.233</td> <td style="text-align: center;">245.233</td> </tr> <tr> <td>4.</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> <td style="text-align: center;">0</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> </tr> <tr> <td>5.</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> <td style="text-align: center;">0</td> <td style="text-align: center;">200.000</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center; border-top: 1px solid black;">1.000.000</td> <td style="text-align: center; border-top: 1px solid black;">315.992</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		<u>Ετήσιες Αποσβέσεις</u>	<u>Ετήσιοι Τόκοι</u>	<u>Σύνολο</u>	1.	200.000	162.010	362.010	2.	200.000	108.749	308.749	3.	200.000	45.233	245.233	4.	200.000	0	200.000	5.	200.000	0	200.000		1.000.000	315.992	
	<u>Ετήσιες Αποσβέσεις</u>	<u>Ετήσιοι Τόκοι</u>	<u>Σύνολο</u>																										
1.	200.000	162.010	362.010																										
2.	200.000	108.749	308.749																										
3.	200.000	45.233	245.233																										
4.	200.000	0	200.000																										
5.	200.000	0	200.000																										
	1.000.000	315.992																											
Τα ετήσια μισθώματα εκπίπτουν πλήρως από το ακαθάριστο εισόδημα επιτρέποντας εξοικονόμηση φόρων ίση με $438.856 \times 35\% = 152.200$ κάθε έτος.	Οι ετήσιες αποσβέσεις και οι ετήσιοι τόκοι εκπίπτουν από το ακαθάριστο εισόδημα επιτρέποντας εξοικονόμηση φόρων του 1 <sup>ου</sup> έτους $362.010 \times 35\% = 126.704$ του 2 <sup>ου</sup> έτους $308.749 \times 35\% = 108.062$ του 3 <sup>ου</sup> έτους $245.233 \times 35\% = 85.832$ του 4 <sup>ου</sup> έτους $200.000 \times 35\% = 70.000$ του 5 <sup>ου</sup> έτους $200.000 \times 35\% = 70.000$																												

<u>ΜΙΣΘΩΣΗ</u>				<u>ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ</u>					
Μισθώματα (Εκροές)		Εξοικονόμηση Φόρων Εισροές	=	Καθαρή Χρηματική Ροή	Τοκοχρ. Δόσεις (Εκροές)		Εξοικονόμηση Φόρων Εισροές	=	Καθαρή Χρηματική Ροή
	0					0			
(434.856)		0	=	(434.856)	(438.664)		0	=	(438.664)
	1					1			
(434.856)		152.200	=	(282.656)	(438.664)		126.704	=	(311.960)
	2					2			
(434.856)		152.200	=	(282.656)	(434.856)		108.062	=	(330.602)
	3					3			
0		152.200	=	152.200	0		85.832	=	85.832
	4					4			
0		0	=	0	0		70.000	=	70.000
	5					5			
0		0	=	0	0		70.000	=	70.000
	6					6			

Εάν, οι δύο καθαρές χρηματικές ροές της Μίσθωσης και του Δανεισμού προεξοφληθούν σε παρούσα αξία με προεξοφλητικό επιτόκιο 18% ετησίως

	<b>ΜΙΣΘΩΣΗ</b>	<b>ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ</b>
Καθαρή παρούσα αξία (NPV)	(794.976)	(812.498)
1°	(434.856)	(438.664)
2°	(282.656)	(311.960)
3°	(282.656)	(330.602)
4°	152.200	85.832
5°	0	70.000
6°	0	70.000

ΜΙΣΘΩΣΗ	ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ
<p><math>M_t</math> = ετήσιο μίσθωμα</p> <p><math>t</math> = συντελεστής φόρου</p> <p><math>\varphi</math> = συντελεστής προεξοφλήσεως</p>	<p><math>X_t + I_t</math> = ετήσια τοκοχρεωλυτική δόση</p> <p><math>X_t</math> = ετήσιο χρεωλύσιο</p> <p><math>I_t</math> = ετήσιοι τόκοι</p> <p><math>\alpha_t</math> = ετήσια απόσβεση</p> <p><math>t</math> = συντελεστής φόρου</p> <p><math>\varphi</math> = συντελεστής προεξοφλήσεως</p>

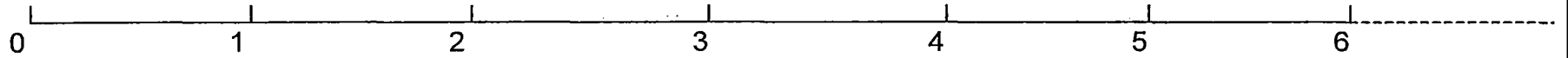
## ΜΙΣΘΩΣΗ

Εκροές

$M_1$

$M_2$

$M_3$



Εισροές

$M_1t$

$M_2t$

$M_3t$

$$M_1 + (M_2 - M_1t) + (M_3 - M_2t) + M_3t$$

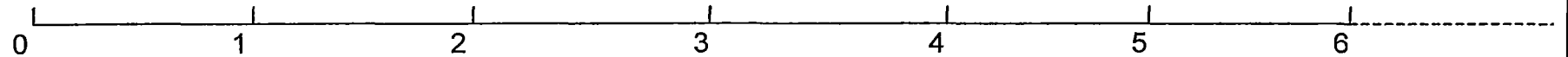
## ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Εκροές

$X_1 + I_1$

$X_2 + I_2$

$X_3 + I_3$



Εισροές

$(\alpha_1 + I_1)t$

$(\alpha_2 + I_2)t$

$(\alpha_3 + I_3)t$

$\alpha_4t$

$\alpha_5t$

$$X_1 + I_1 + [(X_2 + I_2) - (\alpha_1 + I_1)t] + [(X_3 + I_3) - (\alpha_2 + I_2)t] + (\alpha_3 + I_3)t + \alpha_4t + \alpha_5t$$

**Παρούσα Αξία Μίσθωσης = NPV =**

$$\frac{M_1}{(1 + \varphi)^1} + \frac{M_2 - M_1 t}{(1 + \varphi)^2} + \frac{M_3 - M_2 t}{(1 + \varphi)^3} + \frac{M_3 t}{(1 + \varphi)^4} -$$

**Παρούσα Αξία Δανεισμού = NPV =**

$$\frac{X_1 + I_1}{(1 + \varphi)^1} + \frac{X_2 + I_2 - (a_1 + I_1)t}{(1 + \varphi)^2} + \frac{X_3 + I_3 - (a_2 + I_2)t}{(1 + \varphi)^3} +$$

$$= \sum_1^n \frac{X_t + I_t - (a_{t-1} + I_{t-1})t}{(1 + \varphi)^n} = \text{Κόστος Δανεισμού} =$$



$$= \sum_{t=1}^n \frac{M_t - M_{t-1}t}{(1 + \varphi)^t} = \text{Κόστος Μίσθωσης} = C_m$$

$$\frac{(\alpha_3 + I_3)t}{(1 + \varphi)^4} + \frac{\alpha_4 t}{(1 + \varphi)^5} + \frac{\alpha_5 t}{(1 + \varphi)^6} =$$

$$= C_\Delta$$

Επειδή, συνήθως,  $X_t > \alpha_t$

τότε  $C_\Delta > C_M$

Εάν,  $X_t \leq \alpha_t$ , εάν δηλαδή η ετήσια απόσβεση είναι ίση ή μεγαλύτερη από το ετήσιο χρεωλύσιο τότε η μίσθωση είναι δαπανηρότερη από ισόποσο δανεισμό :  $C_M > C_\Delta$

## 5. Προβλήματα ελέγχου

Σε όλη τη διάρκεια ισχύος ενός συμβολαίου χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι εταιρίες leasing αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα που κυρίως οφείλονται σε καθυστερήσεις εξόφλησης των μισθωμάτων. Το ποσοστό αυτό κατά μέσο όρο, προσεγγίζει το 6,5% ένα ποσοστό που μπορεί να θεωρηθεί χαμηλό για τα ελληνικά δεδομένα. Εξάλλου, ένα χαμηλό ποσοστό πράξεων των εταιριών leasing, μικρότερο του 1,5% εκκρεμούν στα δικαστήρια. Το ίδιο ποσοστό εμφανίζεται και στις περιπτώσεις κατάσχεσης του περιουσιακού στοιχείου. Από τα παραπάνω συνεπάγεται ότι οι πράξεις των εταιριών leasing που εκκρεμούν στα δικαστήρια ως επί το πλείστον, οδηγούν σε δικαστικές αποφάσεις που προβλέπουν την κατάσχεση των περιουσιακών στοιχείων.

Παρ' όλο που οι εταιρίες leasing αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην εφαρμογή της τεχνικής της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Ελλάδα, εν τούτοις ένα ποσοστό 60% παρά την ανταγωνιστικότητα του κλάδου, θεωρούν ότι η πορεία του θεσμού στη χώρα εξελίσσεται ικανοποιητικά.

## 6. Τύποι του Leasing

Το Leasing είναι μια μέθοδος χρηματοδότησης και σαν τέτοια λειτουργεί εναλλακτικά των υπολοίπων δυνητικών μορφών χρηματοδότησης (αυτοχρηματοδότηση, πιστώσεις προμηθευτών). Προϋποθέτει, βέβαια, ότι ο επενδυτής έχει εκτιμήσει ότι το νέο επενδυτικό σχέδιο συμβάλλει στην επίτευξη των στρατηγικών και των τακτικών στόχων του προγράμματος του και αναζητεί την καταλληλότερη μέθοδο χρηματοδότησης της επένδυσης.

Οι επιμέρους ρυθμίσεις που περιλαμβάνονται σε μία σύμβαση "Leasing" μπορούν να προσδιορίζουν και τα γενικότερα χαρακτηριστικά της ουσίας της σύμβασης, χαρακτηριστικά που εξυπηρετούν κατά περίπτωση τα συμβαλλόμενα μέρη και ιδιαίτερα το μισθωτή.

Η βασική διάκριση των συμβάσεων "Leasing" γίνεται με χρηματοδοτική μίσθωση -finance ή capital lease - και σε λειτουργική μίσθωση - operating lease.

### 6.1. Finance Lease

Χρηματοδοτική μίσθωση - finance lease - έχουμε όταν η κυριότητα του αγαθού μεταβιβάζεται στον μισθωτή με τη λήξη του χρόνου της σύμβασης. Η σύμβαση αφορά το μεγαλύτερο χρόνο ωφέλιμης ζωής (τουλάχιστον το 75%) του μισθωμένου αγαθού. Στο τέλος της σύμβασης προβλέπεται δικαίωμα εξαγοράς σε προκαθορισμένη "λογική" τιμή και όταν η παρούσα αξία των μελλοντικών μισθωμάτων είναι ίση ή υπερβαίνει το 90% της αγοραίας αξίας του αγαθού κατά την έναρξη της μίσθωσης. Η χρηματοδοτική μίσθωση, δηλαδή, μοιάζει αρκετά με αγορά και πώληση ενός αγαθού παρά με μίσθωση.

## **6.2. Operating Lease**

Λειτουργική μίσθωση - operating lease - ή μάλλον μίσθωση εκμετάλλευσης, έχουμε σε κάθε περίπτωση στην οποία δεν συντρέχουν οι προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης που αναφέρθηκαν παραπάνω. Τέτοιου είδους μισθώσεις γίνονται για σχετικά μικρό χρονικό διάστημα και κυρίως για αγαθά που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ή να πωληθούν σαν μεταχειρισμένα, όπως αυτοκίνητα και ηλεκτρονικοί υπολογιστές. Συνεπώς, οι μισθώσεις αυτές περιλαμβάνουν και πρόσθετες υποχρεώσεις του μισθωτή, όπως συντήρηση, καύσιμα, εξειδικευμένο προσωπικό κ.τ.λ.

## **6.3. Sale and Lease Back**

Άλλη χαρακτηριστική και ενδιαφέρουσα μέθοδος είναι η περίπτωση κατά την οποία ο ιδιοκτήτης ενός αγαθού το πουλάει σε μία εταιρία "Leasing" η οποία με τη σειρά της το εκμισθώνει στην πρώτη (sale and lease back). Έτσι, ο πρώην ιδιοκτήτης και νυν μισθωτής, βελτιώνει τη ρευστότητα του, πιθανόν κερδίζει από την πώληση και γενικά του δίνεται η δυνατότητα να αναδιαρθρώσει τις πηγές κεφαλαίων του και να περιορίσει το κόστος του.

## **6.4. Leveraged Lease**

Εξίσου ενδιαφέρουσα είναι και η μίσθωση στην οποία συμμετέχει και τρίτο μέρος (leveraged lease) σαν χρηματοδότης ενός μέρους της αξίας του αγαθού. Οι τρίτοι στις περιπτώσεις αυτές είναι κατά κανόνα τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, ασφαλιστικά ταμεία κ.τ.λ.

## **6.5. Ακίνητα**

Οι βασικότερες διατάξεις που αφορά επιχειρήσεις που θέλουν να επεκταθούν και να πραγματοποιήσουν νέες επενδύσεις σε ακίνητα, αλλά και εταιρείες

χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι εισηγμένες ή που πρόκειται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο είναι οι εξής

- Όλα τα ακίνητα, αγροτικές εκτάσεις, οικόπεδα, κτίσματα, κτιριακά συγκροτήματα και υπαίθριοι χώροι που προορίζονται για τη στάθμευση των αυτοκινήτων, μπορεί να είναι αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Για ακίνητα τα οποία θα αποκτηθούν φέτος και στη συνέχεια τα επόμενα χρόνια η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να ενεργεί αποσβέσεις σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της σύμβασης.
- Τα ακίνητα τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαιρούνται της αναπροσαρμογής της αξίας τους για όσο χρόνο διαρκεί η σύμβαση.

Μάλιστα το νομοσχέδιο προβλέπει ότι κατά τη μεταβίβαση των ακινήτων, κατά τη λήξη της σύμβασης ή την εξαγορά τους από τον μισθωτή, ως αξία πώλησης υπολογίζεται η αρχική τιμή, γεγονός που σημαίνει ότι ο μέχρι χθες μισθωτής και σήμερα ιδιοκτήτης δεν θα επιβαρυνθεί φορολογικά.

**7. Λογιστικές εγγραφές LEASING****ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ**

Αξία εξοπλισμού (K)	Δρχ. 1.000.000
Διάρκεια (μ)	3 έτη
Συχνότης Μισθωμάτων (n)	4 (τριμηνιαία)
Κόστος δανεισμού (I)	12% ανατοκίζόμενο τριμηνιαίως
Συντελεστής αποσβέσεως (w)	33.33% ετησίως
Συντελεστής φόρου (t)	40%
Μισθώματα Προκαταβλητέα	Δρχ. 102.454
Έναρξη	15/1/1999

**ΠΕΛΑΤΗΣ**  
**Εναρξη 15 Ιανουαρίου 1999**  
**Δρχ. 1.000.000**

<b>A/A</b>	<b>Ημερομηνία</b>	<b>Μίσθωμα</b>	<b>ΦΠΑ</b>	<b>Πληρωτέο</b>
1	15-01-99	102.454	18.442	120.896
2	15-04-99	102.454	18.442	120.896
3	15-07-99	102.454	18.442	120.896
4	15-10-99	102.454	18.442	120.896
5	15-01-00	102.454	18.442	120.896
6	15-04-00	102.454	18.442	120.896
7	15-07-00	102.454	18.442	120.896
8	15-10-00	102.454	18.442	120.896
9	15-01-01	102.454	18.442	120.896
10	15-04-01	102.454	18.442	120.896
11	15-07-01	102.454	18.442	120.896
12	15-10-01	102.454	18.442	120.896



**ΠΙΝΑΚΑΣ ΡΟΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ LEASING**

		Κεφάλαιο	Μίσθωμα	Τόκοι	Εξοικονόμηση φόρων από αποσβέσεις	Φόρος	Εξοικονόμηση φόρων από τόκους	Χρηματική Ροή	Υπόλοιπα
		(Κ)	R	(I)	Wt	(nRt)	It	Σ	Υ
ΙΑΝ	V0	(1.000.000,00)	102.454,00					(897,546,00)	(897.546,00)
ΑΠΡ	V1		102.454,00	(26.926,38)				75.527,62	(822.018,38)
ΙΟΥΛ	V2		102.454,00	(24.660,55)				77.793,45	(744.224,93)
ΟΚΤ	V3		102.454,00	(22.326,75)				80.127,25	(664.097,68)
ΙΑΝ	V4		102.454,00	(19.922,93)				82.531,07	(581.566,61)
ΑΠΡ	V5		102.454,00	(17.447,00)				85.007,00	(496.559,61)
ΙΟΥΛ	V6		102.454,00	(14.896,79)	133.333,33	(163.926,40)	29.565,47	86.529,61	(410.030,00)
ΟΚΤ	V7		102.454,00	(12.300,90)				90.153,10	(319.876,90)
ΙΑΝ	V8		102.454,00	(9.506,31)				92.857,69	(227.019,21)
ΑΠΡ	V9		102.454,00	(6.810,58)				95.643,42	(131.375,79)
ΙΟΥΛ	V10		102.454,00	(3.941,27)	133.333,33	(163.926,40)	25.827,05	93.746,71	(37.629,08)
ΟΚΤ	V11		102.454,00	(1.128,87)				101.325,13	63.696,05
ΙΑΝ	V12							0,00	63.696,05
ΑΠΡ	V13							0,00	63.696,05
ΙΟΥΛ	V14				133.333,33	(163.926,40)	8.590,81	(22.002,26)	41.693,79
ΟΚΤ	V15								
	V16								
	V17								
	V18								

**ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ**

	<b>Ετος 1</b>	<b>Ετος 2</b>	<b>Ετος 3</b>	<b>Σύνολο</b>
<b>Κεφάλαιο</b>	310.203,27	317.899,39	371.897,32	1.000.000,00
<b>Τόκοι Δανείων</b>	73.913,68	64.567,62	21.477,03	159.958,33
<b>Διαφορά τόκων</b>	25.699,05	27.340,99	16.441,65	69,489,69
<b>Μισθώματα</b>	409.816,00	409.816,00	409.816,00	1.229,448,00
<b>Τόκοι Δανείων</b>	(73.913,68)	(64.567,62)	(21.477,03)	(159.958,33)
<b>Αποσβέσεις</b>	(333.333,33)	(333.333,33)	(333.333,34)	(1.000.000,00)
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	2.568,99	11.915,05	55.005,63	69.489,67
<b>Φόροι</b>	(1.027,60)	(4.766,02)	(22.002,25)	(27.795,87)
<b>Καθαρά Κέρδη</b>	1.541,39	7.149,03	33.003,38	41.693,80

## 8. Πλεονεκτήματα

### 8.1. Πλεονεκτήματα για το μισθωτή

Το πιστοδοτικό “εργαλείο” της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξασφαλίζει στις επιχειρήσεις μία σειρά από σοβαρά φορολογικά και άλλα πλεονεκτήματα όπως

1. Τα αιτήματα τους αντιμετωπίζονται με ταχύτητα χωρίς να εμπλέκονται οι ίδιες σε χρονοβόρες διαδικασίες.
2. Απαλλάσσονται από πρόσθετο φόρτο εργασίας, δεδομένου ότι οι εταιρείες “leasing” αναλαμβάνουν σε περίπτωση που ο εξοπλισμός είναι εισαγόμενος, όλες τις διαδικασίες εισαγωγής του (αλληλογραφία, διακανονισμοί, εκτελωνισμοί κ.λπ.)
3. Τους παρέχεται ουσιαστικά μέσω του “leasing” χρηματοδότηση, που καλύπτει το 100% της δαπάνης για μία επένδυση, χωρίς να απαιτείται η συμμετοχή τους.
4. Τα μισθώματα που πληρώνουν θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημά τους και κατά συνέπεια μειώνεται ο φόρος που καταβάλλουν. Έτσι επιτυγχάνουν ταχύτερη απόσβεση του εξοπλισμού που αποκτούν, με ευνοϊκές γι’ αυτές φορολογικές συνέπειες.
5. Δεν εκταμιεύουν άμεσα για πληρωμή του Φ.Π.Α., που αναλογεί στην αξία του εξοπλισμού.
6. Δεν παραχωρούν κατά κανόνα εμπράγματα εξασφαλίσεις.
7. Διατηρούν αμείωτη τη ρευστότητα τους, αφού δεν θίγονται τα ρευστά διαθέσιμα τους, αλλά ούτε και τυχόν περιθώρια από εγκεκριμένα

πιστοληπτικά τους όρια, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν, για την ικανοποίηση άλλων αναγκών τους.

8. Τα μισθώματα μπορεί να δομηθούν ανάλογα με τις ταμειακές δυνατότητες τους (π.χ. λόγω εποχικότητας πωλήσεων κ.α.)
9. Προγραμματίζονται οι δαπάνες τους, γιατί ο χρόνος καταβολής των μισθωμάτων είναι προκαθορισμένος και έτσι μπορούν να περιορισθούν τα άτοκα ρευστά διαθέσιμα τους.

