



Μονάδα Καινοτομίας & Επιχειρηματικότητας
ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΕΜΦΕ, ΤΟΜΕΑΣ ΑΚΕΔ

Χρηματοδοτικά Εργαλεία Επιχειρήσεων και Ενίσχυσης της Επιχειρηματικότητας

Α. Μπελεγρά –Ρομπόλη

Ν. Πορφύρης

Αθήνα, Οκτώμβριος 2015



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
Πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

“Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος
«Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή
Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.”

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή

1. Χρηματοδότηση μέσω Δανεισμού
 - 1.1 Χρηματοδότηση μέσω Τραπεζικού Δανεισμού
 - 1.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)
 - 1.2.1. Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης
 - 1.2.2. Ειδικές Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης
 - 1.2.3. Πλεονεκτήματα Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης
 - 1.2.4. Το leasing στην Ευρώπη
 - 1.3. Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)
2. Χρηματοδότηση μέσω Παροχής Ιδιοκτησίας
 - 2.1. Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)
 - 2.2. Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)
3. Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης
 - 3.1. The peer-to-peer loan
 - 3.2. Crowdfunding
4. Η χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μέσω της Εναλλακτικής Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών
 - 4.1. Το Χρηματιστήριο Αθηνών
 - 4.2. Οι Αγορές Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών
 - 4.3. Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.)

- 4.3.1 Κατηγορίες Διαπραγμάτευσης Εναλλακτικής Αγοράς
- 4.3.2. Το οικοσύστημα της EN.A. PLUS και της EN.A. ΣΤΕΠ
- 4.3.3. Ύψος κεφαλαίων που μπορούν να αντληθούν
- 4.3.4. Η Επιλογή των εταιριών
- 4.3.5. Η Πληροφόρηση επενδυτικού κοινού
- 4.3.6. Outsourcings οικονομικών και νομικών υπηρεσιών
- 4.3.7. Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. ΣΤΕΠ
- 4.4. EN.A. PLUS
 - 4.4.1. Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. PLUS
 - 4.4.2. Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος EN.A.
 - 4.4.3. ΗΒΙΠ: Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών
- 4.5 Απολογιστικά στοιχεία EN.A. PLUS
- 5. Δομές Στήριξης των Επιχειρήσεων: Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators)

Εισαγωγή

Το επιχειρηματικό όραμα είναι η κεντρική έννοια της επιχειρηματικότητας. Ωστόσο ένας σημαντικός αριθμός παραγόντων θεωρούνται, μεταξύ άλλων, ως συνιστώσες της επιχειρηματικότητας¹. Ανεξάρτητα όμως από παράγοντες ή κριτήρια που αφορούν την επιχειρηματικότητα, η εξασφάλιση πόρων για τη χρηματοδότηση του «επιχειρείν», η χρηματοοικονομική και κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης σε συνδυασμό με την χρηματοοικονομική μόχλευση είναι από τους κρισιμότερους παράγοντες τόσο για την ίδρυση όσο και τη λειτουργία μιας επιχείρησης. Παράλληλα, η χρηματοοικονομική πολιτική που επιλέγεται από την επιχείρηση σε συνδυασμό με τις χρηματοοικονομικές ανάγκες όπως αυτές αναλύονται στον οικονομικό προγραμματισμό (βραχυχρόνια και μακροχρόνια) καθορίζουν το ύψος της χρηματοδότησης που απαιτείται για την ίδρυση και λειτουργίας μιας επιχείρησης σε περιβάλλον ασφάλειας και αποδοτικότητας.

Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, διαχρονικά, εκφράζεται με διαφορετικές μορφές και τρόπους καθορίζοντας, έτσι, τη ρευστότητα της οικονομίας, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τη λειτουργία των αγορών και των επιχειρήσεων. Η παγκοσμιοποίηση και η νέα πραγματικότητα που

¹Π.χ, η ικανότητα επίτευξης μεσο-μακροπρόθεσμων στόχων για την υλοποίηση του οράματος, η συνεχής αναζήτηση και αξιοποίηση νέων καινοτόμων πεδίων ιδεών και δράσης, η ανάληψη του επιχειρηματικού κινδύνου, η αφοσίωση στην επίτευξη των στόχων, η δημιουργικότητα στην υλοποίηση, ο δυναμισμός στη λήψη αποφάσεων, η προσαρμοστικότητα στις εκάστοτε συνθήκες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος κλπ, μπορεί να είναι σημαντικές συνιστώσες της επιχειρηματικότητας, αναλυτικότερα: http://www.equal-greece.gr/e_details_2.asp?ethd=7&aa=62)

αναδύθηκε δημιουργήσε ένα νέο εντονότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον² στις αγορές (αγαθών και συντελεστών) γεγονός που επηρέασε καθοριστικά το επιχειρηματικό περιβάλλον. Στο πλαίσιο αυτό η «ευστάθεια» ενός οικονομικού συστήματος είναι κρίσιμος παράγοντας τόσο για την λειτουργία του όσο και για την μετάδοση των «κραδασμών» στα άλλα συστήματα (π.χ. ΕΕ, 2008-2009). Έτσι, η παγκόσμια οικονομία, υπό την κυριαρχία των αγορών κεφαλαίων και χρήματος και των αλληλεξαρτήσεων που παράγουν, βρέθηκε αντιμέτωπη με την εμφάνιση δυσμενών οικονομικών επιπτώσεων, όχι μόνο για τις οικονομίες που εκδηλώνουν κρίσεις, αλλά και στις οικονομίες άλλων κρατών³. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της πρόσφατης οικονομικής κρίσης (ΗΠΑ, 2007), η οποία «μόλυνε» και την ΕΕ⁴ (2009) και η οποία εξακολουθεί να επηρεάζει τόσο τις τράπεζες⁵ όσο και τις χώρες.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα η απελευθέρωση των αγορών, εκτός των άλλων, συνέβαλλε αφενός, στη συνεχή αναβάθμιση της ποιότητας και της ποσότητας των παρεχόμενων τραπεζικών⁶ και χρηματοδοτικών προϊόντων- υπηρεσιών και αφετέρου, στην αύξηση του ρίσκου αλλά και της «μετάδοσης» των «κλυδωνισμών» μεταξύ των χρηματοπιστωτικών συστημάτων διεθνώς. Παράλληλα, η χρήση των δικτύων έχει συμβάλλει καθοριστικά στη θεαματική επέκταση του οικονομικού χώρου και χρόνου

² Από το 1973 και μετά, η απορύθμιση (Deregulation) των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η αύξηση της κινητικότητας των κεφαλαίων (capital mobility), η αύξηση της διεθνούς ρευστότητας (international liquidity), η αύξηση του διεθνούς εμπορίου, η επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων, και παράλληλα, η επέκταση και εμβάθυνση της χρηματοοικονομικής (Financialization) των οικονομιών, η αύξηση του όγκου των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων (Financial derivatives) και η ενσωμάτωση της χρηματοοικονομικής καινοτομίας (financial innovation) είχαν σαν αποτέλεσμα οι ΑΚΧ διεθνώς να καταστούν κυρίαρχες στην κατανομή και διαχείριση των πόρων και, κυρίως, των αποταμιεύσεων-επενδύσεων.

³ Π.χ. την δεκαετία του '80 η κρίση χρέους στη Λατινική Αμερική, τη δεκαετία του '90 η κρίση χρέους και η κατάρρευση της Φιλανδίας, το 1997 η κρίση της Νοτιο Ανατολικής Ασία, το 1994 η κρίση της Τεκίλα, το 2008 η κρίση των ΗΠΑ, κλπ.

⁴ Το γεγονός αυτό οδήγησε την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) στη δημιουργία ενός νέου εποπτικού πλαισίου (Βασιλεία Ι, ΙΙ και ΙΙΙ). Παράλληλα, ο ΟΟΣΑ (2014, σελ 43) για την διαχείριση της πρόσφατης κρίσης προτείνει μια σειρά μέτρων, ώστε η διαδικασία διαχείρισης της κρίσης να σχετίζεται με στρατηγική εξόδου απ' αυτήν.

⁵ Έξι χρόνια μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση οι τράπεζες της ΕΕ εξακολουθούν να βρίσκονται υπό πίεση. Τράπεζες όπως η Deutsche Bank και HSBC από το 2008 και μετά, υστερούν σημαντικά σε σχέση με τις ανταγωνίστριές, αφού οι αποδόσεις τραπεζών όπως η Goldman Sachs, Morgan Stanley, η JPMorgan και η Barclays είδαν το διάστημα αυτό τις αποδόσεις τους να διπλασιάζονται σε σχέση με τις δύο πρώτες, αναλυτικότερα: Καθημερινή, 11/6/2015.

⁶ Ο συστημικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να μετατρέπει την αρνητική δαπάνη (αποταμίευση) σε θετική (επένδυση) και να διευκολύνει την λειτουργία της αγοράς αγαθών και της αγοράς εργασίας, προσφέροντας πίστη. Ο ρόλος αυτός σε συνδυασμό με τη σταθερότητα και τη φερεγγυότητα διασφαλίζουν την αποτελεσματική ενσωμάτωση μιας οικονομίας στο μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον. Παράλληλα, τα τραπεζικά ιδρύματα, είναι τα όργανα εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής που σχεδιάζουν και αποφασίζουν οι πολιτικές και οικονομικές ηγεσίες μιας χώρας, ή υπερεθνικών σχηματισμών όπως π.χ. στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).

των αγορών με αποτέλεσμα, οι τραπεζικές εργασίες⁷ και τα χρηματοδοτικά εργαλεία να συνεχίζουν να «διαστέλλονται» τόσο ως προς τον χαρακτήρα όσο και ως προς την λειτουργία τους. Ωστόσο, η αντίληψη ότι η χρηματοπιστωτική καινοτομία επεκτείνει την αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ενισχύει την ανάπτυξη και την ευημερία, φαίνεται, τα τελευταία χρόνια, να επαναπροσδιορίζεται. Η κρίση κατέδειξε πως τα νέα επενδυτικά προϊόντα μπορεί να είναι πιο «εύθραυστα». Τα προϊόντα αυτά μπορεί να είναι φθηνότερα υποκατάστατα των παραδοσιακών τίτλων, αλλά μπορεί να είναι πιο «ευαίσθητα» σε κινδύνους που είναι δύσκολο να εκτιμηθούν.

Πολλές πηγές και πολλοί τρόποι χρηματοδότησης προφέρονται και ενεργοποιούνται στις αγορές προκειμένου να ενισχυθεί το επιχείρειν. Συνεπώς, για την επιχείρηση, είναι κρίσιμος παράγοντας η επιλογή της πιο πρόσφορης πηγής χρηματοδότησης επειδή τη βοηθά να επιβιώσει και να εδραιωθεί στην αγορά, αφού το κόστος του κεφαλαίου είναι καθοριστικός παράγοντας σε όλα τα στάδια του επιχείρειν. Έτσι, οι επιχειρήσεις πριν αποφασίσουν τη χρηματοδότηση του επενδυτικού τους σχεδίου, είναι σκόπιμο να ενημερωθούν για τους διάφορους τρόπους και τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες, αλλά και τους κινδύνους που συνδέονται με αυτές. Η εξασφάλιση των αναγκών και πλέον ανταγωνιστικών κεφαλαίων είναι κρίσιμος παράγοντας τόσο για την ίδρυση όσο και τη λειτουργία της επιχείρησης.

Πέρα, όμως, από τον τρόπο ή από τις πηγές χρηματοδότησης που θα επιλέξει ένας νέος επιχειρηματίας, η προετοιμασία των δράσεων της εκκίνησης βήμα προς βήμα, καθώς και η πίστη στο στόχο, είναι οι απαραίτητες προϋποθέσεις, πριν ο κάθε επιχειρηματίας μπει στη διαδικασία αναζήτησης της χρηματοδότησης. Ειδικότερα, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του επενδυτικού σχεδίου και το είδος της χρηματοδότησης, υπάρχουν δίκτυα⁸ και φορείς που αποστολή τους είναι να

⁷ Οι τράπεζες, ως επιχειρήσεις, διαμορφώνουν το πλαίσιο των πολιτικών και λειτουργικών τους δράσεων τόσο σε σχέση με την αποδοτική και ορθολογική όργνωσή τους όσο και σε θέματα που σχετίζονται με τα προϊόντα, τους πελάτες, αλλά και γενικότερα τις αγορές ώστε να εξασφαλίσουν την επιτυχή παρουσία τους σε αυτές μακροχρόνια.

⁸ <http://www.erasmus-entrepreneurs.eu>. Δίκτυα πληροφόρησης ΕΕ: http://www.enterprise-europe-network.ec.europa.eu/index_en.htm, Υπηρεσία επιγραμμικής βοήθειας: <http://ec.europa.eu/europedirect>

MME: http://ec.europa.eu/small-business/index_el.htm

παρέχουν όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες για την εκκίνηση μιας επιχείρησης. Σε σχέση με τη χρηματοδότηση η προετοιμασία της αναζήτησής της συνδέεται ⁹:

- με την κατανόηση των αναγκών της επένδυσης,
- την κατανόηση της λειτουργίας της εκάστοτε χρηματοδοτικής πηγής,
- τον προσεκτικό επιχειρηματικό σχεδιασμό (business plan),
- την αναλυτική μελέτη εξόδων και εσόδων,
- τον ακριβή προσδιορισμό του ύψους της επένδυσης,
- την εκτίμηση των λειτουργικών εξόδων, και
- την εκτίμηση του κεφαλαίου κίνησης.

Σε επίπεδο ΕΕ, τα τελευταία χρόνια, γίνεται μια εκτεταμένη και συστηματική προσπάθεια για την στήριξη της επιχειρηματικότητας τόσο μέσω δικτυώσεων όσο και μέσω μηχανισμών και προγραμμάτων χρηματοδότησης και στήριξης¹⁰.

Τα είδη κεφαλαίων που απαιτούνται για την ίδρυση και λειτουργία μιας επιχείρησης είναι¹¹: (α) τα αρχικά κεφάλαια (δαπάνες ίδρυσης, δαπάνες οργάνωσης, αγορά παγίων), και (β) τα κεφάλαια κίνησης (κάλυψη της αξίας των αποθεμάτων, κάλυψης της διαφοράς μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων). Ο επενδυτής, όμως, σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να ξέρει αφενός τις ανάγκες της επένδυσης αφετέρου να έχει καταλάβει τη λειτουργία κάθε χρηματοπιστωτικού προϊόντος.

Ωστόσο, το περιβάλλον πρόσβασης των νέων επιχειρήσεων σε δανειακά κεφάλαια είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για τις νέες επιχειρήσεις. Η χώρα μας σύμφωνα με το δείκτη πρόσβασης κεφαλαίου (Capital Access Index) για την έναρξη μιας νέας επιχείρησης κυμαίνεται, διαχρονικά, σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Αυτό, ως ένα βαθμό, αποτυπώνει τις ευκολίες-δυσκολίες που αντιμετωπίζει η δημιουργία νέων επιχειρήσεων στην χώρα.

Στο κεφάλαιο αυτό αρχικά, θα περιγραφούν οι πηγές και οι τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, αλλά και καινοτόμες παρεμβάσεις που το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) υιοθέτησε πρόσφατα.

Εθνικές, περιφερειακές ή τοπικές αρχές παρέχουν συνήθως τις απαραίτητες πληροφορίες και το υποστηρικτικό υλικό:

http://ec.europa.eu/regional_policy/manage/authority/authority_el.cfm?pay=108&list=no.

Κατάλογος συνδέσεων με τα Υπουργεία Γεωργίας: http://ec.europa.eu/agriculture/use/index_en.htm

⁹ <http://summerschool2013.mke.aegean.gr/wp-content/uploads/2013/07/ktroulos-presentation.pdf>

¹⁰ Για αρχάριους αναλυτικότερα:

<http://www.startupgreece.gov.gr/sites/default/files/odigosgiaarxarous.pdf>

¹¹ Περιφερειακός Πόλος Καινοτομίας Κρήτης: <http://www.liaison.uoc.gr>.

1. Χρηματοδότηση μέσω Δανεισμού

Δάνειο είναι η παροχή κεφαλαίου (δανειακή σύμβαση¹²) από κάποια πηγή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) στον ενδιαφερόμενο χρήστη ο οποίος έχει την υποχρέωση να επιστρέψει το κεφάλαιο σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα προσαυξημένο με το ποσό του τόκου που έχει συμφωνηθεί.

Ειδικότερα, τα επιχειρηματικά δάνεια είναι ένας τρόπο χρηματοδότησης μιας επιχείρησης και χορηγούνται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (ή άλλη πηγή) σε μιας οποιαδήποτε μορφής και μεγέθους επιχείρηση ή ελεύθερο επαγγελματία. Ένα επιχειρηματικό ή επαγγελματικό δάνειο επιλέγεται από πολλούς τρόπους χρηματοδότησης που προσφέρονται στην αγορά προκειμένου να καλυφθούν συγκεκριμένες ανάγκες, ανάλογα με το είδος του δανειολήπτη. Αν π.χ. ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δανείσει κάποιο επιχειρηματία στη συνέχεια αποκτά τις προβλεπόμενες από τους αντίστοιχους νόμους και συμβάσεις απαιτήσεις του.

Το δάνειο είναι έντοκο από την ημερομηνία εκταμίευσης και η εξασφάλιση των απαιτήσεων του δανειστή συνδέεται με ενοχικές ή και εμπράγματα δεσμεύσεις του δανειολήπτη, σύμφωνα με την πιστωτική πολιτική του δανειστή. Το κόστος διαχείρισης του δανείου επιβαρύνει, κατά κανόνα, τον δανειολήπτη.

Σημαντικοί παράγοντες για την επιλογή ενός χρηματοδοτικού προϊόντος είναι το κόστος και ειδικότερα, στην περίπτωση του δανείου: η τιμή του επιτοκίου (ελάχιστο δανειακό επιτόκιο - minimum lending rate), ο χρόνος και οι όροι αποπληρωμής του. Είναι, συνεπώς, πολύ σημαντικό οι δανειολήπτες να είναι αφενός, πλήρως ενημερωμένοι για τους όρους και τις προϋποθέσεις της δανειακής σύμβασης που πρόκειται να αποδεχτούν και αφετέρου, για την οικονομική θέση της επιχείρησής τους προκειμένου να μπορέσουν να είναι συνεπείς στην εκπλήρωση των όρων του δανείου.

Ένας επιχειρηματίας όταν βρεθεί σε κάποιο αδιέξοδο ή σχεδιάζει τη σύσταση μιας επιχείρησης το πρώτο πράγμα που σκέπτεται ως πηγή χρηματοδότησης-δανεισμού είναι οι τράπεζες¹³. Η εξοικείωση σχεδόν όλων μας με τραπεζικές

¹² Η δανειακή σύμβαση από νομικής άποψης είναι ετεροβαρής σύμβαση, ενοχική και διαρκής. Η δε συνομολόγησή της προκειμένου να είναι έγκυρη θα πρέπει τόσο τα συμβαλλόμενα μέρη όσο και το αντικείμενο αυτής να πληρούν όλες τις προϋποθέσεις σύναψης δικαιοπραξίας.

¹³ Οι τράπεζες, πέρα από το δανεισμό, παρέχουν στις επιχειρήσεις και άλλες υπηρεσίες (π.χ. συμβουλές σε σχέση με το οικονομικό περιβάλλον, πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση της πίστωσης κλπ) και για το λόγο αυτό, κατά κανόνα, κάθε επιχειρηματίας δημιουργεί σχέσεις μακροχρόνιας συνεργασίας με την τράπεζα που έχει επιλέξει.

συναλλαγές και συγκεκριμένα με την «τράπεζα μας», δημιουργεί προϋποθέσεις για την αναζήτηση ενός επιχειρηματικού δανείου.

Πέρα όμως από τις τράπεζες ένας νέος επιχειρηματίας μπορεί να αναζητήσει τα αναγκαία κεφάλαια από ένα δίκτυο άτυπων επενδυτών (informal investors), π.χ. συγγενείς, φίλοι κλπ.¹⁴, ή από το δίκτυο των εν δυνάμει προμηθευτών του (π.χ. εξοπλισμό, εφόσον αυτοί δεχτούν να του τον παραχωρήσουν με πίστωση), καθώς και από άλλους πιστωτικούς οργανισμούς που ενεργοποιούνται στις αγορές.

Το κρίσιμο όμως είναι να αναζητά, διαρκώς, εκείνες τις πηγές και να επιλέγει εκείνους τους τρόπους που θα του εξασφαλίσουν το μικρότερο δυνατό κόστος με το μεγαλύτερο δυνατό όφελος.

1.1. Χρηματοδότηση μέσω Τραπεζικού Δανεισμού

Οι τράπεζες παρέχουν διάφορα είδη τραπεζικής χρηματοδότησης¹⁵ π.χ. βραχυχρόνια, μακροχρόνια, τραπεζική πίστωση κλπ. Κλασικά, οι τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων¹⁶: (I) τα Βραχυπρόθεσμα Δάνεια, και (II) τα Μακροπρόθεσμα Δάνεια.

I) Βραχυπρόθεσμα Δάνεια

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι δάνεια μικρής διάρκειας ($\approx$ 48μήνες μέγιστο) για τα οποία συνήθως δεν απαιτείται εγγύηση. Έχουν σκοπό τη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και χρησιμοποιούνται κυρίως για κεφάλαια κίνησης (ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια και αλληλόχρεοι λογαριασμοί).

Τα κεφάλαια κίνησης είναι από τους σημαντικότερους παράγοντες για την απρόσκοπτη λειτουργία των επιχειρήσεων καθώς θεωρείται, μεταξύ άλλων, ως δείκτης της ευρωστίας της. Η ανεπάρκεια και η κακή διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης αποτελεί μία από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης των επιχειρήσεων. Στατιστικά, νέες επιχειρήσεις κλείνουν όχι λόγω έλλειψης κερδοφορίας, αλλά κυρίως λόγω έλλειψης ρευστότητας¹⁷. Κάθε επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς

¹⁴ IOBE, (2015), Η Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2013-14: Η Δυναμική της Νεανικής Επιχειρηματικότητας», σελ. 22-25

¹⁵ Οι χρηματοδοτήσεις των επιχειρήσεων μπορεί να έχουν την μορφή κεφαλαίων κίνησης, πάγιων εγκαταστάσεων, εγγυητικών επιστολών, ενέγγυες πιστώσεις, κοινοπρακτικ' δάνεια, ομολογιακά δάνεια.

¹⁶ Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, *Τρόποι χρηματοδότησης μιας καινούργιας επιχείρησης*.

¹⁷ startupgreece.gov.gr/el/content

χρηματικούς πόρους προκειμένου να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της (πληρωμές). Διαφορετικά, αν έχει εξαντλήσει τη ρευστότητα της, βρίσκεται σε αδυναμία να τις ικανοποιήσει¹⁸.

Σήμερα, όλα τα πιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν πλήθος ολοκληρωμένων χρηματοδοτικών πακέτων για κεφάλαια κίνησης και όλες, σχεδόν, οι τράπεζες διαθέτουν οργανωμένα τμήματα που παρέχουν κάθε είδους πληροφορία. Έτσι, οι δανειολήπτες πριν επιλέξουν κάποιο πακέτο απαιτείται να κάνουν μια εμπεριστατωμένη έρευνα αγοράς γύρω από τους όρους και τις προϋποθέσεις όλων των ανταγωνιστικών επιλογών και των αντίστοιχων λύσεων¹⁹ που τους προσφέρονται (π.χ. αμεσότητα χρηματοδότησης, κόστος χρήματος, προϋποθέσεις χρηματοδότησης, επιπτώσεις κλπ.).

Οι δαπάνες που, συνήθως, οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν από δάνεια για κεφάλαια κίνησης στοχεύουν στην ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη της, σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο, ενώ για τις νέες επιχειρήσεις κάθε δαπάνη νοείται ότι στοχεύει στην ανάπτυξη της επιχείρησης²⁰. Συνεπώς, η επάρκεια σε κεφάλαια κίνησης δημιουργεί προϋποθέσεις²¹ για την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη της επιχείρησής²².

Ωστόσο, το ποσό που μπορεί μια επιχείρηση να αντλήσει για κεφάλαια κίνησης υπόκειται σε τεχνικούς περιορισμούς οι οποίοι εξαρτώνται κυρίως από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο²³, τις δανειακές πολιτικές των πιστωτικών ιδρυμάτων²⁴, αλλά και από τη θέση της επιχείρησης (ανάλυση των κατάλληλων αριθμοδεικτών²⁵).

¹⁸ Στην περίπτωση αυτή, το μάνατζμεντ της εταιρείας δεν μπορεί να αποφασίζει ελεύθερα και ανεξάρτητα. Κάποιος εξωτερικός παράγοντας, όπως κάποιος ανικανοποίητος πιστωτής ή μια τράπεζα στην οποία δεν έχουν εξοφληθεί τα δάνειά της, θα αποφασίζουν για την τύχη της εταιρείας, η οποία μπορεί να είναι η πτώχευση, αναλυτικότερα: <http://www.logecon.gr/?p=594>
<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26519&subid=2&pubid=113044907>

¹⁹ http://www.liaison.uoc.gr/documents/unistep/parousiaseis_plaisia_unistep/071203_xrmatodoths_h.pdf

²⁰ <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26519&subid=2&pubid=113044907>

²¹ <http://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=170&mid=544&lang=gr>

²² Π.χ. την προμήθεια πρώτων υλών και εμπορευμάτων τοις μετρητοίς προκειμένου να πετύχει καλύτερες τιμές, να παρέχει ευκολίες πληρωμής στους πελάτες της ή να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά προβλήματα εποχικότητας ή έκτακτων αναγκών.

²³ Μη επιλέξιμες δαπάνες είναι αυτές που π.χ. αποκλείονται από τον κανονισμό ΕΚ 1998/2006 (de minimis).

²⁴ Για παράδειγμα, σε επιχειρήσεις που ήδη λειτουργούν το ποσοστό δεν μπορεί να υπερβεί το 50% του κύκλου εργασιών της επιχείρησης όπως αυτός αποτυπώνεται στο Ε3, ή στην εκκαθαριστική δήλωση ΦΠΑ, ή στις περιοδικές δηλώσεις ΦΠΑ του οικονομικού έτους που προηγείται της

Τα δάνεια αυτής μορφής είναι συνήθως ανοιχτά ή ανακυκλούμενα, ή αλληλόχρεοι λογαριασμοί²⁶. Το ανοιχτό ή ανακυκλούμενο δάνειο θεωρείται ως το πιο ευέλικτο χρηματοδοτικό προϊόν²⁷. Στην περίπτωση αυτή η Τράπεζα χορηγεί ένα πιστωτικό όριο, το οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί σύμφωνα με τις ανάγκες της βραχυπρόθεσμα, αλλά μπορεί να καλύπτει και μεγαλύτερο χρόνο (π.χ. 4-5 χρόνια). Το πιστωτικό όριο αυτών των δανείων διαμορφώνεται ανάλογα με τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, τις χρηματοδοτικές της ανάγκες καθώς και τις παρεχόμενες εξασφαλίσεις.

Δύο παραδείγματα²⁸:

(i) Τραπεζική πίστωση - line of credit (ή πιστωτικός λογαριασμός): Υπάρχουν δύο τρόποι πίστωσης αυτού του είδους. Το πρώτο είδος είναι η απλή τραπεζική πίστωση και το δεύτερο η αναπληρούμενη πίστωση. Στην πρώτη περίπτωση η τράπεζα και ο επιχειρηματίας έχουν συμφωνήσει σε ένα ποσό πίστωσης. Ο επιχειρηματίας μπορεί να χρησιμοποιήσει όλο το ποσό ή τμήμα του για τις ανάγκες της επιχείρησης. Η πίστωση αυτή έχει ημερομηνία λήξης. Στη δεύτερη περίπτωση η

ημερομηνίας αίτησης, ή έως το 50% των παραγγελιών του τρέχοντος έτους. Σε νεοϊδρυθόμενες επιχειρήσεις το ποσοστό δεν μπορεί να υπερβεί το 50% των παραγγελιών του τρέχοντος έτους, ή το 80% των επί πιστώσει αγορών. Στις περιπτώσεις που τα μεγέθη αυτά δεν είναι διακριτά, το δάνειο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% των ιδίων κεφαλαίων²⁴ της επιχείρησης.

<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26519&subid=2&pubid=113044907>

²⁵ Οι δείκτες ρευστότητας αφορούν την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται σε τρέχουσες-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και απεικονίζουν τη τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης, γενικά, θεωρείται ισχυρή, όταν: έχει την ικανότητα να ικανοποιεί, βραχυπρόθεσμ, τους πιστωτές της και να καταβάλλει τρέχοντες τόκους, μερίσματα και να διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης.

²⁶ Αλληλόχρεος (ή ανοικτός ή τρεχούμενος) λογαριασμός υπάρχει όταν δύο πρόσωπα συμφωνούν με σύμβαση να μην επιδιώκονται ή διατίθενται μεμονωμένα οι απαιτήσεις, που προκύπτουν από τις μεταξύ τους συναλλαγές, αλλά να φέρονται σε κοινό λογαριασμό με σκοπό να εκκαθαρίζονται και να αποσβένονται κατά το κλείσιμο του λογαριασμού αυτού, που θα γίνεται κατά ορισμένα χρονικά διαστήματα, σε τρόπο ώστε να αποτελέσει τη μοναδική τους απαίτηση το κατάλοιπο του λογαριασμού, που τυχόν θα υπάρχει. Οι πιστώσεις του τύπου αυτού, με σύναψη σύμβασης αλληλόχρεου ανοικτού ή τρεχούμενου λογαριασμού με την τράπεζα, αποτελέσαν την πλέον διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών, κυρίως λόγω της ευελιξίας τους και της αποτελεσματικότητάς τους στην κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης για την εξασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας, <http://www.economist.gr/index.php/2012-02-09-11-16-57/consumers/15223-empitoun-oi-symvaseis-pistoseos-me-anoikto-alliloxreo-logariasmo-stis-diatakseis-pou-prostateyoun-ton-katanaloti>

²⁷ Για παράδειγμα οι τόκοι καταβάλλονται κάθε προκαθορισμένο χρονικό διαστήμα (π.χ. έξι μήνες) και για το ποσό που έχετε χρησιμοποιήσει, το κεφάλαιο επιστρέφεται όταν η επιχείρηση μπορεί το οποίο μπορείτε να χρησιμοποιήσετε πάλι όταν το έχετε ανάγκη. Επίσης, με ανοικτό όριο μπορεί η επιχείρηση να έχει διαρκή πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ή με το όριο ενεχυρίασης αξιολόγησης της μπορεί να αντιμετωπίζει, ως ένα βαθμό, τις καθυστερήσεις από την εξόφληση επιταγών της πελατείας της.

²⁸ (<http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=112293>)

συμφωνία είναι ίδια με την προηγούμενη, με τη διαφορά όμως ότι ο επιχειρηματίας μπορεί να ζητήσει την ανανέωση της πίστωσης μετά τη λήξη της πρώτης συμφωνίας.

(ii) Χρηματοδότηση αποθεμάτων: Στην περίπτωση αυτή το δάνειο δίνεται με εγγύηση τα εμπορεύματα που βρίσκονται στο κατάστημα ή στην επιχείρηση, με την προϋπόθεση ότι έχουν εξοφληθεί. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι πιστωτές δίνουν δάνεια όχι μεγαλύτερα από το 50% της αξίας των εμπορευμάτων.

(II) Μακροπρόθεσμα Δάνεια

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αφορούν δάνεια για τα οποία ο χρόνος αποπληρωμής, ανάλογα με την πιστωτική πολιτική των τραπεζών και τις ανάγκες της επιχείρησης, κυμαίνεται από τρία (3) έως τριάντα χρόνια (30) και είναι κυρίως ενυπόθηκα²⁹. Στα μακροπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνονται, επίσης, τα ομολογιακά δάνεια (ειδική μορφή μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης μεγάλων και κερδοφόρων επιχειρήσεων), τα κοινοπρακτικά δάνεια (συμμετέχουν περισσότερες από μία τράπεζες: κοινοπραξία τραπεζών), τα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου για κτιριακές εγκαταστάσεις, τα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου για εξοπλισμό και τα δάνεια για κεφάλαιο κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα.

Τα δάνεια αυτά ζητούνται κυρίως για μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση προϋπολογιζόμενων επενδυτικών σχεδίων και η επιχείρηση δεσμεύεται ότι θα τα εξυπηρετήσει στο μέλλον από τα αναμενόμενα κέρδη της επένδυσης. Το χρονοδιάγραμμα της αποπληρωμής ενός τέτοιου δανείου καθώς και η τιμή του επιτοκίου, εκτός του θεωρούμενου ως «κανονικού», συνδέεται κυρίως με προβλήματα αβεβαιότητας και κινδύνου³⁰ που εκτιμάται ότι το χαρακτηρίζουν σε σχέση με τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης³¹. Λόγω, όμως, της

²⁹ Υποθήκες: Τα δάνεια με υποθήκη ακίνητη περιουσία δίνονται σε επιχειρήσεις που έχουν ακίνητη περιουσία και μπορούν να τη χρησιμοποιήσουν ως εγγύηση (εχέγγυο). Υπάρχουν δύο περιπτώσεις. Η πρώτη περίπτωση αφορά την υποθήκευση νέας περιουσίας, όπως λόγου χάρι το κτίριο που στεγάζει την επιχείρηση δηλαδή, το ακίνητο είναι η εγγύηση του δανείου. Η δεύτερη περίπτωση αφορά ακίνητα που δεν έχουν ακόμη εξοφληθεί αλλά μπορούν να χρησιμοποιηθούν εν μέρει ως εγγύηση. Η διαφορά μεταξύ του υπόλοιπου χρέους και της αξίας του ακινήτου μπορεί να αποτελέσει εγγύηση για δανεισμό (<http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=112293>).

³⁰ Για την ανάλυση ενδεχόμενων κινδύνων πολλοί παράγοντες απαιτείται να συνυπολογιστούν προκειμένου να διεκπερωθεί η δανειακή σύμβαση. Αξιολογούνται π.χ. στοιχεία όπως η συνσλλακτική συμπεριφορά του ενδιαφερομένου, ο έλεγχος δυσμενών στοιχείων, η δυνατότητα αποπληρωμής κλπ.

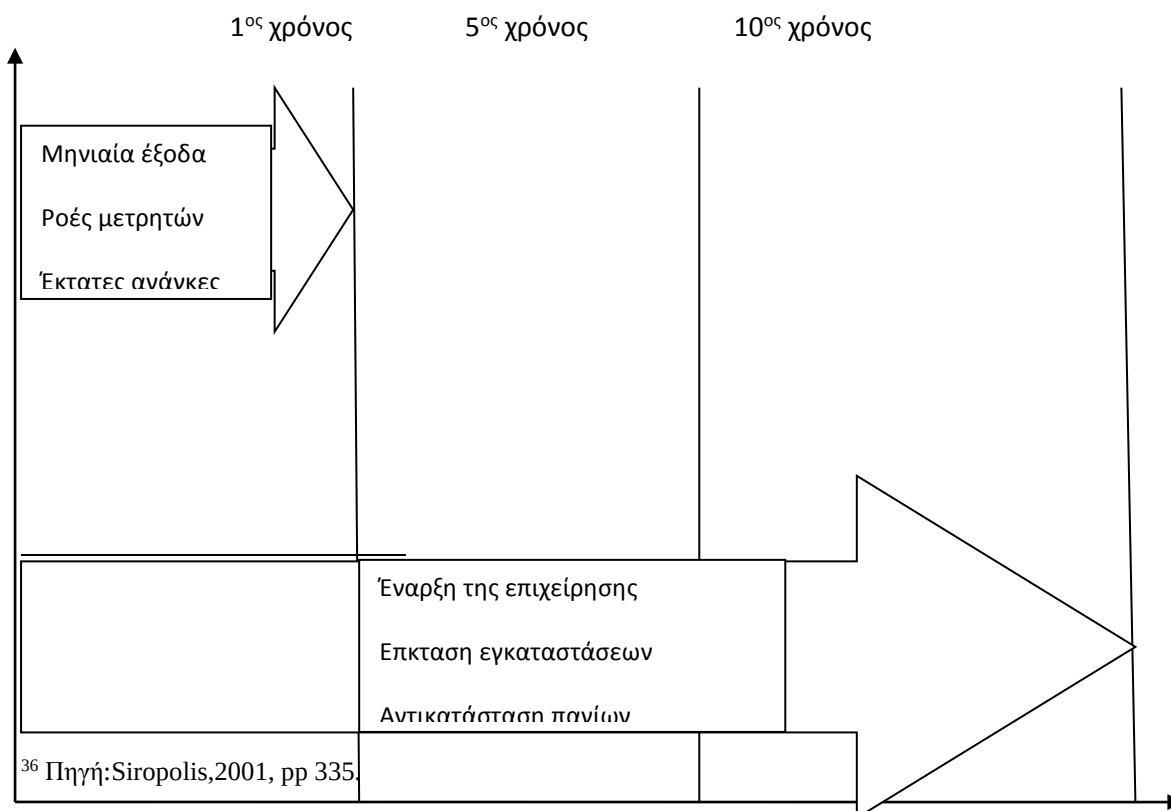
³¹ Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης εκφράζουν το αξιόχρεο της επιχείρησης και αποτυπώνουν την ικανότητα της να ανταποκριθεί τόσο στις βραχυχρόνιες, όσο και τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Οι δείκτες αυτοί αποτυπώνουν το βαθμό χρηματοδότησης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια και αποτυπώνουν τα περιθώρια ασφαλείας δανεισμού. Όσο μεγαλύτερη η συμμετοχή του ξένου κεφαλαίου στα συνολικά επενδύσιμα κεφάλαια της επιχείρησης τόσο δυσμενέστερη και ασταθής είναι η θέση της και οι δυνατότητες μακροχρόνιου δανεισμού της.

μεγάλης διάρκειας αποπληρωμής των εν λόγω δανείων, το επιτόκιο είναι χαμηλότερο σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα. Μια σημαντική κατηγορία αυτών των δανείων αφορά την χρηματοδότηση πάγιων στοιχείων της επιχείρησης. Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση πρέπει να αναλύσει πολύ προσεκτικά τη σκοπιμότητα αυτής της επένδυσης³² τον κίνδυνο που συνδέεται με αυτή (σύμβαση αντιστάθμισης κινδύνου), αλλά και τους όρους του τραπεζικού δανεισμού. Για τους νέους επιχειρηματίες, σε πολλές των περιπτώσεων, επιβάλλονται υψηλά spreads λόγω της χαμηλής πιστοληπτικής του ικανότητας³³, αλλά οι τράπεζες απορρίπτουν τις αιτήσεις τους εκτός³⁴:

- Αν υπάρχει τριτεγγυητής
- Αν ο επιχειρηματίας διαθέτει προσωπική περιουσία ως εγγύηση
- Αν ο επιχειρηματίας υποθηκεύσει τις κατασκευαζόμενες πάγιες εγκαταστάσεις της επένδυσης.

Από εμπειρικές μελέτες σχετικά με το θέμα του μακροχρόνιου δανεισμού έχει αποδειχθεί³⁵ ότι, για την χρηματοδότηση ενός νέου εγχειρήματος στην Αμερική στον τραπεζικό δανεισμό προσφεύγει ένα πολύ μικρό ποσοστό επιχειρηματιών.

Διάγραμμα 1: Βραχυπρόθεσμες-Μακροπρόθεσμες Ανάγκες³⁶



Ένα παράδειγμα: Η ιστορία ενός... «λουκέτου»

Πώς μια εισηγμένη εταιρεία η Fintexport και γνωστό brand name με έντονα εξαγωγικό προσανατολισμό οδηγείται σε καθεστώς πτωχεύσεως [...]. Μία ακόμη ιστορική εταιρεία βαδίζει προς το τέλος της ιστορίας της. Έτσι, η διοίκηση της Fintexport **υπέβαλε αίτηση κήρυξης σε πτώχευση**, με το σημαντικότερο περιουσιακό της στοιχείο (ακίνητο στον Άγιο Στέφανο) να είναι υποθηκευμένο στις τράπεζες, έναντι του μακροχρόνιου δανεισμού που είχε συνάψει. Το οξύμωρο είναι πως κλείνει ένα brand name με σχεδόν αποκλειστικά **εξαγωγικό προορισμό** (γύρω στο 98% των πωλήσεων της ήταν οι εξαγωγές). Το κακό φαίνεται να ξεκινά από την έντονη ανατίμηση του ευρώ έναντι του αμερικανικού δολαρίου και της στερλίνας, καθώς σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων της γινόταν στα δύο αυτά νομίσματα. Το 2011 αρχίζουν τα πρώτα **μεγάλα προβλήματα ρευστότητας**, με αποτέλεσμα μέρος των παραγγελιών να μην εκτελείται λόγω ελλείψεως κεφαλαίου κίνησης. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι το 2011, οι πωλήσεις υποχώρησαν κατά 16%, το μικτό περιθώριο κέρδους κατέστη αρνητικό και το αποτέλεσμα έντονα ζημιογόνο. Δεύτερο πλήγμα για τη Fintexport ήταν το ότι το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης που συμφωνήθηκε αρχικά με τις τράπεζες (μείωση πωλήσεων και εστίαση σε προϊόντα υψηλότερης προστιθέμενης αξίας) **δεν υλοποιήθηκε ποτέ**. Το πρόγραμμα αυτό απαιτούσε επιπρόσθετη χρηματοδότηση 1,5 εκατ. ευρώ, που είτε θα την έδιναν οι τράπεζες, είτε θα την κατέβαλαν οι μέτοχοι μέσω AMK. Τελικά, η ένταση της οικονομικής ύφεσης απέτρεψε και τις δύο λύσεις: ούτε οι τράπεζες, αλλά ούτε και οι μέτοχοι έβαλαν τελικά το χέρι στην τσέπη, ή τουλάχιστον δεν το έβαλαν στο χρονικό σημείο που έπρεπε και ενδεχομένως να μπορούσε η κατάσταση να αλλάξει... Τα πράγματα επιδεινώνονται ακόμη περισσότερο στις αρχές του 2012, και μάλιστα για ενάμιση μήνα (από την 1η Απριλίου έως τις 15 Μαΐου) **διεκόπη η λειτουργία του εργοστασίου** λόγω έλλειψης πρώτων υλών (προέκυψε ζήτημα εκτέλεσης των παραγγελιών). Να σημειωθεί πως κατά το πρώτο τρίμηνο του 2012 η Fintexport, που είχε ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις και αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, μείωσε τις υποχρεώσεις της προς τις τράπεζες κατά περίπου 1 εκατ. ευρώ (θετικές ελεύθερες ταμειακές ροές)... Στη συνέχεια, βέβαια, δόθηκε κάποια χρηματοδότηση από τις τράπεζες, προκειμένου να επαναλειτουργήσει η μονάδα, ωστόσο η μεγάλη ζημιά είχε ήδη γίνει. Η Fintexport δεν μπόρεσε στα τέλη Αυγούστου του 2012 να εκδώσει εξαμηνιαία αποτελέσματα και από τότε η μετοχή της έχει τεθεί **εκτός διαπραγμάτευσης** από το Χρηματιστήριο της Αθήνας. Και προφανώς οι μέτοχοι μειοψηφίας δεν έχουν επισήμως ενημερωθεί στο παραμικρό για την πορεία της εταιρείας τους. Πάντως, η αγορά δεν εξεπλάγη ιδιαίτερα από την απόφαση της διοίκησης, καθώς -εκτός των άλλων- οφείλονταν πολύ μεγάλα ποσά και στους εργαζόμενους.

