

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
"ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΜΟΡΦΕΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ"

Σπουδαστής
Μαγγανάς Γεώργιος Α.Μ. 8045

Εισηγητής
κ. Γωνιανάκης Εμμανουήλ

Ηράκλειο, 2013

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το μέλλον της ανταγωνιστικότητας στην Ευρώπη εξαρτάται από μια ολοκληρωμένη, ανοικτή και ανταγωνιστική χρηματοοικονομική αγορά που θα καλύπτει τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου. Για τους επιχειρηματίες που επιδιώκουν την οικονομική ανάπτυξη, η εξωτερική χρηματοδότηση καθίσταται αναγκαία, όταν έχουν εξαντληθεί τα αρχικά τους κεφάλαια. Στην συγκεκριμένη εργασία, ενδιαφέρον παρουσιάζει ο μακροπρόθεσμος δανεισμός, ο οποίος προέρχεται από διάφορες πηγές, οι οποίες αναλύονται διεξοδικά στην παρούσα πτυχιακή εργασία, καθεμία σε ξεχωριστό κεφάλαιο.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας παρατίθενται πληροφορίες σχετικά με τον τραπεζικό δανεισμό, και ειδικότερα αναλύονται τα δάνεια για κεφάλαια κίνησης, τα μακροπρόθεσμα δάνεια, καθώς και η χρηματοδότηση μέσω του Ταμείου Εγγυοδοσίας "ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε."

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), ενώ γίνεται διαχωρισμός των μορφών αυτού του είδους χρηματοδότησης και απαριθμούνται τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα που την προσδιορίζουν. Επίσης, αναφέρονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που απορρέουν από την χρηματοδότηση των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.

Το τρίτο κεφάλαιο τεκμηριώνει την πρακτόρευση απαιτήσεων (factoring). Συγκεκριμένα, αναλύονται οι κατηγορίες του factoring, οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα του factor και του προμηθευτή, καθώς επίσης και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που απορρέουν από μία τέτοιου είδους μορφή χρηματοδότησης.

Το τέταρτο κεφάλαιο πραγματεύεται την πηγή χρηματοδότησης των επιχειρηματικών αγγέλων (business angels). Παρατίθενται τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα αυτής της σύμβασης, οι διάφορες κατηγορίες των επιχειρηματικών αγγέλων, καθώς και τα οφέλη και οι επιπτώσεις από αυτήν την σύμβαση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας παρατίθενται τα εννοιολογικά στοιχεία που προσδιορίζουν την χρηματοδοτική μίσθωση (leasing). Επίσης, αναλύονται οι τρόποι εφαρμογής της και τα χαρακτηριστικά της γνωρίσματα, ενώ στο τέλος αναφέρονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του leasing ως μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Στο έκτο κεφάλαιο ορίζονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες που αφορούν την δικαιόχρηση (franchising). Συγκεκριμένα, αναφέρονται τα βασικά χαρακτηριστικά που απαρτίζουν αυτή τη μορφή χρηματοδότησης, οι μορφές του franchising, οι όροι με τους οποίους γίνονται οι συμφωνίες μεταξύ της εταιρίας franchising και της επιχείρησης, καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα από μία τέτοια συμφωνία.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζονται ορισμένα στοιχεία σχετικά με την Χρηματιστηριακή Αγορά, όπως η έννοιά της, ο σκοπός της και τα μέρη στα οποία διακρίνεται.

Όλες οι παραπάνω μορφές χρηματοδότησης αποτελούν σημαντικά χρηματοδοτικά εργαλεία, για τις επιχειρήσεις οι οποίες χρειάζονται κεφάλαια, με σκοπό να αναπτυχθούν σε μια μεγαλύτερη αγορά, να παρουσιάσουν τις δραστηριότητές τους, να καλύψουν τις ανάγκες τους, και φυσικά να παραμείνουν βιώσιμες στον επιχειρηματικό κύκλο.

Ωστόσο, αυτές οι επιχειρήσεις με την σειρά τους, πρέπει να αποδείξουν στον οργανισμό από τον οποίο θα χρηματοδοτηθούν, ότι είναι φερέγγυες και έχουν την διάθεση να συνεργαστούν άψογα μαζί του, τηρώντας απόλυτα τους όρους της σύμβασης που αναλογούν στην κάθε μορφή χρηματοδότησης χωριστά.

Για την καλύτερη επιλογή του επιχειρηματία, σχετικά με την μορφή χρηματοδότησης που θα επενδύσει στην επιχείρησή του, απαιτείται αρχικά να γνωρίζει ο ίδιος τις ανάγκες της επιχείρησής του, κι έπειτα να ελέγξει διεξοδικά τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα κάθε μορφής χρηματοδότησης, ώστε να επιλέξει εκείνη που αρμόζει περισσότερο στην περίπτωση του.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	6
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	6
1.1 Έννοια του τραπεζικού δανεισμού	6
1.1.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης	7
1.1.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια	8
1.1.3 Ταμείο εγγυοδοτήσεων "ΤΕΜΠΙΜΕ Α.Ε."	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	11
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	11
(VENTURE CAPITAL)	11
2.1 Έννοια του venture capital	11
2.2 Μορφές του venture capital	11
2.3 Μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων venture capital	13
2.4 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα των επιχειρήσεων venture capital	15
2.5 Πλεονεκτήματα του venture capital	16
2.6 Μειονεκτήματα του venture capital	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	20
ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	20
(FACTORING)	20
3.1 Έννοια του factoring	20
3.2 Κατηγοριοποίηση του factoring	20
3.3 Υποχρεώσεις και δικαιώματα του factor και του προμηθευτή	22
3.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον πράκτορα (factor)	24
3.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον προμηθευτή	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	31
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ	31
(BUSINESS ANGELS).....	31
4.1 Έννοια των επιχειρηματικών αγγέλων	31
4.2 Χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών αγγέλων	31
4.3 Κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων	33
4.4 Πλεονεκτήματα των επιχειρηματικών αγγέλων	34
4.5 Μειονεκτήματα των επιχειρηματικών αγγέλων.....	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	36
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ.....	36
(LEASING).....	36
5.1 Έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	36
5.2 Τρόποι εφαρμογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης	36
5.3 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα σύμβασης leasing.....	40
5.4 Πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	42
5.5 Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	45
ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ	45
(FRANCHISING)	45
6.1 Ορισμός του franchising	45
6.2 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί μερών του franchise	45
6.3 Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού franchising	46
6.4 Μορφές franchising	47
6.5 Όροι συμφωνιών της δικαιοχρησίας.....	47
6.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του franchising.....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	52
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	52
7.1 Έννοια της χρηματιστηριακής αγοράς.....	52
7.2 Σκοπός του Χρηματιστηρίου	52
7.3 Διακρίσεις τις Χρηματιστηριακής Αγοράς.....	53
7.4 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	54
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

1.1 Έννοια του τραπεζικού δανεισμού

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί, σήμερα, το συνηθέστερο τρόπο που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια. Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι το μέσο πραγματικό κόστος των ξένων κεφαλαίων υπολείπεται της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Για το λόγο αυτό, η επιλογή του δανείου πρέπει να γίνεται με βάση τις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες κάθε επιχείρησης, επιλέγοντας τον πλέον κατάλληλο τύπο δανεισμού. Παράγοντες όπως το επιτόκιο, η διάρκεια, τα έξοδα, οι απαιτούμενες διασφαλίσεις, η προσφερόμενη περίοδος χάριτος, το ύψος της δόσης και η φορολογική αντιμετώπιση για τον κάθε τύπο δανεισμού, πρέπει να συνεκτιμώνται κατά την επιλογή του δανεισμού.¹

Ωστόσο, οι κατηγορίες δανείων που προσφέρουν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις είναι τα *δάνεια κεφαλαίου κίνησης* και τα *μακροπρόθεσμα δάνεια*. Τα μεν δάνεια κεφαλαίου κίνησης έχουν σκοπό να συμβάλλουν στην βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης, ενώ από τη φύση τους είναι μικρής διάρκειας. Τα δε μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού.²

Επίσης, το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων είναι, συνήθως, χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης, λόγω ακριβώς της μακράς διάρκειας αποπληρωμής του.

Τέλος, άλλη μία μορφή χρηματοδότησης που σχετίζεται με τον τραπεζικό δανεισμό είναι το δάνειο μέσω του λεγόμενου "Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων" (ΤΕΜΠΙΜΕ Α.Ε.), το οποίο διευκολύνει την πρόσβαση των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων στο χρηματοπιστωτικό και

¹ Ζοπουνίδης, Κ. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση και τραπεζικός δανεισμός", *EpistimonikoMarketing.gr*, Μάρτιος 2008, <http://www.epistimonikomarketing.gr/xrimatodotiki-misthosi-kai-trapezikos-daneismos/>

² Τακόπουλος, Α. (2007), "Μορφές χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων", Specisoft, σελ.2, http://www.ergen.gr/files/arthro_hrimatodotisis_MME.pdf

χρηματοοικονομικό σύστημα της Ελλάδας, παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών. Με αυτόν τον τρόπο, η ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε. αναλαμβάνει την κάλυψη κινδύνου μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων των επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα στοχεύει στην κατανομή των κινδύνων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (επιχειρήσεις, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα και ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε.).³

1.1.1 Δάνεια για κεφάλαια κίνησης

Οι τράπεζες, συχνά, προσφέρουν ολοκληρωμένα προϊόντα για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή των ελεύθερων επαγγελματιών. Τέτοια προϊόντα είναι ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Στα ανοιχτά δάνεια, τα πιστωτικά ιδρύματα δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους, μέχρι το οποίο έχουν την δυνατότητα να δανείζονται χρηματικά ποσά.

Ο δανειολήπτης, ωστόσο, μπορεί εάν θέλει, να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη, μέχρι το ποσό ορίου που του έχει χορηγηθεί, χωρίς να απαιτείται να επιστρέφει σε συγκεκριμένο διάστημα το κεφάλαιο που χρησιμοποίησε.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι υπάρχουν ορισμένες τράπεζες, οι οποίες χρηματοδοτούν για κεφάλαιο κίνησης ποσοστό ως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης, ενώ άλλες δανείζουν μέχρι το 50% του τζίρου των επιχειρήσεων.⁴

Επίσης, τα δάνεια για κεφάλαια κίνησης χορηγούνται, συνήθως, με τη μορφή α) πιστωτικού ορίου και β) τοκοχρεωλυτικού δανείου. Η μορφή δανείου με πιστωτικό όριο καλύπτει κυρίως άμεσες βραχυπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης που επαναλαμβάνονται, ενώ το τοκοχρεωλυτικό δάνειο καλύπτει ανάγκες, οι οποίες δεν επαναλαμβάνονται και δεν μπορούν να εξοφληθούν σε μικρό χρονικό διάστημα.

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα των δανείων της κατηγορίας πιστωτικού ορίου είναι η αύξηση ρευστότητας στην επιχείρηση, η δυνατότητα αύξησης των πωλήσεων της, η δυνατότητα αγοράς πρώτων υλών με έκπτωση, καθώς και οι φορολογικές

³ The center for research & technology Hellas (CERTH), "Ταμείο εγγυοδοσίας μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε.)", <http://www.certh.gr/01C82EDA.el.aspx>

⁴ Τακόπουλος, Α. (2007), "Μορφές χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων", Specisoft, σελ.2-3, http://www.ergen.gr/files/arthro_hrimatodotisis_MME.pdf

απαλλαγές, ενώ γενικότερα, τα δάνεια για κεφάλαιο κίνησης απευθύνονται ιδίως σε επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, μικρομεσαίες επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου, μικρομεσαίες βιοτεχνικές επιχειρήσεις και μικρομεσαίες κατασκευαστικές επιχειρήσεις.⁵

1.1.2 Μακροπρόθεσμα δάνεια

Ξεκινώντας από τον ορισμό του μακροπρόθεσμου δανείου, αυτού του είδους το δάνειο παρέχεται με την υποχρέωση να επιστραφεί σε χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους. Οι νομικές υποχρεώσεις καλύπτονται με συμβόλαια και ο κίνδυνος εξασφαλίζεται με υποθήκη. Λόγω μειωμένων κινδύνων, τα επιτόκια είναι κατά κανόνα χαμηλότερα, ενώ η αποπληρωμή του μακροπρόθεσμου δανείου μπορεί να συμφωνηθεί να γίνεται είτε α) σε ίσες δόσεις κεφαλαίου (ετήσιο χρεολύσιο = αρχικό κεφάλαιο δανεισμού / χρονική διάρκεια δανεισμού), οπότε ο ετήσιος τόκος υπολογίζεται στο υπόλοιπο του κεφαλαίου που παραμένει στη διάθεση του χρήστη, είτε β) σε ίσα τοκοχρεολύσια, οπότε η ετήσια δόση υπολογίζεται βάση μαθηματικού τύπου.⁶

Γενικότερα, τα μακροπρόθεσμα δάνεια ικανοποιούν τη μόνιμη ανάγκη χρηματοδότησης των επιχειρηματιών και επιτρέπουν στον επιχειρηματία να χρηματοδοτήσει την αγορά περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας, όπως κτίρια και οικόπεδα, μηχανήματα και ηλεκτρονικοί υπολογιστές, την επέκταση εγκαταστάσεων, κ.λπ. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια επιτρέπουν στον επιχειρηματία να αναπτύσσεται ραγδαία, να χρηματοδοτεί μόνιμη αύξηση των αποθεμάτων, καθώς και των πελατών που αγοράζουν με πίστωση, ενώ τα δάνεια αυτά εξοφλούνται από τα κέρδη της επιχείρησης.⁷

1.1.3 Ταμείο εγγυοδοτήσεων "ΤΕΜΠΙΜΕ Α.Ε."

Το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΙΜΕ Α.Ε.) ιδρύθηκε το 2003 και υπήρξε μία ανώνυμη εταιρία του Ελληνικού Δημοσίου

⁵ PCA Ε.Π.Ε. (2010), "Κεφάλαιο κίνησης", http://www.pgabrokers.gr/kefalaio_kinhshs.html

⁶ Παπαγιαννάκης, Λ. (2013), "Προσομοίωση επενδυτικών & επιχειρηματικών αποφάσεων", σελ.4, ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ, http://www.metal.ntua.gr/uploads/3914/773/lexico_vasikwn_oikonomikwn_orwn.pdf

⁷ Βιβλιοθήκη ΤΕΙ Ηρακλείου (2013), "Επιχειρηματικός σχεδιασμός", σελ.21, <http://www.lib.teiher.gr/webnotes/sdo/epixeirimatikotita/notes5.pdf>

που είχε ως στόχο τη διευκόλυνση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην χρηματοπιστωτική αγορά, ενώ είχε μετοχικό κεφάλαιο 240.000.000€ συγχρηματοδοτούμενο από την Ευρωπαϊκή Ένωση (67%) και το Ελληνικό Δημόσιο (33%). Το TEMPME επιτέλεσε ένα υψηλής προστιθέμενης αξίας διαμεσολαβητικό έργο, καθώς επέτρεψε την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση, αναλαμβάνοντας μέρος του κινδύνου που δεν αναλάμβαναν οι τράπεζες.

Ωστόσο, το TEMPME αντικαταστάθηκε από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας & Ανάπτυξης (ETEAN A.E.), το οποίο συστάθηκε με τον Νόμο 3912/2011 με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 1,7δισ ευρώ (1,5 δισ ευρώ ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και περίπου 213 εκατ. ευρώ σε μετρητά). Σήμερα, η ETEAN A.E. έχει κατακτήσει ένα διευρυμένο μερίδιο στην διαμεσολάβηση χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, παρέχοντας πλέον εκτός από την εγγύησή της, και άλλα σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα, μέσω της δημιουργίας ταμείων ειδικού σκοπού από τα οποία εξασφαλίζονται χρηματοδοτήσεις χαμηλού κόστους.

Ειδικότερα, η ETEAN συστάθηκε στην κατεύθυνση να συνεισφέρει στην ίδρυση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων, στοχεύοντας κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, να λειτουργήσει ως καταλύτης τη ροή κεφαλαίων προς αυτές, να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να ανταγωνιστούν επάξια τις μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας όσο και τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές, να συμβάλλει ώστε να γίνεται καλύτερη και ορθότερη χρήση των πόρων του ΕΣΠΑ από την πλευρά των επιχειρήσεων, και τέλος, να βοηθήσει στην επίτευξη ικανοποιητικής μόχλευσης των πόρων του Δημοσίου και Ιδιωτικού τομέα και την παροχή χρηματοοικονομικών προϊόντων με τους ευνοϊκότερους όρους της αγοράς.⁸

Τέλος, τα οφέλη που απορρέουν προς τις επιχειρήσεις από τη λειτουργία του ETEAN, συνίστανται στην εν γένει ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, την υλοποίηση επενδύσεων και την κάλυψη αναγκών ρευστότητας, την ίδρυση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων και ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την εξωστρέφεια αυτών, καθώς και τη δημιουργία νέων ανταγωνιστικών προϊόντων και υπηρεσιών και τα οποία θα υλοποιηθούν με την βοήθεια κατάλληλων εργαλείων

⁸ ETEAN A.E. (2013), "Γαυτότητα - Ιστορική αναδρομή",

<http://www.tempme.gr/PublicPages/Identity.aspx>

χρηματοοικονομικής τεχνικής, όπως ανακυκλούμενα δάνεια ή άλλες μορφές πιστοδοτήσεων και συμμετοχών (π.χ. εγγυήσεις και αντεγγυήσεις, μικροδάνεια, υβριδική χρηματοδότηση, σχήματα επιδότησης κόστους δανεισμού, επιχειρηματικά κεφάλαια (venture capital), κεφάλαια σποράς (seed capital) και αρχικά κεφάλαια (start-up capital).⁹



⁹ ΕΤΕΑΝ Α.Ε. (2013), "Ταμείο Επιχειρηματικότητας",
<http://www.tempme.gr/PublicPages/Program2.aspx>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

(VENTURE CAPITAL)

2.1 Έννοια του venture capital

Το venture capital εξ' ορισμού εμπεριέχει το στοιχείο της μεσομακροχρόνιας δέσμευσης των υπό επένδυση κεφαλαίων, καθώς και το στοιχείο του σχετικά υψηλού κινδύνου. Ο όρος venture capital (κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών) εκφράζει την πραγματοποίηση επένδυσης σε επιχειρήσεις, οι οποίες διακρίνονται από έντονα στοιχεία δυναμισμού, αναμενόμενων υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, και συνήθως διακρίνονται για τον καινοτόμο και πρωτοποριακό χαρακτήρα τους.

