



ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ 2017

**ΘΕΜΑ: ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΜΑΡΚΕΖΙΝΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΣΩΤΗΡΑΚΟΣ ΣΩΤΗΡΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΨΗ: ΑΝΔΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	5
1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	5
1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	7
1.3 ΕΜΠΟΔΙΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	8
1.3.1 Η ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	8
1.3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	10
1.3.3 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ.....	11
1.3.4 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ	11
1.3.5 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	14
2.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	14
2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	15
2.3 ΛΗΨΗ ΔΑΝΕΙΟΥ	17
2.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	19
2.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	22
3.1 FACTORING – ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	22
3.1.1 ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	26
3.1.2 ΤΟ FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	28
3.2 LEASING – ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ	30
3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ	35
3.4 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (VENTURE CAPITALS).....	38
3.4.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΕΧΟΥΝ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	45
4.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ FACTORING	45
4.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ LEASING.....	49
4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	53

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παράθεση τόσο των παραδοσιακών όσο και των σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης υπο το πρίσμα του συνεχούς μεταβαλλόμενου οικονομικού περιβάλλοντος. Η παραδοσιακή τραπεζική και τα υποκατάστατα αυτής χάνουν συνεχώς έδαφος σε σχέση με τις εναλλακτικές μεθόδους χρηματοδότησης οι οποίοι έχουν προκύψει από την εξέλιξη και την παγκοσμιοποίηση των αγορών.

Η εργασία αναλύεται στα παρακατω 5 κεφαλαία.

Στο 1ο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε την έννοια της χρηματοδότησης για της επιχείρησης και θα εστιάσουμε στη σημαντικότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφαλαία είτε ξένα είτε ίδια με σκοπό να πραγματοποιεί επενδύσεις και να είναι βιώσιμη και ανταγωνιστική.

Στο 2ο κεφάλαιο αναλύονται τα παραδοσιακά μέσα χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα θα γίνει αναφορά στον τραπεζικό δανεισμό, στα ομολογιακά δάνεια, στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου – επαναγορά κοινών μετοχών και στην απόφαση μιας επιχείρησης να εισήχθη στο χρηματιστήριο προκειμένου να αντλήσει κεφαλαία. Τα μέσα αυτά τα ονομάζουμε παραδοσιακά όχι επειδή έχουν καταργηθεί αλλά σε πολλές περιπτώσεις όπως θα δούμε και στην παρούσα εργασία έχουν αντικατασταθεί από τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότης σε πολλές επιχειρήσεις.

Στο 3ο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εναλλακτικές – σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης. Θα αναλύσουμε την χρηματοδότηση μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, συμμετοχή με επιχειρηματικά κεφαλαία, το Factoring, Forfeiting και τους επιχειρηματικούς αγγέλους.

Στο 4^ο κεφαλιά το οποίο αποτελεί και την εμπειρική μελέτη της παρούσας εργασίας θα παρουσιάσουμε παραδείγματα επιχειρησεων τόσο από την Ελλάδα όσο και από το εξωτερικό για κάθε κατηγορία σύγχρονης χρηματοδότησης.

Στο 5^ο και τελευταίο κεφάλαιο θα παραθέσουμε τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας και θέσουμε τις βάσεις για μελλοντική έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Επιχείρηση είναι μια ομάδα ανθρώπων, η οποία αξιοποιεί επιχειρηματικές ιδέες, πόρους, μέσα και χρόνο για να δημιουργήσει προϊόντα ή υπηρεσίες και να επιτύχει ένα οικονομικό αποτέλεσμα.. Ανάλογα με το αντικείμενο δράσης, οι επιχειρήσεις μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες (Παπαλεξανδρή & Μπουραντάς, 2003):

1. Επιχειρήσεις **πρωτογενούς παραγωγής**. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται επιχειρήσεις που ασχολούνται με γεωργικές καλλιέργειες, κτηνοτροφία και αλιεία.
2. Επιχειρήσεις **δευτερογενούς παραγωγής ή μεταποιητικές επιχειρήσεις**. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται όλες οι επιχειρήσεις που επεξεργάζονται ή μεταποιούν πρώτες ύλες ή ενδιάμεσα προϊόντα για την παραγωγή άλλων αγαθών.
3. Επιχειρήσεις **τριτογενούς παραγωγής**. Πρόκειται για τις επιχειρήσεις που επιδιώκουν την εξυπηρέτηση του καταναλωτικού κοινού με την παροχή προϊόντων που παράγουν οι οικονομικές μονάδες δευτερογενούς παραγωγής. Πρόκειται για εμπορικές επιχειρήσεις οι οποίες συνδέουν τη ζήτηση με τη προσφορά.

4. Επιχειρήσεις **τεταρτογενούς παραγωγής** είναι οι εταιρείες παροχής υπηρεσιών. Υψηλή στάθμη παροχής υπηρεσιών, στη σύγχρονη τεχνολογική εποχή, ανάγκασε στη δημιουργία τεταρτογενούς παραγωγής. Σε αυτή την κατηγορία υπάγονται επιχειρήσεις όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες και η Δημόσια Διοίκηση.

Όλες οι επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από το είδος, έχουν οικονομικό, κοινωνικό, θεσμικό και πολιτισμικό χαρακτήρα.

- Οικονομικό γιατί συνδυάζουν τους συντελεστές παραγωγής (φύση, εργασία, κεφάλαιο, γνώση) ώστε να παράγουν προϊόντα ή υπηρεσίες, τα οποία θα διαθέσουν στην αγορά για να επιτύχουν κέρδος.
- Οι επιχειρήσεις αποτελούνται από ανθρώπους κάτι που φανερώνει τον κοινωνικό της χαρακτήρα, διότι μέσα σε αυτές αναπτύσσονται κοινωνικές, διαπροσωπικές και σχέσεις εξουσίας. Συνεπώς μπορούμε να πούμε πως οι επιχειρήσεις κοινωνικοποιούν τους ανθρώπους.
- Η άμεση σχέση των επιχειρήσεων με την κοινωνία καθιστά αναγκαίο τη διατύπωση των κανόνων και τον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων, πράγμα που εκδηλώνει το θεσμικό της χαρακτήρα.
- Η πολιτισμική διάσταση της επιχείρησης φανερώνεται μέσω της κουλτούρας της. Κάθε επιχείρηση έχει τη δική της κουλτούρα, η οποία εξαρτάται από τις αξίες, τους κανόνες ή τα πρότυπα που την περικλείει.

Για να μπορέσει μια επιχείρηση να επιβιώσει είναι αναγκαίο να διοικείται σωστά. Για να επιτευχθεί αυτό είναι απαραίτητο να στηρίζεται πάνω στη θεωρία της σύγχρονης διοικητικής επιστήμης (μάνατζμεντ). Οι βασικές έννοιες που απαρτίζουν τη θεωρία αυτή είναι:

- Ο προγραμματισμός
- Η οργάνωση
- Η διεύθυνση
- Ο έλεγχος

1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων αφορά κυρίως:

(α) την εύρεση κεφαλαίων με όσο το δυνατόν ευνοϊκότερους όρους, και (β) την πλέον αποδοτική επένδυση των κεφαλαίων (Τζωάννου 2004).

Με τον όρο κεφάλαιο, εννοείται κάθε μέσον πληρωμής ή πιστώσεις που προσφέρονται στην επιχείρηση από διάφορες πηγές. Οι πηγές αυτές μπορεί να είναι εσωτερικές (κέρδη, αποσβέσεις) και εξωτερικές (κεφαλαιαγορές, χρηματαγορές). Από την άλλη, επενδύσεις είναι: (α) απόκτηση ή χρήση παραγωγικών μέσων (π.χ. εξοπλισμός ή μεταφορικά μέσα),

(β) συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις,

(γ) διατήρηση αποθεμάτων που χρησιμεύουν για την αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης,

(δ) πελατειακή χρηματοδότηση

(ε) καταθέσεις και ταμειακά διαθέσιμα

Οι επενδύσεις κεφαλαίου για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή καταγράφονται στα στοιχεία του ενεργητικού στο ισολογισμό της. Η χρηματοδοτική λειτουργία των επιχειρήσεων απαιτεί την λήψη αποφάσεων που είναι στρατηγικού χαρακτήρα, αφού προσδιορίζουν τον προσανατολισμό τους σχετικά: (α) με τις διαδικασίες που θα αναπτυχθούν, και (β) την προέλευση των πηγών τους.

Η διαδικασία λήψης χρηματοδοτικών αποφάσεων περιλαμβάνει 3 βασικές κατηγορίες αποφάσεων (Τζωάννου 2004) **επενδυτικές αποφάσεις**: αφορά τη διάθεση κεφαλαίων σε διαδικασίες που θα φέρουν μελλοντικά οφέλη στην επιχείρηση (συμπεριλαμβάνει ρίσκο).

χρηματοδοτικές αποφάσεις: αφορά επιλογές σχετικά με τις διάφορες κατηγορίες κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, και καθορίζουν τη κεφαλαιακή διάρθρωση και το βαθμό κινδύνου για τους χρηματοδότες.

αποφάσεις για μέρισμα: αφορά το ποσοστό (%) από τα καθαρά κέρδη κάθε χρήσης, που διατίθεται στους μετόχους ή εταίρους της επιχείρησης. Στη διαδικασία της χρηματοδότησης υπάρχει όπως ήδη περιγράφηκε παραπάνω, η ύπαρξη κινδύνου (risk). Ο κίνδυνος σχετίζεται με το αποτέλεσμα μια επιχειρηματικής διαδικασίας, και αφορά τη μετρήσιμη αβεβαιότητα.

Στη χρηματοδότηση διακρίνονται δύο είδη κινδύνων (Τζωάννου 2004):(α) επιχειρηματικός κίνδυνος που συνδέεται με την δραστηριότητα που αναπτύσσει κάθε επιχείρηση και αφορά τη σχετική διασπορά στη κατανομή πιθανοτήτων απόδοσης σε ρευστό των στοιχείων του ενεργητικού, και (β) χρηματοδοτικός κίνδυνος που εξαρτάται από την ικανότητα ανταπόκρισης κάθε επιχείρησης στις δανειακές υποχρεώσεις της, και επίσης από το επίπεδο των καθαρών κερδών που είναι προς διάθεση στους μετόχους, μετά την αφαίρεση των απαραίτητων τόκων προς εξυπηρέτηση των χρεών της.

1.3 ΕΜΠΟΔΙΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Υπάρχουν αρκετά εμπόδια στην άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Από τη διαδικασία ίδρυσης μέχρι και τη μετέπειτα λειτουργία απαιτούνται χρονοβόρες διαδικασίες οι οποίες δυσχεράνουν την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Τα εμπόδια αυτά είναι πανομοιότυπα σε οποιοδήποτε κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας και δεν παρατηρούνται μόνο στις μικρομεσαίες αγροτικές μεταποιητικές επιχειρήσεις. Τα συχνά εμπόδια είναι:

- ✓ Αδειοδότηση
- ✓ Χρηματοδότηση
- ✓ Φορολογία
- ✓ Ανταγωνισμός
- ✓ Ασφαλιστικό

1.3.1 Η ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΩΝ

Ο πρωταρχικός στόχος του Ν.4262/2014 (ΦΕΚ Α'114/2014) «Απλούστευση της αδειοδότησης για την άσκηση οικονομικής δραστηριότητας και άλλες διατάξεις» όπως τροποποιήθηκε δυνάμει του αρ. 82 του Ν. 4307/2014 (ΦΕΚ Α'246/2014), είναι

να εφαρμόσει μια ριζική αλλαγή και περαιτέρω απλοποίηση του ισχύοντος καθεστώτος αδειοδότησης σε ένα ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τόσο τους κανόνες συμμόρφωσης όσο και τους κανόνες ελέγχου. Το έργο είναι σε συντονισμό του Φορέα μας με τα συναρμόδια Υπουργεία.

Συνοπτικά ο νέος νόμος για τις αδειοδοτήσεις (Ν.4262/2014) έχει τρεις στόχους:

1. Καθιέρωση της γενικής αρχής της ελεύθερης, χωρίς περιορισμό, άσκησης της οικονομικής δραστηριότητας με μόνη την τήρηση των φορολογικών και κοινωνικοασφαλιστικών υποχρεώσεων του ενδιαφερόμενου προσώπου.

Κατ' εξαίρεση, ανάλογα με το είδος της δραστηριότητας και με βάση την αξιολόγηση κινδύνου από την άσκηση της, για την έναρξη λειτουργίας ο νόμος μπορεί να απαιτήσει να τηρούνται γενικοί όροι λειτουργίας και πρότυπα, ενώ μόνο για ελάχιστες περιπτώσεις θα απαιτείται προηγούμενη άδεια λειτουργίας.

Η κατηγοριοποίηση των δραστηριοτήτων βάσει των τριών βασικών κατηγοριών που θέτει ο νόμος έχει ως εξής: 1) Ελεύθερη άσκηση οικονομικής δραστηριότητας 2) Γενικοί Όροι Λειτουργίας ή/και Πρότυπα 3) Έγκριση Λειτουργίας.

2. Μετάθεση των ελέγχων από το στάδιο έκδοσης της άδειας στο στάδιο πραγματικής λειτουργίας της επιχείρησης (expost έλεγχος).

3. Η οργάνωση και επίβλεψη του νέου θεσμικού πλαισίου θα στηριχθεί στην **δημιουργία κεντρικού ηλεκτρονικού συστήματος διαχείρισης των αδειοδοτήσεων και των ελέγχων**. Θα δημιουργηθεί ένα portal μέσω του οποίου θα παρέχεται ένας κωδικός και με αυτόν θα μπορεί η εκάστοτε επιχείρηση να αδειοδοτείται και ταυτόχρονα να πληροφορείται σε ποιο στάδιο βρίσκεται η διαδικασία αδειοδότησης.

Στο πλαίσιο του Ν. 4262/2014, εκδόθηκε η ΚΥΑ υπ'αρ. οικ. 12684/92 (ΦΕΚ Β'3181/2014). Σύμφωνα με αυτήν, για τις 103 δραστηριότητες που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της, δεν απαιτείται έκδοση άδειας λειτουργίας ή κατάθεση Υπεύθυνης Δήλωσης αλλά απλή ενημέρωση της αδειοδοτούσας αρχής για την έναρξη λειτουργίας της. Η τυχόν προβλεπόμενη άδεια εγκατάστασης εξακολουθεί να απαιτείται.

1.3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η επίδοση της Ελλάδας σε αυτόν τομέα πολιτικής βρίσκεται κατά πολύ κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ και εμφανίζει επιπλέον δείγματα επιδείνωσης, κάτι που είναι εξαιρετικά ανησυχητικό για τις ΜμΕ. Από το αναπτυξιακό σχέδιο της περιφέρειας Δυτικής Ελλάδας οι ΜμΕ καταλαμβάνουν τη πέμπτη θέση σε σειρά χρηματοδότησης και στο ύψος του κεφαλαίου που θα χρηματοδοτηθούν μέσω προγραμμάτων με 42,2 εκ. (10,7% της κοινοτικής συνδρομής). Αναλυτικά έχει τίτλο «Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων» στον οποίο εντάσσονται παρεμβάσεις κρατικών ενισχύσεων σε επιχειρήσεις που συνδέονται κατά κύριο λόγο με τους τομείς προτεραιότητας της περιφερειακής έξυπνης εξειδίκευσης, παρεμβάσεις που παραδοσιακά δημιουργούν την μεγαλύτερη επίπτωση στην δημιουργούμενη απασχόληση τόσο κατά την διάρκεια υλοποίησης των παρεμβάσεων όσο και κατά μετά την ολοκλήρωσή τους.

Από την άλλη λογο της υφιστάμενης οικονομικής κατάστασης οι τράπεζες είναι εξαιρετικά απρόθυμες να χορηγήσουν δάνεια στις ελληνικές επιχειρήσεις, κυρίως εξαιτίας της σοβαρής χρηματοδοτικής στενότητας και της αβεβαιότητας. Αυτό επιτείνει τον φαύλο κύκλο της οικονομικής ύφεσης και υπονομεύει σοβαρά τις προσπάθειες των ελληνικών ΜμΕ να εξακολουθήσουν να δραστηριοποιούνται.

Μόνο δύο δείκτες είναι στα επίπεδα του μέσου όρου της ΕΕ:

- ✓ η διαθεσιμότητα στοιχείων σχετικά με τις πιστώσεις
- ✓ η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ μικρών και μεγάλων δανείων.

Κατά τα λοιπά, η Ελλάδα υπολείπεται του μέσου όρου της ΕΕ σε αυτόν τον τομέα πολιτικής της SBA, ανεξάρτητα από το δείκτη που λαμβάνεται υπόψη. Ιδιαίτερα ανησυχητική είναι η απόκλιση από το μέσο όρο της ΕΕ σε ό,τι αφορά την προθυμία των τραπεζών να χορηγούν δάνεια και το ποσοστό των αιτήσεων των ΜμΕ για δάνεια οι οποίες απορρίπτονται.

Επιπλέον, ο συνολικός χρόνος που απαιτείται για την καταβολή των πληρωμών εξακολουθεί να είναι διπλάσιος από τον μέσο όρο της ΕΕ (104 ημέρες έναντι 52), οι πληρωμές που χάθηκαν είναι σχεδόν διπλάσιες από το μέσο όρο της ΕΕ (5,9% έναντι 3%), ενώ δεν παρατηρείται βελτίωση του δείκτη «ισχύς των νομικών δικαιωμάτων».

Τέλος, η απορρόφηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων βρίσκεται κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ.

1.3.3 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Τα φορολογικά βάρη που έχουν κληθεί να επωμιστούν οι μικροί επιχειρηματίες εν μέσω κρίσης είναι δυσβάστακτα. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη μελέτη (ΓΣΕΒΕΕ, 2014) για τους συντελεστές ΦΠΑ στην Ευρώπη, η Ελλάδα διατηρεί έναν από τους υψηλότερους συντελεστές ΦΠΑ σε ευρωπαϊκό επίπεδο, γεγονός το οποίο, εν μέσω ύφεσης, μειώνει περαιτέρω τη ζήτηση. Είναι η χώρα η οποία έχει κάνει τις περισσότερες αλλαγές του συντελεστή κατά την τελευταία δεκαετία (2000-2011), κάτι το οποίο καταδεικνύει μέρος μόνο ενός από τα σημαντικότερα προβλήματα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα, που είναι οι συνεχείς μεταβολές των φορολογικών ρυθμίσεων. Ταυτόχρονα, οι ελεύθεροι επαγγελματίες και οι μικρομεσαίοι εργοδότες στερούνται του δικαιώματος των φοροαπαλλαγών και του αφορολόγητου ορίου. Επιπλέον, ο νέος Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος αναφέρεται στην κατάργηση των λογαριασμών αφορολογήτων αποθεματικών των επιχειρήσεων από την 1η Ιανουαρίου του 2015. Με την κατάργηση αυτή μειώνονται δραστικά όλες οι επενδύσεις των επιχειρήσεων, ιδιαιτέρως δε στις ΜμΕ οι οποίες μετέτρεπαν τα αφορολόγητα αποθεματικά σε επενδύσεις για την ανάπτυξη τους. Τα παραπάνω προβλήματα αποτελούν μέρος μόνο των πολλών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις αναφορικά με τη φορολογία. Σε ένα τόσο ευμετάβλητο και δυσμενές φορολογικό περιβάλλον, αφενός οι υφιστάμενες επιχειρήσεις δυσκολεύονται να επιβιώσουν και αφετέρου ουσιαστικά αποκλείεται κάθε προσπάθεια νέου επιχειρείν (ΓΣΕΒΕΕ, 2014).