## **8.2. Πλεονεκτήματα για τον εκμισθωτή**

Ο θεσμός όμως προσφέρει και στις Τράπεζες αλλά και στις εταιρείες "leasing" σοβαρά πλεονεκτήματα και οφέλη όπως:

1. Αύξηση του κύκλου πελατείας τους, γιατί η χρηματοδοτική μίσθωση είναι προϊόν που δίνει ευκαιρίες επιχειρηματικής δραστηριότητας.
2. Μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου, γιατί οι εταιρείες "leasing" είναι εξ' ορισμού ως κύριες του μισθίου "εμπραγμάτως" καλυμμένες.
3. Επίτευξη ευνοϊκότερων όρων συνεργασίας με τον προμηθευτή, λόγω της υφιστάμενης δυναμικής αλληλεπίδρασης των εργασιών των εταιρειών "leasing" και των πωλητών των εξοπλισμών.
4. Φορολογικές ελαφρύνσεις που προέρχονται τόσο από τις πραγματοποιούμενες αποσβέσεις των εξοπλισμών, που αποτελούν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης όσο και από τη δυνατότητα δημιουργίας προβλέψεων ίσων με το 2% του ύψους των οφειλόμενων μισθωμάτων την 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους για την κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων

5. Εξοικονόμηση πόρων λόγω της σύντομης διαδικασίας έγκρισης της μίσθωσης, η οποία είναι λιγότερο δαπανηρή συγκριτικά με αυτή της παραδοσιακής χρηματοδότησης.

### **8.3. Πλεονεκτήματα για την Εθνική Οικονομία**

Δεν είναι όμως ευκαταφρόνητες οι ευεργετικές επιπτώσεις που έχει το "leasing" στις Οικονομίες των χωρών, στις οποίες έχει καθιερωθεί και αναπτυχθεί ως θεσμός. Για την Εθνική μας Οικονομία ειδικότερα μπορούν να αναφερθούν ενδεικτικά τα ακόλουθα πλεονεκτήματα

1. Δυνατότητες ταχύτερης ανανέωσης και εκσυγχρονισμού του μηχανικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων.
2. Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων με άμεσες ευμενείς επιδράσεις στην ανάπτυξη των εξαγωγών ή περιορισμό των εισαγομένων αγαθών.
3. Διευκόλυνση δημιουργίας νέων παραγωγικών επιχειρηματικών μονάδων.
4. Κατοχύρωση της διοχέτευσης των πόρων σε παραγωγικούς σκοπούς, κάτι που δεν γίνεται πάντα με τον τραπεζικό δανεισμό όπου συμβαίνει συχνά να εκτρέπονται κεφάλαια για σκοπούς που δεν εξυπηρετούν την εγχώρια Οικονομία.
5. Περιορισμός των δυνατοτήτων υπερτιμολόγησης του εισαγόμενου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, λόγω των μηχανισμών ελέγχου, των τιμών που διαθέτουν οι εταιρείες "leasing".
6. Άμεση απόδοση στο Δημόσιο του Φ.Π.Α. επί των μισθωμάτων που εισπράττεται από τις εταιρείες "leasing".

**8.4. Πλεονεκτήματα από την επέκταση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στα ακίνητα**

1. Θα αναθερμανθεί η επί πολλά χρόνια ευρισκόμενη σε ύφεση, οικοδομική δραστηριότητα που θεωρείται σημαντική για την οικονομία μας.
2. Θα δημιουργηθεί κλίμα ασφάλειας σε πολλές επιχειρήσεις, οι οποίες αποκτώντας πιο εύκολα με τη χρηματοδοτική μίσθωση ιδιόκτητη στέγη, θα απαλλαγούν από τις γνωστές περιπέτειες της αναπροσαρμογής του μισθώματος ή της έξωσης για ιδιόχρηση του ακινήτου από τον ιδιοκτήτη.
3. Τα μισθώματα, που θα καταβάλλουν στις εταιρείες "leasing" οι μισθωτές θα είναι εκ των προτέρων γνωστά και σταθερά και δεν θα υπόκεινται σε αυξήσεις /αναπροσαρμογές σημαντικού ύψους, τέτοιες που να είναι ικανές να διαταράσσουν τα ταμειακά τους προγράμματα ή να μεταβάλλουν δραστικά το κόστος πωλήσεως των προϊόντων, εμπορευμάτων ή υπηρεσιών τους.
4. Θα επέλθει εξισορρόπηση της αγοράς και ζήτησης της επαγγελματικής στέγης με αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση των τιμών των σχετικών αγοραπωλησιών και των μισθωμάτων.
5. Θα δοθεί η δυνατότητα, μέσω του θεσμού, της άμεσης αξιοποίησης πολλών ακινήτων κατάλληλων για παραγωγικούς σκοπούς που βρίσκονται σήμερα στην ιδιοκτησία των Τραπεζών και είναι σε μεγάλο βαθμό ανεκμετάλλευτα
6. Θα παρασχεθεί στις εταιρείες "leasing" η ευκαιρία δραστηριοποίησης τους στον χώρο της αγοραπωλησίας ακινήτων με θετικές οπωσδήποτε επιπτώσεις στον κύκλο εργασιών και στα αποτελέσματά τους.

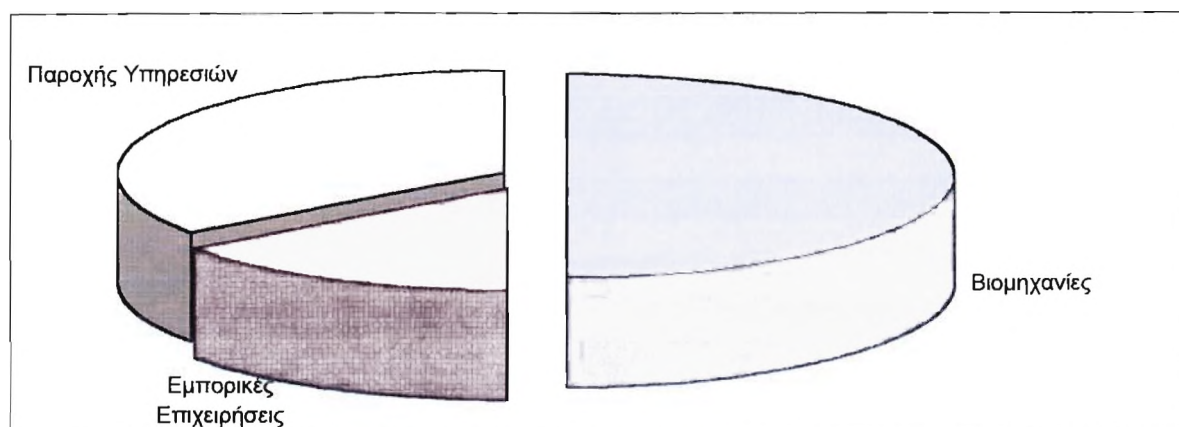
**FACTORING**

## 9. Χρήστες συμβολαίων LEASING

Παρά τις περιοριστικές προϋποθέσεις και τους ειδικούς όρους που οι εταιρίες leasing υιοθετούν, οι λειτουργίες τους απευθύνονται σ' όλες τις επιχειρηματικές μονάδες. Το 51% των οικονομικών μονάδων που επιλέγουν τη χρηματοδοτική μίσθωση σαν μορφή χρηματοδότησης ανήκουν στις βιομηχανίες (43,5%) και βιοτεχνίες (7,5%), ενώ το 20% στις εμπορικές και το 29% στις παροχής υπηρεσιών. Η ιδιαίτερη προτίμηση της χρησιμοποίησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης από τις βιομηχανικές και βιοτεχνικές μονάδες οφείλεται αφενός στις υψηλές ανάγκες για την ανάπτυξη των παραγωγικών μονάδων σε συνδυασμό με την έλλειψη δανειοληπτικής ικανότητας αφετέρου στο ότι οι μικρές σχετικά μονάδες δεν διαθέτουν αρκετά ίδια κεφάλαια για την απόκτηση του αναγκαίου εξοπλισμού.

**Κλάδοι επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν τη χρηματοδοτική μίσθωση**

**Τομείς στους οποίους εφαρμόζεται ο θεσμός του Leasing**





## Εισαγωγή

Η συνεχής αύξηση του κόστους του δανειζομένου χρήματος αναγκάζει τους ασχολούμενους με τα χρηματοοικονομικά προβλήματα των επιχειρήσεων να εξετάζουν κάθε πιθανή πηγή κεφαλαίων. Μια τεχνική που φαίνεται να κερδίζει ορμητικά έδαφος σαν μια εναλλακτική μέθοδος στην προμήθεια κεφαλαίων αποτελεί το FACTORING.

Οι επιχειρήσεις που ασχολούνται με το factoring δημιουργήθηκαν από τους “del credere” παράγοντες των άγγλων εξαγωγέων στις παλιές αμερικάνικες αποικίες που εγκατέλειψαν το κινήγημα για την είσπραξη των πωλήσεων τους. Αντί γι’ αυτό, άρχισαν να εγγυούνται τις πιστώσεις των αμερικανών πελατών τους και προέβαιναν στην πληρωμή σε μετρητά προς τους προμηθευτές τους με τη διάθεση των τιμολογίων των πελατών τους.

Το factoring αρχικά ξεκίνησε από τις υφαντουργικές βιομηχανίες σαν αποτέλεσμα της μεγάλης πιστωτικής περιόδου που απαιτείται από τους αγοραστές των υφαντουργικών προϊόντων. Η εποχιακή φύση των πωλήσεων των ενδυμάτων και των άλλων υφαντουργικών προϊόντων απαιτεί οι αντίστοιχες βιομηχανίες να παράγουν σε μεγάλες ποσότητες πολύ πριν από την περίοδο των πωλήσεων. Συνήθως οι βιομήχανοι στέλνουν εμπορεύματα στους αγοραστές τους μόλις παράγουν τα προϊόντα τους, έτσι ώστε να πιέσουν το κόστος προώθησης τους (carrying cost), αλλά δεν απαιτούν πληρωμή πριν αρχίσει η περίοδος πωλήσεών τους. Με τον τρόπο αυτό κρατάνε υψηλά επίπεδα απαιτήσεων και προσφεύγουν στον factor ώστε να λάβουν το απαιτούμενο κεφάλαιο κίνησης.

## 1. Έννοια

Το Factoring ή Πρακτόρευση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων όπως αποδόθηκε ο όρος στην ελληνική γλώσσα, είναι μία συμβατική σχέση στα πλαίσια της οποίας μία εταιρία factoring αγοράζει το σύνολο ή μέρος των απαιτήσεων (receivables) του προμηθευτή που προέρχονται από πώληση εμπορευμάτων ή υπηρεσιών με βραχυπρόθεσμη πίστωση στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Ως εκ τούτου, η εταιρία factoring αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση τους, την είσπραξη τους, τη σε συνεχή βάση αξιολόγηση των οφειλετών - αγοραστών, τη χορήγηση, εάν επιθυμείται, προκαταβολών μέχρι 85% της αξίας των εκχωρούμενων τιμολογίων και - υπό προϋποθέσεις - την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από αφερέγγυους αγοραστές. Μάλιστα σε ότι αφορά το εξαγωγικό factoring η ασφαλιστική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου είναι 100% εξασφαλισμένη.

Επειδή το factoring δεν είναι μια εφάπαξ εργασία αλλά μια συνεχώς επαναλαμβανόμενη διαδικασία που δημιουργεί στενή και διαρκή σχέση μεταξύ της εταιρίας factoring και του προμηθευτή, είναι δυνατή η εκχώρηση των απαιτήσεων όχι μόνο των υφισταμένων πελατών του, τη στιγμή που υπογράφεται η σύμβαση, αλλά και όσων αποκτηθούν μελλοντικά.

Η πρακτόρευση μπορεί να καλύπτει το σύνολο των πωλήσεων του προμηθευτή, εκχώρηση δηλαδή του συνόλου των τιμολογίων του, ή μέρους αυτών, ικανοποιητικού πάντως ποσοστού (άνω του 50%). Υπάρχει επίσης ενδεχόμενο η συνεργασία να γίνεται και σε άλλη βάση π.χ. εκχώρηση μόνο των πωλήσεων εσωτερικού ή εξωτερικού ή των πωλήσεων ενός προϊόντος από τα πολλά που διαθέτει η επιχείρηση. Επισημαίνεται ότι δεν επιτρέπεται η

μερική εκχώρηση απαιτήσεων κατά του ιδίου οφειλέτη - αγοραστή. Επειδή η σχέση μιας επιχείρησης με μία εταιρία factoring είναι σχέση διαρκής, μακροπρόθεσμη και εκ των πραγμάτων δεσμευτική, δεν είναι δυνατόν το factoring να εφαρμόζεται ευκαιριακά για την αντιμετώπιση προσωρινών και έκτακτων χρηματοδοτικών ή άλλων αναγκών της επιχείρησης.

## 2. Νομικό πλαίσιο

Ο θεσμός του factoring στη χώρα μας ξεκίνησε να λειτουργεί από το 1995, παρά το γεγονός ότι το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο υπήρχε από παλιά. Συγκεκριμένα, ενώ οι συζητήσεις για την κατάρτιση του σχετικού νόμου ξεκίνησαν στις αρχές τις δεκαετίας του 1980, τελικά ψηφίστηκε ο νόμος 1905 το 1990 “για την σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικότητας απαιτήσεων” όπως αποδόθηκε τελικά ο όρος του factoring στα ελληνικά. Ο νόμος αυτός έθεσε εξ' αρχής τα πλαίσια στα οποία θα πρέπει να κινηθεί ο θεσμός κατά την εφαρμογή του, προβλέποντας - όσο μπορεί ένας νόμος - τα προβλήματα που θα μπορούσαν να δημιουργηθούν κατά την εφαρμογή του θεσμού. Εκ των υστέρων, χρειάστηκε η ψήφιση των νόμων 2232/94 και 2367/95 που συμπλήρωσαν πολλά από κενά που παρατηρήθηκαν.

Συγκεκριμένα, με το νόμο 2232/94 καθορίστηκε το ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο για την ίδρυση εταιρίας factoring, το οποίο διαμορφώθηκε στο 1 δισ. δρχ. από 2 δισ που απαιτούσε ο νόμος 1905/90. Με το νόμο 2367/95 προστέθηκε μια νέα φορολογική διάταξη σύμφωνα με την οποία οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς τους πράκτορες απαλλάσσονται φόρων - τελών κ.λπ. θα πρέπει βέβαια να τονίσουμε ότι ανάλογες διατάξεις ισχύουν και για άλλες χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες ώστε οι φορείς τους να μπορούν να έχουν πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά χρήματος χωρίς πρόσθετες επιβαρύνσεις, όπως ισχύει για τις τράπεζες. Επίσης, υπάρχει η δυνατότητα οι εταιρίες factoring συνάπτουν με τράπεζες συμβάσεις πιστώσεων με τη μορφή ανοικτών λογαριασμών σε συνάλλαγμα και μάλιστα πολλαπλών νομισμάτων.

### 3. Επιχειρήσεις που απευθύνεται το Factoring

Το factoring εφαρμόζεται:

1. Σε επιχειρήσεις που αναπτύσσονται ταχέως, είναι μεσαίου μεγέθους με ικανοποιητική αποδοτικότητα και έχουν δυναμικό management, έχουν ταμειακά προβλήματα που δεν οφείλονται όμως με μόνιμη οικονομική αδυναμία, όπως παραδείγματος χάριν το υψηλό λειτουργικό κόστος και η χαμηλή παραγωγικότητα.
2. Σε επιχειρήσεις όπου η παραγωγή ή η εμπορία του προϊόντος είναι ανταγωνιστική με σημαντικά περιθώρια αύξησης των πωλήσεων του, εφόσον εφαρμοστεί η κατάλληλη πολιτική marketing και εφόσον υπάρξει ανάλογη χρηματοδοτική στήριξη. Το προϊόν πρέπει να είναι τυποποιημένο, καταναλωτικό ή ελαφρά επενδυτικό και να μην αφήνει σημαντικά περιθώρια για προβολή ενστάσεων εκ μέρους των αγοραστών και να μην υπόκειται σε αλλοιώσεις κ.λπ.

Επιπλέον το factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που επιθυμούν:

- παρακολούθηση καθολικού, διαχείριση και είσπραξη εκχωρημένων απαιτήσεων ή και χρηματοδότηση έναντι αυτών.
- αξιολόγηση και παρακολούθηση σε συνεχή βάση της φερεγγυότητας των πελατών τους, υφισταμένων και νέων.
- κάλυψη πιστωτικού κινδύνου από αφερεγγυότητα των πελατών τους (factoring χωρίς αναγωγή).
- την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.

και τέλος επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν ή δεν επιθυμούν να παρέχουν εμπράγματα εξασφαλίσεις ή ενδιαφέρονται για την εξάλειψη υφισταμένων.

Επίσης το εξαγωγικό factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που επιθυμούν εκτός των παραπάνω και

- ολοκληρωτική κάλυψη πιστωτικού κινδύνου στους πελάτες του εξωτερικού (το εξαγωγικό factoring εφαρμόζεται πάντοτε χωρίς αναγωγή).
- χρηματοδότηση έναντι των εκχωρημένων εξαγωγικών τους απαιτήσεων, εάν είναι επιθυμητή
- περιορισμό ή κατάργηση συναλλαγματικών εξωτερικού, ενέγγυων πιστώσεων, εγγυητικών επιστολών ή άλλων εξασφαλίσεων και
- αύξηση πωλήσεων με βελτίωση των όρων πώλησης (διάρκεια πίστωσης, ανοικτοί λογαριασμοί).

#### 4. Κριτήρια καταλληλότητας επιχειρήσεων factoring

Είναι σημαντικό να επισημανθεί ευθύς εξ' αρχής ότι το factoring δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από όλες τις επιχειρήσεις. Υπάρχουν κάποιες βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί η προμηθεύτρια επιχείρηση προκειμένου να γίνει αποδεκτή για factoring.

Κατά το δυνατόν, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση πρέπει να τηρεί τα περισσότερα από τα ακόλουθα κριτήρια:

- Ο κύκλος εργασιών της να ανέρχεται τουλάχιστον σε 300 εκατ. Δρχ. Κατ' εξαίρεση για το εξαγωγικό factoring, ο κύκλος εργασιών μπορεί να είναι μικρότερος (περί τα 100 εκατ.).
- Να διακρίνεται από δυναμισμό και αναπτυσσόμενο κύκλο εργασιών σε πραγματικές τιμές τα τρία τελευταία έτη και με θετικές ανταγωνιστικές προοπτικές.
- Να πουλά αγαθά \ υπηρεσίες με πίστωση σε άλλες επιχειρήσεις, όχι σε ιδιώτες.
- Η χορηγούμενη πίστωση να μην υπερβαίνει τους 5-6 μήνες.
- Οι πωλήσεις της να μην είναι ευκαιριακές, δηλαδή οι πελάτες της να έχουν επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά.
- Να υπάρχει καλή διασπορά του κύκλου εργασιών στο πελατολόγιο (σ.σ. όχι μεγάλη συγκέντρωση πωλήσεων σε λίγους πελάτες).
- Το πελατολόγιο που έχει αποσπάσει από τη συγκεκριμένη αγορά να αφορά σε καλές εταιρίες του κλάδου.
- Να υφίστανται στην αγορά καλές προοπτικές απορρόφησης των προϊόντων \ υπηρεσιών της.

- Τα προϊόντα της να είναι καταναλωτικά ή ελαφρώς επενδυτικά και να μην υπόκεινται εύκολα σε φθορές (όπως νωπά φρούτα, ψάρια κ.λπ.).
- Ετήσιος αριθμός εκδιδόμενων τιμολογίων έως 3.000.
- Επιθυμητή μέση αξία τιμολογίου άνω των 200.000 δρχ.



## **5. Κατηγορίες factoring**

Επειδή ο θεσμός του factoring διακρίνεται για την ευελιξία του, δίνει την ευχέρεια σε μία επιχείρηση να επιλέξει από τη γκάμα των υπηρεσιών που προσφέρει εκείνες που ανταποκρίνονται στις δικές της ανάγκες. Από το συνδυασμό υπηρεσιών που κάθε φορά επιλέγεται προκύπτουν διάφορα είδη factoring.

### **1. ΤΟ ΓΝΗΣΙΟ FACTORING ή FACTORING ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ**

Το είδος αυτού του factoring επιτελεί και τις τρεις βασικές λειτουργίες του, δηλαδή τη διαχειριστική, τη χρηματοδοτική και την ασφαλιστική. Η εταιρία factoring δεν έχει δικαίωμα να στραφεί (αναχθεί) εναντίον του προμηθευτή όταν η τιμολογιακή απαίτηση δεν εισπραχθεί από οικονομική αδυναμία του αγοραστή-οφειλέτη (πλήρη κάλυψη πιστωτικού κινδύνου). Η εταιρία factoring εξακολουθεί να έχει δικαίωμα αναγωγής σε όλες τις άλλες περιπτώσεις μη πληρωμής.

### **2. FACTORING ΜΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ**

Το κύριο χαρακτηριστικό του είναι η απουσία της ασφαλιστικής λειτουργίας του θεσμού. Ο προμηθευτής, δηλαδή, εξακολουθεί να φέρει τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας του οφειλέτη, ώστε σε περίπτωση μη πληρωμής να ευθύνεται απέναντι στην εταιρία factoring για την επιστροφή των ποσών που έλαβε προκαταβολικά ως χρηματοδότηση. Με άλλα λόγια, η εταιρία factoring δεν αναλαμβάνει καθόλου την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

### **3. ΑΜΙΓΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ή ΑΥΤΟΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΟ FACTORING**

Η μόνη υπηρεσία για την οποία ενδιαφέρεται ο προμηθευτής, στην περίπτωση αυτή, είναι η χρηματοδοτική. Πρόκειται για εκχώρηση των

απαιτήσεων του προμηθευτή και η πληρωμή από την εταιρία factoring της αξίας τους, χωρίς ανάληψη οποιουδήποτε κινδύνου ή υπηρεσίας διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων. Το bulk factoring είναι παρόμοιο με την απλή προεξόφληση τιμολογίων αλλά με δύο διαφορές: i) η εταιρία factoring έχει δικαίωμα να ζητήσει την εκχώρηση όλων των απαιτήσεων (ή όσων επιλέξει η ίδια) και δεν περιορίζεται σε μεμονωμένα τιμολόγια που της προσφέρει ο προμηθευτής και ii) γίνεται αναγγελία της εκχώρησης προς τον οφειλέτη. Να προστεθεί τέλος ότι το λεγόμενο Agency Factoring δεν είναι τίποτε άλλο από το bulk factoring χωρίς το δικαίωμα αναγωγής.