Το venture capital έχει πρωταγωνιστήσει στην διαδικασία δημιουργίας πραγματικού οικονομικού πλούτου (αξίας), τροφοδότησης και διατήρησης υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και ανανέωσης. Σε όρους δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, ανάπτυξης και προώθησης πρωτοποριακών προϊόντων και υπηρεσιών, ανάπτυξης της ανταγωνιστικότητας/παραγωγικότητας, καθώς και τόνωσης του πιο ζωντανού επιχειρηματικού πνεύματος της παγκόσμιας οικονομίας, το venture capital έχει παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο.

Το πεδίο δράσης του venture capital καλύπτει κάθε επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει πλεονεκτήματα τεχνολογικής, εμπορικής ή διαχειριστικής φύσεως. Οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο, ακόμη και όταν δεν εμπίπτει άμεσα στο πεδίο των νέων τεχνολογιών, είναι δυνατό να αποτελέσει αντικείμενο επένδυσης από το venture capital, αρκεί να εμπεριέχει το στοιχείο της αυθεντικότητας και να είναι πραγματοποιήσιμο σε εμπορική ή βιομηχανική κλίμακα.¹⁰

2.2 Μορφές του venture capital

Το venture capital απευθύνεται κυρίως σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), χωρίς όμως να αποκλείονται και μεγάλες επιχειρήσεις που προβαίνουν σε διαδικασίες

¹⁰ Σπηλιώτης, Δ. Α. (2001), "Η νέα οικονομία και ο θεσμός του Venture Capital", *PLANTmanagement*, <http://www.plant-management.gr/index.php?id=972>

αναζήτησης κεφαλαίων, ώστε να αναπτύξουν νέα καινοτόμα προϊόντα ή υπηρεσίες και να εισαχθούν σε νέες αγορές, ιδίως σε περίπτωση αναδιάρθρωσής τους.

Οι μορφές επενδύσεων venture capital είναι οι ακόλουθες:¹¹

- *Speed Capital* (κεφάλαιο σποράς). Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται στην φάση της δοκιμής και ανάπτυξης μίας ιδέας (προϊόν, υπηρεσία) για την κατάστρωση ενός επιχειρηματικού σχεδίου και για την αρχική φάση εσωτερικής οργάνωσης μιας επιχείρησης.
- *Start up Capital* (κεφάλαια εκκίνησης). Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την εδραίωση και την καθιέρωση ενός προϊόντος και μιας επιχείρησης, για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και του σχετικού marketing, για την υποστήριξη δικτύου διανομής, για την καθιέρωση εμπορικού τίτλου, κ.λπ. Τα κεφάλαια εκκίνησης απευθύνονται σε επιχειρήσεις που, ίσως, δεν έχουν πραγματοποιήσει ακόμη πωλήσεις ή λειτουργούν μερικούς μήνες.
- *Early Stage Financing* (κεφάλαια αρχικού σταδίου παραγωγής). Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων και, ίσως, πριν η επιχείρηση γίνει κερδοφόρα.
- *Development/Expansion New Ventures* (κεφάλαια ανάπτυξης/επέκτασης). Είναι τα κεφάλαια που κατευθύνονται σε επιχειρήσεις εν λειτουργία και χρησιμεύουν στην αύξηση της παραγωγής/πωλήσεων, με σκοπό την επέκταση στην αγορά ή και τη ριζική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων. Αυτού του είδους οι επενδύσεις χαρακτηρίζονται από μεσαίο βαθμό κινδύνου.
- *Mezzanine/Bridge Financing* (κεφάλαια ενδιάμεσης χρηματοδότησης). Είναι τα κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση, η οποία βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδό της στο χρηματιστήριο, ενώ φέρουν σχετικά χαμηλό κίνδυνο.
- *MBO's/MBI's/Replacement Ventures* (κεφάλαια αντικατάστασης). Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για εξαγορά επιχειρήσεων από διευθυντικά της στελέχη, από στελέχη εκτός επιχείρησης για μεριδίου απερχόμενου εταίρου. Οι μορφές αυτές παρουσιάζουν άνθηση στη διεθνή αγορά την τελευταία δεκαετία.

¹¹ Ε.Σ.Σ.Ε (2013), "Κατηγορίες Venture Capital", *ΕΨΙΛΟΝ 7*,

<http://www.esee.gr/ΘΕΜΑΤΑΕΜΠΟΡΙΟΥ/ΠλαίσιοΕμπορίου/Άλλεςμορφέςεμπορίου/VentureCapital>

Οι επιχειρήσεις-στόχος του venture capital διακρίνονται για το ικανό και πολλά υποσχόμενο management (διαθέτουν ικανά στελέχη με τις απαραίτητες τεχνικές γνώσεις) και έχουν την ανάγκη κεφαλαιοδότησης, είτε στο ξεκίνημα της δραστηριότητάς τους και της προσπάθειας προώθησης των προϊόντων τους, είτε κατά την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους.

2.3 Μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων venture capital

Το venture capital χρηματοδοτεί νέες επιχειρήσεις, και ειδικά αυτές που αναπτύσσουν νέες τεχνολογίες και κατακτούν νέες αγορές, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην ανάπτυξη του επιχειρηματικού πνεύματος.

Συγκεκριμένα το venture capital επεμβαίνει και χρηματοδοτεί όλα τα στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης, από την ίδρυσή της, την εκκίνησή της και την ανάπτυξή της ως και την εισαγωγή της στην κεφαλαιαγορά. Σε κάθε στάδιο ανάπτυξης αντιστοιχούν ειδικές χρηματοδοτήσεις. Ακόμη, οι ανάγκες χρηματοδότησης και διοικητικής υποστήριξης των επιχειρήσεων και ο κίνδυνος που παρουσιάζουν για τους επενδυτές σε venture capital διαφέρουν αρκετά, ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης.

Σύμφωνα με έρευνα που διεξήχθη σε εταιρίες παροχής venture capital στις ΗΠΑ, η μεθοδολογία χρηματοδότησης επιχειρήσεων venture capital περιγράφεται στις παρακάτω πέντε φάσεις:¹²

1. *Προέλευση των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση.* Επειδή οι εταιρίες venture capital δρουν σε ένα περιβάλλον όπου οι καλές περιπτώσεις επιχειρήσεων σπανίζουν, η ενδεχόμενη συνεργασία τους με μάνατζερ των υπό χρηματοδότηση επιχειρήσεων πραγματοποιείται είτε με δική τους πρωτοβουλία είτε με μεσολάβηση άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών, όπως οι εμπορικές τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα, σύμβουλοι επιχειρήσεων και επιχειρηματίες, οι οποίοι έχουν ήδη συνεργαστεί με εταιρίες παροχής venture capital.
2. *Προεργασία.* Οι εταιρίες παροχής venture capital έχουν συνήθως να μελετήσουν ένα μεγάλο αριθμό προτάσεων για χρηματοδότηση, και μάλιστα, με μικρό αριθμό προσωπικού. Έτσι, βασικός στόχος των εταιριών αυτών είναι να χρηματοδοτήσουν τελικά ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων -τις πιο αποδοτικές. Τα

¹² Ζοπουνίδης, Κ (2004), "Venture Capital Investment", *EpistimonikoMarketing.gr*, τεύχος Σεπτεμβρίου, <http://www.epistimonikomarketing.gr/Venture-Capital-Investment/>

κυριότερα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην φάση αυτή είναι α) ο τομέας δραστηριότητας της επιχείρησης, β) το προϊόν της, γ) το μέγεθός της, δ) η γεωγραφική τοποθεσία της, ε) η πολιτική επενδύσεών της και στ) η ανταγωνιστική θέση της στην αγορά.

3. *Εκτίμηση.* Οι εταιρίες venture capital αξιολογούν τις επιχειρήσεις με βάση τις ποιοτικές και ποσοτικές πληροφορίες, οι οποίες βρίσκονται μέσα στο σχέδιο ανάπτυξης (business plan). Αυτή η αξιολόγηση στηρίζεται, επίσης, στην υποκειμενική κρίση που διαθέτουν τα στελέχη των εταιριών παροχής venture capital. Στο τέλος της φάσης της εκτίμησης πρέπει να κατασκευαστεί ένα επιχειρησιακό υπόδειγμα, το οποίο να επιτρέπει την αυτόματη αξιολόγηση κάθε επιχείρησης που ζητάει τη χρηματοδότηση της εταιρίας παροχής venture capital.

Σύμφωνα με έρευνα του Εργαστηρίου Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης της Ελλάδας, καταγράφηκαν 19 κριτήρια εκτίμησης για την επιλογή των υποψήφιων σχεδίων των επιχειρήσεων. Τα κριτήρια αυτά περιγράφουν με συνοπτικό τρόπο το μάνατζμεντ, την αγορά, το προϊόν, καθώς και οργανωτικά και τεχνικά χαρακτηριστικά της υποψήφιας προς χρηματοδότηση επιχείρησης από τις Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

Με βάση την ίδια έρευνα, τα κριτήρια αυτά κατηγοριοποιήθηκαν ανάλογα με την σημαντικότητά τους. Έτσι, "ο αναμενόμενος βαθμός απόδοσης" και "οι ικανότητες και τα χαρακτηριστικά της διοίκησης" είναι τα δύο πιο σημαντικά κριτήρια για τη λήψη μιας απόφασης επένδυσης σε venture capital. Ακολουθούν στην τρίτη και τέταρτη θέση "τα χαρακτηριστικά του κλάδου" και "ο αναμενόμενος κίνδυνος" αντίστοιχα, στην πέμπτη θέση το κριτήριο "ανάπτυξη της αγοράς", ενώ στην έκτη θέση βρίσκεται το κριτήριο "πρωτοτυπία - καινοτομία". Τα έξι πρώτα αυτά κριτήρια δείχνουν σε παγκόσμιο επίπεδο ότι τα στελέχη των εταιριών παροχής venture capital ενδιαφέρονται πρωτίστως, οι υποψήφιες επιχειρήσεις να έχουν καλή ομάδα διοίκησης, αγορά σε ανάπτυξη, καλό προϊόν και καλές χρηματοοικονομικές επιδόσεις, που βασίζονται στο δίδυμο "απόδοση-κίνδυνος".

4. *Ολοκλήρωση του συμβολαίου.* Κατά την διάρκεια της φάσης αυτής γίνονται οι διαπραγματεύσεις ανάμεσα στην εταιρία παροχής venture capital και στους μάνατζερ της υπό χρηματοδότηση επιχείρησης. Οι διαπραγματεύσεις αναφέρονται στο ποσό που θα επενδυθεί, στη μέθοδο χρηματοδότησης, στις ρήτρες ασφαλείας, κ.λπ.

5. *Μεταεπενδυτικές δραστηριότητες.* Από την στιγμή που θα υπογραφεί το συμβόλαιο συνεργασίας μεταξύ των δύο εταιριών, οι εταιρίες παροχής venture capital αλλάζουν καταστατικό και από απλοί επενδυτές γίνονται ενεργοί συνεργάτες των επιχειρήσεων. Έχοντας αυτό το ρόλο, παρέχουν συμβουλές στους μάνατζερ των επιχειρήσεων σε ότι αφορά την εξέλιξη των αγορών και τις στρατηγικές που πρέπει να εφαρμοστούν, ώστε να αποκτηθούν νέα μερίδια αγορών. Η μεγάλη ανησυχία τους είναι προστατεύσουν την επένδυση που πραγματοποίησαν και να ετοιμάσουν με ήσυχο τρόπο την έξοδό τους από την επιχείρηση (ρευστοποίηση της συμμετοχής τους). Για το λόγο αυτό, συχνά, οι εταιρίες παροχής venture capital επεμβαίνουν στη διοίκηση της επιχείρησης και μπορούν ακόμη και να προτείνουν ένα νέο διοικητικό συμβούλιο, όταν το προηγούμενο θεωρηθεί αναξιόπιστο και ανεύθυνο.

Τέλος, η διάρκεια της διαδικασίας αξιολόγησης των επιχειρήσεων μπορεί να διαρκέσει από 1 έως 6 μήνες, ανάλογα με το προσωπικό που διαθέτουν οι εταιρίες παροχής venture capital.

2.4 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα των επιχειρήσεων venture capital

Τα βασικότερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα των εταιριών παροχής επιχειρηματικών συμμετοχών είναι τα ακόλουθα:¹³

- Τα venture capital στηρίζουν τις ανάγκες δυναμικών και γρήγορα αναπτυσσόμενων εταιριών που χρειάζονται ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους.
- Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρίας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (σποράς ή εκκίνησης) όσο και σε μεταγενέστερο (ανάπτυξης ή εξαγοράς).
- Η χρηματοδότηση venture capital πραγματοποιείται συνήθως μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.
- Κατά κανόνα, ο κύριος μέτοχος εξακολουθεί να διατηρεί τον έλεγχο της εταιρίας του μετά την επένδυση της εταιρίας venture capital.
- Το venture capital δεν στοχεύει στην μακροχρόνια διατήρηση της συμμετοχής του σε μια επιχείρηση, αλλά στη ρευστοποίηση και την επανεπένδυση των

¹³ Vincubator (2011), "Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)", http://vinc.innovationcenter-crete.gr/res/useful_information/financing.xhtml

κεφαλαίων του, οπότε για κάθε επένδυση πρέπει να υπάρχει ένας ορατός χρονικός ορίζοντας εξόδου.

- Ο χρόνος επένδυσης είναι συνήθως 3 έως 7 χρόνια, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις, μπορεί να φτάσει και τα 10 χρόνια.
- Οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων, με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις.
- Οι εταιρίες venture capital έχουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προσέλκυσης πελατών, πρόσληψης στελεχών, καθώς και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.
- Συνήθως, απαιτούν να έχουν τουλάχιστον ένα μέλος στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας που συμμετέχουν και να έχουν κάποιο έλεγχο στη διοίκηση της εταιρίας.
- Οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν σημαντική εμπειρία στην προετοιμασία μιας επιχείρησης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο, καθώς και σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων, που είναι εναλλακτικοί μέθοδοι για την "έξοδό" τους από την επιχείρηση.
- Οι αποδόσεις στις οποίες αποβλέπουν οι εταιρίες venture capital είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου και αναλαμβάνουν.
- Τα venture capital συμβάλλουν στην πιστοληπτική ικανότητα της χρηματοδοτούμενης εταιρίας.
- Δεν απαιτούνται εγγυήσεις-εξασφαλίσεις.
- Απαιτείται αναλυτικό και πολύ καλά τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σχέδιο (business plan).

2.5 Πλεονεκτήματα του venture capital

Η επιλογή χρηματοδότησης από εταιρία venture capital ή κάποια άλλη πηγή κεφαλαίων είναι η σημαντικότερη διαδικασία που πρέπει να κάνουν οι υπεύθυνοι, ώστε να πάρουν την πιο σωστή απόφαση. Γι' αυτό, πρέπει να συγκρίνουν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της συγκεκριμένης μορφής χρηματοδότησης και να επανεξετάσουν τις εναλλακτικές λύσεις, ώστε η τελική τους απόφαση να είναι

η πιο κερδοφόρα. Έτσι, τα πλεονεκτήματα μίας επένδυσης venture capital είναι τα παρακάτω:¹⁴

- ο *Αξιόλογο επιχειρηματικό σχέδιο και αξιόλογη ομάδα διοίκησης.* Από την στιγμή που το επιχειρηματικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό από την εταιρία venture capital, αυτό σημαίνει ότι έχει προταθεί ένα αξιόλογο επιχειρηματικό σχέδιο, το οποίο αξίζει την ανάληψη κινδύνου, προκειμένου να υλοποιηθεί. Ακόμη, είναι πολύ δύσκολο η εταιρία venture capital να προχωρήσει στη χρηματοδότηση αν πρώτα δεν βεβαιωθεί ότι η επιχείρηση διοικείται από μια αξιόλογη ομάδα.
- ο *Υποστήριξη επιχείρησης.* Οι εταιρίες venture capital παίζουν σημαντικό ρόλο στην πορεία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, καθοδηγώντας το management της, υποστηρίζοντάς της τεχνικά και συμβάλλοντας στη χάραξη της στρατηγικής της, έχοντας αποκτήσει την απαιτούμενη εμπειρία από προηγούμενες περιπτώσεις.
- ο *Ύψος χρηματοδότησης.* Οι εταιρίες venture capital παρέχουν μακροχρόνιο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί τη βάση για μελλοντική ανάπτυξη. Επιπλέον, η εταιρία venture capital είναι σε θέση να παρέχει μεγάλα ποσά κεφαλαίου στην αρχή, αλλά και περαιτέρω κεφάλαια εάν αυτά χρειαστούν.
- ο *Συνέταιρος.* Η εταιρία venture capital είναι πλέον συνέταιρος της επιχείρησης τόσο στη ζημία όσο και στο κέρδος, από το οποίο περιμένει να αποζημιωθεί. Έτσι, ενδιαφέρονται για την αύξηση της κερδοφορίας και την αξία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, χωρίς όμως ο έλεγχος των μετοχών ή η κατοχή της πλειοψηφίας αυτών να αποτελεί τον κύριο στόχο τους.
- ο *Συμμαχίες.* Η εταιρία venture capital συνεργάζεται συνήθως με ένα δίκτυο εταιριών, οι οποίες ειδικεύονται σε διαφορετικούς τομείς η καθεμία, όπως αξιολόγηση και επιλογή προσωπικού, πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, παροχή επαφών με στρατηγικούς συνέταιρους, ενώ έχει ακόμα επαφές με άλλες εταιρίες venture capital οι οποίες θα βοηθήσουν στην περίπτωση που χρειαστούν περαιτέρω κεφάλαια χρηματοδότησης.
- ο *Γνώση της αγοράς και παροχή πληροφοριών.* Πολλές εταιρίες venture capital ειδικεύονται σε συγκεκριμένες αγορές, με αποτέλεσμα να έχουν σε βάθος πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις της αγοράς, το κλίμα που επικρατεί και τον

¹⁴ Πατσιούρας, Φ. (2002), "Χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω Venture Capital", *EpistimonikoMarketing.gr*, τεύχος Δεκεμβρίου, <http://www.epistimonikomarketing.gr/xrimatodotisi-epiheiriseon-meso-Venture-Capital/>

ανταγωνισμό. Ακόμα, η εταιρία venture capital έχει τη δυνατότητα συλλογής πληροφοριών σε κόστος μικρότερο από αυτό της επιχείρησης. Συλλέγοντας πληροφορίες που θα φανούν χρήσιμες σε περισσότερες από μία επιχειρήσεις, επιτυγχάνει σημαντικές οικονομίες κλίμακας.