1.3.4 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Εάν οι παραγωγοί είναι πάρα πολλοί και υπάρχει ελευθερία άμεσης εισόδου νέων επιχειρήσεων στην αγορά (τέλειος ανταγωνισμός) η δραστηριότητα του μεμονωμένου επιχειρηματία δεν φαίνεται να έχει ορατές συνέπειες στην τιμή και ποσότητα ισορροπίας της αγοράς. Επίσης, υπό τέτοιες συνθήκες ανταγωνισμού υπερβολικά επιχειρηματικά κέρδη δεν επιβιώνουν, επειδή αυτά προσελκύουν επιπλέον παραγωγούς, οι οποίοι εισερχόμενοι στον κλάδο αυξάνουν την προσφορά, η οποία με τη σειρά της πιέζει τις τιμές στο κόστος παραγωγής της επιπλέον μονάδας (στο οριακό κόστος). Προφανώς όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων

και άρα όσο μικρότερη η συμμετοχή κάθε μιας στις πωλήσεις του κλάδου, τόσο μικρότερη δύναμη διαθέτει η κάθε επιχείρηση να ορίσει τιμή υψηλότερη από το οριακό κόστος. Εναλλακτικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο ανταγωνισμός στην παραγωγή, τόσο χαμηλότερη η τιμή και άρα υψηλότερη η οικονομική ευημερία των καταναλωτών. Υπό τις ακραίες συνθήκες απουσίας κόστους συναλλαγών, ύπαρξης πλήρους πληροφόρησης και βεβαιότητας, η αγορά επιτυγχάνει το κοινωνικά άριστο.

Οι αγορές ορισμένων αγροτικών προϊόντων με πολλούς ανοργάνωτους παραγωγούς και την ελευθερία εισόδου και εξόδου από τον κλάδο, καθώς και την ευχέρεια διάθεσης του προϊόντος είτε σε εμπόρους είτε σε καταναλωτές είτε προς εξαγωγές θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι προσεγγίζουν τις συνθήκες του πλήρους ανταγωνισμού. Εάν αυτά τα χαρακτηριστικά του ανταγωνισμού ισχύουν, η προβαλλόμενη θέση ότι οι μεσάζοντες στα αγροτικά προϊόντα εκμεταλλεύονται τους παραγωγούς και τους καταναλωτές είναι μάλλον υπερβολική. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι αυτή η στατική θεώρηση των αγορών αγνοεί τη βελτίωση λόγω καλύτερης οργάνωσης, εφαρμογής νέων τεχνολογιών και καινοτομιών που μπορεί να μην προωθούνται αρκετά στον πλήρη ανταγωνισμό.

Ενδεικτικό είναι ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κράτη μέλη της ενισχύουν τη δημιουργία και λειτουργία Οργανώσεων Παραγωγών αγροτικών προϊόντων με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του γεωργικού τομέα μέσω συντονισμένων παρεμβάσεων στην παραγωγή και εμπορία προϊόντων. Χώρες με διαδεδομένο τον θεσμό των Οργανώσεων Παραγωγών εμφανίζουν και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στη γεωργία τους (Ρεζίτη, 2010).

Όλα τα ζητήματα που τίθενται στο πλαίσιο του ανταγωνισμού έχουν λάβει μεγάλες διαστάσεις στην Ελλάδα. Το παραεμπόριο αποτελεί μία ακόμα σημαντική πηγή απειλής της βιωσιμότητας κυρίως των εμπορικών, αλλά και των βιοτεχνικών, επιχειρήσεων, καθώς τους στερεί σημαντικά έσοδα, με τις αντίστοιχες συνέπειες και για τα δημόσια έσοδα. Ταυτόχρονα, δε φαίνεται να υπάρχουν έλεγχοι στους τρόπους διαμόρφωσης των τιμών, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις των ενδο - ομιλικών και των τριγωνικών συναλλαγών. Το θέμα των εμπορικών μισθώσεων έχει προκύψει κυρίως ως συνδυασμός των ιδιαιτεροτήτων της ελληνικής οικονομικής πραγματικότητας εν μέσω της σφοδρής και μακροχρόνιας οικονομικής ύφεσης. Τέλος, σύμφωνα με μελέτη του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, ο υψηλότερος βαθμός συγκέντρωσης εντοπίζεται στον

κλάδο του χονδρικού εμπορίου, με το χαμηλότερο επίπεδο συγκέντρωσης να καταγράφεται στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, ενώ οι τάσεις συγκέντρωσης στην αγορά φαίνεται να επιταχύνονται χρόνο με το χρόνο, καθώς το μέγεθος των επιχειρήσεων αυξάνεται, ενώ ο αριθμός τους μειώνεται.

Οι προτάσεις της ΓΣΕΒΕΕ αναφορικά με την αντιμετώπιση των ανωτέρω προβλημάτων στο πλαίσιο του ανταγωνισμού είναι οι εξής:

1. Αποτελεσματικότερος έλεγχος στα τελωνεία κατά την είσοδο των προϊόντων παραεμπορίου στην Ελλάδα με την εγκατάσταση ειδικών μηχανημάτων x-ray scanners στα μεγάλα λιμάνια και όλες τις συνοριακές πύλες.
2. Αναβάθμιση των τοπικών εμπορικών αγορών ώστε να είναι σε θέση να ανταγωνιστούν ισότιμα με τα πολυκαταστήματα και να καταστούν ελκυστικοί πόλοι τουριστικού ενδιαφέροντος (ανοικτές τοπικές εμπορικές αγορές).
3. Εντατικότεροι έλεγχοι στους τρόπους διαμόρφωσης των τιμών, με έμφαση στις ενδο-ομιλικές και τις τριγωνικές συναλλαγές σε όλο το φάσμα της οικονομίας (μεταποίηση, εμπόριο, υπηρεσίες, τουρισμός).
4. Στενή εποπτεία της αγοράς, για την αποτροπή εμφάνισης ολιγοπωλιακών συνθηκών.

Ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού πρέπει να ενισχυθεί με δυο τρόπους:

- αφενός, πρέπει να είναι επαρκώς στελεχωμένη ώστε να μπορεί να προβαίνει σε στενότερη και αυστηρότερη εποπτεία της αγοράς και τήρησης των κανόνων ανταγωνισμού, και, αφετέρου, θα πρέπει να της δοθεί η δυνατότητα ex-ante παρέμβασης, στο πλαίσιο της διαδικασίας καλής νομοθέτησης, ώστε να παρέχει γνωμοδοτήσεις όσον αφορά τη συμβολή κάθε νέας νομοθεσίας στη βελτίωση των κανόνων ανταγωνισμού με ιδιαίτερη έμφαση στις συνθήκες αγοράς για τις ΜμΕ (competitiveness test)
- η άρση των ρυθμιστικών εμποδίων για την είσοδο στις αγορές να προχωρήσει και σε άλλους τομείς, πέρα από τους τέσσερις που καλύπτονται από την πρόσφατη μελέτη του ΟΟΣΑ, με κυρία έμφαση στο χονδρικό εμπόριο, τις μεταφορές και κάθε άλλη δραστηριότητα ή τομέα που εμπλέκεται στο διαμετακομιστικό κλάδο

5. Διενέργεια αυστηρών ελέγχων στις αποθήκες όπου συγκεντρώνονται τα εμπορεύματα του παραεμπορίου, καθώς και στο δίκτυο πώλησης όσων προμηθεύουν τους παράνομους μικροπωλητές, πριν αυτά φθάσουν στον τελικό καταναλωτή

1.3.5 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟ

Το Ασφαλιστικό έχει λάβει πολύ σοβαρές διαστάσεις κυρίως λόγω των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης στις μικρές επιχειρήσεις, καθώς αφενός εκατοντάδες χιλιάδες επιχειρήσεις έχουν κλείσει, στερώντας τις απαραίτητες ροές στο σύστημα, ενώ χιλιάδες ακόμα αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα βιωσιμότητας με συνέπεια να μην είναι σε θέση να καταβάλλουν τις ασφαλιστικές εισφορές που υποχρεούνται. Συγκεκριμένα, αυξάνεται όλο και περισσότερο η αδυναμία των ασφαλισμένων να καταβάλουν τις εισφορές τους, ενώ την ίδια στιγμή τα ασφαλιστικά ταμεία χάνουν την απαιτούμενη ρευστότητα για την αντιμετώπιση των υποχρεώσεων τους. Μια άλλη διάσταση του προβλήματος είναι η θέση των ιδίων των επιχειρηματιών σε σχέση με τον ΟΑΕΕ. Όλο και περισσότεροι βρίσκονται εκτός ασφαλιστικού συστήματος αδυνατώντας να εκπληρώσουν τις προσωπικές ασφαλιστικές υποχρεώσεις τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

2.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα σύνολο αγορών για χρηματοπιστωτικά προϊόντα και εργαλεία, με τα άτομα και τα ιδρύματα που διαπραγματεύονται στις αγορές αυτές, καθώς και τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές του σιτέματος.

Οι χρήστες του σιτέματος είναι οικονομικές μονάδες – άτομα, εταιρείες και άλλοι οργανισμοί οι όποιοι επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τις διευκολύνσεις που προσφέρονται από ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτές οι διευκολύνσεις είναι οι παρακατω:

- Διαμεσολάβηση μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων
- Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά προγράμματα
- Ένας μηχανισμός πληρωμών

- Διευκόλυνσης διαμόρφωσης και εξομάλυνσης του χαρτοφυλακίου

Αξίζει να σημειωθεί ότι ενώ διαφορετικά μέρη του σιτέματος μπορεί να ειδικεύονται σε κάθε μια από αυτές τις λειτουργίες, όλα έχουν μια κοινή συνισταμένη:

Όλα διακρίνονται από το αποτέλεσμα της διοχέτευσης κεφαλαίων από αυτούς που διαθέτουν πλεόνασμα προς αυτούς που παρουσιάζουν έλλειμμα.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Αρχικά υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ νομικού και λειτουργικού ορισμού τραπεζικής επιχείρησης.

Νομικός Ορισμός: Πιστωτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων για λογαριασμό της.

Λειτουργικός Ορισμός: Η διαφορά από τον Νομικό είναι στο ότι τα πιστωτικά ιδρύματα εκτός από τη λειτουργία διαμεσολάβησης πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων, επιτελούν και μια σειρά από άλλες λειτουργίες.

Κύριος ρόλος των τραπεζών είναι αυτός της διαμεσολάβησης. Λειτουργούν σαν μια δεξαμενή η οποία αποθηκεύει χρήμα από την αγορά και το προμηθεύει με κάποιο κόστος σε τρίτους. Είναι ο ρυθμιστής της προσφοράς και της ζήτησης του χρήματος. Από ιστορικής σκοπιάς οι τράπεζες ξεκίνησαν την λειτουργία τους ως ιδρύματα για την συγκέντρωση καταθέσεων από εκείνους που επιθυμούσαν να αποταμιεύσουν και το δανεισμό σε εκείνους που επιθυμούσαν να δανειστούν με ελκυστικούς ορούς. Αργότερα οι τράπεζες ξεκίνησαν να προσφέρουν ένα μέσο διευκόλυνσης πληρωμών μέσω των επιταγών αλλά και όπως και σήμερα στις ηλεκτρονικές συναλλαγές. Έτσι προκειμένου κάποιος να έχει πρόσβαση στον τρέχοντα μηχανισμό πληρωμών πρέπει να έχει τραπεζικές καταθέσεις και αυτές με τη σειρά τους να διατίθενται προς δανεισμό.

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την καρδιά του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Σε αυτό εντάσσονται οργανισμοί που κατέχουν τον ρόλο του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και πιστούχους, εξασφαλίζοντας τον μετασχηματισμό της ρευστότητας . Το τραπεζικό σύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας με την τόνωση της εγχώριας ζήτησης, την χρηματοδότηση δυναμικών

κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η αποτελεσματικότητα της συμβολής του εξαρτάται από την ύπαρξη αξιόπιστου θεσμικού πλαισίου το οποίο ρυθμίζει την λειτουργία της κοινωνίας σε οικονομικό επίπεδο και στηρίζει τις αναπτυξιακές διαδικασίες. Το σύστημα αυτό αποτελείται από δύο είδη τραπεζών, την κεντρική τράπεζα και τις εμπορικές τράπεζες. Η Κεντρική τράπεζα αποτελεί τον συντονιστή των εγχώριων τραπεζών όσον αφορά την γενική πολιτική τους και έχει την δυνατότητα να ελέγχει τις εμπορικές τράπεζες.

Αναλυτικότερα η κεντρική τράπεζα:

- Οριοθετεί τα επιτόκια των τραπεζών μέσω του καθορισμού του επιτοκίου δανεισμού της, θέτοντας έτσι κατευθυντήριες γραμμές για τις υπόλοιπες τράπεζες.
- Ελέγχει και μεταβάλλει την προσφορά εγχώριου χρήματος, με την έκδοση και την ρευστοποίηση ομολόγων ή με την εκτύπωση χρήματος σε επιθυμητά επίπεδα, σε αντιστοιχία με την εξέλιξη μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα είναι ένα από τα βασικά όργανα δημοσιονομικής πολιτικής.
- Διεξάγει έρευνες και μελέτες σχετικά με τον ιδιωτικό και επιχειρηματικό δανεισμό, με την στατιστική επεξεργασία των ευρημάτων και την διεξαγωγή πορισμάτων για την πορεία της οικονομίας του κράτους.
- Έχει την αρμοδιότητα του τραπεζίτη της κυβέρνησης, δηλαδή εγγυάται ότι η κυβέρνηση θα μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της όταν αντιμετωπίσει δημοσιονομικό έλλειμμα.

Οι εμπορικές τράπεζες συμμετέχουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με σκοπό την ικανοποίηση των συναλλαγματικών αναγκών των καταναλωτών. Διαχειρίζονται με ορθολογικό τρόπο τα επίπεδα συναλλαγματικών διαθέσιμων κεφαλαίων, είτε επειδή επιδιώκουν το άριστο, είτε επειδή τους το επέβαλλε η κεντρική τράπεζα.

Αναλυτικότερα οι εμπορικές τράπεζες:

- Λειτουργούν ως μεσολαβητές μεταξύ των αποταμιευτών και των επενδυτών
- Επηρεάζουν την προσφορά του χρήματος.

- Είναι υποχρεωμένοι να κρατούν ένα ποσοστό, που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα, των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα και δανείζουν το υπόλοιπο τους.

2.3 ΛΗΨΗ ΔΑΝΕΙΟΥ

Υπάρχουν και οικονομικές μονάδες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, φορείς κλπ.) όπου το εισόδημα τους είναι ανεπαρκές για την κάλυψη των καταλυτικών αναγκών – λειτουργικών εξόδων. Αυτές οι μονάδες ονομάζονται ελλειμματικές. Προκείμενου να ανταπεξέλθουν πρέπει να εκποιήσουν χρηματοοικονομικά τους στοιχεία είτε να αναλάβουν υποχρεώσεις δηλαδή χρέη.

Τα συμφέροντα των δανειοληπτών συνήθως έχουν διπλή όψη:

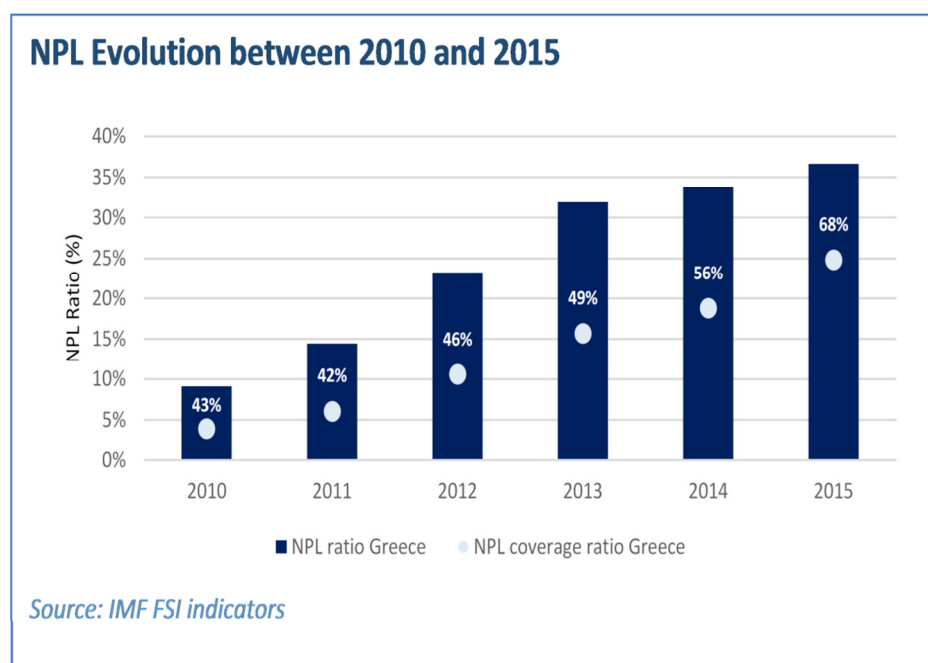
Πρώτον οι δανειολήπτες επιθυμούν να ελαχιστοποιήσουν το κόστος. Το κόστος για τον δανειολήπτη είναι η αποδοση για τον δανειστή και μπορεί να πάρει οποιαδήποτε μορφή. Οι δανειολήπτες έχουν σαφείς όρους με τους όποιους δανείζονται. Για παράδειγμα μια νέα επιχείρηση που επιθυμεί γρήγορη επέκταση ίσως να προσπαθήσει να χρηματοδοτηθεί με την έκδοση μετόχων. Στα αρχικά της στάδια ανάπτυξης της, τα κέρδη μπορεί να είναι μικρά, ένα μεγάλο μέρος προορίζεται αν επανεπενδύσεις στην επιχείρηση και τα διανεμόμενα μερίσματα θα είναι μικρά.. Όμως οι μέτοχοι μπορεί να επιθυμούν να διακρατούν μετοχές με αυτούς τους όρους επειδή προσδοκούν κεφαλαιακά κέρδη καθώς η επιχείρηση επεκτείνεται. Οι εναλλακτικές επιλογές όπως οι εκδόσεις ομολογών για παράδειγμα σημαίνουν ότι η επιχείρηση δεσμεύεται σε μια εκροή κεφαλαίων από την έναρξη της λειτουργία τη. Αυτή η αφαίμαξη ρευστών μπορεί να αποβεί κρίσιμη στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης.

Δεύτερον και σε αντίθεση με τους δανειστές οι δανειολήπτες επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την όποια για την όποια δανείζονται. Αυτό έχει δυο οφέλη. Μειώνει τον κίνδυνο που δανειστής αναλαμβάνει με τον καθορισμό της προθεσμίας εξόφλησης σε μια χρονική στιγμή που μπορεί να μην είναι βολική για το δανειολήπτη και επίσης μειώνει την έκθεση του δανειολήπτη στον κίνδυνο ότι το δάνειο μπορεί να πρέπει να ανανεωθεί σε μια χρονική στιγμή που τα επιτόκια θα έχουν αυξηθεί.

Δανειστές		Δανειολήπτης	
Αποδοση	(+)	Κόστος	(-)
Κίνδυνος	(-)	Διάρκεια δάνειου	(+)
Ρευστότητα	(+)		

Η χορήγηση δανείων ενέχει ωστόσο κινδύνους, καθώς η τράπεζα δεν μπορεί ποτέ να είναι σίγουρη ότι η επιχείρηση ή ο ιδιώτης θα αποπληρώσει το δάνειο εντός της συμφωνηθείσας προθεσμίας. Εάν ο δανειολήπτης σταματήσει την αποπληρωμή δανείου ή τόκου, έπειτα από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα η τράπεζα πρέπει να κατατάξει το δάνειο στην κατηγορία «επισφαλή δάνεια» («κόκκινα δάνεια») ή «μη εξυπηρετούμενα δάνεια». Ένα εξυπηρετούμενο δάνειο, σε αντίθεση γενικότερα με το μη εξυπηρετούμενο, παρέχει στην τράπεζα έσοδα από τόκους τα οποία εκείνη χρειάζεται για να αποκομίζει κέρδος και να χορηγεί νέα δάνεια (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.el.html>).

Παρακατω παρατηρούμε την πορεία των μη εξυπηρετούμενων δανείων τα οποία δείχνουν ότι η άντληση κεφαλαίων των επιχειρήσεων μέσω της τραπεζικής οδού αποτελεί ένα αποτρεπτικό μέσο.