#### **4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΟ FACTORING**

Πρόκειται για factoring με διαχειριστική μόνο λειτουργία. Στο είδος αυτό υπάρχει μόνο λογιστική, νομική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων, χωρίς χρηματοδοτική ή ασφαλιστική υπηρεσία. Ο επιχειρηματίας αφοσιώνεται στα κύρια καθήκοντά του, αφήνοντας την λοιπή, μη παραγωγική, διαδικασία στην εταιρία factoring.

#### **5. FACTORING ΧΩΡΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ή ΚΑΤΑΛΗΚΤΙΚΟ FACTORING**

Η μορφή αυτή του factoring χρησιμοποιείται από επιχειρήσεις που δεν έχουν ανάγκη χρηματοδότησης, αλλά επιθυμούν να έχουν τις υπηρεσίες της εταιρίας factoring για τη λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη απαιτήσεων και κάλυψη πιστωτικού κινδύνου. Το είδος αυτό του factoring εντοπίζεται στην αμερικανική αγορά. Ο προμηθευτής δεν δίνει προκαταβολές αλλά πληρώνεται με την είσπραξη των τιμολογίων από την εταιρία factoring (pay-as-paid) ή σε τακτές ημερομηνίες, ο καθορισμός των οποίων στηρίζεται πάνω στην προηγηθείσα εισπρακτική εμπειρία, αναθέτοντας τη διαχείριση των

εισπρακτιών στην εταιρία factoring (receivables management). Με τον τρόπο αυτό, οι επιχειρήσεις εξασφαλίζουν σταθερότητα στις εισροές τους και μπορούν να καταστρώσουν με σχετική ευχέρεια το ταμειακό τους πρόγραμμα. Στην Ευρώπη το είδος αυτό του factoring δεν εφαρμόζεται.

## **6. FACTORING ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΩΝ**

Είναι ακριβώς το αντίθετο από το προηγούμενο και χαρακτηρίζει τις περιπτώσεις εκείνες στις οποίες η χρηματοδότηση του προμηθευτή συντελείται ήδη, πολύ πριν καταστούν ληξιπρόθεσμες οι εκχωρούμενες απαιτήσεις.

## **7. ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ ή ΜΗ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΟΥΜΕΝΟ FACTORING**

Σε αντίθεση με την δια νόμου υποχρέωση των συμβαλλομένων στο factoring να αναγγέλλουν τη σύμβαση στον οφειλέτη, στο εμπιστευτικό factoring δεν υπάρχει αυτή η γνωστοποίηση. Επειδή το είδος αυτό του factoring περικλείει υψηλό ποσοστό κινδύνου, αφού ο αγοραστής καταβάλλει απευθείας τις απαιτήσεις του στον προμηθευτή, δεν εφαρμόζεται στην Ελλάδα, καθώς η αναγγελία αποτελεί βασική προϋπόθεση της εκχώρησης.

## **8. ΕΓΧΩΡΙΟ FACTORING**

Όταν οι απαιτήσεις των προμηθευτών προέρχονται από πωλήσεις αγαθών / υπηρεσιών στο εσωτερικό μίας χώρας, στην οποία αναπτύσσει τη δραστηριότητά της και η εταιρία factoring.

## **9. ΔΙΕΘΝΕΣ FACTORING**

Όταν οι απαιτήσεις προέρχονται από εξαγωγές σε χώρα διαφορετική από εκείνη που λειτουργεί η επιχείρηση του προμηθευτή. Από πλευράς, δε, εταιρίας factoring γίνεται λόγος για εξαγωγικό factoring (export factoring) όταν αναλαμβάνει απαιτήσεις ημεδαπού προμηθευτή έναντι οφειλετών του στην

αλλοδαπή, για εισαγωγικό factoring (import factoring) όταν αναλαμβάνει να υλοποιήσει μέρος της σύμβασης factoring στη χώρα εισαγωγής ως ανταποκριτής άλλης εταιρίας factoring της χώρας εξαγωγής, η οποία και συνάπτει τη σύμβαση με τον εξαγωγέα.

## 6. Οι υπηρεσίες που παρέχονται απ' έναν factor

Ένας factor παρέχει βασικά τρεις υπηρεσίες:

Πρώτο, θέτει υπό έλεγχο την πίστωση (credit checking).

Ένας factor μπορούμε να πούμε ότι ενεργεί σαν ένα χέρι που θέτει υπό έλεγχο την πίστωση της επιχείρησης. Τυπικά, όταν η επιχείρηση λαμβάνει μια παραγγελία πώλησης επί πιστώσει, τότε αναζητά την έγκριση της πώλησης από τον factor. Αν ο factor εγκρίνει την πώληση και είναι πρόθυμος να αγοράσει την απαίτηση, τότε η επιχείρηση προχωρεί στην εκτέλεση της παραγγελίας. Αν ο factor δεν εγκρίνει την πώληση και δεν αγοράσει την απαίτηση, τότε η πωλούσα επιχείρηση έχει να διαλέξει μεταξύ του αν θα πρέπει να απορρίψει την παραγγελία πώλησης ή αν θα πρέπει να την εκτελέσει και να αναλάβει την είσπραξη μόνη της. Οι factors διαθέτουν ειδικά τμήματα υψηλής επιδεξιότητας ελέγχου των πιστώσεων. Μια μικρομεσαία επιχείρηση ιδιαίτερα αντιμετωπίζει κάθε φορά το δίλημμα να διαλέξει, αν θα πρέπει να ακολουθήσει την απόφαση του factor και να μην υποστηρίξει το δικό της πιστωτικό τμήμα.

Η πρώτη αυτή σπουδαία λειτουργία που πραγματοποιείται από τον factor μειώνει τα γενικά έξοδα του πωλητή των λογαριασμών απαιτήσεων επειδή δεν χρειάζεται να διατηρεί ένα πολύπλοκο πιστωτικό τμήμα.

Δεύτερο, καθοδηγεί το χρήμα πριν από την πληρωμή του λογαριασμού. Αν και η πώληση μπορεί να έχει γίνει για μια ορισμένη χρονική περίοδο, ο πωλητής μπορεί να προμηθευθεί αμέσως το δάνειο από τον factor.

Ακόμη σημαντική υπηρεσία του αποτελεί το ότι ο factor συγκεντρώνει τους λογαριασμούς, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται από τον πωλητή των λογαριασμών επιπλέον μείωση των απαιτήσεων σε προσωπικό και σε γενικές δαπάνες.

Οι περισσότερες συμφωνίες factoring, για τις οποίες θα αναφερθούμε αργότερα, προσφέρουν στην πωλούσα επιχείρηση τις παρακάτω δυνατότητες:

- (α) μπορεί να δανείζεται ένα ποσό ίσο μ' αυτό που θα είναι εισπρακτέο από τον factor, μείον τα αποθεματικά και τις υπόλοιπες δαπάνες και
- (β) μπορεί να δέχεται πληρωμή στο τέλος της πιστωτικής περιόδου ή και νωρίτερα, αν ο λογαριασμός πληρωθεί νωρίτερα από το τέλος της πιστωτικής περιόδου.

Οι περισσότερες συμφωνίες factoring παρέχουν τη δυνατότητα κοινοποίησης, πράγμα που σημαίνει ότι στο λογαριασμό θα υπάρχει ειδοποίηση για να πραγματοποιεί την πληρωμή του ο οφειλέτης άμεσα στον factor.

Ας υποθέσουμε ότι η πωλούσα επιχείρηση στέλνει εμπορεύματα αξίας 1.000.000 δραχμών. Κατόπιν χαρτοσημαίνει το τιμολόγιο γνωστοποιώντας στον αγοραστή ότι θα πρέπει να πληρώσει άμεσα στον factor. Ο factor κρατά 3% της τιμολογιακής αξίας για τον πιστωτικό έλεγχο και για τον υφιστάμενο κίνδυνο. Αν η πωλούσα επιχείρηση θέλει να δανειστεί, τότε το ποσοστό του τόκου θα είναι 1% το μήνα. Επιπλέον, αν η πωλούσα επιχείρηση δανείζεται από το λογαριασμό της, θα χρειαστεί να πληρώσει ένα 5% επί της τιμολογιακής αξίας για ένα αποθεματικό κεφάλαιο. Ο λογαριασμός των αποθεματικών είναι εφοδιασμένος για να αντιμετωπίζει τα έξοδα από τις

ζημίες των αγαθών, τις επιστροφές των αγαθών και τις εκπτώσεις σε ρευστά. Υποθέτουμε ότι η επιχείρηση πούλησε τα αγαθά για μια καθαρή περίοδο 30 ημερών και δανείζεται κεφάλαια. Γεννάται το ερώτημα, τι ποσό θα εισπράξει η επιχείρηση από τον factor για το 1.000.000 δραχμές;

Ο υπολογισμός μπορεί να γίνει, αν από το ποσό των εγγυημένων εισπράξεων

	1.000.000 δρχ.
--	----------------

αφαιρεθούν: (α) για την εξουσιοδότηση του

factoring (3%)	30.000 δρχ.
----------------	-------------

(β) για τους τόκους (1% για

30 μέρες)	10.000 δρχ.
-----------	-------------

(γ) για αποθεματικό (5%)	<u>50.000 δρχ.</u>
--------------------------	--------------------

Σύνολο μειώσεων	<u>90.000 δρχ.</u>
-----------------	--------------------

Επομένως το ποσό του δανείου που θα εισπράξει	910.000 δρχ.
---	--------------

Τρίτο, υφίσταται τον κίνδυνο

Ο factor άλλοτε μπορεί και άλλοτε δεν μπορεί να αντιμετωπίσει έναν υφιστάμενο κίνδυνο. Αν το factoring γίνεται με δικαίωμα προσφυγής (with recourse), τότε ο factor δεν υφίσταται τον κίνδυνο από την παράλειψη εκπλήρωσης της υποχρέωσης του λογαριασμού. Στο factoring με δικαίωμα προσφυγής οι απώλειες από επισφαλείς απαιτήσεις επιβαρύνουν ένα αποθεματικό που δημιουργείται από την πωλούσα επιχείρηση. Στο factoring χωρίς δικαίωμα προσφυγής (without recourse) ο factor απορροφά τις απώλειες από τις επισφαλείς απαιτήσεις και αναλαμβάνει τον υφιστάμενο κίνδυνο. Στην περίπτωση του factoring χωρίς δικαίωμα προσφυγής, ο κίνδυνος από τις απώλειες των επισφαλών απαιτήσεων μεταβιβάζεται από

την πωλούσα επιχείρηση στον factor. Η πλειοψηφία των ρυθμίσεων του factoring γίνονται με το factoring χωρίς δικαίωμα προσφυγής.

Η πείρα απέδειξε ότι στην περίπτωση μιας επιχείρησης που ασχολείται με το factoring και καλύπτει τις ανάγκες της με συμφωνίες χωρίς δικαίωμα προσφυγής, η αναλογία των οφειλών που πουλήθηκαν και δεν εγκρίθηκαν από τον factor πάνω στο σύνολο του χαρτοφυλακίου των χρεωγράφων της επιχείρησης του factoring είναι μόνο γύρω στο 10%. Φυσικά οι factors δεν είναι σε θέση να προστατεύσουν τους προμηθευτές τους από τις εμπορικές αβεβαιότητες και τα αποτελέσματα των δικών τους διοικητικών ελλείψεων. Στην περίπτωση όμως αδυναμίας του οφειλέτη, οι συμφωνίες θα πρέπει να παρέχουν το δικαίωμα στον προμηθευτή να αποδεχθεί αγαθά ή και τα σχετικά τιμολόγια για το δικαίωμα προσφυγής ή ακόμη το δικαίωμα να ξαναγοράσει την οφειλή σε μια τιμή ισοδύναμη με την πλήρη τιμολογιακή της αξία.

Στην περίπτωση του factoring χωρίς δικαίωμα προσφυγής, ας υποθέσουμε μια επιχείρηση, την «Α», που πουλά κάθε χρόνο σε λιανοπωλητές εμπορεύματα αξίας 4.500.000 δραχμών. Ακόμη, ότι βρίσκεται στην ανάγκη μετρητών για την επέκταση της παραγωγής της. Όπως συνηθίζεται στην επιχείρηση αυτή, η «Α» προσφέρει πίστωση στους πελάτες της, κατά μέσο όρο για 50 μέρες, για την εξόφληση των λογαριασμών τους. Η «Α» έχει τον περισσότερο χρόνο δεσμευμένες σε απαιτήσεις 600.000 δραχμές. Ας υποθέσουμε ότι τώρα αποφάσισε να συνάψει συμφωνία factoring με τον factor «Β» και απαλλάχθηκε απ' όλη την πίστωση και τις ευθύνες της είσπραξης. Αυτό σημαίνει ότι το βάρος της λήψης απόφασης σχετικά με την πίστωση και την είσπραξη του λογαριασμού αφορούν τον «Β».



Ακόμη η «Α» έλαβε από τον «Β» μετρητά. Το πρόβλημα είναι ποιο θα είναι το ύψος των μετρητών στην περίπτωση αυτή.

Ο «Β» προσδιορίζει την πίστωση από την αξία των πελατών της «Α». Μετά τη μη αποδοχή ενός ή δύο από τους πελάτες, των οποίων δεν δέχθηκε την πίστωση, ο «Β» αποδέχθηκε απαιτήσεις 550.000 δραχμών από τις 600.000 δραχμές. Φυσικά δεν έδωσε στην «Α» όλες τις 550.000 δραχμές. Ο factoror πληρώνει μόνο ένα καθορισμένο ποσοστό επί τοις εκατό επί του συνόλου. Ας υποθέσουμε ότι ο «Β» πληρώνει το 80% μέχρι 85% επί του καθαρού ποσού των απαιτήσεων που αποδέχθηκε. Αυτό σημαίνει ότι η «Α» θα εισπράξει 440.000 μέχρι 467.500 δραχμές. Ακόμη ο «Β», όταν όλοι οι λογαριασμοί εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους, μαζί με το κέρδος θα εισπράξει από τον «Α» ορισμένα ποσοστά επί των πληρωμών. Τα επιτόκια ποικίλλουν και λογαριάζονται πάνω στο μέσο όρο των ημερομηνιών των λογαριασμών της οφειλής. Συνήθως ο τόκος πληρώνεται κάθε μήνα.

Η επιχείρηση «Α» μπορεί να θέλει να θυσιάσει ένα μέρος από τα χρήματα που θα εισπράξει επειδή δεν θέλει να χάσει τις 50 μέρες που θα πρέπει να περιμένει για να εισπράξει τα χρήματα. Είναι πολύ πιθανό να χρειάζεται τα χρήματα αμέσως και ακόμη να μη θέλει να ριψοκινδυνεύσει από τις επισφαλείς απαιτήσεις και να γλιτώσει από την ταλαιπωρία της είσπραξης τους. Αν θεωρήσει η «Α» ότι μπορεί να χρησιμοποιήσει τα μετρητά για την επιτυχία κέρδους μεγαλύτερου από το κόστος της συμφωνίας του factoring, τότε είναι πολύ πιθανό να τολμήσει τη χρησιμοποίηση του factoring.

Αντίθετα προς τις άλλες χρηματοοικονομικές συμφωνίες, το factoring δεν αποτελεί πραγματικά ένα δάνειο. Η «Α», κατά την ακριβή έννοια, δεν δανείζεται χρήματα από τον «Β», γιατί δεν συνάπτει υποχρέωση παρά μόνο

πραγματοποιεί μια πώληση μετρητών. Το άμεσο αποτέλεσμα της συμφωνίας φαίνεται στον Ισολογισμό της «Α», όπου η αλλαγή παρουσιάζεται παρακάτω:

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ «Α»**

*πριν από τη χρησιμοποίηση του Factoring*

Πάγια περιουσιακά στοιχεία	1.250.000	Εταιρικό κεφάλαιο	1.500.000
Κυκλοφορούν ενεργητικό		Αποθεματικά	300.000
Εμπορεύματα	900.000	Κυκλοφορούν παθητικό	
Λογαριασμοί		Τραπεζικά δάνεια	100.000
απαιτήσεων	600.000	Πληρωτέοι	
Ταμείο	50.000	λογαριασμοί	700.000
		Οφειλόμενοι φόροι	200.000
	<u>1.550.000</u>		<u>1.000.000</u>
	2.800.000		2.800.000

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (current ratio) θα είναι 1,55.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ «Α»**

*μετά τη χρησιμοποίηση του Factoring*

Πάγια περιουσιακά στοιχεία	1.250.000	Εταιρικό κεφάλαιο	1.500.000
Κυκλοφορούν ενεργητικό		Αποθεματικά	300.000
Εμπορεύματα	900.000	Κυκλοφορούν παθητικό	
Λογαριασμοί		Τραπεζικά δάνεια	100.000
απαιτήσεων	90.000	Πληρωτέοι	
Ταμείο	110.000	λογαριασμοί	250.000
		Οφειλόμενοι φόροι	200.000
	<u>1.100.000</u>		<u>550.000</u>
	2.350.000		2.350.000

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας θα γίνει 2.

Το ποσό των 510.000 δραχμών, ή 85%, εισπράχθηκαν από τον «Β», από τα οποία οι 450.000 δραχμές χρησιμοποιήθηκαν για τη μείωση των

πληρωτέων λογαριασμών και το υπόλοιπο των 60.000 δραχμών προστέθηκαν στο Ταμείο.

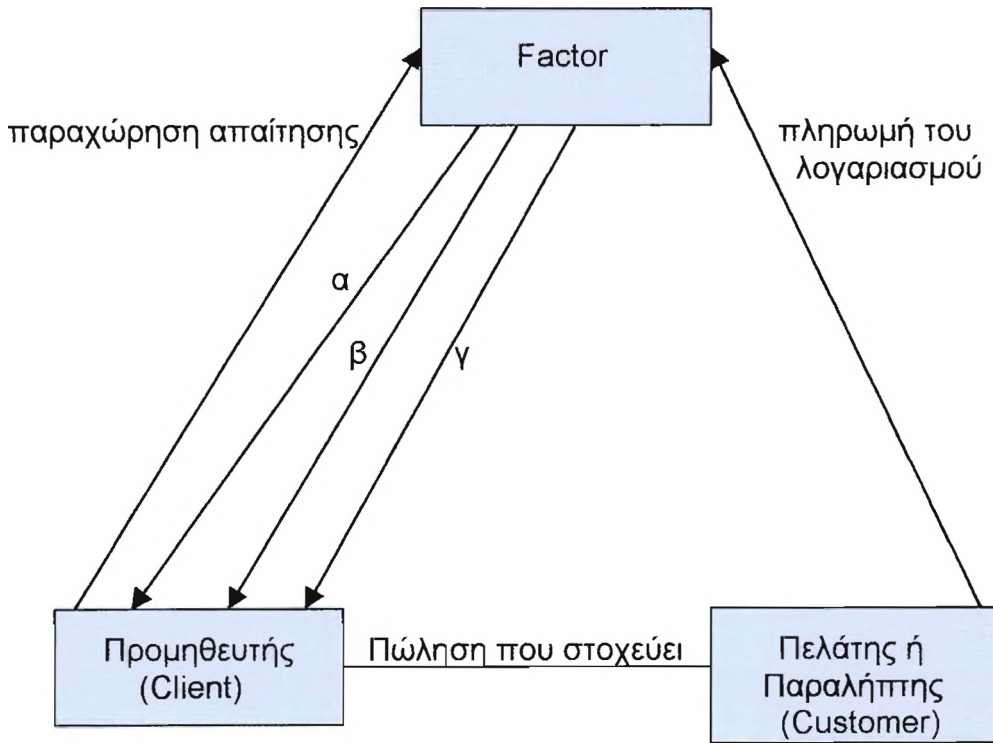
Ακόμη με το να έχει η «Α» περισσότερα ρευστά διαθέσιμα, δυνάμωσε την οικονομική της θέση μ' έναν άλλο τρόπο. Η μεταβολή του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας σημαίνει ότι η πιστωτική της θέση έχει αυτόματα βελτιωθεί. Οι διαθέσιμες πιστώσεις από τους προμηθευτές της θα αυξηθούν και ακόμη θα βελτιωθεί η ικανότητά της να δανείζεται από τράπεζες και άλλους δανειστές.

## **7. Οι μηχανισμοί της αγοράς των εισπρακτέων λογαριασμών από τον factor**

Ο factor αφού δώσει την έγκρισή του, η επιχείρηση (προμηθευτής θα στείλει τα εμπορεύματα. Στα τιμολόγια σημειώνεται καθαρά με μια ένδειξη: α) ο αγοραστής των εμπορευμάτων, β) ότι ο λογαριασμός έχει πουληθεί και γ) ότι η πληρωμή θα γίνει άμεσα στον factor. Ο πωλητής των εμπορευμάτων θα πρέπει να εφοδιάσει τον factor μ' ένα αποδεικτικό στοιχείο της συναλλαγής, δηλαδή τα αντίγραφα του τιμολογίου και τα κατάλληλα έγγραφα επιβίβασης των εμπορευμάτων. Από τη μέρα που ο factor θα λάβει το τιμολόγιο, τα χρήματα θα είναι διαθέσιμα στον πωλητή των εμπορευμάτων. Από την πλευρά του εμπόρου κάθε πώληση καταλήγει να είναι μια πώληση σε μετρητά.