ο *Γρήγορη ανάπτυξη.* Σύμφωνα με έρευνα που έχει διεξάγει το Βρετανικό Venture Capital Association, οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρίες venture capital, αναπτύσσονται ταχύτερα από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Εν μέρει, αυτό οφείλεται στη φιλοσοφία των εταιριών venture capital να επιτύχουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση από την επένδυσή τους.

ο *Καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση.* Οι επιχειρήσεις εμφανίζουν καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση, αφού η χρηματοδότησή τους προέρχεται από κεφάλαια και όχι δανεισμό, παρουσιάζοντας έτσι αισθητά καλύτερο δείκτη Υποχρεώσεων προς Κεφάλαια, από μία αντίστοιχη εταιρία η οποία χρησιμοποιεί δάνεια για τη χρηματοδότησή της.

2.6 Μειονεκτήματα του venture capital

Σχετικά με τα μειονεκτήματα που απορρέουν από τις εταιρίες venture capital και αφορούν τις χρηματοδοτούμενες εταιρίες, αυτά παρουσιάζονται ως ακολούθως:¹⁵

ο *Παροχή πληροφοριών.* Όπως είναι φυσικό, προκειμένου να γίνει η αξιολόγηση του σχεδίου από την εταιρία venture capital, απαιτείται ένας σημαντικός όγκος πληροφοριών, οι οποίες θα αποκαλύπτουν τα μυστικά και τις στρατηγικές της επιχείρησης.

ο *Απαιτούμενος χρόνος.* Η διαδικασία για την επίτευξη μιας συνεργασίας για τη χρηματοδότηση από μια εταιρία venture capital απαιτεί χρόνο τόσο για την προετοιμασία του επιχειρηματικού σχεδίου, όσο και για την αξιολόγησή του. Αυτό για μια επιχείρηση η οποία λειτουργεί ήδη, έχει ως αποτέλεσμα να αποσπάται η προσοχή των μανάτζερ πέρα των συμβατικών εργασιών.

ο *Συνεχής πίεση.* Η εταιρία venture capital, στην προσπάθειά της να επιτύχει την επιθυμητή ανάπτυξη και απόδοση που είναι ο σκοπός της, θα ασκήσει ιδιαίτερη πίεση για γρήγορα αποτελέσματα στην ομάδα του management. Ενώ, λοιπόν, κάποιος θα

¹⁵ Πατσιούρας, Φ. (2002), "Χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω Venture Capital",

EpistimonikoMarketing.gr, τεύχος Δεκεμβρίου, <http://www.epistimonikomarketing.gr/xrimatodotisi-epiheiriseon-meso-Venture-Capital/>

περίμενε αυτό να αυξήσει την προσοχή των μάντζερ και την αποδοτικότητά τους, πολλές φορές παρατηρείται μια προσπάθεια για βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης βραχυπρόθεσμα, χωρίς τον απαραίτητο σχεδιασμό για μακροχρόνια αποτελέσματα.

ο *Γρήγορη ανάπτυξη*. Η γρήγορη ανάπτυξη μπορεί να θεωρείται πλεονέκτημα, αλλά στην πραγματικότητα πολλές φορές χαρακτηρίζεται ως "δίκικοπο μαχαίρι". Εδικά όταν πρόκειται για νέες επιχειρήσεις που έχουν μόλις ιδρυθεί ή βρίσκονται στα πρώτα στάδια της ζωής τους, το management μπορεί να μην έχει την δυνατότητα να ανταπεξέλθει στους μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, γεγονός που θα επηρεάσει αρνητικά την επιχείρηση.

ο *Μείωση διοικητικού ελέγχου επιχείρησης*. Με την παραχώρηση ποσοστού ιδιοκτησίας της επιχείρησης επέρχεται και η παραχώρηση ποσοστού ελέγχου στην εταιρία venture capital. Ανάλογα λοιπόν με το ύψος του ποσοστού, η εταιρία venture capital θα μπορεί να επηρεάζει από τα καίρια θέματα για τη λειτουργία της επιχείρησης έως τα μικρότερα καθημερινά ζητήματα.

ο *Κόστος*. Παρότι για τη χρηματοδότηση μέσω venture capital μπορεί να μην απαιτούνται μηνιαίες δόσεις αποπληρωμής του δανείου, όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση του τραπεζικού ή κάποιας άλλης μορφής δανεισμού, αυτό δεν σημαίνει ότι το κόστος είναι μικρότερο. Η χρηματοδότηση μέσω venture capital μπορεί να αποδειχθεί πιο ακριβή από το δανεισμό, αφού η εταιρία venture capital θα πάρει ένα υψηλό ποσοστό απόδοσης ως αμοιβή για την επένδυσή της.

ο *Παραμέληση*. Οι περισσότερες εταιρίες venture capital επενδύουν σε πολλές επιχειρήσεις δημιουργώντας έτσι ένα είδος χαρτοφυλακίου επιχειρήσεων, στην προσπάθειά τους να μειώσουν τον κίνδυνο από τις επιχειρήσεις εκείνες που δείχνουν να μην είναι βιώσιμες. Εάν λοιπόν, η εν λόγω επιχείρηση δεν αποδίδει τόσο καλά όσο κάποιες άλλες επιχειρήσεις οι οποίες θα χρηματοδοτούνται από την εταιρία venture capital, μπορεί να μην έχει την προσοχή και βοήθεια που αρχικά αναμενόταν.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

(FACTORING)

3.1 Έννοια του factoring

Η Πρακτορεία Επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) αποτελεί μία δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση στους οφειλέτες τους, με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά.

Πρόκειται, δηλαδή, για τριμερή συνεργασία ενός προμηθευτή, των οφειλετών του και ενός εξειδικευμένου χρηματοοικονομικού ενδιάμεσου (factor), ο οποίος αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση, διαχείριση και είσπραξη των επί πιστώσει απαιτήσεων. Επιπλέον, παρέχεται η δυνατότητα χορήγησης προκαταβολών επί της αξίας τους, και υπό προϋποθέσεις, ο factor αναλαμβάνει και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.¹⁶

3.2 Κατηγοριοποίηση του factoring

Το factoring διακρίνεται, μεταξύ άλλων, στις ακόλουθες κατηγορίες:¹⁷

Εξαγωγικό factoring. Το εξαγωγικό factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που εξάγουν αγαθά ή παρέχουν υπηρεσίες σε πελάτες τους στο εξωτερικό. Οι εταιρίες factoring συνεργάζονται με ξένες εταιρίες factoring στις περισσότερες χώρες του κόσμου και παρέχουν χρηματοδότηση έναντι εκχωρημένων εξαγωγικών απαιτήσεων, κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου της φερεγγυότητας του αγοραστή, διαχείριση και είσπραξη των εκχωρημένων απαιτήσεων, νομική υποστήριξη στη διεκδίκηση εκχωρημένων απαιτήσεων, καθώς και έγκαιρη, έγκυρη και συνεχής αξιολόγηση της φερεγγυότητας των αγοραστών. Όλα τα παραπάνω προσφέρονται χωρίς τραπεζικές ενέγγυες ή εγγυητικές επιστολές και χωρίς εμπράγματα ή άλλες εξοφλήσεις.

¹⁶ E.E.F (2013), "Τί είναι το factoring", Ελληνική Ένωση factoring,

http://www.hellenicfactors.gr/EEF_B.aspx

¹⁷ Καραγιαννόπουλος, Γ. (2010), "Αγορά factoring-forfeiting - Παρέχει ρευστότητα, ελέγχει το ρίσκο", *hrima.gr*, τεύχος 368, <http://www.hrima.gr/article.asp?view=1086&ref=1071>

Με αυτόν τον τρόπο, παρέχεται στον εξαγωγέα ασφάλεια, σιγουριά και προοπτική και, ειδικότερα, ευχέρεια στον να προσφέρει στους πελάτες του ευνοϊκότερους όρους πωλήσεων και διακανονισμού της αξίας των εξαγόμενων εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησής του στις αγορές του εξωτερικού και αυξάνονται οι εξαγωγές του.

Εισαγωγικό factoring. Το εισαγωγικό factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που προμηθεύονται αγαθά ή υπηρεσίες από το εξωτερικό. Στο εισαγωγικό factoring, με την συνεργασία των μελών του International Factors Group, στο οποίο ανήκουν οι ελληνικές εταιρίες factoring, ο εξαγωγικός factor χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα/προμηθευτή και η εταιρία καλύπτει τη φερεγγυότητα του εισαγωγέα και παρέχει διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων για λογαριασμό του εξαγωγικού factor. Με αυτή τη διαδικασία, ο εισαγωγέας εξασφαλίζει ευνοϊκότερους όρους αγορών και διακανονισμού της αξίας των εισαγόμενων αγαθών και επιταχύνει τη βελτίωση της ρευστότητας και της αποδοτικότητάς του, καθώς και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς του. Τέλος, το εισαγωγικό factoring απευθύνεται σε εισαγωγικές επιχειρήσεις που αγοράζουν με όρους ανοικτής πίστωσης. Έτσι, ανάλογα με την ανάληψη ή μη του πιστωτικού κινδύνου, το factoring διακρίνεται στις εξής κατηγορίες:

- *Factoring με δικαίωμα αναγωγής.* Ο πιστωτικός κίνδυνος παραμένει στον προμηθευτή, ενώ η εταιρία παρέχει χρηματοδότηση με προκαταβολές έναντι εκχωρημένων απαιτήσεων, λογιστική παρακολούθηση καθολικού πελατών, διαχείριση και είσπραξη εκχωρημένων απαιτήσεων, καθώς και αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών.
- *Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής.* Η εταιρία, δηλαδή η τράπεζα, καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο, χρηματοδοτεί με προκαταβολές έναντι εκχωρημένων απαιτήσεων, τηρεί το καθολικό των πελατών της επιχείρησης των οποίων έχουν εκχωρηθεί οι απαιτήσεις, διαχειρίζεται τις εκχωρημένες απαιτήσεις και αξιολογεί τη φερεγγυότητα των πελατών της επιχείρησης.
- *Factoring με προεξόφληση.* Factoring με προεξόφληση υπάρχει εάν η πίστωση του λογαριασμού του προμηθευτή γίνεται αμέσως μετά την εκχώρηση, δηλαδή τη

χορήγηση στον πράκτορα αντιγράφων των τιμολογίων ή καταστάσεων με τις εκχωρούμενες αξιώσεις.¹⁸

- *Factoring χωρίς προεξόφληση.* Factoring χωρίς προεξόφληση υπάρχει εάν ο πράκτορας εξοφλεί τις απαιτήσεις (πιστώνει με το ποσό τους το λογαριασμό του προμηθευτή), κατά τον χρόνο που γίνονται αυτές ληξιπρόθεσμες.

3.3 Υποχρεώσεις και δικαιώματα του factor και του προμηθευτή

Σε μια σύμβαση factoring, ο factor και ο προμηθευτής έχουν ορισμένες υποχρεώσεις αλλά και δικαιώματα, ώστε αυτή η σύμβαση να λειτουργήσει αρμονικά και χωρίς προσκρούσεις μεταξύ τους.

Συγκεκριμένα, η σύμβαση factoring είναι, κατά κανόνα, έντυπη με προδιατυπωμένους από τους factors όρους και περιέχει λεπτομερή ρύθμιση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των συμβαλλόμενων. Οι υποχρεώσεις αυτές από την πλευρά του factor συνίστανται κυρίως στην παροχή των υπηρεσιών εισπράξεως των απαιτήσεων του προμηθευτή και στην χρηματοδότηση και ασφάλιση από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των οφειλετών. Συνήθως, το ζήτημα του πλήθους και του είδους των εν λόγω υπηρεσιών που αναλαμβάνει να προσφέρει ο factor αφήνεται ανοικτό. Ο προμηθευτής έχει την ευχέρεια να εισπράξει τμήμα της απαιτήσεώς του πριν από τη λήξη της ή εάν δεν θέλει να επιβαρυνθεί με το επιτόκιο χορηγήσεων, μπορεί να περιμένει το χρονικό σημείο ωριμάνσεως. Ωστόσο, το δικαίωμα επιλογής μεταξύ των περισσότερων οφειλόμενων παροχών το έχει ο προμηθευτής. Η άσκηση του, είτε συνάγεται συμπερασματικά, όπως με την ανάληψη της πιστούμενης αξίας της απαιτήσεως πριν από τη λήξη της, είτε ο προμηθευτής ζητάει ρητώς από τον factor να αναλάβει και τον πιστωτικό κίνδυνο, οπότε επιβαρύνεται και με την προβλεπόμενη επιπλέον προμήθεια.¹⁹

Γενικότερα, ο factor δεσμεύεται να χρηματοδοτήσει τον προμηθευτή ή να τον εξασφαλίσει από τον πιστωτικό κίνδυνο των μελλοντικών απαιτήσεών του, τις οποίες αποκτά με προεκχώρηση υπό την προϋπόθεση της αφερεγγυότητας κάθε ενός από τους οφειλέτες. Εφόσον η πληρωμή αυτής της περίπτωσης ματαιωθεί, τότε ο

¹⁸ Επιτροπή Ανταγωνισμού (2007), "Είδη του factoring",

http://www.epant.gr/apofasi_details.php?Lang=gr&id=345&nid=689&page=34

¹⁹ Βάθης, Β. Β. (1995), "Οι σχέσεις μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών", *Η σύμβαση factoring*, Αθήνα: Αφοί Π. Σάκκουλα, σελ. 115

προμηθευτής μπορεί να ασκήσει το δικαίωμα της επιλογής που έχει, αναλαμβάνοντας το πιστωθέν ποσό πριν από τη λήξη της απαίτησης ή διαφορετικά μπορεί να περιμένει την είσπραξή της.

Επίσης, στην περίπτωση που ο πράκτορας αρνηθεί την αγορά της απαίτησης και αναλάβει μόνο τη διαχείριση και είσπραξή της, οι σχέσεις των μερών (factor και προμηθευτή) θα ρυθμιστούν από τις διατάξεις για τη σύμβαση εργασίας ή έργου. Αντίθετα, εάν ο πράκτορας αγοράσει την απαίτηση, όπως συμβαίνει συνήθως, τότε είναι υποχρεωμένος να καταβάλλει την αξία της που αποτελεί το τίμημα μείον την αμοιβή του για τις υπηρεσίες εισπράξεως, διαχείρισης, ανάληψη ενδεχομένως του πιστωτικού κινδύνου, και άλλες. Ο προμηθευτής μπορεί να κάνει αγωγή στον πράκτορα και να ζητήσει την καταβολή της αξίας της, σε περίπτωση που ο πράκτορας αρνείται να εκπληρώσει την παροχή του. Όταν έχει συμφωνηθεί ότι ο προμηθευτής μπορεί να προεισπράττει μέρος της αξίας της απαιτήσεως πριν από τη λήξη της, τότε ο πράκτορας υποχρεούται με την παραλαβή των παραστατικών να θέτει στη διάθεση του πελάτη το συμφωνηθέν ποσό της πίστωσης. Αυτό είναι ένα ποσοστό του συνόλου της απαίτησης, διότι ένα μέρος παραμένει δεσμευμένο για την αντιμετώπιση του κινδύνου μη πληρωμής εκ μέρους του οφειλέτη. Αν ο factor αρνηθεί την παροχή πιστώσεως, ο πελάτης έχει αγωγή με αίτημα την εκπλήρωση της εν λόγω υποχρέωσης. Η άρνηση του πράκτορα συνιστά υπερημερία οφειλέτη και επιφέρει όλες τις συνέπειες που εναρμονίζονται με τη φύση της οφειλόμενης πίστωσης.²⁰

Όσον αφορά στις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα του προμηθευτή, πρέπει να επισημανθεί ότι κύρια υποχρέωση του προμηθευτή είναι η εκχώρηση των απαιτήσεών του προς τον factor. Αυτή λαμβάνει χώρα, κατά κανόνα, προκαταβολικά, με τη σύναψη της σύμβασης πρακτορείας. Μετά από αυτό, η υποχρέωση του προμηθευτή περιορίζεται στην παράδοση προς τον factor των αποδεικτικών και νομιμοποιητικών εγγράφων προς άσκηση της απαίτησης κατά του οφειλέτη. Επίσης, ο προμηθευτής υποχρεούται να δώσει στον πράκτορα όλες τις αναγκαίες πληροφορίες, π.χ. επωνυμία, ακριβή διεύθυνση του οφειλέτη, συνεργαζόμενη τράπεζα, κ.λπ., οι οποίες θα καταστήσουν δυνατή και θα διευκολύνουν την είσπραξη των απαιτήσεων. Η εκ μέρους του προμηθευτή παράβαση της εν λόγω υποχρέωσης

²⁰ Βάθης, Β. Β. (1995), "Οι σχέσεις μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών", *Η σύμβαση factoring*, Αθήνα: Αφοί Π. Σάκκουλα, σελ. 117-118

συνιστά περίπτωση θετικής παραβάσεως της σύμβασης πρακτορείας και δημιουργεί υπέρ του factor δικαίωμα αποζημίωσης.