Πηγή: Σ.Κοτσαμάνης,

<http://www.euro2day.gr/news/enterprises/122/articles/774950/Article.aspx>.

Ο τραπεζικός δανεισμός στην Ελλάδα³⁷ αλλά και στην ΕΕ, ειδικότερα για τις ΜμΕ, είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για την ικανοποίηση των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Μελέτη³⁸ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έδειξε ότι στην Ελλάδα, ενώ ο φόβος απόρριψης της δανειοδότησης κινείται περίπου στο μέσο όρο της ευρωζώνης, η αποθάρρυνση σε συνδυασμό με τα υψηλά επιτόκια και την έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών φαίνεται να είναι οι παράγοντες που δυσκολεύουν την πρόσβαση των ελληνικών ΜμΕ στον τραπεζικό δανεισμό (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2:



Το φαινόμενο αυτό είναι γνωστό στην αγορά και οφείλεται στο γεγονός ότι στην Ελλάδα το

³⁷Οι ΜμΕ, στην Ελλάδα, κάτω των 49 εργαζομένων απασχολούν 1.400.000 άτομα (85% της απασχόλησης), κάτω των εννέα έχουν το 57% της απασχόλησης, ενώ οι 399 μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας, με πάνω από 50 άτομα προσωπικό η καθεμία, απασχολούν συνολικά 250.000 εργαζόμενους. Στη διάρκεια της κρίσης 250.000 ΜμΕ έκλεισαν και 700.000 θέσεις εργασίας χάθηκαν, αντίστοιχα.

³⁸ Πρόκειται για την 11η παρόμοια έρευνα η οποία καταγράφει τις συνθήκες χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών ΜΜΕ τα τελευταία χρόνια, αλλά και τα προβλήματα πρόσβασης των επιχειρήσεων στον τραπεζικό τομέα, Τζώρτζη, Ε., Καθημερινή, 13/11/2014

27% των αιτημάτων δανειοδότησης των ΜμΕ απορρίπτονται, ενώ μόλις το 18% -το χαμηλότερο στην ΕΕ- κάνει αίτηση για δάνειο. Εκτός από τον φόβο της απόρριψης, η αποθάρρυνση (26% των ΜμΕ), το υψηλό κόστος, η έγκριση μόνο ενός μέρους του αιτούμενου ποσού και φυσικά η ολοκληρωτική απόρριψη του αιτήματος, κατατάσσουν την Ελλάδα στην πρώτη θέση μεταξύ των χωρών με τα περισσότερα εμπόδια³⁹ πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό (Διάγραμμα 2). Η ΕΚΤ επισημαίνει ότι ελληνικές ΜμΕ λειτουργώντας σε συνθήκες αρνητικού οικονομικού περιβάλλοντος (το 2014-2015 οι μετρήσεις δείχνουν ότι η επιδείνωση του περιβάλλοντος διαμορφώθηκε στο 67% από 39% το 2013-2014) αφενός δυσχεραίνει τη λειτουργία τους (μείωση τζίρου κατά 18% και της κερδοφορίας κατά 46%), αφετέρου η πρόσβαση τους στον τραπεζικό δανεισμό (34%) σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης (11%) συνεχώς επιδεινώνεται, ενώ παράλληλα καταγράφεται η υψηλότερη αύξηση της ζήτησης για τραπεζικά δάνεια (28%) σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη⁴⁰ (3%), Διάγραμμα 3.

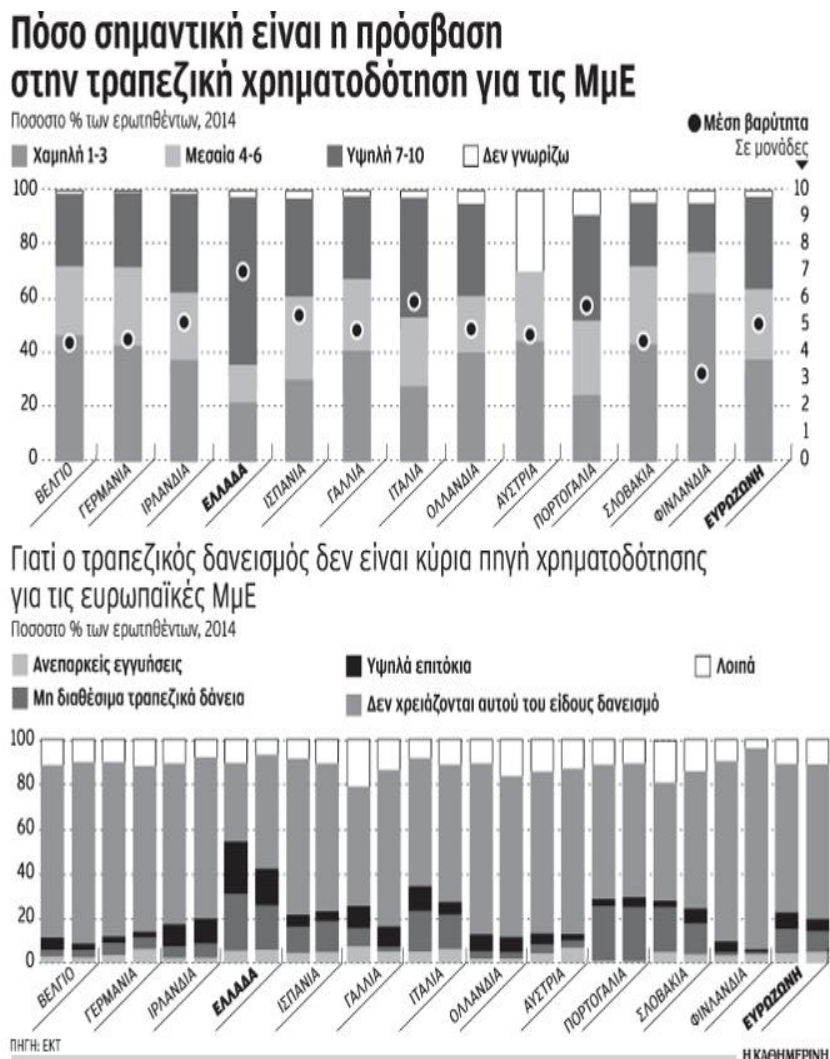
Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν μειώσει τη διάθεση τους για χρηματοδότηση (-30% το 2014-2015, από -22% το 2013-2014), ενώ μειωμένη καταγράφεται και η πρόσβαση σε χρηματοδοτικά εργαλεία που προσφέρονται από την πλευρά του Δημοσίου (51% από 36%). Έτσι η Ελλάδα μαζί με τη Σλοβακία καταγράφουν το μικρότερο ποσοστό (25%) ΜμΕ, που αναφέρουν ότι διαθέτουν επαρκή χρηματοδότηση. Η διαπίστωση αυτή συμβαδίζει με το γεγονός ότι οι ελληνικές ΜμΕ έχουν ένα από τα υψηλότερα ποσοστά καθολικής απόρριψης των αιτημάτων τους για χρηματοδότηση από τις τράπεζες, που φθάνει το 21%.

Η προηγούμενη ανάλυση δείχνει το βαθμό δυσκολίας που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα για την κάλυψη, μέσω του τραπεζικού συστήματος, των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

³⁹ Η δυσκολία στη χρηματοδότηση των ελληνικών ΜμΕ σε ποσοστό 32% αποτελεί από του συσμενέστερους παράγοντες του οικονομικού τους περιβάλλοντος, αφού στην Ιρλανδία το αντίστοιχο ποσοστό είναι 18%, στην Ισπανία και την Πορτογαλία 17%, ενώ στον αντίποδα βρίσκονται οι γερμανικές και οι αυστριακές ΜμΕ, οι οποίες μόλις σε ποσοστό 7% αντιμετωπίζουν πρόβλημα στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση. Είναι χαρακτηριστικό ότι σε αυτές τις χώρες οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις επικαλούνται ως σημαντικότερο πρόβλημα την έλλειψη διαθεσιμότητας εξειδικευμένου προσωπικού, Τζώρτζη, Ε., Καθημερινή, 13/11/2014.

⁴⁰ Οι γερμανικές ΜμΕ έχουν μειώσει τη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια κατά 10%, καθώς καταφεύγουν σε άλλες πηγές χρηματοδότησης (π.χ. επενδύσεις σταθερού εισοδήματος), ενώ μείωση της ζήτησης παρουσιάζεται επίσης και σε χώρες όπως η Ολλανδία και η Αυστρία.

Διάγραμμα 3



1.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

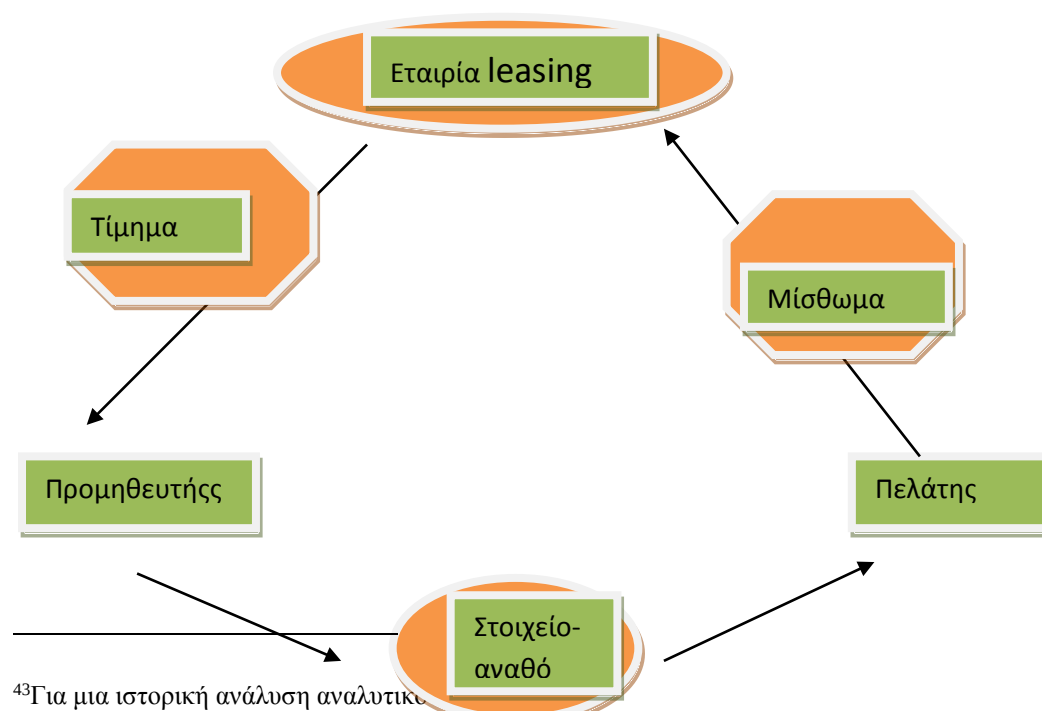
Το leasing είναι μια μέθοδος μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων π.χ. εξοπλισμού ή ακινήτων για επαγγελματική χρήση⁴¹. Στα μέσα της δεκαετίας του '40 εμφανίστηκαν στις ΗΠΑ οι πρώτες σύγχρονες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης⁴² (Leasing). Έκτοτε, κυρίως από τη δεκαετία του '60 (Mercantile Leasing Company, 1962), οι εταιρείες

⁴¹ Brealy et al, 2007, 9th edition,

⁴² Γενικά, μίσθωση είναι μία συμφωνία βάσει της οποίας ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στο μισθωτή το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου για μία συμφωνημένη χρονική περίοδο με αντάλλαγμα μία πληρωμή ή μία σειρά πληρωμών.

αυτές τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Δ. Ευρώπη γνώρισαν μεγάλη ανάπτυξη⁴³. Το Leasing (Χρηματοδοτική μίσθωση) «αποτελεί μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης του παγίου εξοπλισμού των επιχειρήσεων όπου μια εταιρία μισθώσεων-εκμισθωτής αγοράζει⁴⁴ το πάγιο στοιχείο που επιθυμεί η επιχείρηση η οποία αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στον εκμισθωτή σε τακτά χρονικά διαστήματα συγκεκριμένα χρηματικά ποσά⁴⁵». Μέσω του leasing ο μισθωτής⁴⁶ μισθώνει έναντι προσυμφωνημένου μισθώματος⁴⁷ περιοδικών, συνήθως, πληρωμών, από μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης – εκμισθωτής⁴⁸ συγκεκριμένο αγαθό κινητό ή ακίνητο για συγκεκριμένη χρονική περίοδο στο τέλος της οποίας μπορεί, ανάλογα με τους όρους της σύμβασης, ή να επιστρέψει το μίσθωμα ή με μονομερή του δήλωση να το αγοράσει σε προσυμφωνημένο τίμημα (δικαίωμα προαίρεσης, *option*). Η λειτουργία μια συμφωνίας leasing περιέχεται στο σχήμα 1.

Σχήμα 1: Η λειτουργία του leasing



⁴³ Για μια ιστορική ανάλυση αναλυτική

<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15220/3/PlatiaDespoinaMsc2012.pdf>

⁴⁴ Το leasing είναι, επίσης, ένα δυναμικό μέσο προώθησης προϊόντων. Δηλαδή οι προμηθευτές πλησιάζουν τις εταιρίες leasing για την αύξηση του κύκλου των εργασιών της επιχείρησης. Έτσι οι εταιρίες αυτές επιτυγχάνουν ευνοϊκές τιμές και πιστωτικές διευκολύνσεις, *Direct Leasing* .

⁴⁵ Καραθανάσης, Γ., 2002, σελ. 580.

⁴⁶ Μισθωτής είναι ο χρήστης του πράγματος δηλαδή, επιχείρηση ή ελεύθερος επαγγελματίας, όχι όμως καταναλωτής (σε ορισμένες ανεπτυγμένες χώρες αυτό είναι εφικτό). Υπάρχει όμως μια εξαίρεση σε μια κατηγορία leasing (sale and lease back) όπου ο προμηθευτής και ο μισθωτής είναι το ίδιο νομικό πρόσωπο και δεν επιτρέπεται να είναι ελεύθερος επαγγελματίας, Ντίνας , 2010.

⁴⁷ Μίσθωμα είναι το ποσό που καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή σε τακτά χρονικά διαστήματα.

⁴⁸ Εκμισθωτής είναι ο ιδιοκτήτης του πράγματος δηλαδή, μια ανώνυμη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης η οποία για τη σύσταση της χρειάζεται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος, Ντίνας, 2010 .

Τα είδη του εκμισθωμένου εξοπλισμού κυρίως είναι⁴⁹: μηχανολογικός εξοπλισμός, εξοπλισμός γραφείων, Η/Υ, ιατρικά μηχανήματα, μεταφορικά μέσα και λοιπός εξοπλισμός⁵⁰. Σύμφωνα με τον Ν.2682/26.11.1999, το Leasing επεκτείνεται και στα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Αντικείμενο χρηματοδότησης δεν αποτελούν τα πλωτά και πάσης μορφής πλωτά ναυπηγήματα όπως επίσης δεν χρηματοδοτείται η απόκτηση γης / οικοπέδου.

Δηλαδή, με τη χρήση του leasing ο επιχειρηματίας-μισθωτής έχει τη δυνατότητα, χωρίς να καταφύγει στο δανεισμό ή να χρησιμοποιεί ίδια κεφάλαια, να αποκτά τη χρήση εκείνων των μέσων που του είναι απαραίτητα για την εγκατάσταση και λειτουργία της επιχείρησης (κτίρια, μηχανολογικό εξοπλισμό, μεταφορικά μέσα κλπ.). Επιπλέον ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του leasing είναι η ευελιξία σε σχέση με τη διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος, τα οποία, συνήθως, ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Παράλληλα, ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του, ενώ τα καθορισμένα εκ των προτέρων μισθώματα μπορεί να χρησιμοποιηθούν στην κοστολόγηση και να συμπεριληφθούν στον ταμειακό προϋπολογισμό, συμβάλλοντας στον καλύτερο χρηματοοικονομικό έλεγχο. (Γεωργιάδης, Α., 2000)

Το leasing, ουσιαστικά, αποτελεί μια εμπορική συμφωνία με βάση την οποία ο ιδιοκτήτης υλικού εξοπλισμού (Lessor) μεταφέρει στο χρήστη του υλικού εξοπλισμού⁵¹ (Lessee) το δικαίωμα να τον χρησιμοποιεί έναντι συγκεκριμένων ενοικίων για μια συμφωνηθείσα χρονική περίοδο.

Στο τέλος της συμβατικής περιόδου ή και πριν, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα ή να αγοράσει το μίσθωμα (συνήθως στο κόστος της υπολειμματικής αξίας του), ή να ανανεώσει τη σύμβαση για μια ακόμη χρονική περίοδο με νέους ή

⁴⁹ Καραγγιάνη, 2014.

⁵⁰ Γενικά περιλαμβάνει: Εξοπλισμό Επιχειρήσεων, Βιομηχανικό Εξοπλισμό, Εξοπλισμό Επαγγελματιών, Επαγγελματικά Ακίνητα, Μεταφορικά Μέσα, Αγροτικές Εκτάσεις.

⁵¹ Με τον όρο «Υλικός εξοπλισμός» σαν αντικείμενο μιας συμφωνίας Leasing περιλαμβάνεται ένα ευρύτατο φάσμα διαφόρων μηχανημάτων, μηχανολογικού εξοπλισμού εργοστασίων, μεταφορικών μέσων πάσης φύσεως, επιπλοσυσκευών κλπ, καθώς και άλλων ακινήτων, Τσουπάκης, 2011.

τους ίδιους όρους ή τέλος, να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον εξοπλισμό.

Το μίσθωμα υπολογίζεται ώστε, στο διάστημα της μίσθωσης, να καλυφθούν τα έξοδα αγοράς και το κέρδος της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης⁵². Το κόστος κάθε σύμβασης περιλαμβάνει⁵³ διαχειριστικά έξοδα, το μίσθωμα, τα ετήσια ασφάλιστρα και το συμβολικό κόστος εξαγοράς. Επίσης περιλαμβάνει: α) για τα επαγγελματικής χρήσης οχήματα, τα συμβολαιογραφικά έξοδα (παρακράτηση κυριότητας), και β) για τα ακίνητα, το φόρο μεταβίβασης, τα συμβολαιογραφικά έξοδα, την αμοιβή για την εκτίμηση, και τα έξοδα δικηγόρων και μεταγραφής.

Στην Ελλάδα ο θεσμός εισήχθη σε δύο φάσεις⁵⁴. Αρχικά, με το Ν.1665/86 εισήχθη το leasing κινητών που προορίζονταν για την επιχείρηση ή τον επαγγελματία μισθωτή. Στη συνέχεια, με το Ν. 2367/1995 και 2682/1999 ο θεσμός επεκτάθηκε και στον κλάδο των ακινήτων που προορίζονταν για επαγγελματική χρήση⁵⁵.

Οι εταιρίες leasing στην Ελλάδα ([v.1665/1986](#)⁵⁶ και [ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009](#)⁵⁷) είναι Ανώνυμες Εταιρίες ή θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων που ενεργοποιούνται στο τομέα ([v.3601/2007](#)) και είναι υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ), ενώ οποιαδήποτε μορφή εταιρίας (Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ο.Ε., Ε.Ε.) μπορεί να συνάψει μίσθωση leasing.

Στη συνέχεια θα αναλυθούν οι μορφές χρηματοδοτικής σύμβασης, η διαδικασία, τα πλεονεκτήματα–μειονεκτήματα καθώς και άλλοι παράγοντες που την αφορούν.

1.2.1. Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται έχουμε διάφορες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης:

1) Με το Κριτήριο της Ιδιοκτησίας

⁵² <http://el.wikipedia.org>

⁵³ Καραγγιάνη, 2014

⁵⁴ Τσαβλή, 2008

⁵⁵ <https://www.alphaleasing.gr/gr/h-etaireia/istoriki-diadromi/>

⁵⁶ Ειδικότερα, με το άρθρο 2 παρ. 1 του νόμου αυτού, ορίζεται ότι, συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες που έχουν αποκλειστικό σκοπό την διενέργεια των εργασιών του άρθρου 1, έχουν συσταθεί κατόπιν ειδικής αδείας της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως και έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο που δεν μπορεί να είναι μικρότερο εκείνου που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών (άρθρο 2 παρ. 2).

⁵⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Association of Greek Leasing Companies)

Ειδικότερα σε σχέση με το κριτήριο της ιδιοκτησίας δύο είναι οι βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης: α) οι Χρηματοδοτικές ή Κεφαλαιουχικές Μισθώσεις (finance lease or full-payout lease or capital lease), και β) οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις (operating lease):

α) Η χρηματοδοτική ή κεφαλαιουχική μίσθωση (capital or finance lease) γενικά είναι μίσθωση που ουσιαστικά μεταβιβάζει όλους τους κινδύνους και τα οφέλη που συνεπάγεται η ιδιοκτησία ενός περιουσιακού στοιχείου στο μισθωτή, ενώ ο τίτλος ιδιοκτησίας είτε μπορεί να μεταβιβαστεί είτε όχι. Είναι η μορφή εκείνη της σύμβασης κατά την οποία η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) παραχωρεί στο μισθωτή ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο για ορισμένο χρονικό διάστημα έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Στην περίπτωση αυτή η εταιρεία leasing έχει τη νομική ιδιοκτησία του στοιχείου και ο μισθωτής την οικονομική. Δηλαδή, η χρήση, η εκμετάλλευση καθώς και οι κίνδυνοι και τα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση του στοιχείου βαρύνουν τον μισθωτή (π.χ. έξοδα συντήρησης, επισκευές, ασφάλειες, έξοδα λειτουργίας κλπ.), ενώ οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολόγητου αποθεματικού).

Ουσιαστικά, είναι μια μίσθωση με την οποία μεταβιβάζονται στο μισθωτή όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που συνδέονται με την κυριότητα ενός παγίου στοιχείου, ανεξάρτητα αν η κυριότητα αυτή έχει μεταβιβαστεί ή όχι.

Επιπλέον, στη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιλαμβάνονται: η καλή χρήση και λειτουργία του εξοπλισμού, ο καθορισμός ενός ποσού που θα μπορούσε να καταβάλλει ο μισθωτής σε περίπτωση απώλειας ή καταστροφής του, καθώς και η απαγόρευση της, ενδεχομένης, παραχώρησης της χρήσης του μισθώματος σε τρίτους, χωρίς την άδεια του εκμισθωτή.

Τα έξοδα της παραγγελίας, μεταφοράς και εγκατάστασης του στοιχείου βαρύνουν αποκλειστικά τον μισθωτή, ο οποίος οφείλει να τα καταβάλλει απευθείας στους δικαιούχους. Στην χρηματοδοτική σύμβαση δεν παρέχεται το δικαίωμα ακύρωσης της. Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος, πριν λήξει η σύμβαση, να έχει εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς τον εκμισθωτή, διαφορετικά κινδυνεύει να οδηγηθεί σε πτώχευση.

Τέλος, μετά τη λήξη της συμβατικής περιόδου, δίνεται η δυνατότητα στο μισθωτή: ή να αποκτήσει την ιδιοκτησία του στοιχείου καταβάλλοντας την υπολειμματική του αξία ($\approx 5\%$ της αρχικής του αξίας), ή να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία leasing, ή να συνεχίσει να εκμισθώνει τον εξοπλισμό με πολύ χαμηλότερο μίσθωμα. Έτσι, η χρηματοδοτική μίσθωση⁵⁸ εκτείνεται κυρίως σε δύο χρονικές περιόδους: α) την κύρια και β) την δευτερεύουσα. Η κύρια περίοδος διαρκεί από 5-20 χρόνια και αφορά, περίπου, στα $\frac{3}{4}$ της οικονομικής ζωής του πάγιου στοιχείου και εξαρτάται από το είδος και τα χαρακτηριστικά του. Η διάρκεια της κύριας περιόδου σε συνάρτηση με τη δευτερεύουσα είναι κρίσιμος παράγοντας για τη διαμόρφωση του ύψους του μισθώματος. Η διάρκεια της δευτερεύουσας περιόδου εξαρτάται από την αρχική συμφωνία και ειδικότερα τους όρους της σύμβασης. Είναι, επίσης, σημαντικό να αναφέρουμε ότι υπάρχει η δυνατότητα πρόωρης λήξης της σύμβασης με κοινή συναίνεση των συμβαλλομένων.

Η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται στις περιπτώσεις που ο επιχειρηματίας προγραμματίζει να ανανεώσει, να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίσει τις παραγωγικές εγκαταστάσεις, χωρίς να διαθέσει ίδια κεφάλαια ή να καταφύγει στο δανεισμό. Όπως, όμως, όλες οι αποφάσεις που συνδέονται με τον τρόπο υλοποίησης ενός επιχειρηματικού σχεδίου έτσι και η χρηματοδοτική μίσθωση χαρακτηρίζεται από πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Στον πίνακα 1, περιέχονται τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό.

Πίνακας 1: Πλεονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Χρηματοδοτική Μίσθωση	Τραπεζικός Δανεισμός
φορολογικές απαλλαγές των μισθωμάτων (θεωρούνται λειτουργική δαπάνη της επιχείρησης)	για τις τοκοχρεολυτικές δόσεις ενός μακροπρόθεσμου δανείου εκπίπτουν μόνον οι τόκοι
πλήρη (100%) χρηματοδότηση της επένδυσης	η χρηματοδότηση αφορά ένα μόνο μέρος της επένδυσης.
διαδικασία υπογραφής της σύμβασης είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή	Η σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού είναι πιο περίπλοκη και χρονοβόρα
συνήθως, δεν απαιτούνται	απαιτούνται προσημειώσεις και υποθήκες

⁵⁸ Χρηματοδοτικά εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας, σελ. 37-38

προσημειώσεις και υποθήκες, ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους	
ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς	δεν ισχύει το ίδιο με τον τραπεζικό δανεισμό
δεν επηρεάζονται η κεφαλαιακή συγκρότηση και η εικόνα της της επιχείρησης, αφού δεν καταγράφεται καμία δανειακή επιβάρυνση για την εταιρία του μισθωτή	το αντίθετο συμβαίνει στον τραπεζικό δανεισμό
βελτίωση της χρηματοοικονομικής εικόνας του μισθωτή με τη βελτίωση των ίδιων κεφαλαίων προς ξένα και την αύξηση της πιστοληπτικής δυνατότητάς του	το αντίθετο συμβαίνει στον τραπεζικό δανεισμό
δεν επιβαρύνεται ο ισολογισμός με επιπρόσθετα πάγια	το αντίθετο συμβαίνει στον τραπεζικό δανεισμό

Τα μειονεκτήματα από τη χρήση του Leasing σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό συνοψίζονται στον πίνακα 2.

Πίνακας 2: Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Χρηματοδοτική Μίσθωση	Τραπεζικός Δανεισμός
-----------------------	----------------------

το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι συνήθως ελαφρώς υψηλότερο ⁵⁹	το κόστος του τραπεζικού δανεισμού είναι συνήθως χαμηλότερο
ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία, έναντι του εκμισθωτή	στον τραπεζικό δανεισμό ο μισθωτής δεν έχει αντίστοιχες δεσμεύσεις
ο μισθωτής διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα απαιτώντας την εξόφληση όλων των συμβατικών μισθωμάτων	στον τραπεζικό δανεισμό ο μισθωτής δεν έχει αντίστοιχες δεσμεύσεις ⁶⁰
ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού	στον τραπεζικό δανεισμό, η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

Διαδικαστικά η χρηματοδοτική μίσθωση ακολουθεί τρεις φάσεις⁶¹:

ι) Πρώτη Φάση

Ο υποψήφιος μισθωτής-επιχειρηματίας που χρειάζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του ορισμένο κεφαλαιουχικό αγαθό, απευθύνεται στον επιχειρηματία που παράγει ή εμπορεύεται το εν λόγω αγαθό και διαπραγματεύεται μαζί του την τιμή, τις τεχνικές προδιαγραφές, τους όρους παράδοσης και γενικότερα οτιδήποτε έχει σχέση

⁵⁹ Η επιλογή μεταξύ μίσθωσης ή τραπεζικού δανεισμού θα πρέπει να βασίζεται σε ειδική ανάλυση της κάθε περίπτωσης, καθώς τα δεδομένα διαφέρουν κάθε φορά. Ειδικότερα, το κόστος κεφαλαίου, ο φορολογικός συντελεστής της επιχείρησης, οι αποσβέσεις, οι πρόσθετες ταμειακές ροές, κλπ. Επίσης, απαιτείται να αναλύεται συγκριτικά η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού με την ωφέλεια από την φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

⁶⁰ Στον τραπεζικό δανεισμό υπάρχει ο κίνδυνος αποπληρωμής του δανείου αν οι τιμές των επιτοκίων αυξηθούν και τα συμβατικά επιτόκια είναι κυμαινόμενα.

⁶¹ Πιο περιγραφικά η διαδικασία απόκτησης εξοπλισμού με leasing είναι η εξής: i) Ο επιχειρηματίας έρχεται σε επαφή με τον προμηθευτή, επιλέγει τον εξοπλισμό και διαπραγματεύεται την τιμή του, ii) επικοινωνεί με το χρηματοδοτικό ίδρυμα της επιλογής του, iii) εκθέτει το επενδυτικό πρόγραμμα, παρουσιάζει δικαιολογητικά (εγγυήσεις στο περίπου 80% της αξίας του εξοπλισμού, ισολογισμούς κλπ.), ανακοινώνει τον προμηθευτή και κάνει σχετική αίτηση, iv) η εταιρία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό και το διαθέτει στον αιτούντα προς χρήση, και v) ξεκινάει η καταβολή των συμφωνηθέντων δόσεων προς την εταιρία leasing. Ο επιχειρηματίας καταβάλλει εφάπαξ (ενδεικτικά) το 0,1-1% της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος. Το ελάχιστο ύψος επενδυτικών προγραμμάτων είναι (ανάλογα και με το πιστωτικό ίδρυμα) περίπου 15.000 €. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έως 5 χρόνια (σε πολύ λίγες περιπτώσεις έως 7 χρόνια). Εάν διακοπεί το συμβόλαιο συνήθως γίνεται διακανονισμός ή καταπίπτουν οι εγγυήσεις. Εφόσον εγκριθεί η χρηματοδότηση, αυτή μπορεί να φτάσει το 100% της αξίας του εξοπλισμού ή του ακινήτου και η εκταμίευσή του ξεκινάει περίπου 25 ημέρες μετά την προσκόμιση των απαραίτητων δικαιολογητικών.

με το αγαθό αυτό. Ακολουθώντας, προσφεύγει σε μια εταιρεία leasing η οποία αγοράζει το αγαθό που της υπέδειξε ο επιχειρηματίας, καταβάλλοντας το τίμημα. Η εταιρεία leasing δίνει εντολή στον προμηθευτή να παραδώσει κατευθείαν το αγαθό στον ενδιαφερόμενο, με τον οποίο έχει ήδη συνάψει χρηματοδοτική μίσθωση. Η παραχώρηση της χρήσης του αγαθού γίνεται έναντι μισθώματος⁶².

ii) Δεύτερη Φάση

Στην φάση αυτή έχει αρχίσει η εφαρμογή της σύμβασης μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή και κανείς δεν μπορεί να καταγγείλει τη σύμβαση εκτός και αν οι συμβαλλόμενοι παραβιάζουν τους όρους της σύμβασης. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να καταβάλλει το μίσθωμα με βάση τους προβλεπόμενους συμβατικούς όρους και δεσμεύσεις.

iii) Τρίτη Φάση

Όταν ο χρόνος της σύμβασης έχει ολοκληρωθεί και οι όροι της έχουν υλοποιηθεί χωρίς προβλήματα, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να επιλέξει: (α) να αγοράσει το μίσθιο σε μια τιμή που μπορεί να είναι η υπολειμματική του αξία, ή μια συμβολική τιμή αν το αρχικό κόστος έχει καλυφθεί πλήρως, (β) να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο και μικρότερο μίσθωμα, και (γ) να λήξει η σύμβαση οριστικά επιστέφοντας το μίσθιο στον εκμισθωτή ο οποίος μπορεί είτε να το πουλήσει είτε να το εκμισθώσει πάλι.

β) *Λειτουργική ή Διαχειριστική Μίσθωση* (operating lease) είναι η παραχώρηση της χρήσης ενός στοιχείου⁶³ από τον ιδιοκτήτη του (εκμισθωτής) σε επιχειρήσεις, επαγγελματίες ή ιδιώτες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Δηλαδή, ο εκμισθωτής έχει αγοράσει και έχει την κυριότητά του στοιχείου το οποίο ο μισθωτής μισθώνει μόνο τη χρήση του για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Γενικά ο μισθωτής αποκτά το εξοπλισμό που χρειάζεται, χωρίς να δεσμεύει κεφάλαιο, το οποίο μπορεί να επενδύσει σε άλλες δραστηριότητες.

⁶² <http://www.nomikosodigos.info/guide/simple-legal/674-i-symvasi-hrimatodotikis-misthosis-leasing.html>

⁶³ π.χ. αυτοκίνητα ιδιωτικής ή επαγγελματικής χρήσης, ιατρικός εξοπλισμός, μηχανολογικός ή λοιπός παντός είδους κινητός εξοπλισμός, οικόπεδα, οικοδομές, οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες, αγροτεμάχια, βιομηχανοστάσια, επαγγελματικές στέγες, σκάφη αναψυχής καθώς και κάθε άλλο πλωτό μέσο, φορτηγά και λεωφορεία ιδιωτικής, επαγγελματικής ή δημόσιας χρήσης, αεροπλάνα, ανεμόπλάνα, ελικόπτερα κλπ.

Στην περίπτωση αυτή οι κίνδυνοι και τα οφέλη αφορούν τον εκμισθωτή, αφού διατηρεί τη νομική ιδιοκτησία του στοιχείου, αλλά έχει, επίσης, και την ευθύνη της οικονομικής λειτουργίας του στοιχείου (επισκευές, συντήρηση, ασφάλιστρα, τεχνολογική απαξίωση κλπ.). Η λειτουργική μίσθωση περιλαμβάνει παντός είδους κινητό εξοπλισμό (οχήματα ιδιωτικής ή επαγγελματικής χρήσης, ιατρικός εξοπλισμός, ιπτάμενα και πλωτά μέσα) αλλά και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με την λειτουργία του στοιχείου (π.χ. συντήρηση, επισκευή, ασφάλιση κλπ.).

Η λειτουργική μίσθωση έχει συνήθως βραχυχρόνια διάρκεια και η διαδικασία σύναψης της είναι σχετικά απλή, αφού είναι πράξη καθαρής μίσθωσης (διέπεται από τον αστικό κώδικα) και το μίσθωμα εκπίπτει από τα έσοδα των επιχειρήσεων. Η λειτουργική μίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ή να μην περιλαμβάνει δικαίωμα εξαγοράς, καθώς από αυτήν την επιλογή εξαρτάται και το ύψος του μισθώματος.

Διαδικαστικά, ο εκμισθωτής με εντολή του μισθωτή αγοράζει τον εξοπλισμό και στην συνέχεια του τον μισθώνει. Με την λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στον μισθωτή, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος είτε τον μισθώνει σε άλλον μισθωτή ή τον πωλεί στην δευτερογενή αγορά.

Υπάρχει όμως δυνατότητα, υπό όρους, η ακύρωση του συμβολαίου από το μισθωτή πριν τη λήξη της συμβατικής περιόδου. Στην περίπτωση αυτή ο μισθωτής καταβάλει ένα είδος χρηματικής αποζημίωσης στον εκμισθωτή. Η αποζημίωση αυτή εξαρτάται αφενός, από τα τεχνολογικά χαρακτηριστικά του στοιχείου αφετέρου, από τα οικονομικά στοιχεία της σύμβασης (π.χ. η συνολική αξία μισθωμάτων που θα επρόκειτο να καταβληθούν στο μέλλον βάσει της σύμβασης).

Για το μισθωτή τα πλεονεκτήματα της λειτουργικής μίσθωσης είναι τόσο οικονομικά (π.χ. τα κόστη διαχείρισης, συντήρησης και επισκευής του εξοπλισμού, τέλη κυκλοφορίας για αυτοκίνητα κλπ.) όσο και φορολογικά (π.χ. το σύνολο του μισθώματος εκπίπτει ως δαπάνη, βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού κλπ.).

II) Το είδος του Περιουσιακού Στοιχείου

Με κριτήριο **το είδος του περιουσιακού στοιχείου** έχουμε: α) τις μισθώσεις κινητών περιουσιακών στοιχείων, και β) τις μισθώσεις ακινήτων:

α) Στην περίπτωση αυτή οι μισθώσεις αναφέρονται σε κινητά περιουσιακά στοιχεία (εκτός από πλοία και αεροπλάνα). Μια ειδική κατηγορία είναι η μέθοδο της χρονομίσθωσης η οποία αφορά, κυρίως, τα μεταφορικά μέσα. Ουσιαστικά είναι μια

μορφή λειτουργικής μίσθωσης κατά τη διάρκεια της οποίας παρέχονται στο μισθωτή όλες οι υπηρεσίες που σχετίζονται με τη χρήση του μισθίου.

β) Οι μισθώσεις ακινήτων (Real Estate Leasing) αναφέρονται σε πολλούς τύπους ακινήτων, π.χ. καταστήματα, γραφεία, κλινικές, ξενοδοχεία, αποθήκες, βιομηχανικά κτήρια, αγροτικές εκτάσεις κ.λπ.- Ν. 2367/1995. Η διαδικασία σύναψης μιας χρηματοδοτικής σύμβασης ακινήτου δεν διαφέρει, σε γενικές γραμμές, από τα τρία στάδια που έχουμε ήδη περιγράψει. Ωστόσο, η χρηματοδοτική σύμβαση ακινήτου σε σχέση με τη σύμβαση κινητού περιουσιακού στοιχείου έχει κάποιες ιδιαιτερότητες όπως π.χ. η διάρκειά της - η οποία είναι συνήθως 10-20 ή και 30 έτη- η μεταφορά ή μη των κεφαλαιακών αποδόσεων και του κινδύνου του ακινήτου από τον εκμισθωτή στο μισθωτή, καθώς και τα πλεονεκτήματα/μειονεκτήματα που προκύπτουν από τη μορφή της σύμβασης που έχει επιλεγεί⁶⁴.

Επιπλέον, ένα άλλο πρόβλημα που αφορά το leasing ακινήτων είναι ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας του ακινήτου, καθώς υπάρχει πιθανότητα π.χ., η αξία του ακινήτου να μεταβληθεί, ή η περιοχή που βρίσκεται το ακίνητο να υποβαθμιστεί ή να αναβαθμιστεί κλπ. Το στοιχείο αυτό είναι ένας κρίσιμος παράγοντας κινδύνου στην περίπτωση της εν λόγω χρηματοδοτικής σύμβασης.

1.2.2. Ειδικές Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης⁶⁵

Ι) Η άμεση μίσθωση (Direct Leasing) είναι η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου, αρχικά, ο πελάτης επιλέγει το στοιχείο (εξοπλισμός, ή ακίνητο) που θεωρεί ότι ενδείκνυται για συγκεκριμένη δραστηριότητα, στη συνέχεια, η εταιρεία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό τον οποίον, τέλος, εκμισθώνει στον πελάτη. Στην περίπτωση αυτή οι εμπλεκόμενοι είναι: i) ο κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου, ii) η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτής), και iii) ο μισθωτής του πάγιου στοιχείου. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις που οι εμπλεκόμενοι είναι: i) ο κατασκευαστής εκμισθωτής- του πάγιου στοιχείου, και ii) ο μισθωτής (άμεση μίσθωση). Αυτό ουσιαστικά συνιστά μια πολιτική πωλήσεων και εφαρμόζεται κυρίως από μεγάλα

⁶⁴ Στην λειτουργική μίσθωση ο μισθωτής του ακινήτου αποκτά δικαίωμα χρήσης για μια περίοδο η οποία είναι σημαντικά μικρότερη της εκτιμώμενης διάρκειας ζωής του ακινήτου. Αντίθετα, στη χρηματοδοτική μίσθωση η συμφωνία καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ζωής του ακινήτου και είναι πολύ δεσμευτική ως προς την υλοποίησή της, αναλυτικότερα: Υπουργείο Εσωτερικών Κεντρική Ένωση Δήμων & Κοινοτήτων Ελλάδος, (...), Οδηγός Διαχείρισης και Αξιοποίησης της Ακίνητης Περιουσίας των ΟΤΑ, Ελληνική Εταιρία Τοπικής Ανάπτυξης και Αυτοδιοίκησης Α.Ε.

⁶⁵ Χρηματοδοτικά εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας σελ. 39-40

βιομηχανικά συγκροτήματα⁶⁶, αφού τη ρύθμιση της χρηματοδότησης αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους.