Τη σχέση μεταξύ του factor, του προμηθευτή του (client), που του παραχωρεί τις απαιτήσεις και του πελάτη ή παραλήπτη (customer), προς τον οποίο έγινε η πώληση από μέρους του προμηθευτή και ο οποίος αναλαμβάνει την πληρωμή του λογαριασμού προς τον factor, μπορούμε να αποδώσουμε με το παρακάτω διάγραμμα:

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α



- α. ελέγχει την πίστωση
- β. καθοδηγεί το χρήμα
- γ. υφίσταται το κίνδυνο

## 8. Το κόστος του factoring

Η εντολή του factoring αποτελεί μια επιβάρυνση, για τις υπηρεσίες που προσφέρονται για τη λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων και την είσπραξή τους. Σε πολλές περιπτώσεις το κόστος του factoring τείνει να είναι υψηλό.

Βασικά οι factors υφίστανται δύο επιβαρύνσεις.

1. Μια σταθερή επί τοις εκατό επιβάρυνση που υπολογίζεται πάνω στο ποσό των λογαριασμών απαιτήσεων που συνολικά αγοράσθηκαν. Το φάσμα της επιβάρυνσης αυτής κυμαίνεται από 0,75% μέχρι 3% και εξαρτάται από το είδος της επιχείρησης, τον αριθμό και την ποιότητα των υπόχρεων των λογαριασμών (πελατών), το μέσο όρο του αριθμού και του μεγέθους των τιμολογίων, τους όρους των πωλήσεων και τον ετήσιο όγκο των πωλήσεων. Με τον τρόπο αυτό, το κέρδος του factor εξαρτάται από το ποσό των απαιτήσεων που υφίστανται το factoring. Μια αύξηση στον όγκο των πωλήσεων του προμηθευτή είναι όχι μόνο ωφέλιμη στον προμηθευτή, αλλά ακόμη έχει σαν αποτέλεσμα μεγαλύτερα ποσοστά για τον factor.
2. Δύο κατηγορίες τόκων.
  - α. Τόκος επί των δανεισμών, δηλαδή μια επιβάρυνση τόκου για τα χρήματα που έχουν δανειστεί. Το ποσοστό του είναι 2% μέχρι 4% πάνω από το αρχικό ποσοστό. Ο τόκος αυτός εισπράττεται πάνω στο πραγματικό ποσό του δανεισμού. Συνήθως πληρώνεται εκ των προτέρων, με αποτέλεσμα να αυξάνει το ουσιαστικό κόστος του δανεισμού.

β. Τόκος επί των πλεονασμάτων. Ο τόκος αυτός πληρώνεται επί των πλεονασμάτων ή των θετικών ισοσκελίσεων του λογαριασμού που αφήνονται σε ένα factor και είναι γενικά γύρω στο ½% για κάθε μήνα. Ο τρόπος υπολογισμού του και οι ειδικές επιβαρύνσεις καθορίζονται στη συμφωνία του factoring.

Ας εξετάσουμε μια επιχείρηση που πρόσφατα έχει χρησιμοποιήσει το factoring για ένα λογαριασμό της. Έστω ότι το ακαθάριστο ποσό του τιμολογίου είναι

100.000 δρχ.

Από το ποσό αυτό θα πρέπει να αφαιρεθούν:

3% έκπτωση που υπολογίζεται ότι χορηγεί ένας

έμπορος στον πελάτη του αν ο λογαριασμός

πληρώνεται μέσα σε 30 μέρες

3.000 δρχ.

Επομένως το καθαρό ποσό του λογαριασμού είναι

97.000 δρχ.

αν αφαιρεθεί και η σταθερή επιβάρυνση του factor

που υπολογίζεται έστω 2%

1.940 δρχ.

Διαφορά

95.060 δρχ.

Σε μερικές περιπτώσεις ο factor δίνει όλο το ποσό των 97.000 δραχμών και εισπράττει τις 1.940 δραχμές τον επόμενο μήνα.

Αν ο έμπορος είναι πρόθυμος να περιμένει 30 μέρες για τα χρήματά του, τότε θα πάρει 95.060 δραχμές. Αν όμως αφήσει τις προσόδους στον factor μετά την ημερομηνία είσπραξης, δηλαδή στην περίπτωση του παραδείγματος τις 30 μέρες, τότε θα λάβει τόκο με ετήσιο επιτόκιο από 1% μέχρι 5%. Αλλά αν χρειάζεται ρευστά αμέσως, τότε θα εισπραχθεί μια επιβάρυνση τόκου με ετήσιο επιτόκιο 6%, όπως παρακάτω:

FACTORING

Η παραπάνω διαφορά	95.060 δρχ.
Μείον: τόκος 6% για 30 μέρες	<u>475 δρχ.</u>
Σύνολο οφειλής	94.585 δρχ.

Από τις 94.585 δραχμές ο factor μπορεί να παρακρατήσει ένα αποθεματικό από 5% μέχρι 10% για να προστατευθεί από το ενδεχόμενο ζημίας που θα προκύψει στην περίπτωση αμφισβητήσεων μεταξύ πωλητή και αγοραστή πάνω στην ποσότητα ή την ποιότητα των προϊόντων.

Στην περίπτωση αυτή, το χρηματικό κόστος του factoring είναι 2.415 δραχμές (97.000-94.585). Το ποσό αυτό μόνο του είναι χωρίς νόημα αν δεν γίνεται μια σύγκριση με το ποσό του κέρδους που προστίθεται στην επιχείρηση εξαιτίας της αύξησης της ταχύτητας κυκλοφορίας του κεφαλαίου κίνησης. Το ετήσιο επιτόκιο που πρόκειται να πληρωθεί είναι 30%, καθοριζόμενο με τον παρακάτω τρόπο:

2% για 30 μέρες, που μετατρέπεται πάνω σε μια ετήσια βάση	24%
συν 6% το χρόνο για την άμεση λήψη των μετρητών	<u>6%</u>
Σύνολο	30%

Το επιτόκιο είναι υψηλότερο απ' ότι σε ανέγγυους τραπεζικούς δανεισμούς. Εξαιτίας όμως των πολλών υπηρεσιών που προσφέρονται από τους factors, ούτε το ετήσιο επιτόκιο ούτε το συνολικό χρηματικό κόστος του τόκου μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν την αποκλειστική βάση με την οποία θα γίνει η σύγκριση των δύο αυτών πηγών κεφαλαίων.

Οι factors οδηγούν τις επιχειρήσεις με βάση την εγγύηση των λογαριασμών απαιτήσεων. Όταν οι factors ενεργούν με βάση αυτή τους την ικανότητα, το δάνειο που παρέχεται μοιάζει με ένα δάνειο που παραχωρείται από μια εμπορική χρηματοοικονομική επιχείρηση ή από μια τράπεζα που



δανείζει με την εγγύηση λογαριασμών απαιτήσεων. Παρόλο που το factoring και ο δανεισμός με την εγγύηση λογαριασμών απαιτήσεων (leading on the pledge of accounts receivable) αποτελούν διαφορετικές λειτουργίες, συχνά αντιμετωπίζονται από το ίδιο χρηματοοικονομικό ίδρυμα. Οι λογαριασμοί των εγγυημένων απαιτήσεων μπορούν να θεωρηθούν παρόμοιοι με τις συμφωνίες με δικαίωμα προσφυγής, αν και είναι δυνατόν ο οφειλέτης να αθετήσει την οφειλή του, ενώ ο δανειστής να ρευστοποιήσει τους εγγυημένους λογαριασμούς απαιτήσεων για λιγότερο ποσό από το αρχικό δάνειο. Ακόμη μπορεί ο δανειστής να αντιμετωπίσει τη δανειζόμενη επιχείρηση σαν ένα γενικό πιστωτή.

Το factoring, όπως συμβαίνει με τις εγγυημένες απαιτήσεις, παρέχει μια συνεχή χρηματοδότηση. Όταν είναι καθιερωμένη η χρηματοοικονομική σχέση μεταξύ του factor και της πωλούσης επιχείρησης, τότε, όπως προαναφέραμε, ο factor μπορεί να επιτρέψει στην πωλούσα επιχείρηση να αποσύρει περισσότερα από τα οφειλόμενα στο λογαριασμό της κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής αιχμής. Στις μικρότερες επιχειρησιακές οικονομικές μονάδες, είναι δυνατόν τα κόστη ελέγχου των πιστώσεων, του ελέγχου των επισφαλών απαιτήσεων και της είσπραξής τους, να είναι υψηλότερα απ' ό,τι τα κόστη του factoring. Η εμφάνιση υψηλής ταχύτητας, μεγάλης μνήμης και χαμηλού κόστους ηλεκτρονικών υπολογιστών συνετέλεσε ώστε τα κόστη της διατήρησης του αρχείου να περιορίζονται, με αποτέλεσμα να μειώνονται τα κόστη του factoring.

## 9. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring

Το factoring έχει βέβαια πλεονεκτήματα που κάνουν πολλές επιχειρήσεις να ενδιαφέρονται για τη χρησιμοποίησή του.

Πρώτο, δίνει τη δυνατότητα στην προμηθεύτρια επιχείρηση να μετατρέψει αμέσως τους λογαριασμούς απαιτήσεων σε μετρητά χωρίς να ανησυχεί σχετικά με την είσπραξή τους.

Δεύτερο, εξασφαλίζει ένα γνωστό υπόδειγμα της ροής των ρευστών. Μια επιχείρηση που χρησιμοποιεί το factoring για τους λογαριασμούς της γνωρίζει με ακρίβεια ποια θα είναι η ροή των ρευστών που θα λάβει από τους λογαριασμούς μια συγκεκριμένη ημερομηνία, μείον την αμοιβή για το factoring. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να απλοποιεί το σχεδιασμό της ροής των ρευστών της επιχείρησης.

Αν το factoring χρησιμοποιείται επί μιας συνεχούς βάσης, έτσι ώστε όλοι οι λογαριασμοί να πουλιούνται στον factor, τότε υπάρχουν και άλλα πλεονεκτήματα, όπως είναι η απομάκρυνση του τμήματος πιστώσεων της επιχείρησης. Ο factor αναλαμβάνει την ανάλυση της λειτουργίας των πιστώσεων της επιχείρησης, όταν καθορίζει ποιοι λογαριασμοί αντιμετωπίζουν τους κινδύνους των πιστώσεων.

Πολλές επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση με το ίδιο κόστος και με τα δικά τους μέσα να πραγματοποιήσουν την υπηρεσία αυτή. Το κόστος τους θα μειωθεί σημαντικά με τη μη ύπαρξη των δαπανών που οφείλονται στην προσεκτική έρευνα των πιστώσεων, τους λογαριασμούς που δεν πρόκειται να εισπραχθούν, στη διατήρηση του αρχείου και σε άλλα κόστη που προέρχονται από τη διατήρηση του τμήματος πιστώσεων. Ο προμηθευτής θα

μπορέσει να αφιερώσει περισσότερο χρόνο για την παραγωγική διαδικασία και το μάρκετινγκ και θα αφήσει τους κατ' επάγγελμα ασχολούμενους με την πίστωση να φροντίσουν την πίστωση των λογαριασμών απαιτήσεων και την είσπραξή τους.

Το factoring έχει εξαιρετική σημασία για τις επιχειρήσεις που ενδεχομένως έχουν αυξηθεί και επιθυμούν να έχουν αυξημένη ροή ρευστών για να αντιμετωπίσουν την αύξηση της επέκτασής τους. Επίσης είναι χρήσιμο για τις επιχειρήσεις που αναζητούν μείωση των επισφαλών απαιτήσεών τους. Το factoring είναι σε θέση να προσαρμόζει τις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που χρειάζονται κεφάλαιο κίνησης ή έχουν πρότυπα εποχιακών πωλήσεων.

Εκείνοι που χρησιμοποιούν τους factors μπορούν να απολαμβάνουν πολλά οφέλη που δεν θα ήταν σε θέση να αποκτήσουν μόνοι τους. Η διαβάθμιση των λειτουργιών του factor και τα εκτεταμένα πιστωτικά αρχεία που διαθέτει τον καθιστούν ικανό στην λήψη πληροφοριών, γρήγορα και αποτελεσματικά, πάνω σε νέους πελάτες, για την επέκταση των πιστώσεων και την αποφυγή χαμένων πωλήσεων. Ο factor διατηρεί εκτεταμένα αρχεία για τους πελάτες των προμηθευτών του. Μπορεί να εγκρίνει πιστώσεις πάνω σε μια πιο ελεύθερη βάση και για μεγαλύτερα ποσά, έτσι ώστε να αυξάνει ο όγκος των προμηθευτών του. Ο factor είναι σε θέση να υφίσταται μεγαλύτερους κινδύνους εξαιτίας των μεγάλων οικονομικών πόρων του. Ακόμη μπορεί να αυξήσει τον όγκο των προμηθευτών του καθοδηγώντας τους σε πιθανούς επιθυμητούς πελάτες.

Ο προμηθευτής είναι δυνατό να ωφεληθεί από τη βελτίωση των σχέσεών του με τους πελάτες του εξαιτίας του ότι ο factor αναλαμβάνει την

ευθύνη της είσπραξης των οφειλών. Οι πελάτες είναι δυνατόν να πληρώσουν γρηγορότερα τους λογαριασμούς τους όταν γνωρίζουν ότι είναι «μπερδεμένος» σ' αυτούς ένας factor. Γιατί ένας factor μπορεί να χρησιμοποιήσει τους λογαριασμούς αρκετών από τους προμηθευτές του και η μη πληρωμή ενός από αυτούς είναι δυνατό να θέσει σε κίνδυνο την αξιοπιστία του πελάτη σε αρκετές επιχειρήσεις.

Φυσικά όλες οι επιχειρήσεις δεν ικανοποιούνται από το factoring. Παρόλο που τα οφέλη του factoring είναι μεγάλα, για μερικές επιχειρήσεις το κόστος του μπορεί να είναι υπερβολικά βαρύ για την αξία των υπηρεσιών που δέχεται. Μια επιχείρηση με επαρκείας πόρους ρευστών, που ασχολείται μ' ένα μικρό αριθμό πελατών που έχουν εξαιρετικά υψηλό βαθμό ρευστότητας, είναι πολύ πιθανό να μη κερδίσει και πολλά πράγματα από τη χρησιμοποίηση του factoring.

Από τη μεριά του factor, μερικές επιχειρήσεις μπορούν να είναι απαράδεκτες γι' αυτόν, όταν οι επιχειρήσεις εξαρτώνται πολύ από έναν ή δύο πελάτες ή οι διοικήσεις τους είναι ασθενικές ή το κεφάλαιο κίνησης και ο όγκος των πωλήσεών τους είναι ιδιαίτερα περιορισμένα, ή ακόμη όταν η ποιότητα της παραγωγής τους αποτελεί ένα θέμα συχνών αμφισβητήσεων, ή οι επιστροφές δεν είναι ευπρόσδεκτες στους προμηθευτές.

Οι factors έχουν υποστεί ζημίες από τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μια οικονομική κατάσταση χωρίς ελπίδα σωτηρίας και προσφεύγουν στη χρησιμοποίησή τους. Η αρνητική αυτή απεικόνιση παρεμπόδισε πολλές επιχειρήσεις που θα μπορούσαν να επιτύχουν μεγάλο κέρδος από τη χρησιμοποίηση του factoring.

Κάθε συμφωνία του factoring είναι μοναδική και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα για τις δεδομένες επιχειρήσεις μπορούν μόνο να αξιολογηθούν, έχοντας υπόψη μας τους όρους των ειδικών συμφωνιών που συνετάχθησαν.

Για τη διαπίστωση της καταλληλότητας της εφαρμογής του factoring από μια επιχείρηση, σημαντικής σπουδαιότητας μέσα αποτελούν ο ισολογισμός της και η κατάσταση της ανάπτυξής της. Το factoring έχει μεγαλύτερη αξία για τις επεκτεινόμενες επιχειρήσεις, επειδή αποτελούν τον τύπο εκείνο των επιχειρήσεων που συχνά αντιμετωπίζουν προβλήματα που συνδέονται με την υπερεμπορία (over-trading).

Οι πιο επιτυχημένες επιχειρήσεις είναι πιθανό να έχουν υπερπωλήσεις ορισμένες χρονικές περιόδους. Το factoring μπορεί να συντελέσει ιδιαίτερα στην αύξηση των κερδών μιας επεκτεινόμενης επιχείρησης επειδή η κατάσταση των μετρητών της διατηρείται πάντοτε κάτω από έλεγχο και μάλιστα κατά έναν υπεύθυνο τρόπο.

Ένα βασικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει μια γρήγορα επεκτεινόμενη επιχείρηση αποτελεί η εξεύρεση ενός επαρκούς κεφαλαίου κίνησης για τη χρηματοδότηση των αποθεμάτων των εμπορευμάτων της και των χρεωστών της. Τα ειδικά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τα υπάρχοντα προγράμματα ή από τη βοήθεια των τραπεζών. Οι τράπεζες εφαρμόζουν γενικά ένα σύνολο υπολογισμένων κριτηρίων για να προβούν στο δανεισμό ορισμένων επενδύσεων. Ο factor χάρη στην ειδικότητά του είναι σε θέση να χρηματοδοτεί μέχρι το 80% της αξίας των εμπορικών οφειλών και να προσδιορίζει με σχετική ακρίβεια το ύψος των οφειλομένων περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται σε ασφάλεια.

Το factoring αποτελεί οπωσδήποτε έναν ιδανικό τρόπο για τη χρηματοδότηση των επεκτάσεων, αφού το απαιτούμενο ποσό για τη χρηματοδότησή τους είναι πάντοτε άμεσα συνδεδεμένο με την αύξηση των πωλήσεων.

Μια επιχείρηση με το να απαλλαχθεί από τη χρηματοδότηση των επεκτάσεών της μπορεί να χρησιμοποιήσει τις δυνάμεις της για τη δημιουργία ειδικών αποθεμάτων πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων και έχει τη δυνατότητα αύξησης των οφειλετών της. Μπορεί ακόμη να επιτρέψει σε μια επιχείρηση να απολαύσει τα μέγιστα δυνατά οφέλη από την ύπαρξη μετρητών και της δίνει τη δυνατότητα να προβεί σε αγορές μεγάλων ποσοτήτων και σε ευνοϊκούς όρους πρώτων και λοιπών υλών. Οι επιχειρήσεις που έχουν την άνεση να πληρώνουν γρήγορα, μπορούν να περιμένουν καλύτερη εξυπηρέτηση από τους προμηθευτές τους και το πλεονέκτημα αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να κερδιθούν παραγγελίες έναντι των λιγότερο καλά οργανωμένων μονάδων. Το να πούμε ότι το factoring μπορεί να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να επιτύχουν πολύ περισσότερο κέρδος, νομίζουμε ότι δεν είναι υπερβολή.

## **10. Εγχώριο Factoring και προεξόφληση τιμολογίων**

### **α) Προεξόφληση τιμολογίων**

Με την εκχώρηση των τιμολογίων στην εταιρεία FACTORS, προεξοφλούνται αμέσως μέχρι το 80% της αξίας τους και εμβάζονται στον τρεχούμενο λογαριασμό στην Τράπεζα με την οποία συνεργάζεται η εταιρεία.

Το υπόλοιπο της αξίας των τιμολογίων, αφού αφαιρεθούν οι προμήθειες διαχείρισης και προεξόφλησης, εμβάζεται στον τρεχούμενο λογαριασμό στην ίδια Τράπεζα αμέσως μετά την είσπραξη των τιμολογίων από τους πελάτες της επιχείρησης.

### **β) Διαχείριση καθολικού πωλήσεων και είσπραξη από χρεώστες**

Με την έναρξη της συνεργασίας της επιχείρησής με μια εταιρεία Factoring, θα ζητηθεί ένας κατάλογος όλων των πελατών, ο οποίος να περιέχει όλα τα στοιχεία που απαιτούνται για να επικοινωνεί η εταιρεία Factoring μαζί τους ταχυδρομικών ή τηλεφωνικών (π.χ. όνομα, διεύθυνση, αριθμός τηλεφώνου, αριθμός τέλεφαξ, όνομα υπευθύνου προσώπου).

Για κάθε πελάτη θα ανοιχθεί στο μηχανογραφικό σύστημα της εταιρείας Factoring ξεχωριστή καρτέλα στην οποία θα καταχωρούνται όλα τα στοιχεία που αφορούν τον συγκεκριμένο πελάτη, όπως μόνιμα στοιχεία αναφοράς, εμπορικός λογαριασμός, τρέχουσες πληροφορίες κ.λπ.

Παράλληλα, η δυνατότητα να εκχωρηθούν όλα τα υφιστάμενα υπόλοιπα πελατών για να αποφευχθεί η μεταβατική περίοδος κατά την οποία το καθολικό πωλήσεων θα διαχειρίζεται μερικώς από την εταιρεία Factoring (νέα τιμολόγια) και μερικώς από την επιχείρηση (παλιά τιμολόγια).