Επίσης, κατά τις περιστάσεις της συγκεκριμένης περίπτωσης και υπό προϋποθέσεις, ο πράκτορας θα δικαιούται, είτε να αναιρέσει τη σχετική υποσχετική σύμβαση, καθώς και την εκχώρηση της μεμονωμένης απαίτησης, είτε από τη σύμβαση factoring στο σύνολό της. Το τελευταίο μπορεί να συμβεί όταν για παράδειγμα, ο προμηθευτής παραβιάζει συστηματικά την υποχρέωση που έχει να παραδώσει τα παραστατικά της απαίτησης ή εάν υπάρχει βάσιμος φόβος ότι και στο μέλλον δεν πρόκειται να εκπληρώσει τη σχετική υποχρέωσή του. Η άσκηση του δικαιώματος της αθέτησης της συμφωνίας, που σε αυτήν την περίπτωση ισοδυναμεί με καταγγελία, θα έχει σαν συνέπεια τη λύση της σύμβασης πρακτορείας.²¹

3.4 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον πράκτορα (factor)

Πλεονεκτήματα

Τα πλεονεκτήματα για έναν πράκτορα είναι τα παρακάτω:²²

1. *Κερδοφόρα δραστηριότητα.* Για τους πράκτορες - εταιρίες factoring και τράπεζες, το factoring αποτελεί μια κερδοφόρα δραστηριότητα, η οποία προσφέρει λύσεις σε συγκεκριμένες χρηματοδοτικές, ασφαλιστικές και διαχειριστικές ανάγκες αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων. Το κέρδος των πρακτόρων συνίσταται, αφενός μεν στην προμήθεια, που συμφωνούν και λαμβάνουν κατά ορισμένο πάγιο ποσοστό σε κάθε τιμολογιακή απαίτηση που τους εκχωρεί ο προμηθευτής για την ανάληψη του κινδύνου αφερεγγυότητας του οφειλέτη και τη διαχείριση-είσπραξη της απαίτησης, και αφετέρου το κέρδος των πρακτόρων συνίσταται στους τόκους επί των ποσών που καταβάλλονται στον προμηθευτή, ως προκαταβολή ή προεξόφλημα, έναντι των απαιτήσεών του. Είναι φανερό πώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο κύκλος εργασιών του προμηθευτή, τόσο περισσότερο προσοδοφόρο καθίσταται το factoring για τον πράκτορα.
2. *Παροχή ολοκληρωμένης και ανταγωνιστικής τραπεζικής εξυπηρέτησης.* Η χρηματοδοτική, ιδιαίτερα, λειτουργία του factoring, ως ευχέρεια πρόσθετης

²¹ Βάθης, Β. Β. (1995), "Οι σχέσεις μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών", *Η σύμβαση factoring*, Αθήνα: Αφοί Π. Σάκκουλα, σελ. 120

²² Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας, σελ. 78

χρηματοδότησης μιας επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης, ενδιαφέρει αρχικά το τραπεζικό σύστημα για λόγους ανταγωνιστικούς. Για τον λόγο αυτό, σε παγκόσμια κλίμακα, οι πράκτορες είναι συνήθως θυγατρικές εταιρίες τραπεζών ή οι ίδιες οι τράπεζες. Οι τράπεζες επιτυγχάνουν, έτσι, να διατηρήσουν την πελατεία τους προσφέροντας σε αυτήν μια πιο ολοκληρωμένη εξυπηρέτηση και την πλέον συμφέρουσα λύση για κάθε συγκεκριμένη ανάγκη. Ταυτόχρονα, διευρύνοντας τις δραστηριότητές τους, προσελκύουν νέους πελάτες που θα προσφύγουν και σε άλλες, επωφελείς γι' αυτές τραπεζικές εργασίες. Αποκτούν, τέλος, τη δυνατότητα να δημιουργήσουν και να εκμεταλλευτούν στη συνέχεια, σε όλες τις συναλλαγές του, ένα έγκυρο και καλά ενημερωμένο αρχείο πληροφοριών για μελλοντικούς πελάτες.

Μειονεκτήματα

Ως μειονεκτήματα για το factoring, ορίζονται τα ακόλουθα:²³

1. *Υψηλό κόστος.* Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που έχει το factoring, το οποίο εξαρτάται, βέβαια, από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.
2. *Επιλεκτική επιλογή πελατών.* Ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

3.5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τον προμηθευτή

Πλεονεκτήματα

Για μια μικρομεσαία επιχείρηση, η προσφυγή της στο θεσμό του factoring για χρηματοδότηση παρουσιάζει πολλά και σημαντικά πλεονεκτήματα, τα οποία αφορούν κυρίως τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ασφάλεια της επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς και την επιχειρηματική της ανεξαρτησία. Συγκεκριμένα, τα πλεονεκτήματα μιας επιχείρησης από τον θεσμό του factoring, απαριθμούνται ως ακολούθως:²⁴

1. *Εξασφάλιση ρευστότητας και συνέπειας.* Με το factoring απελευθερώνεται το κεφάλαιο που συνδέεται με τις απαιτήσεις, πολύ πριν αυτές καταστούν

²³ Λυμβαίος, Ι. (2006), "Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring",

<http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>

²⁴ Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας, σελ. 79-80

ληξιπρόθεσμες, κι έτσι τίθεται στη διάθεση της επιχείρησης εξασφαλίζοντας σε αυτήν την απαιτούμενη ρευστότητα. Οι συνέπειες του γεγονότος αυτού είναι κυρίως οι εξής:

- Η επιχείρηση αποκτά οικονομική ευελιξία, αφού με τη χρηματοδότηση του factoring, α) καθίσταται περιττή η αναζήτηση αναγκαίων παραδοσιακών τραπεζικών πιστώσεων, β) ορθολογικοποιείται η λήψη και η χρήση της χρηματοδότησης, βρισκόμενη πάντα σε αντιστοιχία προς τον κύκλο εργασιών, δηλαδή προς τις πραγματικές ανάγκες της επιχείρησης, γ) δεν επηρεάζεται πλέον οικονομικά η επιχείρηση από τις τυχόν επιφυλάξεις ή τις καθυστερήσεις πληρωμής των απαιτήσεων, και δ) αποκτά τη δυνατότητα να προβλέπει τη διάρκεια τυχόν αναπόφευκτων πιστώσεων.
- Ισχυροποιείται η διαπραγματευτική θέση της επιχείρησης απέναντι στους προμηθευτές της. Η ρευστότητα, που της εξασφαλίζει το factoring, της παρέχει τη δυνατότητα, α) να κάνει χρήση εκπτώτικων προνομίων, β) να επιτυγχάνει καλύτερους όρους αγοράς, και γ) να προμηθεύεται εγκαίρως εμπορεύματα, που υπόκεινται σε διακυμάνσεις τιμών.
- Παράλληλα ή στη θέση των παραπάνω δυνατοτήτων, η επιχείρηση έχει την ευχέρεια να επιστρέφει ξένα κεφάλια, που προκαλούν αυξημένη οικονομική επιβάρυνσή της.
- Εκμεταλλεύόμενη την οικονομική της ανεξαρτησία, η επιχείρηση μπορεί να παύσει να παρέχει εκπτώτικα προνόμια στους δικούς της οφειλέτες.
- Η συνέχιση της σχέσεως του factoring για μεγάλα χρονικά διαστήματα δημιουργεί στην επιχείρηση μια σχετικά σταθερή ρευστότητα, παγίωση των προνομίων απέναντι στους προμηθευτές της και μείωση των δαπανών χρηματοδότησής της από τον πράκτορα. Έτσι, όταν οι δαπάνες αυτές εμφανίζονται μικρότερες από τις απαιτούμενες δαπάνες χρηματοδότησής της από άλλες πηγές, το factoring γίνεται πλέον συμφέρον ακόμα και για επενδυτικούς σκοπούς.

2. *Αποδοτικότητα της επιχείρησης.* Η αποδοτικότητα της επιχείρησης προσδιορίζεται από τα παρακάτω:²⁵

- Η εισπρακτική διαδικασία που ακολουθεί ο πράκτορας, απαλλαγμένη από τον υποκειμενισμό της τακτικής του προμηθευτή, αποφέρει έσοδα, για

²⁵ Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *To factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας, σελ. 81-82

παράδειγμα, από τόκους υπερημερίας ή έξοδα οχλήσεων, από τα οποία ο προμηθευτής εκτός factoring συνήθως παραιτείται, θέλοντας να αποφύγει τυχόν δυσαρέσκεις και απώλειες πελατών.

- Διευκολύνεται ο οικονομικός σχεδιασμός και ο προγραμματισμός της επιχειρηματικής δραστηριότητας του προμηθευτή, καθώς εκλείπει πλέον η ανασφάλεια στην είσπραξη των απαιτήσεων και η ανάγκη δέσμευσης περιουσίας από πρόνοια για επισφαλείς πελάτες.
- Αλλάζει η δομή των οικονομικών καταστάσεων, κυρίως του Ισολογισμού της επιχείρησης. Οι απαιτήσεις μετατρέπονται σε διαθέσιμα κεφάλαια. Το γεγονός αυτό μπορεί να έχει θετικό αντίκτυπο σε ελέγχους της πιστοληπτικής ικανότητας και στην αξιοπιστία της επιχείρησης. Αλλάζει επίσης, η σχέση μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων, καθώς υπερέχουν τα ίδια κεφάλαια και η αποδοτικότητα του κεφαλαίου, αφού -σε αντιστοιχία προς το κέρδος- παρουσιάζεται σαφώς μεγαλύτερη απόδοση.
- Εφόσον η καταλληλότητα της επιχείρησης για factoring έχει κριθεί σωστά και έχει γίνει επίσης, σωστή επιλογή του κατάλληλου είδους factoring, θα προκύψει σημαντική ωφέλεια από τις ασφαλιστικές υπηρεσίες του πράκτορα, αφού πλέον η επιχείρηση δεν θα υφίσταται ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις. Θα βαρύνεται μόνο με την προμήθεια του πράκτορα, η οποία, για να προκύψει η ωφέλεια, πρέπει απλώς να είναι μικρότερη σε ετήσια βάση από το σύνολο των ανείσπρακτων απαιτήσεων από αφερεγγυότητα των οφειλετών, πριν από το factoring. Ωφέλεια θα προκύψει, επίσης, και από τις διαχειριστικές υπηρεσίες, αφού με αυτές καθίσταται δυνατή η εξοικονόμηση δαπανών, που διαφορετικά θα ήταν αναγκαίες για τη λογιστική και νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων. Αρκεί και στην πίστωση αυτή, η προμήθεια που καταβάλλεται στον πράκτορα, να είναι μικρότερη από τις εξοικονομούμενες δαπάνες.
- Με το factoring επιτυγχάνεται μεγαλύτερη ρευστότητα στο εξαγωγικό κυρίως εμπόριο, σε σύγκριση με την παραδοσιακή πρακτική της πίστωσης έναντι εξασφαλιστικής εκχώρησης των απαιτήσεων, οι οποίες εκτιμώνται, στα πλαίσια της τελευταίας, σε πολύ μικρότερη αξία από την ονομαστική τους.

- Το factoring δημιουργεί μια βελτιωμένη ηθική πληρωμών εκ μέρους των οφειλετών, ως συνέπεια της αυστηρής τακτικής που ακολουθεί ο πράκτορας, στη διαχείριση και την είσπραξη των απαιτήσεων.
3. *Ασφάλεια της επιχειρηματικής δραστηριότητας.* Η ασφάλεια της επιχειρηματικής δραστηριότητας απορρέει από τα παρακάτω:²⁶
- Η ασφαλιστική λειτουργία του factoring καθιστά σίγουρη την είσπραξη των απαιτήσεων, αφού ο σχετικός κίνδυνος αναλαμβάνεται από τον πράκτορα. Η ασφάλεια προσφέρει στην επιχείρηση ευκαιρίες πωλήσεων ή παροχής υπηρεσιών και σε περιπτώσεις, όπου δεν ήταν δυνατό να αποτιμηθεί ο οικονομικός κίνδυνος.
 - Ενώ, κάτω από τις σημερινές οικονομικές συνθήκες της συνεχούς επέκτασης των προθεσμιών πληρωμής στις συναλλαγές, αυξάνονται οι κίνδυνοι μη πληρωμής των απαιτήσεων, το factoring εξασφαλίζει πλήρη κάλυψη των σχετικών κινδύνων για τον προμηθευτή, ενώ οι συνήθεις ασφαλίσεις πιστώσεων καλύπτουν μόνο ένα ποσοστό 70%-80% των απωλειών, στα πλαίσια των συμφωνημένων ορίων.
4. *Επιχειρηματικότητα, ανεξαρτησία και εξοικονόμηση δαπανών.* Η επιχειρηματικότητα, η ανεξαρτησία και η εξοικονόμηση δαπανών μιας επιχείρησης από τη χρήση του factoring, συνοψίζονται από τα εξής:
- Ο φορέας της επιχείρησης (προμηθευτής) αποδεσμεύεται από τα καθήκοντα της συνεχούς μέριμνας για την εξεύρεση των μέσων χρηματοδότησης των εργασιών της και για τη λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των απαιτήσεων. Έτσι, μπορεί να αφοσιωθεί πληρέστερα στους κυρίους επιχειρηματικούς στόχους της παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων ή της επέκτασης και βελτίωσης των παρεχόμενων υπηρεσιών της επιχείρησής του.
 - Με τη διαχειριστική λειτουργία του factoring καθίσταται περιττή η διατήρηση ιδιαίτερων τμημάτων πίστεως και λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων στην επιχείρηση. Η επιχείρηση εξοικονομεί έτσι, σημαντικές δαπάνες, που διαφορετικά θα απαιτούνταν για εκτιμήσεις, διαχείριση, οχλήσεις και δικαστικές επιδιώξεις είσπραξης των απαιτήσεων, καθώς επίσης και για υψηλές συνήθως αμοιβές εξειδικευμένου προσωπικού. Επιπλέον, η

²⁶ Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *To factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας, σελ. 83

επιχείρηση μπορεί να επαναπαύεται ότι οι υποθέσεις της βρίσκονται σε έμπειρα χέρια.

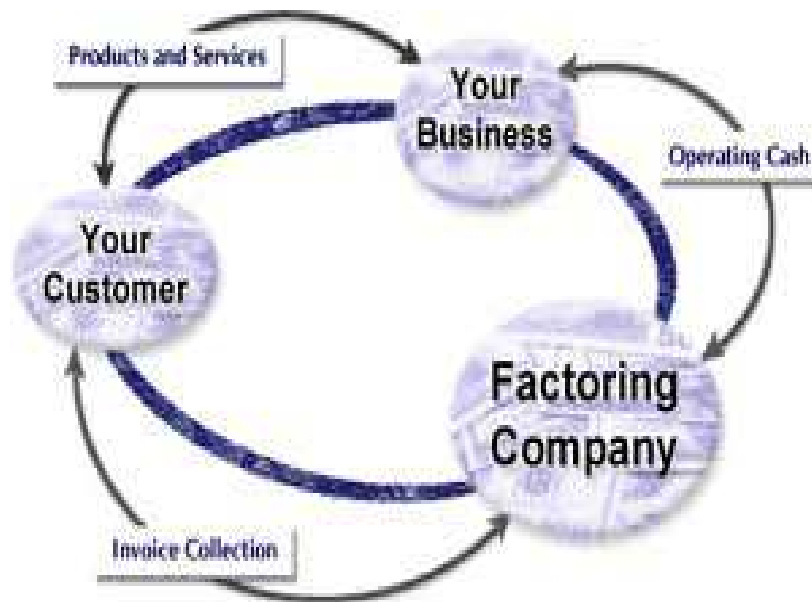
Μειονεκτήματα

Ως μειονεκτήματα του factoring για τις επιχειρήσεις, αναφέρονται ορισμένα προβλήματα που ανακύπτουν κατά την εφαρμογή του και συνήθως οφείλονται σε κακές εκτιμήσεις ή εσφαλμένη τακτική των μερών. Συγκεκριμένα:²⁷

1. Το πρόβλημα του "βελούδινου χειροκτίου". Εξαιτίας της αμείλικτης διαδικασίας εισπράξεων των απαιτήσεων που εφαρμόζει ο πράκτορας, είναι δυνατό να διαταραχθούν οι καλές σχέσεις μεταξύ επιχείρησης και οφειλετών-αγοραστών, με τελικό αποτέλεσμα την απώλεια πελατείας.
2. Το πρόβλημα της σύγχυσης με την παροχή πιστώσεως έναντι εκχωρήσεων απαιτήσεων. Η ομοιότητα που παρουσιάζει το factoring με την παροχή πιστώσεως έναντι εκχωρήσεων απαιτήσεων, δημιουργεί συχνά σύγχυση, που έχει αντίκτυπο στη φήμη της επιχείρησης.
3. Το πρόβλημα της εξάρτησης. Με το factoring δημιουργείται μια σχέση εξάρτησης της επιχείρησης από τον πράκτορα. Οι υποχρεώσεις της απέναντι στους προμηθευτές και κάθε λογής πιστωτές της, ο προγραμματισμός των εργασιών της, η επιλογή των πελατών της, η πιστωτική και εκπτωτική πολιτική της απέναντί τους, η λογιστική παρακολούθηση και η είσπραξη των απαιτήσεων, εξαρτώνται από τον πράκτορα. Ο πράκτορας προσδιορίζει πλέον καταλυτικά τη ρευστότητα και της αποδοτικότητα της επιχείρησης, της ασφάλεια της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την επιχειρηματική ανεξαρτησία. Αυτή η προοπτική εξάρτησης συνιστά συχνά από μόνη της, ανασταλτικό παράγοντα της προσφυγής στο factoring.
4. Το πρόβλημα της χρήσης της ρευστότητας. Ο μεγαλύτερος οικονομικός κίνδυνος για την επιχείρηση είναι δυνατόν να απορρεύσει από τη χρησιμοποίηση της ρευστότητας που της εξασφαλίζει το factoring, όχι ως κεφάλαιο κίνησης, αλλά για επενδυτικούς σκοπούς.
5. Το πρόβλημα των επιχειρηματικών ζημιών. Οι ίδιες, όπως και παραπάνω, συνέπειες επέρχονται και σε περιπτώσεις, που η επιχείρηση παρουσιάζει μόνιμες επιχειρηματικές απώλειες και σταθερή μείωση του κύκλου εργασιών της. Το

²⁷ Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *To factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας, σελ. 84-87

factoring αποτελεί, στις περιπτώσεις αυτές, ένα ακόμα δυσβάστακτο βάρος, που δεν το ανέχεται η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Γι' αυτόν τον λόγο, έχει βάσιμα υποστηριχθεί πως το factoring ουδέποτε μπορεί να αποτελέσει θεραπευτικό μέσο για προβληματικές επιχειρήσεις. Απευθύνεται πάντα σε υγιείς, με σταθερή ή ραγδαία ανάπτυξη μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με καλό πελατολόγιο και καλή ποιότητα προϊόντων ή υπηρεσιών.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΑΓΓΕΛΟΙ

(BUSINESS ANGELS)

4.1 Έννοια των επιχειρηματικών αγγέλων

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels) είναι κατά βάση ιδιώτες, οι οποίοι επενδύουν χρήματα και διαθέτουν χρόνο, εμπειρία και τεχνογνωσία σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν μεγάλη εμπειρία σε θέματα που σχετίζονται με τη διοίκηση και την οργάνωση των επιχειρήσεων, την ορθολογική διαχείριση επιχειρησιακών πόρων, καθώς και το marketing. Συνήθως, είναι μέτοχοι ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιριών, senior managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων.