Η χρηματοπιστωτική κρίση η οποία ξεκίνησε από τα πιστωτικά ιδρύματα της Αμερικής και στην συνέχεια εξαπλώθηκε σε ολόκληρη την οικονομία όξυνε το

πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και δημιούργησε προβλήματα ρευστότητας στην πλειοψηφία των τραπεζών στην Ελλάδα και στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

2.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση, ένα ομολογιακό δάνειο είναι μέσο χρέωσης του εκδότη ομολόγων στους κατόχους. Οι πιο συνηθισμένοι τύποι ομολόγων περιλαμβάνουν κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Είναι μια εγγύηση χρέους, σύμφωνα με την οποία ο εκδότης οφείλει στους κατόχους χρέος και ανάλογα με τους όρους του ομολόγου, υποχρεούται να τους καταβάλει τόκο (το κουπόνι) και να εξοφλήσει τον κύριο υπόχρεο σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Οι τόκοι συνήθως καταβάλλονται σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα (εξαμηνιαία, ετήσια, μερικές φορές μηνιαία). Πολύ συχνά το ομόλογο είναι διαπραγματεύσιμο, δηλαδή η κυριότητα του μέσου μπορεί να μεταφερθεί στη δευτερογενή αγορά. Έτσι, είναι ένα χρεόγραφο με μια μορφή δανείου ή IOU: ο κάτοχος του ομολόγου είναι ο δανειστής (πιστωτής), ο εκδότης του ομολόγου είναι ο δανειολήπτης (οφειλέτης), και το κουπόνι είναι ο τόκος. Τα ομόλογα παρέχουν στον δανειολήπτη εξωτερικά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων ή, στην περίπτωση κρατικών ομολόγων, για τη χρηματοδότηση των τρεχουσών δαπανών. Τα ομόλογα και τα αποθέματα είναι και τα δύο χρεόγραφα, αλλά η μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο είναι ότι οι (κεφαλαιουχικοί) μέτοχοι κατέχουν μετοχικό κεφάλαιο στην εταιρεία (δηλ. Είναι ιδιοκτήτες), ενώ οι κάτοχοι ομολόγων έχουν πιστωτικό υπόλοιπο στην εταιρεία (δηλαδή είναι δανειστές). Οι ομολογιούχοι έχουν προτεραιότητα έναντι των μετόχων. Αυτό σημαίνει ότι θα εξοφληθούν εκ των προτέρων από τους μετόχους, αλλά θα κατατάσσονται πίσω από εξασφαλισμένους πιστωτές σε περίπτωση πτώχευσης. Μια άλλη διαφορά είναι ότι τα ομόλογα έχουν συνήθως έναν ορισμένο όρο ή την ωριμότητα, μετά την οποία εξαγοράζεται το ομολογιακό επιτόκιο, ενώ τα αποθέματα συνήθως παραμένουν απεριόριστα¹.

Οι εταιρείες εκδίδουν ομόλογα για διάφορους λόγους:

¹ O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003) «*Economics: Principles in action*» Saddle River, New Jersey

- Παρέχει στις εταιρείες τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια χωρίς να διαλύσουν το σημερινό μετοχικό κεφάλαιο.
- Με τα ομόλογα, οι εταιρείες μπορούν συχνά να δανείζονται με χαμηλότερο επιτόκιο από το επιτόκιο που υπάρχει στις τράπεζες. Με την έκδοση ομολόγων απευθείας στους επενδυτές, οι εταιρείες μπορούν να εξαλείψουν τις τράπεζες ως «μεσάζοντες» στις συναλλαγές. Χωρίς τους μεσάζοντες, η διαδικασία δανεισμού είναι πιο αποτελεσματική και λιγότερο δαπανηρή.
- Με την έκδοση ομολόγων, οι εταιρείες μπορούν συχνά να δανειστούν χρήματα με σταθερό επιτόκιο για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό, τι θα μπορούσε σε μια τράπεζα. Οι περισσότερες τράπεζες δεν θα δώσουν δάνεια σταθερού επιτοκίου για περισσότερο από πέντε χρόνια, επειδή φοβούνται ότι θα χάσουν χρήματα εάν το κόστος τους (που προέρχεται από την πώληση CD, λογαριασμών ταμιευτηρίου και τα παρόμοια) αυξάνεται σε υψηλότερο ρυθμό από τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Οι περισσότερες εταιρείες επιθυμούν να δανειστούν χρήματα για μακροπρόθεσμους όρους και έτσι εκλέγουν να εκδίδουν ομόλογα.
- Η αγορά ομολόγων προσφέρει έναν πολύ αποτελεσματικό τρόπο δανεισμού κεφαλαίου. Με την έκδοση ομολόγων ο δανειολήπτης αποφεύγεται να διεξάγει πολλές ξεχωριστές διαπραγματεύσεις και συναλλαγές προκειμένου να αυξήσει το κεφάλαιο που χρειάζεται.

Αντ' αυτού, όταν η εταιρία εκδίδει ομόλογα, δημιουργεί μια κύρια συμφωνία δανείου και προσφέρει στους επενδυτές την ευκαιρία να συμμετάσχουν στο δάνειο. Η εταιρεία προσφέρει την ίδια διαπραγμάτευση σε όλους τους επενδυτές ανεξάρτητα από το αν τα άτομα που ενδιαφέρονται να αγοράσουν μόνο ένα ομολόγου ή εταιρείες που αγοράζουν 1000 ομόλογα. Η κύρια σύμβαση δανείου μεταξύ της εταιρείας και των επενδυτών ονομάζεται συμφωνία ομολόγων. Το σημείο περιέχει πληροφορίες που θα περιμένατε σε οποιαδήποτε σύμβαση δανείου, όπως:

- Το χρηματικό ποσό που δανείζεται η εταιρεία.
- Το επιτόκιο που θα πληρώσει η εταιρεία.
- Η εγγύηση για το δάνειο (εάν υπάρχει).
- Όταν η εταιρεία θα καταβάλει τις πληρωμές τόκων.

- Είτε η εταιρεία θα πληρώσει το δάνειο, δηλαδή όταν τα ομόλογα θα ωριμάσουν.
- Είτε η εταιρεία ή / και οι επενδυτές θα έχουν την επιλογή να συντομεύσουν την αρχική ωριμότητα του ομολόγου.

2.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο, αποτελεί ένα δημοφιλή τρόπο χρηματοδότησης της. Οι παράγοντες που επηρεάζουν μια τέτοια απόφαση είναι συνήθως οι εξής²:

- μέγεθος και έσοδα εταιρείας,
- συνθήκες αγοράς,
- κεφαλαιακές ανάγκες εταιρείας, και
- επιθυμία μετόχων εταιρείας.

Το χρηματιστήριο θεωρείται σημαντική πηγή άντλησης κεφαλαίων, καθώς η έκδοση μετοχών μπορεί να βοηθήσει τους επενδυτικούς σκοπούς της εταιρείας χωρίς να επιβαρύνει το δανεισμό της (εταιρικό χρέος). Η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο απαιτεί κάποιες προϋποθέσεις

- σωστή επιχειρηματική διάρθρωση,
- θετική προϊστορία σε συγκεκριμένο επενδυτικό πρόγραμμα,
- διαφάνεια,
- θετικές προοπτικές (υγιή κερδοφορία),
- και μακροχρόνιο επιχειρηματικό σχεδιασμό.

Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης που έχει κάθε επιχείρηση με στόχο την αποφυγή του τραπεζικού δανεισμού, είναι η ΧΙΚ. Αυτή μπορεί να συμβεί μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της. Οι νέες μετοχές προορίζονται σε υπάρχοντες μετόχους που καλύπτουν την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, ή σε νέους μετόχους, δίνοντας έτσι την δυνατότητα σε αυτούς να συμμετάσχουν στην λήψη αποφάσεων και στα κέρδη & μερίσματα. Το δικαίωμα ψήφου είναι αυτό που καθορίζει κατά πόσο οι νέοι μέτοχοι μπορούν να συμμετάσχουν στη λήψη αποφάσεων. Οι προνομιούχες μετοχές έχουν

² Αλεξανδρίδης, Μ. (2004). Χρηματοοικονομική διαχείριση. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.

προτεραιότητα στη διανομή μερίσματος σε σχέση με τις κοινές, ακόμα και όταν δεν υπάρχει κερδοφορία. Στις μεγάλες εταιρείες αποτελούν την ανταμοιβή των μετόχων για την τοποθέτηση κεφαλαίων τους στην επιχείρηση, ενώ στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις το μέρισμα μπορεί να λάβει διάφορες μορφές (μισθοί, επιδόματα κ.α.). Επίσης, στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι ιδιοκτήτες της (μέτοχοι) επιλέγουν συνήθως αντί της συνεχής τοποθέτησης κεφαλαίων τους στην εταιρεία, τον τραπεζικό δανεισμό³.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΜΕΣΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1 FACTORING – ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Το Factoring αποτελεί ένα μηχανισμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης από τον προμηθευτή, με τον οποίο μια επιχείρηση («πωλητής») εισπράττει μετρητά από εξειδικευμένο ίδρυμα («παράγοντας»), έναντι των εισπρακτέων λογαριασμών της, οι οποίοι προκύπτουν από πωλήσεις αγαθών ή παροχή υπηρεσιών σε πελάτες («Αγοραστές»). Με άλλα λόγια, ο παράγοντας αγοράζει το δικαίωμα να εισπράττει τα τιμολόγια μιας επιχείρησης από τους πελάτες της, καταβάλλοντας στην επιχείρηση την ονομαστική αξία αυτών των τιμολογίων, μείον την έκπτωση. Στη συνέχεια ο παράγοντας προβαίνει στη συλλογή πληρωμών από τους πελάτες της επιχείρησης κατά την ημερομηνία λήξης των τιμολογίων. Η διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων και του ποσού που προωθεί ο συντελεστής συνιστά τον «λογαριασμό αποθεματικού». Αυτό καταβάλλεται στον πωλητή όταν οι απαιτήσεις καταβάλλονται στον συντελεστή, μείον τα τέλη τόκων και υπηρεσιών. Τυπικά, το επιτόκιο κυμαίνεται από 1,5% έως 3% έναντι των τελών βάσης και των υπηρεσιών που κυμαίνονται από 0,2% έως 0,5% του κύκλου εργασιών⁴

Ως εκ τούτου, το Factoring αποτελεί τεχνολογία χρηματοδότησης συναλλαγών που βασίζεται σε «σκληρά» δεδομένα, παρόμοια με τα δάνεια που βασίζονται σε στοιχεία ενεργητικού, καθώς η χρηματοδότηση εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και όχι από την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

³ Αρτίκης, Γ. (2001). Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων. Αθήνα: Εκδόσεις INTERBOOKS.

⁴ Milenkovic-Kerkovic T. and Dencic-Mihajlov K. (2012), “Factoring in the changing environment: legal and financial aspects”, *Procedia – Social and Behavioral Science* 44, pp. 428-435

Ωστόσο, είναι διαφορετικό από το δανεισμό που βασίζεται σε στοιχεία ενεργητικού στις ακόλουθες πτυχές⁵:

- i) αφορά αποκλειστικά τη χρηματοδότηση εισπρακτέων λογαριασμών και όχι ευρύτερης κλίμακας περιουσιακών στοιχείων.
- ii) το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο πωλείται στον παράγοντα με έκπτωση και όχι με εξασφάλιση.
- iii) είναι μια δέσμη τριών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, δηλαδή μια συνιστώσα χρηματοδότησης, μια πιστωτική συνιστώσα και μια συνιστώσα εισπράξεων, καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις ο οφειλέτης αναθέτει στον παράγοντα τις πιστωτικές και συλλογικές δραστηριότητές του

Το Factoring διαφέρει επίσης από τον συμβατικό τραπεζικό δανεισμό και τον δανεισμό βάσει περιουσιακών στοιχείων, καθώς δεν δημιουργεί χρέος στον ισολογισμό της επιχείρησης και δεν υπάρχουν δάνεια για αποπληρωμή. Με την πώληση εισπρακτέων λογαριασμών σε έναν παράγοντα, η επιχείρηση είναι σε θέση να μετατρέψει γρήγορα εισπρακτέους λογαριασμούς σε άλλο περιουσιακό στοιχείο, σε μετρητά.

Μια βασική πτυχή του factoring είναι ότι το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ δανειστή και δανειολήπτη αντιμετωπίζεται με την εστίαση στην ποιότητα ενός τρίτου, του πελάτη και του δανειολήπτη. Αυτός είναι ο τελευταίος που γίνεται οφειλέτης και ανταποκρίνεται άμεσα στις υποχρεώσεις του στον παράγοντα, ο οποίος αναλαμβάνει πλήρως τον πιστωτικό κίνδυνο και τη συλλογή των λογαριασμών.

Έτσι, μέσω του factoring, ο παράγοντας που αναλαμβάνει το κόστος που προκύπτει από τη συλλογή πληροφοριών σχετικά με τους αγοραστές, εξηγεί την εξειδίκευση παραγόντων σε συγκεκριμένους κλάδους της βιομηχανίας, αναπτύσσει ακριβέστερες γνώσεις αγοράς και αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου. Στην περίπτωση του "συνήθους factoring", όταν η επιχείρηση πωλεί το πλήρες χαρτοφυλάκιο των απαιτήσεων της, αυτό το κόστος μπορεί να είναι σημαντικό, καθώς ο παράγοντας χρειάζεται να συλλέξει πληροφορίες πίστωσης και να υπολογίσει τον πιστωτικό κίνδυνο για πολλούς αγοραστές. Για το λόγο αυτό, ο συνηθισμένος παράγοντας

⁵ Berger A.N. and Udell G.F. (2002), "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure", *Economic Journal* 112, F32-F35

παρατηρείται συχνότερα σε χώρες με καλά αναπτυγμένη χρηματοοικονομική υποδομή, που επιτρέπει στον παράγοντα να έχει πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικά με πολλούς αγοραστές με σχετικά χαμηλό κόστος, ενώ διαφοροποιεί τον κίνδυνο⁶.

91. Στην περίπτωση του "αντίστροφου factoring", ο παράγοντας αγοράζει εισπρακτέους λογαριασμούς μόνο από επιλεγμένους πελάτες της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο, ο παράγοντας αυξάνει την έκθεση σε κίνδυνο για έναν πελάτη, αλλά το κόστος απόκτησης πληροφοριών και αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου είναι χαμηλότερο και συνήθως γίνονται δεκτές μόνο απαιτήσεις υψηλής ποιότητας. Από την άποψη αυτή, ο αντίστροφος συντελεστής μπορεί να είναι ιδιαίτερα κατάλληλος για τη χρηματοδότηση απαιτήσεων από διαπιστευμένες επιχειρήσεις που είναι πιο πιστοί από τον πωλητή, όπως είναι οι μεγάλες επιχειρήσεις ή οι ξένες εταιρείες. Με άλλα λόγια, το factoring μπορεί να επιτρέψει σε προμηθευτές υψηλού κινδύνου να μεταφέρουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο στους πελάτες υψηλότερης ποιότητας. Πράγματι, μια αντίστροφη ρύθμιση του παράγοντα κατασκευάζεται συνήθως από έναν μεγάλο πελάτη που αγοράζει προϊόντα από έναν αριθμό μικρών προμηθευτών. Στην περίπτωση αυτή, ο παράγοντας συμφωνεί να χρηματοδοτήσει οποιαδήποτε από τις απαιτήσεις της μεγάλης επιχείρησης που παράγονται από τιμολόγια από τους μικρούς προμηθευτές. Το όφελος για τον μεγάλο πελάτη είναι ότι, σε αντάλλαγμα της χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης, οι πωλητές μπορούν να συμφωνήσουν σε ευνοϊκότερους όρους πώλησης (Berger και Udell, 2006, Klapper, 2006).

Το reverse factoring αποτελεί βασικό στοιχείο της χρηματοδότησης της εφοδιαστικής αλυσίδας, ένα σύνολο ρυθμίσεων μεταξύ των μελών της αλυσίδας εφοδιασμού, κυρίως όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Σε αυτό το πλαίσιο, το reverse factoring αποτελεί μέσο για τους φερέγγυους αγοραστές να διευκολύνουν τις ευνοϊκές επιλογές χρηματοδότησης για τους προμηθευτές τους, επιβεβαιώνοντας ρητά τις παραδόσεις και τις συνακόλουθες υποχρεώσεις πληρωμής σε ένα παράγοντα (Klapper, 2006, van der Vliet et al., 2013).

Το factoring μπορεί επίσης να πραγματοποιηθεί διασυνοριακά («εξαγωγή» ή «διεθνής» factoring), μειώνοντας τον κίνδυνο διεθνών πωλήσεων. Με την εξωτερική ανάθεση της πιστωτικής λειτουργίας σε έναν παράγοντα, οι εξαγωγείς μπορούν να

⁶ Soufani K. (2001) "The role of factoring in financing UK SMEs: a supply side analysis", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 8 Issue 1, pp. 37 - 46

μειώσουν σημαντικά το κόστος συλλογής πιστώσεων στο εξωτερικό, καθώς και τους συναλλαγματικούς κινδύνους. Ο «συντελεστής εξαγωγών» προσδιορίζει έναν «παράγοντα εισαγωγής» στην ξένη αγορά και αναθέτει σε αυτόν τον ανταποκριτή, τις απαιτήσεις. Είναι ο παράγοντας εισαγωγής εξετάζει, έναντι αμοιβής, την πιστοληπτική ικανότητα των αγοραστών και καθορίζει τις γραμμές πίστωσης μαζί τους. Στην πραγματικότητα, ο εξαγωγικός παράγοντας παρουσιάζει πλεονεκτήματα και για τους αγοραστές, οι οποίοι δεν χρειάζεται να ανοίγουν επιστολές πιστώσεων και να διατηρούν τις σχετικές χρεώσεις. Ο συντελεστής εισαγωγών εισπράττει την πλήρη τιμολογιακή αξία στη λήξη και μεταφέρει τα κεφάλαια στον συντελεστή εξαγωγής, ο οποίος στη συνέχεια καταβάλλει στον εξαγωγέα το υπόλοιπο. Καθώς η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγοραστών πραγματοποιείται από τον συντελεστή εισαγωγής πριν από τη συμφωνία αγοράς των απαιτήσεων, η έγκριση του συμφωνητικού για το factoring μπορεί επίσης να παράσχει στον πωλητή σημαντικό μήνυμα για τους ξένους επιχειρηματικούς εταίρους⁷.

Από την άποψη αυτή, το factoring αποτελεί επίσης μέσο χρηματοδότησης του εμπορίου, το οποίο αποτελεί συχνά βασικό εργαλείο για τη διεθνή δραστηριότητα των ΜΜΕ και περιλαμβάνει διάφορους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς, όπως δανεισμό, έκδοση πιστωτικών επιστολών, εξαγωγικές πιστώσεις και ασφάλειες. Παρόλο που η χρηματοδότηση με συντελεστές δεν εξαρτάται από τη συνολική φερεγγυότητα της επιχείρησης, οι πληροφορίες για τον πωλητή μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τον παράγοντα για τον καθορισμό του «προκαταβολικού επιτοκίου» των απαιτήσεων, δηλαδή του μεριδίου της αξίας τους που προωθήθηκε στον πωλητή. Ο συντελεστής αυτός βασίζεται συνήθως στην πείρα από την ιστορική αραίωση και μπορεί να προσαρμοστεί με την πάροδο του χρόνου ώστε να ληφθούν υπόψη οι μεταβολές στις συγκεκριμένες απαιτήσεις⁷.

Ο πωλητής μπορεί να επιβαρυνθεί με πρόσθετα έξοδα, όπως τα τέλη πιστωτικής προστασίας, στην περίπτωση πρακτόρευσης, όπου ο παράγοντας αναλαμβάνει τον τίτλο των λογαριασμών και το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου αθέτησης, διότι δεν έχει καμία αξίωση κατά του προμηθευτή, εάν οι λογαριασμοί δεν πληρωθούν. Από την άλλη πλευρά, στην περίπτωση factoring "προσφυγής", ο παράγοντας έχει απαίτηση έναντι του πωλητή για οποιοδήποτε έλλειμμα πληρωμής λογαριασμού.