Όλα τα τιμολόγια που θα εκδίδονται επί πιστώσει θα εκχωρούνται στην εταιρεία Factoring σε τακτά χρονικά διαστήματα που η εταιρεία θα καθορίσει (π.χ. μια φορά την εβδομάδα). Τα τιμολόγια αυτά όπως και οι καθημερινές εισπράξεις από χρεώστες θα καταχωρούνται αμέσως μετά τη λήψη τους στις καρτέλες των πελατών, ώστε στο τέλος κάθε μήνα να αποστέλλεται στους πελάτες αναλυτική κατάσταση λογαριασμού. Σε περίπτωση που υπάρχει καθυστέρηση από μέρος της επιχείρησης στην έκδοση τιμολογίων τις τελευταίες ημέρες του μήνα, ο χρόνος έκδοσης των καταστάσεων λογαριασμού θα μπορεί να παραταθεί, για να δοθεί ο χρόνος που χρειάζεται για την πλήρη ενημέρωση των λογαριασμών πελατών με τις κινήσεις του μήνα.

Με τις καταστάσεις λογαριασμού που θα έχουν στα χέρια τους οι πελάτες θα είναι σε θέση να πληρώσουν τα οφειλόμενα ποσά είτε απευθείας στην εταιρεία Factoring είτε στα καταστήματα της Τράπεζας.

#### **γ) Καθυστερημένοι λογαριασμοί**

Σε περίπτωση που κάποιος από τους πελάτες καθυστερήσει την πληρωμή των οφειλόμενων ποσών πέραν της συμφωνημένης περιόδου πίστωσης, θα επιβαρύνονται εφόσον το επιθυμείτε, με τόκο υπερημερίας επί του εκάστοτε καθυστερημένου υπολοίπου. Ο τόκος αυτός θα χρεώνεται μηνιαίως με αποστολή ξεχωριστής κατάστασης λογαριασμού και θα εισπράττεται από την εταιρεία Factoring για λογαριασμό σας μέσω της ίδιας διαδικασίας που θα ακολουθείται και για τα επί πιστώσει τιμολόγια σας.



#### **δ) Πιστωτική αξιολόγηση χρεωστών**

Για κάθε πελάτη θα δοθεί «Μέγιστο Όριο Προεξόφλησης» το οποίο θα αναπροσαρμόζεται όποτε κριθεί αναγκαίο, με βάση τη συνεχή αξιολόγηση που θα γίνεται από το υπεύθυνο τμήμα της εταιρείας Factoring.

Η σημασία του «Μέγιστου Ορίου Προεξόφλησης» είναι διπλή: Αντιπροσωπεύει αφενός μεν το μεγαλύτερο ύψος πιστωτικής διευκόλυνσης που η εταιρεία Factoring θα συμβούλευε να παραχωρηθεί στον συγκεκριμένο πελάτη με βάση τα αναλυμένα στοιχεία που έχει στα χέρια της, αφετέρου δε υποδεικνύει το μέγιστο ποσό τιμολογίων που εταιρεία Factoring θα προεξοφλεί για τον συγκεκριμένο πελάτη.

#### **ε) Παρακολούθηση των πελατών από το γραφείο**

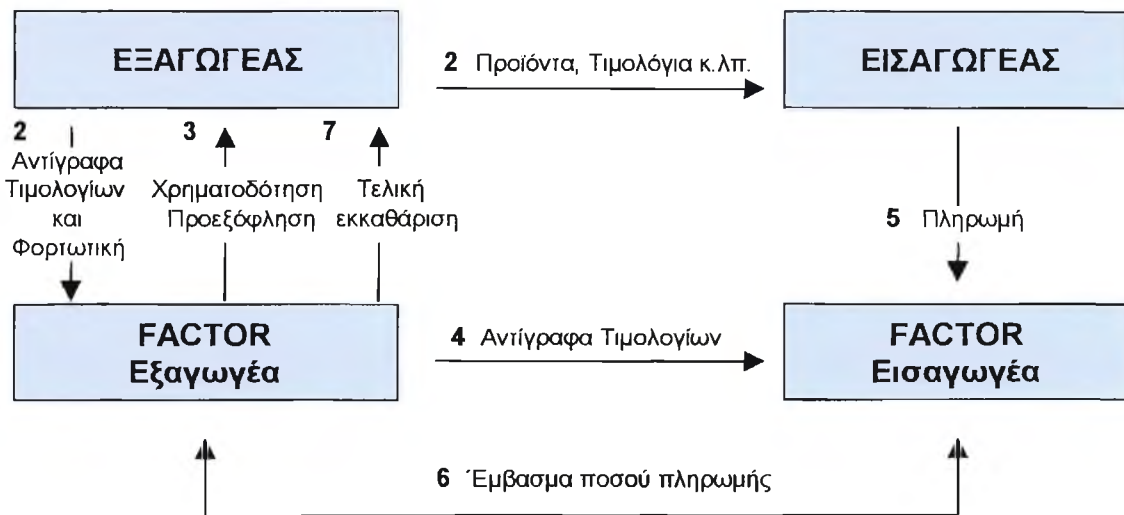
Υπάρχει η ευχέρεια ηλεκτρονικής πρόσβασης στο μηχανογραφικό σύστημα της εταιρείας Factoring για παρακολούθηση των καρτελών των πελατών και των συνοπτικών λογαριασμών της επιχείρησής. Η ηλεκτρονική πρόσβαση υλοποιείται με την εγκατάσταση προγράμματος σε έναν από τους προσωπικούς ηλεκτρονικούς υπολογιστές και τη σύνδεσή του μέσω modem με συνηθισμένη τηλεφωνική γραμμή.

Πέραν τούτου, το λογιστήριο θα ενημερώνεται ημερησίως, εβδομαδιαίως και μηνιαίως μέσα από μια τυποποιημένη διαδικασία αποστολής ενημερωτικών καταστάσεων.

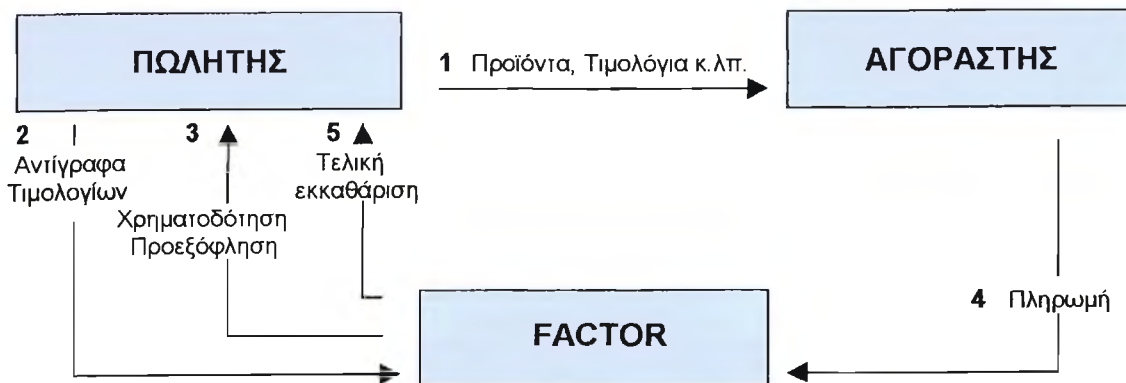
## 11. Το διεθνές Factoring (International Factoring)

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FACTORING

#### FACTORING ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ



#### FACTORING ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ



Το factoring επεκτείνεται στο διεθνές εμπόριο, καθώς οι factors συνέχεια ερευνούν για νέες επιχειρήσεις και αναζητούν τρόπους για να αυξήσουν τις δραστηριότητές τους. Οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται πως το factoring, πάνω σε μια διεθνή βάση, θα τις βοηθήσει να φθάσουν σε μια πιθανή πλήρη αγορά, περιορίζοντας τις χαμένες ευκαιρίες πωλήσεων και θα τις προστατεύει από τους κινδύνους του ξένου εμπορίου. Τα σαφή πλεονεκτήματα που προσφέρει το διεθνές factoring έχουν σαν αποτέλεσμα να μην αποτελεί έκπληξη το ότι ο αριθμός και το μέγεθος των διεθνών επιχειρήσεων factoring συνέχεια αυξάνει.

Παρόλο που το διεθνές factoring έχει να αντιμετωπίσει την ανομοιομορφία των νόμων και πρέπει να παίρνει πολλές μορφές, υπάρχει μια εμφανής ροπή προσέγγισης των διοικητικών ενεργειών και των νομοθεσιών. Οι σύγχρονες τάσεις παρουσιάζονται με ελαττωμένους φραγμούς και βοηθούν τα διεθνή factors να παρέχουν καλύτερες υπηρεσίες.

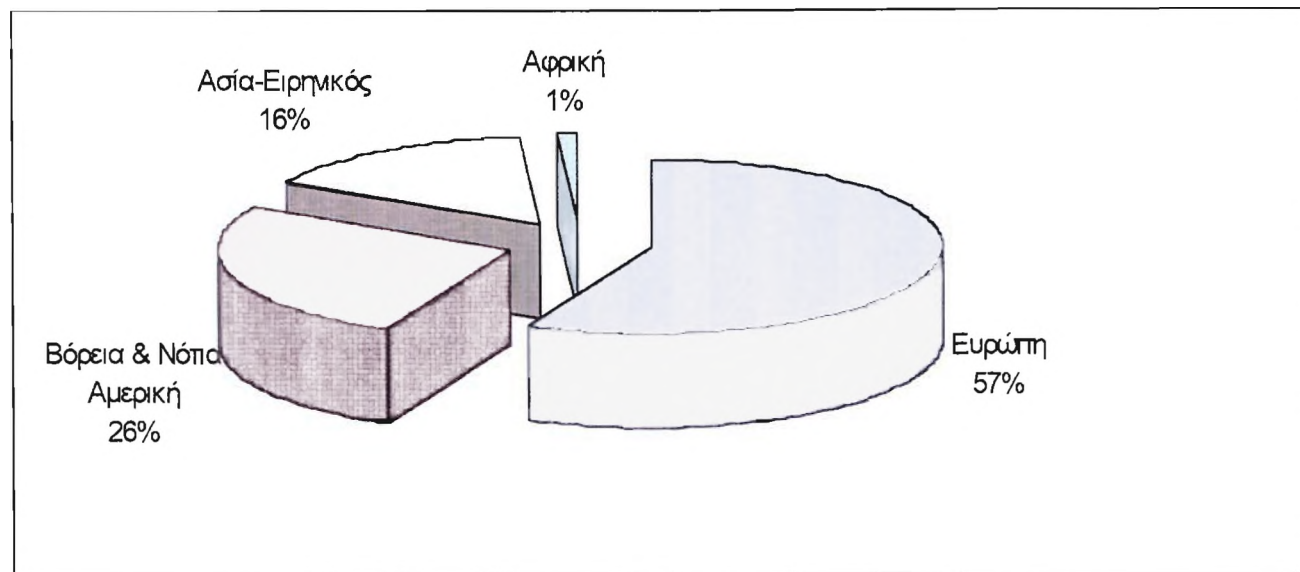
Το βασικότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν αφορά τους νομικούς περιορισμούς που υπάρχουν στο διεθνές factoring. Στην Ευρώπη, μόνο το Βέλγιο έχει κάνει μια σχετική προσπάθεια για να υπάρξει μια ενιαία νομοθεσία όσον αφορά το factoring. Στις Η.Π.Α. έχει γίνει αποδεκτός ο Ενιαίος Εμπορικός Κώδικας (Uniform Commercial Code, UCC) μετά από μια μακριά χρονική περίοδο που μεσολάβησε με αναδιοργάνωτες και ασυντόνιστες νομικές πράξεις και αποφάσεις. Σε μερικές χώρες τα factors αντιμετωπίζουν ειδικούς συναλλαγματικούς ελέγχους. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες έχουν ασχοληθεί πολύ με τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων. Ένας factor που εξαρτάται από τους νόμους μιας χώρας θα πρέπει να λάβει τη μορφή, είτε μιας τράπεζας, όπως συμβαίνει στη Δυτική Γερμανία, εκτός αν

η κυβέρνηση δώσει την έγκρισή της, είτε ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος ή μιας συνηθισμένης επιχείρησης, όπως συμβαίνει στην Ιταλία. Σε πολλές περιπτώσεις τα κόστη θα πρέπει να απαριθμούνται με ακρίβεια, από φόβο μήπως η φιλοξενούσα κυβέρνηση ισχυρισθεί ότι ο factor καταλογίζει υπερβολικά υψηλό επιτόκιο.

Συνδεδεμένα στενά με τα νομικά προβλήματα είναι και τα διάφορα φορολογικά βάρη που συχνά επιβαρύνουν τα κέρδη, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν πολλές φορές οι επιχειρήσεις τον κίνδυνο να επιτύχουν πολύ χαμηλά ποσοστά κερδών σε σχέση με τις υπηρεσίες που προσφέρθηκαν από τους factors. Πρόβλημα ακόμη αποτελεί το να καθορισθεί ποιο μέρος από τα κέρδη είναι για να καλύψει κινδύνους που υπέθεσαν και ποιο μέρος τις υπηρεσίες που προσφέρθηκαν. Για το λόγο αυτό, αφού κάθε χώρα φαίνεται να έχει μια διαφορετική μέθοδο για τον καθορισμό τους, μια επιχείρηση factoring χρειάζεται να έχει ιδιαίτερες νομικές και φορολογικές ικανότητες.

Οι νέοι διεθνείς factors εγγυούνται 100% πληρωμή των πωλήσεων της αποδεδειγμένης πίστωσης, όπως γίνονταν και με τις αρχικές αμερικανικές επιχειρήσεις factoring. Ακόμη προσφέρουν μια τοπική υπηρεσία εισπράξεων για τα τιμολόγια που δεν πληρώθηκαν αμέσως σε μια καθορισμένη ημερομηνία και συνήθως, αν απαιτείται, χρηματοδοτούν τον εξαγωγέα μέχρι 80% της αξίας των τιμολογίων εξαγωγής.

### Πως κατανέμεται ο συνολικός όγκος του παγκόσμιου Factoring



## 12. Η υπηρεσία των εξαγωγών

Το factoring παρέμεινε ένα καθαρά αμερικάνικο σύστημα μέχρι το 1960, όταν για πρώτη φορά ιδρύθηκε ένας αριθμός ευρωπαϊκών επιχειρήσεων factoring. Ένα μέρος της δραστηριότητας της επιχείρησης του factoring σε μια χώρα, σαν μέλους «ομάδων» (groups) ή «αλυσίδας» (chains) ενός διεθνούς factor είναι ο εξαγωγικός factor (export factor). Αυτός μεταβιβάζει τις υποχρεώσεις στο συνεργάτη του σε μια άλλη χώρα ή σ' ένα συνδεδεμένο μ' αυτόν factor στην άλλη χώρα όπου διαμένει ο τελευταίος πελάτης και αποτελεί τον εισαγωγικό factor (import factor). Ο τοπικός εισαγωγικός factor θα πρέπει να είναι καλά οργανωμένος για να μπορεί να εξακριβώνει την πιστωτική κατάσταση των τοπικών οφειλετών. Ένας εξαγωγέας μπορεί να επωφεληθεί πολλών λεπτομερών χρηματοοικονομικών γνώσεων σχετικά με τους πελάτες του σε κάθε παρουσιαζόμενη αγορά του κόσμου. Ακόμη μπορεί να συναλλάσσεται μόνο με μια επιχείρηση factoring στη συγκεκριμένη περιοχή.

Η ίδια υπηρεσία που ανταποκρίνεται στις πωλήσεις στο εσωτερικό είναι δυνατόν με τη βοήθεια ενός ή δύο συμπληρωματικών προσώπων να καλύψει και τις εξαγωγές. Το εξαγωγικό factoring μπορεί να αποφύγει τις καθυστερήσεις και τις δυσκολίες που δημιουργούνται από το ότι ο πελάτης βρίσκεται μακριά και που επηρεάζουν τις πωλήσεις. Οι επιχειρήσεις μπορούν να εκδώσουν τιμολόγια για τους πελάτες τους, σε ξένα νομίσματα, για να πληρωθούν στο τοπικό υποκατάστημα του factor. Προβλήματα, όπως η καθυστέρηση στην πληρωμή, η μη πληρωμή, οι κίνδυνοι από το ισχύον νόμισμα, οι δυσκολίες που δημιουργούνται από τη διαφορά της γλώσσας, η

απόσταση, οι διαφορές στη λογιστική πρακτική και τέλος η μεταφορά του χρήματος αντιμετωπίζονται επιτοπίως από τον factor.

Σε πολλές μικρομεσαίες επεκτεινόμενες στο εξωτερικό επιχειρήσεις τα κόστη διοίκησης στο εσωτερικό είναι υψηλά σε αναλογία με τις πωλήσεις. Με το factoring μια επιχείρηση είναι δυνατό να μεταβιβάσει το μεγαλύτερο σταθερό ποσό των δαπανών διοίκησης σε μια ειδική επιχειρησιακή οικονομική μονάδα του εξωτερικού με δύο βασικά αποτελέσματα:

Πρώτο, είναι δυνατό το κεφάλαιο και το ανθρώπινο δυναμικό που χρειάζονται για τη λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων και τη διαχείριση των πιστώσεων να απασχοληθούν σ' άλλες βασικές δραστηριότητες που θα συντελέσουν στην επέκταση της επιχείρησης.

Δεύτερο, οι υπηρεσίες που παρέχονται από έναν factor σχετικά με τη λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων είναι πολύ πιο αποτελεσματικές απ' αυτές που παρέχονται από τις ισοδύναμες μονάδες του εσωτερικού. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται αύξηση στη ροή των ρευστών πάνω από 20% και μεταβιβάζεται επιπρόσθετο κεφάλαιο για τη χρησιμοποίησή του στην επιχείρηση.

### **13. Προοπτικές του θεσμού**

Στην Ελλάδα σύμφωνα με υπολογισμούς των εταιριών factoring, υπάρχουν περίπου 90.000 επιχειρήσεις που μπορούν να χρησιμοποιήσουν το factoring ως εργαλείο ανάπτυξης και επέκτασης των εργασιών.

Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού, καθώς το ποσοστό χρήσης των υπηρεσιών factoring στην Ελλάδα ανέρχεται σε 10% περίπου, ενώ σε χώρες όπως η Ισπανία και η Πορτογαλία το ποσοστό αυτό ξεπερνά το 15%. Βασική όμως προϋπόθεση για τη σωστή εφαρμογή του θεσμού είναι η από κοινού συνεννόηση και οργανωμένη προσπάθεια των εταιριών factoring για την ενημέρωση και εκπαίδευση της ελληνικής αγοράς, μέσω είτε του τύπου, είτε μέσω σεμιναρίων για να κατανοηθούν οι μηχανισμοί του factoring και τα πολλαπλά οφέλη που έχουν να αποκομίσουν οι επιχειρήσεις.

Οι εταιρίες factoring που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στο ρόλο των εκτεταμένων δικτύων των μεγάλων εμπορικών τραπεζών για την επιτυχημένη διείσδυση των υπηρεσιών factoring στην ελληνική αγορά, καθώς όλες οι εταιρίες factoring αποτελούν θυγατρικές εταιρίες ή τμήματα υπηρεσιών μεγάλων εμπορικών τραπεζών.



## **14. Οι εταιρίες factoring που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα**

### **ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ**

Η Αγροτική Τράπεζα ανταποκρινόμενη στις απαιτήσεις των καιρών εισήγαγε πρώτη στην Ελλάδα το 1992 το νέο αυτό θεσμό, προσφέροντας τις υπηρεσίες της στο εξαγωγικό Factoring.

Από 12-1-95 η ΑΤΕ είναι από τα πρώτα μέλη του F.C.I. (Factors Chain International) στην Ελλάδα και προσφέρει τις υπηρεσίες της, τόσο στο διεθνές μέσω του EDI (Electronic Data Interchange), όσο και στο εγχώριο Factoring με κάλυψη πιστωτικού κινδύνου.

Το Τμήμα Factoring της ΑΤΕ είναι στελεχωμένο με άριστα εκπαιδευμένο προσωπικό επάνω στο μηχανογραφημένο πακέτο Software Factoring που λειτουργεί σε Novell δίκτυο με πολλές θέσεις εργασίας και έχει ως αποτέλεσμα την ταχύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Σήμερα στο πρόσωπο της σημερινής Διοίκησης της ΑΤΕ, (Διοικητή κ. Πέτρο Λάμπρου και τους Υποδιοικητές κ.κ. Θανάση Παπαγεωργίου, Δημήτρη Σαντιξή και Χρήστο Καζατζή) ο θεσμός του Factoring έχει βρει τους θερμούς υποστηρικτές για εκσυγχρονισμό και μετατροπή του Τμήματος Factoring, σε αναβαθμισμένη Υπηρεσία εντός της Τράπεζας η οποία θα συμβάλλει ακόμη περισσότερο στην ανάπτυξη των εργασιών Factoring και στην ταχύτερη εξυπηρέτηση των πελατών της λόγω ταχύτητας και ευελιξίας στη λήψη αποφάσεων.

Ο όγκος εργασιών Factoring στην Ελλάδα σημειώνει μεγάλη αύξηση από χρόνο σε χρόνο. Το 1995 ο κύκλος εργασιών μόλις ξεπέρασε τα 100 εκ. δολ., το 1996 έφθασε στα 410 εκ. δολ. Το 1997 έφθασε στα 490 εκ. δολ. Το 1998 έφθασε τα 700 εκ. δολ. Και το 1999 προβλέπεται να ξεπεράσει τα 1.000 εκ. δολ.

Ο όγκος εργασιών διεθνούς και εγχωρίου Factoring στην ΑΤΕ για το 1998 ανήλθε στα 28,7 εκ. δολ. Με προοπτικές το 1999 να ξεπεράσει 80 εκ. δολ.