II) Μια από τις ειδικές μορφές leasing είναι η Πώληση-Μίσθωση Μηχανολογικού Εξοπλισμού (sale and leaseback or leaseback). Στην περίπτωση αυτή ο μισθωτής πουλάει τον εξοπλισμό τον οποίο ο αγοραστής του έχει εκμισθώσει. Συγκεκριμένα, έχουμε την αγορά του εξοπλισμού του μισθωτή από τον εκμισθωτή και την εκμίσθωση στον πρώτο ώστε να έχουμε την άμεση βελτίωση της ρευστότητας του μισθωτή/πωλητή. Δηλαδή, ρευστοποιούνται επενδύσεις που ήδη έχουν υλοποιηθεί χωρίς να χρηματοδοτούνται νέες. Η μέθοδος αυτή συνδέεται με σοβαρά προβλήματα όπως, ο προσδιορισμός της πραγματικής αξίας του εξοπλισμού, ειδικά όταν έχει απαξιωθεί τεχνολογικά, ή όταν υπάρχουν απαιτήσεις τρίτων έναντι του εν λόγω εξοπλισμού. Για το λόγο αυτό σημαντικός ρόλος αποδίδεται στη φερεγγυότητα του πελάτη, καθώς και στην ηλικία (τεχνολογική, π.χ. Η/Υ) και λειτουργική αυτοτέλεια του εξοπλισμού (π.χ. χωματουργικά μηχανήματα). Ωστόσο, λόγω αυτών των προβλημάτων, τόσο το επιτόκιο όσο και το μίσθωμα της εν λόγω σύμβασης είναι πολύ υψηλά. Ενδείκνυται για την αντιμετώπιση πρόσκαιρων ταμειακών δυσκολιών, ή για την αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης και χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή..

III) Η Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (leverage leases) χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τη χρηματοδοτική μίσθωση προκειμένου να αποκτηθούν πάγια κινητά στοιχεία πολύ μεγάλης αξίας (π.χ. βαριά μηχανήματα για κατασκευές μεγάλων έργων, αεροσκάφη, πλοία, τρένα). Συμμετέχει, εκτός από τον προμηθευτή, το μισθωτή και τον εκμισθωτή και ένας μακροπρόθεσμος δανειστής κυρίως τράπεζες, ή ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων (τέσσερις συμβαλλόμενοι). Η χρηματοδότηση προς την εταιρεία Leasing γίνεται από ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων με την εκχώρηση ποσοστού του μισθώματος, ενώ η εταιρεία Leasing εξακολουθεί να απολαμβάνει όλων των φορολογικών πλεονεκτημάτων (αφού της ανήκει ο εξοπλισμός), προς όφελος του μισθωτή, εφόσον αυτά μετακυλούνται στα μισθώματα.

Πρακτικά, είναι μια μορφή μίσθωσης στην οποία ο εκμισθωτής βάζει κάποια από τα χρήματα που απαιτούνται για να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο και τα

⁶⁶ Ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών π.χ. τη συντήρηση εξοπλισμού, εκπαίδευση του προσωπικού κλπ.

υπόλοιπα τα δανείζεται από κάποιο δανειστή. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται κυρίως σε κλάδους εντάσεως κεφαλαίου των οποίων η αποδοτικότητα είναι, συνήθως, χαμηλότερη συγκρινόμενη με άλλους βιομηχανικούς κλάδους, καθώς και για τη μίσθωση παγίων κινητών μεγάλης αξίας (βαριά μηχανήματα για κατασκευές μεγάλων έργων, αεροσκάφη, πλοία, τρένα) όπου η απαιτούμενη χρηματοδότηση είναι πολύ μεγάλη.

IV) Στην περίπτωση του *Vendor Leasing* (leasing "μέσω" του προμηθευτή), πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση όπου σημαντικό ρόλο στην υλοποίηση της σύμβασης παίζει ο προμηθευτής του αγαθού, ο οποίος συμβουλεύει τον πελάτη-μισθωτή τόσο σε σχέση με την επιλογή της εταιρίας Leasing που πρόκειται να συνεργαστεί όσο και σε σχέση με τους όρους της σύμβασης που πρόκειται να υπογράψει. Η μέθοδος αυτή είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις που παράγουν ή εμπορεύονται τον εξοπλισμό αφού τις βοηθά να αυξήσουν τις πωλήσεις τους. Παράλληλα, ο πελάτης επωφελείται από τις υπηρεσίες υποστήριξης των εν λόγω εταιριών, ενώ τα μισθώματα εκπίπτουν από την φορολογία. Τέλος, η μέθοδος αυτή δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να εκσυγχρονίζουν έγκαιρα τον τεχνολογικό τους εξοπλισμό. Πρακτικά, είναι μια έμμεση χρηματοδότηση του μισθωτή για την αγορά παγίων στοιχείων σε συνδυασμό με απόλυτη εξασφάλιση της σύμβασης από τον προμηθευτή.

V) Η Διασυννοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση⁶⁷ (Cross-border leasing), δίνει τη δυνατότητα στα συμβαλλόμενα μέρη να έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες. Για παράδειγμα ο πωλητής του στοιχείου μπορεί να έχει την έδρα του σε μια χώρα του εξωτερικού και ο μισθωτής και ο εκμισθωτής σε κάποια άλλη χώρα του εσωτερικού - leasing εσωτερικού- ή το αντίθετο -leasing εξωτερικού. Δηλαδή, η μορφή αυτή χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδείκνυται στις περιπτώσεις που τα συμβαλλόμενα μέρη (εκμίσθωσης, μίσθωσης) έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες. Έτσι, δίνει τη δυνατότητα π.χ. ο εξοπλισμός που είναι προς μίσθωση να αγοράζεται από μια εταιρεία leasing του εξωτερικού και να μισθώνεται σε ελληνική εταιρεία leasing, η οποία στην συνέχεια τον μισθώνει σε μισθωτή εγκατεστημένο στην Ελλάδα. Η μίσθωση αυτή συνδέεται με διάφορους κινδύνους όπως τον συναλλαγματικό, τον οικονομικό, τον πολιτικό, τον πιστωτικό κτλ., αλλά δίνει και

⁶⁷ Μητσιόπουλος, 1988, σελ26-27

την δυνατότητα στον μισθωτή να απολαμβάνει τις φορολογικές ελαφρύνσεις και των δύο χωρών. Ειδικότερα, ο συναλλαγματικός κίνδυνος (στα διεθνή μισθωτήρια συμβόλαια η πληρωμή των μισθωμάτων γίνεται σε συνάλλαγμα) σ' αυτή τη μορφή leasing είναι ένας σημαντικός κίνδυνος. Η σωστή αντιμετώπιση του εν λόγω κινδύνου απαιτεί οι δανειοδοτούμενες σε ξένο νόμισμα εταιρείες Leasing να έχουν προνοήσει για τις απαραίτητες τραπεζικές εξασφαλίσεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή. Ωστόσο, μπορεί να προσδοκάται όφελος από τα διαφορετικά φορολογικά συστήματα μεταξύ των χωρών. Τα πλεονεκτήματα των διαφορετικών φορολογικών καθεστώτων απολαμβάνει κυρίως ο μισθωτής. Οι επενδυτές που συμμετέχουν σε μια διασυνοριακή πράξη Leasing μπορούν να εξασφαλίσουν, ανάλογα με τη δομή της σύμβασης, μερίδιο από την εξοικονόμηση των φόρων που θα προέλθει από τη μη φορολόγηση των αποσβέσεων του εξοπλισμού κάνοντας έτσι, την επένδυση οικονομικότερη και ανταγωνιστικότερη προς όφελος των επενδυτών. Η μορφή αυτή του Leasing είναι πολύ διαδεδομένη στις χώρες του εξωτερικού για μίσθωση εξοπλισμού ιδιαίτερα μεγάλης αξίας⁶⁸ σε συνδυασμό με τη συμμετοχική μίσθωση - Leveraged Leasing. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της ΕΕ, μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων και την ελεύθερη διακίνηση των προϊόντων, η μορφή αυτή του Leasing αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τις χώρες μέλη της. Έτσι, τα οφέλη είναι πάρα πολλά και για τους επενδυτές και για τη χώρα όπου πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

VI) Κοινοπρακτική Μίσθωση (Syndicated Leasing, joint venture lease) είναι στην πράξη η συνεργασία μεταξύ δύο ή περισσοτέρων εταιρειών leasing για την υλοποίηση της σύμβασης. Χρησιμοποιείται κυρίως για τη χρηματοδότηση συμβάσεων μεγάλης αξίας (π.χ. ακίνητα).

VII) Μίσθωση Κατά Παραγγελία (custom lease) αφορά ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή και οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται σε αυτές, π.χ. εποχιακές ανάγκες του μισθωτή για την εκμετάλλευση εποχιακού προϊόντος,

⁶⁸ Διεθνώς, η άνοδος των χρηματοδοτήσεων στο επίπεδο των παγίων θεωρείται μεγάλη τομή στις διεθνείς επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις, αφού σε αντίθεση με τις παραδοσιακές μεθόδους, η χρηματοδότηση μέσω του Leasing για πάγιο κινητό εξοπλισμό εξασφαλίζεται από τον ίδιο τον εξοπλισμό. Η μορφή αυτή χρησιμοποιείται ευρέως στη μίσθωση βαρέων μηχανημάτων για την υλοποίηση μεγάλων κατασκευαστικών έργων, στη μίσθωση πλοίων, αεροσκαφών, τρένων κ.λπ

εξατομίκευση των πληρωμών των μισθωμάτων σύμφωνα με τις δυνατότητές του μισθωτή του.

VIII) Ειδική Μορφή Μίσθωσης (master lease line) επιτρέπει στον μισθωτή να αποκτήσει τον αναγκαίο εξοπλισμό σταδιακά, χωρίς όμως να είναι υποχρεωμένος για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο. Δηλαδή, μεταξύ της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και του πελάτη υπογράφεται μια σύμβαση-πλαίσιο, η οποία μπορεί να εφαρμόζεται σταδιακά. Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να συμφωνεί τους όρους και τις προϋποθέσεις για την ροή απόκτησης του πλήρη εξοπλισμού του, καθώς και για την χρονική περίοδο της σύμβασης. Έτσι, ο μισθωτής μπορεί να μισθώνει σταδιακά τον εξοπλισμό που του είναι απαραίτητος, με βάση τους όρους της ίδιας σύμβασης χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού.

IX) Πώληση - Μίσθωση Υπό Όρους (conditional sale leasing), στην περίπτωση αυτή έχουμε πρακτικά την πώληση μέσω μίσθωσης. Τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης, ενώ, ουσιαστικά, οι συμβαλλόμενοι καταλήγουν σε πώληση, αφού εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι της πώλησης. Η μορφή αυτή του leasing προωθείται γιατί οι συμβαλλόμενοι επωφελούνται από τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, διεθνείς εκπτώσεις κ.λπ.

X) Χρηματοδοτική Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service leasing) είναι μια μορφή η οποία μπορεί να περιλαμβάνεται είτε στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, είτε να αποτελεί και ξεχωριστή σύμβαση. Στην περίπτωση αυτή ο κατασκευαστής προσφέρει και επιπλέον υπηρεσίες όπως η συντήρηση του εξοπλισμού, η εκπαίδευση του προσωπικού κ.α.

XI) Εξατομικευμένη Χρηματοδοτική Μίσθωση (Tailor- made leasing) είναι η μορφή της σύμβασης που συνδέεται με τη μοναδικότητα της φορολογικής, λογιστικής, ανταγωνιστικής και χρηματοδοτικής δομής της επιχείρησης η οποία και οροθετεί και τα χαρακτηριστικά του προϊόντος leasing. Η μορφή αυτή του leasing σχεδιάζεται προκειμένου να αντιμετωπιστούν διαρθρωτικά προβλήματα ισολογισμών και ταμειακών ροών, αλλά και για να δημιουργηθούν, εκμεταλλεύσιμες χρηματοοικονομικές ευκαιρίες. Επιπλέον, η μορφή αυτή του leasing μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο έγκαιρης πρόληψης της τεχνολογικής απαξίωσης των

εξοπλισμών, συνδυάζοντας το με υπηρεσίες ανανέωσης τους μέσω συνεργειών της leasing μέσω προμηθευτών.

1.2.3. Πλεονεκτήματα Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Το κύριο πλεονέκτημα που προσφέρει η σύμβαση αυτή στο μισθωτή είναι ότι διαχωρίζει την ιδιοκτησία από τη χρήση του στοιχείου. Δηλαδή, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα απόκτησης του αναγκαίου πάγιου στοιχείου χωρίς την χρήση ιδίων κεφαλαίων, αφού η χρήση του στοιχείου και όχι η κυριότητά του δημιουργεί κέρδος.

Με δεδομένο ότι το Leasing είναι μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό στόχο⁶⁹. Έτσι, αν διαχωρίσουμε την «οικονομική» ζωή ενός περιουσιακού στοιχείου από την «φυσική» του και την χρήση από την ιδιοκτησία του, αυτό επιτρέπει στο μισθωτή να διατηρεί στην επιχείρηση του εξοπλισμό χρόνο κατά τον οποίο η τεχνική τους απόδοση είναι υψηλή⁷⁰. Συνεπώς, το Leasing, από τη μια μεριά, καλλιεργεί την γρήγορη ενσωμάτωση της τεχνολογικής προόδου στην παραγωγική διαδικασία και από την άλλη, επιταχύνει την τεχνολογική απαξίωση. Δηλαδή, αφενός, διευκολύνει την αντικατάσταση του υπάρχοντος εξοπλισμού λόγω της τεχνολογικής προόδου αφετέρου, η διευκόλυνση αυτή μπορεί να επιτείνει την «αγοραία» απαξίωση του εξοπλισμού. Αυτό υποχρεώνει τους μισθωτές να μελετούν πολύ εμπεριστατωμένα την οικονομική και τεχνική αποδοτικότητα των προτεινόμενων σ'αυτούς εναλλακτικών λύσεων για την εγκατάσταση και χρήση εξοπλισμού. Είναι γενικά αποδεκτό ότι το leasing, διεθνώς, βοήθησε καταλυτικά στον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη πολλών κλάδων οικονομικής δραστηριότητας.

Γενικά η Χρηματοδοτική Μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις. Τα πλεονεκτήματα για την επιχείρηση είναι⁷¹:

- Ταχύτητα και ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης

⁶⁹ Καραγγιάνη, 2014

⁷⁰ Τσουπάκης, 2011

⁷¹ http://ikaros.teipir.gr/ske/tropoi_xrimatodotisis.htm

- Δεν χρειάζεται να καταβάλλει αμέσως τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά του αναγκαίου εξοπλισμού γεγονός ουσιώδες για νέες και μικρές επιχειρήσεις με περιορισμένη ρευστότητα
- Δεν αναγκάζεται να καταφύγει σε υπέρμετρο δανεισμό
- Έχει την επιλογή μετά το πέρας της μίσθωσης να αγοράσει τον εξοπλισμό, να τερματίσει ή να ανανεώσει τη σύμβαση
- Απαλλάσσεται από τον φόρο για τον εξοπλισμό που μισθώνει αφού το σύνολο των δόσεων αναγνωρίζεται σαν λειτουργική δαπάνη
- Εμφανίζει καλύτερη εικόνα στις οικονομικές της καταστάσεις καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες
- Δεν χρειάζεται να παράσχει μεγάλες εγγυήσεις όπως συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό διότι οι διαδικασίες του Leasing είναι απλούστερες και ταχύτερες.

Τα μειονεκτήματα είναι:

- Το φαινομενικό κόστος της μίσθωσης σε σχέση με το επιτόκιο δανεισμού και τη διάρκεια της μίσθωσης κυρίως για τα ακίνητα
- Οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο μισθωτής κυρίως στη περίπτωση της κεφαλαιακής μίσθωσης
- Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια σε σχέση με τις υποχρεώσεις της επιχείρησης για συμβάσεις leasing και οι περιορισμοί που προκύπτουν από αυτές (π.χ. όταν κεφαλαιακός εξοπλισμός στηρίζεται κατά το μεγαλύτερο μέρος σε συμβάσεις leasing)
- Ο έλεγχος που υπόκειται ο μισθωτής σε σχέση με τη λειτουργία και την κατάσταση του εξοπλισμού

1.2.4. Το leasing στην Ευρώπη

Από έρευνα της Leaseurope⁷² προκύπτει ότι το leasing περισσότερο απ' οποιαδήποτε άλλη μορφή τραπεζικού δανεισμού χρησιμοποιήθηκε από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ευρώπη το 2010 και το 2011. Από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που πήραν μέρος στην εν λόγω έρευνα⁷³, το 40% χρησιμοποίησαν το leasing το 2010,

⁷² Leaseurope, <http://www.leaseurope.org/index.php?page=research-fund-2>

⁷³ Στην έρευνα πήραν μέρος 3.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις από 9 βιομηχανικούς κλάδους, σε 8 χώρες. Το δείγμα αντιπροσωπεύει το 83% της συνολικής παραγωγής της Ε. Ε. και το 78% της ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοδοτικής μίσθωσης

ενώ το 2011 το ποσοστό κυμάνθηκε στο 43%. Επιπλέον, οι εν λόγω μισθωτές επένδυσαν κατά μέσο όρο 57% περισσότερο στις επιχειρήσεις τους από αυτούς που δεν χρησιμοποίησαν χρηματοδοτική μίσθωση. Παράλληλα, διαπιστώθηκε ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι η μορφή χρηματοδότησης με την πιο γρήγορη εφαρμογή στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αφού χρηματοδοτεί έως 100% τα αναγκαία πάγια στοιχεία χωρίς να χρειάζονται συμπληρωματικές εγγυήσεις ή εξασφαλίσεις. Ειδικότερα, στις νέες εταιρείες (μικρότερες των 2 ετών) το ποσοστό απορρόφησης είναι 25%, ενώ στις εταιρείες μεταξύ 2 και 5 ετών το ποσοστό αυτό ανέρχεται στο 50%.

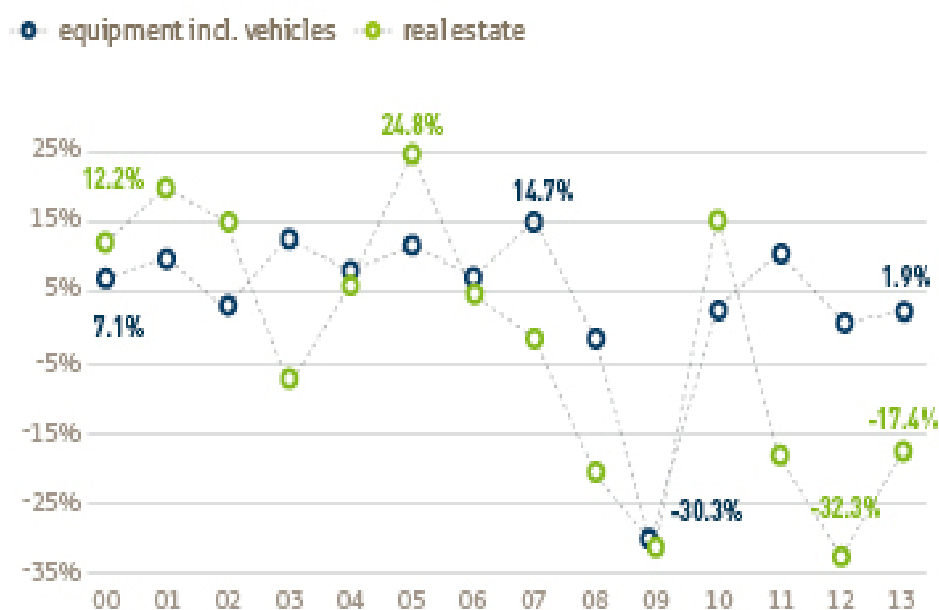
Σύμφωνα με την Leaseurope⁷⁴ (Annual Survey, 2000-2013⁷⁵), η ανάπτυξη του leasing στην Ευρώπη, την περίοδο 2000-2013, εμφανίζει έντονες διακυμάνσεις παράλληλα, ως ένα βαθμό, με την οικονομική συγκυρία και με σχετική υποχώρηση, κυρίως, από το 2009 και μετά (Διάγραμμα 4).

Διάγραμμα 4

⁷⁴ www.leaseurope.gr

⁷⁵ Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Ενώσεων Εταιρειών leasing στην Ευρώπη: <http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/European%20Leasing%20Market%202013.pdf>

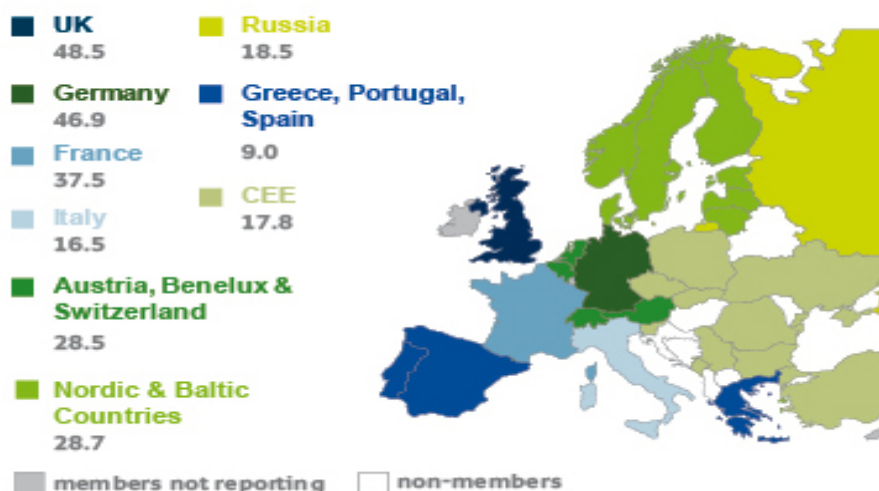
New leasing volumes per asset type (annual growth rates)



Συγκεκριμένα, το 2009 (έτος θεαματικής μείωσης), οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάφθηκαν από επιχειρήσεις μέλη της Leaseurope ήταν 209,4 δις €. Το ποσό αυτό ήταν μειωμένο κατά 32,3%, σε σχέση με το 2008. Αντίστοιχα, το χαρτοφυλάκιο των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων μειώθηκε κατά 6,4% (685,6 δις €). Το 2013, τα νέα συμβόλαια χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάφθηκαν από επιχειρήσεις μέλη της Leaseurope ήταν 251.9 δις €, αυξημένα κατά 0,7% σε σχέση με το 2012. Ειδικότερα, το χαρτοφυλάκιο των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων το 2013 αυξήθηκε μόλις κατά 0.5%, φθάνοντας τα 723.4 δις €. Παράλληλα, το 2009, η διείσδυση των χρηματοδοτικών μισθώσεων (σύνολο χρηματοδοτικών μισθώσεων /σύνολο επενδύσεων) μειώθηκε σε 12%, από 16% το 2008, ενώ το 2013 έμεινε σταθερή στο 12,5 %. Αν επικεντρωθούμε στον εξοπλισμό και τα οχήματα, τότε, το ποσοστό διείσδυσης από 23% που ήταν το 2008, μειώθηκε στο 19% το 2009 για να αυξηθεί στο 22,1% το 2012 και στο 22,0% το 2013, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για leasing ακινήτων έδειξε μια μικρότερη υποχώρηση για να φθάσει στο 4,0% το 2009. Σε επίπεδο χωρών φαίνεται ότι το 2013 η Αγγλία (48,5 δις €) είναι η μεγαλύτερη αγορά leasing στην Ευρώπη και ακολουθούν η Γερμανία (46.9 δις €) και η Γαλλία (37.5 δις €), Χάρτης 1.

Χάρτης 1

New leasing volumes per cluster in 2013 (in Bil eur)



Ωστόσο, το 2013, παρατηρούμε μια διαφοροποίηση σε σχέση με το 2009, όπου πρώτη χώρα ήταν η Γερμανία. Γενικά, οι επιδόσεις στις επιμέρους ευρωπαϊκές αγορές εμφανίζουν αποκλίσεις με την Πολωνία, την Αυστρία, και ιδιαίτερα το Ηνωμένο Βασίλειο, να είναι οι κύριες δυνάμεις, πίσω από τη συνολική ανάπτυξη της ευρωπαϊκής αγοράς leasing, ενώ η Γερμανία, η Γαλλία, η Σουηδία, το Βέλγιο, και η Ολλανδία εμφανίζουν στασιμότητα ή κάμψη του όγκου των νέων συμβάσεων και οι χώρες της Νότιας Ευρώπης (Ισπανία, Πορτογαλία και Ελλάδα) φαίνεται να έχουν σταθεροποιηθεί (Χάρτης 2).

Συνεπώς, ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από την προηγούμενη ανάλυση είναι ότι η οικονομική συγκυρία των ετών 2008-2009, επηρέασε αρνητικά την Ευρωπαϊκή αγορά leasing, αφού, συνολικά, το 2009 αντιμετώπισε έντονη υποχώρηση των μεγεθών της. Ωστόσο, παρά την σχετική ανάκαμψη που παρατηρείται μετά το «σοκ» του 2009, φαίνεται, ότι δεν μπορεί να επανέλθει στα επίπεδα των προηγούμενων ετών με τις μεγαλύτερες απώλειες να καταγράφει ο κλάδος του real estate, ενώ ο τομέας των εξοπλισμών και των οχημάτων κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά πιο εξισορροπητικά.

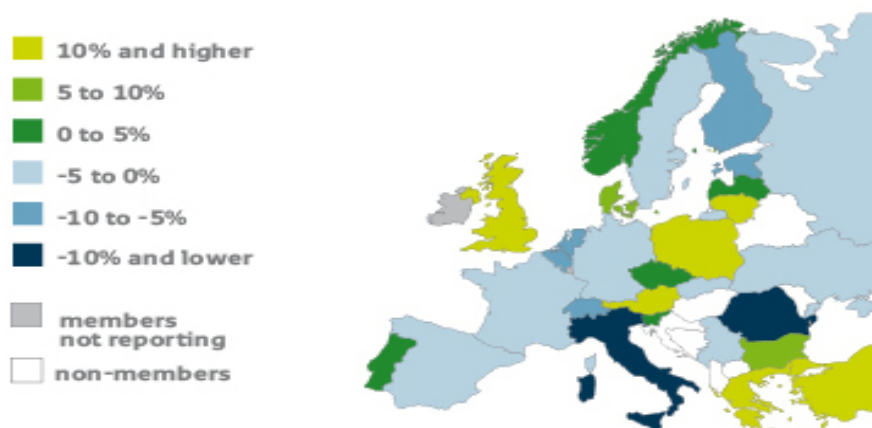
Στην Ελλάδα ο θεσμός⁷⁶, μέσω των εταιριών leasing (πίνακας 5) κλείνει σχεδόν τριάντα χρόνια λειτουργίας και έχει συμβάλει σημαντικά στην υλοποίηση

⁷⁶ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/LegalF/debitinstitutions/leasing.aspx>

επενδυτικών σχεδίων στη χώρα. Με βάση τα στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ΕΕΕΧΜ) οι ελληνικές εταιρείες, ακόμη και οι πιο μεγάλες, θεωρούνται μικρομεσαίες αν συγκριθούν με τις αντίστοιχες της Ευρώπης. Στην Ελλάδα μικρές θεωρούνται οι εταιρείες με τζίρο έως 2 εκατ. ευρώ, μεσαίες με τζίρο από 2 έως 25 εκατ. και μεγάλες από 25 εκατ. και πάνω.

Χάρτης 2

New leasing growth rates by country in 2013



Με βάση την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, οι επιπτώσεις της κρίσης αποτυπώνονται και στον κλάδο του leasing, αφού η ραγδαίως αναπτυσσόμενη αγορά leasing ανακόπηκε. Συγκεκριμένα, το 2011 σε σχέση με το 2010, η αξία των νέων συμβάσεων υποχώρησε κατά 60,1%, φθάνοντας σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του 2000, ενώ ο συνολικός τζίρος των παλαιών συμβολαίων (υπολειπόμενο κεφάλαιο) διαμορφώθηκε στα 7,8 δισ. ευρώ έναντι 8,3 δισ. ευρώ το 2010. Στις αρχές του 2012, οι ενδείξεις για νέες συμβάσεις ήταν «αναιμικές», καθώς οι εταιρείες εστιάζουν πλέον στην εξυπηρέτηση των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων τους, ενώ οι κατασχέσεις εξοπλισμών από πελάτες που αδυνατούν να πληρώσουν πληθαίνουν⁷⁷. Ωστόσο, υποστηρίζεται ότι οι εκκαθαρίσεις των χαρτοφυλακίων κατά την περίοδο της κρίσης, εφόσον τα χαρτοφυλάκια που έχουν απομείνει είναι υγιή, ενισχύει την προοπτική ανάκαμψης του τομέα από το 2013 και μετά. Στην Ελλάδα το 70% των συμβάσεων αφορά τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και το υπόλοιπο 30% αφορά τις μεγάλες.

⁷⁷ Λιακοπούλου, Θ., Καθημερινή, 16/2/2012, dliakopoulou@kathimerini.gr

Πίνακας 5: Εταιρίες Χρηματοδοτικής μίσθωσης που Ανήκουν στην Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης⁷⁸

	ΕΤΑΙΡΙΕΣ	ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ
1	ALPHA LEASING A.E.	http://www.alphaleasing.gr
2	CPB LEASING	http://www.laikileasing.gr
3	ΕΘΝΙΚΗ LEASING A.E.	http://www.ethnolease.gr
4	EUROBANK ERGASIAS LEASING A.E.	http://www.eurobank.gr
5	HELLAS CAPITAL LEASING A.E.	http://www.hc-leasing.gr/
6	ΚΥΠΡΟΥ LEASING A.E.	http://www.piraeusleasing.gr
7	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E.	http://www.piraeusleasing.gr
8	PROBANK LEASING A.E.	http://www.probank.gr
9	ATTICA BANK A.E. (Υπηρεσία Leasing & Factoring)	http://www.atticabank.gr

Πηγή: ΕΕΕΧΜ,2014

Οι κλάδοι που αναμένεται να δραστηριοποιηθούν ανήκουν στον τομέα της μεταποίησης και της πράσινης ενέργειας. Η πράσινη ενέργεια έχει αναδειχθεί σε κρίσιμο κλάδο αφού το συνολικό ύψος των επενδύσεων που έχουν χρηματοδοτηθεί μέσω leasing φθάνει στα 100 εκατ. ευρώ. Παρατηρούμε, δηλαδή, ότι τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και στη χώρα μας το μέγεθος της χρηματοδοτικής μίσθωσης επηρεάζεται καθοριστικά από την οικονομική συγκυρία. Συμπερασματικά⁷⁹, το Leasing ως ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που παρέχει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση ή ένα ελεύθερο επαγγελματία, να δημιουργήσει, να συμπληρώσει, να ανανεώσει, να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό, χωρίς τη δέσμευση των ιδίων κεφαλαίων.

⁷⁸ Εκτός από τις εταιρίες του πίνακα, στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται και εξειδικευμένες εταιρίες leasing

⁷⁹ <http://sykepi.teikav.edu.gr/subpages/funding/leasing.php>

1.3. Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Γενικά, στο πλαίσιο λειτουργίας των σύγχρονων αγορών αγαθών και υπηρεσιών, οι περισσότερες επιχειρήσεις διαθέτουν τα προϊόντα τους επί πιστώσει. Η μέθοδος αυτή, ως γνωστόν, περιέχει κινδύνους και για να λειτουργήσει προς όφελος της επιχείρησης προϋποθέτει αφενός, τον τακτικό έλεγχο των λογαριασμών των πελατών στους οποίους έχει δοθεί η πίστωση και αφετέρου, την έγκαιρη είσπραξη των οφειλόμενων ποσών. Το factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) ως θεσμός μπορεί να προσφέρει λύσεις τόσο για τη διαχείριση των πιστώσεων όσο και για την είσπραξη των οφειλών.

Το Factoring⁸⁰ είναι μια ευέλικτη, εναλλακτική, αποτελεσματική και συμπληρωματική, σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό, πηγή χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης των επιχειρήσεων⁸¹. Ειδικότερα, είναι ένα εξειδικευμένο χρηματοοικονομικό προϊόν και συνιστά μια τριμερή συναλλακτική σχέση μεταξύ: α) ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού (factor), β) μιας επιχείρησης (προμηθευτής) που πωλεί αγαθά ή προσφέρει υπηρεσίες επί πιστώσει, και γ) των πελατών που έχουν αγοράσει τα προϊόντα της (Σχήμα 2).

Δηλαδή, ο προμηθευτής εκχωρεί στο factor, έναντι αμοιβής, τα επί πιστώσει τιμολόγια του (το σύνολο ή μέρος αυτών) και στο εξής είναι αυτός που διαχειρίζεται τις εν λόγω πιστώσεις έναντι των πελατών (οφειλέτες) του, μέχρι την τελική είσπραξη τους. Παράλληλα, ο factor προκαταβάλλει άμεσα στον προμηθευτή ένα μέρος (π.χ. 80%) της τιμολογιακής αξίας των πιστώσεων. Έτσι, μέσω του Factoring, ρευστοποιούνται υπόλοιπα των πελατών σε ανοικτό λογαριασμό άμεσα, χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες και χωρίς την παροχή εμπράγματων εξασφαλίσεων, ενώ μπορεί να παρέχονται πρόσθετες υπηρεσίες όπως καινοτόμες διαχειριστικές λύσεις σχετικά με τη λογιστική και τη νομική παρακολούθηση καθώς και την είσπραξη των απαιτήσεων, την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, συμβουλές Marketing κλπ.

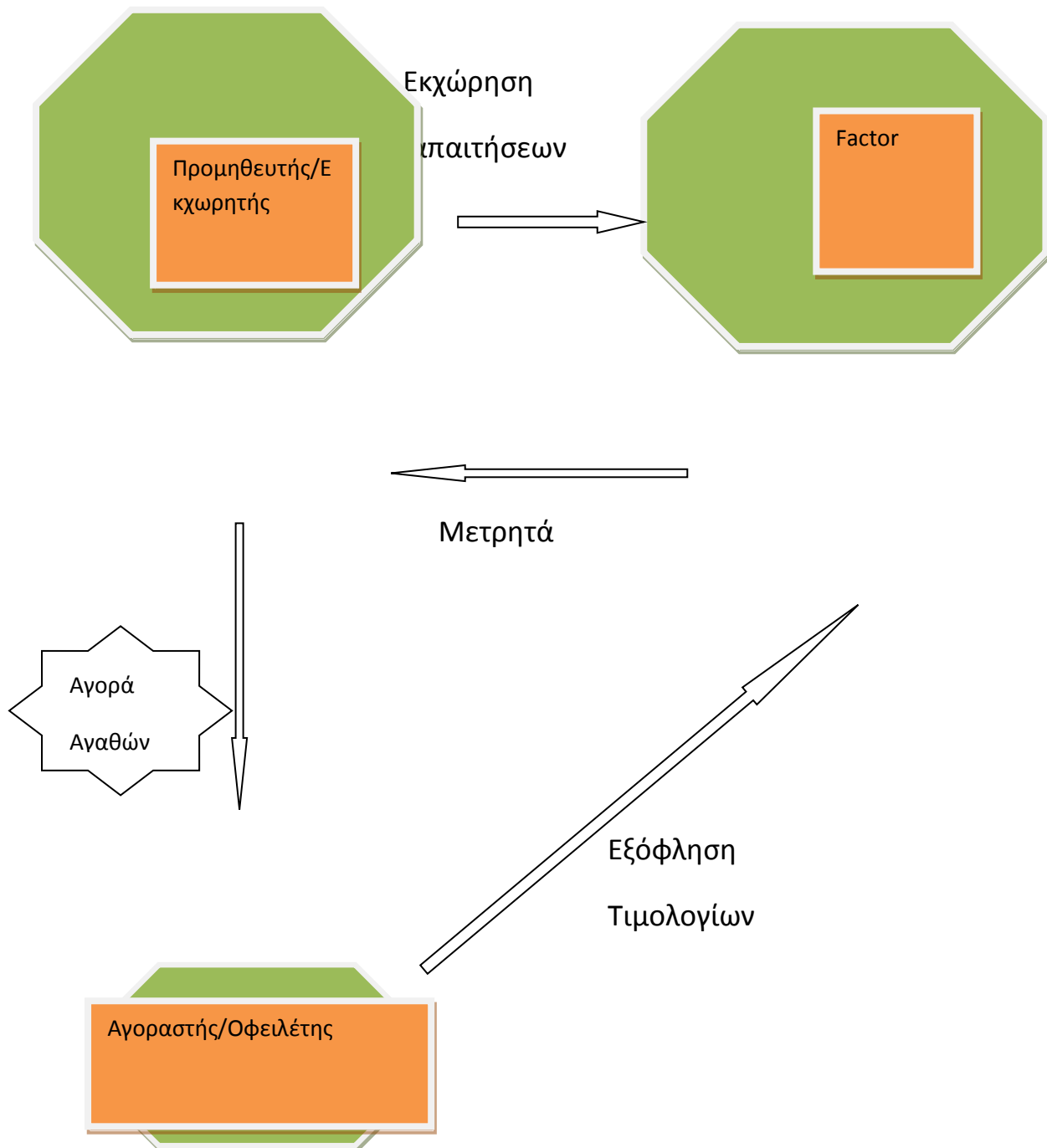
Συγκεκριμένα, ο σκοπός του factor είναι η προεξόφληση απαιτήσεων, η λογιστική και νομική διαχείριση των απαιτήσεων, η είσπραξη απαιτήσεων, η κάλυψη

⁸⁰ Χρηματοδοτικά έργα ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας, σελ.51-55. Πλατή, 2008, σελ. 71-73

⁸¹ <http://www.serresbiz.com/method-www/attach/factoring.htm>

πιστωτικού κινδύνου και η παροχή πληροφόρησης σχετικά με τον κίνδυνο των πελατών.

Σχήμα 2: Ο Μηχανισμός factoring



Πρακτικά, το factoring είναι μια σύμβαση⁸² μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα. Ο προμηθευτής (επιχείρηση) εκχωρεί στον πράκτορα (τράπεζα ή εταιρία factoring) τις απαιτήσεις του έναντι των πελατών-οφειλετών, προκειμένου να αποκτήσει ρευστότητα. Δηλαδή, ο προμηθευτής «πωλεί» στον πράκτορα (factor) τις απαιτήσεις της επιχείρησής κατά των πελατών του, ο οποίος (πράκτορας) αποκτά και την κυριότητα αυτών των απαιτήσεων. Από την άποψη αυτή είναι ένας εύκολος, γρήγορος και αποτελεσματικός τρόπος αφενός, για τη βελτίωση της ρευστότητας μιας επιχείρησης και της μείωσης του λειτουργικού της κόστους και αφετέρου, για την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και της αύξησης του όγκου της επιχειρηματικής δραστηριότητας για ένα δεδομένο μέγεθος απασχολούμενου κεφαλαίου, μακροπρόθεσμα.

Οι διαδικασίες και οι όροι λειτουργίας του θεσμού ξεκινούν με την υπογραφή της αντίστοιχης *σύμβασης* μεταξύ των συμβαλλομένων. Ωστόσο, κατά την υλοποίηση αυτής της συμφωνίας ένα πλήθος κρίσιμων παραγόντων όπως η αξιοπιστία και η ρευστότητα του προμηθευτή, η φερεγγυότητα και οι λογαριασμοί πελατών, τα εκχωρούμενα τιμολόγια, οι πιστωτικοί όροι, οι χρόνοι μεταβίβασης και είσπραξης των τιμολογίων, η κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, οι υποχρεώσεις του factor, οι προκαταβολές, τα κόστη κλπ., πρέπει να έχουν αποφασηφιστεί και οριοθετηθεί προκειμένου να έχουμε αποτελεσματικό factoring.

Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν, συνήθως, το factoring προκειμένου π.χ., να χρηματοδοτήσουν άμεσες τρέχουσες ανάγκες τους, να ικανοποιήσουν τυχόν αύξηση της ζήτησης του για την οποία απαιτείται η προμήθεια επιπλέον αναγκαίων εισροών, να μειώσουν το κόστος είσπραξης των οφειλών, να αντιμετωπίσουν αφερέγγυους πελάτες κλπ. Επιπλέον, οι πράκτορες μπορούν να δανείσουν μια επιχείρηση με εγγύηση τους λογαριασμούς των απαιτήσεων της, ή να προκαταβάλουν κεφάλαια με εγγύηση τα διαθέσιμα αποθέματά της, ή και να προμηθεύουν ρευστά για την αγορά των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

⁸² Μεταξύ εταιρείας-πελάτη και factor υπογράφεται γραπτή σύμβαση. Σ' αυτήν, ορίζονται οι νομικές υποχρεώσεις, τα διαδικαστικά θέματα, αλλά και οι όροι με τους οποίους γίνεται η πώληση των εισπρακτέων λογαριασμών. Έτσι, γίνεται σαφές ποιες ακριβώς υπηρεσίες απ' αυτές που παρέχει ο factor θα χρησιμοποιηθούν τελικά από την εταιρία-πελάτη, αναλυτικότερα: χρηματοδοτικά εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας, σελ. 52.

Οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν το factoring είναι κυρίως μικρομεσαίες παραγωγικές και εμπορικές εταιρείες που πωλούν είτε σε άλλες επιχειρήσεις, είτε σε εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες σε πελατολόγιο επαναλαμβανόμενων παραγγελιών. Επίσης, το χρησιμοποιούν εξαγωγικές μονάδες που διαθέτουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους στις ξένες αγορές και σε εισαγωγικές εταιρείες που προμηθεύονται ενδιάμεσα ή τελικά προϊόντα προς διάθεση στην εγχώρια αγορά.

Ωστόσο, το factoring δεν ενδείκνυται για όλες τις κατηγορίες επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Για παράδειγμα, ενδείκνυται στις περιπτώσεις τυποποιημένων βιομηχανικών προϊόντων, διαρκών αγαθών, μηχανημάτων, ειδών ένδυσης και υπόδησης, προϊόντων δημιουργικών κλάδων κλπ. Αντίθετα, το factoring είναι δύσκολο να χρησιμοποιηθεί π.χ., για ευπαθή προϊόντα, μη τυποποιημένα προϊόντα, προϊόντα που απαιτούν ειδικές συνθήκες αποθήκευσης κλπ. Για παράδειγμα στην Ελλάδα μεταξύ των εταιριών που χρησιμοποιούν το factoring είναι: Α.Β Βασιλόπουλος, Βερόπουλος, Carrefour- Μαρινόπουλος, Γρηγόρης, Lidl, Everest, Larco, Ericsson, Vivartia, Γερμανός, Δέλτα, Μιμίκος, Τίταν κλπ. Σε επίπεδο κλάδων το χρησιμοποιούν κυρίως οι κλάδοι εμπορίας τροφίμων, διαρκών και λευκών ειδών, ειδών ένδυσης και υπόδησης, οι εταιρίες κινητής τηλεφωνίας, οι εταιρίες εμπορίας αυτοκινήτων, οι εταιρίες εμπορίας πρώτων και ημικατεργασμένων πρώτων υλών κλπ.