4.2 Χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών αγγέλων

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι έχουν, συνήθως, διττό ρόλο στην επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται. Αφενός είναι επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαιά τους, αποσκοπώντας στην αποκόμιση οικονομικού οφέλους και, αφετέρου έχουν ενεργό ρόλο στην επιχείρηση αυτή, είτε μετέχοντας στο διοικητικό συμβούλιο παρέχοντας ανεπίσημα συμβουλευτικές υπηρεσίες, είτε σε ορισμένες περιπτώσεις, δουλεύοντας σε αυτήν υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης.²⁸

Ωστόσο, η κατάσταση αυτή δεν αποτελεί τον κανόνα στην αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων. Τα κίνητρα για την ενασχόληση με τέτοιου είδους επενδύσεις ποικίλλουν και διαφοροποιούνται, ανάλογα με την οικονομική κατάσταση αλλά και τις προσωπικές φιλοδοξίες των επιχειρηματικών αγγέλων. Έτσι, κάποιοι από αυτούς αποσκοπούν καθαρά στο οικονομικό όφελος μέσω της επένδυσης, ενώ υπάρχουν και άλλοι που επιθυμούν να μεταδώσουν και να μοιραστούν τη γνώση και την εμπειρία που έχουν αποκομίσει από τα χρόνια της εργασίας τους με τους νεότερους επιχειρηματίες με μια πολύ χαμηλή ή καθόλου αμοιβή. Δηλαδή, το κίνητρο ενός επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να ξεκινά από την απλή αποκόμιση

²⁸ Περιοδικό "Αυτονομία" (2008), "Επιχειρηματικοί Άγγελοι (Business Angels)",

<http://www.disabled.gr/lib/?p=37008>

οικονομικού οφέλους και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία στην οποία διαμένουν.

Σήμερα, οι επιχειρηματικοί άγγελοι αποτελούν μια ανεξάντλητη πηγή κεφαλαίων, γνώσεων και εμπειριών από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η οποία τα τελευταία χρόνια έχει πάρει περισσότερο επίσημο χαρακτήρα. Η εξάπλωσή της οφείλεται στο γεγονός ότι, συνθήκες που επικρατούν στη νέα οικονομία δεν είναι πολύ ευνοϊκές για την υποστήριξη των νέων επιχειρήσεων και οι τράπεζες είναι διστακτικές στη χρηματοδότηση νέων επιχειρηματικών σχεδίων, και ιδιαίτερος όσων θεωρούν ότι έχουν υψηλό ρίσκο. Οι νέες μορφές των επιχειρήσεων που βασίζονται κυρίως στη γνώση (knowledge-based companies), συνήθως έχουν δυσκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδοτικές πηγές απ' τις παραδοσιακές επιχειρήσεις, κυρίως λόγω της ταχύτητας της τεχνολογικής εξέλιξης και του κεντρικού ρόλου που παίζουν στις επιχειρήσεις αυτές οι άνθρωποι και οι ιδέες. Επίσης, σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας είναι απαραίτητο να επενδύσει κανείς μεγάλα ποσά αρκετά πριν αρχίσει να αποκομίζει έσοδα. Τέλος, η μεγέθυνση του κεφαλαίου είναι απαραίτητη στα αρχικά στάδια μιας επιχείρησης για το άνοιγμα σε μεγάλες αγορές και το επίπεδο του κέρδους στα στάδια αυτά είναι ανεπαρκές για να χρηματοδοτήσει τη μεγέθυνση.

Έτσι, οι επιχειρηματικοί άγγελοι έρχονται να καλύψουν το κενό που υπάρχει στα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης που επιθυμεί να εξελιχθεί. Η διαφορά των επιχειρηματικών αγγέλων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς έγκειται ακριβώς στην "ανεπισημότητα" της επένδυσης. Η πραγματοποίηση της επένδυσης δεν προϋποθέτει όλους τους ελέγχους και τις εγγυήσεις που ζητούν οι οργανισμοί αυτοί, καθώς το κυρίαρχο στοιχείο στις επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων είναι η προσωπική σχέση του επιχειρηματικού αγγέλου με τον επιχειρηματία. Βέβαια, το μέγεθος της επένδυσης στις περισσότερες περιπτώσεις είναι μικρότερο από τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital) και για το λόγο αυτό είναι πιο προσιτή πηγή κεφαλαίων για τις νέες μικρομεσαίες επιχειρήσεις.²⁹

Τέλος, είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι η εμπειρία και οι γνώσεις των επιχειρηματικών αγγέλων αξιολογούνται από τους επιχειρηματίες ως σημαντικότερα στοιχεία σε σχέση με την προσφορά κεφαλαίων. Ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο των προϊόντων και εφαρμογών υψηλής

²⁹ Περιοδικό "Αυτονομία" (2008), "Επιχειρηματικοί Άγγελοι (Business Angels)",

<http://www.disabled.gr/lib/?p=37008>

τεχνολογίας, τα παραπάνω στοιχεία είναι θεμελιώδη και είναι άξιο λόγου ότι αυτές κατατάσσουν την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για στρατηγικό σχεδιασμό ως το πρώτο πράγμα που επιζητούν από έναν επιχειρηματικό άγγελο και, ακολουθούν η χρηματοδότηση και η δικτύωση στον επιχειρηματικό κόσμο με τη δημιουργία κύκλου επαφών και γνωριμιών. Είναι ευρέως αναγνωρισμένο στον επιχειρηματικό κόσμο ότι η διοίκηση κατά το στάδιο της πρώτης ωρίμανσης διέπονται από διαφορετικά χαρακτηριστικά. Η δεύτερη περίοδος απαιτεί ικανοποιητική γνώση σε ζητήματα που κινούνται στο χώρο της διοικητικής επιστήμης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορούν να συνεισφέρουν σημαντικά στον τομέα αυτό και να μειώσουν τις πιθανότητες αποτυχίας μιας επιχείρησης.

4.3 Κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων

Τα είδη των επιχειρηματικών αγγέλων κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τα προσωπικά και επαγγελματικά προσόντα που διαθέτουν και στους τομείς που μπορούν να βοηθήσουν την επιχείρηση στην οποία επενδύουν. Έτσι, οι επιχειρηματικοί άγγελοι διαχωρίζονται στις εξής κατηγορίες:³⁰

- *Guardian Angels*: Συνήθως, είναι οι επιχειρηματικοί άγγελοι που στο παρελθόν ήταν επιτυχημένοι επιχειρηματίες στον ίδιο τομέα, με την επιχείρηση στην οποία επενδύουν. Έτσι, προσφέρουν παράλληλα με την επιχειρηματική τους εμπειρία και τις εξειδικευμένες τους γνώσεις σε θέματα που αφορούν στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.
- *Entrepreneur Angels*: Είναι οι επιχειρηματικοί άγγελοι που διαθέτουν εμπειρία στο ξεκίνημα και τη διοίκηση μιας επιχείρησης και προσφέρουν τις επιχειρηματικές τους γνώσεις στο νέο επιχειρηματία, αλλά προέρχονται από διαφορετικό τομέα από αυτόν που δραστηριοποιείται η επιχείρηση που επενδύουν.
- *Operational Angels*: Είναι εκείνοι που δεν ήταν επιχειρηματίες οι ίδιοι, αλλά υπηρέτησαν ως υψηλά στελέχη σε μεγάλες επιχειρήσεις. Έτσι, μεταφέρουν γνώσεις και εμπειρία στον τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, αλλά συνήθως στερούνται μεγάλης επιχειρηματικής εμπειρίας.
- *Financial Angels*: Είναι οι επιχειρηματικοί άγγελοι που επενδύουν σε μια επιχείρηση με μοναδικό σκοπό το οικονομικό όφελος.

³⁰ Σούρας, Ν. (2013), "Business Angels. Τύποι και κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων", <http://nikossouras.wordpress.com/2013/01/12/business-angels/>

Επισημαίνεται ότι, υπάρχουν διαφορές και μέσα στις ίδιες κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων, όσον αφορά στον τρόπο που λειτουργούν όταν έρθουν σε επαφή με την επιχείρηση με την οποία πρόκειται να συνεργαστούν. Δηλαδή, επιχειρηματικοί άγγελοι της ίδιας κατηγορίας, είτε επιλέγουν να εμπλακούν ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, είτε απλά επιθυμούν να έχουν το ρόλο του μέντορα για το νέο επιχειρηματία. Επίσης, ορισμένοι επιλέγουν να παίζουν οι ίδιοι το ρόλο του επιχειρηματικού συμβούλου, ενώ άλλοι προτείνουν την πρόσληψη ενός άλλου επιχειρηματικού συμβούλου για να μελετήσει τις προοπτικές εξέλιξης της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, κάποιοι επιχειρηματικοί άγγελοι μπορεί να επενδύουν σε μία και μόνη επιχείρηση με αποτέλεσμα να προσφέρουν όλη τους την ενέργεια σε αυτήν, ενώ άλλοι επιθυμούν να επενδύουν σε περισσότερες επιχειρήσεις, με συνέπεια να μην προσφέρουν πολλά στην επιχείρηση σχετικά με τις επιχειρηματικές συμβουλές που χρειάζεται εκείνη.

Ο βαθμός στον οποίο εμπλέκεται ένας επιχειρηματικός άγγελος στην επιχείρηση στην οποία επενδύει, δεν είναι συνάρτηση μόνο του τρόπου λειτουργίας του επιχειρηματικού άγγελου και των φιλοδοξιών του, αλλά και των αντιλήψεων του ίδιου του επιχειρηματία. Ορισμένοι επιχειρηματίες δεν αισθάνονται άνετα με την προοπτική του να επενδύσει κάποιος στην επιχείρησή τους και με τον τρόπο αυτό να έχει λόγο σε όλες τις υποθέσεις της επιχείρησης. Έτσι, νιώθουν πιο άνετα ο επιχειρηματικός άγγελος να επενδύει μεν, αλλά να μην εμπλέκεται ενεργά στη διοίκηση της επιχείρησης. Άλλοι βέβαια, αποδέχονται τους επιχειρηματικούς αγγέλους χωρίς καχυποψία, και αποζητούν από αυτούς να αναλάβουν το ρόλο του συμβούλου, καθώς πιστεύουν ότι έτσι η επιχείρησή τους έχει περισσότερες πιθανότητες να ευδοκιμήσει στο μέλλον.

4.4 Πλεονεκτήματα των επιχειρηματικών αγγέλων

Τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι στις επενδύσεις τους είναι τα ακόλουθα:³¹

³¹ Σούρας, Ν. (2013), "Business Angels. Πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι στις επενδύσεις τους", <http://nikossouras.wordpress.com/2013/01/20/business-angels-84%CE%B1-%CE%BF%CE%B9-%CE%B5/>

1. Προτιμούν επενδύσεις μικρότερου κεφαλαίου από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists) και ταιριάζουν καλύτερα στις μικρές επιχειρήσεις.
2. Συνήθως, επενδύουν στα αρχικά στάδια της ζωής των επιχειρήσεων. χωρίς να απαιτούν άμεσα έσοδα -παρόλο που η καλή ρευστότητα πάντα εκτιμάται.
3. Πραγματοποιούν επενδύσεις σε όλους τους κλάδους του δευτερογενούς και τριτογενούς τομέα.
4. Είναι πιο ευέλικτοι στις οικονομικές τους αποφάσεις από τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (venture capitalists).
5. Η εξασφάλιση χρηματοδότησης από τους επιχειρηματίες δεν περιλαμβάνει υψηλές αμοιβές.
6. Οι περισσότεροι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι επενδυτές "προστιθέμενης αξίας", οι οποίοι προσφέρουν τις ικανότητές τους παράλληλα με τα κεφάλαιά τους.
7. Είναι γεωγραφικά διεσπαρμένοι και πιο εύκολα προσβάσιμοι από τους venture capitalists.
8. Έχουν θετική επιρροή και στην επιχείρηση, καθώς της καθιστούν περισσότερο ελκυστική και σε άλλες πηγές χρηματοδότησης. "Δανείζουν" στην επιχείρηση την καλή τους φήμη.
9. Συχνά, προσφέρουν εγγυήσεις για δάνεια, αν όχι άμεσα χρήματα.
10. Δεν είναι αντίθετοι στο να επενδύουν σε τελειώς διαφορετικές τεχνολογίες.

4.5 Μειονεκτήματα των επιχειρηματικών αγγέλων

Τα μειονεκτήματα από την επένδυση των επιχειρηματικών αγγέλων είναι τα ακόλουθα:

1. Για την επιχείρηση, καθίσταται αναγκαία η πώληση τμήματος των μετοχικών μεριδίων στην εταιρία επιχειρηματικών αγγέλων.
2. Για τον επενδυτή, ενέχεται υψηλός κίνδυνος, καθώς μόνο μία στις πέντε επενδύσεις του είδους αυτού, αποφέρει σημαντικά κέρδη.
3. Και τα για δύο μέρη, τον επενδυτή και την επιχείρηση, υπάρχει κίνδυνος ρήξης των σχέσεων του επενδυτή και του διαχειριστή της μικρομεσαίας επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

(LEASING)

5.1 Έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μία σύμβαση, σύμφωνα με την οποία μία επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας έναντι καταβολής περιοδικής αμοιβής (μισθώματος) στους εκμισθωτές, μισθώνει τη χρήση αντικειμένου, κινητού ή ακίνητου ή και τα δύο μαζί, για επαγγελματική χρήση, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.³²

Γενικότερα, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια σύγχρονη μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης, κατάλληλη για επιχειρηματίες που επιδιώκουν τον εκσυγχρονισμό ή την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεών τους, χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Ο μισθωτός πρέπει να καταβάλλει όλα τα μισθώματα, διαφορετικά κινδυνεύει να κηρυχθεί σε πτώχευση.

5.2 Τρόποι εφαρμογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Με βάση τη δυνατότητα επιλογών που υπάρχει στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραίωσης μιας πράξης χρηματοδοτικής μίσθωσης, διακρίνονται οι ακόλουθοι τρόποι εφαρμογής της:

1. *Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)*: Στην άμεση μίσθωση υπάρχει διμερής σχέση μεταξύ του εκμισθωτή-κατασκευαστή του παγίου στοιχείου και του μισθωτή. Μπορεί, ωστόσο, πολλές φορές να είναι η σχέση και τριμερής, μεταξύ του κατασκευαστή του παγίου στοιχείου, την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ανεξάρτητη από τον κατασκευαστή, και του μισθωτή. Στην άμεση μίσθωση, ο εκμισθωτής συνήθως έχει ορισμένες υποχρεώσεις έναντι του μισθωτή. Αναλαμβάνει τη συντήρηση των πάγιων στοιχείων, ειδικής τεχνολογίας, όπως υπολογιστές,

³² Γκαγκάτσιος, Ι. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση", Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων (ΥΠΕΠΘ), σελ. 162,

<http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3094/900.pdf>

μηχανές γραφείου, κ.λπ. Σε άλλα πάγια, όπως αυτοκίνητα, αγροτικά μηχανήματα, κ.λπ., που δεν θεωρούνται ειδικής τεχνολογίας, την υποχρέωση της συντήρησης την έχει ο μισθωτής έναντι του εκμισθωτή.³³

Αναλυτικότερα, η χρηματοδοτική μίσθωση πρόκειται για μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις και στους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:³⁴

- κινητό, καινούριο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό όπως, διάφορα είδη μηχανημάτων, φορτηγά και επιβατικά οχήματα, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ξενοδοχείων και ιατρείων, αγροτικά μηχανήματα, κ.λπ.
- γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εκθεσιακά και εμπορικά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση.

Με αυτόν τον τρόπο, οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και ταυτόχρονα εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και άλλα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν σημαντικά ίδια κεφάλαια.

Ωστόσο, τα βασικά χαρακτηριστικά της άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- ο η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου στοιχείου
- ο η σύντομη χρονική διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες)
- ο η δυνατότητα διακοπής της μίσθωσης, πριν από την λήξη της σύμβασης με μια απλή προειδοποίηση του μισθωτή
- ο η ανάληψη, συνήθως από τον εκμισθωτή, της συντήρησης των παγίων στοιχείων ειδικής τεχνολογίας (ηλεκτρονικών υπολογιστών, μηχανών γραφείων, κ.λπ.)

³³ Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, σελ. 25, Αθήνα: Σμπίλιας

³⁴ Γκαγκάτσιος, Ι. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση", *Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις*, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων (ΥΠΕΠΘ), σελ. 164,

<http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3094/900.pdf>

- ο η ανάληψη, συνήθως από τον μισθωτή, της συντήρησης των παγίων στοιχείων που δε θεωρούνται ειδικής τεχνολογίας, όπως είναι τα φορτηγά αυτοκίνητα, τα αγροτικά μηχανήματα, κ.λπ.

Τέλος, για να χαρακτηριστεί μία μίσθωση "άμεση" πρέπει να υπερισχύει ο εμπορικός χαρακτήρας έναντι της χρηματοδοτικής πλευράς.

2. *Πώληση - μίσθωση (Sale and Leaseback)*: Με την πώληση - μίσθωση, ο ιδιοκτήτης προκειμένου να καλύψει κάποιες βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας, μπορεί να πουλήσει το μηχάνημα του στον εκμισθωτή (εταιρία leasing) και στη συνέχεια να το μισθώσει. Έτσι, συνεχίζει ο μισθωτής την οικονομική εκμετάλλευση του μηχανήματος πληρώνοντας τα ρυθμιζόμενα μισθώματα, ενώ η κυριότητα του μηχανήματος έχει περάσει στον εκμισθωτή.