Η ανάπτυξη των εργασιών Factoring της ΑΤΕ γίνεται μέσω του ευρύτατου δικτύου των Καταστημάτων της σε όλη τη χώρα, αυξάνοντας έτσι τον αριθμό των πελατών με στόχο την προσφορά υπηρεσιών σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Η ανάπτυξη των εργασιών σε ειδικά τμήματα της αγοράς όπου η ΑΤΕ διαθέτει συγκριτικό πλεονέκτημα και η αξιοποίηση του δικτύου της Τράπεζας για την ανάπτυξη του θεσμού στην περιφέρεια, βρίσκονται αυτή τη στιγμή στο στάδιο της αξιολόγησης για να καθοριστεί η οργανωτική μορφή του Factoring στην Ελλάδα.

Στην Ελλάδα σήμερα υπολογίζεται ότι υπάρχουν 90.000 επιχειρήσεις που μπορούν να χρησιμοποιήσουν το Factoring ως εργαλείο ανάπτυξης και επέκτασης των εργασιών τους. Εφ' όσον η επιχείρηση διαθέτει, αφ' ενός μεν μια ικανή και δυναμική διοίκηση, αφ' ετέρου δε ένα ανταγωνιστικό προϊόν, τότε το Factoring με τις πολλαπλές υπηρεσίες που προσφέρει στον εισαγωγέα-εξαγωγέα ή στον αγοραστή-πωλητή, αναμφίβολα θα συντελέσει στην προώθηση και στην επίτευξη των στόχων της επιχείρησης.

Σήμερα υπάρχουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης του θεσμού Factoring στην Ελλάδα, εφόσον ο θεσμός ευρίσκεται ακόμα στο αρχικό στάδιο

εφαρμογής του και το ποσοστό χρήσης των υπηρεσιών Factoring είναι ελάχιστο σε σύγκριση με χώρες όπως η Ισπανία και Πορτογαλία όπου το ποσοστό ξεπερνά το 15%. Βασική όμως προϋπόθεση για τη σωστή εφαρμογή και προώθηση του θεσμού είναι η συστηματική ενημέρωση των επιχειρήσεων μέσα από τον τύπο και τα σεμινάρια ώστε να κατανοήσουν τους μηχανισμούς του Factoring και τα πολλαπλά ωφελήματα που έχουν να προσκομίσουν οι επιχειρήσεις.

Παράλληλα οι επιχειρήσεις πρέπει να καταβάλουν προσπάθεια να πείσουν τους πελάτες τους να αποδεχτούν το μηχανισμό του Factoring για το κοινό τους συμφέρον, διαφορετικά η μη αποδοχή του θεσμού Factoring από τους πελάτες της επιχείρησης θα σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να αναθεωρήσει την πιστωτική της πολιτική έναντι των πελατών αυτών. Το Factoring είναι η χρηματοδοτική λύση με πολλά πλεονεκτήματα για την επιχείρηση, τόσο στην αύξηση της παραγωγικότητας, όσο και στην κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Επιπλέον ο δυναμικός και αναπτυξιακός χαρακτήρας του Factoring μαζί με την ποικιλία των αναγκών που καλύπτει και τον ενεργό-συμβουλευτικό ρόλο του Factor, αποτελούν οπωσδήποτε ένα άριστο πολυεργαλείο στα χέρια του Factor που έχει σχεδιαστεί ειδικά για να εξυπηρετήσει τις ανάγκες των επιχειρήσεων που αναπτύσσονται δυναμικά.

Το 1999 προγραμματίστηκε από το Factoring της ΑΤΕ να αυξηθεί η πελατεία και να συνεχιστούν οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης του όγκου εργασιών του χρησιμοποιώντας σε μεγάλο βαθμό το συγκριτικό πλεονέκτημα που έχει να δίνει δάνεια σε συνάλλαγμα με χαμηλό κόστος χρήματος και στο εγχώριο Factoring. Στην επίτευξη των στόχων αυτών θα συμβάλει τα μέγιστα και η

σημερινή Διοίκηση της ΑΤΕ με την υποστήριξη για εκσυγχρονισμό και αναβάθμιση της Υπηρεσίας Factoring.

### ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING

Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING λειτουργεί από το Μάρτιο του 1996, ανήκει στον όμιλο της Εμπορικής Τράπεζας, δραστηριοποιείται στο εγχώριο, εξαγωγικό και εισαγωγικό factoring και παρέχει:

- Factoring χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής.
- Factoring με Δικαίωμα Αναγωγής.
- Προεξόφληση Τιμολογίων, κ.λπ.

Συνδυαστικά περιλαμβάνουν:

- Χρηματοδότηση έναντι εκχωρημένων απαιτήσεων.
- Κάλυψη 100% του πιστωτικού κινδύνου από την επιγενόμενη αφερεγγυότητα του αγοραστή.
- Λογιστική παρακολούθηση του καθολικού πελατών.
- Διαχείριση και είσπραξη των εκχωρημένων απαιτήσεων.
- Έγκαιρο και έγκυρο προληπτικό και καταστατικό έλεγχο της φερεγγυότητας του αγοραστή, κ.λπ.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η Εμπορική Factoring χρηματοδοτεί – ασφαρίζει και διαχειρίζεται απαιτήσεις χωρίς σύνορα, με τα παρακάτω σημαντικά και πολλαπλά οφέλη για τους πελάτες της:

- Εναλλακτική ή συμπληρωματική βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση.
- Εξασφάλιση σταθερής ρευστότητας.
- Κάλυψη 100% και εξασφάλιση των απαιτήσεων από τον πιστωτικό κίνδυνο.

- Διεύρυνση αγορών / αύξηση πωλήσεων.
- Μείωση λειτουργικού κόστους.
- Βελτίωση αποδοτικότητας και παραγωγικότητας.
- Αποτελεσματική διαχείριση και είσπραξη των εκχωρημένων απαιτήσεων.
- Συνεχή έγκαιρο και έγκυρο έλεγχο της φερεγγυότητας των αγοραστών.

Για το 1999 οι προοπτικές για την Εμπορική Factoring προβλέπονται ευοίωνες. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η εταιρία αύξησε το τζίρο της από 30,6 δις. δρχ. το 1997 σε 41,6 δις. δρχ. το 1998 ήτοι κατά 36%, ενώ παράλληλα διεύρυνε δυναμικά το πελατειακό χαρτοφυλάκιό της και κατέχει τη δεύτερη θέση με μερίδιο το 25% της αγοράς Factoring.

### ΕΘΝΟFACT

Η ΕΘΝΟFACT Α.Ε. έχει θέσει ως βασική της επιδίωξη την προσφορά ενός ευέλικτου και λειτουργικού πακέτου υπηρεσιών, που ικανοποιεί άμεσα τις ανάγκες της ελληνικής επιχείρησης, με απόλυτη ευαισθησία και σεβασμό στις κατά περίπτωση ιδιαιτερότητές της.

Από την έναρξη της λειτουργίας της στα τέλη του 1995, η ΕΘΝΟFACT διαθέτει σημαντικά πλεονεκτήματα, όπως:

- ευρύτατο δίκτυο 610 καταστημάτων του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας, για συναλλαγές και λήψη εμπορικών και επιχειρηματικών πληροφοριών,
- προηγμένο μηχανογραφικό σύστημα, που «κτίσθηκε» in house με τη συνεργασία ξένων και ελλήνων προγραμματιστών, προσαρμοσμένο πλήρως στις απαιτήσεις της ελληνικής εμπορικής και νομικής πραγματικότητας, με συνεχή αναπροσαρμογή στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της ελληνικής αγοράς,

- συνεργασία με τις μεγαλύτερες εταιρίες factoring διεθνώς, μέσω του Οργανισμού Factors Chain International (F.C.I.),
- δυνατότητα γρήγορων αποφάσεων, λόγω της πελατοκεντρικής προσέγγισης και του έμπειρου προσωπικού που διαθέτει.

Η ΕΘΝΟFACT προσφέρει στην ελληνική αγορά όλες τις υπηρεσίες του factoring, όπως είναι:

**Διαχείριση Καθολικού Πωλήσεων:** με την αγορά των Εισπρακτέων της προμηθεύτριας εταιρίας, η ΕΘΝΟFACT προσφέρει συνεχή, υπεύθυνη και αξιόπιστη λογιστική παρακολούθηση του καθολικού των πωλήσεων, παρέχοντας σε μηνιαία βάση την πλήρη κίνηση των λογαριασμών των αγοραστών-πελατών που έχει αναλάβει.

Έτσι, με την ανάθεση της Διαχείρισης του Καθολικού Πωλήσεων στην ΕΘΝΟFACT, η συνεργαζόμενη εταιρία αποφορτίζεται από γραφειοκρατικές λογιστικές εργασίες και επιτυγχάνει σοβαρή μείωση κόστους, με ταυτόχρονο εκσυγχρονισμό του λογιστηρίου της.

**Είσπραξη Τιμολογίων:** η ΕΘΝΟFACT, με την υποστήριξη του μεγαλύτερου τραπεζικού δικτύου της χώρας (Εθνική Τράπεζα), αναλαμβάνει και διεκπεραιώνει υπεύθυνα και έγκαιρα την Είσπραξη των Τιμολογίων από τους αγοραστές-πελάτες της προμηθεύτριας εταιρίας.

Συνεπώς, ο επιχειρηματίας αποδεσμεύεται από τη χρονοβόρα και αντιαναπτυξιακή αυτή γραφειοκρατία και αφοσιώνεται απερίσπαστα στην ανάπτυξη της επιχειρηματικής του δραστηριότητας. Επίσης «απελευθερώνει» τους πωλητές του από τον αντιφατικό ρόλο του «πωλητή-εισπράκτορα» και δεν υπάρχει πια ανάγκη για ανάθεση της σημαντικής αυτής λειτουργίας σε τρίτους, με ότι αυτό σημαίνει, από άποψη κόστους, για την εταιρεία του.

Χορήγηση Προκαταβολών: η εταιρία μας χορηγεί την επόμενη μέρα από την εκχώρηση των Τιμολογίων Πώλησης προκαταβολή ίση με το 80-85% της μικτής τιμολογιακής αξίας (στις πωλήσεις στο εσωτερικό συμπεριλαμβάνεται και ο ΦΠΑ). Η προκαταβολή αυτή, προκειμένου για πωλήσεις σε αγοραστές-πελάτες του εξωτερικού, παρέχεται στο νόμισμα που έχει τιμολογηθεί η πώληση.

Με τον τρόπο αυτό, η συνεργαζόμενη επιχείρηση αποκτά την αναγκαία ρευστότητα για την περαιτέρω ανάπτυξη των εργασιών της, μέσα από τις επί πιστώσει πωλήσεις της, σε μόνιμη και συνεχή βάση, άμεσα, σε πλήρη σύνδεση και αναλογία με την εξέλιξη του κύκλου εργασιών της.

Κάλυψη Πιστωτικού Κινδύνου: με τη βαθιά γνώση της ελληνικής εμπορικής συναλλακτικής πραγματικότητας και των ιδιαιτεροτήτων της, και μέσω της on-line σύνδεσής της με τα εγκυρότερα δίκτυα-πηγές εμπορικών και πιστωτικών πληροφοριών, η ΕΘNOFACT ελέγχει τη φερεγγυότητα, αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των υφιστάμενων και νέων πελατών-αγοραστών της συνεργαζόμενης εταιρίας και παρέχει-υπό προϋποθέσεις-κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου στην οικονομική αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους. Μέσω της συνεργασίας της με το μεγαλύτερο δίκτυο εταιριών factoring στον κόσμο (F.C.I.) καλύπτει κατά 100% τον πιστωτικό κίνδυνο από τις πωλήσεις των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις αγορές του εξωτερικού.

Συνεπώς, η συνεργαζόμενη επιχείρηση μπορεί άφοβα και απρόσκοπτα να αναπτύξει τις πωλήσεις της τόσο στην ελληνική όσο και στις διεθνείς αγορές, με ανταγωνιστικούς όρους «ανοικτού» λογαριασμού και διασφαλισμένη την, μέσω της Ethnofact, είσπραξη των απαιτήσεών της.

Έτσι, μέσω ενός και μόνο εξειδικευμένου και αξιόπιστου συνεργάτη, της ΕΘΝΟFACT, υποκαθίστανται εργασίες με ασφαλιστικές εταιρίες, τράπεζες πληροφοριών, εταιρίες συμβούλων, λογιστικά γραφεία, με ότι πλεονεκτήματα η κίνηση αυτή συνεπάγεται για τον επιχειρηματία.



# **VENTURE CAPITAL**

## Εισαγωγή

Μια νέα μορφή επενδύσεων έχει κάνει την εμφάνισή της τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα. Οι επενδύσεις αυτές απευθύνονται σε καινούργιες και νεαρές επιχειρήσεις, καθώς επίσης και σε εξαγοραζόμενα τμήματα ή θυγατρικές μεγάλων εταιρειών και γίνονται από τις εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ-venture capital firms). Η μορφή αυτή επένδυσης αναπτύχθηκε κυρίως στις ΗΠΑ κατά τα μέσα της δεκαετίας 1970-1980 και αργότερα στην Ευρώπη, κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι ΕΚΕΣ είναι ιδιαίτερα επιλεκτικές στις επενδύσεις τους, επιλέγοντας να χρηματοδοτήσουν ένα πολύ μικρό ποσοστό από τα επενδυτικά έργα τα οποία τους προτείνουν οι διάφοροι επιχειρηματίες. Άρα, είναι εξαιρετικά σημαντικό για τους πιθανούς χρήστες του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών να γνωρίζουν τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις των ΕΚΕΣ.

## 1. Ορισμός

Ο όρος κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών σημαίνει τον τρόπο με τον οποίο ορισμένοι επενδυτές υποστηρίζουν το επιχειρηματικό ταλέντο με μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και διοικητικές συμβουλές, έτσι ώστε εκείνο μεν να εκμεταλλευθεί τις διάφορες επιχειρηματικές ευκαιρίες, οι ίδιοι δε να αποκομίσουν κεφαλαιακά κέρδη. Ο ορισμός αυτός καλύπτει τα τρία χαρακτηριστικά γνωρίσματα του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, δηλαδή:

- Την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (συνήθως 5-10 χρόνων), μέσω κάποιας πιθανής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.
- Την παροχή επιχειρηματικών και διοικητικών συμβουλών, μέσω συνήθως της εκπροσώπησης στο Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ) της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης
- Την αποκόμιση απόδοσης από τις ΕΚΕΣ με τη μορφή των κεφαλαιακών κερδών (capital gains), παρά του τρέχοντος εισοδήματος (current income).

## 2. Μορφές Επενδύσεων ΚΕΣ

Οι διάφορες μορφές επενδύσεων ΚΕΣ μπορούν να ταξινομηθούν ενδεικτικά ως ακολούθως:

<b>SEED CAPITAL</b> Κεφάλαιο για ανάπτυξη και δοκιμή αρχικής ιδέας
<b>START-UP CAPITAL</b> Κεφάλαιο εκκίνησης, ανάπτυξη προϊόντος ή υπηρεσίας
<b>EARLY STAGE FINANCING</b> Χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων, ίσως και πριν ακόμη η επιχείρηση γίνει κερδοφόρος
<b>DEVELOPMENT FINANCE (ή EXPANSION CAPITAL)</b> Κεφάλαιο για αύξηση της παραγωγικής δυναμικής, επέκταση στην αγορά κλπ.
<b>MEZZANINE FINANCING (ή BRIDGE FINANCING)</b> Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο

Άλλες μορφές επενδύσεων με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, που έχουν δείξει αρκετή άνθιση τα τελευταία 15 χρόνια διεθνώς, είναι οι εξής:

<b>MANAGEMENT BUY-OUT (MBO)</b> Εξαγορά επιχείρησης από το υπάρχον management
<b>MANAGEMENT BUY-IN (MBI)</b> Εξαγορά επιχείρησης από νέα ομάδα management
<b>REPLACEMENT</b> Εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου
<b>TURNAROUND</b> Εξαγορά και ανόρθωση ζημιογόνου επιχείρησης

Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υπάρχουν σαφή όρια μεταξύ διαδοχικών κατηγοριών. Επίσης είναι ευνόητο ότι το ρίσκο της επένδυσης μειώνεται σταδιακά όσο προχωρούμε από το Seed Capital προς το Mezzanine ή Bridge Financing.

### **3. Οι πηγές του επιχειρηματικού κεφαλαίου**

Ο κλάδος του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένος στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις, οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου επένδυσαν USD 2,5 δισεκατομμύρια στις ΗΠΑ, ενώ τον ίδιο χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο των εταιρειών αυτών ήταν USD 33 δισεκατομμύρια. Στις ΗΠΑ ο κλάδος είναι αρκετά συγκεντρωτικός καθώς οι μεγαλύτερες 89 εταιρείες ελέγχουν το 58% του συνολικού κεφαλαίου. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι ο κλάδος επιχειρηματικού κεφαλαίου παίζει ένα μάλλον μικρό ρόλο στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων στη χώρα αυτή, καθώς επίσης και ότι τα κεφάλαια που επενδύει δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλα σε σχέση με τις επενδύσεις κεφαλαίου των μεγάλων ιδιωτικών εταιρειών. Παρ' όλα αυτά όμως οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν βοηθήσει στη δημιουργία πολλών επιτυχημένων επιχειρήσεων στις ΗΠΑ όπως η Apple Computers, η Digital Equipment, η Intel, η Lotus Development, η Compaq Computer, η Tandem κ.ο.κ. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα τα οποία προμηθεύουν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε πέντε κατηγορίες.

**α) Ιδιώτες με μεγάλη περιουσία.** Η κατηγορία αυτή αποτελεί την παραδοσιακή πηγή επιχειρηματικού κεφαλαίου και ενώ παραμένει και σήμερα σημαντική δεν κυριαρχεί πλέον στον κλάδο. Κατά τη δεκαετία του 1940 και του 1950 αρκετές οικογένειες με μεγάλη περιουσία στις ΗΠΑ ίδρυσαν ιδιωτικές επιχειρήσεις οι οποίες θεωρούνται σήμερα σαν οι πρόγονοι των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Οι Rockefellers (Venrock), οι Phipps (Bessemer Securities) και οι Whitneys (J. H. Whitney & Company) υπήρξαν

από τις πρώτες οικογένειες οι οποίες δραστηριοποιήθηκαν στο χώρο αυτό, ενώ αργότερα προστέθηκαν στην κατηγορία αυτή και άλλες οικογένειες όπως οι Colliers (Collier Enterprises), οι Hillmans (Hillman Ventures) και οι Watsons (Grylock). Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι τα έσοδα από τις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου εμφανίζονται συνήθως με τη μορφή των κεφαλαιακών κερδών (capital gains) και σπανίως με τη μορφή του τρέχοντος εισοδήματος (current income). Οι ιδιώτες με μεγάλη περιουσία ενδιαφέρονται για φορολογικούς λόγους να εισπράττουν έσοδα με τη μορφή των κεφαλαιακών κερδών, παρά με τη μορφή του τρέχοντος εισοδήματος. Εάν η χρηματοδότηση μιας νέας επιχείρησης από τους ιδιώτες αυτούς αποβεί ζημιογόνος, η καθαρή μετά από φόρους ζημία θα αποτελεί ένα τμήμα μόνο της αρχικής τους επένδυσης, καθώς οι επενδυτές αυτοί φορολογούνται με υψηλό φορολογικό συντελεστή. Για παράδειγμα μια ζημία Δρ. 1.000.000 «κοστίζει» μόνο Δρχ. 550.000 στον επενδυτή ο οποίος φορολογείται με οριακό συντελεστή 45%. Από την άλλη πλευρά οποιαδήποτε έσοδα έχουν τη μορφή των κεφαλαιακών κερδών, στη μεν Ελλάδα είναι αφορολόγητα, στις δε ΗΠΑ φορολογούνται με χαμηλότερο συντελεστή. Αλλά ακόμη και εάν φορολογούνται με τον ίδιο συντελεστή, πάλι οι ιδιώτες αυτοί θα έχουν «κέρδος» καθώς η φορολόγηση θα γίνει μετά από 5 έως 10 χρόνια και επομένως η συνολική αξία των χρημάτων που θα καταβάλουν στην εφορία θα είναι σημαντικά μικρότερη από εκείνη που θα κατέβαλαν εάν φορολογούντο από τρέχον εισόδημα. Άρα ένας πλούσιος επενδυτής μπορεί να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους σε σύγκριση με άλλους επενδυτές, καθώς έχει περισσότερες πιθανότητες να ωφεληθεί από την πραγματοποίηση επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου.