Οι εταιρίες factoring είναι κυρίως τραπεζικά ιδρύματα ή εξειδικευμένες εταιρίες και διαθέτουν, συνήθως, υψηλά επίπεδα εξειδίκευσης σε συγκεκριμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, μπορούν να προσφέρουν στους πελάτες τους, ανάλογα με τη σύμβαση, συμπληρωματικές, αλλά και υψηλής εξειδίκευσης υπηρεσίες όπως π.χ. νομικά θέματα, θέματα εισαγωγών-εξαγωγών, προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης κλπ. Στόχος είναι η μεγιστοποίηση της αξίας που μπορεί να προκύψει από την εν λόγω κίνηση τόσο για το factor όσο και τον προμηθευτή. Στην Ελλάδα⁸³ η ίδρυση και λειτουργία καθώς και η εποπτεία των Ανωνύμων Εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων⁸⁴ ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος

⁸³ Στην Ελλάδα οι εταιρίες factoring λειτουργούν είτε ως υπηρεσίες τραπεζών είτε ανεξάρτητα.

⁸⁴ Σύμφωνα με τον ν.1905/1990, η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να ασκηθεί μόνο από πιστωτικά ιδρύματα ή ανώνυμες εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, δηλαδή εταιρίες αποκλειστικού σκοπού, η σύσταση των οποίων απαιτεί ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος.

και καθορίζονται από τον Ν. 1905/1990 και την ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009⁸⁵. Τα μέλη της Ελληνικής Ένωσης Factoring⁸⁶ είναι:

[ABC Factors A.E.](#), [Eurobank Factors A.E.](#), [Εθνική Factors A.E.](#), [HSBC Bank P.L.C.](#), [Laiki Factors & Forfaiters A.E.](#), [Πειραιώς Factoring A.E.](#)

Ο προμηθευτής κοστολογεί το factoring με τη μέθοδο που, συνήθως, κοστολογεί όλες τις εργασίες της επιχείρησής του. Ωστόσο για τις υπηρεσίες factoring προκύπτουν «ειδικά» κόστη όπως π.χ. χρηματοπιστωτικά κόστη, η προμήθεια διαχείρισης των απαιτήσεων, το κέρδος του Factor κλπ. Τα χρηματοπιστωτικά κόστη (τόκοι) υπολογίζονται με βάση ένα κυμαινόμενο επιτόκιο, το οποίο καθορίζεται κυρίως από την εταιρεία factoring και χρεώνεται κατά τακτά διαστήματα σύμφωνα με την πρακτική ενός τρεχούμενου λογαριασμού (προμήθεια προεξόφλησης).

Η προμήθεια διαχείρισης υπολογίζεται ως ποσοστό στη μεικτή τιμολογιακή αξία των εκχωρούμενων απαιτήσεων και διακρίνεται σε διαχειριστική, για την κάλυψη του λειτουργικού κόστους συνεργασίας με τον κάθε πελάτη, και σε ασφάλιστρο κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου.

Τέλος, υπάρχει και ένα μικρό κόστος, που αφορά τα έξοδα της απόκτησης πληροφοριακών στοιχείων για τους νέους πελάτες⁸⁷. Σχετικά με το κόστος του προμηθευτή σχετικές έρευνες έχουν δείξει ότι αυτό κυμαίνεται από 0.3%-3% και εξαρτάται από παράγοντες όπως το ύψος του Factorable turnover, το πλήθος των πελατών, τον αριθμό των τιμολογίων και τη διάρκεια των πιστωτικών ορίων. Αντίστοιχα, για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, αν αυτό προβλέπεται, το κόστος κυμαίνεται από 0.5%-1% και για τις λοιπές εργασίες από 1%-2%.

Για να συνεργαστεί ο factor με μια επιχείρηση (η επιλογή προμηθευτή), θα πρέπει η τελευταία να πληροί ορισμένες προϋποθέσεις που σχετίζονται με τον τζίρο της, την κερδοφορία της και την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται⁸⁸. Η χρήση του εν λόγω εργαλείου προϋποθέτει την διερεύνηση βασικών χαρακτηριστικών στοιχείων

⁸⁵ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/LegalF/debitinstitutions/factoring.aspx>

⁸⁶ <http://www.hellenicfactors.gr>

⁸⁷ Τι είναι το Factoring: www.eber.gr/download.php?id=54272,347,2

⁸⁸ Τι είναι το Factoring: www.eber.gr/download.php?id=54272,347,2

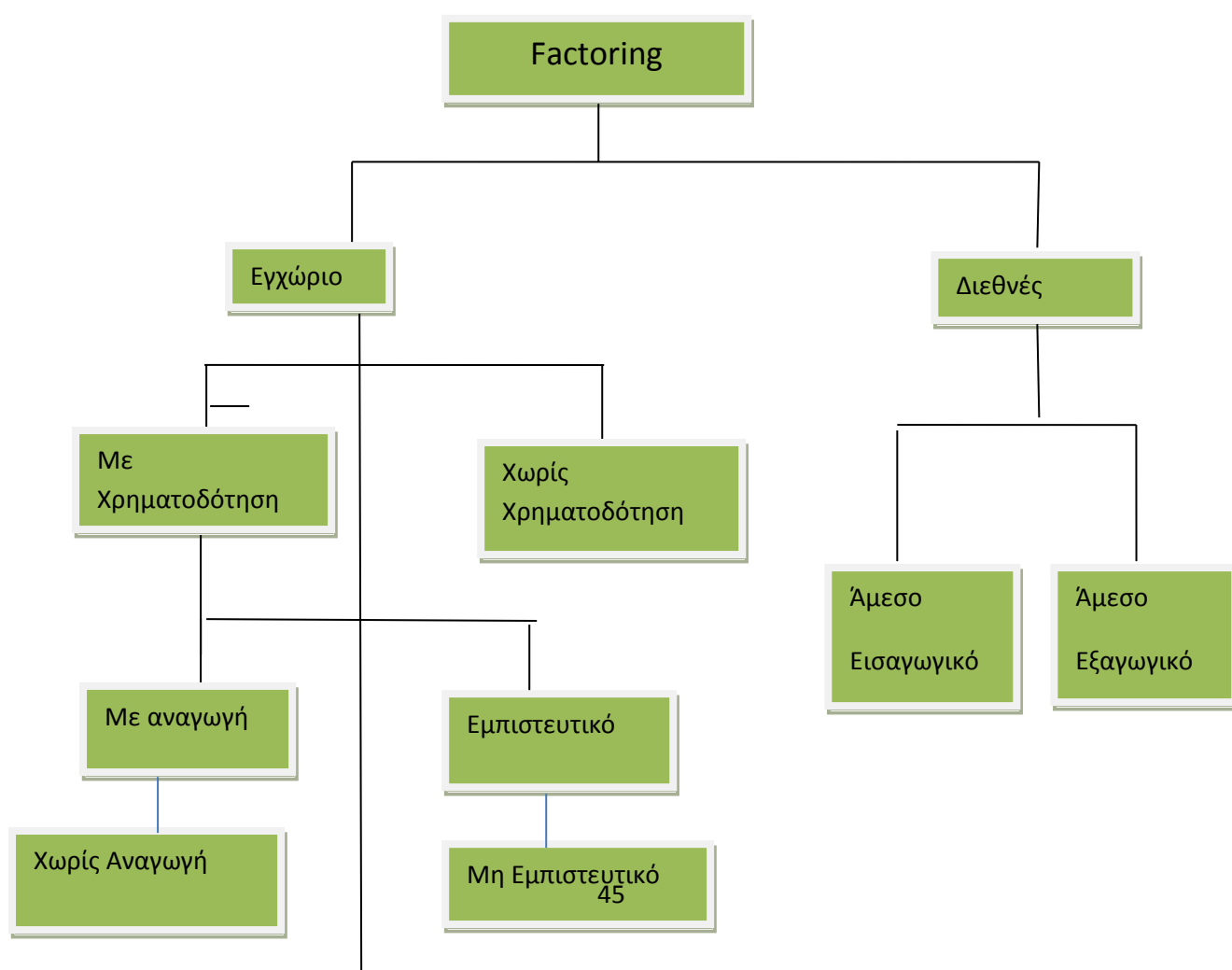
(π.χ. φερεγγυότητα, πιστοληπτική ικανότητα κλπ.) των πελατών του πωλητή, αλλά και ότι οι συναλλαγές μεταξύ του πωλητή (προμηθευτή) και των πελατών αναπτύσσονται στο πλαίσιο της νομιμότητας, της συνέπειας και της καλής πίστης.

Γενικά, τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την επιλογή του προμηθευτή σχετίζονται: με την ωριμότητα των αγορών που απευθύνονται οι πωλήσεις, με τη διασπορά του πελατολογίου και του πιστωτικού κινδύνου της επιχείρησης, την επαναλαμβανόμενη κερδοφορία της (συνήθως 3-5 έτη), με τον κύκλο εργασιών της, τη μέση τιμολογιακή αξία των πωλήσεων της, και το αξιόπιστο και ικανό management.

Η αγορά-στόχοι του factoring είναι, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, είτε ΜμΕ που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά ως industrial buyers, είτε μεγάλες επιχειρήσεις που επιλέγουν το financial outsourcer, ή τη βελτίωση του working capital και μέσω αυτού του ισολογισμού τους, είτε εταιρίες που δραστηριοποιούνται συστηματικά στη διεθνή αγορά.

Τα είδη του factoring που εφαρμόζονται, γενικά, περιέχονται στο Σχήμα 3.

Σχήμα 3: Τα Είδη Factoring



Ανάλογα με το είδος του factoring (Σχήμα 3) που επιλέγεται, ο πράκτορας, στη συνέχεια, αναλαμβάνει τη διαχείριση, είσπραξη, προεξόφληση, πιστωτικό έλεγχο και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων του προμηθευτή. Ειδικότερα, σύμφωνα με το σχήμα 3, δύο είναι τα κύρια είδη του factoring: το εγχώριο το οποίο δραστηριοποιείται μόνο στην εσωτερική αγορά και το διεθνές, ή εξαγωγικό το οποίο δραστηριοποιείται στην αγορά εισαγωγών-εξαγωγών⁸⁹.

Το εγχώριο factoring μπορεί να χρησιμοποιηθεί από όλες τις επιχειρήσεις, ειδικότερα, όμως, από αυτές που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης και διαχείρισης, αφού μέσω του factoring μπορούν να αντιμετωπίσουν προβλήματα όπως η χρηματοδότηση, η παρακολούθηση των πωλήσεων και των λογιστικών καταστάσεων, η διαχείριση του κινδύνου και γενικά ότι έχει σχέση με το δίκτυο πληροφοριών που, συνήθως, περιλαμβάνουν οι υπηρεσίες factoring. Στο εγχώριο factoring τρεις είναι οι συντελεστές των διαδικασιών: ο προμηθευτής-εκχωρητής, ο factor και ο πελάτης δηλαδή, ο αγοραστής των προϊόντων του προμηθευτή⁹⁰.

⁸⁹ Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης οι κανονισμοί και οι ρυθμίσεις του Factoring διαμορφώνονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση Έταιριών Factoring «FACTOR CHAIN INTERNATIONAL» που έχει έδρα το Άμστερνταμ, <https://fci.nl/en/home>

⁹⁰ 1) Ο προμηθευτής στέλνει τα εμπορεύματα στον πελάτη, 2) ο προμηθευτής εκχωρεί στο factor τα τιμολόγια και όλα τα αναγκαία συνοδευτικά έγγραφα, 3) ο factor, αν αυτό συμφωνηθεί, δίνει μια προκαταβολή στο προμηθευτή επί της αξίας των τιμολογίων (~80%), 4) ο factor στέλνει τα τιμολόγια στον πελάτη και τα εισπράτει, 5) ο πελάτης στέλνει τα αντίγραφα των εξοφλημένων τιμολογίων στο factor, 6) ο πελάτης στέλνει τα αντίγραφα των εξοφλημένων τιμολογίων στον προμηθευτή, 7) ο factor εξοφλεί το υπόλοιπο των τιμολογίων στον προμηθευτή-εκχωρητή.

Στην περίπτωση του εγχώριου Factoring έχουμε το μη χρηματοδοτούμενο και το χρηματοδοτούμενο. Στο μη χρηματοδοτούμενο factoring ο προμηθευτής εκχωρεί στο factor όλες τις διοικητικές διαδικασίες των πωλήσεων (είσπραξη τιμολογίων, ασφάλεια πιστωτικού κινδύνου), χωρίς ο factor να του προκαταβάλει τίποτα. Το κόστος του προμηθευτή για τη διαχείριση των τιμολογίων είναι η προμήθεια που πληρώνει στο factor (0.3-3%) καθώς και το κόστος του πιστωτικού κινδύνου (0.5-2%) που γενικά, αν και εφαρμόζονται ειδικές διαδικασίες υπολογισμού του, συνυπολογίζεται στο συνολικό του κόστος. Ουσιαστικά, η επιχείρηση-προμηθευτής, με αυτό το είδος του factoring και ανάλογα με τον όγκο των συναλλαγών της, εξοικονομεί χρόνο (π.χ. χρόνο απασχόλησης των στελεχών της) και κόστη (π.χ. παράβολα), καθώς και τη δυνατότητα της πλήρους παρακολούθησης των ταμειακών της ροών. Στο χρηματοδοτούμενο factoring ο προμηθευτής χρηματοδοτείται από το factor στο ύψος των τιμολογίων που του εκχωρεί χωρίς να του παρέχει εγγυήσεις για την είσπραξη αυτών των τιμολογίων. Πρακτικά, όμως, τα τιμολόγια που έχουν εκχωρηθεί λειτουργούν ως εγγυήσεις εκ μέρους του προμηθευτή. Παράλληλα, ο οφειλέτης είτε πληροφορείται για την μεταφορά των υποχρεώσεων του στον factor (εμφανές ή μη εμπιστευτικό factoring), είτε όχι (αφανές ή εμπιστευτικό factoring). Στο εμπιστευτικό factoring ο προμηθευτής αναλαμβάνει ο ίδιος την είσπραξη των τιμολογίων, ενώ ο factor ότι άλλο μπορεί να προβλέπεται από τη συμφωνία. Αρχικά, ο factor χρηματοδοτεί τον προμηθευτή με το ποσό που έχει συμφωνηθεί (π.χ. 80%-90% των αξιών που εκχωρούνται) και στη συνέχεια, ο προμηθευτής αφού εισπράξει τις οφειλές επιστρέφει στο factor το 100% της συμφωνηθείσας αξίας. Τέλος, ο factor επιστρέφει την υπολειπόμενη αξία προκειμένου να εκκαθαριστεί η σχέση μεταξύ των συμβαλλομένων, αφού προηγουμένως ο προμηθευτής του καταβάλει την προμήθεια διαχείρισης και τους τόκους. Το είδος αυτό του factoring έχει μεγάλους κινδύνους για τους factors και γι' αυτό αφενός, δεν ανακοινώνεται στους πελάτες αφετέρου, αφορά, κυρίως, μεγάλης αξίας εκχωρήσεις των οποίων η φερεγγυότητα έχει ελεγχθεί λεπτομερώς τόσο ως προς τους προμηθευτές όσο και τους πελάτες.

Το factoring μπορεί να συμφωνηθεί χωρίς αναγωγή (without recourse) ή με αναγωγή (with recourse). Factoring με αναγωγή έχουμε εάν ο πιστωτικός κίνδυνος των οφειλετών παραμένει στον προμηθευτή (εκχωρητή) και συνεπώς, ο Factor έχει το δικαίωμα να επιστέψει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή. Factoring χωρίς Δικαίωμα Αναγωγής έχουμε εάν ο Factor αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των

οφειλετών⁹¹ (αγοραστών) και συνεπώς, ο Factor δεν έχει το δικαίωμα να επιστέψει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή. Στην πρώτη περίπτωση αυτή το κρίσιμο είναι ποιος θα αναλάβει το ρίσκο των τιμολογίων που δεν εξοφλήθηκαν. Ωστόσο, ο Factor μπορεί να επιλέξει τους λογαριασμούς των πελατών του προμηθευτή που εκτιμά ότι μπορεί να διεκπεραιώσει.

Τέλος, στην περίπτωση που έχουμε factoring τριμερούς συνεργασίας, εκτός από τον προμηθευτή και το Factor, συμμετέχει και μια τράπεζα. Το είδος αυτό του factoring χρησιμοποιείται κυρίως για πληρωμές που καθυστερούν για πάνω από έξι μήνες (π.χ. δημόσια νοσοκομεία) που είναι, συνήθως, ο μέσος χρόνος πίστωσης στα άλλα είδη factoring. Τα κρίσιμα στοιχεία στο factoring τριμερούς συνεργασίας είναι η κεφαλαιακή επάρκεια του factor. Αν ο factor δεν την διαθέτει τότε ζητά την συνδρομή μιας τράπεζας η οποία χρηματοδοτεί απευθείας τον προμηθευτή για τα τιμολόγια που του έχουν εκχωρηθεί. Παράλληλα, ο factor αναλαμβάνει τη λογιστική διαχείριση των τιμολογίων και ότι άλλο σχετικό προκύπτει από τη σύμβαση.

Μια πολύ σημαντική δραστηριότητα του factoring είναι στον τομέα του διεθνούς εμπορίου. Το διεθνές factoring ασχολείται με την είσπραξη και την πληρωμή τιμολογίων για εισαγωγές – εξαγωγές. Ο Αγοραστής –εισαγωγέας αγοράζει τα προϊόντα από τον προμηθευτή-εξαγωγέα και οφείλει να του εξοφλήσει τα αντίστοιχα τιμολόγια. Ο προμηθευτής-εξαγωγέας, εκδότης του τιμολογίου, εκχωρεί στο factor εξαγωγής την απαίτηση, ο οποίος δέχεται να την αναλάβει, ενώ ο factor εισαγωγής αναλαμβάνει την είσπραξη της. Οι διαδικασίες στο διεθνές factoring είναι πιο πολύπλοκες και χρονοβόρες σε σχέση με το εγχώριο και απαιτούν υψηλού επιπέδου γνώση των αγορών όπου δραστηριοποιούνται οι συμβαλλόμενοι. Επιπλέον, αυτό είναι απαραίτητο γιατί οι σχέσεις μεταξύ του εξαγωγικού και εισαγωγικού factor είναι, κυρίως, άτυπες. Ακολουθούν, όμως, κανόνες αμοιβαιότητας προκειμένου να επιλεγούν διαδικασίες (π.χ. ο τρόπος μεταβίβασης και είσπραξης των τιμολογίων, προβλήματα επικοινωνίας, το κόστος συμβάσεων, συμφωνιών ή οποιοδήποτε άλλων νομικών πράξεων που αφορά το δίκαιο της αλλοδαπής κλπ.) που δεν θα δημιουργούν συγχύσεις και καθυστερήσεις στην

⁹¹ Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας

υλοποίηση και ολοκλήρωση των εμπορικών σχέσεων. Τα οφέλη⁹² του διεθνούς factoring για τους εξαγωγείς είναι:

- Αύξηση των πωλήσεων σε αγορές του εξωτερικού με ανταγωνιστικούς όρους.
- Προστασία από την απώλεια πιστώσεων από πελάτες του εξωτερικού.
- Ρευστότητα για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης.
- Ενισχυμένη δυνατότητα δανεισμού.
- Δυνατότητα χρήσης των εκπτώσεων προμηθευτών.
- Επιταχυνόμενη ταμειακή ροή.
- Χαμηλότερο κόστος από τις συνολικές δαπάνες για τις συναλλαγές με ενέγγυα πίστωση.

Και για τους εισαγωγείς:

- Δεν χρειάζεται η ενέγγυα πίστωση.
- Διεύρυνση της αγοραστικής δύναμης χωρίς να εμποδίζει τα όρια της ισχύουσας πίστωσης.
- Οι παραγγελίες εκτελούνται γρήγορα χωρίς καθυστερήσεις, έξοδα διαπραγμάτευσης κλπ.

Ένας, όμως, πολύ σημαντικός παράγοντας για όποιο είδος factoring και αν επιλεγεί είναι *η μέθοδος πληρωμών*. Γενικά, για τη χρήση του factoring οι μέθοδοι πληρωμής που μπορούν να εφαρμοστούν αφορούν: i) την εξόφληση του προμηθευτή κατά την ημερομηνία της μέσης λήξης των εισπρακτέων λογαριασμών δηλαδή, την ημερομηνία που προκύπτει στατιστικά με δειγματοληψία των προηγούμενων εισπράξεων του πελάτη, ii) την προκαταβολή από τον factor των συμφωνημένων οφειλών πριν από την ημερομηνία της μέσης λήξης (περίπτωση καθαρής χρηματοδότησης) των αντίστοιχων τιμολογίων, iii) την χρηματοδότηση της εταιρίας από τον factor με εγγύηση τις απαιτήσεις που θα δημιουργηθούν από μελλοντικές πωλήσεις, και iv) το factoring εισαγωγών εξαγωγών παρέχοντας στις εν λόγω επιχειρήσεις πιστωτικές εξασφαλίσεις έναντι κινδύνου, αλλά και υπηρεσίες συμβούλων.

Γενικά, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του θεσμού περιέχονται στον Πίνακα 3.

Πίνακας 3: Πλεονεκτήματα –Μειονεκτήματα Factoring

⁹² <http://www.fci.nl/about-factoring/benefits>

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
Εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης	Οι οικονομικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τη μείωση του επιχειρηματικού τζίρου
Διεύρυνση της πιστοληπτικής ικανότητας του προμηθευτή	Προβλήματα που μπορεί να δημιουργηθούν μεταξύ της επιχείρησης και των αγοραστών από την πολιτική (π.χ. επιθετική) εισπράξεων που ακολουθεί ο factor
Ενίσχυση της δραστηριότητας όλων των ειδών (π.χ. εξαγωγικές) των ΜμΕ	Ενδεχόμενη αμφισβήτηση του κύρους της επιχείρησης, γιατί, συνήθως, μια επιχείρηση εκχωρεί τις πιστώσεις της όταν αντιμετωπίζει προβλήματα
Αύξηση των πωλήσεων των ΜμΕ	
Διευκόλυνση της ρευστότητας των ΜμΕ	
Συμβάλλει στον εκσυγχρονισμό της διαχείρισης του χρημ/οικονομικού κόστους και του κόστους διαχείρισης του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων	
Ο προμηθευτής έχει τη δυνατότητα να διαθέσει τα τιμολόγια στη διατραπεζική αγορά	
Ενισχύει τις εξαγωγές παρέχοντας και ασφαλιστική κάλυψη	
Περιορίζει τη διατήρηση πίστεως στην επιχείρηση	
Δεν είναι απαραίτητη η τήρηση βιβλίου οφειλετών από την επιχείρηση	
Παρέχει ασφάλεια για αφερέγγυους οφειλέτες	
Περιορίζει το συναλλαγματικό κίνδυνο	

Η ανάπτυξη αυτή του Factoring οφείλεται, πέρα από τα πλεονεκτήματα-μειονεκτήματα (Πίνακας 3) που έχει για τις επιχειρήσεις και τους πράκτορες, και στα θετικά για την εθνική οικονομία. Ειδικότερα:

- Σε επίπεδο επιχείρησης -προμηθευτή τα επιχειρήματα που έχουν αναπτυχθεί για τη χρήση του Factoring συνδέονται κυρίως με την ρευστότητα της επιχείρησης, αλλά και τις επιπλέον υπηρεσίες που της προσφέρει το Factoring. Ειδικότερα, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, το Factoring είναι μια πηγή χρηματοδότησης που διασφαλίζει τη ρευστότητα της επιχείρησης, χωρίς εγγυήσεις, και τη προφυλάσσει τόσο από την μείωση της κατανάλωσης όσο και από την μείωση του τραπεζικού δανεισμού, ιδίως σε περιόδους κρίσης ρευστότητας. Παράλληλα, βελτιώνει τις ταμειακές ροές χωρίς δανεισμό, ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική της θέση της, ενισχύει την εξωστρέφεια και την ασφάλεια της επιχειρηματικής δραστηριότητας, ενώ μειώνεται το λειτουργικό κόστος της και αυξάνεται η παραγωγική της ικανότητα.
- Για τους πράκτορες είναι μια επικερδής οικονομική δραστηριότητα η οποία εξαρτάται από τον κύκλο εργασιών των προμηθευτών - επιχειρήσεων, αφού όσο αυτός αυξάνεται τόσο αυξάνονται και τα δικά τους κέρδη. Τα κέρδη των Factors είναι η συμφωνημένη προμήθεια που εισπράττουν και σχετίζεται με το μέγεθος των απαιτήσεων που τους έχει εκχωρεί, καθώς και οι τόκοι των προκαταβολών οι οποίες καταβάλλονται στον προμηθευτή, έναντι των απαιτήσεων του. Επιπλέον, οι Factors μπορούν να παρέχουν ολοκληρωμένες λύσεις για χρηματοδοτικές, ασφαλιστικές και διαχειριστικές ανάγκες, καθώς και ανταγωνιστικά πακέτα υπηρεσιών, αφού, διεθνώς, είναι είτε τράπεζες είτε θυγατρικές τους ανώνυμες εταιρίες. Έτσι, έχουν τη δυνατότητα να προσελκύουν νέους πελάτες που κατά κανόνα «καταναλώνουν» και άλλες τραπεζικές εργασίες που τους προσφέρουν.
- Σε επίπεδο εθνικής οικονομίας, το factoring είναι ένα χρήσιμο χρηματοοικονομικό εργαλείο, αφού συμβάλλει στην αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και τη συγκράτηση της παραοικονομίας, ενώ είναι κρίσιμος παράγοντας για να αποφύγουμε τη δημιουργία υπερχρεωμένων και προβληματικών επιχειρήσεων από την κακή διαχείριση τραπεζικών πιστώσεων. Επιπλέον, συμβάλλει στην προώθηση και ανάπτυξη του εξαγωγικού εμπορίου καθώς διεθνώς το factoring είναι αναγκαίο για κάθε

χώρα που θέλει να τόνωση τις εμπορικές της συναλλαγές προκειμένου να επιτύχει την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής και της απασχόλησης, αλλά και τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών.

Διεθνώς⁹³, το factoring διαμορφώθηκε στα 2,348 bil. € το 2014, σημειώνοντας, ιστορικά, το μεγαλύτερο ποσό αυξημένο κατά 6.3%, σε σχέση με το 2013⁹⁴. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του factoring το 2014 είναι μικρότερος από το μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής (11%) του τα τελευταία είκοσι χρόνια. Αντίστοιχα, το εγχώριο factoring υπολογίζεται στα 1,857 bil. (79%) το 2014, ενώ το διεθνές υπολογίζεται στα 490 bil. € (21%). Η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται στην Ευρώπη και την Αμερική(+8%). Στην Ασία η αγορά αυξάνεται κατά 3% σε σχέση με το 2013, ενώ στην Αφρική μειώνεται κατά 9%, αντίστοιχα. Οι αγορές factoring με τις σημαντικότερες επιδόσεις είναι της Αργεντινής, του Μαρόκο, της Τουρκίας και της Σιγκαπούρης (Factors Chain International (FCI), 2014⁹⁵). Στην Ελλάδα, το 2014, ο κύκλος εργασιών του factoring διαμορφώθηκε στα 13,017 εκατ. € σημειώνοντας αύξηση κατά 7.62% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ η διείσδυσή του στο ΑΕΠ εκτιμάται στο 7.27% και η συμμετοχή του στη Ευρωπαϊκή αγορά, συνολικά, κυμαίνεται στο 0.95%⁹⁶. Η ανάπτυξη του factoring στην Ελλάδα από την εφαρμογή του γνωρίζει θεαματική ανάπτυξη. Ειδικότερα, το 1996-1999 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του διαμορφώνεται στο 45%, το 1999-2004 στο 70%, ενώ το 2005-2010 στο 38%, αντίστοιχα⁹⁷. Σχετικά με την κατανομή του factoring διεθνώς (FCI,2010), γενικά, το εγχώριο καλύπτει το 85,1%, ενώ το εισαγωγικό το 14,9%. Κατά είδος factoring, το 27% του εγχώριου αφορούσε τη χρηματοδότηση τιμολογίων (32% με αναγωγή, 38% χωρίς αναγωγή, και 3% την είσπραξη απαιτήσεων (FCI,2010). Συνολικά, ο κύκλος εργασιών του factoring αυξάνεται συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση των συναλλαγών για τη δεδομένη οικονομία, ενώ με τη χρήση σύγχρονων

⁹³ Σύνδεσμοι :

[Τράπεζα της Ελλάδος \(www.bankofgreece.gr\)](http://www.bankofgreece.gr)

[Ελληνική Ένωση Τραπεζών \(www.hba.gr\)](http://www.hba.gr)

[Factors Chain International \(www.fci.nl\)](http://www.fci.nl)

[International Factors Group \(www.ifgroup.com\)](http://www.ifgroup.com)

[EU Federation \(www.euf.eu.com\)](http://www.euf.eu.com)

⁹⁴ Factors chain International, (2015), Global Factoring Volume reaches.

⁹⁵ www.fci.nl/about-fci/statistics

⁹⁶ Αναλυτικότερα, Factoring and Commercial Finance grows again sustaining economic recovery in the EU, www.euf.eu.com

⁹⁷ Αναλυτικότερα:Τρυφωνίδης, 2012, σελ. 51-66.

θεσμικών παρεμβάσεων σε επίπεδο ΕΕ (Βασιλεία ΙΙ, Διεθνή λογιστικά πρότυπα, off balance finance, window dressing) αναμένεται η χρήση του factoring ως εναλλακτικό χρηματοδοτικό εργαλείο να αυξηθεί.

Ένα παράδειγμα

*Case Study: Factoring – Adecom*⁹⁸

Adecom is a company specialising in external and internal signage (adhesive letters, digital printing, cutting and finishing). It provides large format digital printing of visuals for large signs. Based in the Paris region, Adecom was set up in 1998 and employs five people. Since its creation, Adecom has recorded sales of €800,000 to €1.2m. After experiencing financing difficulties in 2002, Adecom's joint-managing director Paul Alves turned to the company's bank for a solution under the Dailly Law. Some years later, this banking institution ceased to provide this method of financing and wanted to reposition itself as a provider to larger companies. This prompted Paul Alves to seek a new financial partner. For a very small company like Adecom, some clients take between 120 and 160 days to settle their bills. Hence reducing collection periods is crucial. This is why Adecom turned to GE Capital FactoFrance in 2010 to implement a classic factoring solution for almost all its customer accounts (€50,000-60,000 a month). For Adecom, there are a number of advantages to using factoring finance. Mr Alves highlighted the daily responsiveness of the team at GE Capital FactoFrance: "When I send an invoice in the afternoon, my contact at GE Capital FactoFrance speeds up the verification process to ensure I obtain finance the next day. Before, under the Dailly system, I sometimes had to wait four to five days." He also explains that using factoring has helped the company to maintain its financial equilibrium, notably by offsetting the collection periods resulting from the French Law for the Modernisation of the Economy (LME). Finally, financing through accounts receivables has, in particular, enabled the company to create a new position within the firm and to finance one-off investments such as the purchase of hardware essential to the company's business like a professional sewing machine costing around €5,000, and in the future a machine for welding tarpaulins.

⁹⁸ Πηγή: www.euf.eu.com

2. Χρηματοδότηση μέσω Παροχής Ιδιοκτησίας

2.1. Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών⁹⁹ (venture capital-VC) είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων γνωστός από τον 15^ο αιώνα. Τον 18^ο και 19^ο αιώνα τα επιχειρηματικά κεφάλαια συμμετοχών ενεργοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση έργων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου όπως π.χ. οι σιδηρόδρομοι των ΗΠΑ, η διώρυγα του Σουέζ, η διώρυγα της Κορίνθου κλπ. Στις ΗΠΑ, μετά το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο¹⁰⁰, αλλά, κυρίως, μετά τη δεκαετία του '70 γνώρισαν πολύ μεγάλη ανάπτυξη (π.χ. Microsoft, Amazon, Yahoo, Intel κλπ). Έτσι συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη της οικονομίας μέσω της υποστήριξης νέων ή εν λειτουργία επιχειρήσεων με προοπτικές, οι οποίες επενδύουν σε καινοτόμα προϊόντα και διαδικασίες με στόχο την υψηλή προστιθέμενη αξία.

Πρακτικά, τα VC είναι εταιρίες που αναζητούν επιχειρήσεις με προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας στον κλάδο τους. Δηλαδή, τα VC είναι: ένας τρόπος χρηματοδότησης για την ίδρυση, ανάπτυξη ή εξαγορά μιας εταιρίας, όπου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της ως αντάλλαγμα για τη χρηματοδότησή της¹⁰¹. Ειδικότερα¹⁰², συμμετέχουν στο κεφάλαιο και τη διοίκησή τους με σκοπό, μεταξύ άλλων, να κερδίσουν από τις υπεραξίες που θα προκύψουν είτε από την εισαγωγή των τελευταίων στο χρηματιστήριο, είτε μέσω πώλησης της χρηματοδοτούμενης εταιρείας σε στρατηγικό επενδυτή.

⁹⁹ Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, (2012), *Τρόποι χρηματοδότησης μιας καινούργιας επιχείρησης*.

¹⁰⁰ Στην δεκαετία του 1960 άρχισαν να εμφανίζονται οι limited και οι general partners σε επιχειρήσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) όπως τις ξέρουμε σήμερα. Το 1973 τα ηγετικά πρόσωπα του θεσμού, σχημάτισαν στην Αμερική (εξ' άλλου μέχρι εκείνο το σημείο ο θεσμός δεν είχε επεκταθεί αλλού εκτός από την Αμερική) το NVCA(National Venture Capital Association), που σκοπό του είχε την ανάπτυξη του θεσμού. Αντίστοιχα στην Ευρώπη, το 1983, υπό την αιγίδα της ΕΟΚ, σχηματίστηκε το EVCA(European Venture Capital Association) και στην Ελλάδα το 1990 το HVCA(Hellenic Venture Capital Association), το οποίο σκοπεύει στην προώθηση των επενδυτικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου και στην Ελλάδα. Μέλη της ένωσης HVCA είναι 21 εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων (Alpha Ventures A.E., Attica Ventures A.E., Axon Management A.E., Global Finance A.E., Global Systems Management A.E., IBG Management A.E., I-Cube A.E., I-4G Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων, 7L Capital Partners, NBGI Private Equity, Notos Associates S.A., Oxygen Management A.E., Parthenon Trust A.E., Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας A.E., Thermi Ventures A.E., VCI(Velti Center for Innovation) A.E., Piraeus Capital Management, Vectis Capital A.E., New Mellon, Logo Ventures, Dianko), <http://el.wikipedia.org/wiki>

¹⁰¹ British Venture Capital Association: <http://www.hvca.gr/venture-capital/ti-einai-to-venture-capital-to-private-equity.html>

¹⁰² www.eber.gr

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγοράς τμήματος αυτού, είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

Ωστόσο, επιτρέπει, σχεδόν πάντοτε, στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρίας του. Η εταιρεία VC συνήθως έχει ένα μειοψηφικό πακέτο μετοχών στην εταιρεία που συμμετέχει. Η πρώτη συχνά λαμβάνει θέσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο της δεύτερης έτσι ώστε να συμμετάσχει στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά τη στρατηγική της επιχείρησης. Η σχέση αυτή σε μεγάλο βαθμό καθορίζεται και από τη δυνατότητα του επιχειρηματία να ασκήσει αποτελεσματικό management. Το κέρδος για τον επενδυτή, παρά την απώλεια πολλές φορές κάποιου σημαντικού πακέτου μετοχών, είναι η δυναμική, γρήγορη ανάπτυξη της επιχείρησης ώστε να «κεφαλαιοποιήσει» την καινοτομία της, είτε πρόκειται για προϊόντα είτε για οργανωτικές και παραγωγικές διαδικασίες.

Πρακτικά, πρόκειται για ένα είδος **ιδιωτικής επένδυσης**¹⁰³ σε νέες και ελπιδοφόρες επιχειρήσεις με αντάλλαγμα ένα ποσοστό επί των αποδόσεών τους. Στο διάστημα αυτό, ο επενδυτής προσδοκά την επιστροφή του επενδεδυμένου κεφαλαίου συν το αντίστοιχο κέρδος. Η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης προέρχεται είτε από πιθανά μερίσματα ή τόκους είτε από τα κεφαλαιακά κέρδη τα προερχόμενα από την πώληση των μετοχών των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, που είναι άλλωστε και το ζητούμενο.

Στην Ελλάδα, ο θεσμός αρχίζει να αναπτύσσεται από τις αρχές της δεκαετίας του '90 (Ν. 1775/88, Ν. 2166/93 όπως τροποποιήθηκε με τον 2367/95) και πετυχημένα παραδείγματα είναι εταιρείες όπως π.χ. η Goody's, ο Γερμανός, η Chipita κλπ. Σε πρόσφατη μελέτη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων σε συνεργασία με τον Ισραηλινό οργανισμό YOZMA, προτείνεται κεφάλαιο ύψους €400 εκ., περίπου, μέσω του ΕΣΠΑ 2014-2020, να διατεθούν σε venture capital χρηματοδοτήσεις. Έκτιμάται ότι το κεφάλαιο αυτό με τη μόχλευση των ιδιωτικών πόρων μπορούν να διπλασιαστούν και να κατευθυνθούν σε καινοτόμες & δυναμικές ΜμΕ.

Οι επενδύσεις των VC ενεργοποιούνται στην οικονομία μέσω των Επιχειρήσεων Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Οι

¹⁰³ <http://www.kemel.gr/articles/piges-hrimatodotisis-i-idiotiki-hrimatodotisi>

χρηματοδοτήσεις αυτών των επιχειρήσεων είναι μεσο-μακροπρόθεσμης διάρκειας (5-7 χρόνια¹⁰⁴) και από τη μιά στοχεύουν σε τοποθετήσεις υψηλών αποδόσεων και απο την άλλη, μέσω της διαφοροποίησης (diversification), επιδιώκουν τη μείωση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου τους¹⁰⁵. Οι ΕΚΕΣ, ακολουθούν την τυπική επενδυτική λογική και υπολογίζουν την απόδοση των τοποθετήσεων τους βασιζόμενες σε δύο παράγοντες: ι) το επιτόκιο βάσης (base rate), το οποίο είναι η απόδοση την οποία απαιτούν οι ΕΚΕΣ από μία σχετικά ασφαλή επένδυση, και ιι) την ανταμοιβή κινδύνου (risk premium), η οποία προστίθεται στο επιτόκιο βάσης και αποζημιώνει τις ΕΚΕΣ για την ανάληψη του πρόσθετου κινδύνου. Δηλαδή, οι προσδοκώμενες αποδόσεις των ΕΚΕΣ είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν, εντούτοις, προτιμούν, συνήθως, high-risk, ή high profile επενδύσεις, ή δραστηριότητες όπου υπάρχει δυνατότητα εφαρμογής νέων τεχνολογιών και επέκτασης σε νέες αγορές. Έτσι, αγοράζοντας μετοχές και συμμετέχοντας ενεργά στη λειτουργία καινοτόμων επιχειρήσεων (τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά κλπ) τους προσθέτουν αξία και δημιουργούν υψηλότερες αποδόσεις. Έχει διαπιστωθεί ότι οι επιτυχημένες ΕΚΕΣ δεν αποθαρρύνονται από την αβεβαιότητα, αλλά αποδεχόμενες έστω και μια μικρή πιθανότητα επιτυχίας, πολλές φορές, οδηγούνται ή σε μεγάλες επιτυχίες¹⁰⁶ ή σε μεγάλες αποτυχίες, χωρίς να διστάζουν να αποσυρθούν από την επένδυση προκειμένου να μειώσουν τη όποια ζημία

Ωστόσο, ως γνωστόν, η ανταμοιβή κινδύνου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες¹⁰⁷, στην περίπτωση όμως των ΕΚΕΣ ο σημαντικότερος είναι το στάδιο ανάπτυξης της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης (Σχήμα 4). Έχει αποδειχθεί ότι όσο απομακρυνόμαστε από τα αρχικά στάδια εξέλιξης μιας επιχείρησης τόσο ο βαθμός αποτυχίας για τις ΕΚΕΣ μειώνεται. Επομένως, οι ΕΚΕΣ απαιτούν υψηλότερη ανταμοιβή κινδύνου για

¹⁰⁴ <http://www.startupgreece.gov.gr/el/content/BD-venture-capital>

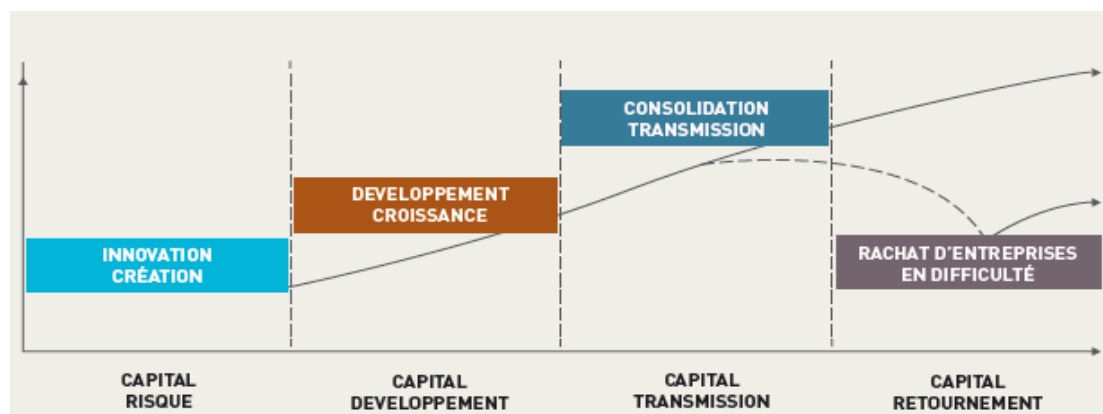
¹⁰⁵ Οι ΕΚΕΣ στην προαπαθείά τους να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο των χρηματοδοτήσεων ακολουθούν διάφορους τρόπους δράσης π.χ. επενδύουν σε επιχειρήσεις διαφορετικών κλάδων, συμπράττουν και με άλλους κεφαλαιούχους για την χρηματοδότη της ίδιας επένδυση (syndication of venture capital investments), εφαρμόζουν γεωγραφική διασπορά αλλά και διασπορά σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης κλπ.