⁷ Klapper L. (2006), "The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises", Journal of Banking & Finance, Volume 30, Issue 11, pp. 3111-3130

Εντούτοις, ακόμη και με τη μέθοδο «μη προσφυγής», υπάρχει κάποιος καταμερισμός κινδύνου μεταξύ του παράγοντα και του πωλητή υπό τη μορφή του «αποθεματικού λογαριασμού», δηλαδή της διαφοράς μεταξύ της πραγματικής αξίας των λογαριασμών και της προκαταβολής, η οποία μπορεί να χρησιμοποιείται από τον παράγοντα για την κάλυψη ελλείψεων πληρωμής. Σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ, ο συντελεστής «μη προσφυγής» υιοθετείται σε μεγάλο βαθμό, ενώ στις αναδυόμενες αγορές ο μεγαλύτερος συντελεστής επιχειρηματικών απαιτήσεων γίνεται με βάση την "προσφυγή", λόγω των μεγαλύτερων δυσκολιών που συναντά ο παράγοντας στην εκτίμηση του κινδύνου αθέτησης των υποκείμενων λογαριασμών.

3.1.1 ΠΡΟΦΙΛ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ως πηγή χρηματοδότησης κεφαλαίων κίνησης, το Factoring παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου και για τις πληροφορίες που δεν διαφαίνονται, καθώς και για τις επιχειρήσεις με σταθερή βάση πελατών, αλλά και για υψηλές επενδύσεις σε άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξασφάλιση των τραπεζικών δανείων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο παράγοντας αξιολογεί κατά κύριο λόγο την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της επιχείρησης και την εγκυρότητα των τιμολογίων, αντί των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, των σταθερών εξασφαλίσεων περιουσιακών στοιχείων ή του πιστωτικού ιστορικού της. Ως εκ τούτου, το factoring μπορεί να είναι ιδιαίτερα επωφελές για μια ΜΜΕ που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην πρόσβαση σε τραπεζικά δάνεια, αλλά προμηθεύει μεγαλύτερους πελάτες, οι οποίοι θεωρούνται πιο αξιόπιστοι από την ίδια την επιχείρηση.

Το Factoring μπορεί επίσης να αποτελέσει ένα μέσο επιλογής για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου όταν ο πωλητής έχει πολύ περιορισμένη εξειδικευμένη επένδυση στους πελάτες του και το κόστος παρακολούθησης είναι υψηλό. Αυτό μπορεί να συμβαίνει και για πελάτες που βρίσκονται στο εξωτερικό, όταν χρησιμοποιείται εξαγωγή ή διεθνής πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Μέσω του factoring, ο πωλητής αναθέτει σε εξωτερικούς συνεργάτες τις λειτουργίες

παρακολούθησης και μπορεί πράγματι να θεωρήσει την αποδοχή τιμολογίων από τον παράγοντα ως σήμα της φερεγγυότητας των πελατών του⁸.

Το factoring είναι επίσης χρήσιμο για τις επιχειρήσεις που αναπτύσσονται ταχύτερα από τις πιστωτικές τους γραμμές, καθώς, όπως και με τη χρηματοδότηση βάσει στοιχείων ενεργητικού, που παρέχει μεγαλύτερη ευελιξία από τα συμβατικά δάνεια. Στην πραγματικότητα, καθώς κάθε εισπρακτέος λογαριασμός αξιολογείται μεμονωμένα, σε περίπτωση αυξημένων πωλήσεων, νέες απαιτήσεις μπορούν να πωληθούν γρήγορα σε ένα συντελεστή και να δημιουργηθούν διαθέσιμα ρευστά που χρησιμοποιούνται για την ανταπόκριση σε νέες παραγγελίες. Δεδομένου ότι η επέκταση του κεφαλαίου κίνησης δεν εξαρτάται από την πιστωτική ιστορία της επιχείρησης, ο παράγοντας μπορεί επίσης να εξυπηρετεί τις ανάγκες νέων εταιρειών. Ταυτόχρονα, ωστόσο, οι νεοσύστατες επιχειρήσεις με χαμηλό κύκλο εργασιών ενδέχεται να είναι ελάχιστα ελκυστικές για τους παράγοντες, επειδή συχνά είναι πολύ μικρές, έχουν ανεπαρκή πελατειακή βάση και δεν έχουν πείρα στον τομέα των πωλήσεων και της οικονομικής διαχείρισης⁹.

Από κανονιστικής απόψεως, η πρακτορία επιχειρηματικών απαιτήσεων απαιτεί ένα νομικό περιβάλλον το οποίο επιτρέπει την πώληση ή την εκχώρηση απαιτήσεων και την επιβολή των υποκείμενων συμβάσεων, όπως είναι οι κανόνες που επιτρέπουν στον παράγοντα να προσφεύγει νομικά για την είσπραξη απαιτήσεων από πελάτες του πελάτη. Από την άποψη αυτή, η αναφορά στο factoring του νόμου ή ακόμη και στον «νόμο Factoring», ο οποίος την αναγνωρίζει ως χρηματοπιστωτική υπηρεσία, μπορεί να αποσαφηνίσει τη φύση των πράξεων πρακτόρευσης και την απόφαση σε περίπτωση αθέτησης των πωλητών ή πελατών.

Το factoring μπορεί να ευνοηθεί από εμπορικούς νόμους που το αναγνωρίζουν ως «πώληση και αγορά». Στην περίπτωση αυτή, οι παράγοντες δεν είναι πιστωτές, επομένως, σε περίπτωση πτώχευσης του πωλητή, οι ληφθείσες απαιτήσεις δεν αποτελούν μέρος της πτωχευτικής περιουσίας. Αντιθέτως, αναγνωρίζονται ως ιδιοκτησία του παράγοντα στον οποίο οι άλλοι πιστωτές δεν μπορούν να προχωρήσουν σε απαιτήσεις. Από την άλλη πλευρά, σε ορισμένες χώρες, ειδικά στις

⁸ Smith J. K. and Schnucker C. (1994), "An empirical examination of organizational structure: The economics of the factoring decision", *The Journal of Corporate Finance* 1(1):119–138.

⁹ Soufani K. (2001) "The role of factoring in financing UK SMEs: a supply side analysis", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 8 Issue 1, pp. 37 - 46

χώρες του αστικού δικαίου, η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων ενδέχεται να αντιμετωπίσει σημαντικούς νομικούς περιορισμούς, όπως απαγόρευση μεταφοράς μελλοντικών και χρεωστικών απαιτήσεων ή υποχρεωτική γνωστοποίηση στον οφειλέτη, η οποία μπορεί να περιορίσει τη δυνατότητα μεταβίβασης των απαιτήσεων ή να δημιουργήσει πρόσθετα κόστη.

Ωστόσο, δεδομένου ότι τα περιουσιακά στοιχεία απομακρύνονται από το πτωχευτικό περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης και ανήκουν στον παράγοντα, αντί να δεσμεύονται ως εξασφάλιση, ο παράγοντας εξαρτάται λιγότερο από τους νόμους περί καλής εξασφάλισης και από τα αποτελεσματικά δικαστικά συστήματα από τον παραδοσιακό δανεισμό και τον δανεισμό βάσει στοιχείων. Σύμφωνα με τον Klapper (2006), αυτό εξηγεί γιατί αυτός ο μηχανισμός χρηματοδότησης μπορεί να διαδραματίσει έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για τις ΜΜΕ στις αναδυόμενες αγορές, που χαρακτηρίζονται από αδύναμη επιβολή της σύμβασης.

Παρόλα αυτά, η ανάπτυξη του factoring μπορεί να περιοριστεί από άλλες φορολογικές, νομικές και κανονιστικές πτυχές. Όσον αφορά τη φορολογική μεταχείριση, η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να βρίσκεται σε μειονεκτική θέση όσον αφορά την παραδοσιακή χρηματοδότηση του χρέους, εάν οι τόκοι από το factoring δεν εκπίπτουν με τον ίδιο τρόπο όπως και οι πληρωμές τόκων προς τις τράπεζες. Επίσης, οι φόροι ΦΠΑ μπορούν να εφαρμοστούν σε ολόκληρη τη συναλλαγή και όχι μόνο στα τέλη εξυπηρέτησης και μπορεί να επιβληθούν φόροι χαρτοσήμου στα τιμολόγια.

Μία αδύναμη υποδομή πληροφόρησης μπορεί να αποθαρρύνει τον παράγοντα, επιβάλλοντας υπερβολικές επιβαρύνσεις στους παράγοντες συλλογής πληροφοριών σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη και για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Δεδομένου ότι ο παράγοντας χρειάζεται να συλλέξει πληροφορίες και να αξιολογήσει τον πιστωτικό κίνδυνο για όλους τους πελάτες της επιχείρησης, το κόστος και ο απαιτούμενος χρόνος εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διαθεσιμότητα μιας καλής υποδομής πληροφοριών για τις πιστώσεις.

3.1.2 ΤΟ FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το Factoring (Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) ασκείται από Τράπεζες ή Ανώνυμες Εταιρείες αποκλειστικού σκοπού και αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα

ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση στους αγοραστές τους, με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά¹⁰.

Τα μέλη της Ελληνικής Ένωσης Factoring είναι τα ακόλουθα:

- ABC Factors A.E.
- Eurobank Factors A.E.
- Εθνική Factors A.E.
- HSBC Bank P.L.C.
- Laiki Factors & Forfaiters A.E.
- Πειραιώς Factoring A.E.
- FIMBANK plc. Hellenic Branch

Παρά τις σημαντικότερες προκλήσεις που αντιμετώπισε η Ελληνική οικονομία για το 2015, η αγορά Factoring παρουσίασε αξιοσημείωτη αντοχή και παρουσίασε πτώση της τάξεως του -1%, πτώση σημαντικά χαμηλότερη του αναμενόμενου. Συγκεκριμένα, ο συνολικός κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε σε Ευρώ 12.8 δις από Ευρώ 13 δις το 2014. Από την επιμέρους ανάλυση στοιχείων της αγοράς, εκτιμάται πως η εν λόγω επίδοση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο προσεκτικά επιλεγμένο πελατολόγιο των εταιρειών – μονάδων Factoring το οποίο διατήρησε το επίπεδο του κύκλου εργασιών και το αποδεκτό πιστωτικό του προφίλ, παρά τις αντιξοότητες της αγοράς. Εκ του ανωτέρω συνόλου Ελληνικής αγοράς για το 2015, τα Ευρώ 10,9 δις αφορούσαν σε εργασίες Εγχωρίου Factoring (Ευρώ 10.8 για το 2014) ενώ τα Ευρώ 1.9 δις, αφορούν σε εργασίες Διεθνούς Factoring, έναντι Ευρώ 2.1 δις για το 2014 (μείωση κατά -9%). Γενικότερα, κρίνεται πως η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων επηρέασε αρνητικά τις εξαγωγές κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Περαιτέρω, θα πρέπει να σημειωθεί πως εκ συνόλου της κατηγορίας του Διεθνούς Factoring (Ευρώ 1.9 δις), μόνο Ευρώ 33 εκατ. αφορούν σε υπηρεσίες Εισαγωγικού Factoring, ενώ τα υπόλοιπα σε υπηρεσίες Εξαγωγικού Factoring. Σημειώνεται πως για το 2014, το αντίστοιχο ποσό εισαγωγικού ανήλθε σε Ευρώ 58 εκατ. Σε επίπεδο υποκατηγοριών, η παρατεταμένη αβεβαιότητα οδήγησε στην μείωση των ορίων ασφάλισης για εγχώριους αγοραστές με αποτέλεσμα την διαμόρφωση των Εργασιών Εγχωρίου Factoring Χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής σε Ευρώ 3.4 δις για το 2015 από Ευρώ 3.7 δις το 2014. Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί πως η επίδοση του 2014 ήταν κατά

¹⁰ <http://www.hellenicfactors.gr>

58% αυξημένη εν συγκρίσει με το προηγούμενο έτος 2013 γεγονός που υποδηλώνει την σχετική υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας κατά το 2015 και κατά συνέπεια την μείωση των ορίων εξασφάλισης. Σε αντίθεση με την ανωτέρω, η υποκατηγορία του Εγγώριου Factoring με Δικαίωμα Αναγωγής παρουσίασε θετικό πρόσημο της τάξεως του 5,6% και διαμορφώθηκε στα Ευρώ 7.5 δις από Ευρώ 7.1 δις το 2014. Θα πρέπει να σημειωθεί πως το προαναφερθέν σύνολο περιλαμβάνει και τις υποκατηγορίες Invoice Discounting & εισπρακτικού μόνο Factoring τα μεγέθη των οποίων κινούνται σε σαφώς χαμηλότερη κλίμακα¹¹.

3.2 LEASING – ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Σε πολλές χώρες, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένας κοινός μηχανισμός για τη χρηματοδότηση της αγοράς εξοπλισμού, αυτοκινήτων και ακίνητης περιουσίας από τις επιχειρήσεις. Ανάλογα με άλλες μορφές χρηματοδότησης που βασίζονται σε στοιχεία ενεργητικού, η αναδοχή επιχείρηση εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και από την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει επαρκείς ταμειακές ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες για την κάλυψη των τακτικών πληρωμών και όχι από τη συνολική πιστοληπτική της ικανότητα, το πιστωτικό ιστορικό και τα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Συνήθως η γνώση σχετικά με τα αποτελέσματα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων χρησιμοποιείται από τον χρηματοδότη για τη δημιουργία δεικτών της επάρκειας των μελλοντικών ταμειακών ροών¹².

Συγκεκριμένα, μια μίσθωση είναι μια συμφωνία με την οποία ο ιδιοκτήτης ενός περιουσιακού στοιχείου (εκμισθωτής) παρέχει στον πελάτη (μισθωτή) το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, σε αντάλλαγμα για μια σειρά πληρωμών. Ο εκμισθωτής παραμένει ο νόμιμος ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης και η κυριότητα μπορεί ή δεν μπορεί να μεταφερθεί στον μισθωτή στο τέλος της σύμβασης.

Σύμφωνα με μια «χρηματοδοτική μίσθωση», ο πελάτης μεταφέρει τους κινδύνους και τα οφέλη από την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου, αν και ο εκμισθωτής παραμένει ο νόμιμος ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Με άλλα λόγια, ο μισθωτής επωφελείται από την οικονομική ζωή ενός

¹¹ Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων «Απολογισμός ετους 2015»

¹² Gallardo J. (1997), "Leasing to Support Small Businesses and Microenterprises", World Bank Policy Research Working Paper 1857, Washington D.C.

περιουσιακού στοιχείου κατά τρόπο παρόμοιο με τον νόμιμο ιδιοκτήτη και αναλαμβάνει συναφείς κινδύνους, όπως είναι οι υποχρεώσεις περιποίησης και ασφάλισης. Αυτό περιλαμβάνει συμβάσεις όπου η διάρκεια της μίσθωσης είναι κοντά στην ωφέλιμη οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου, καθώς και οι συμβάσεις στις οποίες ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να γίνει ο ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου στο τέλος της μίσθωσης, αυτομάτως ή να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο ένα συγκεκριμένο ονομαστικό ποσό.

Η σύμβαση "μίσθωσης-αγοράς" λειτουργεί με παρόμοιο τρόπο με μια χρηματοδοτική μίσθωση, καθώς ο πελάτης πληρώνει ένα περιουσιακό στοιχείο σε τακτική δόση, ενώ επωφελείται από τη χρήση του. Ωστόσο, η αγορά-μίσθωση είναι ένας τύπος αγοράς δόσης, με μια σαφώς καθορισμένη επιλογή αγοράς για τον πελάτη, ο οποίος συμφωνεί να πληρώσει το κόστος του περιουσιακού στοιχείου με την πάροδο του χρόνου, συμπεριλαμβανομένου του ποσού του κεφαλαίου και των τόκων για την περίοδο που χρησιμοποιείται το περιουσιακό στοιχείο. Στην περίπτωση αυτή, ο αγοραστής αποκτά την περιουσία του περιουσιακού στοιχείου κατά την υπογραφή της σύμβασης, αλλά η κυριότητα μεταβιβάζεται μόνο με την πλήρη καταβολή του ποσού αγοράς. Από την άλλη πλευρά, μια «λειτουργική μίσθωση» είναι συνήθως μικρότερης διάρκειας από τη ωφέλιμη οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου και ο πελάτης δεν έχει τη δυνατότητα να το αγοράσει στο τέλος της διάρκειας ή να αποκτήσει υψηλότερη τιμή από μια χρηματοδοτική μίσθωση. Συνεπώς, μια λειτουργική μίσθωση είναι ουσιαστικά σύμβαση μίσθωσης για προσωρινή χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου¹³.

Σε σύγκριση με τη συμβατική τραπεζική χρηματοδότηση, στην σύμβαση μίσθωσης δεν απαιτείται η περιορισμένη προκαταβολή μετρητών ή προκαταβολή ασφαλείας. Με τον τρόπο αυτό, η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να χρηματοδοτήσει μεγαλύτερο ποσοστό του κόστους κεφαλαίου του εξοπλισμού, επιτρέποντας έτσι στην επιχείρηση να διατηρήσει τους ταμειακούς της πόρους ή τις υπάρχουσες τραπεζικές διευκολύνσεις για την κάλυψη των αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Από την άλλη πλευρά, κατά τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου, το συνολικό κόστος πρόσβασης σε αυτό μπορεί να είναι υψηλότερο από ό, τι στην

¹³ Oxford Economics (2011), The use of leasing amongst European SMEs. Report prepared for Leaseurope, November 2011

περίπτωση της οριστικής αγοράς και η επιχείρηση δεν δημιουργεί ίδια κεφάλαια σε κεφάλαια.

Μια άλλη σχετική διαφορά όσον αφορά τη συμβατική χρηματοδότηση χρέους μπορεί να αφορά τον αντίκτυπο της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης στον ισολογισμό της επιχείρησης. Μία χρηματοδοτική μίσθωση γενικά κεφαλαιοποιείται στον ισολογισμό, προσθέτοντας έτσι τη μόχλευση των επιχειρήσεων, αν και η επιχείρηση μπορεί να αποσυνθέσει την πληρωμή μίσθωσης σε τόκους και την αποπληρωμή του κεφαλαίου και να δαπανήσει τους τόκους που καταβλήθηκαν για τη μίσθωση κάθε χρόνο. Το κόστος του περιουσιακού στοιχείου κατά τη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Από την άλλη πλευρά, μια λειτουργική μίσθωση καταλογίζεται στα έξοδα. Από την άποψη αυτή, όσον αφορά την αγορά ενεργητικού που χρηματοδοτείται από την τράπεζα, το κύριο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι μια σημαντικά χαμηλότερη παρούσα αξία των ταμειακών εκταμιεύσεων κατά τη διάρκεια της μίσθωσης. Στην πραγματικότητα, οι συνολικές περιοδικές μισθώσεις, οι οποίες προκύπτουν από το κόστος χρηματοδότησης με τόκους και τις πληρωμές έναντι του κεφαλαίου, μπορούν να καταχωρηθούν από τον μισθωτή ως επιχειρηματικό έξοδο για την ασφάλιση της φορολογικής υποχρέωσης επί του εισοδήματος¹⁴.

Ως μορφή βραχυπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης, η μίσθωση παρουσιάζει επίσης σχετικά μη χρηματικά πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις. Κυρίως, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι συνήθως ευέλικτες προς τις ανάγκες των πελατών. Μπορούν να επιτρέψουν την αγορά του περιουσιακού στοιχείου κατά τη λήξη της σύμβασης, την ακύρωση της μίσθωσης πριν τη λήξη της σύμβασης, την ανανέωση της μίσθωσης για πρόσθετες περιόδους, την προστασία του πελάτη από τις αυξήσεις των μελλοντικών ποσοστών μίσθωσης, καθώς και την προσαρμογή των πληρωμών μίσθωσης στο πρότυπο δημιουργίας ταμειακών ροών του μισθωτή¹⁵.

Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης διανέμονται μέσω διαφόρων διαύλων, μεταξύ των οποίων είναι τα τραπεζικά δίκτυα, οι εταιρείες χρηματοδοτικής

¹⁴ Gallardo J. (1997), "Leasing to Support Small Businesses and Microenterprises", World Bank Policy Research Working Paper 1857, Washington D.C.