β) **Ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες** και εταιρείες (private partnerships and corporations). Η πιο συνηθισμένη εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι οργανωμένη με τη μορφή της κοινοπραξίας. Η κοινοπραξία απαρτίζεται από ομόρρυθμους εταίρους (general partners) οι οποίοι τη διοικούν και ετερόρρυθμους εταίρους (limited partners) οι οποίοι παρέχουν τη χρηματοδότηση. Οι πρώτοι είναι οι «επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι» (venture capitalists) οι οποίοι συνεισφέρουν συνήθως το 1% των επενδυμένων κεφαλαίων και εισπράττουν ένα ποσοστό (συνήθως 20%) επί των καθαρών μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών και μια ετήσια προμήθεια διαχείρισης (συνήθως 2-3% του επενδυμένου κεφαλαίου). Οι δεύτεροι είναι συνήθως παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως τραπεζικοί οργανισμοί, ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρίες, πλούσιοι ιδιώτες και αλλοδαποί επενδυτές. Η κοινοπραξία έχει ορισμένη χρονική διάρκεια (συνήθως 10 χρόνια), η οποία μπορεί να παραταθεί για μικρό χρονικό διάστημα (συνήθως μέχρι 3 χρόνια). Στο τέλος της καθορισμένης χρονικής περιόδου η κοινοπραξία διαλύεται και τα κεφάλαια διαμοιράζονται στους εταίρους. Συνεπώς η συνέχιση της δραστηριότητας των επιχειρηματικών κεφαλαιούχων εξαρτάται από την ικανότητά τους να δημιουργούν καινούργιες κοινοπραξίες. Οι περισσότερες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου της κατηγορίας αυτής έχουν τη δομή των εταιρειών επενδύσεων, καθώς διαχειρίζονται ένα σύνολο κεφαλαίων (funds) το κάθε ένα από τα οποία έχει τη νομική μορφή μιας ξεχωριστής κοινοπραξίας. Από τις παλαιότερες κοινοπραξίες η πιο γνωστή είναι η American Research and Development (ARD) η οποία δημιουργήθηκε το 1946 από το Γάλλο στρατηγό Georges Doriot και επένδυσε στην Digital Equipment Company (DEC), ενώ από τις πιο πρόσφατες η Arthur Rock &



πρόσφατες η Arthur Rock & Company η οποία επένδυσε στην Apple. Μερικές από αυτές τις κοινοπραξίες γίνονται στη συνέχεια ανώνυμες εταιρείες και εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο με σκοπό να συγκεντρώσουν περισσότερα κεφάλαια. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι αρκετοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με τα προβλήματα αντιπροσώπευσης (agency problems) που παρουσιάζονται μεταξύ των επιχειρηματικών κεφαλαιούχων και των ετερόρρυθμων εταίρων τους, καθώς επίσης και μεταξύ των επιχειρηματικών κεφαλαιούχων και των επιχειρηματιών που χρηματοδοτούν. Τα προβλήματα αυτά έχει υποστηριχθεί ότι ελαχιστοποιούνται με τη χρησιμοποίηση κατάλληλων συμβάσεων μεταξύ των διαφόρων μερών και την εφαρμογή χρηματοδότησης κατά στάδια. Μια ανάλυση όμως των προβλημάτων αυτών ξεφεύγει από τα όρια της δικής μας συνοπτικής προσέγγισης.

γ) **Ιδιώτες οι οποίοι συμμετέχουν σε μια ανεπίσημη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου.** Οι ιδιώτες αυτοί συχνά αναφέρονται σαν «άγγελοι» (angels), ενώ η επαγγελματική κοινότητα του επιχειρηματικού κεφαλαίου αναφέρεται σ' αυτούς χρησιμοποιώντας συχνά την ονομασία «ανόητοι οδοντίατροι» (dumb dentists), επειδή ίσως πολλοί από τους επενδυτές αυτούς είναι οδοντίατροι. Ο τυπικός «άγγελος» έχει ετήσιο εισόδημα πάνω από USD 100.000 και καθαρό πλούτο που ξεπερνά το USD 1.000.000. Αν και η ανεπίσημη αυτή αγορά φαίνεται μικρή και ασήμαντη, κάποιοι αναλυτές εκτιμούν ότι είναι ίσως η μεγαλύτερη πηγή επιχειρηματικού κεφαλαίου.

**δ) Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου θυγατρικές χρηματοπιστωτικών και μεγάλων μη χρηματοπιστωτικών εταιριών.** Ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών έχει δημιουργήσει θυγατρικές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η αγορά αυτή δεν έχει αναπτυχθεί στο βαθμό που θα περίμενε κανείς, καθώς απεδείχθη ιδιαίτερα δύσκολη η μετατροπή ενός τραπεζικού στελέχους που εξετάζει και χορηγεί πιστώσεις σε επιχειρηματικό κεφαλαιούχο. Οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι οι οποίοι έχουν τραπεζικούς δεσμούς θεωρείται συχνά ότι ακολουθούν περισσότερο συντηρητικές στρατηγικές και ότι κατά μέσο όρο είναι λιγότερο έμπειροι από τους ανταγωνιστές τους. Παραδείγματα της τέταρτης αυτής κατηγορίας αποτελούν η Manufacturers Hanover Venture Capital Corp και η Citicorp Venture Capital. Στην ίδια κατηγορία ανήκουν και διάφορες μεγάλες βιομηχανικές κυρίως εταιρίες όπως η General Electric, η W.R. Grace και η Xerox, οι οποίες όμως στοχεύουν σε προϊόντα ή/και αγορές που σχετίζονται με τις κύριες δραστηριότητές τους.

**ε) Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου οι οποίες χρησιμοποιούν κρατική χρηματοδότηση μέσω διαφόρων επιδοτήσεων.** Στις ΗΠΑ η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση παρέχει χαμηλότοκα δάνεια στις Εταιρείες Επενδύσεων Μικρών Επιχειρήσεων (Small Business Investment Companies), οι οποίες με τη σειρά τους δανείζουν τα κεφάλαια αυτά στους δικαιούχους. Οι εταιρείες αυτές καλύπτουν ένα μάλλον μικρό και εξειδικευμένο τμήμα της αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου στις ΗΠΑ, καθώς τα περισσότερα κεφάλαιά τους τα επενδύουν σε μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι παρόμοια

σχήματα κρατικών επιδοτήσεων ή φορολογικών κινήτρων υπάρχουν και στις Ευρωπαϊκές χώρες. Στην περίπτωση αυτή τα κίνητρα μπορούν να πάρουν τις παρακάτω μορφές:

- (i) Παροχή επιδοτούμενων δανείων στις νέες επιχειρήσεις.
- (ii) Φορολόγηση των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές από άλλες αντίστοιχες εταιρείες.
- (iii) Φορολόγηση των κεφαλαιακών κερδών με χαμηλότερους συντελεστές ή απαλλαγή τους από τη φορολογία (όπως γίνεται και στην Ελλάδα).
- (iv) Μερική αποζημίωση των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου για τις ζημίες που προέρχονται από την επενδυτική τους δραστηριότητα.

#### **4. Οι χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου**

Οι επιχειρήσεις οι οποίες αναζητούν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο χρειάζονται τη χρηματοδότηση.

**α) Χρηματοδότηση δημιουργία καινούργιων επιχειρήσεων ή ανάπτυξης υπαρχουσών επιχειρήσεων.** Οι επιχειρήσεις αυτές είναι είτε εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε εταιρείες οι οποίες για διάφορους λόγους δεν μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές. Νέες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, εταιρείες με καινοτομίες στην παραγωγή προϊόντων, υπηρεσιών ή δικτύων διανομής αποτελούν περισσότερο ελκυστικές επενδύσεις για τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου απ' ό,τι οι παραδοσιακοί κλάδοι. Και αυτό διότι στις επιχειρήσεις αυτές υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα σημαντικής ανάπτυξης και επομένως δημιουργίας κεφαλαιακών κερδών. Οι τομείς οι οποίοι ενδιαφέρουν τους περισσότερους επιχειρηματικούς κεφαλαιούχους είναι οι τομείς των ηλεκτρονικών υπολογιστών, των ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών μηχανημάτων, καθώς και της παροχής επιχειρηματικών υπηρεσιών.

**β) Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχειρήσεων από τη διοίκησή τους (Management Buy-Outs).** Η χρηματοδότηση αυτή αναφέρεται στην εξαγορά μέρους ή ολόκληρου του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας από τα διευθυντικά της στελέχη. Αρκετές μεγάλες εταιρείες έχουν υποχρεωθεί λόγω του σκληρού ανταγωνισμού να πουλήσουν μία περιφερειακή τους θυγατρική

ή μία παραγωγική τους μονάδα. Στην περίπτωση αυτή οι πιθανότεροι αγοραστές των πωλουμένων τμημάτων είναι τα διευθυντικά τους στελέχη, τα οποία χρησιμοποιούν για το σκοπό αυτό ίδια καθώς επίσης και δανειακά κεφάλαια τα οποία τους παρέχουν οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου ή άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι η εξαγορά μιας εταιρείας μπορεί να γίνει και από μια ομάδα διευθυντικών στελεχών η οποία δεν σχετίζεται με την εταιρεία (Management Buy-In). Τέλος ένα γενικότερο αλλά συγγενικό με τα παραπάνω είδος χρηματοδότησης αποτελεί η μοχλευμένη εξαγορά (Leveraged Buy-Out). Η χρηματοδότηση αυτή αναφέρεται σαν μοχλευμένη διότι ένα μεγάλο τμήμα των κεφαλαίων τα οποία χρησιμοποιούνται για την εξαγορά (τουλάχιστον το 75%) προέρχονται από δανεισμό παρά από ίδια κεφάλαια. Πάντως η μοχλευμένη χρηματοδότηση χρησιμοποιείται περισσότερο για ώριμες εταιρείες με προβλέψιμες ταμιακές ροές, παρά για καινούργιες και νεαρές επιχειρήσεις με υψηλό κίνδυνο όπως οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου.

## **5. Τα στάδια χρηματοδότησης του επιχειρηματικού κεφαλαίου**

Οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου χρηματοδοτούν επιχειρήσεις από τις οποίες αναμένουν ικανοποιητική απόδοση ανεξάρτητα από το στάδιο ανάπτυξης στο οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις αυτές. Η μόνη διαφορά είναι ότι οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι οι οποίοι επενδύουν σε αρχικά στάδια αναμένουν μεγαλύτερες αποδόσεις από εκείνους οι οποίοι επενδύουν σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης. Με άλλα λόγια οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι είναι αποδέκτες κινδύνου (risk-takers), χωρίς όμως να είναι και λάτρεις κινδύνου (risk-lovers). Στο παρελθόν οι περισσότερες επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου έγιναν κυρίως σε περιοχές που είχαν να κάνουν με ηλεκτρονικούς υπολογιστές και γενικά ηλεκτρονικά. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο πολλοί θεωρούν τους επιχειρηματικούς κεφαλαιούχους σαν επενδυτές υψηλής τεχνολογίας. Η εντύπωση αυτή είναι λανθασμένη. Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου στοχεύουν στην εφαρμογή της νέας τεχνολογίας έτσι ώστε να αυξηθεί η παραγωγικότητα και να δημιουργηθούν νέες αγορές και όχι στην υποστήριξη νέων επιστημονικών και τεχνολογικών επιτευγμάτων. Επομένως οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου εξετάζουν οποιαδήποτε επένδυση είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη.

Ανάλογα με τις διαδοχικές φάσεις ανάπτυξης μιας επιχείρησης μπορεί να διακρίνει κανείς έξι στάδια χρηματοδότησης μέσω του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

**α) Το στάδιο της αρχικής δημιουργίας ή «σποράς» (Seed-money stage).**

Στη φάση αυτή η επιχείρηση δεν έχει ακόμη δημιουργηθεί και επομένως

χρειάζεται ένα σχετικά μικρό ποσόν κεφαλαίου για να πραγματοποιηθεί μια ιδέα ή να αναπτυχθεί ένα προϊόν. Το marketing συνήθως δεν περιλαμβάνεται στη φάση αυτή. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι η χρηματοδότηση της «σποράς» περιλαμβάνει το μεγαλύτερο κίνδυνο για την εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου, καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποδειχθεί ανεφάρμοστο (έχει υπολογισθεί ότι περίπου το 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται στο τέλος αυτού του σταδίου). Το στάδιο της αρχικής δημιουργίας μπορεί να διαρκέσει μέχρι ένα χρόνο και τις περισσότερες φορές το επενδυμένο ποσόν δεν ξεπερνά τα USD 300.000.

**β) Το στάδιο της εκκίνησης (Start-up stage).** Η χρηματοδότηση αυτή απευθύνεται είτε σε επιχειρήσεις οι οποίες είναι στη διαδικασία της οργάνωσης είτε σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν δημιουργηθεί μέσα στον τελευταίο χρόνο αλλά δεν έχουν ακόμη πουλήσει προϊόντα τους στην αγορά. Στη φάση αυτή τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για την προετοιμασία του επιχειρηματικού προγράμματος (Business Plan), το marketing και τα έξοδα ανάπτυξης του προϊόντος. Το στάδιο της εκκίνησης μπορεί να διαρκέσει μέχρι ένα χρόνο και τις περισσότερες φορές το επενδυμένο ποσόν δεν ξεπερνά τα USD 1.000.000.

**γ) Το πρώτο στάδιο (First-stage or first-round).** Η χρηματοδότηση στη φάση αυτή απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χρησιμοποιήσει τα κεφάλαιά τους (συνήθως για την ανάπτυξη ενός πρωτότυπου προϊόντος) και χρειάζονται επί πλέον κεφάλαια για να αρχίσουν την παραγωγή και τις

πωλήσεις. Οι επιχειρήσεις του πρώτου σταδίου βρίσκονται στην αρχική τους ανάπτυξη και επομένως θεωρείται μάλλον απίθανο να είναι κερδοφόρες.

**δ) Το δεύτερο στάδιο (Second-stage or second-round).** Στη φάση αυτή η επιχείρηση πουλά τα προϊόντα της, αλλά λειτουργεί ακόμη πραγματοποιώντας ζημίες. Για το λόγο αυτό η επιχείρηση χρειάζεται να χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια κίνησης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι κεφάλαια κίνησης (*working capital*) λέγεται συνήθως η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

**ε) Το τρίτο στάδιο (Third-stage or third-round).** Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες λειτουργούν τουλάχιστον στο νεκρό τους σημείο (*break-even*) και σχεδιάζουν κάποια επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Αυτό το είδος της χρηματοδότησης είναι γνωστό και σαν ενδιάμεση χρηματοδότηση (*Mezzanine financing*). Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τύπος μακροπρόθεσμης μάλλον χρηματοδότησης και επομένως έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ένα τυπικό βραχυπρόθεσμο δανεισμό και λιγότερο μόνιμο χαρακτήρα από το μετοχικό κεφάλαιο.

**στ) Το τέταρτο στάδιο (Fourth-stage or fourth-round).** Η χρηματοδότηση στο στάδιο αυτό απευθύνεται σε επιχειρήσεις οι οποίες πρόκειται να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο μέσα σε έξι μήνες ή το πολύ σε ένα χρόνο.



Αυτό το είδος της χρηματοδότησης είναι γνωστό και σαν χρηματοδότηση σύνδεσης (Bridge financing).

Οι παραπάνω φάσεις χρηματοδότησης διαρκούν συνήθως 5-10 χρόνια και οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν είναι απαραίτητο να χρηματοδοτούν όλα τα στάδια. Οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου σπάνια χορηγούν όλα μαζί τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται μια επιχείρηση. Σε κάθε στάδιο χορηγούνται τα κεφάλαια τα οποία είναι απαραίτητα για να φθάσει η επιχείρηση στο επόμενο στάδιο. Εάν η εξέλιξη της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητική, η εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορεί να αρνηθεί τη χορήγηση επιπλέον κεφαλαίων και επομένως να οδηγήσει την επιχείρηση σε κλείσιμο. Το τελευταίο είναι συνήθως αναπόφευκτο, καθώς είναι ιδιαίτερα δύσκολο να βρεθεί άλλος επενδυτής ο οποίος θα διαθέσει κεφάλαια τα οποία αρνήθηκε ο προηγούμενος επενδυτής ο οποίος γνώριζε καλά την επιχείρηση. Στην περίπτωση που ο επιχειρηματικός κεφαλαιούχος δεν είναι αρκετά ικανοποιημένος από τα αποτελέσματα της χορηγούμενης επιχείρησης, μπορεί να διαθέσει επί πλέον κεφάλαια με λιγότερο ευνοϊκούς όρους, σε μικρότερη ποσότητα ή να αλλάξει τη διοίκηση της επιχείρησης, εφόσον έχει φυσικά τη δυνατότητα αυτή.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονισθεί ότι η συμμετοχή αρκετών επιχειρηματικών κεφαλαιούχων στην ίδια επιχείρηση (syndication of venture capital investment) είναι ιδιαίτερα συχνή. Ο σημαντικότερος λόγος που αναφέρεται για τη δημιουργία της συμμετοχής αυτής, είναι ότι η συνεργασία επιχειρηματικών κεφαλαιούχων στη χρηματοδότηση πρώτου σταδίου οδηγεί σε καλύτερη επιλογή χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων. Και αυτό διότι η συνεργασία επιχειρηματικών κεφαλαιούχων, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για κεφαλαιούχους με καλή φήμη, είναι πιθανόν να προσφέρει καλύτερη πληροφόρηση και μεγαλύτερη εμπειρία.

## **6. Η αποδέσμευση των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις επενδύσεις τους**

Ένας σημαντικός παράγοντας στις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής επένδυσης και της αποδέσμευσης του κεφαλαίου. Και αυτό διότι κατά το χρονικό αυτό διάστημα η επένδυση δεν είναι ρευστοποιήσιμη. Στις ΗΠΑ η μέση διάρκεια των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι 4,9 χρόνια. Για να αποκομίσει όμως κεφαλαιακά κέρδη η εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου, θα πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός αποδέσμευσης των κεφαλαίων της από την επένδυση. Η αποδέσμευση αυτή μπορεί να γίνει συνήθως με έναν από τους παρακάτω τρεις τρόπους.

α) **Πώληση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου.** Όταν η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση έχει αναπτυχθεί σε σημείο που να χρειάζεται σημαντικά νέα κεφάλαια, είναι πιθανό να αποφασισθεί η πώληση των μετοχών της στο κοινό. Αυτό μπορεί να γίνει είτε με πώληση νέων μετοχών στην πρωτογενή αγορά (primary market), είτε με πώληση υπαρχουσών μετοχών στη δευτερογενή αγορά (secondary market) εφόσον φυσικά έχουν ήδη εισαχθεί οι μετοχές της εταιρείας στο χρηματιστήριο. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι τις περισσότερες φορές οι επιχειρήσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται από τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου εισάγουν τις μετοχές τους στην παράλληλη αγορά (over-the-counter market), όπου οι προϋποθέσεις εισαγωγής είναι λιγότερο αυστηρές. Η πώληση μετοχών στην πρωτογενή αγορά θεωρείται ότι είναι η πιο συνηθισμένη μορφή

αποδέσμευσης της εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου από την επένδυσή της.

**β) Εξαγορά από μια μεγάλη εταιρεία.** Η δεύτερη σε συχνότητα μορφή αποδέσμευσης της εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου από την επένδυσή της είναι η εξαγορά του μεριδίου της ή ολόκληρης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης από μια μεγάλη εταιρεία η οποία έχει εντυπωσιασθεί από τα αποτελέσματα ή τις προοπτικές της επιχείρησης.

**γ) Χρηματοδότηση από μια παραδοσιακή πηγή.** Στο στάδιο αυτό ανάπτυξης της επιχείρησης είναι πιθανό μια παραδοσιακή πηγή χρηματοδότησης (π.χ. μια τράπεζα) να είναι διατεθειμένη να αντικαταστήσει τον επιχειρηματικό κεφαλαιούχο εξαγοράζοντας τη συμμετοχή του στην επιχείρηση.

Υπάρχουν και άλλοι τρόποι με τους οποίους μπορεί μια εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου να αποδεσμευτεί από μια επένδυση. Στους μηχανισμούς αυτούς αποδέσμευσης υπάγονται η εξαγορά του μεριδίου του επιχειρηματικού κεφαλαιούχου από την ίδια τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, η αναδιοργάνωση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης και η ρευστοποίηση της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Στο σημείο αυτό πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι μια πρόσφατη εμπειρική διερεύνηση 433 επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου στις ΗΠΑ κατά την περίοδο 1978-1987 απεκάλυψε, ότι αντίθετα με τα αναμενόμενα οι περισσότερες εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν αντιμετωπίζουν την έκδοση μετοχών στην πρωτογενή αγορά σαν μια άμεση στρατηγική εξόδου. Η έρευνα αυτή βρήκε

ότι πριν από την έκδοση μετοχών οι επιχειρηματικοί κεφαλαιούχοι κατείχαν κατά μέσο όρο το 34,3% των επιχειρήσεων τις οποίες είχαν χρηματοδοτήσει, αμέσως μετά την έκδοση μετοχών το ποσοστό αυτό μειώθηκε στο 24,6%, ενώ ένα χρόνο μετά την έκδοση μετοχών το ποσοστό διατηρείτο ακόμη στο 17,8%.

## 7. Διαδικασία αξιολόγησης

Οι ΕΚΕΣ είναι ιδιαίτερα επιλεκτικές όσον αφορά τη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων τα οποία τους προτείνονται. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι τα επενδυτικά σχέδια τα οποία χρηματοδοτούνται από τους κεφαλαιούχους επιχειρηματικών συμμετοχών δεν ξεπερνούν συνήθως το 5% των προτεινομένων σ' αυτούς σχεδίων.