¹⁰⁶ Π.χ το αρχικό κεφάλαιο που ενπενδύθηκε στην Digital Equipment Corporation (DEC) το 1946 ήταν της τάξης των 70.000\$, το οποίο σε μια δεκαετία (1957), εκτιμιόταν ότι ξεπερνούσε τα 355.000.000 \$ δηλαδή, περίπου 1200 φορές η αρχική επένδυση.

¹⁰⁷ Σημαντικοί παράγοντες για την εκτίμηση κινδύνου για τις εταιρίες VC είναι επίσης, ο επενδυτικός ορίζοντας της επιχείρησης, η ανάπτυξη της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας, εμπειρία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, και η δυσκολία ρευστοποίησης του έργου, <http://el.wikipedia.org>.

χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε αρχικά στάδια ανάπτυξης και μικρότερη ανταμοιβή κινδύνου για επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης. Συνεπώς, αν το ζητούμενο είναι το μέγεθος της απόδοσης, οι επενδύσεις των επιχειρηματικών συμμετοχών αφορούν επενδύσεις σε εταιρίες στο αρχικό τους στάδιο (σποράς ή εκκίνησης), ή στο στάδιο της ανάπτυξης, ενώ σε περίπτωση που οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν δυσκολίες και τα επόμενα στάδια μπορεί να είναι εξίσου αποδοτικά.

Σχήμα 4



Πηγή: <http://www.afic.asso.fr/fr/gurest-ce-que-le-capital-investissement/le-capital-investissement.html>

Οι ΕΚΕΣ¹⁰⁸ παρέχοντας μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση συμβάλλουν στη δημιουργία μιας ισχυρής κεφαλαιακής βάσης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης. Ως συνέταιροι στην επιχείρηση, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, συμμετέχουν τόσο στους κινδύνους όσο και τις επιτυχίες της. Παράλληλα, η συμμετοχή των VC στα κεφάλαια μιας επιχείρησης της προσδίδει κύρος και διευκολύνει την πρόσβαση της σε παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (π.χ. τραπεζικός δανεισμός). Επιπλέον οι ΕΚΕΣ, με βάση την εμπειρία που διαθέτουν από ομοειδείς επιχειρήσεις (π.χ. μεταφορά τεχνογνωσίας), παρέχουν συμβουλές σε θέματα στρατηγικής, οργάνωσης και χρηματοοικονομικής διοίκησης των επιχειρήσεων που συμμετέχουν. Διαθέτουν εκτεταμένα δίκτυα επαφών σε διάφορους κλάδους, γεγονός

¹⁰⁸ Στην Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων συμμετέχουν 18 εταιρίες διαχείρισης κεφαλαίων με 1.8 δις τα συνολικά κεφάλαια. Τα VCs που μπορούν να ενδιαφέρουν νέους επιχειρηματίες (startups) είναι: The Open Fund, PJ Tech Catalyst Fund, Odyssey Venture Partners. Αναλυτικότερα: <http://www.hvca.gr/venture-capital/o-rolos-twn-vc-pe-etaireion.html>

ιδιαίτερα χρήσιμο για μια επιχείρηση σε θέματα προσέλκυσης πελατών (π.χ Marketing και πωλήσεις), προσλήψεων στελεχών, και αναζήτησης στρατηγικών συμμάχων και επενδυτών.

Οι ΕΚΕΣ, ανάλογα με το στάδιο που βρίσκεται μια επιχείρηση, προκειμένου να τη χρηματοδοτήσουν διερευνούν ένα μείγμα ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων που τη χαρακτηρίζουν¹⁰⁹.

Στην περίπτωση νέων εταιριών (startups) οι ΕΚΕΣ συμμετέχουν στη διερεύνηση και προετοιμασία της στρατηγική τους, στην ολοκλήρωση του σχεδιασμού των προϊόντων συμπεριλαμβανομένου και του πρωτοτύπου, στις έρευνες αγοράς και στην αναζήτηση πελατών. Επίσης, χαρακτηριστικά όπως, η κουλτούρα συνεργατικότητας, η επιμονή, η υπομονή, η προσήλωση στο στόχο, η πίστη στην προσπάθεια, αλλά και η αντοχή στις δυσκολίες της πρώτης περιόδου των νέων επενδυτών δημιουργούν θελκτικές προϋποθέσεις για τις ΕΚΕΣ. Η ικανότητα, αλλά και η επαγγελματική επάρκεια της επιχειρηματικής ομάδας να διοικήσει μια επιχείρηση θεωρείται κρίσιμος παράγοντας για την επιτυχία μιας επένδυσης. Το κρίσιμο όμως στοιχείο είναι: η επιχειρηματική ομάδα να έχει εντοπίσει μια ανεκμετάλλευτη αγορά και να έχει σχεδιάσει τον τρόπο με τον οποίο τα προϊόντα της ή οι υπηρεσίες της θα πουληθούν στην αγορά αυτή. Για τους κεφαλαιούχους venture capital η λέξη κλειδί είναι η «ανεκμετάλλευτη αγορά» στην οποία αναζητούν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά όπως π.χ. να είναι μικρού μεγέθους ώστε, στις αρχικές φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης, να μην ενδιαφέρει τους πιθανούς ανταγωνιστές της, και, έτσι, να της επιτρέψει να επιβιώσει. Παράλληλα, η εν λόγω αγορά, θα πρέπει να έχει δυνατότητες μεγάλης και γρήγορης μεγέθυνσης, ώστε σε συνδυασμό με τη χρησιμότητα του προϊόντος, τις κοινωνικές ομάδες που απευθύνεται, και το marketing να βοηθήσει την επιχείρηση να αναπτυχθεί σύντομα. Ένα άλλο στοιχείο που λαμβάνουν σοβαρά υπ'όψη οι ΕΚΕΣ είναι το επιχειρησιακό μοντέλο (business plan) της επιχείρησης. Ένα ρεαλιστικό, υλοποιήσιμο, ή δυνατόν ασφαλές, κερδοφόρο, και επεκτάσιμο επιχειρηματικό πλάνο ενισχύει τις προσδοκίες του δυνητικού επενδυτή.

¹⁰⁹ <http://el.wikipedia.org>

Στην περίπτωση που η επιχείρηση βρίσκεται σε λειτουργία ένας κρίσιμος παράγοντας είναι το ανθρώπινο δυναμικό της (εργζόμενοι-μέτοχοι-διοίκηση). Μια συντονισμένη, δυνατή και αποφασισμένη ομάδα διοίκησης πλαισιωμένη από αφοσιωμένα και έμπειρα στελέχη για την υλοποίηση του στόχου της επιχείρησης, αλλά και ένα χαρισματικό ηγέτη αποτελεί κρίσιμη μεταβλητή απόφασης για τις ΕΚΕΣ. Επίσης, το προφίλ, τα προϊόντα, αλλά και η στρατηγική μίας εταιρίας συνδυαζόμενα με μία έξυπνη και υλοποιήσιμη επιχειρηματική ιδέα, με σαφές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και με καταγεγραμμένες οικονομικές αποδόσεις, αλλά και ισχυρές προοπτικές για επέκταση στις διεθνείς αγορές, της δίνουν την δυνατότητα να κατέχει μία πλεονεκτική θέση στις προτιμήσεις των ΕΚΕΣ.

Κάθε επένδυση όμως έχει τα δικά της χαρακτηριστικά, αλλά και κάθε επενδυτής ιδιαίτερα κριτήρια επιλογής και συνεπώς σε κάθε περίπτωση αφενός, υπάρχουν ιδιαιτερότητες που υπεβαίνουν τις γενικεύσεις αφετέρου, οι γενικεύσεις μας βοηθούν να ιεραρχήσουμε τα κριτήρια. Ωστόσο, η επιχείρηση πρέπει να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση και κερδοφόρα αποτελέσματα εκμεταλλεύσεων. Σε ότι αφορά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εξετάζονται, εστιάζονται κυρίως στο ρυθμό ανάπτυξης εργασιών, στη σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων, την «επιστροφή κεφαλαίου κλπ.

Οι κατηγορίες¹¹⁰ των VC, ανάλογα με τη φάση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση που πρόκειται να χρηματοδοτηθεί, διακρίνονται σε:

- *Αρχικό κεφάλαιο κάλυψης επιχειρηματικής έρευνας* (seed capital) το οποίο απαιτείται για την χρηματοδότηση της αρχικής δημιουργίας και πιλοτικής εφαρμογής μιας επιχειρηματικής ιδέας ή ενός προϊόντος. Τα VC στη φάση αυτή ονομάζονται και κεφάλαια καλλιέργειας ή σποράς.
- *Κεφάλαιο έναρξης ή εκκίνησης* (start up) είναι κεφάλαιο που απαιτείται για να ξεκινήσει η ανάπτυξη συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσίας. Καλύπτουν τα έξοδα νέων επιχειρήσεων που βρίσκονται στα πρώτα στάδια της οργάνωσης τους, ή ιδρύθηκαν πρόσφοτα αλλά τα προϊόντας δεν έχουν ακόμη βγεί στην αγορά και συνεπώς δεν έχουν έσοδα.
- *Κεφάλαιο αρχικών σταδίων ανάπτυξης* (early stage financing) αφορά τη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης με τα αναγκαία κεφάλαια κίνησης των αρχικών

¹¹⁰ Χρηματοδοτικά εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας, σελ. 64-65

σταδίων λειτουργίας της, χωρίς ακόμη να είναι κερδοφόρα. Ενδείκνυται για επιχειρήσεις που χρειάζονται αρκετό διάστημα για να φτάσουν το νεκρό τους σημείο και να πραγματοποιήσουν κέρδη.

➤ *Κεφάλαιο ανάπτυξης ή επέκτασης* (development or expansion finance) ενδείκνυται για επιχειρήσεις που λειτουργούν τουλάχιστον στο στο νεκρό σημείο και εκτιμούν ότι η επέκταση των δραστηριοτήτων τους θα έχει θετικές επιπτώσεις στην αναπτυξή τους.

➤ *Χρηματοδότηση αναπλήρωσης ή γεφύρωσης* (bridging finance) είναι, κυρίως, μια μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και αφορά επιχειρήσεις οι οποίες σχεδιάζουν να μούν στο χρηματιστήριο το επόμενο διάστημα.

➤ *Κεφάλαιο εξαγοράς* (management buy-outs) πρόκειται για διαδικασίες εξαγοράς επιχειρήσεων από διάφορους επενδυτές.

➤ *Χρηματοδότηση ανόρθωσης* (turnaround finance) αφορά τη χρηματοδότηση ή εξαγορά προβληματικών επιχειρήσεων με στόχο την ανασυγκροτήσής τους και την επαναφορά στην κερδοφορία.

Από την προηγούμενη ανάλυση προκύπτει ότι ένας κρίσιμος παράγοντας που συνδέεται με τις προηγούμενες κατηγορίες VC και τον οποίο οι συναλλασόμενοι πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψιν είναι ο παράγοντας χρόνος. Το χρονοδιάγραμμα και οι φάσεις χρηματοδότησης μιας επιχείρησης μέσω VC συνδέεται τόσο με το κόστος όσο και τον κίνδυνο του εν λόγω ενχειρήματος. Όπως ήδη έχουμε αναφέρει και προηγούμενα, στην περίπτωση που η επιχείρηση από την αρχή (R&D-τελικές πωλήσεις) εξασφαλίσει τη χρηματοδότησή της μέσω VC, αυτό εμπεριέχει μεγαλύτερο κίνδυνο για την εταιρία VC και, φυσικά, υψηλότερο κόστος για την επιχείρηση. Στην περίπτωση όμως που οι συναλλασόμενοι επιλέξουν την μέθοδο της τμηματικής χρηματοδότησης, τότε, τόσο το κόστος όσο και ο κίνδυνος αποτιμώνται διαφορετικά. Ανάλογα με το στάδιο εξέλιξης που βρίσκεται μία επιχείρηση ελέγχεται η πορεία της σε σχέση με τους στόχους, αποτιμάται και αξιολογείται ο κίνδυνος και επαναξεετάζεται το πλαίσιο της χρηματοδότησης. Η ικανότητα της επιχείρησης να υλοποιεί τους στόχους της είναι κρίσιμος δείκτης για της εταιρίες VC στην επανεκτίμηση του κινδύνου και στις διεκδικήσεις των επιχειρήσεων για τον εξορθολογισμό του κόστους της χρηματοδότησης.

Ο τρόπος αυτός χρηματοδότησης των επιχειρήσεων όπως είναι φυσικό περιέχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Ειδικότερα τα VC, εκτός από την

κεφαλαιακή ενίσχυσης της εταιρείας, έχει τη δυνατότητα να βοηθήσει σημαντικά στις στρατηγικές επιλογές της, στη διαχείριση της χρηματοοικονομικής της κατάστασης, στην επιλογή της τεχνολογίας μηχανικής και οργανωτικής και γενικά σε πολλά πεδία που μπορεί να σχετίζονται με την αποτελεσματικότητά της. Αντίστοιχα, τα μειονεκτήματα μπορούν να συνοψιστούν κυρίως στο θεσμικό περιβάλλον του θεσμού (π.χ spin offs), αλλά και το επιχειρηματικό περιβάλλον της επιχείρησης (π.χ. πτωχευτικό δίκαιο).

Ένα πολύ ενδιαφέρον παράδειγμα VC για την Ελλάδα είναι η [Forth Photonics](#)¹¹¹. Η Forth Photonics, δραστηριοποιείται στο χώρο της μη επεμβατικής ιατρικής διαγνωστικής τεχνολογίας και έχει γραφεία στην Αθήνα και το Εδιμβούργο. Κατά τον δεύτερο επενδυτικό γύρο της εταιρίας (Φεβρουάριος, 2009), εξασφάλισε χρηματοδότηση ύψους €7.6 εκατομμύριων. Το ποσό καλύφθηκε από δύο ιδιαίτερα γνωστές εταιρίες VC του Ηνωμένου Βασιλείου: την [Scottish Venture Fund](#) και την [Close Ventures](#). Οι εταιρίες αυτές εισήλθαν στην εταιρία ως νέοι επενδυτές, στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας συμμετέχει ήδη η [NBGI Private Equity](#) η οποία είναι θυγατρικής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας. Η NBGI αποτέλεσε τον Seed Investor της εταιρίας το 2002. Το πρώτο προϊόν της εταιρείας, είναι η συσκευή DySIS, η οποία βελτιώνει κατά 63% τη διαγνωστική ακρίβεια της κολποσκόπησης στη διάγνωση του προκαρκίνου και του καρκίνου του τραχήλου της μήτρας. Σύμφωνα με τον Διευθυντή Επενδύσεων της NBGI, η σημαντική αυτή χρηματοδότηση σε μια εταιρεία τεχνολογίας με ελληνικές ρίζες από Ευρωπαίους επενδυτές, δείχνει πως ακόμα και κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, οι σοβαρές επιχειρηματικές προσπάθειες ευημερούν.

2.2. Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)

Πρόσφατα, ο αντιπρόεδρος του Ευρωπαϊκού Δικτύου Επιχειρηματικών Αγγέλων (Πάουλο Αντρές), υποστήριξε ότι: «στην Ευρώπη του σήμερα είναι πολλοί οι ευκατάστατοι πολίτες που έχουν αλλάξει κατεύθυνση στις επενδύσεις τους. Παλαιότερα επένδυαν μόνο σε ακίνητα, τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα κρατών,

¹¹¹ D. Kalavros-Gousiou, <http://www.away.gr/2009/02/05/greek-forth-photonics-found-76-mil-euros-in-series-b/>

χρυσό και πετρέλαιο. Σήμερα έχουν ανακαλύψει έναν νέο κόσμο στο επιχειρηματικό οικοσύστημα: τα δίκτυα αγγέλων¹¹²».

Με τον όρο «επιχειρηματικοί άγγελοι» εννοούνται ιδιώτες επενδυτές¹¹³ οι οποίοι διαθέτουν ίδια κεφάλαια σε μικρές start up, κυρίως, επιχειρήσεις, προσφέροντάς τους έτσι την ευκαιρία μιας μακροπρόθεσμης επένδυσης ώστε να κάνουν τα πρώτα τους βήματα στην αγορά. Ταυτόχρονα, στην πλειοψηφία τους οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» είναι και οι ίδιοι έμπειροι επιχειρηματίες ή επαγγελματίες οι οποίοι, εκτός από χρηματικό κεφάλαιο, προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και τεχνογνωσία στα νέα ταλέντα που επιλέγουν να βοηθήσουν. Δηλαδή, στόχος της δράσης των «επιχειρηματικών αγγέλων» είναι, στην περίπτωση που οι προτεινόμενες επιχειρηματικές ιδέες είναι δημιουργικές και καινοτόμες, να λειτουργήσουν σε δύο επίπεδα: ως επενδυτές αλλά και ως υποστηρικτές νέων αλλά ενδεχομένως και ενεργεία επιχειρήσεων. Έτσι, οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» ως μια άτυπη μορφή χρηματοδότησης έρχονται να καλύψουν κενά των τυπικών μορφών χρηματοδότησης, αλλά και να σπειρίζουν μικρές, κυρίως, επιχειρήσεις όχι μόνο σε περιόδους «κανονικότητας», αλλά και σε περιόδους ύφεσης. Η διαφορά ανάμεσα στους «επιχειρηματικούς αγγέλους» και σε πιο παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης (π.χ. τράπεζες) είναι ότι οι πρώτοι ζητούν λιγότερες εγγυήσεις για να παράσχουν αρχικό κεφάλαιο το οποίο συνήθως δεν ξεπερνά μερικές δεκάδες χιλιάδες ευρώ.

Ως αντάλλαγμα για την επένδυσή τους λαμβάνουν μετοχές της νεοσυσταθείσας εταιρίας και πολλές φορές καταλαμβάνουν θέσεις κλειδιά, κυρίως άμισθες, στο διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης. Οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» είναι, συνήθως, άτομα με μεγάλη εμπειρία σε θέματα που σχετίζονται με την διοίκηση και την οργάνωση επιχειρήσεων, την ορθολογική διαχείριση επιχειρησιακών πόρων, καθώς και το marketing. Στον παρελθόν ή και συγχρόνως μπορεί είναι μέτοχοι ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιριών, senior

¹¹² <http://www.startup.gr/index.php?about=89&id=4506>

¹¹³ Οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» μπορούν να επενδύσουν μεμονωμένα, ή, εναλλακτικά, να επενδύσουν ως ενώσεις, όπου συνήθως ένας άγγελος αναλαμβάνει τον ηγετικό ρόλο στην κοινοπραξία των αναδόχων.

managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων. Έτσι, ο ρόλος τους στην επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, είναι διττός: από τη μια είναι επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαιά τους, και από την άλλη 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. Ως εκ τούτου, το κίνητρο ενός επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να ξεκινά από το οικονομικό όφελος και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία που κατοικεί ή είναι η έδρα της επιχείρησης.

Παγκοσμίως, υπάρχουν, περίπου, 300 εκ. άνθρωποι οι οποίοι κάθε χρόνο προσπαθούν να ξεκινήσουν 150 εκ. επιχειρήσεις. Από αυτές το ένα τρίτο (≈50 εκ./έτος ή 137 χιλ/ημέρα) περίπου, θα ξεκινήσει, αλλά πολλές από αυτές θα αποτύχουν, ενώ μερικές θα είναι οι πετυχημένες ιστορίες του μέλλοντος, αναδιαρθρώνοντας τόσο τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που ανήκουν όσο και τα οικονομικά συστήματα γενικότερα, δημιουργώντας, παράλληλα τεράστιες περιουσίες στους επιχειρηματικούς αγγέλους που τις βοήθησαν στο πολύ πρώιμο στάδιο.

Σήμερα, οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» διεθνώς, είναι μία πολύ σημαντική πηγή χρηματοδότησης και ανάπτυξης. Σε πολλές χώρες¹¹⁴ ή ευρύτερες γεωγραφικές περιοχές¹¹⁵ αλλά και διεθνώς¹¹⁶ δραστηριοποιούνται πετυχημένα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων καθώς και νέων επιχειρήσεων που έχουν αναπτυχθεί χάρι στο θεσμό του επιχειρηματικού αγγέλου. Η αποστολή των δικτύων αυτών είναι: η

¹¹⁴Για την Ελλάδα: 1) <http://www.businessangelsgreece.gr>. 2) http://etean.gr/PublicPages/SYS_PagePreview.aspx?CON=CMS_Pages&ID=232. 3) <http://www.starttechventures.com>. 4) <http://www.disabled.gr/epichirimatiki-angeli-business-angels/>

¹¹⁴ EOMEX: <http://www.epiheirimatikotita.gr/joomla>

¹¹⁵ MACC BAM - Measures to Accelerate the Mediterranean Business Angel Market, <http://www.macc-bam.net/ProjectDescription/tabid/99/Default.aspx>.

EBAN-European Business Angel Network, Η EBAN αντιπροσωπεύει την κοινότητα των επενδυτών πρώιμων σταδίων και κεφαλαίων αρχικής ώθησης και συμβάλλει στην καινοτομία και την ανάπτυξη, μέσω 150 οργανισμών-μέλη, σε 50 χώρες της Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής, της Ασίας και της Αφρικής, αναλυτικότερα: <http://www.eban.org>

¹¹⁶GBAN- Global Business Angel Network, <http://www.gew.co/gbad>

συγκέντρωση επενδυτικών προτάσεων, και η παρουσίασή τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα στα μέλη του δικτύου αλλά και η παραχή υποστηρικτικών υπηρεσιών¹¹⁷ τόσο προς τους επιχειρηματικούς αγγέλους όσο και τις επιχειρήσεις. Γενικά στην πράξη η λειτουργία των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων περιλαμβάνει τα εξής στάδια¹¹⁸:

- Συστήνεται ένα δίκτυο και διαφημίζεται ως σημείο επαφής για επενδυτές και επιχειρηματίες – τη διαχείριση του δικτύου αναλαμβάνει ένα ή περισσότερα άτομα
- Το δίκτυο φέρνει σε άμεση επαφή πιθανούς επενδυτές με ΜμΕ. Για την υπηρεσία αυτή είναι πιθανόν να καταβάλλουν προμήθεια εγγραφής και ο επενδυτής και η επιχείρηση.
- Ο επενδυτής και η ΜμΕ διαπραγματεύονται μία συμφωνία βάσει της οποίας ο επιχειρηματικός άγγελος παρέχει κεφάλαια και σε πολλές περιπτώσεις συμβουλευτική υποστήριξη έναντι μετοχικών μεριδίων στην επιχείρηση. Η σύναψη της συμφωνίας και η άσκηση της δέουσας επιμέλειας αποτελεί ευθύνη και των δύο μερών.
- Σε πολλές περιπτώσεις ο επιχειρηματικός άγγελος δεν αμείβεται για το χρόνο που διέθεσε, αλλά εισπράττει την απόδοση από την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Σε άλλες περιπτώσεις, μπορεί να οριστεί αμοιβή μετά από διαπραγμάτευση.
- Αργότερα, ο επενδυτής μπορεί να πωλήσει την επένδυσή του στην εταιρεία, ιδίως εάν αγοραστούν μετοχές από εμπορικό επενδυτή.

Οι επιχειρηματοί άγγελοι παίζουν σημαντικό ρόλο στην οικονομία¹¹⁹, και σε πολλές χώρες αποτελούν τη μεγαλύτερη πηγή εξωτερικής (άτυπης) χρηματοδότησης,

¹¹⁷ Οι εργασίες αυτές συνδέονται πχ. με ζητήματα ελέγχου και διαπραγμάτευσης, έως ότου οι δύο πλευρές φθάσουν σε μια καταλητική συμφωνία.

¹¹⁸ Οδηγός για τη Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Περιφερειακή πολιτική, 2002, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, , σελ.29-30 και 59-60.

¹¹⁹ Η αγορά των angel investors είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένη στις ΗΠΑ και υπολογίζεται περίπου στα 17 δισ. δολάρια. «Πλέον οι angel investors επενδύουν όλο και μεγαλύτερα ποσά τα οποία για παράδειγμα μπορεί να φτάνουν στις ΗΠΑ από 50.000 μέχρι 100.000 δολάρια για μια επιχείρηση». Στην Ευρώπη ο αντίστοιχος θεσμός γνωρίζει άνθιση τα τελευταία χρόνια, αλλά είναι αρκετά πιο πίσω σε σύγκριση με την Αμερική. Σύμφωνα με το EBAN, τον ευρωπαϊκό οργανισμό για angel investors και Seed Funds, η αντίστοιχη αγορά υπολογίζεται στα €7.5 billion, με τη Μεγάλη

μετά την οικογένεια και τους φίλους, για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις. Είναι όλο και πιο σημαντική για την παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου, καθώς και για την συμβολή της στην οικονομική ανάπτυξη και την τεχνολογική πρόοδο. Επιπλέον, η προσφορά των επιχειρηματικών αγγέλων είναι καθοριστικής σημασίας αν λάβουμε υποψη μας ότι αφενός οι ΕΚΕΣ δεν δραστηριοποιούνται σε μεγάλο αριθμό μικρών συναλλαγών¹²⁰ και αφετέρου η παραδοσιακή πηγή εκκίνησης και χρηματοδότησης σε πρώιμα στάδια - ο τραπεζικός δανεισμός- είναι περιορισμένη λόγω του επιπέδου των κινδύνων και των εξόδων διεκπεραίωσης¹²¹. Δεδομένου, ότι οι «επιχειρηματικοί άγγελοι» παρέχουν τόσο τη χρηματοδότηση όσο και τη διοικητική εμπειρία στα επιχειρηματικά σχέδια που επιλέγουν να στηρίξουν αυτό αυξάνει την πιθανότητα εκκίνησης και επιβίωσης των αντίστοιχων επιχειρήσεων. Επιπλέον, η συμβολή τους στη δημιουργία αλλά και τη διατήρηση και ανάπτυξη επενδυτικών σχεδίων, ενισχύει το μηχανισμό της μόχλευσης στην οικονομία. Η αύξηση της ευαισθητοποίησης σχετικά με τη δραστηριότητά τους ή σχετικά με τις διαθέσιμες πολιτικές και τα προγράμματα σε ορισμένες χώρες ή περιοχές (βέλτιστες πρακτικές), θα μπορούσε να επηρεάσει θετικά τη βιομηχανία, τη χρηματοδότηση των ΜμΕ και την ανάπτυξη.

Στην Ελλάδα¹²² η χρηματοδότηση με τον τρόπο αυτόν δεν είναι ούτε θεσμοθετημένη ούτε ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως είναι διεθνώς¹²³ και περιορίζεται συνήθως στην χρηματοδότηση από συγγενικά πρόσωπα. Ωστόσο, πρόσφατα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων άρχισαν να δραστηριοποιούνται όπως το Δίκτυο Επιχειρηματικών Αγγέλων (Δ.Ε.Α) του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών (Ε.Β.Ε.Α.). Το Δ.Ε.Α.-Ε.Β.Ε.Α. αποτελεί μια νέα μορφή ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας για τα Ελληνικά δεδομένα, γεφυρώνοντας το χάσμα μεταξύ των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων και των επενδυτικών προτάσεων για νέες ή/και καινοτόμες επιχειρήσεις. Το όραμα του Δικτύου των Επιχειρηματικών Αγγέλων του

Βρετανία και τη Γαλλία να είναι οι δύο χώρες που ξεχωρίζουν και παρέχουν τα απαραίτητα κίνητρα για τέτοιου είδους επενδύσεις, <http://www.fortunegreece.com/article/sti-gitonia-ton-angelon/>

¹²⁰ Έχει υπολογιστεί ότι, κατά μέσο όρο, το ύψος της χρηματοδότησης των επιχ. αγγέλων είναι 50.000\$, ενώ το ΕΚΑΕΣ είναι γύρω στο 1-2 εκτ \$.

¹²¹ <http://www.eban.org/about-angel-investment/early-stage-investing-explained>

¹²² <http://www.epiheirimatikotita.gr/joomla>

¹²³ Π.χ. EBAN, European Business Angel Network.

E.B.E.A., είναι η δημιουργία επενδυτικών ευκαιριών και η ένταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, κυρίως εντός του Ελλαδικού χώρου. Έτσι, αναμένεται εισροή πολυπόθητων επενδυτικών κεφαλαίων που θα συμβάλλουν στη μείωση της ανεργίας και την αναζωογόνηση της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας¹²⁴. Παράλληλα, ο Σύνδεσμος Επιχειρηματικών Αγγέλων Ελλάδος - GREBAN στοχεύει στην προώθηση, ανάπτυξη και λειτουργία του θεσμού των Επιχειρηματικών Αγγέλων στην Ελλάδα, καθώς και στην υποστήριξη των Δικτύων Επιχειρηματικών Αγγέλων ως σημεία επαφής άτυπων επενδυτών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, προκειμένου να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα του άτυπου τομέα επιχειρηματικών κεφαλαίων¹²⁵.

Τα προγράμματα επιχειρηματικών αγγέλων παρουσιάζουν για τους ενδιαφερόμενους φορείς τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα, πίνακας 3

Πίνακας 3: Πλεονεκτήματα/Μειονεκτήματα Επιχ. Αγγέλων

Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
• Για την ΜΜΕ, πηγή κεφαλαίων και υπηρεσιών συμβουλευτικής υποστήριξης στα αρχικά στάδια ανάπτυξης της εταιρείας. Η παροχή των κατάλληλων συμβουλευτικών υπηρεσιών ισχυροποιεί τη θέση της εταιρείας • Για τον επενδυτή, ευκαιρία για υψηλές αποδόσεις από την επένδυση στα αρχικά στάδια ανάπτυξης μιας ΜΜΕ, και πιθανές φορολογικές απαλλαγές. • Για το δημόσιο, τα προγράμματα	• Για την ΜΜΕ, είναι αναγκαία η πώληση τμήματος των μετοχικών μεριδίων στην εταιρεία. Ορισμένες εταιρείες δείχνουν απροθυμία να δεχτούν εξωτερικούς επενδυτές. • Για τον επενδυτή, ενέχεται υψηλός κίνδυνος. Σύμφωνα με έρευνες, μόνο μία στις πέντε επενδύσεις του είδους αυτού αποφέρει σημαντικά κέρδη. Και ένα μειοψηφικό μερίδιο σε μία ΜΜΕ παρέχει περιορισμένο έλεγχο και είναι δύσκολο να πωληθεί.

¹²⁴ <http://www.businessangelsgreece.gr/>

¹²⁵ <http://www.abele.gr/gbaa/content/view/31/45/>

επιχειρηματικών αγγέλων μπορεί να αυξήσουν την προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων και συμβουλευτικών υπηρεσιών με μικρό κόστος για τα δημόσια κονδύλια.	• Και για τα δύο μέρη, τον επενδυτή και τη ΜΜΕ, υπάρχει κίνδυνος ρήξης των σχέσεων του επενδυτή και του διαχειριστή της ΜΜΕ.
--	--

Πηγή: ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_el.doc

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα angel investor στην Ελλάδα¹²⁶ είναι ο Μάρκος Βερέμης ο CEO και ιδρυτής της Upstream¹²⁷, η οποία είναι μια από τις πρώτες πέντε εταιρείες στον κόσμο στην παραγωγή λογισμικού για μάρκετινγκ μέσω κινητών τηλεφώνων. Η εταιρεία λειτουργεί σε παραπάνω από 40 χώρες εξυπηρετώντας διεθνώς πολλές από τις πιο γνωστές εταιρείες του κόσμου. Παράλληλα ο Μάρκος Βερέμης είναι Επιχειρηματίας Άγγελος σε άλλες πέντε επιχειρήσεις: Persado, Workable, Intellibox, Endeavor, και Openfund, και επισημαίνει ότι, ο Angel Investor βάζει σχετικά τα λιγότερα χρήματα αλλά είναι το πρώτο άτομο στο οποίο η ομάδα θα απευθυνθεί για να ξεκινήσει. Επιβεβαιώνει ότι η δουλειά του άγγελου επενδυτή είναι μια δύσκολη δουλειά με ρίσκο, καθώς βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στη γνώση και στην εξειδίκευση που πρέπει να έχει ο επενδυτής σε ένα αντικείμενο, αλλά και στο πώς θα καθοδηγήσει την ομάδα. «Αν πετύχεις μπορεί να έχεις πολύ μεγάλη απόδοση. Αλλά μια στις πέντε επενδύσεις πετυχαίνουν». Και, συμπληρώνει, «στην Ελλάδα οι λίγοι επιχειρηματίες άγγελοι που υπάρχουν “βομβαρδίζονται”. Ο καλύτερος τρόπος για να προσεγγίσεις κάποιον επενδυτή είναι μέσα από το δίκτυό του. Η πιο αποτελεσματική επαφή είναι μέσω σύστασης. Στοχεύστε σε επιχειρηματίες που το αντικείμενό τους έχει συνάφεια με αυτό που θέλετε να κάνετε. Θα σας καταλάβουν καλύτερα και θα νιώσουν πιο engaged. Προσωπικά με ενδιαφέρει να ξέρει ο ενδιαφερόμενος τι κάνει η εταιρεία μου, αλλά και ο τρόπος που θα ζητήσει τη βοήθεια μου. Αν κάποιος με προσεγγίσει μέσω Facebook δεν θα ασχοληθώ καν μαζί του».

¹²⁶ Ζάχος, Τ., (2015), Στη Γειτονιά των Αγγέλων, <http://www.fortunegreece.com/article/sti-gitonia-ton-angelon/>

¹²⁷ <http://www.upstreamsystems.com/leadership/>

3. Ενναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης

3.1. The peer-to-peer loan

Borrow for today, invest in tomorrow, rates start at 7,12% to 29,99% APR¹²⁸. Με αυτή την επισήμανση μια από τις πλατφόρμες που ειδικεύεται σε peer-to-peer¹²⁹ δάνεια διαφημίζει τις αποδόσεις τους (<https://www.peerform.com>). Επίσης η Zopa (<http://www.zopa.com>¹³⁰), η πρώτη πλατφόρμα του είδους πληροφορεί τους χρήστες της ότι είναι: «η πρωτοπόρος του peer-to-peer δανεισμού, η οποία χρησιμοποιεί το διαδίκτυο για να παρακάμψει τις τράπεζες μεταξύ αποταμιευτών και δανειστών, προσφέροντας τις καλύτερες τιμές για όλους». Παράλληλα, πιο σύγχρονες πλατφόρμες¹³¹ προσφέρουν ολοκληρωμένα τεχνολογικά οικοσυστήματα συνδυάζοντας επενδυτικές και τραπεζικές υπηρεσίες, αλλά και υπηρεσίες Management.

Peer-to-peer δανεισμός (P2PL ή P2P), είναι η πρακτική του δανεισμού χρημάτων μεταξύ ανεξάρτητων ιδιωτών (ή "ομοτίμων"), χωρίς τη μεσολάβηση ενός παραδοσιακού ενδιάμεσου χρηματοδοτικού οργανισμού. Ο δανεισμός αυτός πραγματοποιείται online μέσω peer-to-peer πλατφόρμες δανειοδότησης. Τα peer-to-peer δάνεια φέρνουν τους αποταμιευτές και τους δανειολήπτες σε άμεση σε επαφή χωρίς τη μεσολάβηση μιας τράπεζας. Πρόκειται για τη δημιουργία μιας δυκτιακής αγοράς προσφορά και ζήτησης δανείων, όπου με την ύπαρξη ρυθμιστικών κανόνων, ηλεκτρονικών πιστοποιητικών συναλλαγών, τα οποία αναγνωρίζουν τα άτομα, και τις υπογραφές δημοπρασιών, που καθορίζουν τα επιτόκια, μπορούν οι πολίτες να «κινούν» το χρήμα χωρίς τη διαμεσολάβηση των τραπεζικών ιδρυμάτων¹³².

Η ιδέα είναι ότι καταργώντας τους ενδιάμεσους μεταξύ αποταμιευτών – επενδυτών, αφενός οι αποταμιευτές μπορούν να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις για τις αποταμιεύσεις τους, αφετέρου οι επιχειρήσεις μπορούν να δανείζονται είτε

¹²⁸ Annual Percentage Rates

¹²⁹ Αναλυτικότερα: Gao Ruiqiong & Feng Junwen, (2014), An Overview Study on P2P Lending, **International Business and Management**, Vol. 8, No. 2, 2014, pp. 14-18, www.cscanada.net or www.cscanada.org.

¹³⁰ Zopa (<http://www.zopa.com>) είναι η πρώτη πλατφόρμα του είδους (2007) και ιδρύθηκε στις ΗΠΑ. σε συνεργασία με έξι Πιστωτικές Ενώσεις. Έκτοτε η πορεία της γνώρισε κυκλικές διαδρομές, ωστόσο, οι προβλέψεις για το μέλλον της είναι αισιόδοξες.

¹³¹ <http://www.profilesw.com/en/imsplus.php>

¹³² Αναλυτικότερα: Λιδωρικη, Α., <http://www.kathimerini.gr/271834/article/oikonomia/epixeirhseis/daneismos-meta3y-idiwtwn-epoxikh-modah-tash-me-die8nh-anapty3h>

φθηνότερα είτε πιο εύκολα σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Πρακτικά το σύστημα αυτό μπορεί να προσομοιωθεί με τις banques mutualistes ή με συστήματα μικροδανείων όπως π.χ. αυτό που αναπτύχθηκε από τον [Muhammad Yunus](#). Η διαφορά είναι ότι, ενώ παράγει υπηρεσίες πίστης, αποφεύγει κόστη που αφορούν τις εργασίες των ενδιάμεσων οργανισμών. Έτσι, δίνεται η δυνατότητα σ' όποιον θέλει να δανείσει ή να δανειστεί να το κάνει κατευθείαν χωρίς την μεσολάβηση κάποιου ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Ωστόσο, για το διαχειριστή¹³³ υπάρχει ένα ποσοστό προμήθειας, το οποίο παρακρατεί μέσω του επιτοκίου, ενώ ορισμένες πλατφόρμες χρεώνουν επιπλέον τέλη διαχείρισης (π.χ. Unilend)

Σκοπός ενός P2P συστήματος δανειοδότησης είναι¹³⁴: i) *για του δανειζόμενους*, να μειώσει σημαντικά τα επιτόκια και να περιορίσει την τραπεζική διαμεσολάβηση και τα έξοδα αναχρηματοδότησης των δανείων τους, ii) *για του δανειστές-επενδυτές*, να διασφαλίσει κέρδη πολύ υψηλότερα από αυτά που προσφέρουν οι τραπεζικές καταθέσεις σε συνδυασμό μ' ένα χαμηλό κίνδυνο, και iii) *για τους απαταμιευτές-δανειστές*, να εξοικειωθούν με την κουλτούρα της πίστωσης, ανοίγοντας, έτσι, μια καινούργια πηγή κερδοφορίας για όποιον θέλει να έχει πρόσβαση σ' αυτήν, αφού ο τελικός στόχος του συστήματος είναι η εξασφάλιση και η επέκταση του πλαισίου χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις¹³⁵.

Συνεπώς, το κρίσιμο είναι πώς αυτή η μορφή χρηματοδότησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί στο επιχειρείν. Σύμφωνα με έκθεση του Κέντρου Οικονομικών και Εμπορικών Ερευνών της Αγγλίας¹³⁶ (Σεπτέμβριος, 2015) οι μικρές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να έχουν μια σοβαρή ώθηση από peer-to-peer δανειστές και πλατφόρμες crowdfunding, αφού τους προσφέρουν μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, σε σχέση με τις τράπεζες. Εκτιμάται, ότι η Peer to Peer χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ιδίως των ΜμΕ, θα μπορούσε να αυξηθεί κατά 10 φορές μέσα στα επόμενα πέντε χρόνια. Συγκεκριμένα, από 1,2 δις £ που ήταν το 2014, το 2020, αναμένεται να διαμορφωθεί στα 12,3 δις £. Επίσης, σύμφωνα με την “Peer to Peer

¹³³ <http://www.crowdlending.fr/comparatif-des-plateformes-de-prest-pour-les-entreprises/>

¹³⁴ https://fr.wikipedia.org/wiki/Pr%C3%AAt_entre_particuliers

¹³⁵ Υπάρχουν περιπτώσεις που στις πλατφόρμες αυτές συμμετέχουν και Venture Capitals

¹³⁶ Αναφέρεται στο: www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/11891965/Peer-to-peer-business-loans-to-hit-12bn-in-2020.html

Finance Association¹³⁷ (Αγγλία), μεταξύ Απριλίου-Ιουλίου του 2015, 500 εκατ £ δάνεια είχαν διατεθεί μέσω peer-to-peer platforms. Στη Γαλλία, για παράδειγμα, η Lending Club¹³⁸ το 2014, δανείισε πάνω από 6,2 δις δολάρια. Δεδομένου ότι επιτρέπεται σε όλους να δανείσουν χρήματα απευθείας, χωρίς τη μεσολάβηση τράπεζας, ο καθένας μπορεί να πάει στην ιστοσελίδα και να επιλέξει ένα δάνειο Lending Club από 1.000 έως \$ 35.000. Στη συνέχεια η Lending Club αξιολογώντας τον κίνδυνο της φερεγγυότητας των δανειοληπτών (χρησιμοποιούνται ειδικοί αλγόριθμοι¹³⁹) ορίζει το ανάλογο επιτόκιο. Σε κάθε περίπτωση όμως, το επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε στα 14%, περίπου, έναντι 18% του κανονικού τραπεζικού επιτοκίου, αλλά και οι δανειστές εκτιμάται ότι αύξησαν τις αποδόσεις τους πάνω από 5-8% του κανονικού. Ωστόσο, το ποσό αυτό εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλότερο από το ποσό που εκτιμάται ότι θα ζητήσουν οι επιχειρήσεις από τις τράπεζες.