¹⁵ Slotty C. (2009), "Financial constraints and the decision to lease: Evidence from German SME", Working paper series, No. 205,

μίσθωσης, οι πωλητές και οι έμποροι εξοπλισμού. Σε πολλές χώρες, το πιο δημοφιλές κανάλι πρόσβασης στις συμβάσεις μίσθωσης βρίσκεται στο σημείο πώλησης του περιουσιακού στοιχείου ή μέσω του καναλιού προμηθευτή.

Η μίσθωση μπορεί να ανταποκριθεί στις κεφαλαιουχικές επενδυτικές ανάγκες των νέων επιχειρήσεων, οι οποίες δεν έχουν το κεφάλαιο κίνησης που μπορεί να χρειαστεί για την οριστική αγορά του περιουσιακού στοιχείου και δεν διαθέτουν το πιστωτικό ιστορικό που απαιτείται γενικά για την άντληση του κεφαλαίου αυτού από τα παραδοσιακά τραπεζικά κανάλια. Γενικότερα, η μίσθωση μπορεί να εξυπηρετήσει τις επιχειρήσεις που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για συμβατικό τραπεζικό δανεισμό, λόγω του υψηλού κινδύνου, της αδιαφάνειας και της έλλειψης ασφάλειας. Στην πραγματικότητα, η απόφαση πίστωσης του εκμισθωτή βασίζεται κυρίως στην ικανότητα του μισθωτή να παράγει ταμιακές ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες, προκειμένου να καλύψει τις πληρωμές μισθωμάτων.

Η μίσθωση μπορεί να είναι επιλογή και για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι ταμειακές ροές παράγονται πράγματι από τη χρήση του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, γεγονός που καθιστά ευκολότερη την πρόσβαση στο μέσο χρηματοδοτικής μίσθωσης για επιχειρήσεις που έχουν περιορισμένες ταμειακές ροές. Επίσης, σύμφωνα με τους κανόνες πτώχευσης, οι καταβολές μισθωμάτων έχουν γενικά προτεραιότητα έναντι των πληρωμών δανείων, έτσι ώστε ο μισθωτής να επιτρέπεται συνήθως να συνεχίσει να πληρώνει τον εκμισθωτή, ο οποίος μπορεί πάντοτε να επιλέξει να πάρει πίσω το μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο¹⁶. Υπό αυτή την έννοια, ως εκ του νόμου ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου, ο εκμισθωτής έχει ισχυρότερη θέση ασφάλειας από έναν παραδοσιακό δανειστή, ο οποίος μπορεί να συνεπάγεται λιγότερο αυστηρά κριτήρια κατά τις διαπραγματεύσεις με τους μισθωτές.

Ωστόσο, η μίσθωση μπορεί επίσης να είναι ελκυστική για τις επιχειρήσεις που έχουν πρόσβαση στο παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό, ως πιο εύλικτος μηχανισμός για τη χρήση των υπηρεσιών των περιουσιακών στοιχείων, διατηρώντας παράλληλα τα ρευστά διαθέσιμα. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να διευθετηθεί με έναν σχετικά απλό και γρήγορο τρόπο, καθώς δεν είναι απαραίτητη η ρύθμιση

¹⁶ USAID (2009), "Enabling Small and Medium-Sized Enterprise Access to Finance", FS Series N.4, USAID Financial Sector Knowledge Sharing

ασφάλειας και οι πληρωμές μισθωμάτων μπορούν να ευθυγραμμιστούν με το πρότυπο της αναμενόμενης ταμειακής ροής. Η μίσθωση μπορεί να είναι ιδιαίτερα επωφελής για τις επιχειρήσεις που προβλέπουν συχνά την αλλαγή του κεφαλαίου τους, καθώς επιτρέπει την πρόσβαση σε εξοπλισμό με ελάχιστο αρχικό κόστος και τη γρήγορη μετακίνηση σε πιο ενημερωμένα περιουσιακά στοιχεία χωρίς να επιβαρύνουν περαιτέρω τις κεφαλαιουχικές δαπάνες.

Η λειτουργία της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν απαιτεί ισχυρή υποδομή δανεισμού. Πράγματι, όπως υπογραμμίζουν οι Berger και Udell (2006)¹⁷, ένα αδύναμο ρυθμιστικό περιβάλλον που δεν υποστηρίζει τη χρήση των ασφαλειών και των δικαιωμάτων πτώχευσης μπορεί να ενθαρρύνει τη χρήση εναλλακτικών μέσων, όπου ο δανειστής κατέχει το περιουσιακό στοιχείο. Ταυτόχρονα, η μίσθωση μπορεί να είναι δύσκολο να εφαρμοστεί σε χώρες που δεν διαθέτουν εθνικό μητρώο περιουσιακών στοιχείων, καθώς η παράνομη πώληση των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων είναι ευκολότερη με αδύναμους νόμους για την ανάκτηση, γεγονός που υπονομεύει την ικανότητα του εκμισθωτή να επανακτήσει το περιουσιακό στοιχείο περίπτωση αθέτησης.

Η εξέλιξη της μίσθωσης εξαρτάται επίσης από τους κανόνες που διέπουν τα ιδρύματα που προσφέρουν μισθωτικές υπηρεσίες. Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κατά κανόνα μη καταθέσεις και επομένως υπόκεινται σε λιγότερο αυστηρές κεφαλαιακές απαιτήσεις από τις τράπεζες, γεγονός που μπορεί να τους επιτρέψει υψηλότερη μόχλευση. Από την άλλη πλευρά, το κόστος του χρήματος μπορεί να είναι υψηλότερο για αυτά τα ιδρύματα, καθώς πρέπει να αντλήσουν χρηματοδότηση από πιο ασταθείς και ακριβές αγορές. Σε ορισμένες χώρες, ωστόσο, οι μη τραπεζικοί εκμισθωτές επιβάλλουν ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, γεγονός που συνεπάγεται περιορισμό του δανεισμού σε ένα μέρος της καθαρής αξίας ενεργητικού τους.

Η φορολογική ρύθμιση μπορεί να επηρεάσει την απόφαση μίσθωσης των επιχειρήσεων, αν και τα εμπειρικά στοιχεία δεν είναι καθοριστικά για το θέμα αυτό. Κατ' αρχήν, οι φορολογικές ελαφρύνσεις μπορούν να καταστήσουν την επιλογή χρηματοδοτικής μίσθωσης πλεονεκτική έναντι της τραπεζικής χρηματοδότησης, ιδιαίτερα στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης. Στην περίπτωση αυτή, οι

¹⁷ Berger A.N. and Udell G.F. (2006), "A more complete conceptual framework for SME finance", *Journal of Banking & Finance* 30, pp. 2945-2966

μισθωτές μπορούν να αντισταθμίσουν τις πλήρεις μισθώσεις τους έναντι των εσόδων προ φόρων, σε σύγκριση με το επίδομα απόσβεσης ή τους τόκους επί των τραπεζικών δανείων. Στην περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, η έκπτωση ισχύει μόνο για το επιτόκιο της πληρωμής. Ωστόσο, τα συνολικά φορολογικά οφέλη της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαρτώνται από τον τύπο του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου και τους κανόνες απόσβεσης που μπορεί να ζητήσει ο μισθωτής στον ισολογισμό του. Επιπλέον, οι εκμισθωτές ενδέχεται να έχουν τη δυνατότητα να μεταβιβάσουν στους μισθωτές κάποια φορολογικά οφέλη που σχετίζονται με τις χρεώσεις απόσβεσης ως ιδιοκτήτες του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, μειώνοντας το κόστος χρηματοδότησής τους¹⁸

3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι άτομα με υψηλή καθαρή θέση δηλαδή ίδια κεφάλαια που επενδύουν τα δικά τους χρήματα απευθείας σε καινοτόμες εταιρείες ή νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις που δεν έχουν οικογενειακές σχέσεις, σε αντάλλαγμα για μετοχές στις εταιρείες. Έτσι, οι επιχειρηματικοί Άγγελοι (ΕΑ) κεφαλαιοποιούν τις αποδόσεις τους με τη διάθεση των μετοχών εκκίνησης, μέσω μιας δημόσιας εγγραφής, μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς και συχνά επανεπενδύσεων τα κέρδη τους σε νέες επιχειρήσεις. Αυτό συμβαίνει επίσης επειδή ένας ΕΑ είναι συνήθως οικονομικά ανεξάρτητος, δηλαδή μια πιθανή συνολική απώλεια των επενδύσεων αγγέλου δεν θα αλλάξει σημαντικά την οικονομική κατάσταση των περιουσιακών της στοιχείων.

Οι ΕΑ είναι συχνά πρώην επιτυχημένοι επιχειρηματίες που ενδιαφέρονται να υποστηρίξουν άλλους επιχειρηματίες παρέχοντας τόσο χρηματοδότηση όσο και εμπειρογνωμοσύνη. Οι ΕΑ γενικά συμμετέχουν ενεργά στην νεοσύστατη εταιρεία, παρέχοντας στρατηγική και επιχειρησιακή εμπειρογνωμοσύνη, καθώς και συνδέσεις με άλλους βασικούς συντελεστές του συστήματος. Τυπικά, οι ΕΑ κάνουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση την εμπειρία τους σε έναν συγκεκριμένο τομέα και επενδύουν σε εταιρείες στην περιοχή τους. Πράγματι, όσον αφορά τους επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, οι ΕΑ συνήθως αποθαρρύνονται από τα κενά στην αρχική

¹⁸ Lasfer M.A. and Levis M. (1998), "The Determinants of the Leasing Decision of Small and Large Companies", *European Financial Management*, Vol. 4, Issue 2, pp. 159–184

ομάδα διαχείρισης, επειδή μπορούν να συμβάλλουν στην έλλειψη εμπειρογνωμοσύνης μέσω της συμμετοχής τους¹⁹.

Παρά την άμεση συμμετοχή τους στη διαχείριση της έναρξης, συχνά οι ΕΑ επιθυμούν να παραμείνουν μέτοχοι μειοψηφίας, καθώς γνωρίζουν τις πρόσθετες ανάγκες χρηματοδότησης του επιχειρηματία σε μεταγενέστερα στάδια, στις οποίες μπορούν να ανταποκριθούν και άλλοι επενδυτές, και προτιμούν ο επιχειρηματίας να παραμείνει στον έλεγχο της επιχείρησης με σημαντικό μερίδιο στο αποτέλεσμα και στα κίνητρα για επιτυχία. Αυτού του είδους οι επενδύσεις αγγέλου υπήρχαν εδώ και αιώνες, αλλά κατά τις τελευταίες δεκαετίες ο επενδυτικός τομέας των αγγέλων έχει αποκτήσει ολοένα και μεγαλύτερη αναγνώριση ως ισχυρή πηγή χρηματοδότησης για εταιρείες υψηλής ανάπτυξης και έχει γίνει πιο επίσημος και οργανωμένος, Μεταξύ άλλων μέσω συνδικάτων, ενώσεων και δικτύων²⁰.

Η αναγνώριση έρχεται με περισσότερη ρύθμιση, αν και η επενδυτική αγορά των αγγέλων είναι σε μεγάλο βαθμό ανεπίσημη, δηλαδή οι ΒΑ ενεργούν ιδιωτικά και γενικά προτιμούν να διατηρούν την ανωνυμία τους. Στις ΗΠΑ, οι επενδυτές αγγέλων χρειάζονται έγκριση ως «διαπιστευμένοι επενδυτές» βάσει νόμων περί τίτλων, ενώ σε άλλες χώρες η πιστοποίηση είναι απαραίτητη, αλλά μπορεί σε άλλες περιπτώσεις να λάβει τη μορφή αυτοματοποίησης. Οι απαιτήσεις αυτές έχουν ως στόχο να εξασφαλίσουν ότι οι επενδυτές διαθέτουν τους απαραίτητους οικονομικούς πόρους καθώς και την κατανόηση των επιπτώσεων της επένδυσης στις νεοσύστατες επιχειρήσεις²⁰.

Οι άγγελοι μπορεί να θεωρηθούν ότι παρέχουν ζωτικής σημασίας ώθηση στις καινοτόμες επιχειρήσεις τόσο από πλευράς επενδύσεων όσο και δεξιοτήτων ανάπτυξης επιχειρήσεων²¹. Οι ΕΑ τείνουν να επενδύουν σε ένα χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων, να διαφοροποιούν τον κίνδυνο και να μπορούν να λειτουργούν μόνοι τους ή να επενδύουν από κοινού με άλλους θεσμικούς επενδυτές, για παράδειγμα σε ένα τεχνολογικό πάρκο. Αυτή είναι η περίπτωση επίσημων ή ανεπίσημων συνδικάτων (ή ομάδων), όπου έμπειροι άγγελοι συγκεντρώνουν το κεφάλαιο και την

¹⁹ Mason C. and Stark M. (2004), "What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels", *International Small Business Journal*, Vol 22(3), pp. 227–248

²⁰ OECD (2010c), *SMEs, Entrepreneurship and Innovation*, OECD Publishing

²¹ Wiltbank R.E. (2009), *Siding with the Angels. Business angel investing – promising outcomes and effective strategies*, NESTA Research report: May 2009

εμπειρογνωμοσύνη τους για να επιτύχουν κερδοφορία και να προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα διαχειριστικών δεξιοτήτων. Επιπλέον, η επένδυση μέσω συνδικάτων επιτρέπει στους ΕΑ να αξιολογήσουν ένα ευρύτερο φάσμα ευκαιριών διαπραγμάτευσης και να προσδιορίσουν πιθανούς συν-επενδυτικούς εταίρους. Συνήθως ο επενδυτής πληρώνει για το συνδικάτο και η κοινοπραξία θα αξιολογήσει τη δυνητική επένδυση για τον ΕΑ και λαμβάνει την τελική απόφαση. Τα συνδικάτα μπορούν να είναι μέλη με έδρα, δηλαδή να διευθύνονται από έναν κύριο άγγελο ή μια επιτροπή, ή μπορούν να διοικούνται από επαγγελματίες διαχειριστές. Εν πάση περιπτώσει, τα μέλη έχουν γενικά τη δυνατότητα να λάβουν τις δικές τους επενδυτικές αποφάσεις, παρόλο που οι ελάχιστες ετήσιες επενδυτικές απαιτήσεις μπορούν να καθοριστούν από το συνδικάτο²². Η πρόσφατη αύξηση των κοινοπραξιών ΕΑ μπορεί να σχετίζεται με την αυξημένη ευαισθητοποίηση σχετικά με τις επενδυτικές ευκαιρίες του αγγέλου και με την αυξημένη ζήτηση για συγκεντρωτικό κεφάλαιο από αυτήν την μορφή χρηματοδότησης, για να καλυφθεί το χάσμα της αγοράς μεταξύ μεμονωμένων επενδύσεων αγγέλου και επιχειρηματικών κεφαλαίων (OECD, 2011a).

Τα τελευταία χρόνια, τα δίκτυα Business Angel (BAN) διαχέονται σε τοπικό και εθνικό επίπεδο, ιδίως στην Ευρώπη. Οι ΕΑ δεν επενδύουν οι ίδιοι στις νεοσύστατες επιχειρήσεις, αλλά μάλλον διαδραματίζουν μια λειτουργία αντιστοίχισης μεταξύ επενδυτών αγγέλου και επιχειρηματιών. Συμβάλλουν στην αύξηση της διορατικότητας της δραστηριότητας των αγγέλων σε μια περιοχή, χωρίς κατ'ανάγκη να γίνουν πιο ορατές οι μεμονωμένοι ΕΑ, καθώς λειτουργούν ως «βιτρίνα» για επιχειρηματίες που αναζητούν χρηματοδότηση. Οι ΕΑ που συνδέονται με το δίκτυο εκδίδουν τις δικές τους μεμονωμένες επενδυτικές αποφάσεις και το δίκτυο επιχειρηματικών αγγέλων δεν αποφασίζει ποιοι επενδυτές θα επενδύσουν σε μια συμφωνία. Επίσης, οι BAN παρέχουν πολλές υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας τόσο σε αγγέλους όσο και σε επιχειρηματίες, όπως είναι η ετοιμότητα επένδυσης ή οι ευκαιρίες συνδιαλλαγής²³. Το μοντέλο λειτουργίας των BAN, τα κριτήρια συμμετοχής και ο τομεακός προσανατολισμός διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Μπορούν να επικεντρωθούν σε συγκεκριμένους τομείς, να συγκεντρώσουν ομάδες ατόμων με παρόμοια υπόβαθρα, εμπειρίες, πολιτισμούς ή εθνικότητες (π.χ.

²² OECD (2010c), SMEs, Entrepreneurship and Innovation, OECD Publishing

²³ CSES (2012), Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies. Final report, Centre for Strategy & Evaluation Services, Sevenoaks, UK

πανεπιστημιακούς αποφοίτους, ομάδες διασποράς) ή να συμπεριλάβουν και παρόδους υπηρεσιών και άλλους μη χρηματοοικονομικούς επενδυτές.

Όλο και περισσότερο, τα συνδικάτα και τα δίκτυα ΕΑ χρησιμοποιούν ηλεκτρονικά εργαλεία για να ευνοήσουν τη διαδικασία αντιστοίχισης. Επιπλέον, έχουν αναπτυχθεί πλατφόρμες ταυτοποίησης που παρέχουν αντίστοιχες υπηρεσίες σε εγγεγραμμένους επενδυτές και επιχειρηματίες. Παρόλο που αυτές οι πλατφόρμες μπορούν να μειώσουν το κόστος αναζήτησης πληροφοριών τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους επιχειρηματίες, δεν αντικαθιστούν την προσωπική επαφή και την αλληλεπίδραση πρόσωπο με πρόσωπο, οι οποίες χρειάζονται κυρίως σε ένα μοντέλο χρηματοδότησης βασισμένο σε μεγάλο βαθμό στην εμπιστοσύνη.

3.4 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (VENTURE CAPITALS)

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο (VC) είναι μια επένδυση ιδίων κεφαλαίων που στοχεύει στην υποστήριξη της φάσης ανάπτυξης μιας επιχείρησης πριν την εκτόξευση, την εκκίνηση και την πρόωμη φάση ανάπτυξης. Παρόλο που θεωρείται συνήθως ότι είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης των καινοτόμων επιχειρησεων, στην πραγματικότητα η πλειονότητα των επιχειρήσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων παρεμβαίνουν σε μεταγενέστερο στάδιο²⁴. Πράγματι, οι επιχειρηματίες κεφαλαίου επενδύουν συχνά σε εταιρείες που έχουν ήδη λάβει έναν ή περισσότερους γύρους χρηματοδότησης από αγγέλους. Συνήθως παρεμβαίνουν αφού μια επιχειρηματική ιδέα ή ένα προϊόν έχει δοκιμασθεί με επιτυχία, για τη χρηματοδότηση μάρκετινγκ και την παραγωγή πλήρους κλίμακας.

Το κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου περιλαμβάνει "επίσημα" ή "επαγγελματικά" ίδια κεφάλαια, υπό τη μορφή κεφαλαίου που διαχειρίζονται οι Γενικοί Γραμματείς, με στόχο την επένδυση σε πρώιμα στάδια επέκτασης των επιχειρήσεων υψηλής ανάπτυξης. Συνήθως, οι επιχειρήσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων αντλούν κεφάλαια από πλούσιους ιδιώτες, ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία.

Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου Venture Capital περιλαμβάνει διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, όπως μετοχές, ομόλογα

²⁴ OECD (2014a), SME debt financing beyond bank lending: the role of securitisation, bonds and private placements, OECD, Paris

και ακίνητα. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί μέρος των αποκαλούμενων «εναλλακτικών επενδύσεων», μιας κατηγορίας υψηλότερου κινδύνου, από την οποία οι επενδυτές επιδιώκουν να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις. Στο πλαίσιο αυτής της κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων, το μετοχικό κεφάλαιο επενδύει σε ένα χαρτοφυλάκιο εταιρειών, γνωρίζοντας ότι μερικοί θα επιτύχουν, μερικοί θα αποτύχουν και η πλειοψηφία θα έχει μέσες ή κατώτερες επιδόσεις²⁵.