3. *Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ή "εξισορροπητική εκμίσθωση" (Leverage Leasing)*: Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται συνήθως, όταν πρόκειται για μεγάλης αξίας πράγματα, όπως πλοία, αεροπλάνα, τρένα, κ.λπ. Η συμμετοχική μίσθωση είναι η σχέση μεταξύ του κατασκευαστή ή προμηθευτή του μισθίου, του εκμισθωτή, του μισθωτή και του χρηματοδότη (χρηματοδοτικός οργανισμός - τράπεζα), που χρηματοδοτεί τον εκμισθωτή με εγγύηση το σύνολο των μισθωμάτων που θα λάβει από τον προμηθευτή. Τα τέσσερα αυτά μέρη, που πολλές φορές μπορεί να είναι και περισσότερα, συμμετέχουν αναλογικά.³⁵

4. *Πώληση - Μίσθωση υπό όρους (Conditional Sale Lease)*: Με την πώληση - μίσθωση υπό όρους επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης. Ενώ τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης, στην ουσία καταλήγει σε πώληση και εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι της πώλησης. Αυτή η μορφή πώλησης μίσθωσης υπό όρους προωθείται, διότι και ο εκμισθωτής και ο μισθωτής (πωλητής - αγοραστής) επωφελούνται από τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, διεθνείς εκπτώσεις, κ.λπ.

³⁵ Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, σελ. 26, Αθήνα: Σμπίλιας

5. *Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease)*: Η μίσθωση κατά παραγγελία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Για παράδειγμα, μπορεί να ρυθμίσει τις πληρωμές των μισθωμάτων του μισθωτή, σύμφωνα με τις δυνατότητές του. Μπορεί, ακόμη, να προβλέψει τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή όταν ασχολείται με την οικονομική εκμετάλλευση ενός εποχιακού προϊόντος.

6. *Πρόγραμμα Μίσθωσης - Πώλησης (Vendor Lease Program)*: Το πρόγραμμα μίσθωσης - πώλησης χρησιμοποιείται ως "μέσο" προώθησης των πωλήσεων από τους κατασκευαστές ή προμηθευτές και αντιπροσώπους εξοπλισμούς και τους επιτρέπει να προσφέρουν χρηματοδότηση με τη μορφή της άμεσης μίσθωσης (direct leasing) ή της πώλησης-μίσθωσης υπό όρους (conditional and sale). Με αυτά τα προγράμματα των κατασκευαστών-προμηθευτών εγκρίνεται η πίστωση του μισθωτή και του παραδίδεται ο εξοπλισμός για εκμετάλλευση με τους προβλεπόμενους όρους. Ο εκμισθωτής, από την πλευρά του, πληρώνει τον κατασκευαστή-προμηθευτή-πωλητή και υποχρεώνεται να εισπράξει τα μισθώματα από τον μισθωτή. Ακόμη, η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτής) μπορεί να παρέχει στον πωλητή υπηρεσίες σε θέματα μάρκετινγκ, προώθησης, διαφήμισης, κ.λπ.

7. *Ειδική Μορφή Μίσθωσης (Master Lease Line)*: Σε αυτή την μορφή Leasing επιτρέπεται στον μισθωτή να αποκτήσει τον εξοπλισμό σταδιακά, χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού. Έτσι, ο μισθωτής συμφωνεί τους όρους και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για όλη τη σειρά των μηχανημάτων του εξοπλισμού και για ολόκληρη τη χρονική περίοδο της σύμβασης.³⁶

8. *Διεθνής Μίσθωση (Off - Shore Lease)*: Η διεθνής μίσθωση επεκτείνεται έξω από τα γεωγραφικά όρια μιας χώρας. Στη διεθνή μίσθωση, οι πληρωμές γίνονται με ξένο συνάλλαγμα και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και οι δύο μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης, η άμεση μίσθωση (direct leasing) και η πώληση-μίσθωση

³⁶ Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, σελ. 26, Αθήνα: Σμπίλιας

υπό όρους (conditional sale lease). Η διεθνής μίσθωση, κυρίως, απευθύνεται σε βιομηχανικές επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφαλαιουχικό εξοπλισμό.

5.3 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα σύμβασης leasing

Όπως προαναφέρθηκε, στην εφαρμογή του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) συμμετέχουν τουλάχιστον δύο μέρη, ο μισθωτής και ο εκμισθωτής. Αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις εμπλέκονται τρία μέρη, ο εκμισθωτής, ο μισθωτής και ο κατασκευαστής-προμηθευτής.

Ο εκμισθωτής είναι αυτός που δημιουργεί, οργανώνει, διαχειρίζεται και προωθεί τις δραστηριότητες της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Είναι ο κύριος παράγοντας της εφαρμογής του θεσμού. Ο εκμισθωτής επενδύει ίδια ή δανειακά κεφάλαια, ωφελείται από τις προμήθειες και από τα πλεονεκτήματα του θεσμού, όπως είναι οι αποσβέσεις, οι φορολογικές απαλλαγές, η υπολειμματική αξία, οι εκπτώσεις από τα αναπτυξιακά κίνητρα, οι επιδοτήσεις των επιτοκίων, οι επιχορηγήσεις των κεφαλαίων, και άλλα.

Ο μισθωτής-χρήστης είναι εκείνος που εκμεταλλεύεται οικονομικά τον μηχανολογικό εξοπλισμό και αυξάνει ή βελτιώνει την παραγωγή του μέσω του εξοπλισμού. Υποχρεούται, ωστόσο, να πληρώνει τα μισθώματα χωρίς να έχει την κυριότητα του μισθίου και δικαιούται να επιλέγει τον εξοπλισμό τον οποίο παραγγέλλει με δικές του προδιαγραφές.³⁷

Ο κατασκευαστής-προμηθευτής, κατασκευάζει τον εξοπλισμό και τον πουλάει στον εκμισθωτή. Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο κατασκευαστής-προμηθευτής επιτυγχάνει κυρίως της προώθηση των προϊόντων και της τεχνολογίας του, καθώς επίσης και μαζικές πωλήσεις, ενώ ωφελείται και από την τεχνική συντήρηση του εξοπλισμού.

Όσον αφορά στη σχέση μεταξύ των τριών συμμετεχόντων μερών, πρέπει να προβλέπονται ξεκάθαρα, η παραγωγή, η παράδοση, η εγκατάσταση και η εγγύηση του μηχανολογικού εξοπλισμού. Ο κατασκευαστής-προμηθευτής κατασκευάζει τον εξοπλισμό, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, και τον παραδίδει στον μισθωτή. Ο εκμισθωτής, στη συνέχεια, τον μεταφέρει στον μισθωτή.

³⁷ Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, σελ. 48, Αθήνα: Σμπίλιας

Για να λειτουργήσει απρόσκοπτα ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα τρία συμμετέχοντα μέρη συμφωνούν στα ακόλουθα:

- Ο εκμισθωτής και ο μισθωτή συμφωνούν κυρίως πάνω στη διάρκεια και στους όρους της σύμβασης της χρηματοδοτικής μίσθωσης, στις εναλλακτικές λύσεις και στη διαμόρφωση των μισθωμάτων.
- Ο εκμισθωτής και ο κατασκευαστής-προμηθευτής συμφωνούν πάνω στις προδιαγραφές του εξοπλισμού, στο κόστος της κατασκευής, στους όρους παράδοσης και εγκατάστασης, στους όρους πληρωμής, στην εγγύηση και στη συντήρηση του εξοπλισμού.
- Ο μισθωτής και ο κατασκευαστής πρέπει να συμφωνούν στην επιλογή του εξοπλισμού, στην παράδοση και εγκατάστασή του και στην τεχνική συντήρησης και επισκευής του.

Γενικότερα, ο εκμισθωτής που έχει και την κυριότητα (ιδιοκτησία) του εξοπλισμού, υποχρεούται να πληρώνει τον προμηθευτή σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, να του προκαταβάλλει κάποιο κεφάλαιο, να διατηρεί όλα τα στοιχεία (αρχείο) του πελάτη-μισθωτή, και να έχει τη συνολική υπευθυνότητα του εξοπλισμού μέχρι που να παραδοθεί στον μισθωτή.

Επιπλέον, ο εκμισθωτής βάσει της σύμβασης της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν καθυστερήσεις παράδοσης, κινδύνους μεταφοράς και εγκατάστασης εξοπλισμού. Ο μισθωτής από την πλευρά του, δεν μπορεί να διαμαρτυρηθεί, ούτε να εγείρει απαιτήσεις για ασυνέπεια τρίτων, όπως του κατασκευαστεί, και δεν μπορεί να καθυστερήσει πληρωμές μισθωμάτων ή να μειώσει τα συμφωνημένα ποσά.³⁸

Πάντως, από την πλευρά του μισθωτή, συμφωνείται ότι η έναρξη της πληρωμής των ενοικίων γίνεται με την παράδοση και εγκατάσταση ως και την καλή λειτουργία του εξοπλισμού. Ακόμη, για περιπτώσεις ελαττωμάτων του εξοπλισμού, ο μισθωτής δεν μπορεί να στραφεί κατά του εκμισθωτή που δεν είναι υπεύθυνος γι' αυτό και δεν δίνει εγγυήσεις, ενώ διατηρεί δικαιώματα ιδιοκτησίας του εξοπλισμού για θέματα που σχετίζονται με τις υποχρεώσεις του κατασκευαστεί, όπως ρήτρες

³⁸ Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, σελ. 50-51, Αθήνα: Σμπύλιας

έγκαιρης παράδοσης, εγγύησης προδιαγραφών, ευθύνη εγκατάστασης του εξοπλισμού, κ.λπ.

5.4 Πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ως πλεονεκτήματα της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, απαριθμούνται τα παρακάτω:³⁹

- *Εξοικονόμηση κεφαλαίων*: Η χρηματοδοτική μίσθωση συνήθως καλύπτει το 100% της αξίας του μηχανήματος, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια, τα οποία διαφορετικά θα έπρεπε να δεσμεύσει σε πάγια στοιχεία. Ακόμη και στην περίπτωση μακροπρόθεσμου δανεισμού, η επιχείρηση θα έπρεπε να δεσμεύσει ίδια κεφάλαια, δεδομένου ότι σπάνια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση υπερβαίνει το 60% - 70% του χρηματοδοτούμενου έργου.
- *Αύξηση αποδοτικότητας της επιχείρησης*: Η εξοικονόμηση κεφαλαίων προκαλεί χαμηλότερη παλαιοποίηση της επιχείρησης, με συνέπεια την αύξηση της αποδοτικότητας. Το ποσοστό των κερδών επί των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο, όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί το σύστημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- *Εξάλειψη των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την οικονομική απαξίωση του μηχανικού εξοπλισμού*: Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία την αντικατάσταση μηχανημάτων, τα οποία δεν έχουν πλήρως αποσβεσθεί. Εάν η επιχείρηση επιμένει να τα χρησιμοποιεί μέχρι την πλήρη απόσβεσή τους, αυτό θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα, στο κόστος και στην ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Εάν η επιχείρηση τα αντικαταστήσει πριν αποσβεσθούν, τότε θα υποστεί "ζημία του κεφαλαίου". Η δυνατότητα που έχει το σύστημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης να επιτρέπει στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία, είναι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα.
- *Ανταπόκριση στις δυνατότητες και στις ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων*: Η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να εφαρμοσθεί στην περίπτωση πάγιων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας, όπου η συνολολόγηση δανείου για την αγορά τους είναι ασύμφορη. Οι τράπεζες, για παράδειγμα, είναι συχνά απρόθυμες να

³⁹ Γαλάνης, Π. Β. (2000), "Λήψη επενδυτικής απόφασης για χρηματοδοτική μίσθωση", Leasing, Factoring, Forfeiting, Franchising, Venture Capital: η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας, σελ. 52-53, Αθήνα: Σταμούλης

χορηγούν πολύ μικρά μακροπρόθεσμα δάνεια για πάγιες εγκαταστάσεις, διότι το κόστος επεξεργασίας ενός τέτοιου δανείου είναι σχετικά μεγάλο και η διαδικασία ελέγχου τίτλων και εγγραφής υποθήκης ή προσημειώσεως είναι χρονοβόρα διαδικασία, και συνεπάγεται υψηλό πάγιο κόστος.

5.5 Μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης

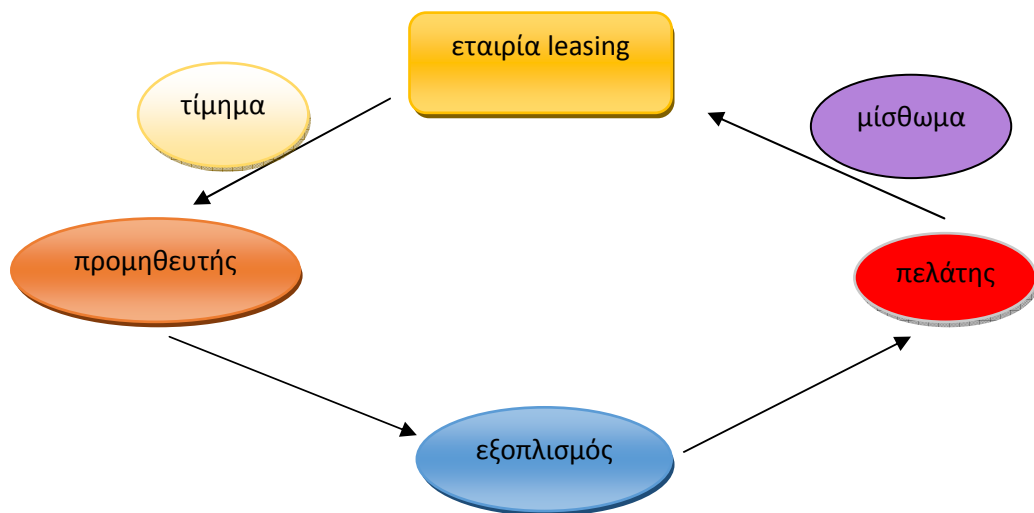
Ως μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται τα ακόλουθα:⁴⁰

- Το ονομαστικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο συγκριτικά με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τις εταιρίες leasing, όμως, το κόστος της χρηματοδότησης μέσω leasing είναι χαμηλότερο από το κόστος τραπεζικού δανεισμού, αν στο ονομαστικό επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού προστεθούν οι δαπάνες της ασφαλείας, οι προμήθειες, το κόστος των εγγυήσεων (υποθήκες, έρευνα τίτλων, κ.λπ.) και ταυτόχρονα ληφθούν υπόψη οι διάφορες φοροαπαλλαγές της χρηματοδότησης μέσω leasing.
- Ο έλεγχος σε πολλές περιπτώσεις που υφίσταται ο μισθωτής από τον εκμισθωτή, ο οποίος διατηρεί τη νομική κυριότητα του εξοπλισμού, για τη διαπίστωση της καλής λειτουργίας του. Επίσης, η παρέμβαση του εκμισθωτή σε οικονομικά και διαχειριστικά θέματα για την παρακολούθηση της τύχης του εξοπλισμού.
- Η απώλεια της υπολειμματικής αξίας του εξοπλισμού από τον μισθωτή, γιατί όταν λήξει η σύμβαση πρέπει να επιστρέψει τον εξοπλισμό ή να κάνει νέες διαπραγματεύσεις. Η χρηματοδοτική μίσθωση, λόγω του σχετικά υψηλού κόστους, είναι κατάλληλη για μεσομακροπρόθεσμες και όχι για βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις.
- Παρά τη βελτίωση του δείκτη "δανειακής επιβάρυνσης" (σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια), μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ένα μεγάλο μέρος του εξοπλισμού της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing. Ακόμη, ο εξοπλισμός αυτός δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εμπράγματα ασφάλεια σε περίπτωση δανεισμού.

⁴⁰ Γκαγκάτσιος, Ι. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση", Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων (ΥΠΕΠΘ), σελ. 170,

<http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3094/900.pdf>

- Ο μισθωτής διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης, αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό χρονικό διάστημα. Σε αυτή την περίπτωση, ο εκμισθωτής μπορεί να απαιτήσει την επιστροφή του εξοπλισμού και την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.
- Στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων, ωφέλεια που συμψηφίζεται, μέχρι ένα βαθμό, από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΔΙΚΑΙΟΧΡΗΣΗ

(FRANCHISING)

6.1 Ορισμός του franchising

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Franchise, η δικαιοχρησία (franchising) είναι ένα σύστημα πώλησης, μέσω του οποίου το εμπόρευμα και/ή παροχή υπηρεσιών και/ή τεχνολογία προωθούνται. Αυτό βασίζεται σε μία στενή και συνεχή συνεργασία νομικά και οικονομικά αυτόνομων και ανεξάρτητων επιχειρήσεων, στον δικαιοπάροχο και στους δικαιοδόχους του. Ο δικαιοπάροχος χορηγεί στους δικαιοδόχους του το δικαίωμα και βάζει σε αυτούς ταυτόχρονα την υποχρέωση της προώθησης μίας επιχείρησης, σύμφωνα με το δικό του σχέδιο. Αυτό το δικαίωμα εξουσιοδοτεί και υποχρεώνει τον δικαιοπάροχο, έναντι μίας άμεσης ή έμμεσης αμοιβής στο πλαίσιο και για τη διάρκεια μίας γραπτής, συναπτόμενης για αυτό το σκοπό σύμβασης του franchise μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών σε τεχνική και όσον αφορά τη διαχείριση της επιχείρησης υποστήριξη μέσω του δικαιοπαρόχου, μέσω του ονόματος του συστήματος και/ή άλλων επιχειρηματικών δικαιωμάτων προστασίας και πνευματικής ιδιοκτησίας, όπως μέσω της τεχνογνωσίας, να χρησιμοποιήσουν τις οικονομικές και τεχνικές μεθόδους και το επιχειρησιακό σύστημα του δικαιοπαρόχου.⁴¹

6.2 Εννοιολογικοί προσδιορισμοί μερών του franchise

Παρακάτω, αναλύονται ορισμένες έννοιες που σχετίζονται άμεσα με την δικαιοχρησία, και καθιστούν ευκολότερη την κατανόηση αυτής της πηγής χρηματοδότησης:⁴²

Franchisor (δικαιοπάροχος ή δότης): Η επιχείρηση η οποία παρέχει έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος το δικαίωμα εκμετάλλευσης του συστήματος franchise στους δικαιοδόχους.

⁴¹ EEF (2003), "European Code of Ethics for Franchising", EUROPEAN FRANCHISE FEDERATION, <http://www.eff-franchise.com/spip.php?rubrique13>

⁴² MARKETING LEXICON (2013), "Τα πάντα για το franchise", <http://marketing-lexicon.pblogs.gr/28753.html>

Franchisee (δικαιοδόχος ή λήπτης): Είναι η επιχείρηση ή το πρόσωπο στο οποίο παραχωρείται, από τον δικαιούχο (franchisor), το δικαίωμα εκμετάλλευσης του πακέτου franchise, με σκοπό την εμπορία συγκεκριμένων τύπων προϊόντων ή και παροχών υπηρεσιών.