Οι διαδικασίες αυτών των δανείων υλοποιούνται μέσα από ελεγχόμενες διαδικτυακές P2P πλατφόρμες που ελέγχουν την πιστοληπτική ικανότητα των υποψήφιων δανειοληπτών όπου μέσω της ηλεκτρονικής αγοράς, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, η προσφορά συναντά τη ζήτηση. Συγκεκριμένα, ο δανειολήπτης αναφέρει το ποσό που θέλει να δανειστεί ανακοινώνοντας παράλληλα, τα προσωπικά του δεδομένα (π.χ. χρέη, εισόδημα, στοιχεία για την επαγγελματική και προσωπική δραστηριότητα, πληροφορίες για την πιστοληπτική του ικανότητα κλπ) και στη συνέχεια, ο δανειστής δίνει το ποσό που θέλει να δανείσει ανάλογα με τις πληροφορίες και τα κριτήρια που έχει επιλέξει. Μόλις εκδοθεί το δάνειο, ο δανειστής αρχίζει να εισπράτει τις συμφωνημένες δόσεις από μήνα σε μήνα.

Οι πλατφόρμες αυτές δεν έχουν τις κανονιστικές απαιτήσεις που ισχύουν για τις τράπεζες (π.χ.εγγυήσεις), αλλά και οι αποταμιευτές δεν έχουν την ίδια νομική

¹³⁷ , <http://p2pfa.info>

¹³⁸ <http://www.franceinfo.fr/emission/en-direct-de-la-silicon-valley/2014-2015/lending-club-le-pret-reinvente-20-12-2014-12-35>

¹³⁹ Παρότι οι διαδικασίες δεν είναι απολύτως ίδιες ανάμεσα στις διάφορες πλατφόρμες, βασικό στοιχείο τους είναι η ύπαρξη ενός διαμεσολαβητή. Του ιδιοκτήτη συνήθως της πλατφόρμας, που ελέγχει την πιστοληπτική ικανότητα των υποψήφιων δανειοληπτών, έχοντας ο ίδιος τα κατάλληλα επαγγελματικά εχέγγυα και πιστοποιητικά για risk management, credit scoring κ.λπ. <http://www.euro2day.gr/specials/topics/article/1166821/peer-to-peer-lending-o-neos-tropos-hrhmatodothshs.html>

προστασία όπως οι καταθέτες μιας τράπεζας. Η σοβαρότερη συνέπεια είναι οι αποταμιευτές να χάσουν τις αποταμιεύσεις τους, αν ο δανειστής δεν μπορεί να ξεπληρώσει το χρέος του. Έτσι, ο δανειστής μπορεί να επενδύσει σε αρκετούς δανειολήπτες προκειμένου να πετύχει τη διασπορά του κινδύνου του¹⁴⁰ (pools), ενώ παράλληλα ο δανειολήπτης μπορεί να απευθυνθεί σε πολλαπλές πηγές (διάφορα μικρο-δάνεια). Δηλαδή, πέρα από την αξιολόγηση που κάνει ο διαμεσολαβητής, βασικό στοιχείο για τη διασφάλιση των δανειστών, είναι η διασπορά κινδύνου. Υπάρχουν όμως πλατφόρμες όπου μέσω μιας μορφής «συνεγγυητικού κεφαλαίου» αποπληρώνουν δανειστές για επιχειρήσεις που δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους.

Στο πλαίσιο αυτό, αυτού του τύπου η δανειοδότηση, όπως είναι φυσικό, έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Για τους μεμονωμένους δανειστές (ή επενδυτές), το ενδιαφέρον έγκειται στο γεγονός ότι αυτά τα δάνεια, αφενός εμπεριέχουν υψηλότερο κίνδυνο αλλά έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις, αφετέρου τους αποδίδεται η ηθική διάσταση της συμμετοχής στις επενδύσεις αλλά και της κοινωνικής αλληλεγγύης. Αυτό είναι πολύ σημαντικό αν λάβουμε υπόψη μας ότι πολλές φορές με P2P πλατφόρμες χρηματοδοτούνται επιχειρηματίες που έχουν αποκλειστεί από το τραπεζικό σύστημα. Για τους δανειολήπτες, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, το θέμα του κόστους δανεισμού είναι το σημαντικότερο κίνητρο για να καταφύγουν σε P2P πλατφόρμες. Επιπλέον, το έλλειμμα επαρκούς κανονιστικού πλαισίου που παρατηρείται διεθνώς, εκτός κάποιων εξαρέσεων π.χ. Αγγλία, δημιουργεί πρόσθετες επισφάλειες στη λειτουργία αυτού του τύπου χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης θα μπορούσε να θεωρηθεί σοβαρή απειλή για τις τράπεζες αφού διεκδικούν ένα σημαντικό τμήμα της αγοράς των χρηματοδοτήσεων των ΜμΕ. Οι φόβοι όμως αυτοί, παρά των όγκο των δανείων που διαχειρίζονται οι εν λόγω πλατφόρμες, δεν φαίνεται να έχουν επαληθευθεί, αφού οι ΜμΕ για τις πιστωτικές τους ανάγκες στηρίζονται συνήθως στην τράπεζά τους. Αυτό, όμως, σύμφωνα με την προηγούμενη έκθεση, οφείλεται στην έλλειψη γνώσης

¹⁴⁰ Αναλυτικότερα: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21597932-offering-both-borrowers-and-lenders-better-deal-websites-put-two>

που έχουν οι επιχειρηματίες σχετικά με άλλες πηγές χρηματοδότησης και όχι στο ότι είναι ευχαριστημένοι από τις τράπεζες. Η βελτίωση του τεχνολογικού περιβάλλοντος, αλλά και οι συντονισμένες κινήσεις μάρκετινγκ αναμένεται να οδηγήσουν τις επιχειρήσεις σε peer-to-business δανεισμό και crowdfunding ως εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης τα επόμενα χρόνια.

Η τεχνολογία, με αιχμή το διαδίκτυο, έχει αλλάξει τον κόσμο μας. Έτσι, καθώς η τεχνολογία θα γίνεται όλο και πιο φιλική και θα έρχεται πιο κοντά σε όλους τους ανθρώπους, τόσο η πληροφόρηση και η επικοινωνία θα μπορεί να χτίζει νέες δομές και να παρέχει νέες ευκαιρίες και υπηρεσίες. Οι σχέσεις (οικονομικές-κοινωνικές) μετεξελλίσονται και παλιές συγκεντρωτικές δομές στη διαχείριση των πόρων καταστρέφονται με έναν επαναστατικό τρόπο. Αυτό δίνει τη δυνατότητα, σε δεύτερο χρόνο, η εξουσία να αποκεντρώνεται και το μοντέλο «πολλά σε λίγους» μετεξελλίσεται «πολλοί μαζί να έχουμε περισσότερα» δημιουργεί ευκαιρίες και δυνατότητες οι οποίες διαχέονται σε σύνολα (κοινωνικά-οικονομικά) με την ελπίδα ότι θα ενδυναμώσει και τις παραπέρα προσδοκώμενες αλλαγές στα επιχειρηματικά μοντέλα. Εξάλλου η δανειοδότηση μεταξύ των ατόμων άρχισε να αναπτύσσεται ταυτόχρονα διεθνώς το 2006-2007 δηλαδή, πρόκειται για αντίληψη που βασίζεται στην ανάπτυξη νέων μοντέλων που σχετίζονται με το διαδύκτιο και την αποδιαμεσολάβηση των κοινωνικών και οικονομικών εταίρων .

3.2. Crowdfunding

Η ευρεία εφαρμογή των τεχνολογιών της πληροφορικής και των επικοινωνιών, σε συνδυασμό με την ευρεία αποδοχή των κοινωνικών δικτύων, έχει δώσει αφορμή για webenabled crowdfunding εφαρμογές. Ειδικότερα, Web-based πλατφόρμες παρέχουν τη δυνατότητα για την αντιμετώπιση πολλών προκλήσεων σχετικά με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και την οικονομική ανάπτυξη διεθνώς.

Το Crowdfunding εξαπλώθηκε ουσιαστικά μετά την οικονομική κρίση του 2008 προκειμένου να αντιμετωπιστούν δυσκολίες χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις στα πρώιμα στάδια. Σε λιγότερο από μια δεκαετία, το crowdfunding είναι πλέον λιγότερο ή περισσότερο φιλικό σε όλο τον ανεπτυγμένο κόσμο και προσελκύει μεγάλο ενδιαφέρον και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Το crowdfunding ξεκίνησε ως online επέκταση της χρηματοδότησης από τους φίλους και την οικογένεια π.χ. μια ομάδα ανθρώπων συγκεντρώνει χρήματα για να χρηματοδοτήσει την επιχειρηματική ιδέα ενός μέλους της, υπό μορφή δωρεάς, αλλά

όλο και περισσότερο παίρνει τη επένδυσης. Έτσι, ενώ αρχικά το crowdfunding συνδέθηκε με τη χρηματοδότηση διαφόρων κοινωφελών έργων ή μορφών τέχνης, τον τελευταίο καιρό αναδεικνύεται ως μια μέθοδος άντλησης κεφαλαίων για νεοσύστατες εταιρίες (startups) ή άλλα εμπορικά εγχειρήματα.

Από την έναρξη λειτουργίας του μοντέλου crowdfunding¹⁴¹, δισεκατομμύρια έχουν εισρεύσει σε νέες επιχειρήσεις, που αντιπροσωπεύουν αυτό που πολλοί έχουν επισημάνει ότι είναι ένα «παγκόσμιο φαινόμενο», μια "έκρηξη" και μια "επανάσταση". Το φαινόμενο συνδέεται με τη χρηματοπιστωτική κρίση και τη δυσκολία των ΜμΕ, διεθνώς, να έχουν πρόσβαση στους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης. Αν και παραμένει δύσκολο να προβλεφθούν οι μακροπρόθεσμες επιπτώσεις του crowdfunding, το πιθανότερο είναι να εξελιχθεί σ' ένα μόνιμο στοιχείο του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Το crowdfunding¹⁴² ή αλλιώς participative financing- («χρηματοδότηση από το πλήθος» --«συμμετοχική χρηματοδότηση¹⁴³») είναι μία νέα δημοφιλής μέθοδος για την άντληση κεφαλαίων από μεγάλο αριθμό ενδιαφερόμενων, μέσω του διαδικτύου¹⁴⁴. Πρακτικά, μέσω του διαδικτύου, αντλούνται κεφάλαια από ένα μεγάλο αριθμό επενδυτών για την χρηματοδότηση μικρών, κυρίως, επενδύσεων. Παράλληλα, το crowdfunding είναι ένας όρος που περιγράφει τα εργαλεία και τις μεθόδους ηλεκτρονικών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών που περιλαμβάνουν μεγάλο αριθμό ανθρώπων για τη χρηματοδότηση ενός έργου¹⁴⁵ (project). Η χρηματοδότηση αυτή γίνεται χωρίς τη διαμεσολάβηση των κλασικών φορέων χρηματοδότησης.

¹⁴¹ Προσφατά (4/3/15) το Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης πραγματοποίησε εκδήλωση με θέμα το crowdfunding, αναλυτικότερα: <http://www.ekt.gr/content/display?prnbr=90104>

¹⁴² Αναλυτικότερα: Zacharakis, et al., <http://www.babson.edu/executive-education/thought-leadership/premium/Pages/crowdfunding-key-concepts.aspx>

¹⁴³ Συμμετοχική χρηματοδότηση περιλαμβάνει διάφορους τομείς, όπως το δώρο («δωρεά crowdfunding»), αμοιβή (ή δώρο σε αντάλλαγμα), το δάνειο (που ονομάζεται επίσης «crowdfunding πίστωσης», "crowdlending" ή "δάνειο"), οι επενδύσεις κεφαλαίου («crowdfunding ιδίων κεφαλαίων») και συν-επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.

¹⁴⁴ Αναλυτικότερα: Κοντιζάς, & Παπαχρήστου, (2015), <http://www.capital.gr/story/2121692>

¹⁴⁵ Η συμμετοχή μπορεί να είναι και πέντε (5) ερώ, [http://lp.fiverr.com/lp-go-crowdfunding/?u=sou=google&u=med=cpc&u=cam=Online Marketing ROW&u=ter=Crowdfunding BMM&u=con=AdID^88236894568^Keyword^%2Bcrowd%20%2Bfunding^Placement^Device^c&gclid=CIyQxKWzocgCFUfkWgodZ8gL9A](http://lp.fiverr.com/lp-go-crowdfunding/?u=sou=google&u=med=cpc&u=cam=Online+Marketing+ROW&u=ter=Crowdfunding+BMM&u=con=AdID^88236894568^Keyword^%2Bcrowd%20%2Bfunding^Placement^Device^c&gclid=CIyQxKWzocgCFUfkWgodZ8gL9A)

Εκτιμάται¹⁴⁶ ότι θα ήταν ένα ιδιαίτερα κρίσιμο εργαλείο, κυρίως, για τις αναπτυσσόμενες χώρες όπου υπάρχουν έως και 344 εκατ. νοικοκυριά τα οποία μπορούν να συμμετέχουν σε crowdfund επενδύσεις. Ειδικότερα, τα νοικοκυριά με, τουλάχιστον, \$ 10.000 εισόδημα/χρόνο, έχουν τη δυνατότητα να αναπτύξουν crowdfunding επενδύσεις μέχρι \$ 96 δις/χρόνο, έως το 2025. Οι μεγαλύτερες δυνατότητες εντοπίζονται στην Κίνα, και ακολουθεί η Ανατολική Ασία, η Κεντρική Ευρώπη, η Λατινική Αμερική / Καραϊβική.

Οι χώρες που διαχειρίζονται επιτυχώς (π.χ. ΗΠΑ¹⁴⁷) το crowdfunding με τη δημιουργία πλαισίου για χρηματοδότηση σε πρώιμα στάδια διευκολύνουν: την επιχειρηματικότητα, την προώθηση καινοτόμων επιχειρήσεων, καθώς και την εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών εταιριών σε διάφορους κλάδους (π.χ. δημιουργικοί κλάδοι). Η χρήση των αναδυόμενων τεχνολογιών σε συνδυασμό με επιχειρηματικές διαδικασίες όπως π.χ. σε δημιουργικούς κλάδους και crowdfund επένδυσεις, μπορεί να οδηγήσουν σε αποδοτικότερα και αποτελεσματικότερα επιχειρηματικά και χρηματοδοτικά σχήματα¹⁴⁸. Τα σχήματα αυτά με τη σειρά τους, μπορεί να προσελκύσουν το ενδιαφέρον και άλλων επενδυτών (π.χ. επιχειρηματικοί άγγελοι), ενισχύοντας, έτσι, τα περιβάλλοντα καινοτομίας και επιχειρηματικότητας.

Δηλαδή, το crowdfunding μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά για την επανεξέταση και υλοποίηση ευρύτερων επενδυτικών ευκαιριών. Με τον τρόπο αυτό κεφάλαια από ένα ευρύτερο κοινό που παραμένουν αδρανή, αλλά και επιχειρηματικά ταλέντα ή παραδοσιακοί επιχειρηματίες μπορούν να συνεργαστούν δυναμικά απέναντι στον κίνδυνο με στόχο την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και τη χρηματοδότηση της οικονομικής ανάπτυξης. Η ικανότητα μιας χώρας να διαχειριστεί

¹⁴⁶ Αναλυτικότερα: Stone, L., (2013), <http://www.slideshare.net/LorenStone/infodev-crowdfunding-study0>

¹⁴⁷ Οι πλατφόρμες σε επιλεγμένες χώρες είναι: Ηνωμένες Πολιτείες 344, Βραζιλία 17, Γαλλία 53, Καναδάς 34, Ιταλία 15 Αυστραλία 12, Ηνωμένο Βασίλειο 87, Νότια Αφρική 4, Ισπανία 27, Ινδία 10, Ολλανδία 34, Ρωσική Ομοσπονδία 4, Γερμανία 26, Belgium 1, Κίνα 1, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα 1, και Εσθονία 1.

¹⁴⁸ <https://en.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding> : [EquityNet](#) (2005), [Pledge](#) (2006), [Sellaband](#) (2006), [IndieGoGo](#) (2008), [GiveForward](#) (2008), [FundRazr](#) (2009), [Kickstarter](#) (2009), [RocketHub](#) (2009), [Fundly](#) (2009), [GoFundMe](#) (2010), [Microventures](#) (2010), [YouCaring](#) (2011), [SeedInvest](#) (2011) and [Fundageek](#) (2011).

και να αναδιαρθρώσει τις παραδοσιακές δεσμεύσεις της αγοράς κεφαλαίων εξαρτάται, εν μέρει, και από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να ενσωματώσει στη λειτουργία της εναλλακτικές και καινοτόμους μεθόδους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Ωστόσο, με την επέκταση της αγοράς τόσο ο κίνδυνος για την καταστράτηγηση των κανονισμών όσο και ο κίνδυνος για τους επενδυτές διευρύνεται. Κρίσιμος, όμως, κίνδυνος είναι η επιχειρηματική αποτυχία και η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων του δανειολήπτη-επενδυτή. Για τους δανειστές είναι αναγκαίο, διεθνώς, αν και σε πολλές χώρες π.χ. Γαλλία έχουν γίνει σοβαρές προσπάθειες, να δημιουργηθεί ένα συνεκτικό θεσμικό πλαίσιο και να σχεδιαστούν οι κανονισμοί, οι οποίοι θα εξισορροπούν την ανάγκη για προστασία των επενδυτών από τη μιά, αλλά και το σχηματισμό κεφαλαίου σε νεοσύστατες επιχειρήσεις από την άλλη. Είναι σημαντικό οι ιδιώτες επενδυτές να έχουν πρόσβαση σε αξιόπιστα και ασφαλή δίκτυα και πλατφόρμες με σχετική εμπειρία. Η Τεχνολογία στην περίπτωση αυτή είναι κρίσιμο να μπορεί να προσφέρει διαφάνεια, να διευκολύνει τη συνεχή επικοινωνία μεταξύ των επενδυτών που πρόκειται να αναλάβουν τον κίνδυνο, να εξασφαλίζει δωρεάν υποστήριξη σε καινοτομίες της αγοράς για τους επιχειρηματίες, να υπάρχει ισχυρή και συστηματική διασύνδεση των επιχειρηματιών με ομάδες επενδυτών, να παρακολουθεί τον εξορθολογισμό του επιχειρηματικού κύκλου ζωής, και να υπάρχει εύρυθμη λειτουργία και παρακολούθηση της όλης διαδικασίας του crowdfunding τεχνικά και επιστημονικά.

Για τον δανειολήπτη, ως γνωστό, η αποτυχία μπορεί να οφείλεται σε πολλούς παράγοντες όπως π.χ. λανθασμένες αποφάσεις διαχείρισης, έλλειψη κεφαλαίων, λάθος εκτίμησης της ζήτησης στην αγορά κλπ. Στην περίπτωση όμως του crowdfunding η αποτυχία του μπορεί να συνδέεται από την έλλειψη της αναγκαίας υλικοτεχνικής υποδομής, αλλά και του αναγκαίου και ικανού αριθμού ατόμων που θα στηρίξουν την εν λόγω καμπάνια.

Διαδικαστικά το crowdfunding λειτουργεί συνήθως μέσω μίας ιστοσελίδας, στην οποία παρουσιάζονται εταιρείες ή projects που χρειάζονται χρηματοδότηση και στην οποία έχει πρόσβαση το κοινό. Συνεπώς, έχει χαρακτηριστικά που απαιτούν κανονιστική προστασία και ισχυρή εκπαίδευση των επενδυτών (κοινωνικά και πολιτισμικά) προκειμένου να συμβάλουν ουσιαστικά και με επιτυχία στην οικονομία

μιας χώρας. Για το λόγο αυτό προτείνεται¹⁴⁹ η δημιουργία countryspecific πλαισίου για crowdfund επενδύσεις. Οι δυνητικοί επενδυτές μιας χώρας θα πρέπει να είναι γνώστες του διαδικτύου και των μέσων κοινωνικής δικτύωσης (χρησιμοποιείται web-based τεχνολογία και υποδείγματα για να καθοριστεί ποια έργα θα πρέπει να λάβουν χρηματοδότηση και πόσο), αφού οι δραστηριότητες crowdfunding γίνονται με τη χρήση αυτών των μέσων. Επιπλέον, θα πρέπει να εξοικειωθούν με δυνατότητες συνεργασιών και με άλλες δομές (crowdfunding οικοσυστήματα) όπως π.χ. οι θερμοκοιτίδες, οι επιταχυντές, οι ΜΚΟ, οι επιχειρηματικές ενώσεις κλπ, ώστε να υποστηρίξουν και ενισχύσουν τη δημιουργία διαύλων εμποστοσύνης (π.χ. Παγκόσμια Τράπεζα, infoDev¹⁵⁰) για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας αλλά και βιώσιμων επιχειρήσεων.

Το ερώτημα του πότε ένα επενδυτικό σχέδιο μπορεί να εκτεθεί σε Crowdfunding διαδικασίες είναι κρίσιμο. Συνήθως, το Crowdfunding συνδέεται με τη με τον κύκλο ζωής της επιχείρησης και θεωρείται ότι ιδέες που έχουν εκπληρώσει τις ελάχιστες βιώσιμες δοκιμές στην αγορά μπορούν να υποστηρίξουν μια καμπάνια crowdfunding. Σε αυτό το στάδιο, αφού η επιχείρηση αποδεδειγμένα έχει δοκιμαστεί μπορεί να την ακολουθήσουν και πιο παραδοσιακά κεφάλαια από ιδιώτες επενδυτές όπως π.χ. Venture Capital ή Private Equity. Έτσι, καθώς το crowdfunding επεκτείνεται ποσοτικά και παράλληλα γίνεται ευρέως αποδεκτό από επαγγελματίες επενδυτές, είναι πιθανό, να παρατηρηθεί κατανομή τμημάτων των χαρτοφυλακίων τους σε crowdfund επένδυσεις. Επειδή όμως σε crowdfunding διαδικασίες η συμμετοχή μπορεί να είναι πολύ μικρή (μικροχρηματοδότηση, Morduch 1999) απομένει πολλές φορές, στο ευρύ κοινό (Poetz & Schreier 2012) να αποφασίσει ακόμα και σε πρώιμα στάδια ποιές ιδέες αξίζουν να χρηματοδοτηθούν.

Διεθνώς υπάρχει η τάση οι crowdfunding πλατφόρμες να εξειδικευτούν στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων εντατικής ανάπτυξης, κυρίως στον τομέα της τεχνολογίας, ερευνητικών ιδρυμάτων καθώς και στις πιο παραδοσιακές μικρές επιχειρήσεις. Οι ερευνητικοί οργανισμοί και πανεπιστήμια θα μπορούσαν να πειραματιστούν με crowdfund εκστρατείες επένδυσης προκειμένου να στηρίξουν την

¹⁴⁹ Stone, 2013

εμπορία τεχνολογίας π.χ., στις καθарές τεχνολογίες, στις επιστήμες ζωής, στις ιατρικές συσκευές κλπ. Αυτό θα ενθάρρυνε ενδεχομένως τους ερευνητές και τους σπουδαστές να επιδείξουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τα θέματα της έρευνάς τους ενισχύοντας έτσι ένα υψηλό ανθρώπινο δυναμικό ανάπτυξης. Μία άλλη τάση στην αγορά είναι μέσω του crowdfunding οι πελάτες των επιχειρήσεων να μετατραπούν σε δυνάμει επενδυτές ή δανειστές, ή να παρέχουν άλλου τύπου παροχές (π.χ. εγκαταλελειμμένα κτήρια) και υπηρεσίες (π.χ. mentoring) που διευρύνουν τα εν λόγω οικοσυστήματα. Οι έρευνες όμως που σχετίζονται με το φαινόμενο, αν και τα διαθέσιμα στοιχεία, όπως σημειώνουν είναι περιορισμένα, δεν δίνουν αισιόδοξες απαντήσεις για τις αποδόσεις των επενδυτών (Ewing Marion Kauffman Foundation, 2012).

Το crowdfunding μπορεί να διακριθεί σε τρεις (3) κυρίως μορφές¹⁵¹:

- **Κεφαλαιοδότηση (equity model)** Αυτού του τύπου η επένδυση συνεπάγεται συμμετοχή στο κεφάλαιο μίας εταιρείας.
- **Δάνεια (lending model)** Σε αυτήν την περίπτωση, η χρηματοδότηση γίνεται με τη μορφή δανεισμού.
- **Δωρεές (donations-rewards model)** Οι δωρεές χρησιμοποιούνται κυρίως για τη χρηματοδότηση κοινωνικών και φιλανθρωπικών σκοπών ή για τη χρηματοδότηση της τέχνης.

Στην Ελλάδα σήμερα λειτουργεί ουσιαστικά μόνο το μοντέλο των δωρεών (donation model), ενώ το μοντέλο της κεφαλαιοδότησης (equity crowdfunding) φαίνεται να παρουσιάζει ενδιαφέρον, λόγω της αβεβαιότητας, αλλά και της δυσκολίας πρόσβασης των ΜμΕ στις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Ένα επίσης σημαντικό πρόβλημα είναι ότι στην Ελλάδα το νομικό περιβάλλον παρουσιάζει μεγάλο έλλειμμα¹⁵². Πρόσφατα (2014) η εξειδικευμένη ψηφιακή πλατφόρμα Open Circle¹⁵³ εισάγει και στην Ελλάδα το μοντέλο των συμμετοχικών

¹⁵¹ Αναλυτικότερα: Κοντιζάς & Παπαχρήστου (2015), <http://www.capital.gr/story/2121692>

¹⁵² Στις ΗΠΑ τον Απρίλιο του 2012 υπεγράφη ο νόμος JOBS Act, ο οποίος στηρίζει τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των αμερικανικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τότε δόθηκε το έναυσμα για τη σταδιακή ανάπτυξη των συμμετοχικών επενδύσεων, <http://www.fortunegreece.com/article/crowdfunding-ala-ellinika/>.

¹⁵³ Εκτός από αυτή τη πλατφόρμα στην Ελλάδα λειτουργούν και οι πλατφόρμες: <http://www.groopio.com/>, <http://www.winnersfund.com/>, <http://greekfund.gr/subscribe/>, <http://www.oneup.gr:9380/homepage>.

επενδύσεων όπου ο «δωρητής» είναι πλέον επενδυτής, τοποθετεί κεφάλαια και αναμένει αποδόσεις, ενώ αντιστοίχως οι εταιρείες αξιοποιούν κεφάλαια για να υλοποιήσουν το συγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο¹⁵⁴. Σήμερα, η Open Circle υποστηρίζει τρεις επενδυτικές προτάσεις και έχει 450 εγγεγραμμένα μέλη και υποψήφιους επενδυτές.

Σε τεχνικό επίπεδο η Open Circle υποδέχεται επιχειρήσεις και τα συναφή επιχειρηματικά πλάνα τους έπειτα από αυστηρό έλεγχο έναντι 40 κριτηρίων. Έτσι, μόνο το 3% των επιχειρήσεων πληροί τους όρους της προβλεπόμενης αξιολόγησης (διαδικασία due diligence) και προτείνεται για διαδικασία equity crowdfunding. Η πλατφόρμα απευθύνεται τόσο σε κλασικές startups όσο και σε εταιρίες της παραδοσιακής οικονομίας, ανεξαρτήτως χρόνου ίδρυσης και αντικειμένου, ωστόσο προς στιγμή θεωρεί ότι το ενδιαφέρον επικεντρώνεται σε εταιρείες τροφίμων και τεχνολογίας, που μπορούν να αναπτυχθούν και να γίνουν πραγματικά μεγάλες. Η πρόσβαση στην πλατφόρμα προϋποθέτει εγγραφή, ενώ υπάρχουν διάφορα στάδια ελέγχου εμπιστευτικότητας, που προστατεύουν τις υποψήφιες προς χρηματοδότηση επιχειρήσεις, αλλά και τους επίδοξους επενδυτές. Σύμφωνα με τον CEO της εταιρίας στόχος είναι να «δημιουργηθεί ένα ασφαλές περιβάλλον, όπου παρουσιάζονται αναλυτικά οικονομικά στοιχεία των προς χρηματοδότηση σχεδίων, αλλά και διευκολύνεται η επικοινωνία μεταξύ επιχειρηματιών και επενδυτών πριν, κατά τη διάρκεια της διαδικασίας χρηματοδότησης, αλλά και μετά την ολοκλήρωση της». Οι υπηρεσίες της πλατφόρμας παρέχονται έναντι συμβολικού τιμήματος από την διαχειρίστρια εταιρία αφού πρώτα ολοκληρωθεί το deal, και κυμαίνεται σε 6%-8% της συνολικής αξίας του.

Τελικά, «όταν παραδοσιακοί επενδυτές ή πιστωτές αδιαφορούν, το ανώνυμο πλήθος των χρηστών του διαδικτύου μπορεί να παίξει τον ρόλο του «ευεργέτη» μιας νέας δημιουργικής ιδέας. Το 2012 η Pebble Technology απέτυχε να πείσει διάφορα venture capitals να χρηματοδοτήσουν το νέο της project, τη δημιουργία ενός smart ρολογιού. Τότε στράφηκε στη διαδικτυακή πλατφόρμα kickstarter.com, ζητώντας από τους χρήστες της να υποστηρίξουν την ιδέα. Μέσα σ' έναν μήνα συγκέντρωσε το ποσό των 10.266.845 δολαρίων από 68.928 διαφορετικούς ανθρώπους. Τον

¹⁵⁴ Αναλυτικότερα: <http://www.fortunegreece.com/article/crowdfunding-ala-ellinika/>.

Ιανουάριο του 2013 άρχισε να πουλά στο ευρύ κοινό τα πρώτα ρολόγια Pebble προς 150 δολάρια. Η παραπάνω ιστορία αποτελεί την πιο επιτυχημένη καμπάνια crowdfunding παγκοσμίως μέχρι σήμερα, και συμπυκνώνει τις νέες τεχνολογικές και επικοινωνιακές δυνατότητες που δίνονται στη σύγχρονη οικονομία¹⁵⁵».

Η δημιουργία όμως εναλλακτικών χρηματοδοτικών εργαλείων είναι μια δυναμική διαδικασία¹⁵⁶, αφού οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων και των οικονομιών συνεχώς αυξάνονται. Όμως, η στενότητα των πόρων, ο ανταγωνισμός, η αβεβαιότητα, αλλά και ο κίνδυνος που περιέχει η προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων δημιουργούν, διεθνώς, νέες μορφές χρηματοδότησης (senior tranche, senior loans, mezzanine financing, convertibles, κλπ), οι οποίες έχουν εμφανιστεί, έστω δειλά, και στην Ελλάδα. «Τα οφέλη εκτιμάται πως θα είναι πολλαπλά, τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και τις τράπεζες αλλά και την πραγματική οικονομία. Οι επιχειρήσεις θα βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους διάρθρωση μειώνοντας τις δανειακές τους υποχρεώσεις, ενώ μειώνεται το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους και βελτιώνονται άμεσα οι ταμειακές τους ροές και η κερδοφορία τους και προστατεύονται από τον κίνδυνο ενδεχόμενης μεταβίβασης των δανείων τους από τις τράπεζες σε τρίτους (π.χ. Distress funds, Vulture funds κ.λπ.). Από την άλλη μεριά, οι τράπεζες μειώνουν το ενεργητικό τους και πετυχαίνουν τον στόχο του περιορισμού των δανείων τους προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ρευστοποιούν με τον λιγότερο επαχθή τρόπο το χαρτοφυλάκιο των δανείων τους και αναπτύσσουν τα τμήματα investment banking και αναδοχών. Παράλληλα, αξιοποιείται το ενδιαφέρον των ξένων funds μεταφέροντας πόρους στην πραγματική οικονομία, ενώ δημιουργούνται προϋποθέσεις αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς, σε μια περίοδο που η τάση προβλέπει τη μείωση του διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών και επιτυγχάνεται η δέσμευση νέων επενδυτικών κεφαλαίων για την ανάπτυξη της οικονομίας, αφού έτσι εισρέει «φρέσκο» χρήμα στην αγορά¹⁵⁷».

¹⁵⁵ <http://www.startup.gr/index.php?about=89&id=1014>

¹⁵⁶ Η ίδρυση του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ETEAN) φιλοδοξούσε να συνδεθεί με την παροχή μιας σειράς έξυπνων χρηματοδοτικών προϊόντων, που να καλύπτουν κενά της ελληνικής αγοράς, αλλά και τις ανάγκες των ελληνικών επιχειρήσεων όπως η "υβριδική χρηματοδότηση" (mezzanine finance) των ΜμΕ, η χρηματοδότηση των αρχικών σταδίων μιας επιχείρησης (early-stage) και η χρηματοδότηση "Επιχειρηματικών Αγγέλων" (business angels).

¹⁵⁷ <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=558271>

Στη συνέχεια θα αναλυθεί η προσπάθεια του Χρηματιστηρίου Αθηνών να αντιμετωπίσει της προκλήσεις της «νέας εποχής» προκειμένου να ανταποκριθεί στις δύσκολες χρηματοδοτικές συνθήκες της ελληνικής οικονομίας.

4. Η χρηματοδότηση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων μέσω της Εναλλακτικής Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών

4.1. Το Χρηματιστήριο Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αθηνών από την ίδρυσή του, το 1876, αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι της οικονομικής πραγματικότητας του τόπου μας. Συνιστά **βασικό πυρήνα ανάπτυξης** της ελληνικής οικονομίας, αποτυπώνοντας τις οικονομικές εξελίξεις της χώρας και διαδραματίζοντας κεντρικό ρόλο στην επιχειρηματική πραγματικότητα και τη χρηματοδότηση των σημαντικότερων ελληνικών επιχειρήσεων.

Στοιχεία όπως η συμμετοχή κορυφαίων επενδυτικών οίκων, η επιτυχής άντληση κεφαλαίων, η εφαρμογή κανόνων διαφάνειας και εταιρικής διακυβέρνησης, η διαρκής και έγκαιρη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και η συνεχής προσαρμογή στα νέα δεδομένα και ανάγκες της αγοράς, προσδίδουν στο Χρηματιστήριο Αθηνών στοιχεία ανεπτυγμένης διεθνούς Αγοράς. Σήμερα, στη δίνη μιας παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, αλλά και ειδικότερα της Ελληνικής κρίσης χρέους και υποχώρησης των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, το Χρηματιστήριο Αθηνών δύναται να προσφέρει μια αξιόπιστη και δοκιμασμένη λύση στην άντληση κεφαλαίων και τη συνέχιση της επενδυτικής δραστηριότητας στην Ελλάδα.

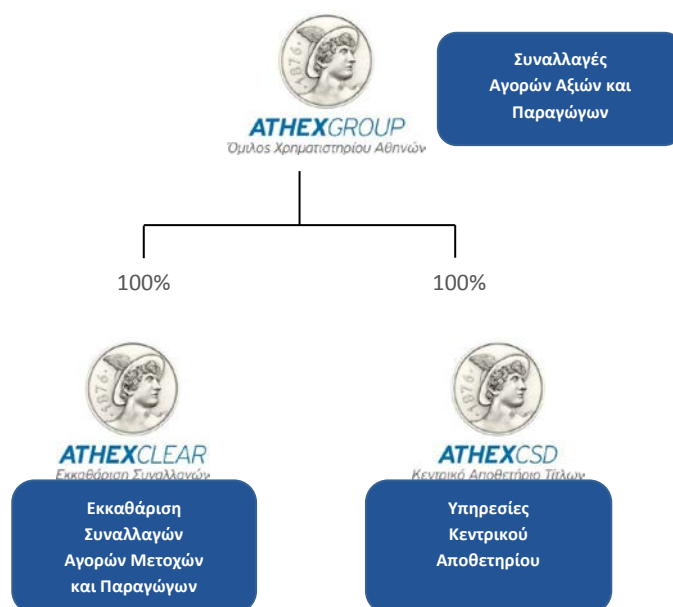
Το Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελεί μια **αναπτυγμένη και ασφαλή αγορά**, διαπραγμάτευσης κινητών αξιών (μετοχές, ομόλογα, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, warrants).

Χρησιμοποιεί προηγμένη τεχνολογία, προκειμένου να φέρει άμεσα και αποτελεσματικά σε επαφή, επιχειρήσεις και επενδυτές (εγχώριους και διεθνείς), μέσω μίας πλατφόρμας διαπραγμάτευσης, διασφαλίζοντας παράλληλα έναν δίκαιο μηχανισμό αποτίμησης των κινητών αξιών, με κανόνες διαφάνειας και παροχή πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό.

Ο Όμιλος είναι καθετοποιημένος, παρέχοντας μέσω των θυγατρικών του εταιριών Συστήματα Διαπραγμάτευσης, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Καταχώρησης κινητών αξιών & παραγώγων.

Η δομή του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών (Σχήμα 5) έχει ως ακολούθως:

Σχήμα 5



4.2. Οι Αγορές Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι αγορές διαπραγμάτευσης κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι οι ακόλουθες:

- **Οργανωμένη (Κύρια) Αγορά:** απευθύνεται κυρίως σε εταιρίες μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, ιδίως με καλό ιστορικό αποδόσεων και προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης
- **Εναλλακτική Αγορά - ΠΜΔ:** απευθύνεται κυρίως σε μικρομεσαίες εταιρίες με ιστορικό λειτουργίας ή σε αρχικό στάδιο επιχειρηματικής ανάπτυξης

Γιατί το Χρηματιστήριο; Το Χρηματιστήριο Αθηνών, επιτελώντας τον παραδοσιακό του ρόλο ως μηχανισμός άντλησης κεφαλαίων, δύναται να αποτελέσει ένα σημαντικό βραχίονα στην προσπάθεια άμεσης αναπτυξιακής ώθησης της ελληνικής οικονομίας, κι αυτό γιατί παρέχει:

- δυνατότητα χρηματοδότησης των ελληνικών εταιριών με χαμηλό κόστος μέσω μίας ταχείας και δοκιμασμένης διαδικασίας άντλησης κεφαλαίων,

- σύγχρονο περιβάλλον διαφάνειας, πλήρως εναρμονισμένο με τα ισχύοντα στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, το οποίο διασφαλίζει την παρακολούθηση των επενδύσεων που χρηματοδοτούνται και με δημόσιο χρήμα,
- εναλλακτικό κανάλι ρευστότητας για τις ελληνικές εταιρίες που την παρούσα περίοδο στερούνται τραπεζικής χρηματοδότησης,
- πρόσβαση σε αλλοδαπούς επενδυτές, που ενδιαφέρονται να επενδύσουν σε ελληνικές εταιρίες, με τους οποίους έχει ανοικτό κανάλι επικοινωνίας μέσω των τακτικών roadshows και συναντήσεων που διοργανώνει,
- πρόσβαση σε εγχώριους επενδυτές και διεθνείς θεσμικούς/ επαγγελματίες (ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ΑΕΠΕΥ, ασφαλιστικά ταμεία κλπ) αλλά και ιδιώτες, με τους οποίους λόγω του κομβικού του ρόλου βρίσκεται σε συνεχή επαφή.

Κατά το πρόσφατο παρελθόν, το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει επιτύχει να δώσει αναπτυξιακή πνοή στις ελληνικές εταιρίες, καθώς

- μέσα από την αγορά του έχουν αντληθεί **άνω των € 55 δις** την περίοδο 2009-2014, περιλαμβάνοντας και την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, τα οποία συνέβαλλαν στην ενδυνάμωση των εταιριών και ενίσχυσαν την εξωστρέφειά τους.
- Οι αγορές του είναι ευρείας βάσης επενδυτές, με τους ξένους να έχουν έντονη παρουσία κατά την τελευταία δεκαετία, κατέχοντας περισσότερο από το 50% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς και ποσοστό μεγαλύτερο από το 60% της συνολικής αξίας συναλλαγών.
- Έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές συμφωνίες εισηγμένων εταιριών με ξένους θεσμικούς επενδυτές, χάρις και στη διεθνή αναγνωσιμότητα που τους προσφέρει η εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

Γιατί οι ελληνικές Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις; Οι ελληνικές Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜμΕ) αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας και βασικό πυλώνα για την ανάπτυξη της. Η σημασία των ΜμΕ είναι ιδιαίτερα βαρύνουσα για την ελληνική οικονομία, καθόσον απασχολούν το 85.8% του συνόλου των εργαζομένων και παράγουν το 72.1% της προστιθέμενης αξίας της ελληνικής οικονομίας, όπως φαίνεται στον πίνακα 4.

Πίνακας 4

	Number of enterprises			Number of employees			Value added		
	Greece		EU-28	Greece		EU-28	Greece		EU-28
	Number	Proportion	Proportion	Number	Proportion	Proportion	Billion €	Proportion	Proportion
Micro	629 811	96.2%	92.4%	1 130 794	55.2%	29.1%	16	33.1%	21.6%
Small	21 669	3.3%	6.4%	398 503	19.5%	20.6%	11	22.5%	18.2%
Medium-sized	2 464	0.4%	1.0%	227 832	11.1%	17.2%	8	16.5%	18.3%
SMEs	653 944	99.9%	99.8%	1 757 129	85.8%	66.9%	34	72.1%	58.1%
Large	423	0.1%	0.2%	290 547	14.2%	33.1%	13	27.9%	41.9%
Total	654 367	100.0%	100.0%	2 047 676	100.0%	100.0%	48	100.0%	100.0%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Ένωση, SBA Fact Sheet, 2014

Η πλειοψηφία των Χωρών Μελών της Ε.Ε. παρουσιάζει “στοιχεία κρίσης” στις ΜμΕ, με την Ελλάδα να εμφανίζει τη μεγαλύτερη επιδείνωση εξαιτίας της παρατεταμένης κρίσης. Τα τελευταία χρόνια οι ελληνικές ΜμΕ αντιμετωπίζουν σημαντικό πρόβλημα στη χρηματοδότησή τους. Η επιδείνωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (debt/equity) αποτυπώνει την κατάσταση «ασφυξίας» στην οποία έχουν περιέλθει οι ελληνικές ΜμΕ, προκαλώντας προβλήματα στη λειτουργία και ανάπτυξή τους. Σύμφωνα δε με πρόσφατες μελέτες (Oliver Wyman, Grant Thornton, PwC), οι Ελληνικές ΜμΕ αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικό κενό (financing gap) της τάξεως των €12-€16 δισ.