Ένα ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει κατά κανόνα 10ετή διάρκεια ζωής, στο τέλος του οποίου η εταιρική σχέση διαλύεται και διανέμει τα περιουσιακά του στοιχεία στους εταίρους. Εντούτοις, οι περιορισμένοι εταίροι μπορούν να συμφωνήσουν για παράταση, έτσι ώστε ορισμένα ταμεία VC να λειτουργούν για 15-20 χρόνια. Γενικά, οι επενδύσεις σε νεοσυσταθείσες εταιρείες πραγματοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια των πρώτων τριών ή τεσσάρων ετών του ταμείου, με μεταγενέστερες επενδύσεις σε εταιρείες χαρτοφυλακίου να πραγματοποιούνται για άλλα έτη. Στην πραγματικότητα, για έργα πρώιμου σταδίου, τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου συνήθως περιλαμβάνουν την παροχή περισσότερων γύρων χρηματοδότησης παρά την εφάπαξ εισφορά κεφαλαίων. Τα κεφάλαια VC πρέπει να έχουν επαρκή κλίμακα ώστε να είναι σε θέση να παρέχουν πολλαπλούς γύρους χρηματοδότησης. Περίπου στη μέση της ζωής του ταμείου, όταν πιθανότατα είχε σημειωθεί κάποια πρώιμη συγκομιδή των πρώτων επιτυχημένων επιχειρήσεων, οι Γενικοί Συνεργάτες μπορούν να αρχίσουν να δημιουργούν ένα πρόσθετο ταμείο, ανακυκλώνοντας μερικά από τα χρήματα για την επένδυση και προσθέτοντας νέους επενδυτές περιορισμένου μεγέθους²⁶.

Οι εταιρείες VC εξειδικεύονται ολοένα και περισσότερο από το στάδιο ανάπτυξης (δηλ. Εκκίνηση, ανάπτυξη προϊόντων, παραγωγή εσόδων, κερδοφορία). Επίσης, τα κονδύλια κοντά στο τέλος του κύκλου ζωής τους είναι πιο πιθανό να τα επενδύσουν σε μεταγενέστερες συμφωνίες που βρίσκονται πιο κοντά στην έξοδο, για να αποκτήσουν γρήγορα ένα υψηλότερο δυναμικό απόδοσης. Οι δεξιότητες επιλογής συμβάσεων είναι ζωτικής σημασίας για τους επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, οι οποίοι εκτελούν σημαντικό ρόλο διαλογής και σηματοδότησης στην αγορά. Στην πραγματικότητα, εξετάζουν εντατικά τις

²⁵ OECD (2013e), Policies for seed and early stage finance: Summary of the 2012 OECD Financing Questionnaire, OECD, Paris,

²⁶ Wright M. and Robbie K. (1998), "Venture capital and private equity: a review and synthesis", Journal of Business Finance&Accounting, 25(5) & (6), pp. 521-570

επιχειρήσεις προτού παράσχουν κεφάλαια, βασισμένες σε αντικειμενικές πληροφορίες και αναλύσεις, καθώς και στη διαίθησή τους, και στη δημιουργική σκέψη. Είναι εξαιρετικά επιλεκτικοί στην επιλογή των επενδύσεών τους και ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις με πολύ υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό, οι οποίες μπορεί να αποφέρουν υψηλές αποδόσεις σε μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα μέσω μιας επιτυχημένης εξόδου. Εκτός από τη χρηματοδότηση, οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου προσφέρουν τεχνική και διοικητική εμπειρογνωμοσύνη και παρέχουν στις νέες επιχειρήσεις μια δέσμη υπηρεσιών. Αυτές περιλαμβάνουν γενικές συμβουλές επιχειρηματικής στρατηγικής, ανάπτυξη στρατηγικής μάρκετινγκ, υποστήριξη για την πρόσληψη βασικού προσωπικού, σχέδιο χρηματοδότησης και σχεδιασμό για έξοδο, καθώς και συμβουλές για σενάρια στα οποία η επιχείρηση δεν πετυχαίνει. Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου διαδραματίζουν βασικό ρόλο στην επαγγελματικοποίηση των νεοσύστατων εταιρειών που χρηματοδοτούν. Ταυτόχρονα, μπορούν να ασκούν ισχυρό έλεγχο στη διοίκηση και ακόμη να οδηγούν ή να επιβάλλουν αλλαγές στην ανώτατη διοίκηση.

Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρηματίες αναζητούν έναν εταίρο επιχειρηματικού κινδύνου, ο οποίος μπορεί να παρέχει εμπειρογνωμοσύνη, εμπειρία, επαφές και φήμη, παράλληλα με τη χρηματοδότηση. Υπάρχει σημασία να συνδέεται με έμπειρους και καλά συνδεδεμένους επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικών κεφαλαίων, να αποκτούν γρήγορα πληροφορίες σχετικά με τις αγορές, να προσελκύουν εργαζομένους και συνεργάτες υψηλής εξειδίκευσης και, στο στάδιο εξόδου, να απευθύνονται σε καλούς αναδόχους της. Τα αποδεικτικά στοιχεία δείχνουν ότι οι επιχειρηματίες είναι πρόθυμοι να δεχτούν έκπτωση στην αποτίμηση της εκκίνησης τους, προκειμένου να έχουν καλύτερη φήμη στο κεφάλαιο των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Από αυτή την άποψη, η φήμη των επιχειρηματικών κεφαλαίων, που εξαρτάται από την πείρα τους, το δίκτυο πληροφοριών και την άμεση βοήθεια προς τις εταιρείες χαρτοφυλακίου, διακρίνεται περισσότερο από το λειτουργικά ισοδύναμο κεφάλαιο τους²⁷.

Η προοπτική εξόδου, δηλαδή ο τρόπος με τον οποίο οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου μπορούν να εξαργυρώσουν την επένδυσή τους σε μια

²⁷ Hsu D. H. (2004), "What do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation?", *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No.4, pp. 1805- 1844

εταιρεία, είναι καθοριστικής σημασίας για τη βιομηχανία επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς οι επενδυτικές αποφάσεις καθορίζονται εν μέρει από την πιθανότητα εξόδου. Συνήθως, η έξοδος λαμβάνει τη μορφή δημόσιας εγγραφής, όταν οι μετοχές της εταιρείας πωλούνται στο κοινό ή, κατά κανόνα, μια συγχώνευση και εξαγορά (Σ & Ε), όπου οι επενδυτές λαμβάνουν μετοχές ή μετρητά από την αγοράζουσα εταιρεία. Έτσι, οι τάσεις στις αγορές και οι Σ & Ε έχουν σημαντική επίδραση στη βιομηχανία VC, καθώς μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09, όταν οι μειωμένες ευκαιρίες εξόδου αποθάρρυναν τις επενδύσεις VC και τον αυξημένο χρόνο εξόδου.

Μια απόκτηση συχνά συνεπάγεται την πώληση σε έναν «στρατηγικό αγοραστή», όπως ένας προμηθευτής, ένας διανομέας ή ένας ανταγωνιστής στον ίδιο κλάδο με την εκκίνηση, και όχι σε έναν «αγοραστή», ο οποίος αγοράζει εταιρείες αποκλειστικά για την επενδυτική τους αξία. Μεταξύ των στρατηγικών αγοραστών, οι μεγάλες εταιρείες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον έλεγχο των νεοσύστατων επιχειρήσεων που υποστηρίζονται από κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, με στόχο τον εντοπισμό επιχειρήσεων πρώιμου σταδίου που μπορούν να παρέχουν ριζικές καινοτομίες ή νέα επιχειρηματικά μοντέλα που μπορούν να κλιμακωθούν και να αποτελέσουν έναν ενδιαφέροντα εταίρο.

Οι χρηματοδότες επιχειρηματικών κεφαλαίων γεφυρώνουν το χάσμα χρηματοδότησης που προκαλείται από την ασυμμετρία πληροφόρησης για νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις. Οι περιορισμοί χρηματοδότησης τείνουν να είναι πιο οξύτεροι για τις νέες επιχειρήσεις, στο βαθμό που έχουν περιορισμένα εσωτερικά κεφάλαια και ιστορικό που υποδεικνύει την ικανότητά τους προς τους επενδυτές. Το πρόβλημα μπορεί να επιδεινωθεί από την έλλειψη εγγυήσεων για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις και από τον εξαιρετικά επικίνδυνο χαρακτήρα των νέων καινοτόμων επιχειρημάτων. Πράγματι, το πρόβλημα της ανεπαρκούς εξασφάλισης, το οποίο επηρεάζει ένα μεγάλο ποσοστό επιχειρήσεων σε όλους τους τομείς, επιδεινώνεται για τις επιχειρήσεις των οποίων το επιχειρηματικό μοντέλο βασίζεται σε μεγάλο βαθμό σε άυλα στοιχεία, όπως συμβαίνει με τους τομείς που βασίζονται σε κεφαλαιακές επενδύσεις βασισμένες στη γνώση, όπως η έρευνα και ανάπτυξη²⁸

²⁸ OECD (2013e), Policies for seed and early stage finance: Summary of the 2012 OECD Financing Questionnaire, OECD, Paris,

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο στοχεύει σε μια μικρή ομάδα εταιρειών υψηλής δυναμικής ανάπτυξης με την ικανότητα για υψηλές αποδόσεις σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Στην πραγματικότητα, η βιομηχανία επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι εξαιρετικά επιλεκτική και συγκεντρώνεται σε τομείς με υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό από την κλιμάκωση καινοτόμων ή διαταραγμένων επιχειρηματικών σχεδίων. Μόνο μερικές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επιχειρηματικών κεφαλαίων και μόνο μια μειοψηφία είναι σε θέση να εξασφαλίσει χρηματοδότηση. Σύμφωνα με την Εθνική Ένωση Ανθρώπινου Κεφαλαίου των ΗΠΑ (NVCA, 2014), για κάθε 100 επιχειρηματικά σχέδια που υποβάλλονται σε επιχείρηση επιχειρηματικών κεφαλαίων για χρηματοδότηση, περίπου 10 εξετάζονται προσεκτικά και μόνο ένα καταλήγει να χρηματοδοτείται.

3.4.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι και τα επιχειρηματικά κεφαλαία ενεργούν και αλληλεπιδρούν σε ένα κοινό χώρο ευκαιριών, των καινοτόμων και υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού επιχειρησεων αλλά χαρακτηρίζονται από διαφορετικά κίνητρα, στόχους, κλίμακα και λειτουργικά μοντέλα.

Πρώτον, αν και τα κεφαλαιουχικά κέρδη αντιπροσωπεύουν έναν κοινό και πρωταρχικό στόχο, τα μη οικονομικά κίνητρα των ΕΑ και το επιχειρηματικό τους υπόβαθρο υποδηλώνουν συχνά ότι είναι πρόθυμα να εξετάσουν ένα ευρύτερο φάσμα τομέων από τα κεφάλαια ΕΚ, συμπεριλαμβανομένων των τομέων μη υψηλής τεχνολογίας και γεωγραφικές περιοχές που διαφέρουν από τις εστίες ΕΚ. Ενώ οι επιχειρηματίες κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να παράγουν αποδόσεις για επενδυτές ΕΚ, η χρήση προσωπικών κεφαλαίων παρέχει στους ΕΑ την ευελιξία να επενδύσουν για μη οικονομικούς λόγους και σε τομείς και τοπικούς τομείς στους οποίους μπορούν να επιστρέψουν στην επιχειρηματική κοινότητα μέσω της «κερδοσκοπικής φιλανθρωπίας»²⁹.

Η μη χρηματική αξία που μπορεί να αποφέρει ένας ΕΑ σε ένα σχέδιο αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την απόφασή τους να επενδύσουν. Αυτό σημαίνει επίσης ότι, αν και στις δύο περιπτώσεις οι χρηματοδότες έχουν ενεργό ρόλο στη διαχείριση της επιχείρησης που έχει επενδύσει, οι ΕΑ τείνουν να παίρνουν έναν πιο αυστηρό

²⁹ Ibrahim D.M. (2008), "The (Not So) Puzzling Behaviour of Angel Investors", *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61, Arizona Legal Studies Paper No. 07-16

ρόλο στην εταιρεία από ό, τι τα ΕΚ και δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη σχέση τους με τον επιχειρηματία. Αυτές οι διαφορές στα επενδυτικά κίνητρα αντικατοπτρίζονται επίσης στην έμφαση που δίδουν στο αναπτυξιακό δυναμικό, με μεγαλύτερη έμφαση από τα ΕΚ σε επιχειρήσεις που μπορεί να γίνουν σημαντικοί παγκόσμιοι φορείς. Επίσης, τα μη οικονομικά κίνητρα για επενδύσεις του αγγέλου συμβάλλουν στην εξήγηση της μεγαλύτερης χρήσης άτυπων συμβάσεων, όπου ο επενδυτής δεν εφαρμόζει όρους υψηλής προστασίας για να μην δηλώσει έλλειψη εμπιστοσύνης στον επιχειρηματία.

Το στάδιο της επένδυσης και η κλίμακα χρηματοδότησης είναι άλλες σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο μοντέλων χρηματοδότησης. Οι ΕΑ προτίθενται να επενδύσουν σχετικά μικρά ποσά ανά επιχείρηση, ενώ τα κεφάλαια ΕΚ όλο και περισσότερο επικεντρώνοντας στις επενδύσεις του μεταγενέστερου σταδίου και χρειάζονται επαρκή κλίμακα ώστε να είναι σε θέση να παρέχουν πολλαπλούς γύρους χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές αγγέλων έχουν πολύ χαμηλότερες δομές κόστους από τα κεφάλαια ΕΚ. Το αρχικό στάδιο της επένδυσης από τους ΕΑ και τα μικρά ιστορικά δεδομένα απόδοσης στα οποία μπορούν να βασιστούν οι εκτιμήσεις σχετικά με τις επενδύσεις εξηγούν επίσης τη μεγαλύτερη βαρύτητά τους στις ιδιότητες των ιδρυτών των επιχειρήσεων όταν εξετάζουν τις ευκαιρίες διαπραγμάτευσης³⁰. Εντούτοις, η ανάπτυξη των συνδικάτων ΒΑ ή των «σούπερ αγγέλων», των πλούσιων ατόμων - συχνά σειριακών επιχειρηματιών - που προσελκύουν και κεφάλαια από άλλους επενδυτές, δημιούργησε ένα τμήμα μεταξύ της αγοράς αγγέλου και VC, όπου λειτουργούν μοντέλα και συμβατικές σχέσεις Σε εκείνους της βιομηχανίας VC, με διαχειριστές πλήρους απασχόλησης να πάρουν ένα μερίδιο των επενδυτικών κερδών (ΟΟΣΑ, 2011α).

Υπάρχουν επίσης σημαντικές συμπληρωματικές σχέσεις μεταξύ των επιχειρηματικών αγγέλων και των επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων, τους οποίους οι Harrison και Mason (2000) συνθέτουν:

- Στη συνεχή επένδυση σε επιχειρήσεις σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης των επιχειρήσεων.
- Συνεπενδύσεις σε συμφωνίες

³⁰ Stuart P., Whittam G. and Wyper J. (2007), "Towards a model of the business angel investment process", *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 9:2, pp. 107-125

- Παροχή χρηματοδότησης σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι ΕΑ μπορούν επίσης να επενδύσουν από κοινού με κεφάλαια ΕΚ. Τα ταμεία ΕΚ αναγνωρίζουν όλο και περισσότερο τη συμβολή των αγγέλων και, σε ορισμένες περιπτώσεις, συνεργάζονται για επενδύσεις σε πρώιμο στάδιο. Οι ΕΑ τυπικά επωφελούνται από μειωμένες επενδυτικές ευκαιρίες και κινδύνους, δεδομένης της προβολής σε μεγαλύτερο αριθμό πιθανών διαπραγματεύσεων από τα . Από την πλευρά τους, τα ΕΚ μπορούν να επωφεληθούν από την εμπειρία των ΕΑ στον τομέα και την άμεση εμπλοκή στη διαχείριση της εκκίνησης. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για σχετικά μικρές προσφορές, στις οποίες το κόστος ευκαιρίας του χρόνου διαχείρισης μπορεί να θεωρηθεί υπερβολικά υψηλό από τα ΕΑ. Επίσης, η παρουσία επενδυτών αγγέλων στους χρηματοδότες συνήθως υποδηλώνει ότι το κεφάλαιο είναι πιο «ασθενές» απ' ό, τι στην περίπτωση των θεσμικών επενδυτών, μειώνοντας την πίεση στους διαχειριστές των ταμείων ΕΚ, να παράγουν ταχείες αποδόσεις³¹

Τα άτομα υψηλής καθαρής θέσης, συμπεριλαμβανομένων των ΒΑ, είναι μεταξύ των χρηματοδότες των VC. Η επένδυση σε ταμεία ΚΚ αντιπροσωπεύει για την ΒΑ μια επιλογή διαφοροποίησης του κινδύνου χαρτοφυλακίου και μπορεί να είναι ελκυστική εάν ο επενδυτής αγγέλου έχει δυσκολίες στην αξιολόγηση επενδυτικών ευκαιριών και διάρθρωσης συναλλαγών, όπως μπορεί να συμβαίνει για άτομα με χρονικούς περιορισμούς, Έλλειψη εμπειρίας στον κλάδο (Harrison and Mason, 2000).

Η παραπομπή της διαπραγμάτευσης είναι ένας άλλος τομέας συμπληρωματικότητας μεταξύ ΕΑ και ΕΚ. Το δίκτυο ενός ΕΑ μπορεί να αποτελέσει σημαντική πηγή επενδυτικών ευκαιριών για τα ΕΚ. Ταυτόχρονα, τα ΕΚ μπορούν να παρέχουν στους ΕΑ πρόσβαση σε συμφωνίες χρηματοδότησης εκτός των πόρων ή της εμπειρογνωμοσύνης τους. Σύμφωνα με τους Harrison και Mason (2000), οι οποίοι αναλύουν την αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων του Ηνωμένου Βασιλείου, η αντιστοίχιση των επενδυτικών ευκαιριών είναι η πιο συνηθισμένη μορφή συμπληρωματικότητας των ΕΚ ενώ οι ΕΑ τείνουν να υπογραμμίζουν τη σημασία της συνεπούς επένδυσης σε μεγαλύτερο βαθμό.