Franchising (δικαιοχρησία): Η διαρκής εμπορική συνεργασία μεταξύ δύο επιχειρήσεων, βάσει της οποίας η μια επιχείρηση, ο δικαιούχος (franchisor) παραχωρεί στον δικαιούχο (franchisee) έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος, το δικαίωμα εκμετάλλευσης του πακέτου franchising.

6.3 Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού franchising

Τα στοιχεία που συνθέτουν την ιδιαιτερότητα του franchising και συνιστούν την ειδοποιό διαφορά από άλλες μεθόδους οικονομικής και εμπορικής συνεργασίας, είναι τα ακόλουθα:⁴³

- Ο δικαιούχος (franchisor) προσφέρει άυλο κεφάλαιο, δηλαδή δικαιώματα χρήσεως εμπορικής επωνυμίας και σήματος, τεχνογνωσία, κ.λπ., ενώ ο δικαιούχος (franchisee) συνεισφέρει το υλικό κεφάλαιο και την επιχειρηματική του προσπάθεια, αναλαμβάνοντας και τον σχετικό επενδυτικό κίνδυνο. Και οι δύο επιχειρήσεις διατηρούν την νομική τους αυτοτέλεια, δηλαδή σε κανένα είδος franchising δεν δημιουργείται, ως αποτέλεσμα της συνεργασίας των δύο συμβαλλόμενων, ένα νέο νομικό πρόσωπο.
- Ο δικαιούχος (franchisor) παρέχει στον δικαιούχο (franchisee) εμπορική, τεχνική και οργανωτική υποστήριξη σε διαρκή βάση καθ' όλη τη διάρκεια της σχετικής συμφωνίας και όχι σε μια εφάπαξ παραχώρηση τεχνογνωσίας, όπως συμβαίνει με τις άλλες παρεμφερείς συμβάσεις.
- Όλα τα μέλη του δικτύου franchisor εφαρμόζουν ενιαίες μεθόδους εμπορίας, διαχείρισης, marketing, κ.λπ. Η εμφάνιση επίσης των χωρών τους, η διαρρύθμιση, ο εξοπλισμός, η διακόσμηση, κ.λπ. είναι καθορισμένη. Έτσι, η προς τα έξω εικόνα του δικτύου franchising είναι ενιαία, πράγμα που συμβάλλει στην ενίσχυση του κύρους του.

⁴³ Γκαγκάτσιος, Ι. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση", Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων (ΥΠΕΠΘ), σελ. 234,

<http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3094/900.pdf>

6.4 Μορφές franchising

Το franchise διακρίνεται στις ακόλουθες κατηγορίες:⁴⁴

1. Διανομής: Είναι η συνηθέστερη μορφή franchise. Ο δικαιούχος είναι παραγωγός κάποιου προϊόντος που επεκτείνει το δίκτυο πωλήσεών του μέσω δικαιούχων που έχουν καταστήματα franchise. Ο δικαιούχος πωλεί τα προϊόντα στους τελικούς πελάτες σε λιανική τιμή.
2. Υπηρεσιών: Ο δικαιούχος, χρησιμοποιώντας το λογότυπο του δικαιούχου και τους κανόνες λειτουργίας, παρέχει υπηρεσίες στους τελικούς πελάτες. Σημαντικοί χώροι εφαρμογής του franchise υπηρεσιών συναντιούνται στον τομέα των ξενοδοχείων, video και dvd clubs, εκπαίδευσης φροντιστηρίων, ταξιδιωτικών γραφείων, κ.λπ. Μπορεί να χαρακτηριστεί και ως κινητό franchise (mobile franchise), εξαιτίας του ότι οι υπηρεσίες μπορεί να παρέχονται και εκτός των καταστημάτων.
3. Μεικτό: Μεικτό θεωρείται το franchise όταν συνδυάζει διανομή προϊόντων και υπηρεσιών. Για παράδειγμα, στα πλαίσια του μεικτού franchise μπορούν να λειτουργήσουν εταιρίες καθαρισμού χώρων που ταυτόχρονα πωλούν προϊόντα καθαρισμού ή εταιρίες πώλησης-μεταπώλησης αυτοκινήτων που παράλληλα προσφέρουν και το service αυτών.
4. Παραγωγής: Ο δικαιούχος σε αυτήν την περίπτωση δίνει στο δικαιούχο την άδεια να παράγει ή να μεταποιεί τα προϊόντα του και να τα πωλεί ή να τα μεταπωλεί, χρησιμοποιώντας την τεχνογνωσία του δικαιούχου, την οποία αν εκμεταλλευτεί με κατάλληλο τρόπο, θα έχει άμεσα θετικά οικονομικά οφέλη. Παράδειγμα του franchise παραγωγής είναι η παραγωγή αλκοολούχων ή ανθρακούχων ποτών.

6.5 Όροι συμφωνιών της δικαιοχρησίας

Οι όροι που συνάπτονται σε μια σύμβαση franchising, αφορούν τα ακόλουθα:

- Χρηματικές ροές από τον λήπτη στον δότη
- Ροές τεχνογνωσίας (know-how) από τον δότη στον λήπτη
- Κανόνες συμπεριφοράς (δικαιώματα-υποχρεώσεις) και του δότη και του λήπτη.

⁴⁴ FranchiseCore.gr (2013), "Μορφές-Διακρίσεις Franchising", <http://www.franchisecore.gr/morfes.php>

Ειδικότερα, ισχύουν τα ακόλουθα:⁴⁵

1. *Δικαίωμα εισόδου ή συμμετοχής στο σύστημα (franchise/entry fee)*: Είναι ένα σταθερό ποσό που καταβάλλεται εφάπαξ ή περιοδικά από τον λήπτη στον δότη. Αποτελεί ένα είδος "δασμού του χονδρεμπόρου", δεν εξαρτάται από την ποσότητα των αγαθών που αγοράζονται από τον λήπτη αλλά από τρίτους παράγοντες, π.χ. αγοραία αξία σήματος, συνολικές σταθερές δαπάνες συστήματος, και μέγεθος πληθυσμού μιας περιοχής.
2. *Προμήθεια επί των πωλήσεων (royalties)*: Το ποσό είναι ανάλογο των καθαρών πωλήσεων (εσόδων), ανεξάρτητα από τις εισροές που είναι δυνατό να χρησιμοποιεί ο λήπτης. Προϋποθέτει ότι ο δότης είναι σε θέση να καταγράψει (ελέγξει) τις πωλήσεις του λήπτη.
3. *Καθορισμός τιμής ή διατήρηση τιμής μεταπώλησης (resale price maintenance)*: Καθορίζεται η τιμή καταναλωτή, δηλαδή ανώτατη, κατώτατη ή προτεινόμενη τιμή. Ο όρος αυτός είναι δύσκολο να εφαρμοσθεί, εάν ο λήπτης μπορεί να χορηγήσει κρυφές εκπτώσεις ή άλλες μη χρηματικές παροχές (δωρεάν παράδοση, εγγύηση, κ.λπ.).
4. *Καθορισμός όγκου αγορών του λήπτη ή ελάχιστων/μέγιστων αγορών (quantity fixing)*: Εάν η ζήτηση είναι γνωστή και εξαρτάται μόνο από την τιμή και ο λήπτης δεν είναι σε θέση να μεταπωλήσει το αγαθό, ο πιο πάνω όρος μετατρέπεται σε καθορισμό τιμής, μέγιστης ή ελάχιστης. Παραλλαγή του όρου είναι ο καθορισμός του επιπέδου πωλήσεων επί του οποίου υπολογίζονται τα περιοδικά δικαιώματα (royalties).
5. *Καθορισμός (αποκλειστικότητας) του χώρου δραστηριότητας (territorial exclusivity)*. Οι όροι αυτοί μπορεί να είναι περισσότερο ή λιγότερο αυστηροί. Στους λιγότερο αυστηρούς όρους, κάθε συμβαλλόμενος λήπτης αναλαμβάνει την υποχρέωση να μην ανταγωνίζεται τον άλλον στη δική του περιοχή. Στους αυστηρούς όρους, σύμφωνα με τους οποίους ο λιανοπωλητής δεν έχει το δικαίωμα να ασχοληθεί με καταναλωτές άλλων περιοχών ή κατηγοριών (π.χ. παράδοση μόνο σε "ταχυδρομικούς" πελάτες, παράδοση μόνο σε επιχειρήσεις, κ.λπ.), δημιουργούνται τα σοβαρότερα προβλήματα ελέγχου, επειδή ο δότης πρέπει να είναι σε θέση να εξετάζει τον πελάτη του κάθε λήπτη, με σημαντικό κόστος, και να αποδεικνύει την υπαιτιότητα του λήπτη.

⁴⁵ Καζής, Δ & Τσαγκούρη, Θ. (2004), "Οικονομική λειτουργία της σύμβασης δικαιόχρησης", *Franchising: Αξιολόγηση και προοπτικές της δικαιόχρησης στον Ελληνικό χώρο*, σελ.36-38, Αθήνα: Επιστημονικές Έρευνες ΚΕΠΕ

6. *Αποκλειστική διάθεση (exclusive dealing obligations)*: Ο λήπτης αναλαμβάνει την υποχρέωση αποκλειστικής δραστηριότητας στα αγαθά του συστήματος ή τουλάχιστον σε μη ανταγωνιστική βάση.
7. *Αποκλειστικότητα προμηθειών (tie in)*: Αφορά τόσο το βασικό προϊόν αλλά και συμπληρωματικά προϊόντα. Εξυπακούεται η δυνατότητα του δότη να ελέγχει τις εισροές του λήπτη.
8. *Λοιποί όροι*: Οι όροι αυτοί αφορούν την τεχνική βοήθεια, εκπαίδευση, ποιότητα προϊόντος, διαφήμιση σε εθνικό επίπεδο, κ.λπ. και αποτελούν υποχρεώσεις του δότη.

6.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του franchising

Για τον δικαιοπάροχο (franchisor)⁴⁶

Πλεονεκτήματα

- Η δημιουργία αλυσίδας διαμονής σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα με περιορισμένο κόστος και χωρίς δέσμευση ιδίων κεφαλαίων, για τη δημιουργία επιχειρηματικών μονάδων-υποκαταστημάτων.
- Η πρόσθετη δυνατότητα για γρήγορη και ουσιαστική αύξηση του κύκλου εργασιών και η σημαντική αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.
- Η δυνατότητα διαφοροποίησης των πηγών εσόδων της επιχείρησης μέσω της αμοιβής εισόδου (entry fee) και των περιοδικών προμηθευτών (royalties), πέρα από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών.
- Η ενίσχυση της φήμης και του κύρους του δικαιοπαρόχου, αύξηση της ανταγωνιστικότητας της εταιρικής ταυτότητά τους, χάρη στην ταχεία δημιουργία και ευρεία ανάπτυξη ενός επώνυμου και εκτεταμένου δικτύου διανομής ή προσφοράς ακινήτων.
- Η αξιοποίηση της εμπειρίας των δικαιοδόχων και των προτάσεών τους για την βελτίωση των χρησιμοποιηθέντων μεθόδων, την ανάπτυξη των πωλήσεων, κ.λπ.

⁴⁶ Μαλακός, Π. (1991), "Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα franchising", Franchising, leasing, σελ.44-46, Αθήνα: Ινστιτούτο Εξαγωγικών Σπουδών

Μειονεκτήματα

- Ο κίνδυνος υπονόμησης του κύρους του δικαιοπαρόχου, ως συνέπεια μιας πιθανής άσχημης εξέλιξης σε μια ή περισσότερες επιχειρήσεις ή κρίσεις της αλυσίδας.
- Ο έλεγχος των δικαιοδόχων είναι πιο δύσκολος για τον δικαιοπάροχο σε σχέση με τα ιδιόκτητα καταστήματα.
- Ο περιορισμός του δικαιοπαρόχου στην παροχή οδηγιών προς τους δικαιοδόχους (πέρα των όσων προβλέπονται στην σύμβαση) χωρίς να έχει τη δυνατότητα επιβολής ή ελέγχου της εφαρμογής τους.

Για τον δικαιοδόχο (franchisee)⁴⁷

Πλεονεκτήματα

- Η εξασφάλιση ενός ισχυρού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι άλλων νέων ανεξάρτητων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Το πλεονέκτημα αυτό συνδέεται στην αξιοποίηση της φήμης, του ισχυρού ονόματος, των εμπορικών σημάτων, της τεχνογνωσίας και του επιτυχημένου οικονομικού και εμπορικού μοντέλου του δικαιοπαρόχου. Η μέθοδος franchising επιτρέπει στους δικαιοδόχους (franchisees) να αποκομίζουν κέρδη από την εμπορική φήμη και το marketing της μεγάλης επιχείρησης, στο σύστημα της οποίας έχουν ενταχθεί. Σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον, παρέχει αναγνωσιμότητα που είναι βασικό συστατικό επιτυχίας.
- Η παροχή εκ μέρους του δικαιοπαρόχου προς τον δικαιοδόχο, σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης franchising υποστήριξης και βοήθειας σε θέματα, όπως είναι η εκπαίδευση του ίδιου του δικαιοπαρόχου και των υπαλλήλων του, προκειμένου να γνωρίσουν τον τρόπο λειτουργίας και διοίκησης και τις μεθόδους του marketing, η επιλογή του ανθρώπινου δυναμικού, η εύρεση του κατάλληλου χώρου, η παροχή κρίσιμων χρηματοοικονομικών πληροφοριών, κ.λπ.
- Η ελαχιστοποίηση των επιχειρηματικών κινδύνων, τους οποίους αντιμετωπίζει μια επιχείρηση μικρομεσαίου μεγέθους ως συνέπεια των παραπάνω.

⁴⁷ Μαλακός, Π. (1991), "Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα franchising", Franchising, leasing, σελ.44-46, Αθήνα: Ινστιτούτο Εξαγωγικών Σπουδών

- Η βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας, λόγω της συμμετοχής σε μια γνωστή εμπορική αλυσίδα και επομένως, η εξασφάλιση των απαραίτητων πιστώσεων με ευνοϊκούς όρους.
- Η δυνατότητα προμήθειας εμπορευμάτων σε καλύτερες τιμές, μέσω των μαζικών αγορών του δικαιοπαρόχου.

Μειονεκτήματα

- Η εξάρτηση του δικαιοδόχου από τον δικαιοπάροχο για την τεχνογνωσία, το κύρος και το όνομά του στην αγορά.
- Η μη χορήγηση δικαιώματος αποκλειστικότητας στη γεωγραφική περιοχή του για τα πωλούμενα προϊόντα του κλάδου.
- Η ύπαρξη περιορισμών, δηλαδή η υποχρέωση που έχει πολλές φορές ο δικαιοδόχος να συμμορφώνεται με τους όρους του δικαιοπαρόχου.
- Ο προσανατολισμός, με τον οποίο γίνονται συνήθως οι συμβάσεις που είναι η προστασία του δικαιοπαρόχου.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

7.1 Έννοια της χρηματιστηριακής αγοράς

Το χρηματιστήριο αποτελεί μία επίσημη και οργανωμένη αγορά, μέσω της οποίας εκτελούνται δικαιπραξίες (χρηματιστηριακές συναλλαγές). Σε αυτήν την αγορά, εμπορεύονται μετοχικές αξίες εταιριών, χρεόγραφα εταιριών και δημοσίου, Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών, Δικαιώματα Προτίμησης (Rights), κ.λπ. Η διαμόρφωση των τιμών είναι αποτέλεσμα της προσφοράς και της ζήτησης από το επενδυτικό κοινό. Τα χρηματιστήρια θεωρούνται ως οι βασικότεροι μοχλοί ανάπτυξης της οικονομίας και ως μέσο διοχέτευσης των αποταμιεύσεων στις πιο παραγωγικές επενδύσεις της χώρας.⁴⁸

Ωστόσο, η νέα Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) αποτελεί, πλέον, πραγματικότητα για το Χρηματιστήριο Αθηνών. Η νέα αγορά απευθύνεται σε μικρές κα μεσαίες ελληνικές εταιρίες, οι οποίες αποκτούν τη δυνατότητα αναζήτησης και εξεύρεσης αναπτυξιακών κεφαλαίων μέσα από τη χρηματιστηριακή αγορά.⁴⁹

7.2 Σκοπός του Χρηματιστηρίου

Το Χρηματιστήριο έχει σκοπό, τα ακόλουθα:

- Να παρέχει τη δυνατότητα στις εταιρίες να αναπτυχθούν, αντλώντας κεφάλαια από τους επενδυτές.
- Να προστατεύσει το επενδυτικό κοινό, μέσω της νομοθεσίας και να διασφαλίσει την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία της Χρηματιστηριακής αγοράς.
- Να ενθαρρύνει και να προωθήσει τις επενδύσεις, να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την ανάπτυξη της αγοράς αξιών, καθώς και τον έλεγχο και ρύθμιση των συναλλαγών για κινητές αξίες.

⁴⁸ Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (2007), "Εγχειρίδιο των Επενδυτών", σελ.4,

http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/%CE%95%CE%B3%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%AF%CE%B4%CE%B9%CE%BF%20%CE%95%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%85%CF%84%CF%8E%CE%BD_GR.pdf

⁴⁹ Τακόπουλο, Α. & Μαρκάκη, Ε. (2008), "Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων", SPECISOFT, σελ. 2,

http://www.specisoft.gr/home/news/docs/Arthro_ENA_Market.pdf

- Να διασφαλίσει πλήρη και ίση πληροφόρηση για όλους τους επενδυτές, να αποφύγει τη δημιουργία παραπλανητικής αγοράς και να καταστέλλει τις δόλιες και ανάρμοστες μεθόδους χρηματιστηριακής συναλλαγής.
- Να εισάγει νέα χρηματιστηριακά προϊόντα

7.3 Διακρίσεις τις Χρηματιστηριακής Αγοράς

Η χρηματιστηριακή αγορά διακρίνεται, λόγω του χρόνου λήξης των απαιτήσεων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις αγορές, στις ακόλουθες κατηγορίες:⁵⁰

1. *Χρηματαγορές:* Οι χρηματαγορές διαπραγματεύονται αξιόγραφα που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Τα αξιόγραφα αυτά έχουν ημερομηνία λήξης μικρότερη από ένα έτος, μεγάλες ονομαστικές αξίες, χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα. Παραδείγματα τέτοιων αξιογράφων είναι τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα διατραπεζικά κεφάλαια, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, κ.λπ.
2. *Αγορές κεφαλαίου:* Οι αγορές κεφαλαίου διαπραγματεύονται αξιόγραφα για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, και γι' αυτό έχουν ημερομηνία λήξεως μεγαλύτερη του έτους. Οι αγορές κεφαλαίου διακρίνονται στις αγορές μετοχικών τίτλων και στις αγορές δανειακών τίτλων ιδιωτών ή δημοσίου.
3. *Αγορές αντιστάθμισης κινδύνου:* Οι αγορές αντιστάθμισης κινδύνου διαφέρουν από τις δύο προηγούμενες κατηγορίες αγορών, διότι σε αυτές δεν προσφεύγουν οι ελλειμματικές μονάδες για άντληση πόρων από τις πλεονασματικές. Τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται στις αγορές αυτές, προσφέρουν την δυνατότητα στις οικονομικές μονάδες να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο ζημιών, λόγω αλλαγής στην τιμή, είτε των στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού, είτε των μελλοντικών υποχρεώσεών τους. Παραδείγματα τέτοιων αξιογράφων είναι τα χρηματοδοτικά δικαιώματα και τα προθεσμιακά συμβόλαια.