Δεδομένης και της φάσης τραπεζικής απομόχλευσης σε εγχώριο αλλά και ευρωπαϊκό επίπεδο, η μόνη ουσιαστική λύση που διαφαίνεται για τις ελληνικές ΜμΕ είναι η αναδιάρθρωση των ισολογισμών τους, μέσω της ενίσχυσης των Ιδίων Κεφαλαίων, ώστε να καταστούν μακροπρόθεσμα βιώσιμες. Πηγές κεφαλαίων μπορούν να αποτελέσουν εγχώριοι αλλά και αλλοδαποί, θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές. Στο πλαίσιο της κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης και κεφαλαιακής ενίσχυσης των ελληνικών επιχειρήσεων, η **Ελληνική Κεφαλαιαγορά** αποτελεί βασικό μηχανισμό τόσο για την άντληση νέων κεφαλαίων, όσο και για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων.

4.3. Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.)

Η Εναλλακτική Αγορά αποτελεί **Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης – ΠΜΔ**, «μη οργανωμένη αγορά», σύμφωνα με την ευρωπαϊκή οδηγία MiFID.

Σε πανευρωπαϊκό επίπεδο έχει επικρατήσει η διάκριση σε «οργανωμένη αγορά» (regulated market), που αφορά στη βασική αγορά διαπραγμάτευσης αξιών κάθε χρηματιστηρίου κατά τη διεθνή πρακτική και σε «μη οργανωμένη αγορά» (non-

regulated market), που αφορά την αντίστοιχη εναλλακτική αγορά κάθε χρηματιστηρίου.

Η ΕΝ.Α. ξεκίνησε τη λειτουργία της το 2007 με σκοπό να προσφέρει στις ΜμΕ μία εύκολη, γρήγορη και με μικρό κόστος εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, προκειμένου να υλοποιήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια και τη μελλοντική τους ανάπτυξη, αλλά και να επιτύχουν τη σταδιακή εξοικείωση τους με το χρηματιστηριακό περιβάλλον.

Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το Χρηματιστήριο Αθηνών, με πιο ευέλικτες προϋποθέσεις ένταξης και λιγότερες υποχρεώσεις παραμονής, σε σχέση με την Κύρια Αγορά (πίνακας 5).

Πίνακας 5

ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ (ΚΥΡΙΑ)	ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ (ΕΝ.Α)
Λειτουργεί βάσει Κανονισμού, ο οποίος εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	Λειτουργεί βάσει Κανόνων Λειτουργίας που ρυθμίζονται από το Χρηματιστήριο
Για την εισαγωγή νέας εταιρίας είναι απαραίτητη η έκδοση Ενημερωτικού Δελτίου εγκεκριμένου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	Δυνατότητα εισαγωγής νέας εταιρίας μέσω Πληροφοριακού Σημειώματος, το περιεχόμενο του οποίου ελέγχεται από το Χρηματιστήριο
Προϋποθέσεις εισαγωγής και υποχρεώσεις παραμονής, πλήρως εναρμονισμένες με τις ευρωπαϊκές οδηγίες	Ευέλικτες προϋποθέσεις ένταξης και παραμονής, καθώς δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές
Ανταγωνιστικό κόστος εισαγωγής & παραμονής σε σχέση με τα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια	Χαμηλότερο κόστος εισαγωγής και παραμονής σε σχέση με την Οργανωμένη Αγορά
Υποχρεωτική εφαρμογή ευρωπαϊκής οδηγίας περί εταιρικής διακυβέρνησης	Επιθυμητή η συμμόρφωση με την ευρωπαϊκή οδηγία περί εταιρικής διακυβέρνησης
Υποχρεωτική εφαρμογή ευρωπαϊκής οδηγίας περί διαφάνειας και περί προνομιακής πληροφόρησης και κατάχρησης αγοράς	Υποχρεωτική η δημοσίευση των αντίστοιχων πληροφοριών βάσει των Κανόνων Λειτουργίας της ΕΝ.Α.

Η Εναλλακτική Αγορά απευθύνεται σε εταιρίες οποιασδήποτε επιχειρηματικής δραστηριότητας που επιδιώκουν:

- ✓ να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη, τη δυναμικότητα, τα οράματα τους
- ✓ να προβληθούν στην Ελλάδα και τις άλλες διεθνείς αγορές
- ✓ να αποκτήσουν αντικειμενική αποτίμηση της εταιρίας τους
- ✓ να χρησιμοποιήσουν τις μετοχές τους ως μοχλό ανάπτυξης και εναλλακτικής χρηματοδότησης
- ✓ να αποκτήσουν εμπειρία με σκοπό την ενδεχόμενη μετάβαση στη Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Επιπλέον, απευθύνεται σε θεσμικούς και ενημερωμένους ιδιώτες επενδυτές που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα, ώστε να διαφοροποιήσουν την κατανομή του χαρτοφυλακίου τους. Κατά την ένταξη των κινητών αξιών (μετοχές ή ομολογίες) στην ΕΝ.Α., η εταιρία απευθύνεται στους ενδιαφερόμενους επενδυτές με τρεις τρόπους για την άντληση κεφαλαίων. Η προσφορά των κινητών αξιών στους επενδυτές πραγματοποιείται μέσω:

- ✓ **Ιδιωτικής Τοποθέτησης** σε περιορισμένο κύκλο προσώπων
- ✓ **Δημόσιας Προσφοράς** των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό
- ✓ **Συνδυασμού** των παραπάνω

4.3.1 Κατηγορίες Διαπραγμάτευσης Εναλλακτικής Αγοράς

Το Χρηματιστήριο Αθηνών το 2013, με στόχο τη δυναμικότερη ενεργοποίηση της Εναλλακτικής Αγοράς (ΕΝ.Α.) για την ένταξη μετοχών και εταιρικών ομολόγων, αλλά και για την διεύρυνσή της, προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες και νεοσύστατων εταιριών, τροποποίησε το κανονιστικό πλαίσιο της Εναλλακτικής Αγοράς.

Η νέα δομή της Εναλλακτικής Αγοράς περιλαμβάνει πλέον τις εξής κατηγορίες διαπραγμάτευσης μετοχών και ομολόγων:

- **Γενική Κατηγορία Εναλλακτικής Αγοράς «ΕΝ.Α. PLUS»**, στην οποία διαπραγματεύονται οι υφιστάμενες μετοχές των 14 εταιριών του ΠΜΔ. Η κατηγορία αυτή απευθύνεται σε εταιρίες με ιστορικό λειτουργίας και επιχειρηματικής πορείας τουλάχιστον δύο ετών.
- **Κατηγορία Στήριξης Επιχειρηματικότητας «ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ»**, η οποία απευθύνεται κυρίως σε αναπτυσσόμενες εταιρίες που εφαρμόζουν καινοτόμες

ή/και τεχνολογικά προηγμένες επιχειρηματικές ιδέες, αλλά και σε εταιρίες που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.

- **Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α.**, στην οποία δύνανται να διαπραγματεύονται ομολογίες οποιουδήποτε τύπου, Ελλήνων και αλλοδαπών εκδοτών, ανεξαρτήτως δικαίου έκδοσης. Η δομή της Εναλλακτικής Αγοράς παρουσιάζεται στον πίνακα 6.

Πίνακας 6

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ (ΕΝ.Α)	
ΕΝ.Α. PLUS Κινητές αξίες: Μετοχές	ΕΝ.Α. Σταθερού Εισοδήματος Κινητές αξίες: Ομολογίες
ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ Κινητές αξίες: Μετοχές	

4.3.2. Το οικοσύστημα της ΕΝ.Α. PLUS και της ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ

Οι βασικοί συμμετέχοντες στο οικοσύστημα της ΕΝ.Α. PLUS και της ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ είναι:

- **Η εκδότρια εταιρία.** Παρέχει τις κινητές αξίες, δηλαδή τις μετοχές για εισαγωγή και διαπραγμάτευση.
- **Ο Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών.** Παρέχει την ηλεκτρονική πλατφόρμα για την ένταξη και διαπραγμάτευση των μετοχών των εκδοτριών, καθώς και την εκκαθάριση και καταχώρηση τους.
- **Ο Σύμβουλος.** Έργο του είναι η αξιολόγηση και η παρουσίαση της εταιρίας, η ολοκλήρωση των διαδικασιών ένταξης στην αγορά, καθώς και η προσαρμογή της στο χρηματιστηριακό περιβάλλον και στους κανόνες του κατά την ένταξη της στην αγορά και για τα 2 πρώτα χρόνια παραμονής της σε αυτήν.
- **Οι Επενδυτές.** Θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα για τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους.
- **Οι Επαγγελματίες συνεργάτες.** Διεθνώς αναγνωρισμένοι Ελεγκτικοί Οίκοι και δικηγορικά γραφεία που υποστηρίζουν τις υποψήφιες προς ένταξη εταιρίες παρέχοντας υπηρεσίες οικονομικού και νομικού ελέγχου κατά την ένταξη στην Εναλλακτική Αγορά.
- **Τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Investment Funds).** Τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια μπορούν να χρηματοδοτήσουν αλλά και να συνδράμουν

συμβουλευτικά τις υποψήφιες εταιρίες στις οποίες συμμετέχουν, κατά την προετοιμασία τους για ένταξη στην ΕΝ.Α., ενώ ταυτόχρονα η ένταξη στην ΕΝ.Α. αποτελεί μία εναλλακτική λύση για την αποεπένδυση των επιχειρηματικών κεφαλαίων, όταν πλησιάζει ο συμφωνημένος χρόνος εξόδου τους, από το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας.

- **Οι Διαγωνισμοί Στήριξης Εταιριών.** Η επιλογή των εταιριών στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ, πραγματοποιείται κυρίως μέσω της διάκρισής τους σε επιχειρηματικούς διαγωνισμούς, που διοργανώνονται από φορείς της αγοράς.
- **Τα Μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.** Μέσα από το δίκτυο των Μελών του Χρηματιστηρίου (τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρίες) και των πελατών του, πραγματοποιείται η συγκέντρωση κεφαλαίων για λογαριασμό των εκδοτριών εταιριών. Επιπλέον το Χρηματιστήριο Αθηνών παρέχει στα μέλη του την ηλεκτρονική υπηρεσία ΗΒΙΠ (Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών), για τη συγκέντρωση κεφαλαίων από τους επενδυτές μέσω των τερματικών ηλεκτρονικών συναλλαγών του συστήματος ΟΑΣΗΣ.

Ειδικότερα, η κατηγορία *Στήριξης Επιχειρηματικότητας ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ* απευθύνεται:

- σε ελληνικές ή αλλοδαπές μικρές και μεσαίες εταιρίες (ΜμΕ),
- σε εταιρίες που βρίσκονται σε στάδιο ανάπτυξης και εφαρμόζουν καινοτόμες ιδέες στην ανάπτυξη, παραγωγή ή στη διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών τους,
- αλλά και σε εταιρίες που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο της επιχειρηματικής τους εξέλιξης.

Βασικό κριτήριο επιλογής είναι η δραστηριοποίηση:

- σε καινοτόμους τομείς (ενδεικτικά: πράσινη ενέργεια, διαχείριση υδάτινων πόρων, βιοτεχνολογία, ICT κλπ)
- αλλά και σε πιο παραδοσιακούς τομείς εφαρμόζοντας τεχνολογικά προηγμένες ή πρωτότυπες επιχειρηματικές ιδέες (ενδεικτικά, νέες μέθοδοι παραγωγής αγροτικών προϊόντων, συσκευασίας και τυποποίησης τροφίμων και ποτών, τρόποι διείσδυσης σε αγορές του εξωτερικού κλπ).

Με τη λειτουργία της ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ το Χρηματιστήριο Αθηνών στοχεύει στην ανάπτυξη και διαχείριση ενός νέου οικοσυστήματος χρηματοδότησης, το οποίο απευθύνεται σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ), φιλοδοξώντας να

αποτελέσει εφαλτήριο για την ανάδειξη νέων δυναμικών εταιριών, καθώς και την ενδυνάμωση του παραγωγικού ιστού της πραγματικής οικονομίας.

Η κεντρική, διαφανής και επαναλήψιμη μέθοδος άντλησης των κεφαλαίων και η ένταξη των κινητών αξιών στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ υλοποιείται μέσω της εφαρμογής του **Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών (ΗΒΠΠ)**, αξιοποιώντας το υφιστάμενο δίκτυο Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

4.3.3. Ύψος κεφαλαίων που μπορούν να αντληθούν

Στο στάδιο **ένταξης** στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ, κάθε υποψήφια εταιρία δύναται να χρηματοδοτηθεί για κεφάλαια συνολικού ύψους έως **€ 5.000.000** ανά έτος.

Η ανωτέρω χρηματοδότηση για κάθε εταιρεία πραγματοποιείται μέσω **Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου (ΑΜΚ) με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών**, με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων υπέρ νέων μετόχων ή με άλλο κατάλληλο χρηματοδοτικό εργαλείο.

Για την ενημέρωση των **υποψηφίων** επενδυτών που θα συμμετάσχουν στην αύξηση κεφαλαίου, δεν απαιτείται η έκδοση Ενημερωτικού Δελτίου. Οι ανάγκες πληροφόρησης καλύπτονται με τη σύνταξη και δημοσίευση εκ μέρους της εταιρείας, **Πληροφοριακού Δελτίου**, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται σύμφωνα με την 12/697/10.11.14 Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εγκρίνεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Μετά τη διενέργεια και το κλείσιμο του **Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών** και βάσει των καταχωρηθέντων βουλήσεων συμμετοχής, τα αιτηθέντα προς άντληση κεφάλαια θα πρέπει να έχουν καλυφθεί σε ποσοστό **100%** και να έχουν συγκεντρωθεί τουλάχιστον 50 επενδυτές, ώστε να θεωρηθεί η έκδοση **επιτυχής**.

Κατά τη διαδικασία άντλησης των κεφαλαίων κάθε υποψήφια εταιρεία μπορεί να απευθύνεται:

- σε μη ειδικούς επενδυτές (ιδιώτες)
- σε ειδικούς επενδυτές (επαγγελματίες)
- από την Ελλάδα ή άλλο κράτος-μέλος της Ε.Ε. ή από τρίτη χώρα.

Κάθε **μη ειδικός (ιδιώτης) επενδυτής** μπορεί να συμμετέχει με ανώτερο όριο συμμετοχής τα **€ 25.000**, ενώ δεν υφίσταται όριο συμμετοχής για τους **ειδικούς επενδυτές**.

4.3.4. Η Επιλογή των εταιριών

Για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας του εγχειρήματος και την προστασία του επενδυτικού κοινού, πραγματοποιείται επιλογή μεταξύ των υποψηφίων προς χρηματοδότηση εταιριών, εστιάζοντας στο **αντικείμενο εργασιών** της εταιρίας και στην επιχειρηματική ιδέα, προϊόν ή υπηρεσία που κάθε εταιρία θέλει να χρηματοδοτήσει. Η προ-επιλογή, ουσιαστικά, πραγματοποιείται κυρίως μέσω της **διάκρισης** της εταιρείας σε επιχειρηματικούς διαγωνισμούς.

Η υποψήφια προς χρηματοδότηση εταιρία αξιολογείται από Επιτροπή Αξιολόγησης, απαρτιζόμενη από εκπροσώπους των Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και άλλων προσώπων εγνωσμένης αξίας και εμπειρίας, ως προς την ελκυστικότητα της επιχειρηματικής ιδέας για τη χρηματοδότηση της μέσω του ΗΒΙΠ και την καταλληλότητα της εταιρίας για ένταξη στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ. Η Επιτροπή Αξιολόγησης διατυπώνει τη γνώμη της προς το Χρηματιστήριο για την καταλληλότητα της υποψήφιας εταιρίας.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, λαμβάνοντας υπόψη τη γνώμη της Επιτροπής Αξιολόγησης και την επάρκεια της πληροφόρησης που διατίθεται στο επενδυτικό κοινό, εγκρίνει ή απορρίπτει την ένταξη διαπραγμάτευσης στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ. Σε κάθε περίπτωση το Χρηματιστήριο Αθηνών διατηρεί το δικαίωμα τελικής επιλογής των επιχειρηματικών σχεδίων που θα προχωρήσουν στο στάδιο άντλησης κεφαλαίων.

4.3.5. Η Πληροφόρηση επενδυτικού κοινού

Για την πληροφόρηση και προσέλκυση υποψηφίων επενδυτών, κάθε εκδότρια εταιρία υποβάλλει στο Χρηματιστήριο Αθηνών ένα συγκεκριμένο πακέτο πληροφοριών, το οποίο αναρτάται στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου και απαρτίζεται από:

- Ολιγόλεπτη παρουσίαση εταιρίας (Video) που παρουσιάζει την επιχειρηματική ιδέα στους υποψήφιους επενδυτές.
- **Πληροφοριακό Δελτίο** για τη δημόσια προσφορά και ένταξη στη ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ, το περιεχόμενο του οποίου εγκρίνεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών, στο οποίο περιέχονται πληροφορίες σχετικά με τη δραστηριότητα της εταιρίας, το επιχειρηματικό σχέδιο και τις βασικές παραδοχές που στηρίχθηκε αυτό, καθώς και τους κινδύνους που εμπεριέχει η επένδυση.

- (ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΑ) **Αναλυτικό Επιχειρηματικό σχέδιο** (business plan), συνοδευόμενο από έκθεση ορκωτού ελεγκτή σχετικά με το αν οι εκτιμήσεις/ προβλέψεις έχουν καταρτισθεί με βάση τις δηλωθείσες από την εταιρία παραδοχές, καθώς και αν η λογιστική βάση των προβλέψεων/εκτιμήσεων είναι σύμφωνη με τις λογιστικές αρχές των ΔΛΠ/ΔΠΧΑ.

4.3.6. Outsourcing οικονομικών και νομικών υπηρεσιών

Για την ένταξη στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ και καθ' όλη τη διάρκεια παραμονής σε αυτή, απαιτείται (υποχρεωτικά) η συνεργασία της εταιρίας με:

- διεθνώς αναγνωρισμένους Ελεγκτικούς Οίκους:
 - ✓ ένας εκ των οποίων θα αναλάβει τον οικονομικό έλεγχο της εταιρείας κατά τη διαδικασία ένταξης και
 - ✓ έτερος την εξωτερική παροχή (outsourcing) των υπηρεσιών λογιστηρίου της εταιρείας μετά την ένταξή της στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ.
- δικηγορικό γραφείο στο οποίο θα ανατεθεί:
 - ✓ ο νομικός έλεγχος και η υποστήριξη κατά το στάδιο ένταξης,
 - ✓ η εξωτερική παροχή (outsourcing) νομικών υπηρεσιών μετά την ένταξή της στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ

4.3.7. Προϋποθέσεις ένταξης στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ

Για την ένταξη στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ κάθε υποψήφια εταιρία θα πρέπει να πληροί τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Να έχει τη νομική μορφή της Ανώνυμης Εταιρίας (Α.Ε.) ή σε περίπτωση αλλοδαπής, την αντίστοιχη με την ανώνυμη εταιρία νομική μορφή.
- Η νομική κατάσταση της εταιρίας και των τίτλων της να είναι σύμφωνη με τους νόμους και κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.
- Οι κινητές αξίες που θα ενταχθούν στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες.
- Κατά τον χρόνο έγκρισης της ένταξης προς διαπραγμάτευση και για όσο χρόνο τελούν υπό διαπραγμάτευση, οι κινητές αξίες πρέπει να είναι άυλες.
- Η αίτηση για ένταξη πρέπει να αφορά το σύνολο των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Εφόσον μετά την ένταξη σε διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ εκδοθεί νέα σειρά μετοχών της ίδιας κατηγορίας, πρέπει να υποβληθεί αίτηση αποδοχής στη διαπραγμάτευση και της σειράς αυτής. Οι προϋποθέσεις

ένταξης μετοχών στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα 7.

Πίνακας 7

ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΗ	ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ
Ίδια Κεφάλαια	Δεν υφίσταται περιορισμός
Αντληθέντα Κεφάλαια	Έως € 5.000.000
Οικονομικές Καταστάσεις	Για νεοϊδρυθείσες εταιρίες δεν προσκομίζονται οικονομικές καταστάσεις. Για εταιρίες με ιστορικό λειτουργίας προσκομίζονται οικονομικές καταστάσεις για τις 2 τελευταίες χρήσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να έχουν συνταχθεί με ΔΛΠ/ΔΠΧΑ και ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή.
Κερδοφορία	Δεν υφίσταται περιορισμός
Διασπορά μετοχών	Τουλάχιστον 50 πρόσωπα μετά την ολοκλήρωση της άντλησης
Φορολογικός Έλεγχος	Για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις, πλην των δυο τελευταίων. Σε περίπτωση ύπαρξης ανέλεγκτων χρήσεων η εταιρία υποβάλλει έκθεση φορολογικών υποχρεώσεων από ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή.
Δέσμευση μετοχών (Lock-up)	Οι μέτοχοι που κατέχουν άνω του 5% επί του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου, δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους έως και την ολοκλήρωση του επενδυτικού σχεδίου όπως αυτό περιγράφεται στο Πληροφοριακό Δελτίο και εκάστοτε ισχύει.
Εξωτερικοί Συνεργάτες	Κατά την ένταξη και για όλο το διάστημα παραμονής στην Κατηγορία, υποχρεωτική συνεργασία με: • Διεθνώς αναγνωρισμένο Ελεγκτικό Οίκο • Δικηγορικό γραφείο Σε περίπτωση ορισμού Συμβούλου δεν απαιτείται συνεργασία με εξωτερικούς συνεργάτες κατά την ένταξη
Σύμβουλος Ένταξης	Προαιρετικός

Πέρα όμως από τις προϋποθέσεις απαιτείται και μια συγκεκριμένη διαδικασία ένταξης των μετοχών μιας εταιρίας στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η διαδικασία αυτή αναλύεται στις παρακάτω ενέργειες:

I) Πριν την κατάθεση της αίτησης ένταξης

✓ Επιλογή εξωτερικών Συνεργατών

Αρχικά η εταιρία θα πρέπει να επιλέξει τους εξωτερικούς επαγγελματίες Συνεργάτες (Ορκωτούς ελεγκτές, Νομικό) με τους οποίους θα συνεργαστεί κατά την ένταξη αλλά και την παραμονή της στην Κατηγορία.

✓ Προετοιμασία φακέλου ένταξης

Η προετοιμασία του φακέλου ένταξης πραγματοποιείται από την εταιρία. Εφόσον η εταιρία το επιθυμεί, μπορεί να αναθέσει τις εργασίες αυτές σε Σύμβουλο.

✓ Αίτηση ένταξης στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ

Η εταιρία, ή ο Σύμβουλος (εφόσον έχει ορίσει η εταιρία), υποβάλλει την αίτηση ένταξης στο Χρηματιστήριο, συνοδευόμενη από τα απαραίτητα δικαιολογητικά.

II) Μετά την κατάθεση της αίτησης ένταξης

✓ Παρουσίαση της εταιρίας στην Επιτροπή Αξιολόγησης της ΕΝ.Α.

Πραγματοποιείται παρουσίαση της εταιρίας από τα στελέχη της, ή από τον Σύμβουλο (εφόσον έχει ορίσει η εταιρία), στην Επιτροπή Αξιολόγησης της ΕΝ.Α.

✓ Έγκριση από το Χρηματιστήριο των προϋποθέσεων ένταξης

Το Χρηματιστήριο αποδέχεται την αίτηση ένταξης στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ, υπό την προϋπόθεση επιτυχούς άντλησης του 100% των ζητούμενων κεφαλαίων του Πληροφοριακού Εντύπου, μέσω του Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών (ΗΒΙΠ).

✓ Άντληση κεφαλαίων μέσω του Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών (ΗΒΙΠ)

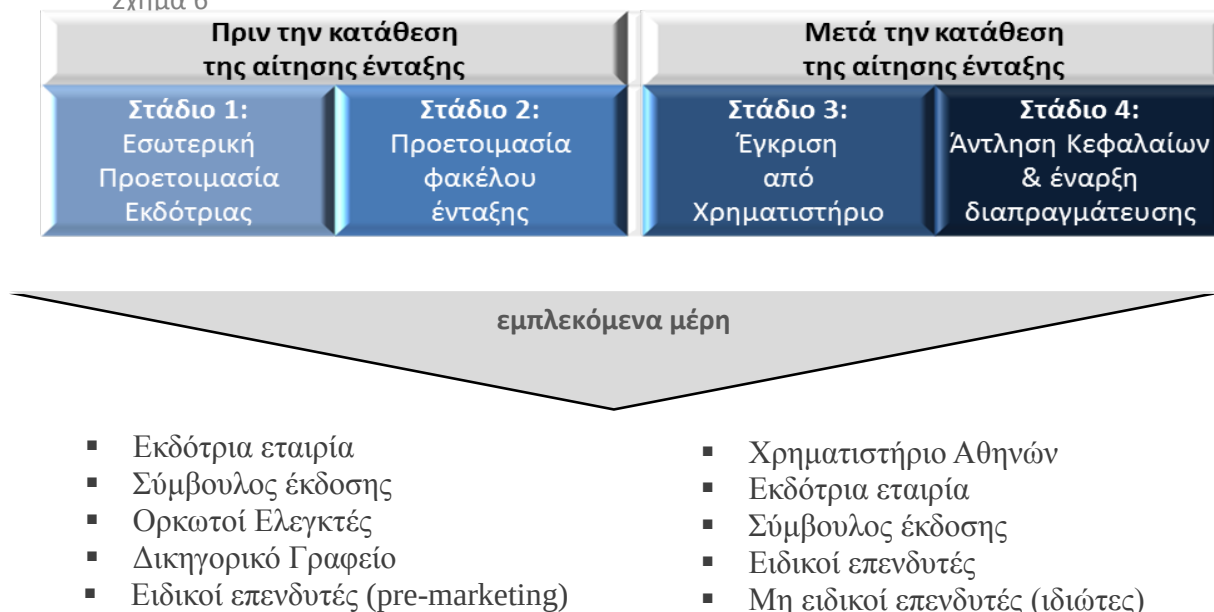
Η διαδικασία άντλησης κεφαλαίων και κατανομής των μετοχών στους νέους επενδυτές διενεργείται υποχρεωτικά με τη χρήση του ΗΒΙΠ μέσω του δικτύου μελών του ΧΑ. και συντονίζεται από την εκδότρια εταιρία ή από τον Σύμβουλο (εφόσον έχει ορίσει η εταιρία).

✓ Έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ

Η εταιρία υποβάλλει στο ΧΑ το σύνολο των δικαιολογητικών για την ένταξη και ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ.

Η διαδικασία ένταξης στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ αποτυπώνεται συνοπτικά στο σχήμα 6:

Σχήμα 6



4.4. ΕΝ.Α. PLUS

Η Γενική κατηγορία ΕΝ.Α. PLUS απευθύνεται σε εταιρίες με **ιστορικό λειτουργίας και επιχειρηματικής πορείας τουλάχιστον δύο ετών**, οι οποίες παρουσιάζουν δυναμισμό και προοπτικές ανάπτυξης και επιθυμούν να εκμεταλλευθούν την ένταξή τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών για να:

- **Αντλήσουν νέα κεφάλαια** κατά την ένταξη με απλούστερη και φθηνότερη διαδικασία (Πληροφοριακό Σημείωμα και Σύμβουλο) σε σύγκριση με την Κύρια Αγορά και με **ελαστικότερα κριτήρια εισαγωγής και παραμονής**
- **Προβληθούν** σε πελάτες, επιχειρηματικούς εταίρους και προμηθευτές
- Αποκτήσουν **εμπειρία σε κεφαλαιαγορές** (Δ.Α.Π., οικονομικές εκθέσεις, διαφάνεια) με χαμηλά κόστη ένταξης και παραμονής
- **Οικοδομήσουν εμπιστοσύνη** με τους μετόχους και την επενδυτική κοινότητα
- **Δώσουν στρατηγική εξόδου** για VCs ή στρατηγικούς επενδυτές
- **Αυξήσουν σταδιακά τη διασπορά** τους και να κάνουν **χρήση υπηρεσιών όπως η ΗΒΠΠ** για άντληση νέων κεφαλαίων με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου από την αγορά
- Χρησιμοποιήσουν το Χρηματιστήριο και τις υπηρεσίες του ως **εφαλτήριο για μετάταξη** στην Κύρια Αγορά

4.4.1. Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. PLUS

Οι προϋποθέσεις ένταξης των μετοχών μιας εταιρίας στην EN.A. PLUS είναι οι ακόλουθες (Πίνακας 8):

Πίνακας 8

ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΗ	EN.A. PLUS
Ίδια Κεφάλαια	€ 1.000.000 τουλάχιστον κατά το χρόνο έγκρισης της ένταξης στην κατηγορία
Αντληθέντα Κεφάλαια	Δεν υφίσταται περιορισμός
Ενημερωτικό Δελτίο ν. 3401/2005	Απαιτείται σε περίπτωση Δημόσιας Προσφοράς >€ 5 εκ.
Πληροφοριακό Δελτίο ν. 3401/2005	Απαιτείται σε περίπτωση Δημόσιας Προσφοράς <€ 5 εκ.
Πληροφοριακό Έγγραφο ΧΑ	Απαιτείται σε περίπτωση Ιδιωτικής Τοποθέτησης
Οικονομικές Καταστάσεις	2 χρήσεις Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να έχουν συνταχθεί με ΔΛΠ/ΔΠΧΑ και ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή
Κερδοφορία	Δυνατή η ένταξη εταιριών με ζημιές, εφόσον οι συσσωρευμένες ζημιές δεν υπερβαίνουν του 50% των ιδίων κεφαλαίων
Διασπορά μετοχών	
κατανομή % στο ευρύ κοινό	10% σε διάστημα 6 μηνών να ανέλθει σε 15%

αριθμός προσώπων < 5%	τουλάχιστον 50
Φορολογικός Έλεγχος	Για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις, πλην των δύο τελευταίων. Σε περίπτωση ύπαρξης ανέλεγκτων χρήσεων η εταιρία υποβάλλει έκθεση φορολογικών υποχρεώσεων από ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή
Δέσμευση μετοχών (Lock-up)	Σε περίπτωση ύπαρξης ζημιολογικών αποτελεσμάτων για τις δυο τελευταίες χρήσεις, οι μέτοχοι με ποσοστό >5% δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους για ένα έτος από την ένταξη
Σύμβουλος	Υποχρεωτική ύπαρξη Συμβούλου κατά την ένταξη, καθώς και για δυο χρόνια μετά την ένταξη
Εταιρική Διακυβέρνηση	Επιθυμητή

Σε σχέση με τη διαδικασία ένταξης στην EN.A. PLUS η εταιρία θα πρέπει να προβεί στις παρακάτω ενέργειες:

I) Πριν την κατάθεση της αίτησης ένταξης:

✓ Επιλογή Συμβούλου

Για την ένταξη των μετοχών μιας εταιρίας στην EN.A. PLUS του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αρχικά η εταιρία θα πρέπει να επιλέξει ένα Σύμβουλο, από τη [λίστα Συμβούλων της EN.A.](#), ο οποίος θα συντονίζει και θα διαχειριστεί τη διαδικασία ένταξης.

✓ Προετοιμασία φακέλου ένταξης

Η προετοιμασία του φακέλου ένταξης πραγματοποιείται από τον Σύμβουλο σε συνεργασία με την εταιρία.

✓ Αίτηση ένταξης στην EN.A. PLUS

Ο Σύμβουλος από κοινού με την εταιρία υποβάλλουν την αίτηση ένταξης στο Χρηματιστήριο, συνοδευόμενη από τα απαραίτητα [δικαιολογητικά](#).

II) Μετά την κατάθεση της αίτησης ένταξης:

✓ **Παρουσίαση της εταιρίας στην Επιτροπή Αξιολόγησης της ΕΝ.Α.**

Πραγματοποιείται παρουσίαση της εταιρίας από το Σύμβουλο και την εταιρία, στην Επιτροπή Αξιολόγησης της ΕΝ.Α.

Έγκριση από το Χρηματιστήριο των προϋποθέσεων ένταξης. Το Χρηματιστήριο αποδέχεται την αίτηση ένταξης στην ΕΝΑ PLUS. Στο στάδιο αυτό πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις ένταξης, εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς.

✓ **Διενέργεια Ιδιωτικής Τοποθέτησης / Δημόσιας Εγγραφής**

Προκειμένου να επιτευχθεί η επαρκής διασπορά των μετοχών, η εκδότρια εταιρία διενεργεί Ιδιωτική Τοποθέτηση σε περιορισμένο κύκλο προσώπων ή, εφόσον το επιθυμεί, δημόσια προσφορά των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ν.3401/2005, κατά την υποβολή της αίτησης η εταιρία υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς έγκριση ενημερωτικό δελτίο και αίτηση για τη χορήγηση άδειας δημόσιας προσφοράς, σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

✓ **Έγκριση από το Χρηματιστήριο ένταξης και έναρξης διαπραγμάτευσης μετοχών στην ΕΝΑ PLUS**

Ο Σύμβουλος υποβάλλει στο ΧΑ τα δικαιολογητικά της ένταξης και της επαρκούς διασποράς των μετοχών.

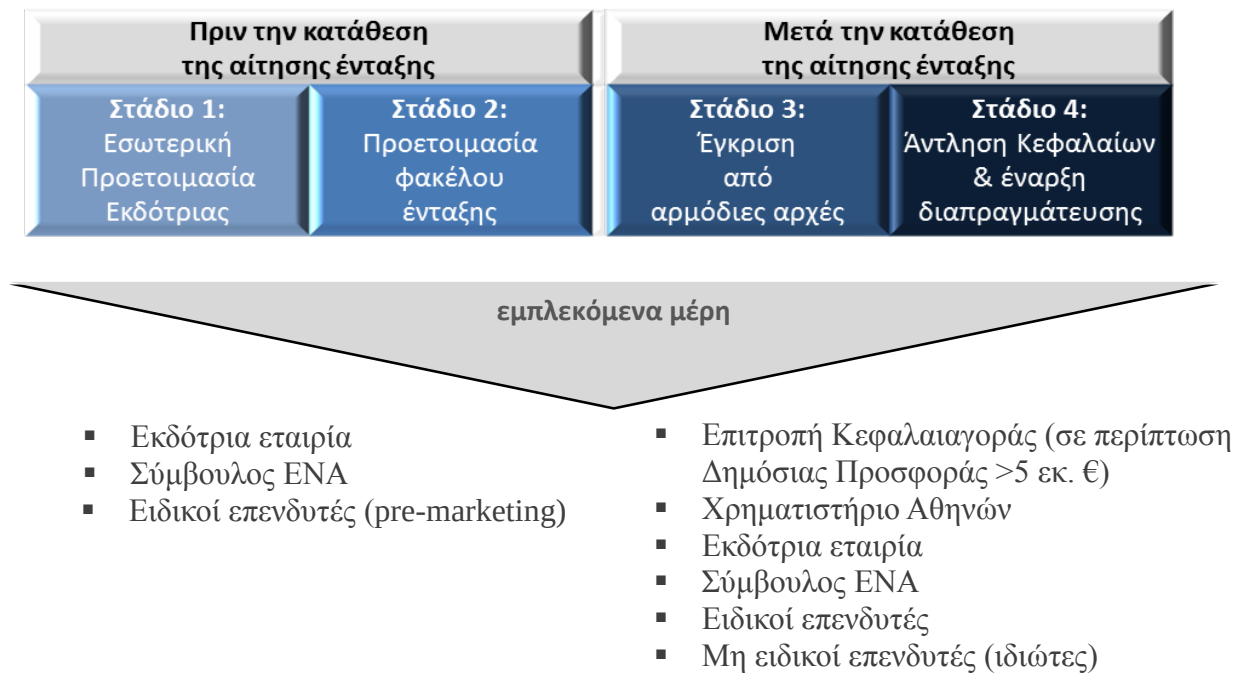
Το ΧΑ εγκρίνει την ένταξη (πλήρωση του κριτηρίου της διασποράς) και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας.

✓ **Έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στην ΕΝΑ PLUS**

Η εταιρία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην ΕΝ.Α. PLUS.

Η παραπάνω διαδικασία αποτυπώνεται συνοπτικά στο σχήμα 7:

Σχήμα 7



4.4.2. Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α.

Στην **Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α.** διαπραγματεύονται **ομολογίες**, Ελλήνων και αλλοδαπών εκδοτών, κάτω από οποιοδήποτε ευρωπαϊκό δίκαιο, με βάση τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες και τους ισχύοντες νόμους.

Πέραν των ομολογιακών δανείων που εκδίδουν οι ήδη εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο, μπορούν να διαπραγματευθούν και ομολογιακά δάνεια μη εισηγμένων εταιριών.

Τα ομολογιακά δάνεια που εκδίδουν Ανώνυμες Εταιρίες με έδρα στην Ελλάδα, διέπονται από τις διατάξεις του ν. 3156/2003 και υποστηρίζεται η εισαγωγή όλων των κατηγοριών Ομολογιακών Δανείων που προβλέπονται σε αυτόν, όπως:

- ✓ κοινά ομολογιακά δάνεια
- ✓ ομολογιακά δάνεια με μετατρέψιμες ομολογίες
- ✓ ομολογιακά δάνεια με ανταλλάξιμες ομολογίες και
- ✓ ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη

Το οικοσύστημα της Κατηγορίας Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α.

Το οικοσύστημα της Κατηγορίας Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α., παρουσιάζεται στο σχήμα 8 :

Σχήμα 8



Στην **Κατηγορία Σταθερού Εισοδήματος** εντάσσονται προς διαπραγμάτευση ομολογίες, εφόσον ικανοποιούν τις εξής *Προϋποθέσεις*: προ

- η νομική κατάσταση της εταιρίας, της οποίας οι ομολογίες αποτελούν αντικείμενο αιτήσεως ένταξης, είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία
- η νομική κατάσταση των ομολογιών είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται
- οι τίτλοι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμοι
- έχει δημοσιευθεί Πληροφοριακό Έγγραφο σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ.2 των Κανόνων Λειτουργίας της ΕΝ.Α. ή εφόσον συντρέχει περίπτωση, Ενημερωτικό Δελτίο σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις του Ν.3401/2005.
- οι οικονομικές καταστάσεις της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν δημοσιευθεί ή συνταχθεί με ΔΛΠ/ΔΠΧΠ.

Ειδικότερα όσον αφορά:

- **Ομολογίες μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες και με παραστατικά δικαιωμάτων**

Μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες ομολογίες και ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, μπορούν να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α **μόνο αν οι κινητές αξίες, στις οποίες αναφέρονται, έχουν εισαχθεί ή διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά ή εντάσσονται στη διαπραγμάτευση της ΕΝ.Α ή άλλου ΠΜΔ ταυτόχρονα.**

- **Ομολογίες αλλοδαπών εκδοτών**

Για την ένταξη Ομολογιών αλλοδαπών εκδοτών που εδρεύουν σε άλλο κράτος-μέλος ή σε τρίτο κράτος, εφαρμόζονται αναλογικά οι διατάξεις της απόφασης 2 του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών "Διαδικασία και δικαιολογητικά εταιρικών πράξεων εταιριών ενταγμένων στην Εναλλακτική Αγορά". Με απόφαση του αρμοδίου οργάνου του ΧΑ μπορεί να προβλέπεται παρέκκλιση από τα δικαιολογητικά και τους χρονικούς περιορισμούς και ιδίως για λόγους συντονισμού της διαδικασίας με τις διαδικασίες που προβλέπονται από το δίκαιο που διέπει την αλλοδαπή εταιρία ή τη λειτουργία του αλλοδαπού χρηματιστηρίου ή άλλης οργανωμένης αγοράς, στην οποία η εκδότρια των μετοχών εταιρία έχει τυχόν εισάγει ή πρόκειται να εισάγει τις αξίες της.

Οι προϋποθέσεις ένταξης μετοχών στην **Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος ΕΝ.Α.** του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα 9:

Πίνακας 9

ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΗ	ΕΝ.Α. Σταθερού Εισοδήματος
Νομική μορφή εκδότριας εταιρίας	Ανώνυμη εταιρία ή σε περίπτωση αλλοδαπής, η αντίστοιχη με την ανώνυμη εταιρία νομική μορφή
Νομική κατάσταση	Η νομική κατάσταση της εταιρίας και των ομολογιών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται
Διαπραγματευσιμότητα	Οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες
Οικονομικές καταστάσεις	Δημοσίευση ή σύνταξη με ΔΠΧΑ
Ελάχιστο ύψος έκδοσης	Δεν υπάρχει ελάχιστο ύψος έκδοσης
Μετατρέψιμες ομολογίες	
Ανταλλάξιμες ομολογίες	Για την ένταξή τους απαιτείται προηγούμενη ή ταυτόχρονη εισαγωγή των κινητών αξιών στις οποίες αναφέρονται σε οργανωμένη αγορά ή ένταξή τους στην ΕΝ.Α. ή σε άλλο ΠΜΔ
Ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών	
Αλλοδαπές ομολογίες	
	Μπορούν να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση άυλες ή αποϋλοποιημένες αλλοδαπές ομολογίες

4.4.3. ΗΒΙΠ: Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών

Για την διάθεση των κινητών αξιών (μετοχών & ομολόγων) στο επενδυτικό κοινό, οι εταιρίες της ΕΝ.Α. μπορούν να κάνουν χρήση της ηλεκτρονικής εφαρμογής ΗΒΙΠ

(Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών) που έχει αναπτύξει και προσφέρει το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το ΗΒΙΠ είναι μια ασφαλής ηλεκτρονική εφαρμογή. Μέσω αυτής, συγκεντρώνονται οι δηλώσεις συμμετοχής των ενδιαφερόμενων επενδυτών για αγορά κινητών αξιών που πρόκειται να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. και στη συνέχεια οι κινητές αξίες κατανέμονται αυτόματα στις μερίδες των επενδυτών.

Το Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών λειτουργεί μέσω των τερματικών των Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Τράπεζες & ΑΕΠΕΥ). Στο ΗΒΙΠ έχουν πρόσβαση όλα τα Μέλη του Χρηματιστηρίου και διαμέσου αυτών οι πελάτες τους.