Οι επενδύσεις των αγγέλου αφορούν κυρίως τις επιχειρήσεις σπόρων προς σπορά και αρχικού σταδίου, συμπεριλαμβανομένων νέων επιχειρήσεων που ξεπερνούν τη φάση

31

εκκίνησης, αλλά χρειάζονται κεφάλαια για την ανάπτυξη της στρατηγικής τους για προϊόντα ή επιχειρήσεις. Οι ΕΑ επενδύουν σε μεγάλο βαθμό, αν και όχι αποκλειστικά, σε τομείς που βασίζονται στη γνώση. Στην πραγματικότητα, σε σύγκριση με τα ΕΚ, οι ΕΑ επενδύουν σε ένα ευρύτερο φάσμα τομέων, συμπεριλαμβανομένων των παραδοσιακών, και στις γεωγραφικές περιοχές, οι οποίες δεν περιορίζονται στις εστίες ΕΚ και συνδέονται τυπικά με την επιχειρηματική πείρα και τα προσωπικά δίκτυα της ΕΑ. Ωστόσο, ένα κοινό χαρακτηριστικό των εταιρειών-στόχων είναι ένα υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό και η πιθανότητα δημιουργίας σημαντικών εσόδων. Με άλλα λόγια, η ΕΑ και η ΕΚ αναζητούν επεκτάσιμες επενδύσεις, δηλαδή εταιρείες που μπορούν να αυξήσουν σημαντικά τα έσοδά τους μέσα σε λίγα χρόνια

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΕΧΟΥΝ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

4.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ FACTORING



1995

Η ABC Factors ιδρύθηκε από την Alpha Bank, σε συνεργασία με την Τράπεζα Κύπρου. Η ABC Factors είναι η πρώτη εταιρεία που παρέχει υπηρεσίες Factoring στην Ελλάδα (με άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος μετά την απόφαση Νομισματικής και Πιστωτικής Επιτροπής αριθ. 549 / 28.11.1994)

2001

Η Alpha Bank απέκτησε το μερίδιο της Τράπεζας Κύπρου στην Εταιρεία, κατέχοντας έτσι το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ABC Factors

2002

Μετά την απόκτηση της Ιονικής Τράπεζας από την Alpha Bank, η ABC Factors απορρόφησε την Fact Hellas S.A., την θυγατρική εταιρεία factoring της Ιονικής Τράπεζας. Στην Ετήσια Γενική Συνέλευση της Factors Chain International, η ABC Factors έλαβε την υψηλότερη διάκριση για τις επιδόσεις της στο Factoring Import

2006

Η ABC Factors επέκτεινε τις δραστηριότητές της στην κυπριακή αγορά

2007

Η ABC Factors πρόσθεσε το Forfaiting στο χαρτοφυλάκιο υπηρεσιών της

Την ίδια χρονιά η ABC Factors επέκτεινε τις δραστηριότητές της στις αγορές της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας

2010

Η ABC Factors εξουσιοδοτήθηκε να δραστηριοποιείται στην ιταλική, τη γερμανική και τη γαλλική αγορά

2013

Μετά την εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας από την Alpha Bank, η ABC Factors ανέλαβε το χαρτοφυλάκιο Factoring που κατέχει το αντίστοιχο τμήμα της Εμπορικής Τράπεζας

Η ABC Factors ιδρύθηκε το 1995 και είναι 100% θυγατρική της Alpha Bank, κατέχοντας ηγετική θέση στην ελληνική αγορά Factoring με σταθερή και δυναμική ανάπτυξη. Έχει συνεργαστεί με περισσότερες από 2.200 ελληνικές επιχειρήσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της ελληνικής οικονομίας και έχει διαχειριστεί εμπορικές απαιτήσεις για περισσότερες από 16.000 εταιρείες - αγοραστές στην Ελλάδα. Η Εταιρεία προσφέρει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών εσωτερικού και διεθνούς Factoring, καθώς και Forfaiting. Επιπλέον, το χαρτοφυλάκιο υπηρεσιών της προσφέρεται επίσης στη βουλγαρική, ρουμανική και κυπριακή αγορά.



Η εταιρεία Πειραιώς Factoring ΑΕ, 100% θυγατρική του Ομίλου Πειραιώς, ιδρύθηκε το 1998 και είναι μέλος του διεθνούς οργανισμού Factors Chain International (FCI), η οποία συνεργάζεται με τους σημαντικότερους οργανισμούς factoring στο εξωτερικό και τον Σύνδεσμο Ελληνικών Παραγόντων.

Η εταιρεία παρέχει υπηρεσίες που καλύπτουν ολόκληρο το φάσμα των εγχώριων και εξαγωγικών Factoring σε επιχειρήσεις, χρηματοδοτώντας τις απαιτήσεις τους και εξασφαλίζοντας αποτελεσματική διαχείριση και συνεχή αξιολόγηση της φερεγγυότητας υφιστάμενων ή νέων εταιρικών σχέσεων καθώς και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο Πειραιώς Factoring έλαβε το πρώτο βραβείο στο ετήσιο συνέδριο FCI - στο οποίο συμμετέχουν 252 εταιρείες Factoring από 67 χώρες - ως η εταιρεία με τη Βέλτιστη Βελτίωση της Ποιότητας Υπηρεσιών στον τομέα των εξαγωγών Factoring.

Ο κύριος τομέας δραστηριότητας της Piraeus Factoring είναι η είσπραξη απαιτήσεων και διευκολύνει τη συμβατική σχέση μεταξύ του μεσίτη και του προμηθευτή, με τον οποίο ο προμηθευτής πωλεί τον παράγοντα μερικές ή συνολικές απαιτήσεις από τους οφειλέτες. Στο πλαίσιο αυτό προσφέρονται τα ακόλουθα προϊόντα και υπηρεσίες:

1. Εγχώρια Factoring Επιχειρήσεων
2. Προ-Συλλογές Πειραιά
3. Διεθνής Factoring
4. Λιανικό Factoring
5. Εγχώρια Factoring Επιχειρήσεων

Η εγχώρια πρακτορία επιχειρηματικών απαιτήσεων αφορά εγχώριες συναλλαγές όπου ο πωλητής και ο οφειλέτης μπορούν να είναι εταιρείες (SA, Limited) ή άτομα που ασχολούνται με χονδρική ή λιανική πώληση και διαιρούνται σε:

- Factoring με τον πόρο:

Χρηματοδότηση, διαχείριση και είσπραξη μετρητών χωρίς τον παράγοντα που αναλαμβάνει κάποιο πιστωτικό κίνδυνο του πωλητή σε περίπτωση μη πληρωμής από μέρους του οφειλέτη.

- Factoring χωρίς προσφυγή:

Χρηματοδότηση, διαχείριση και είσπραξη μετρητών με τον παράγοντα που αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο του πωλητή σε περίπτωση μη πληρωμής από την πλευρά του οφειλέτη.

- Έκπτωση σε τιμολόγια:

Χρηματοδότηση και διαχείριση των απαιτήσεων χωρίς τον παράγοντα που αναλαμβάνει κάποιο πιστωτικό κίνδυνο του πωλητή.

Το PIRAEUS PRE-COLLECTIONS είναι ένα νέο προϊόν που απευθύνεται σε επαγγελματίες του κλάδου της υγείας και αφορά την άμεση είσπραξη απαιτήσεων (κατά την υποβολή τους) από τον Οργανισμό Ασφαλισμένων Νοσοκομείων του Οργανισμού (ΟΡΑΔ) και τον Οργανισμό Ασφαλίσεων Εργαζομένων Αυτοαπασχολούμενων (ΟΑΕΕ) σε μετρητά χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες. Δεν είναι τραπεζικό δάνειο και έχει σταθερό χαμηλό κόστος. Με την προ-COLLECTIONS της ΠΕΙΡΑΙΩΣ, η Πειραιώς Factoring προπληρώνει τις εταιρείες ΟΡΑΔ & ΟΑΕΕ με τις απαιτήσεις τους στο 100% της αξίας τους, αφαιρώντας τις χρεώσεις που καλύπτονται από το νόμο, άμεσα διαθέσιμες χωρίς δόσεις ή εξασφαλίσεις. Η χρηματοδότηση είναι άμεση κατά την υποβολή του τιμολογίου και η ρευστότητα των επαγγελματιών στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης δεν επηρεάζεται από την περίοδο πληρωμής που ορίστηκε από την ΟΡΑΔ & ΟΑΕΕ.

- Διεθνής Factoring

Το διεθνές factoring απευθύνεται σε εταιρείες με εξαγωγικό χαρακτήρα και χωρίζεται σε:

Εξαγωγικό Factoring:

Αφορά τις εξαγωγικές συναλλαγές και μπορεί να γίνει μόνο εάν ο παράγοντας αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο (χωρίς προσφυγή). Λειτουργεί στο "Σύστημα δύο παραγόντων" - η συνεργασία μεταξύ δύο παραγόντων, η Πειραιώς Factoring, αφενός, και ο αντίστοιχος συντελεστής που βασίζεται στη χώρα εισαγωγής, αφετέρου. Οι δύο πλευρές είναι συνήθως μέλη του F.C.I (Factors Chain International) και είναι υποχρεωμένες να ακολουθούν πολύ αυστηρούς κανόνες. Η εγγύηση του εισαγωγέα-οφειλέτη αναλαμβάνεται από την Piraeus Factoring μέσω του αντίστοιχου παράγοντα και εγγυάται την πληρωμή στον εξαγωγέα-πωλητή εντός 90 ημερών από τη λήξη της οφειλής (εκτός από την περίπτωση εμπορικής διαφοράς), ακόμη και αν ο εισαγωγέας-οφειλέτης αδυνατεί να πληρώσει Τα χρέη του.

Εισαγωγικό Factoring:

Αφορά εταιρείες από το εξωτερικό που εξάγουν στην Ελλάδα και απαιτούν factoring από τον παράγοντα της χώρας τους. Ο παράγοντας εγγυάται την είσπραξη μετρητών του εισαγωγέα-πωλητή στην Ελλάδα. Στις περιπτώσεις αυτές, ο εισαγωγέας-πωλητής πρέπει να είναι υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας δεδομένου ότι ο παράγοντας αναλαμβάνει τον συνολικό κίνδυνο μη πληρωμής.

4.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ LEASING



2014

Προχωρά στην εξαγορά και συγχώνευση των Κύπρου Leasing και Λαϊκή Leasing, μια διαδικασία που βρίσκεται σε εξέλιξη.

2013

Αποκτά τη Γενική Leasing και το χαρτοφυλάκιο του κινητού εξοπλισμού της, καθώς και τη διαχείριση των ακινήτων της Ελληνικής Leasing.

2007

Αναλαμβάνει πλέον το σύνολο της δραστηριότητας Leasing του Ομίλου, καθώς ολοκληρώνεται η ενσωμάτωση των τμημάτων της Πειραιώς Leasing στη θυγατρική Πειραιώς Leases, ενώ εγκρίνεται η εξαγορά των μετοχών (squeeze out), για δημόσια προσφορά, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2003

Αποκτά την ETBA Leasing ATEE.

2002

Αποκτά την ΟΤΕ Leasing ΑΕ.

1999

Εξαγοράζει το 36% της εταιρείας ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING ATEE, η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο των χρονομισθώσεων. Το ποσοστό αυτό, ύστερα από αυξήσεις του Μ.Κ., ανέρχεται σε 48,08%.

1995

Οι μετοχές της Πειραιώς Leasing εισάγονται στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών

1993

Ιδρύεται η Πειραιώς Leasing ως 100% θυγατρική εταιρία της Τράπεζας Πειραιώς



Με τα χρηματοδοτικά προϊόντα Leasing που προσφέρει, μέσω της Eurobank Leasing, η επιχείρησή σας αποκτά ευέλικτα εργαλεία χρηματοδότησης και επιτυγχάνει μείωση του κόστους, βελτίωση των χρηματικών της ροών και αύξηση των πωλήσεων της.

Τα προσφερόμενα προϊόντα Leasing παρέχουν σημαντικά οφέλη για την επιχείρησή σας:

Direct Leasing Εξοπλισμού

Για την αγορά εξοπλισμού κάθε είδους & επαγγελματικών μεταφορικών μέσων (ακόμη και μεταχειρισμένων).

Άμεση επένδυση σε νέα πάγια

Μεγιστοποίηση του φορολογικού οφέλους

Συνδυασμό με αναπτυξιακούς νόμους και χρήση αφορολόγητων αποθεματικών

Direct Leasing Ακινήτων

Για την αγορά επιχειρηματικών ακινήτων κάθε είδους, με δυνατότητα σύμβασης διάρκειας έως και 15 χρόνια.

Αντικατάσταση ενοικίου

Απόκτηση νέων ακινήτων για παραγωγικούς σκοπούς

Απόκτηση ακινήτων που αποφέρουν εισόδημα από ενοίκια (αυτοχρηματοδοτούμενα)

Ανέγερση ακινήτων

Δυνατότητα αναχρηματοδότησης (Releasing) για ήδη υπάρχουσες συμβάσεις Leasing Ακινήτων

Δυνατότητα διασφάλισης σταθερού επιτοκίου για όλη τη διάρκεια της σύμβασης

Sale and Lease - Back Εξοπλισμού

Για την πώληση και επαναμίσθωση κάθε είδους εξοπλισμού.

Απόκτηση ρευστότητας

Ορθολογικοποίηση δανεισμού

Προγραμματισμό και επιτάχυνση της φορολογικής απόσβεσης του παγίου

Sale and Lease – Back Ακινήτων

Για την πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων, με δυνατότητα σύμβασης διάρκειας έως και 15 χρόνια.

Πώληση ακινήτων χωρίς την καταβολή φόρου μεταβίβασης

Πώληση ακινήτων χωρίς την καταβολή φόρου επί της υπεραξίας

Δημιουργία ρευστότητας και βελτίωση των οικονομικών δεικτών

Δυνατότητα αναχρηματοδότησης (Releasing) για ήδη υπάρχουσες συμβάσεις Leasing Ακινήτων

Δυνατότητα διασφάλισης σταθερού επιτοκίου για όλη τη διάρκεια της σύμβασης

Vendor Leasing

Για την προώθηση των προϊόντων (εξοπλισμού) προς τους πελάτες σας, μέσω ανταγωνιστικών προγραμμάτων χρηματοδότησης.

Αποτελεσματική υλοποίηση της χρηματοδότησης (μέσω leasing) προς τους πελάτες σας

Δυνατότητα επαναγοράς εξοπλισμού

Υπομίσθωση εξοπλισμού

Αύξηση πωλήσεων, αποφυγή ρίσκου

Αύξηση περιθωρίου κέρδους, ενδυνάμωση της πιστότητας (loyalty) και ικανοποίησης των πελατών σας

Η Eurobank Leasing είναι θυγατρική εταιρία της Τράπεζας Eurobank Ergasias. Δραστηριοποιείται στις χρηματοδοτικές μισθώσεις (Leasing) παντός είδους κινητού εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση, με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά του Leasing.

4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ



Η Attica Ventures A.E. ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2003, ανήκει στον όμιλο εταιριών της Attica Bank, και έχει σαν αντικείμενο την διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ).

Επιδίωξή της είναι η πραγματοποίηση επενδύσεων σε ικανό αριθμό εταιριών, με κλαδική διασπορά, κύρια σε δυναμικά αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που διαθέτουν διακριτό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και οι οποίες δραστηριοποιούνται κατά προτεραιότητα σε τομείς αιχμής της οικονομίας, αλλά και σε εταιρείες και βιομηχανίες από το σύνολο του φάσματος της παραγωγικής δραστηριότητας που υπάρχουν ή πρόκειται να δημιουργηθούν. Παράλληλα, και στο βαθμό που κρίνεται αναγκαίο, η Attica Ventures παρέχει συμβουλευτική υποστήριξη σε θέματα στρατηγικής, διαδικασιών, corporate finance, marketing στις εταιρείες του χαρτοφυλακίου της.

Περαιτέρω οι δύο βασικοί στόχοι της εταιρείας είναι:

Η αύξηση της προστιθέμενης αξίας των υπό διαχείριση κεφαλαίων και η επίτευξη σημαντικών αποδόσεων, σημαντικά μεγαλύτερων από το μέσο όρο των αποδόσεων των επενδυτικών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων).

Η παρουσίαση στους επενδυτές του fund και τις επιχειρήσεις που συμμετέχουμε νέων επενδυτικών ευκαιριών σε τομείς αιχμής στην Ελλάδα, βοηθώντας έτσι στην ανάπτυξη των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων πέραν των μέχρι τώρα ορίων της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η διεύρυνση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες και προσιτές στις ΜΜΕ αποτελεί βασική πρόκληση για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής όσον αφορά την προώθηση της ανάπτυξής τους και τη διατήρηση των πιο δυναμικών επιχειρήσεων σε ένα περιβάλλον με περιορισμένες πιστώσεις. Αντιπροσωπεύει επίσης μια μακροπρόθεσμη πρόκληση για τη βελτίωση της κεφαλαιακής δομής και της επενδυτικής ικανότητας των ΜΜΕ και τη μείωση της υπερβολικής εξάρτησης - και της ευπάθειας - στα παραδοσιακά κανάλια δανεισμού.

Το σχέδιο του ΟΟΣΑ για τις νέες προσεγγίσεις στις οικονομικές προκλήσεις (NAEC), το οποίο παρουσιάστηκε στη συνεδρίαση του Υπουργικού Συμβουλίου του ΟΟΣΑ τον Μάιο του 2014, υπογραμμίζει την ανάγκη να επιστρέψει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην εκπλήρωση του βασικού του ρόλου διαμεσολάβησης και να παράσχει το απαραίτητο κεφάλαιο για Παραγωγικές δραστηριότητες (ΟΟΣΑ, 2014ε). Η παρούσα έκθεση παρέχει μια επισκόπηση των εναλλακτικών μέσων για την εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΜΕ για το ευρύ φάσμα κινδύνου / απόδοσης και προτείνει την ύπαρξη ευκαιριών για την αξιοποίηση των όλο και πιο πολύπλοκων και διασυνδεδεμένων χρηματοπιστωτικών αγορών για την εξυπηρέτηση των αναγκών ενός ιδιαίτερα ετερογενούς τομέα των ΜΜΕ. Η έκθεση επισημαίνει ένα αυξανόμενο φάσμα επιλογών χρηματοδότησης για τις διάφορες ανάγκες των ΜΜΕ κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής τους, αν και ορισμένες από αυτές τις επιλογές βρίσκονται ακόμα σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης ή, υπό την τρέχουσα μορφή τους, είναι προσιτές μόνο σε ένα μικρό μερίδιο των ΜΜΕ πληθυσμός.

Η χρηματοδότηση βάσει στοιχείων ενεργητικού είναι μια διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ, η αποτίμηση της αξίας συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων και η πρόσβαση στο κεφάλαιο κίνησης με πιο ευέλικτους όρους από ό, τι θα μπορούσαν από τα συμβατικά κανάλια δανεισμού. Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις λαμβάνουν χρηματοδότηση βάσει της αξίας συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων απαιτήσεων, αποθεμάτων, μηχανημάτων, εξοπλισμού και ακίνητης περιουσίας, αντί για δική τους πιστοληπτική ικανότητα, η χρηματοδότηση βάσει στοιχείων ενεργητικού μπορεί να εξυπηρετήσει τις ανάγκες νέων και μικρών επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν δυσκολίες Πρόσβαση σε παραδοσιακούς δανεισμούς, επειδή είναι ενημερωτικά αδιαφανείς, δεν έχουν πιστωτικό ιστορικό ή αντιμετωπίζουν προσωρινά ελλείψεις ή απώλειες.

Στις μακρόπνοες μορφές factoring και χρηματοδοτικής μίσθωσης, η χρηματοδότηση βάσει περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιείται ευρέως σε όλες τις οικονομίες του ΟΟΣΑ. Ειδικά στην Ευρώπη, η συνάφεια αυτών των μέσων για τις ΜΜΕ είναι ισοδύναμη.

Οι συμβατικοί τραπεζικοί δανεισμοί και ο συγκεκριμένος χρηματοοικονομικός τομέας αυξήθηκε σταθερά την τελευταία δεκαετία, παρά τις επιπτώσεις της

παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πλευρά της προσφοράς. Ο παράγοντας και η χρηματοδοτική μίσθωση διαχέονται επίσης ευρέως στις αναδύμενες οικονομίες και όλο και περισσότερο στις ρυθμίσεις της αλυσίδας εφοδιασμού και στις διασυνοριακές δραστηριότητες. Η διάχυσή τους ευνοείται από τις λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις, από την άποψη ενός αποτελεσματικού νομικού και δικαστικού συστήματος, από τον παραδοσιακό δανεισμό και τον δανεισμό βάσει στοιχείων.

Πράγματι, ένα αδύναμο νομικό περιβάλλον μπορεί να αποτελέσει σημαντικό περιορισμό στην ανάπτυξη του δανεισμού με βάση τα περιουσιακά στοιχεία, το οποίο έχει πραγματοποιηθεί κυρίως σε οικονομίες που χαρακτηρίζονται από ένα στέρεο πλαίσιο για την προστασία των ασφαλισμένων συμφερόντων και των αποτελεσματικών νόμων περί πτωχεύσεων. Στην πραγματικότητα, σε χώρες όπου αυτή η μορφή χρηματοδότησης είχε ήδη αναπτυχθεί, το αίτημά του από τις ΜΜΕ αυξήθηκε σημαντικά μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09, καθώς η ενημέρωση αυξήθηκε και η πρόσβαση σε άλλα κανάλια χρηματοδότησης έγινε πιο δύσκολη. Συνέπεια των ρυθμιστικών αλλαγών (Haselmann R. and Wachtel P., 2010).