⁵⁰ Ευθύμογλου, Γ. Π. & Μπάλλας, Α. Α. (1995), *Χρηματοδοτικοί οργανισμοί και αγορές*, Αθήνα: Ευγ. Μπένου

7.4 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελεί την κύρια κεφαλαιαγορά της Ελλάδας, και χωρίζεται σε δύο κατηγορίες: α) την αγορά αξιών και β) την αγορά παραγώγων, οι οποίες αναλύονται ως εξής:

α) *Αγορά αξιών*: Η αγορά αξιών είναι μία οργανωμένη αγορά, η οποία λειτουργεί από το 2002 με διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) ΑΕ. Η αγορά εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην Αγορά Αξιών διαπραγματεύονται τα εξής χρηματοπιστωτικά μέσα: οι μετοχές, τα δικαιώματα απόκτησης μετοχών, οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος – Ομόλογα, τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ) και γενικότερα τίτλοι παραστατικοί μετοχών, τα μερίδια διαπραγματεύσιμων κεφαλαίων και τα σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Όλες οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών, έχουν ως μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο.

β) *Αγορά παραγώγων*: Η αγορά παραγώγων είναι μια οργανωμένη αγορά, η οποία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1999. Έχει ως διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. (ΧΑ) και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην αγορά παραγώγων μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης κάθε μορφής παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο. Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του ΧΑ, είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές και δείκτες μετοχών. Η αξία τους, η επενδυτική τους συμπεριφορά και η απόδοση τους, εξαρτώνται από την υποκείμενη χρηματοοικονομική αξία από την οποία παράγονται, εξού και η ονομασία τους "παράγωγα".

Ο ρόλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και η παροχή το συστήματος συναλλαγών. Η λειτουργία της αγοράς βασίζεται στα μέλη της Αγοράς Παραγώγων, τα οποία είναι χρηματιστηριακές εταιρίες, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), που καταρτίζουν συναλλαγές για λογαριασμό των επενδυτών-πελατών τους (απλά μέλη - παραγγελιοδόχοι) ή και για ίδιο λογαριασμό (διαπραγματευτές και ειδικοί διαπραγματευτές).⁵¹

⁵¹ Χρηματιστήριο Αθηνών (2004), "Το Χ.Α. δημιουργεί την αγορά παραγώγων στην Ελλάδα", σελ.2, <http://www.adex.ase.gr/ADEXDownload/news/publications/gr/enter.pdf>

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρηματοδότηση μιας νέας επιχείρησης αποτελεί ίσως τη σημαντικότερη παράμετρο για την επιτυχημένη λειτουργία της. Άλλωστε, η μεγάλη ανάπτυξη της τεχνολογίας και η απελευθέρωση των αγορών τα τελευταία χρόνια, επέτρεψαν την ανάπτυξη ενός μεγάλου αριθμού εναλλακτικών εργαλείων και χρηματοοικονομικών λύσεων. Η γνώση των εργαλείων αυτών αποτελεί για τον υποψήφιο επιχειρηματία ένα σημαντικό πλεονέκτημα.

Πριν από κάθε ενέργεια διερεύνησης μιας επαρκούς χρηματοδότησης, ακόμα και πριν την ίδρυση της επιχείρησης, ο επιχειρηματίας πρέπει να ορίσει υπεύθυνα πόσα κεφάλαια προτίθεται να ξοδέψει για επενδύσεις και άυλες αξίες. Οι προτεινόμενες επενδύσεις που σκοπεύει να κάνει η επιχείρηση στο διάστημα που καλύπτει το επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει:⁵²

- Να είναι ξεκάθαρες όσον αφορά τα τεχνικά και οικονομικά χαρακτηριστικά τους.
- Το κόστος τους να είναι ρεαλιστικό σε σχέση με τα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης και να υπάρχει πρόβλεψη από που θα αντληθούν τα απαιτούμενα κεφάλαια για την υλοποίησή τους.
- Να περιγράφεται με τεχνικούς και οικονομικούς όρους η ωφέλεια που θα δώσει στην επιχείρηση η συγκεκριμένη επένδυση.

Ωστόσο, ανάλογα με τον οικονομικό προγραμματισμό που θα κάνει ο επιχειρηματίας, θα εξετάσει και τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά εργαλεία για να καλύψει τις ανάγκες της επιχείρησής του. Οι ανάγκες αυτές και, κατά συνέπεια οι λύσεις τους, χωρίζονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Τα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά εργαλεία, τα οποία αναλύθηκαν και στην παρούσα εργασία, είναι τα ακόλουθα: μακροπρόθεσμα δάνεια, ομολογιακά δάνεια και επιχορηγήσεις από προγράμματα. Όμως υπάρχουν και ορισμένα χρηματοοικονομικά χρηματοδοτικά εργαλεία, τα οποία θεσμοθετήθηκαν τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, και αποτελούν κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων από τους

⁵² ΤΕΙ ΣΕΡΡΩΝ (2012), "Οδηγός χρηματοδότησης των επιχειρήσεων", ΜΟΝΑΔΑ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (ΜΟ.Κ.Ε.), σελ.1-2,

http://moke.teiser.gr/docs/odhgos_xrhmatodothdhs.pdf

επιχειρηματίες. Τέτοια χρηματοδοτικά εργαλεία είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), η δικαιοχρησία (franchising), οι επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels), και άλλα.

Επισημαίνεται ότι ο τραπεζικός δανεισμός είναι η πιο συνηθισμένη μορφή χρηματοδότησης. Δαπάνες που μπορούν να καλυφθούν, αφορούν στην απόκτηση επαγγελματικού χώρου, εξοπλισμού, κ.λπ. Παρά το γεγονός ότι, σήμερα, ο έντονος ανταγωνισμός έχει οδηγήσει τις τράπεζες στη δημιουργία χαμηλότοκων και ευέλικτων προϊόντων, αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης εξακολουθεί να βρίσκεται στη λογική των εξασφαλίσεων/εγγυήσεων για την αποπληρωμή του δανείου. Το ΤΕΜΠΜΕ παρέχει εγγυήσεις για ένα σημαντικό ποσοστό των δανείων που χορηγούν οι τράπεζες, δίνοντας την δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν τα επενδυτικά σχέδια μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων με μεγαλύτερο δάνειο από αυτό που θα μπορούσαν να λάβουν με βάση την πιστοληπτική τους ικανότητα.

Ωστόσο, και οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης παρέχουν σημαντική βοήθεια στις επιχειρήσεις που επιθυμούν να αναπτυχθούν ή να επεκτείνουν τις εγκαταστάσεις τους. Συγκεκριμένα, η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) χρησιμοποιείται κυρίως για την χρηματοδότηση εξοπλισμών, μηχανημάτων, οχημάτων, κ.λπ. και παρέχει ικανοποιητική ευελιξία, αφού επιτρέπει και την επιστροφή ή ανταλλαγή των αντικειμένων εάν οι απαιτήσεις αλλάξουν. Με τη λήξη της σύμβασης, η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να αγοράσει τον εξοπλισμό, καταβάλλοντας ένα μικρό σχετικά ποσό.

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) είναι εκείνα που επενδύονται σε μια επιχείρηση για την έναρξη των δραστηριοτήτων και την ανάπτυξη και επέκτασή της, με τα οποία ο επενδυτής λαμβάνει ένα συμφωνημένο μερίδιο του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ως αντάλλαγμα για την παροχή της απαιτούμενης χρηματοδότησης. Ο επενδυτής συμμετέχει στο ρίσκο της επένδυσης, καθώς η δραστηριότητα στην οποία μετέχει, μπορεί να αποφέρει κέρδος ή να έχει απώλειες.

Οι ιδιώτες επενδυτές (business angels) είναι μεμονωμένα άτομα που επενδύουν σε υπάρχουσες εταιρίες, συνήθως στα πρώιμα στάδια, λειτουργώντας ταυτόχρονα και ως σύμβουλοι στις επιχειρήσεις αυτές. Συνήθως, ένας επενδυτής που επενδύει σε ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, το οποίο ήδη διαχειρίζεται μία εταιρία, γίνεται περιορισμένος συνεταιίρος με αυτήν, κάτι που είναι προτιμότερο από το να

γίνει άμεσος επενδυτής εταιρίας. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ο επενδυτής αυτός θα επωφεληθεί ή θα ζημιωθεί αντίστοιχα από τις επενδύσεις στις οποίες θα προσχωρήσει με το συγκεκριμένο κεφάλαιο, και όχι ανάλογα με την γενική επενδυτική στρατηγική της.

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) είναι μία σύμβαση μεταξύ ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, που είναι είτε τράπεζα, είτε ειδική ανώνυμη εταιρία, και μεταξύ μιας επιχείρησης που ασχολείται με την πώληση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών. Η εταιρία factoring αναλαμβάνει να παρέχει στην επιχείρηση του πελάτη της, για το διάστημα που συμφωνείται και έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την προεξόφληση, τη λογιστική και νομική παρακολούθηση, καθώς, και την είσπραξη απαιτήσεων κατά των πελατών της.

Τέλος, η δικαιοχρησία (franchising) είναι μια εμπορική μέθοδος, κατά την οποία μια επιχείρηση (δικαιοπάροχος) παραχωρεί σε μια άλλη (δικαιοδόχος), έναντι οικονομικού ανταλλάγματος, το δικαίωμα εκμετάλλευσης των πνευματικών δικαιωμάτων, με σκοπό την εμπορία συγκεκριμένων προϊόντων και υπηρεσιών. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ο δικαιοπάροχος παρέχει και τον μηχανισμό λειτουργίας (know how - τεχνογνωσία) και προώθησης του προϊόντος ή της υπηρεσίας έναντι εφάπαξ καταβολής ή και μηνιαίας επί του ποσοστού των κερδών του δικαιοδόχου.

Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι κάθε μορφή χρηματοδότησης μπορεί να βοηθήσει με τον δικό της τρόπο, ώστε αυτή να έχει την δυνατότητα να καλύπτει τις ανάγκες της και τελικά να παραμείνει βιώσιμη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βιβλία

1. Βάθης, Β. Β. (1995), "Οι σχέσεις μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών", *Η σύμβαση factoring*, Αθήνα: Αφοί Π. Σάκκουλα
2. Γαλάνης, Π. Β. (2000), "Λήψη επενδυτικής απόφασης για χρηματοδοτική μίσθωση", *Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital: η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας*, Αθήνα: Σταμούλης
3. Ευθύμογλου, Γ. Π. & Μπάλλας, Α. Α. (1995), *Χρηματοδοτικοί οργανισμοί και αγορές*, Αθήνα: Ευγ. Μπένου
4. Καζής, Δ & Τσαγκούρη, Θ. (2004), "Οικονομική λειτουργία της σύμβασης δικαιόχρησης", *Franchising: Αξιολόγηση και προοπτικές της δικαιόχρησης στον Ελληνικό χώρο*, Αθήνα: Επιστημονικές Έρευνες ΚΕΠΕ
5. Μαλακός, Π. (1991), "Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα franchising", *Franchising, leasing*, Αθήνα: Ινστιτούτο Εξαγωγικών Σπουδών
6. Μητσιόπουλος, Θ. Ι. (1995), "Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης", *Χρηματοδοτική μίσθωση: μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης*, Αθήνα: Σμπίλιας
7. Ψυχομάνης, Δ. Σ. (1996), "Η οικονομική σημασία του factoring", *To factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων*, Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας

Ηλεκτρονικές πηγές

1. Βιβλιοθήκη ΤΕΙ Ηρακλείου (2013), "Επιχειρηματικός σχεδιασμός", <http://www.lib.teiher.gr/webnotes/sdo/epixeirimatikotita/notes5.pdf>
2. Ε.Ε.Φ (2013), "Τί είναι το factoring", Ελληνική Ένωση factoring, http://www.hellenicfactors.gr/EEF_B.aspx
3. Επιτροπή Ανταγωνισμού (2007), "Είδη του factoring", http://www.epant.gr/apofasi_details.php?Lang=gr&id=345&nid=689&page=34
4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (2007), "Εγχειρίδιο των Επενδυτών", http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/%CE%95%CE%B3%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%AF%CE%B4%CE%B9%CE%BF%20%CE%95%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%85%CF%84%CF%8E%CE%BD_GR.pdf
5. ΕΤΕΑΝ Α.Ε. (2013), "Ταμείο Επιχειρηματικότητας", <http://www.tempme.gr/PublicPages/Program2.aspx>

6. ΕΤΕΑΝ Α.Ε. (2013), "Ταυτότητα - Ιστορική αναδρομή",
<http://www.tempme.gr/PublicPages/Identity.aspx>
7. Λυμβαίος, Ι. (2006), "Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring",
<http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>
8. Παπαγιαννάκης, Λ. (2013), "Προσομοίωση επενδυτικών & επιχειρηματικών αποφάσεων", σελ.4, ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ,
http://www.metal.ntua.gr/uploads/3914/773/lexico_vasikwn_oikonomikwn_orwn.pdf
9. Τακόπουλος, Α. (2007), "Μορφές χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων", Specisoft, http://www.ergen.gr/files/arthro_hrimatodotisis_MME.pdf
10. Χρηματιστήριο Αθηνών (2004), "Το Χ.Α. δημιουργεί την αγορά παραγώγων στην Ελλάδα",
<http://www.adex.ase.gr/ADEXDownload/news/publications/gr/enter.pdf>
11. Περιοδικό "Αυτονομία" (2008), "Επιχειρηματικοί Άγγελοι (Business Angels)", <http://www.disabled.gr/lib/?p=37008>
12. Σούρας, Ν. (2013), "Business Angels. Πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι επιχειρηματικοί άγγελοι στις επενδύσεις τους",
<http://nikossouras.wordpress.com/2013/01/20/business-angels-84%CE%B1-%CE%BF%CE%B9-%CE%B5/>
13. Σούρας, Ν. (2013), "Business Angels. Τύποι και κατηγορίες επιχειρηματικών αγγέλων", <http://nikossouras.wordpress.com/2013/01/12/business-angels/>
14. ΤΕΙ ΣΕΡΡΩΝ (2012), "Οδηγός χρηματοδότησης των επιχειρήσεων", ΜΟΝΑΔΑ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (ΜΟ.Κ.Ε.),
http://moke.teiser.gr/docs/odhgos_xrhmatodothdhs.pdf
15. Τακόπουλο, Α. & Μαρκάκη, Ε. (2008), "Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων", SPECISOFT, http://www.specisoft.gr/home/news/docs/Arthro_ENA_Market.pdf
16. FranchiseCore.gr (2013), "Μορφές-Διακρίσεις Franchising",
<http://www.franchisecore.gr/morfes.php>
17. MARKETING LEXICON (2013), "Τα πάντα για το franchise",
<http://marketing-lexicon.pblogs.gr/28753.html>
18. The center for research & technology Hellas (CERTH) (2013), "Ταμείο εγγυοδοσίας μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΙΜΕ Α.Ε.)",
<http://www.certh.gr/01C82EDA.el.aspx>
19. PCA Ε.Π.Ε. (2010), "Κεφάλαιο κίνησης",

http://www.pgabrokers.gr/kefalaio_kinhshs.html

20. Vincubator (2011), "Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)", http://vinc.innovationcenter-crete.gr/res/useful_information/financing.xhtml

Άρθρα επιστημονικών περιοδικών

1. Γκαγκάτσιος, Ι. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση", Καινοτομία-Επιχειρηματικότητα-Επιχειρήσεις, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων (ΥΠΕΠΘ), σελ. 162, <http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3094/900.pdf>
2. Ε.Σ.Σ.Ε (2013), "Κατηγορίες Venture Capital", *ΕΨΙΛΟΝ* 7, <http://www.esee.gr/ΘΕΜΑΤΑΕΜΠΟΡΙΟΥ/ΠλαίσιοΕμπορίου/Άλλεςμορφέςεμπορίου/VentureCapital>
3. Ζοπουνίδης, Κ. (2008), "Χρηματοδοτική μίσθωση και τραπεζικός δανεισμός", *EpistimonikoMarketing.gr*, Μάρτιος 2008, <http://www.epistimonikomarketing.gr/xrimatodotiki-misthosi-kai-trapezikos-daneismos/>
4. Ζοπουνίδης, Κ (2004), "Venture Capital Investment", *EpistimonikoMarketing.gr*, τεύχος Σεπτεμβρίου, <http://www.epistimonikomarketing.gr/Venture-Capital-Investment/>
5. Καραγιαννόπουλος, Γ. (2010), "Αγορά factoring-forfeiting - Παρέχει ρευστότητα, ελέγχει το ρίσκο", *hrima.gr*, τεύχος 368, <http://www.hrima.gr/article.asp?view=1086&ref=1071>
6. Πατσιούρας, Φ. (2002), "Χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω Venture Capital", *EpistimonikoMarketing.gr*, τεύχος Δεκεμβρίου, <http://www.epistimonikomarketing.gr/xrimatodotisi-epiheiriseon-meso-Venture-Capital/>
7. Σπηλιώτης, Δ. Α. (2001), "Η νέα οικονομία και ο θεσμός του Venture Capital", *PLANTmanagement*, <http://www.plant-management.gr/index.php?id=972>
8. EEF (2003), "European Code of Ethics for Franchising", EUROPEAN FRANCHISE FEDERATION, <http://www.eff-franchise.com/spip.php?rubrique13>