Οι περισσότερες ΕΚΕΣ ακολουθούν σήμερα πιο συντηρητικές στρατηγικές απ' ότι στο παρελθόν. Παλαιότερα οι περισσότερες ΕΚΕΣ ενδιαφέρονταν να επενδύσουν σε αρχικά στάδια χρηματοδότησης, τα οποία απέφεραν και μεγαλύτερες αποδόσεις. Τα τελευταία όμως χρόνια οι ΕΚΕΣ ενδιαφέρονται περισσότερο για επενδύσεις οι οποίες τις εκθέτουν σε μικρότερο κίνδυνο και κατά συνέπεια αποφέρουν σ' αυτές χαμηλότερες αποδόσεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται, σύμφωνα με κάποιους ερευνητές, στο ότι με το πέρασμα του χρόνου οι ΕΚΕΣ εισέρχονται σε μια πιο ώριμη φάση ανάπτυξης και συνεπώς προτιμούν να επενδύουν μεγαλύτερα ποσά ανά επένδυση απ' ότι στο παρελθόν. Το ύψος δε των ποσών αυτών είναι τέτοιο ώστε αποκλείονται επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης.

Οι πιο σημαντικοί παράγοντες στην αξιολόγηση των προτεινόμενων επενδυτικών έργων από τις ΕΚΕΣ είναι η διοικητική εμπειρία του επιχειρηματία στον κλάδο, καθώς επίσης και οι ικανότητές του στο μάρκετινγκ. Η ικανότητα του επιχειρηματία να διοικήσει θεωρείται από πολλούς κεφαλαιούχους επιχειρηματικών συμμετοχών ότι μειώνει τον κίνδυνο αποτυχίας και αυξάνει τα δυνητικά κέρδη. Οι διοικητικές ικανότητες του

επιχειρηματία υπερέχουν των χρηματοοικονομικών του ικανοτήτων, καθώς επίσης και της προβλεπόμενης απόδοσης που θα έχει η επένδυση, όπως και της μεγέθυνσης των πωλήσεων της επένδυσης. Άρα, ένας επιχειρηματίας ο οποίος δεν έχει διοικητική εμπειρία στο σχετικό κλάδο στον οποίο σχεδιάζει να δραστηριοποιηθεί έχει μικρές πιθανότητες να χρηματοδοτηθεί από τις ΕΚΕΣ. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι κάποιες ΕΚΕΣ είναι διατεθειμένες να παραβλέψουν την έλλειψη διοικητικής εμπειρίας του επιχειρηματία, αναλαμβάνοντας εκείνες να δημιουργήσουν μια αξιόλογη επιχειρηματική ομάδα για λογαριασμό του.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας στην επιλογή των επενδυτικών έργων από τις ΕΚΕΣ είναι η ύπαρξη αποτελεσματικού επιχειρηματικού προγράμματος (business plan). Το επιχειρηματικό πρόγραμμα είναι ένα εμπιστευτικό έγγραφο το οποίο περιγράφει το προτεινόμενο προϊόν, την πιθανή του αγορά, καθώς επίσης την τεχνολογία και τους πόρους οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν. Το 90% των ΕΚΕΣ απαιτούν την ύπαρξη ενός επενδυτικού προγράμματος ή είναι διατεθειμένες να βοηθήσουν στη δημιουργία του.

Οι περισσότερες ΕΚΕΣ δεν δίνουν μεγάλη σημασία στη χρηματοοικονομική ανάλυση του προτεινόμενου επενδυτικού έργου, τουλάχιστον κατά την αρχική αξιολόγηση. Μέθοδοι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων όπως ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης και η ανάλυση ευαισθησίας χρησιμοποιούνται σε μεταγενέστερα στάδια.

Ο επενδυτικός ορίζοντας των περισσότερων ΕΚΕΣ κυμαίνεται από 7 έως 8 χρόνια. Άρα, οι περισσότερες ΕΚΕΣ θεωρούν ιδιαίτερα σημαντικό παράγοντα το χρόνο αποδέσμευσης από τις επενδύσεις τους. Και αυτό γιατί η απόδοση των επενδύσεων των περισσότερων ΕΚΕΣ προέρχεται κυρίως από

κεφαλαιακά κέρδη, προερχόμενα από την πώληση των μετοχών των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, και όχι από τη λήψη μερισμάτων κατά τη διάρκεια της επένδυσής τους. Έπομένως, τα προτεινόμενα επενδυτικά σχέδια πρέπει να παρέχουν τη δυνατότητα αποδέσμευσης σε σύντομο χρονικό διάστημα. Για να αποκομίσουν όμως κεφαλαιακά κέρδη οι ΕΚΕΣ, θα πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός αποδέσμευσης των κεφαλαίων τους από τα επενδυτικά του έργα. Η αποδέσμευση αυτή γίνεται συνήθως με έναν από τους παρακάτω τρεις τρόπους:

- Πώληση των μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρείας μέσω του χρηματιστηρίου.
- Εξαγορά της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης από μια μεγάλη εταιρεία.
- Χρηματοδότηση από μια παραδοσιακή πηγή, όπως π.χ. μια τράπεζα.

Υπάρχουν ορισμένες εσφαλμένες αντιλήψεις αναφορικά με τις ΕΚΕΣ. Στο παρελθόν οι περισσότερες επενδύσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών έγιναν κυρίως σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο πολλοί θεωρούν ότι οι ΕΚΕΣ ενδιαφέρονται να επενδύσουν μόνο σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας. Η εντύπωση αυτή είναι εσφαλμένη. Έχει αποδειχθεί ότι οι ΕΚΕΣ εξετάζουν οποιαδήποτε επένδυση είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη. Μια άλλη εσφαλμένη αντίληψη αποτελεί η άποψη ότι παίζει ρόλο ο τρόπος με τον οποίο ένας επιχειρηματίας θα προσεγγίσει μια ΕΚΕΣ. Οι περισσότεροι επιχειρηματίες έχουν την εντύπωση ότι ο κλάδος αυτός είναι ιδιαίτερα κλειστός και ότι για να έχουν πρόσβαση σε μια ΕΚΕΣ είναι απαραίτητο να γνωρίζουν κάποιον από το χώρο αυτόν. Η αλήθεια είναι ότι οι περισσότερες ΕΚΕΣ ενδιαφέρονται για την ουσία και όχι για τον τύπο. Ένα γράμμα, ένα τηλεφώνημα ή μια επίσκεψη

έχουν λίγο πολύ το ίδιο αποτέλεσμα με μια σύσταση από ένα τραπεζικό στέλεχος.

Υπάρχουν αρκετοί επιχειρηματίες οι οποίοι πιστεύουν ότι απαιτούνται πολλοί μήνες, πολλές φορές ίσως και ένας ολόκληρος χρόνος, για να χρηματοδοτηθούν από μια ΕΚΕΣ. Στην πραγματικότητα ο χρόνος ο οποίος χρειάζεται εξαρτάται συνήθως από το εάν ο επιχειρηματίας ο οποίος αναζητά χρηματοδότηση είναι καλά προετοιμασμένος, έχοντας έτοιμη μια επιχειρηματική ομάδα και ένα ρεαλιστικό επιχειρηματικό πρόγραμμα με ικανοποιητικές χρηματοοικονομικές προβλέψεις. Τις περισσότερες φορές ο χρόνος μεταξύ της αρχικής προσέγγισης και της πραγματικής εισροής κεφαλαίων δεν υπερβαίνει τους 3-4 μήνες.

Η πιο συνηθισμένη μέθοδος ελέγχου της απόδοσης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι η αντιπροσώπευση της ΕΚΕΣ στο ΔΣ της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Η αντιπροσώπευση αυτή ή τουλάχιστον το δικαίωμα διορισμού ενός μέλους στο ΔΣ στο απώτερο μέλλον όταν θεωρηθεί απαραίτητο, δίνει τη δυνατότητα στην ΕΚΕΣ να παράσχει οποιαδήποτε επιχειρηματική ή διοικητική βοήθεια χρειασθεί. Οι ΕΚΕΣ συνήθως δεν απαιτούν την πλειοψηφία στο ΔΣ των επιχειρήσεων τις οποίες χρηματοδοτούν. Αυτό εξαρτάται σε κάποιο βαθμό από τη φάση ανάπτυξης στην οποία βρίσκεται η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, καθώς επίσης και από το ποσοστό συμμετοχής της ΕΚΕΣ στην επιχείρηση.



## 8. Κίνδυνος και απόδοση

Έχει παρατηρηθεί ότι οι περισσότερες ΕΚΕΣ δεν κατατάσσουν τα προτεινόμενα επενδυτικά σχέδια σε κατηγορίες κινδύνου. Αντιθέτως, ο κίνδυνος φαίνεται να ενσωματώνεται με έναν υποκειμενικό μάλλον τρόπο στη συνολική αξιολόγηση. Επί πλέον, ο υπολογισμός του κινδύνου γίνεται μεμονωμένα για το κάθε επενδυτικό έργο και δεν λαμβάνεται υπόψη η επίδραση του κινδύνου του προτεινόμενου επενδυτικού έργου στο συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου των ΕΚΕΣ. Με άλλα λόγια, οι ΕΚΕΣ δεν φαίνεται να δίνουν την απαραίτητη σημασία στη σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου.

Οι ΕΚΕΣ υπολογίζουν την απόδοση την οποία απαιτούν από τις επενδύσεις τους προσθέτοντας συνήθως δύο συστατικά:

- Το επιτόκιο βάσης (base rate), το οποίο είναι η απόδοση την οποία απαιτούν οι ΕΚΕΣ από μια σχετικά ασφαλή επένδυση.
- Το πριμ κινδύνου (risk premium), το οποίο προστιθέμενο στο επιτόκιο βάσης αποζημιώνει τις ΕΚΕΣ για την ανάληψη πρόσθετου κινδύνου.

Το πριμ κινδύνου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, ο σημαντικότερος των οποίων είναι το στάδιο ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Έχει αποδειχθεί ότι ο κίνδυνος αποτυχίας μειώνεται καθώς μετακινούμεθα από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης αυτής. Επομένως, οι ΕΚΕΣ απαιτούν υψηλότερα πριμ κινδύνου για χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης και μικρότερα πριμ κινδύνου για επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης.

Εκτός από το στάδιο χρηματοδότησης, άλλοι παράγοντες οι οποίοι έχουν μια μάλλον περιορισμένη επίδραση στο πριμ κινδύνου είναι:

- ο επενδυτικός ορίζοντας,
- η ανάπτυξη της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας και
- η εμπειρία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται.

Οι ΕΚΕΣ αναζητούν επενδύσεις από τις οποίες αναμένουν να έχουν υψηλή απόδοση. Η μετά από φόρους ετήσια απαιτούμενη απόδοση κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 40-60%. Ένας εμπειρικός κανόνας ο οποίος εφαρμόζεται συνήθως από τις εταιρείες αυτές είναι η επιλογή των επενδυτικών προτάσεων οι οποίες έχουν σημαντική πιθανότητα να δεκαπλασιάσουν τα κέρδη των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μέσα σε πέντε χρόνια. Στην περίπτωση αυτή η ανατοκίζόμενη ετήσια απόδοση ανέρχεται σε 58,49%. \* Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τις αποδόσεις τις οποίες απαιτούν οι περισσότερες ΕΚΕΣ από τις επενδύσεις τους, ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης το οποίο χρηματοδοτούν. Οι αποδόσεις αυτές εμφανίζονται ιδιαίτερα υψηλές εάν συγκριθούν με απαιτούμενες αποδόσεις άλλων επενδυτών. Θεωρητικά η απαιτούμενη απόδοση μιας επένδυσης κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα πρέπει να αποτελείται από την απόδοση χωρίς κίνδυνο, ένα πριμ για την ανάληψη του συστηματικού κινδύνου του συγκεκριμένου επενδυτικού έργου, μια αποζημίωση για τη μη εύκολη ρευστοποίηση του έργου και μια ανταμοιβή για την παροχή επιχειρηματικών και διοικητικών συμβουλών προς τη

---

\*  $(1+r)^5 = 10 \Rightarrow (1+r) = \sqrt[5]{10} \Rightarrow r = (\sqrt[5]{10}) - 1 \Rightarrow r = (1,5849) - 1 \Rightarrow r = 0,5849$  ή 58,49%

χρηματοδοτούμενη επιχείρηση. Στην πράξη η απαίτηση υψηλών αποδόσεων βασίζεται στη συνήθη μεροληψία των χρηματοοικονομικών προβλέψεων του επιχειρηματία, η οποία οδηγεί σε υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης σε υψηλότερο επίπεδο από το αναμενόμενο. Επειδή όμως σπανίως οι επιχειρήσεις, πηγαίνουν τόσο καλά όσο προβλέπουν οι δημιουργοί τους, οι ΕΚΕΣ μπορούν να εξαλείψουν την παραπάνω μεροληψία είτε με το να προσαρμόσουν προς τα κάτω τις υπεραισιόδοξες προβλέψεις του επιχειρηματία, είτε με το να απαιτήσουν υψηλότερες αποδόσεις. Οι περισσότερες ΕΚΕΣ φαίνεται ότι ακολουθούν τη δεύτερη μέθοδο.

Στις ΗΠΑ η πιο διαδεδομένη μέθοδος επένδυσης κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης είναι μέσω προνομιούχων μετοχών οι οποίες έχουν το δικαίωμα μετατροπής σε κοινές μετοχές (convertible preferred stock). Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών έχουν προτεραιότητα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών σε περίπτωση ρευστοποίησης της επένδυσης λόγω του ότι δεν κατόρθωσε να επιτύχει τους στόχους της. Επί πλέον, η δυνατότητα μετατροπής παρέχει στον κεφαλαιούχο επιχειρηματικών συμμετοχών τη δυνατότητα συμμετοχής στην αυξημένη αξία της επιχείρησης εφόσον φυσικά αυτή κατορθώσει να επιτύχει τους στόχους της. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει έναν απλό τρόπο με τον οποίο μπορεί να γίνει η εκτίμηση του ποσοστού συμμετοχής της ΕΚΕΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, έτσι ώστε η ΕΚΕΣ να έχει ετήσια ανατοκίζόμενη απόδοση περίπου 58%.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1</b>	
<b>Απαιτούμενες αποδόσεις από τις ΕΚΕΣ ανάλογα με τη φάση ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης</b>	
<b>Στάδια ανάπτυξης:</b>	<b>Απόδοση (%):</b>
Στάδιο εκκίνησης	50-70
Πρώτο στάδιο	40-60
Δεύτερο στάδιο	35-50
Τρίτο στάδιο	35-50
Τέταρτο στάδιο	30-40
Εισαγωγή εταιρείας στο χρηματιστήριο	25-35

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2</b>	
<b>Παράδειγμα υπολογισμού του ποσοστού συμμετοχής της ΕΚΕΣ στο μετοχικό κεφάλαιο μιας χρηματοδοτούμενης επιχείρησης</b>	
<b>Υποθέσεις:</b>	
Απαιτούμενη αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων της ΕΚΕΣ (ΑΕΚ)	= 10 φορές την αρχική επένδυση μέσα σε 5 χρόνια
Εκτίμηση του δείκτη P/E του κλάδου της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης κατά τον 5 <sup>ο</sup> χρόνο	= 10
Κέρδη μετά από φόρους της επιχείρησης κατά τον 5 <sup>ο</sup> χρόνο (ΚΜΦ)	= ΔΡΧ. 250.000.000
Πωλήσεις της επιχείρησης κατά τον 5 <sup>ο</sup> χρόνο	= ΔΡΧ. 2.000.000.000
Αρχική επένδυση της ΕΚΕΣ (ΑΕ)	= ΔΡΧ. 100.000.000
<b>Υπολογισμοί:</b>	
Απαιτούμενη συνολική απόδοση της ΕΚΕΣ: (ΑΕΚ) x (ΑΕ)	= 10 x 100.000.000 = ΔΡΧ. 1.000.000.000
Αξία χρηματοδοτούμενης επιχείρησης κατά τον 5 <sup>ο</sup> χρόνο: (P/E) x (ΚΜΦ)	= 10 x 250.000.000 = ΔΡΧ. 2.500.000.000
Απαιτούμενο ποσοστό συμμετοχής το οποίο δικαιολογεί επένδυση της ΕΚΕΣ ύψους ΔΡΧ. 100.000.000	= Συνολική απόδοση/Αξία επιχείρησης = = 1.000.000.000/2.500.000.000 = = 0,40 ή 40% του μετοχικού κεφαλαίου

## 9. Η Ελληνική αγορά

Στην Ελλάδα η αγορά του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών βρίσκεται μάλλον σε νηπιακή ηλικία. Οι ΕΚΕΣ λειτουργούν σήμερα με το νόμο 2367/29.12.1995. Σύμφωνα με το νόμο αυτόν οι ΕΚΕΣ είναι ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως σκοπό τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική, βιομηχανική μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα. Εξαιρούνται σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τύχερών παιγνίων και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζες, ασφάλειες, κλπ.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί, καθώς και επιχειρήσεις μέσων μαζικής ενημέρωσης. Η ΕΚΕΣ μπορεί:

- α) Να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές ΑΕ ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.
- β) Να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις, οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Η μετατροπή πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός 3 ετών από την απόκτησή τους.
- γ) Να παρέχει εγγύηση για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις, στις οποίες συμμετέχει.
- δ) Να τοποθετεί τα διαθέσιμά της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά.

ε) Να παρέχει τις υπηρεσίες της στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωσή τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών τους.

Το ελάχιστο κεφάλαιο της ΕΚΕΣ ορίζεται σε ένα δισεκατομμύριο δρχ. το οποίο καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Οι μετοχές της ΕΚΕΣ είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών. Φυσικά πρόσωπα καθώς και νομικά πρόσωπα δεν επιτρέπεται να κατέχουν, αμέσως ή εμμέσως, πάνω από το 30% των μετοχών της ΕΚΕΣ. Ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν κατ' ανώτατο όριο, αμέσως ή εμμέσως, το 65% των μετοχών της ΕΚΕΣ.

Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της η ΕΚΕΣ υποχρεούται να έχει συνεχώς επενδυμένο ποσοστό τουλάχιστον 50% των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές όπως αυτές που αναφέρθηκαν παραπάνω και μετατρέψιμες ομολογίες.

Ο νόμος 2367/29.12.1995 παρέχει επιχορήγηση από το κράτος, καθώς επίσης και φορολογικές απαλλαγές στις ΕΚΕΣ.

(i) Επιχορήγηση. Ειδικά για τη συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα, οι ΕΚΕΣ επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι 20% στο ποσόν της συμμετοχής τους. Ως συμμετοχή θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων όπως στην περίπτωση (α) που αναφέρθηκε παραπάνω. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ύστερα από γνώμη της κεντρικής

γνωμοδοτικής επιτροπής του άρθρου 8 παρ. 1(α) του Ν. 1892/1990, όπως ισχύει, μετά από γνώμη της Γενικής Γραμματείας Ενέργειας και Τεχνολογίας του Υπουργείου Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας.

- (ii) Φορολογικές απαλλαγές. Τα πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ, εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό 15%, εξαντλουμένης της φορολογικής υποχρέωσης των δικαιούχων, ενώ τα μη διανεμόμενα κέρδη απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο.

Οι εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Ελληνική αγορά είναι η ΕΤΒΑ, ΕΟΜΜΕΧ, η Hellenic Ventures SA, η Alpha Finance Venture Capital (θυγατρική της Τράπεζας Πίστεως), οι Ελληνικές Αναπτύξεις ΑΕ, η Global Finance SA, η Euromerchant Balkan Fund και η Commercial Capital SA και Αινείας (θυγατρικές και οι δύο της Εμπορικής Τράπεζας). Αξίζει, πάντως, να σημειωθεί ότι αρκετές από τις παραπάνω εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών έχουν ιδρυθεί πρόσφατα και ενδιαφέρονται κυρίως για χρηματοδότηση υψηλότερη των αρχικών σταδίων, καθώς επίσης και για επενδύσεις μεγάλης σχετικά αξίας. Με άλλα λόγια, οι ελληνικές ΕΚΕΣ προσβλέπουν στη χρηματοδότηση μεγαλύτερων επενδύσεων εκτεθειμένων σε μικρότερο κίνδυνο (π.χ. χρηματοδότηση εξαγοράς επιχειρήσεων από τη διοίκησή τους, συγχωνεύσεων και γενικά περιπτώσεων όπου η διοίκηση έχει μια αποδεδειγμένη εμπειρία) και αποφεύγουν τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μικρότερης αξίας και μεγαλύτερου κινδύνου. Αυτό σημαίνει ότι θα είναι σχετικά δύσκολο για άπειρους επιχειρηματίες και μικρές επιχειρήσεις να χρηματοδοτηθούν από κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ Δ., (1995), Επενδύσεις Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.
- 2) ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ Δ., (1995), Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.
- 3) ΔΕΛΤΙΟ ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, Δεκέμβριος 1996.
- 4) ΕΠΙΛΟΓΗ, Απρίλιος 1999.
- 5) NEWMAN, RICHARD G., SIMKINS, ROBERT J., Capital equipment buying handbook, 1998.
- 6) ΙΩΑΝΝΟΥ ΣΤΕΛΙΟΣ, Ο θαυμαστός κόσμος του leasing και οι πρωταγωνιστές του, Ναυτεμπορική, Business & Τουρισμός, 1999.
- 7) BENNINGA, SIMON, Financial modeling, 1998.
- 8) HENDEL, IGAL, LIZZERI, ALESSANDRO, The role of leasing under adverse selection, 1998.
- 9) ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, 1998.
- 10) ΜΕΛΙΔΟΥ ΘΩΜΗ, Ο άγνωστος κόσμος του factoring, Επιλογή, Απρίλιος 1999.
- 11) REPULLO, RAFAEL, SUAREZ JAVIER, Venture capital finance, CEPR, 1999.