Το εναλλακτικό χρέος διαφέρει από το παραδοσιακό δανεισμό, δεδομένου ότι οι επενδυτές στην κεφαλαιαγορά, και όχι οι τράπεζες, παρέχουν τη χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ. Αυτά περιλαμβάνουν τα «άμεσα» εργαλεία για την άντληση κεφαλαίων από επενδυτές στην κεφαλαιαγορά, όπως τα εταιρικά ομόλογα και τα «έμμεσα» εργαλεία, όπως τα τιτλοποιημένα χρεόγραφα και τα καλυμμένα ομόλογα, με τις οποίες οι τράπεζες μπορούν να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση χαμηλού κόστους στις κεφαλαιαγορές και να επεκτείνουν τη δανειοδότηση των ΜΜΕ.

Στις χώρες του ΟΟΣΑ, το μέσο εταιρικών ομολόγων, το οποίο μπορεί να εξυπηρετήσει τις ανάγκες μεσαίων επιχειρήσεων, παρέχοντας εισροή ρευστότητας για την ανάληψη επενδύσεων και την αξιοποίηση των ευκαιριών ανάπτυξης, είχε περιορισμένη μόνο διάδοση στον τομέα των ΜΜΕ. Ωστόσο, μετά την παγκόσμια κρίση, καθώς οι άλλες παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης αποξηράνθηκαν, το δυναμικό για μια αγορά ομολόγων για το μεγαλύτερο τμήμα του τομέα των ΜΜΕ αρχίζει να αναγνωρίζεται από τους επιχειρηματίες και τους επενδυτές. Ταυτόχρονα, αυτό παραμένει ένας τομέας στον οποίο η έλλειψη γνώσης και ευαισθητοποίησης των επιχειρηματιών εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάπτυξη.

Σε ορισμένες χώρες, το ρυθμιστικό πλαίσιο επιτρέπει ιδιωτικές τοποθετήσεις εταιρικών ομολόγων από μη εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες υπόκεινται σε λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων και πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ωστόσο, η έλλειψη πληροφοριών σχετικά με τους εκδότες, η έλλειψη τυποποιημένης τεκμηρίωσης, οι μη ρευστοποιήσιμες δευτερογενείς αγορές και οι διαφορές στους νόμους περί αφερεγγυότητας μεταξύ των φορέων της βιομηχανίας και των δικαιοδοσιών περιορίζουν επί του παρόντος την ανάπτυξη αυτών των αγορών.

Η τιτλοποίηση χρεών και τα καλυμμένα ομόλογα είναι μέσα αναχρηματοδότησης τραπεζών και διαχείρισης κινδύνων χαρτοφυλακίου, τα οποία αναπτύχθηκαν με υψηλό ρυθμό κατά την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, μετά από τη χρηματοπιστωτική κρίση, έχουν εξεταστεί και επικριθεί, ως ένας σημαντικός παράγοντας για τη μόχλευση των κινδύνων και την οικονομική αστάθεια. Αν και δεν ήταν ο πυρήνας της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, η τιτλοποίηση των δανείων των ΜΜΕ, η οποία είχε αρχίσει να επεκτείνεται λίγο πριν από την κρίση, σταμάτησε ή μειώθηκε σημαντικά, επηρεάζονταν από τη μόλυνση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις αντιλήψεις του κοινού. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, έχει προσελκύσει εκ νέου την προσοχή των φορέων χάραξης πολιτικής και των χρηματοπιστωτικών αρχών, ως ένα σημαντικό μέσο για την προώθηση των δανείων προς τις ΜΜΕ.

Η Crowdfunding αναπτύχθηκε με ταχείς ρυθμούς από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 και με αυξανόμενο ρυθμό τα τελευταία χρόνια, αν και εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει ένα πολύ μικρό ποσοστό χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Ενώ ο ρυθμός των τεχνολογικών εξελίξεων επέτρεψε την ταχεία διάχυση του crowdfunding, το ρυθμιστικό περιβάλλον περιόρισε την ευρύτερη υιοθέτησή του, ειδικά για το crowdfunding που βασίζεται σε τίτλους, το οποίο εξακολουθεί να μην είναι νόμιμο σε ορισμένες χώρες. Ως εκ τούτου, τα τελευταία χρόνια, το crowdfunding αποτέλεσε αντικείμενο σημαντικής ρυθμιστικής προσοχής σε ορισμένες χώρες του ΟΟΣΑ, οι οποίες αποσκοπούσαν στη διευκόλυνση της ανάπτυξης αυτού του χρηματοδοτικού διαύλου, αντιμετωπίζοντας ταυτόχρονα τις ανησυχίες σχετικά με τη διαφάνεια και την προστασία των επενδυτών.

Τα υβριδικά όργανα συνδυάζουν τα στοιχεία χρέους και ιδίων κεφαλαίων σε ένα ενιαίο μέσο χρηματοδότησης. Αυτές οι τεχνικές αποτελούν μια ελκυστική μορφή

χρηματοδότησης για επιχειρήσεις που πλησιάζουν σε μια κρίσιμη καμπή στη ζωή τους

Όταν αυξάνονται οι κίνδυνοι και οι ευκαιρίες της επιχείρησης, απαιτούνται εισφορές κεφαλαίου, αλλά έχουν περιορισμένη ή καθόλου πρόσβαση σε χρηματοδότηση ή ίδια κεφάλαια ή οι ιδιοκτήτες δεν επιθυμούν την αποδυνάμωση του ελέγχου που θα συνοδεύει τη χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων. Αυτό μπορεί να είναι η περίπτωση νεαρών επιχειρήσεων υψηλής ανάπτυξης, εγκατεστημένων επιχειρήσεων με αναδυόμενες ευκαιρίες ανάπτυξης, εταιρειών που υφίστανται μεταβάσεις ή αναδιάρθρωση, καθώς και εταιρείες που επιδιώκουν να ενισχύσουν τις κεφαλαιακές τους δομές.

Η εξέλιξη των υβριδικών μέσων ήταν άνιση μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ και αφορούσε κυρίως εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης, με σταθερή και σταθερή κερδοσκοπική ισχύ και θέση στην αγορά. Τα τελευταία χρόνια, με την υποστήριξη δημόσιων προγραμμάτων, είναι ολοένα και πιο δυνατό να προσφέρονται υβριδικά εργαλεία στις ΜΜΕ με χαμηλότερες πιστοληπτικές ικανότητες και μικρότερες ανάγκες χρηματοδότησης από ό, τι θα ήταν η πρακτική στις ιδιωτικές κεφαλαιαγορές. Οι κυβερνήσεις και οι διεθνείς οργανισμοί παρεμβαίνουν κυρίως μέσω: i) συμμετοχής στην εμπορική αγορά με επενδυτικά κεφάλαια που απονέμουν εντολές σε ειδικούς ιδιωτικών επενδύσεων · ii) άμεση δημόσια χρηματοδότηση σε ΜΜΕ στο πλαίσιο προγραμμάτων που διαχειρίζονται δημόσιοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί · iii) εγγυήσεις σε ιδιωτικά ιδρύματα που παρέχουν στις ΜΜΕ τη χρηματοοικονομική διευκόλυνση και iv) χρηματοδότηση ιδιωτικών εταιρειών επενδύσεων με πολύ ελκυστικούς όρους.

Η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνει όλους τους χρηματοοικονομικούς πόρους που παρέχονται στις επιχειρήσεις έναντι περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων μέσων, με τα οποία οι μετοχές διαπραγματεύονται σε κάποια μορφή χρηματιστηρίου και τα εργαλεία ιδιωτικής συμμετοχής που αφορούν μη εισηγμένες εταιρείες. Οι ιδιώτες επενδυτές δεν λαμβάνουν καμία εγγύηση από την εταιρεία που έχει επενδύσει και η επιστροφή τους εξαρτάται εξ ολοκλήρου από την επιτυχία του επιχειρηματικού εγχειρήματος. Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις σε μετοχές υποδηλώνουν ότι οι επιχειρηματίες είναι πρόθυμοι να αραιώσουν την κυριότητα και να αποδεχθούν κάποιο βαθμό ελέγχου

στην επιχείρηση και, ιδιαίτερα στην περίπτωση των ιδιωτικών μετοχών, την άμεση εμπλοκή των επενδυτών στη διοίκηση.

Οι αγορές μετοχών είναι καθοριστικής σημασίας για τις εταιρείες που επιδιώκουν μακροπρόθεσμες εταιρικές επενδύσεις, τη στήριξη της καινοτομίας, τη δημιουργία αξίας και την ανάπτυξη. Η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα σημαντική για εταιρείες με υψηλό προφίλ κινδύνου-απόδοσης, όπως νέες, καινοτόμες και υψηλής ανάπτυξης επιχειρήσεις. Η χρηματοδότηση μετοχικών κεφαλαίων και αρχικής χρηματοδότησης μπορεί να ενισχύσει τη δημιουργία και την ανάπτυξη επιχειρήσεων, ενώ άλλα μέσα συμμετοχής, όπως οι εξειδικευμένες πλατφόρμες για τη δημόσια εγγραφή των ΜΜΕ, μπορούν να παράσχουν οικονομικούς πόρους για καινοτόμους και αναπτυσσόμενες ΜΜΕ.

Επί δεκαετίες, οι ιδιωτικοί παράγοντες της αγοράς και οι υπάλληλοι επιδιώκουν να ενθαρρύνουν την ανάπτυξη δημόσιων αγορών μετοχών ΜΜΕ. Ωστόσο, από τα τέλη της δεκαετίας του 1970, δημιουργήθηκε ένας μεγάλος αριθμός ανταλλαγών ΜΜΕ που δεν κατάφεραν να προσελκύσουν επαρκείς εταιρείες για να εισαχθούν στο χρηματιστήριο ή να επιτύχουν επαρκή εμπορία για να διατηρήσουν ενεργές αγορές. Οι δυσκολίες περιλαμβάνουν υψηλό κόστος εγγραφής και συντήρησης, διοικητικό και ρυθμιστικό βάρος για τις ΜΜΕ, αλλά και έλλειψη πολιτιστικών και ανεπαρκών πρακτικών διαχείρισης σε μικρές επιχειρήσεις. Από την πλευρά των επενδυτών της αγοράς, το υψηλό κόστος παρακολούθησης σε σχέση με το επίπεδο των επενδύσεων και τα χαμηλά επίπεδα ρευστότητας αποτελούν σημαντικό αποτρεπτικό παράγοντα για τις δημόσιες επενδύσεις σε μετοχές ΜΜΕ. Επιπλέον, οι πρόσφατες πρακτικές της αγοράς που μειώνουν τα οικονομικά κίνητρα για ενδιάμεσους φορείς ενδέχεται να έχουν εμποδίσει την ανάπτυξη των μετοχών των ΜΜΕ, οι οποίες απαιτούν συνεχή στήριξη μέσω του μάρκετινγκ και της δέσμευσης κεφαλαίων.

Σε ορισμένες χώρες, οι κυβερνητικές πολιτικές κινητοποιούν επενδύσεις λιανικής προκειμένου να αντιμετωπίσουν την έλλειψη ρευστότητας στις αγορές μετοχών των ΜΜΕ και οι πρόσφατες κανονιστικές εξελίξεις αναγνωρίζουν ότι αυτές οι πλατφόρμες ενδέχεται να απαιτούν ειδικές ρυθμίσεις και υποδομές, όπως χαλαρότερες απαιτήσεις καταχώρησης και γνωστοποίησης και χαμηλότερα τέλη αγοράς. Από την άποψη αυτή, μια βασική πρόκληση είναι να επιτευχθεί μια σωστή ισορροπία μεταξύ μεγαλύτερης ευελιξίας και χαμηλότερου κόστους για τις ΜΜΕ και

της δέουσας επιμέλειας, για τη διατήρηση της ακεραιότητας της αγοράς, της διαφάνειας και της καλής εταιρικής διακυβέρνησης.

Σε ορισμένες χώρες, οι πολιτικές επιδιώκουν να αντιμετωπίσουν το κενό πληροφόρησης μεταξύ των ΜΜΕ και των δυνητικών επενδυτών, διευκολύνοντας την άμεση αλληλεπίδρασή τους, με διαφορετικούς βαθμούς δημόσιας δέσμευσης, από εκστρατείες ευαισθητοποίησης έως μεσιτεία και αντιστοιχία. Στην αγορά επιχειρηματικών αγγέλων, για παράδειγμα, η δημόσια δράση στοχεύει σε μεγάλο βαθμό στη βελτίωση των ροών πληροφόρησης και των δυνατοτήτων δικτύωσης μεταξύ χρηστών και επιχειρηματιών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ωστόσο, οι προσπάθειες διευκόλυνσης δεν έχουν επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα, λόγω της έλλειψης ωριμότητας των τοπικών αγορών, δηλαδή της μικρής κλίμακας ή της έλλειψης επιχειρήσεων έτοιμων για επενδυτές. Αυτό υπογραμμίζει περαιτέρω την ανάγκη για ένα συνδυασμό πολιτικών που λαμβάνει υπόψη τους υφιστάμενους περιορισμούς όσον αφορά τόσο την προσφορά όσο και την πλευρά της ζήτησης.

Για ορισμένους υβριδικούς ή συμμετοχικούς τίτλους, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αντιμετωπίζουν επίσης την πρόκληση να ξεκινήσουν την προσφορά για ΜΜΕ ή να επεκταθούν σε ΜΜΕ με χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις και μικρότερες οικονομικές ανάγκες από αυτές που εξυπηρετούνται συνήθως από ιδιώτες επενδυτές, εξασφαλίζοντας παράλληλα μακροπρόθεσμα βιωσιμότητα. Μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, καθώς οι ιδιωτικοί επενδυτές αποσύρθηκαν από ορισμένα τμήματα της αγοράς, οι δημόσιες πολιτικές αποσκοπούσαν επίσης στη διατήρηση αυτών των αγορών, με τις κυβερνήσεις να εντείνουν, τουλάχιστον εν μέρει, το κενό χρηματοδότησης για Καινοτόμες ή προσανατολισμένες προς την ανάπτυξη επιχειρήσεις. Ως αποτέλεσμα, το δημόσιο μερίδιο της χρηματοδότησης σε αυτά τα τμήματα υψηλότερου κινδύνου έχει αυξηθεί σημαντικά. Μία βασική πρόκληση τώρα είναι η μόχλευση ιδιωτικών πόρων και η ανάπτυξη κατάλληλων μηχανισμών καταμερισμού κινδύνων με τους ιδιωτικούς εταίρους.

Παρά την αυξανόμενη σημασία τους για τους χρηματοδότες και τις ΜΜΕ, τα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τη χρήση αυτών των διαφόρων μέσων από τις ΜΜΕ και τον τρόπο με τον οποίο ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους είναι επί του παρόντος ανομοιογενή. Η έλλειψη σκληρών στοιχείων σχετικά με τα μέσα χρηματοδότησης εκτός χρέους αποτελεί σημαντικό περιορισμό για το σχεδιασμό, την

εφαρμογή και την αξιολόγηση των πολιτικών στον τομέα αυτό. Αυτός ο περιορισμός είναι ιδιαίτερα σημαντικός όταν προσπαθεί να λάβει υπόψη την ετερογένεια των ΜΜΕ στη διαδικασία χάραξης πολιτικής. Η ανάλυση μικρών δεδομένων και μικροβάθμιας εκπαίδευσης είναι απαραίτητη για τη βελτίωση της κατανόησης των διαφόρων αναγκών του τομέα των ΜΜΕ και μπορεί να συμβάλει στην καλύτερη κατανόηση του δυναμικού και των προκλήσεων των νέων επιχειρηματικών μοντέλων που αναδύονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. a review and synthesis”, *Journal of Business Finance&Accounting*, 25(5) & (6), pp. 521-570
2. Berger A.N. and Udell G.F. (2002), “Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure”, *Economic Journal* 112, F32-F35
3. Berger A.N. and Udell G.F. (2006), “A more complete conceptual framework for SME finance”, *Journal of Banking & Finance* 30, pp. 2945-2966
4. Berger, Allen N. & Klapper, Leora F. & Udell, Gregory F., 2001. "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 25(12), pages 2127-2167, December.
5. CSES (2012), *Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies. Final report*, Centre for Strategy& Evaluation Services, Sevenoaks, UK
6. Gallardo J. (1997), “Leasing to Support Small Businesses and Microenterprises”, *World Bank Policy Research Working Paper* 1857, Washington D.C.
7. Gallardo J. (1997), “Leasing to Support Small Businesses and Microenterprises”, *World Bank Policy Research Working Paper* 1857, Washington D.C.
8. Gifford S. (1997), “Limited attention and the role of venture capitalists”, *Journal of Business Venturing*, 12, pp. 459-482
9. Hsu D. H. (2004), “What do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation?”, *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No.4, pp. 1805- 1844
10. <http://www.hellenicfactors.gr>

11. Ibrahim D.M. (2008), “The (Not So) Puzzling Behaviour of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61, Arizona Legal Studies Paper No. 07-16
12. Klapper, L. 2006. “The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises.” *Journal of Banking & Finance*
13. Lasfer M.A. and Levis M. (1998), “The Determinants of the Leasing Decision of Small and Large Companies”, *European Financial Management*, Vol. 4, Issue 2, pp. 159–184
14. Mason C. and Stark M. (2004), “What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels”, *International Small Business Journal*, Vol 22(3), pp. 227–248
15. Milenkovic-Kerkovic T. and Dencic-Mihajlov K. (2012), “Factoring in the changing environment: legal and financial aspects”, *Procedia – Social and Behavioral Science* 44, pp. 428-435
16. OECD (2010c), *SMEs, Entrepreneurship and Innovation*, OECD Publishing
17. OECD (2013e), *Policies for seed and early stage finance: Summary of the 2012 OECD Financing Questionnaire*, OECD, Paris,
18. Oxford Economics (2011), *The use of leasing amongst European SMEs. Report prepared for Leaseurope, November 2011*
19. Slotty C. (2009), “Financial constraints and the decision to lease: Evidence from German SME”, *Working paper series*, No. 205,
20. Smith J. K. and Schnucker C. (1994), “An empirical examination of organizational structure: The economics of the factoring decision”, *The Journal of Corporate Finance* 1(1):119–138.
21. Soufani K. (2001) "The role of factoring in financing UK SMEs: a supply side analysis", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 8 Issue 1, pp. 37 – 46
22. Stuart P., Whittam G. and Wyper J. (2007), “Towards a model of the business angel investment process”, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 9:2, pp. 107-125
23. USAID (2009), “Enabling Small and Medium-Sized Enterprise Access to Finance”, *FS Series N.4, USAID Financial Sector Knowledge Sharing*

24. Wiltbank R.E. (2009), Siding with the Angels. Business angel investing – promising outcomes and effective strategies, NESTA Research report: May 2009
25. Wright M. and Robbie K. (1998), “Venture capital and private equity: OECD (2010c), SMEs, Entrepreneurship and Innovation, OECD Publishing
26. Αλεξανδρίδης, Μ. (2004). Χρηματοοικονομική διαχείριση. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική
27. Αρτίκης, Γ. (2001). Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων. Αθήνα: Εκδόσεις INTERBOOKS.
28. Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων «Απολογισμος ετους 2015»
29. ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ- Φεβρουαρίου (2014) «εξαμηνιαία αποτύπωση οικονομικού κλίματος στις μικρές επιχειρήσεις»
30. Ν. 4262/2014, εκδόθηκε η ΚΥΑ υπ’αρ. οικ. 12684/92 (ΦΕΚ Β’3181/2014)
31. Ν. 4307/2014 (ΦΕΚ Α’246/2014)
32. Παπαλεξανδρή Ν., Μπουραντας Δ., «Διοκηση Ανθρωπινου Δυναμικου», 2003 Εκδοσεις Μπένου Αθηνα
33. Ρεζιτη Ι., «Η διαδικασία μετακύλισης τιμής στον ελληνικό αγροδιατροφικό τομέα», 2010, Εκδοσεις ΚΕΠΕ, Αθηνα
34. Τζωαννου Ι., « Χρηματοδοτικη Διοικηση», 2004, εκδοσεις , Σμπιλιας, Αθηνα