Η διάθεση των μετοχών στους επενδυτές μέσω ΗΒΙΠ πραγματοποιείται ως εξής:

- Ανακοινώνονται:
 - ✓ η χρονική περίοδος για την οποία θα παραμένει ανοικτή προς το επενδυτικό κοινό η διαδικασία συμμετοχής στην άντληση κεφαλαίων.
 - ✓ τα βασικά χαρακτηριστικά της έκδοσης (όπως ο αριθμός των προσφερόμενων κινητών αξιών, τιμή διάθεσης ή το εύρος τιμών, τα συνολικά αιτούμενα κεφάλαια κλπ)
- Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές απευθύνονται στα Μέλη του Χρηματιστηρίου (Τράπεζες & ΑΕΠΕΥ) και δηλώνουν τη βούληση συμμετοχής τους καταβάλλοντας το αντίστοιχο χρηματικό ποσό.
- Τα Μέλη καταχωρούν τη βούληση συμμετοχής κάθε επενδυτή στην εφαρμογή ΗΒΙΠ.
- Η εταιρία παρακολουθεί την εξέλιξη της διαδικασίας συγκέντρωσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος σε καθημερινή βάση.
- Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας του ΗΒΙΠ, εφαρμόζεται ο ειδικός αλγόριθμος κατανομής και στη συνέχεια αυτόματα κατανέμονται οι κινητές αξίες σε κάθε ενδιαφερόμενο επενδυτή, λαμβάνοντας υπόψη τη ζήτηση που έχει εκδηλωθεί.
- Τα χρήματα συγκεντρώνονται από τον Όμιλο Χρηματιστηρίου Αθηνών και αποδίδονται στην Εκδότρια, αμελλητί, με την ολοκλήρωση της διαδικασίας.
- Απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμμετοχή κάθε επενδυτή είναι η ύπαρξη (ή το άνοιγμα αν δεν υφίσταται) Μερίδας και Λογαριασμού Αξιών στο Σ.Α.Τ., δεδομένου ότι η εφαρμογή ΗΒΙΠ πραγματοποιεί αυτόματο έλεγχο των στοιχείων κάθε επενδυτή και πίστωση των μερίδων με τις υποκείμενες αξίες

μετά την επιτυχή έκβαση της τοποθέτησης. Το άνοιγμα Μερίδας και Λογαριασμού Αξιών στο Σ.Α.Τ. πραγματοποιείται από τα Μέλη του Χρηματιστηρίου.

Μετά τη διενέργεια και το κλείσιμο του Ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών και βάσει των καταχωρηθέντων βουλήσεων συμμετοχής, τα αιτηθέντα προς άντληση κεφάλαια θα πρέπει να έχουν **καλυφθεί σε ποσοστό 100%** και να έχουν συγκεντρωθεί τουλάχιστον 50 επενδυτές, ώστε να θεωρηθεί η έκδοση επιτυχής. Σε περίπτωση που πραγματοποιείται υπερκάλυψη της έκδοσης, η έκδοση θα θεωρείται επιτυχής και οι επενδυτές θα ικανοποιούνται αναλογικά (λειτουργικότητα ενσωματωμένη στον αλγόριθμο κατανομής).

Στην περίπτωση που με τη λήξη της περιόδου διενέργειας του ΗΒΠΠ το ποσό που συγκεντρώνεται αντιστοιχεί σε ποσοστό μικρότερο του 100% των αιτηθέντων κεφαλαίων, ή συγκεντρώθηκαν λιγότεροι από 50 επενδυτές, η έκδοση θα θεωρείται ανεπιτυχής, η διαδικασία δεν θα ολοκληρώνεται με την πίστωση των μετοχών στις μερίδες των επενδυτών αλλά θα ακυρώνεται και τα χρήματα θα ελευθερώνονται προς τους επενδυτές.

Στον πίνακα 10 παρουσιάζεται η χρήση της εφαρμογής ΗΒΠΠ στις τρεις κατηγορίες διαπραγμάτευσης της Εναλλακτικής Αγοράς:

Πίνακας 10

	ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ	ΕΝ.Α. PLUS	ΕΝ.Α. ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Η χρήση του Η.ΒΙ.Π. είναι	Υποχρεωτική	Προαιρετική	Προαιρετική

Μετά την ένταξη των εταιριών στην Εναλλακτική Αγορά, οι εταιρίες έχουν τις ακόλουθες υποχρεώσεις ενημέρωσης:

Ι) Τακτική Ενημέρωση

- Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή
- Εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις χωρίς υποχρέωση ελέγχου
- Ετήσιας παρουσίασης επιχειρηματικής εξέλιξης

- Εξαμηνιαία ενημέρωση σχετικά με την εξέλιξη της πορείας υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου και τις δεσμεύσεις μη μεταβίβασης μετοχών των βασικών μετόχων για τις εταιρίες στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ

Οι εταιρίες Ε.Κ.Ε.Σ. υποβάλλουν ταυτόχρονα με την ετήσια οικονομική τους έκθεση και Πίνακα Επενδύσεων, ο οποίος αναφέρεται στο σύνολο των επενδύσεων τους.

II) Έκτακτη Ενημέρωση

- Σύγκληση και αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης.
- Αποκοπή και καταβολή μερίσματος / προμερίσματος.
- Αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων
- Πίνακα διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων, μετά την ολοκλήρωση της διάθεσης τους
- Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για εταιρικά γεγονότα (μεταβολή δραστηριότητας, εξαγορά εταιρίας μη εισηγμένης ή ενταγμένης στην ΕΝ.Α., απόσχιση κλάδου).
- Σημαντικές επιχειρηματικές, οικονομικές ή νομικές εξελίξεις της εταιρίας ή εταιρίας που περιλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της.
- Διακοπή, αλλαγή, έναρξη συνεργασίας με τον Σύμβουλο ΕΝ.Α.
- Σημαντικές μεταβολές δικαιωμάτων ψήφου (5%, 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3).
- Αγορά, πώληση ιδίων μετοχών
- Απαντήσεις σε ερωτήματα του Χρηματιστηρίου
- Κάθε μεταβολή επί των επενδύσεων των Ε.Κ.Ε.Σ.

Οι εταιρίες που οι ομολογίες τους διαπραγματεύονται στην ΕΝ.Α. εκτός από τις προαναφερόμενες υποχρεώσεις έναντι των ομολογιούχων τους, έχουν και τις ακόλουθες:

- Διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των ομολογιούχων που βρίσκονται υπό τις ίδιες συνθήκες του ίδιου δανείου, ως προς τα δικαιώματα που συνδέονται με τις ομολογίες
- Διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των ομολογιούχων
- Δημοσιοποίηση των απαραίτητων πληροφοριών για την άσκηση των δικαιωμάτων των ομολογιούχων
- Ενημέρωση για:
 - Σύγκληση γενικών συνελεύσεων των ομολογιούχων

- Πληρωμή τόκων
- Άσκηση τυχόν δικαιωμάτων μετατροπής, ανταλλαγής, εγγραφής, παραιτήσεως και εξόφλησης
- Σημαντικά γεγονότα σχετικά με το δάνειο και τις ομολογίες, ιδίως, τροποποίηση των όρων, του επιτοκίου, των δικαιωμάτων κάθε κατηγορίας ομολογιούχων, τις νέες εκδόσεις, τις τυχόν παρεχόμενες εγγυήσεις.

4.5 Απολογιστικά στοιχεία EN.A. PLUS

Στην EN.A. PLUS διαπραγματεύονται οι μετοχές 14 εταιριών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους όπως τεχνολογίας, βιομηχανικών προϊόντων & υπηρεσιών, εμπορίου, υγείας, χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, τροφίμων και ποτών, υπηρεσιών μεταφορών – Logistics κλπ (πίνακας 11).

Πίνακας 11: Οι εταιρίες της EN.A. Plus έχουν αντλήσει μέχρι σήμερα, συνολικά περίπου €17εκ.

ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (εκ. €)		
	Κατά την Ένταξη	Μετά την Ένταξη
EN.A. PLUS	15,3	1,8
Σύνολο	17,1	

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των εταιριών της EN.A. PLUS, οι περισσότερες από αυτές εμφάνισαν σημαντική ενίσχυση στα θεμελιώδη μεγέθη τους και στη χρηματοοικονομική διάρθρωσή τους από την ένταξη τους στην EN.A.

Με βάση τα απολογιστικά στοιχεία της τελευταίας πενταετίας 2010-2014,

- ✓ **βελτίωσαν τα αποτελέσματά τους**, σε επίπεδο κύκλου εργασιών, λειτουργικής κερδοφορίας (EBITDA), αλλά και κερδών προ φόρων
- ✓ **ενίσχυσαν τη χρηματοοικονομική τους διάρθρωση**, καθόσον πέτυχαν να μειώσουν σημαντικά τη δανειακή τους επιβάρυνση, υπερκαλύπτοντας τη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων τους και επιτυγχάνοντας να βελτιώσουν τη σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η εξέλιξη των βασικών θεμελιωδών μεγεθών των εταιριών της EN.A. PLUS κατά την πενταετία 2010 – 2014. Σημειώνεται ότι στην παρουσίαση δεν συμπεριλαμβάνονται τα στοιχεία της εταιρίας ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.Ε, η οποία λόγω εταιρικού μετασχηματισμού

δεν έχει προχωρήσει σε δημοσίευση των οικονομικών της καταστάσεων για τις χρήσεις 2011-2014.

Επιπλέον, συμπεριλαμβάνεται η εταιρία με άλλη χρήση DIVERSA A.E.B.E., στοιχεία της οποίας αφορούν τις ετήσιες εκθέσεις με λήξη χρήσης 30/06/XX.

Κύκλος Εργασιών

Κατά την τελευταία πενταετία, οι εταιρίες της EN.A. PLUS εμφανίζουν σταθερά αυξανόμενο κύκλο εργασιών, παρά τη δυσμενή μακροοικονομική θέση της Ελλάδας (Πίνακας 12). Σε επίπεδο συνόλου εταιριών, ο κύκλος εργασιών εμφανίζει

- αύξηση το 2014 κατά 16% σε σχέση με το 2013
- αύξηση το 2014 κατά 23% σε σχέση με το 2010

Αξιοσημείωτη αύξηση σε επίπεδο 5ετίας εμφάνισαν οι εταιρίες ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ A.E.B.E., MEDITERRA A.B.E.E., PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E. Ειδικότερα,

Η εταιρεία ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ A.E.B.E. υπερδιπλασίασε τα έσοδά της σε σχέση με το 2010. Αυτό οφείλεται τόσο στην δυναμική του κλάδου των Logistics, όσο και στην συνεχή προσπάθεια της εταιρείας για κατάκτηση όλο και μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς μέσω σημαντικών εξαγορών και ιδρύσεων θυγατρικών εταιριών.

Η εταιρεία MEDITERRA A.B.E.E. σημείωσε μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών της, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των εξαγωγών της μέσω της ίδρυσης νέων υποκαταστημάτων στο εξωτερικό και του σχεδιασμού και διάθεσης νέας σειράς προϊόντων.

Η PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E. εν μέσω αρνητικού οικονομικού κλίματος του κλάδου της, κατόρθωσε να αυξήσει τον κύκλο εργασιών της και να κερδίσει νέους πελάτες, μέσα από την επέκταση των συνεργασιών της και υλοποιώντας σημαντικά έργα.

Πίνακας 12

ΕΝΑ Plus		Κύκλος Εργασιών ('000 €)					Στατιστικά (2014 vs 2010)		Στατιστικά (2014 vs 2013)	
#	Επωνυμία Εταιρίας	2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση	% Διακύμανση	Τάση
1	EPSILON NET A.E.	8,997	7,161	7,299	7,806	9,880	10%		27%	
2	MEDITERRA A.B.E.E.	5,191	6,610	8,260	8,938	9,830	89%		10%	
3	ENVITEC A.E.	19,237	14,521	12,903	11,689	9,621	-50%		-18%	
4	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	11,811	8,530	7,668	12,459	17,709	50%		42%	
5	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε.	18,705	15,151	15,266	16,306	16,167	-14%		-1%	
6	ENTERSOFT A.E.	7,319	7,363	6,799	8,042	9,394	28%		17%	
7	ΑΛΦΑ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8,319	5,899	6,171	6,482	6,602	-21%		2%	
8	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E. ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	9,769	10,035	10,480	11,093	17,709	81%		60%	
9	Α.Β.Ε.Ε.	2,082	3,913	2,871	1,920	2,041	-2%		6%	
10	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	4,432	4,476	4,053	4,437	4,884	10%		10%	
11	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε.	17,788	19,301	32,388	34,396	39,446	122%		15%	
12	VIDAVO A.E.	406	290	190	720	549	35%		-24%	
13	DIVERSA A.E.	2,949	1,566	589	247	605	-80%		145%	
Σύνολο		117,005	104,816	114,936	124,535	144,437	23%		16%	
Μέσος Όρος		9,000	8,063	8,841	9,580	11,111	23%		16%	

Ίδια Κεφάλαια

Το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών της ΕΝΑ. Plus το 2014 παρουσιάζει μικρή μείωση της τάξεως του 5%, τόσο σε σχέση με το 2013 όσο και σε σχέση με το 2010, κυρίως λόγω της παρατεταμένης ύφεσης (Πίνακας 13).

Η εταιρία ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζει τη μεγαλύτερη αύξηση της καθαρής θέσης, η οποία ανέρχεται σε 27% και οφείλεται στην αναστροφή των ζημιών το 2013 σε κέρδη το 2014, καθώς και της ολοκλήρωσης της ΑΜΚ τον Αύγουστο 2013.

Πίνακας 13

ΕΝΑ Plus		Ίδια Κεφάλαια ('000 €)					Στατιστικά (2014 vs 2010)		Στατιστικά (2014 vs 2013)	
#	Επωνυμία Εταιρίας	2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση	% Διακύμανση	Τάση
1	EPSILON NET A.E.	11,175	11,179	11,313	11,387	11,403	2%		0%	
2	MEDITERRA A.B.E.E.	4,101	3,905	3,566	3,699	3,852	-6%		4%	
3	ENVITEC A.E.	25,038	27,090	29,914	31,069	29,516	18%		5%	
4	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	7,899	6,417	6,020	6,480	6,680	-25%		3%	
5	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε.	7,496	5,642	4,180	3,005	2,837	-62%		6%	
6	ENTERSOFT A.E.	6,082	6,205	5,833	5,996	6,591	8%		10%	
7	ΑΛΦΑ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7,602	8,091	12,741	8,718	5,215	-31%		-40%	
8	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E. ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	2,979	2,962	2,703	2,114	2,317	-22%		10%	
9	Α.Β.Ε.Ε.	2,833	2,538	2,419	2,195	2,196	-22%		0%	
10	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	3,791	3,901	4,034	4,765	4,831	27%		1%	
11	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε.	7,816	9,157	7,813	8,511	8,151	4%		4%	
12	VIDAVO A.E.	1,251	1,023	758	937	982	21%		5%	
13	DIVERSA A.E.	2,179	1,229	1,313	1,209	773	-65%		-36%	
Σύνολο		90,241	89,337	92,609	90,085	85,344	-5%		5%	
Μέσος Όρος		6,942	6,872	7,124	6,930	6,565	-5%		5%	

Ebitda

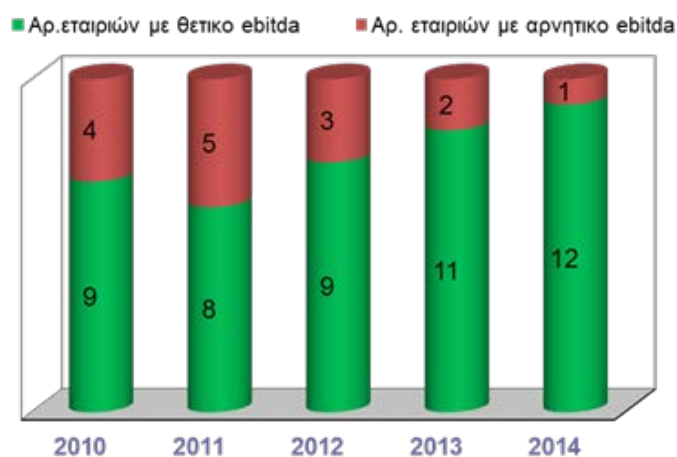
Η λειτουργική κερδοφορία των εταιριών, όπως αποτυπώνεται με το Ebitda, εμφανίζεται σημαντικά ενισχυμένη (Πίνακας 14).

Πίνακας 14

ΕΝΑ Plus		EBITDA ('000 €)					Στατιστικά (2014 vs 2010)	
#	Επωνυμία Εταιρίας	2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση
1	EPSILON NET A.E.	3,534	3,071	2,789	1,807	2,119	-40%	
2	MEDITERRA A.B.E.E.	-834	75	-114	334	408	-149%	
3	ENVITEC A.E.	5,429	4,914	4,512	5,760	942	-83%	
4	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	858	-242	333	1,424	1,795	109%	
5	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε.	142	-36	406	950	1,541	983%	
6	ENTERSOFT A.E.	946	1,154	689	1,538	2,169	129%	
7	ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ.	-432	1,074	8,495	3,675	1,655	-483%	
8	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E.	622	727	534	359	1,367	120%	
9	ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	-336	-116	-88	-227	46	-114%	
10	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	587	647	860	768	852	45%	
11	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε.	2,131	1,501	229	2,047	2,161	1%	
12	VIDAVO A.E.	-64	-117	-248	219	180	-381%	
13	DIVERSA A.E.	380	-797	250	-40	-400	-205%	
Σύνολο		12,963	11,856	18,648	18,614	14,835	14%	
Μέσος Όρος		997	912	1,434	1,432	1,141	14%	

Ειδικότερα, για το σύνολο των εταιριών, το Ebitda εμφανίζεται αυξημένο κατά 14% το 2014 σε σχέση με το 2010. Κατά το 2014, το Ebitda εξακολουθεί να παραμένει θετικό για το σύνολο των εταιριών, ενώ έχει μειωθεί ο αριθμός των εταιριών που παρουσίασαν αρνητικό Ebitda, με μόνη την εταιρία DIVERSA, η οποία παρουσιάζει αρνητική λειτουργική κερδοφορία, χαρακτηριστικό του εμπορικού κλάδου στον οποίο και δραστηριοποιείται (Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6



Κερδοφορία

Για το σύνολο των εταιριών της EN.A. Plus παρατηρείται αύξηση στα κέρδη προ φόρων το 2014 σε σχέση με το 2010, κατά 56% (Πίνακας 15).

Πίνακας 15

EN.A. Plus		Κέρδη προ φόρων ('000 €)					Στατιστικά (2014 vs 2010)		Στατιστικά (2014 vs 2013)	
#	Επωνυμία Εταιρίας	2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση	% Διακύμανση	Τάση
1	EPSILON NET A.E.	245	99	117	228	289	18%		27%	
2	MEDITERRA A.B.E.E.	-1,004	-123	-306	180	206	-121%		14%	
3	ENVITEC A.E.	3,360	2,438	3,429	2,535	-623	-119%		-125%	
4	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	212	-932	-216	318	449	112%		41%	
5	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε.	-1,368	-1,890	-1,730	-1,035	-193	-86%		-81%	
6	ENTERSOFT A.E.	355	579	134	982	1,543	335%		57%	
7	ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	-766	1,399	8,013	3,682	1,600	-309%		-57%	
8	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E.	-35	-19	-281	-566	408	-1267%		-172%	
9	ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	-379	-185	-137	-257	32	-108%		-112%	
10	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	64	6	185	13	155	143%		1092%	
11	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε.	1,711	417	-1,144	8	423	-75%		5188%	
12	VIDAVO A.E.	-163	-220	-327	140	90	-155%		-36%	
13	DIVERSA A.E.	212	-976	84	-107	-566	-367%		427%	
Σύνολο		2,442	592	7,820	6,120	3,814	56%		-38%	
Μέσος Όρος		188	46	602	471	293	56%		-38%	

Οι εταιρίες MEDITERRA A.B.E.E., EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ., PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E., ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε., ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Β.Ε.Ε. και VIDAVO A.E. κατάφεραν να αναστρέψουν τις ζημιές προηγούμενων χρήσεων σε κέρδη, παρουσιάζοντας σημαντική αύξηση της κερδοφορίας τους, ενώ οι ENTERSOFT A.E. και ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρουσιάζουν σημαντικά αυξημένα ΚΠΦ σε σχέση με το 2013.

Σημαντική είναι και η αύξηση των κερδών μετά από φόρους κατά 1057% σε σχέση με το 2010 και 35% σε σχέση με το 2013, για το σύνολο των εταιριών.

Τη μεγαλύτερη αύξηση κερδών το 2014 σε σχέση με το 2010 παρουσιάζουν οι εταιρίες EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. και ENTERSOFT A.E. κατά 4603% και 849% αντίστοιχα. Ειδικότερα, η αύξηση της κερδοφορίας της εταιρίας ENTERSOFT οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών της, η οποία προέρχεται από την ανάπτυξη νέων προϊόντων, αλλά και την αύξηση της κερδοφορίας των θυγατρικών της στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία (Πίνακας 16).

Πίνακας 16

ENA Plus		Κέρδη μετά από φόρους (('000 €))					Στατιστικά (2014 vs 2010)		Στατιστικά (2014 vs 2013)	
#	Επωνυμία Εταιρείας	2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση	% Διακύμανση	Τάση
1	EPSILON NET A.E.	105	167	134	101	336	220%		233%	
2	MEDITERRA A.B.E.E.	-1,041	-185	-339	133	153	-115%		15%	
3	ENVITEC A.E.	1,846	2,060	2,820	1,020	-1,072	-158%		205%	
4	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	6	-1,269	-199	312	302	4603%		-3%	
5	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε.	-1,205	-1,853	-1,464	-1,083	-102	-92%		-91%	
6	ENTERSOFT A.E.	109	424	37	551	1,034	849%		88%	
7	ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	-680	622	5,754	1,182	981	-244%		-17%	
8	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E.	-42	-18	-299	-598	208	-599%		135%	
9	ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	-326	-196	-118	-218	1	-100%		100%	
10	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	44	-59	134	-38	99	128%		361%	
11	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε.	1,375	257	-882	-87	263	-81%		402%	
12	VIDAVO A.E.	-168	-225	-265	180	45	-127%		-75%	
13	DIVERSA A.E.	134	-978	84	-107	-436	-426%		305%	
Σύνολο		157	-1,251	5,397	1,347	1,812	1057%		35%	
Μέσος Όρος		12	-96	415	104	139	1057%		35%	

Δανειακές Υποχρεώσεις

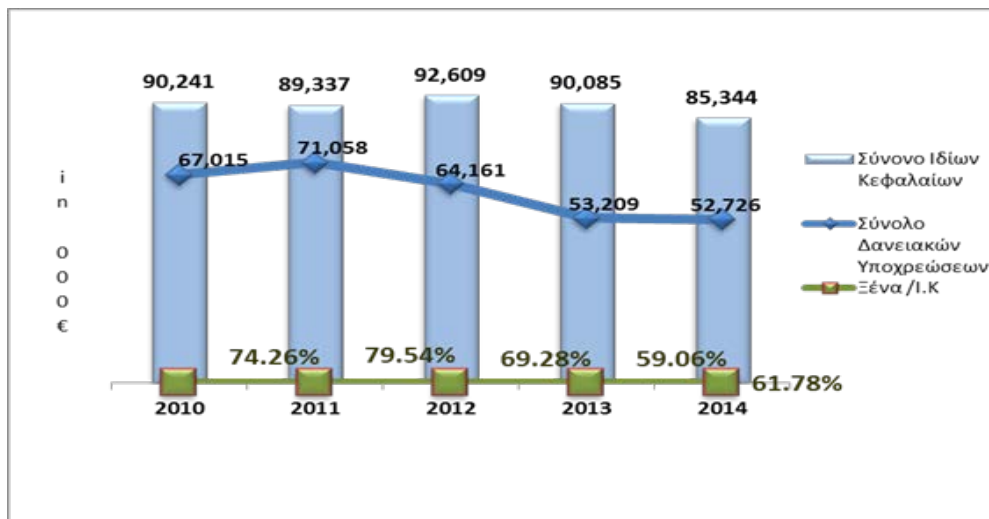
Αναφορικά με τις τραπεζικές υποχρεώσεις του συνόλου των εταιριών, παρατηρείται μείωση το 2014 κατά 21% σε σχέση με το 2010 και κατά 1% σε σχέση με το 2013, η οποία προέρχεται από τη μείωση κυρίως των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεών τους (Πίνακας 17).

Πίνακας 17

ENA Plus		Συνολικός Τραπεζικός Δανεισμός (('000 €))					Στατιστικά (2014 vs 2010)		Στατιστικά (2014 vs 2013)	
#		2010	2011	2012	2013	2014	% Διακύμανση	Τάση	% Διακύμανση	Τάση
1	Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	41,883	41,619	39,299	34,495	35,716	-15%		4%	
2	Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	25,132	29,439	24,861	18,713	17,010	-32%		9%	
Σύνολο		67,015	71,058	64,161	53,209	52,726	-21%		1%	

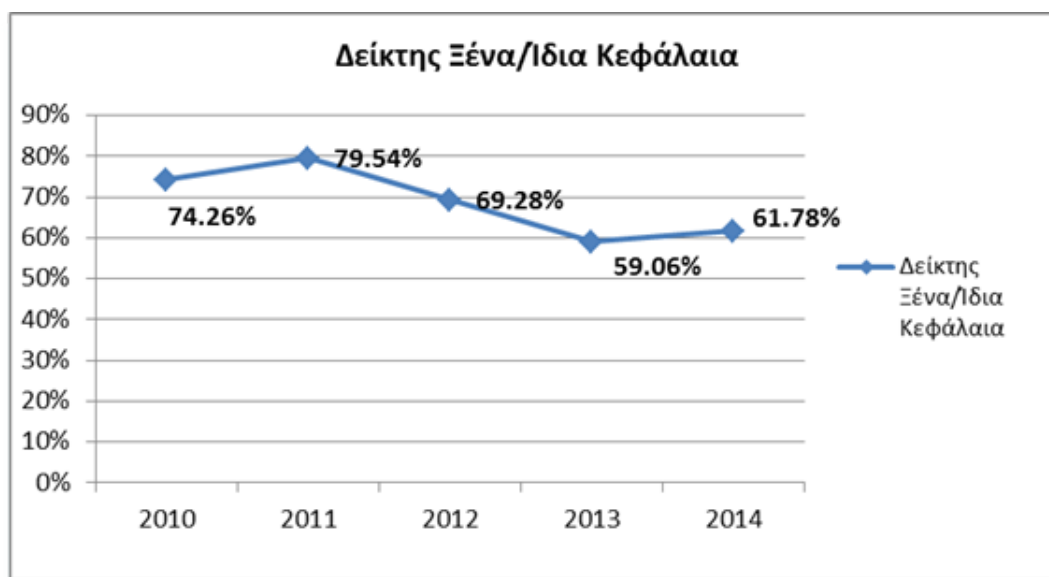
Η σταδιακή απομόχλευση των εταιριών στην EN.A. Plus και η σημαντική βελτίωση της οικονομικής τους κατάστασης οφείλεται στη σταθεροποίηση της καθαρής θέσης τους σε σχέση με την καθοδική τάση των δανειακών τους υποχρεώσεων (Διάγραμμα 7).

Διάγραμμα 7



Επιπλέον, η μείωση του λόγου ξένα προς ίδια κεφάλαια από 84% το 2010 σε 62% το 2014, φανερώνει την τάση βελτίωσης της δυνατότητας των εταιριών να χρηματοδοτούν τη δραστηριότητα των περιουσιακών τους στοιχείων από τα ίδια κεφάλαιά τους (Διάγραμμα 8).

Διάγραμμα 8



Τέλος, αποτιμώντας την όλη πορεία παρατηρούμε ότι εισάγοντας σύγχρονα εργαλεία στην οργάνωση και λειτουργία των αγορών δημιουργείται ένα ευνοϊκό περιβάλλον για τις επιχειρήσεις που επιδρά θετικά και στην οικονομία.

Χρήσιμοι Σύνδεσμοι

Γενικές Πληροφορίες

Ιστοσελίδα ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ	http://www.helex.gr/el/listing-alternative-ena-step
Ιστοσελίδα ΕΝ.Α. PLUS	http://www.helex.gr/el/listing-alternative-ena-plus
Ιστοσελίδα ΕΝ.Α. Σταθερού Εισοδήματος	http://www.helex.gr/el/listing-bonds-alternative-market
Σύμβουλοι ΕΝ.Α.	http://www.helex.gr/el/web/guest/sponsors-outsourcing

Κανονιστικό πλαίσιο

Κανόνες Λειτουργίας της ΕΝ.Α.	http://www.helex.gr/el/ena-regulations
Απόφαση 2 Δ.Σ. Χρηματιστηρίου Αθηνών Διαδικασία & δικαιολογητικά Ένταξης	http://www.helex.gr/el/ena-resolutions
Απόφαση 3 Δ.Σ. Χρηματιστηρίου Αθηνών Πληροφοριακό Έγγραφο ένταξης	
Απόφαση 5 Δ.Σ. Χρηματιστηρίου Αθηνών Κατάλογος χρεώσεων	
Απόφαση 8 Η.ΒΙ.Π.	
Απόφαση 1 Δ.Σ. ΕΧΑΕ Χρεώσεις καταχώρησης Τίτλων	http://www.helex.gr/el/web/guest/helex-resolutions

Γλωσσάριο

Δημόσια Προσφορά: Δημόσια ανακοίνωση η οποία απευθύνεται στο κοινό και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους προσφοράς και εγγραφής και τις προσφερόμενες κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα κλπ), ώστε να παρέχεται στον επενδυτή η δυνατότητα να αποφασίζει την εγγραφή του για αγορά των κινητών αυτών αξιών. Δεν επιτρέπεται Δημόσια Προσφορά κινητών αξιών χωρίς την προηγούμενη δημοσίευση Ενημερωτικού Δελτίου ή Πληροφοριακού Δελτίου.

Ενημερωτικό Δελτίο / Πληροφοριακό Δελτίο: Έντυπο το οποίο περιέχει όλες τις πληροφορίες οι οποίες είναι απαραίτητες προκειμένου οι επενδυτές να μπορέσουν να αξιολογήσουν τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της εταιρείας, καθώς και πληροφορίες για τις κινητές αξίες που αποτελούν το αντικείμενο της Δημόσιας Προσφοράς. Το Ενημερωτικό Δελτίο απαιτείται σε περιπτώσεις Δημόσιας Προσφοράς όπου η συνολική αξία των προσφερόμενων κινητών αξιών είναι μεγαλύτερη των 5 εκ. ευρώ, ενώ το Πληροφοριακό Δελτίο απαιτείται σε περιπτώσεις Δημόσιας Προσφοράς όπου η συνολική αξία των προσφερόμενων κινητών αξιών είναι μικρότερο των 5 εκ. ευρώ

Ιδιωτική τοποθέτηση: Διάθεση κινητών αξιών σε περιορισμένο κύκλο προσώπων (ενδεικτικά στρατηγικούς επενδυτές, το προσωπικό της εταιρείας). Μέσω της ιδιωτικής τοποθέτησης η εταιρία διαθέτει στους επιλεγμένους επενδυτές νέες κινητές αξίες (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) ή υφιστάμενες κινητές αξίες που κατέχονται από παλαιούς μετόχους

Σύμβουλος: Πιστωτικό Ίδρυμα (Τράπεζα) ή Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), που έχει άδεια παροχής υπηρεσιών αναδοχής και παρέχει κάθε είδους συμβουλευτικές υπηρεσίες ως προς τη διαδικασία και διαχείριση μίας Δημόσιας Προσφοράς και εισαγωγής κινητών αξιών (μετοχών, ομολόγων κλπ) για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Διασπορά: Το ποσοστό μετοχών που είναι κατανεμημένο στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Ως ευρύ κοινό θεωρούνται τα πρόσωπα (φυσικά ή νομικά) από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

Εταιρική Διακυβέρνηση: Το σύνολο των αρχών που περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρίες διοικούνται και ελέγχονται. Οι βασικές αρχές αφορούν στην ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ. της εταιρείας, τη θέσπιση και λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου, την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας, καθώς και τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, υποψηφιοτήτων και αμοιβών Δ.Σ. Οι περισσότερες εισηγμένες έχουν υιοθετήσει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ.

Κεφαλαιοποίηση: Το γινόμενο του συνολικού αριθμού των εισηγμένων μετοχών μίας εταιρείας επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής

EBITDA: Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων

Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.): Επενδυτικά σχήματα κλειστού τύπου τα οποία είναι οργανωμένα ως Ανώνυμες Εταιρίες με ονομαστικές μετοχές και διέπονται από τις διατάξεις του Ν. 2367/1995 όπως αυτός τροποποιήθηκε από τους Νόμους 4141/2013 και 4209/2013.

5. Δομές Στήριξης των Επιχειρήσεων: Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators)

Θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων (Business incubators) είναι μια δομή που έχει σχεδιαστεί για να διευκολύνει τη δημιουργία επιχειρήσεων με την παροχή τεχνικής και οικονομικής υποστήριξης. Ειδικότερα, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων λειτουργούν ως δομές στέγασης νέων εταιρειών και παρέχουν την τεχνογνωσία, το χώρο και τις υποδομές μέχρι το στάδιο ωρίμανσής τους¹⁵⁸. Δέχονται και συστεγάζουν σε οργανωμένους χώρους, κυρίως, νέες, καινοτόμες επιχειρήσεις ώστε, μέσω οικονομιών κλίμακας, να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος κατά το αρχικό στάδιο της λειτουργίας τους¹⁵⁹. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων είναι εγκατεστημένες, κυρίως, στα Τεχνολογικά Πάρκα¹⁶⁰ (ή Επιστημονικά Πάρκα, ή Τεχνόπολεις ή Ερευνητικά Πάρκα). Οι θερμοκοιτίδες προσφέροντάς μια σειρά από υποστηρικτικές δράσεις και εργαλεία, σε συνδυασμό με συμπληρωματικές δράσεις, δημιουργούν ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο επιχειρηματικής επώασης (incubation-acceleration¹⁶¹- co-working) ώστε, ένα επιχειρηματικό σχέδιο, μία αρχική ιδέα ή ένα πρωτόλειο, να μετατραπεί σε ένα ολοκληρωμένο και επιχειρηματικά αξιοποιήσιμο προϊόν ή υπηρεσία¹⁶² (π.χ πρόγραμμα egg). Δηλαδή, προσφέρουν την ευκαιρία της μετατροπής μιας επιχειρηματικής ιδέας σε πράξη ενισχύοντας τη δυναμική ανάπτυξης νέων καινοτόμων επιχειρήσεων.

Παράλληλα, είναι ένα μέσο για την αντιμετώπιση αναγκών της οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής τόσο σε εθνικό (π.χ. ενίσχυση του επιχειρηματικού κλίματος, την προώθηση της τεχνολογίας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, τη

¹⁵⁸ <http://www.epidotisimag.gr/2013/05/thermokoitides-neon-epixeiriseon>

¹⁵⁹ <http://www.moke.teiath.gr/epixeirein>

¹⁶⁰ Αναλυτικότερα: http://www.stepc.gr/docs/library_docs/Saitakis_STEP_ROLE_Economist.pdf; http://mke.uom.gr/documents/ODE/Lesson_7.pdf, International Association of Science Parks

¹⁶¹ Στο πλαίσιο της δράσης «Επιχειρηματικός Επιταχυντής- business accelerator) του κόμβου «INNOVATHENS» στην Τεχνόπολι του Δήμου Αθηναίων, έμπειροι επιχειρηματίες και εμπειρογνώμονες από ανάδοχες εταιρίες και στελέχη/ εκπρόσωποι των συνεργαζόμενων συνδέσμων προσφέρουν σεμινάρια και εξατομικευμένο mentoring σε κάθε ομάδα που θα ενταχθεί ανάλογα με τις ανάγκες της (π.χ. marketing, δημόσιες σχέσεις, οικονομικά κλπ) [...] Οι δωρεάν παροχές στις επιχειρήσεις εκτείνονται σε τρεις φάσεις: (α) Διαγνωστική, κατά την οποία εντοπίζονται τα αδύνατα σημεία της εταιρίας. (β) Συμβουλευτική, στην οποία «θεραπεύονται» τα σημεία που έχουν εντοπιστεί από τη φάση (α) με στοχευμένα σεμινάρια και συμβουλευτική από εξειδικευμένους επιχειρηματίες και μέντορες. (γ) Co-working, κατά την οποία οι επιχειρήσεις στεγάζονται στο συνεργατικό χώρο του INNOVATHENS, στον οποίο οι επιχειρήσεις ανταλλάσσουν εμπειρίες και αναπτύσσουν συνεργασίες, αναλυτικότερα: <http://www.epidotisimag.gr/2015/03/epixeirimatikos-epitaxyntis>

¹⁶² <http://www.epidotisimag.gr/2013/05/thermokoitides-neon-epixeiriseon>

δημιουργία θέσων εργασίας, κυρίως, για νέους κλπ) όσο και σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο (π.χ διαφοροποίηση των τοπικών οικονομιών, τη δημιουργία ή την επιτάχυνση της ανάπτυξης τοπικών ή και διεθνών clusters όπως το corallia , την προώθηση του επιχειρηματικού κλίματος μιας κοινότητας κλπ). Επιπλέον, μέσω εξειδικευμένων προγραμμάτων, συμβάλλει στην ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας ειδικών ομάδων του πληθυσμού (πχ. γυναικεία επιχειρηματικότητα, AMEA) ώστε να ιδρύσουν και να διατηρήσουν τη δική τους επιχείρηση.

Οι υπηρεσίες που οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων παρέχουν, συνήθως, είναι¹⁶³:

- Χώρους εγκατάστασης γραφείων με προσιτά ενοίκια
- Οριζόντιες υπηρεσίες γραφείου όπως π.χ γραμματειακή υποστήριξη, χρήση εξοπλισμού, δικτύωση κλπ, αλλά και παραχή συμβουλευτικών και άλλων εξειδικευμένων (Νομικής, Λογιστικής φύσης) υπηρεσιών
- Ανάπτυξη συνεργιών ανάμεσα στις συστεγαζόμενες επιχειρήσεις,
- Χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών των εγκατεστημένων επιχειρήσεων
- Βοήθεια σε βασικές λειτουργίες της επιχείρησης (π.χ. marketing)
- Πρόσβαση σε τα ταμεία δανείων και προγράμματα εγγυήσεων και σύνδεση με στρατηγικούς εταίρους καθώς και με επενδυτές αγγέλους και επιχειρηματικά κεφάλαια εγγυήσεων
- Συνδέσεις με τμήματα R&D της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης
- Ολοκληρωμένα προγράμματα κατάρτισης στο επιχειρείν (π.χ. δεξιότητες παρουσίασης δράσεων της επιχείρησης, εθιμοτυπία των επιχειρήσεων)
- Βοήθεια στη διαχείριση της πνευματικής ιδιοκτησίας και συνδρομή για την εμπορευματοποίηση της τεχνολογίας.

Ωστόσο, το σημαντικό ερώτημα είναι: ποιά επιχείρηση και γιατί μπορεί να επιλεγεί για να εγκατασταθεί στην θερμοκοιτίδα και πότε μπορεί να βγει από αυτήν. Δηλαδή, ποιοι παράγοντες κρίνουν την είσοδο ή την έξοδο μιας επιχείρησης απο τη θερμοκοιτίδα.

Οποιαδήποτε νέα επιχείρηση για να ενταχθεί σε καθεστώς Θερμοκοιτίδας απαιτείται να έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

¹⁶³ http://en.wikipedia.org/wiki/Business_incubator

- να θεωρείται σχετικά νέα σε ηλικία (μέχρι τρία (3) χρόνια επιχειρηματική δραστηριότητα)
- να χαρακτηρίζεται από την υλοποίηση καινοτόμων ιδεών με έμφαση στη χρήση νέων τεχνολογιών
- να έχει τη δυνατότητα διείσδυσης σε εξειδικευμένες αγορές (niche markets).

Επιχειρήσεις που ήδη λειτουργούν μπορούν επίσης να ενταχθούν σε θερμοκοιτίδα αν πρόκειται να στεγάσουν στους χώρους τους την ανάπτυξη νέων τεχνολογικά αναβαθμισμένων προϊόντων ή υπηρεσιών. Για την είσοδο όμως μιας επιχείρησης σε θερμοκοιτίδα τα στοιχεία τα οποία αξιολογούνται σε γενικές γραμμές είναι το επιχειρηματικό της σχέδιο καθώς και η προοπτική της.

Μια επιχείρηση ενταγμένη σε περιβάλλον Θερμοκοιτίδας, κρίνεται απαραίτητο και σκόπιμο να την εγκαταλείψει, όταν ικανοποιούνται παράγοντες όπως:

- διαρκώς αυξανόμενος κύκλος εργασιών,
- σταθερά αυξανόμενα κέρδη προ φόρων,
- σταθερά αυξανόμενο αλλά και διατηρήσιμο πελατολόγιο,

Τα κριτήρια αυτά είναι ενδείξεις επιτυχημένης εξέλιξή της επιχείρησης στον επιχειρηματικό κόσμο, αφού είναι πλέον οικονομικά βιώσιμη και αυτοδύναμη και ενώ έχει συμπληρώσει το συμφωνημένο χρόνο μίσθωσης χώρου (μετά την παρέλευση των τριών -3 - χρόνων που προβλέπει το Πρόγραμμα "ΕΛΕΥΘΩ"). Οι επιχειρήσεις που ακολουθούν την πορεία αυτή, καταγράφονται ως επιτυχημένα παραδείγματα "Success stories".

Διεθνώς, η έννοια της επώασης επιχειρήσεων εμφανίστηκε στις ΗΠΑ (1959), όταν ο Mancuso¹⁶⁴ άνοιξε το Batavia βιομηχανικό κέντρο στη Νέα Υόρκη (Mancuso Bysines Group). Έκτοτε, το φαινόμενο επεκτάθηκε τόσο στις ΗΠΑ όσο και την Ευρώπη είτε στην κλασική του μορφή είτε μέσω διαφόρων συναφών άλλων μορφών¹⁶⁵. Εκτιμάται¹⁶⁶ ότι υπάρχουν περίπου 7.000 θερμοκοιτίδες σε όλο τον κόσμο. Στην Β. Αμερική το 2006, υπήρχαν πάνω από 1400, ενώ το 1980 ήταν μόλις 12. Στην Αγγλία σύμφωνα με το Υπ. Οικονομικών, το 2005 υπήρχαν 270 περίπου περιβάλλοντα επώασης επιχειρήσεων σ' όλη τη χώρα από 25 που υπήρχαν 1997.

¹⁶⁴ <http://www.mancusogroup.com/page/about-us>

¹⁶⁵ <http://www.epidotisimag.gr/2015/03/neaniki-kainotomos-epixeirimatikotita-egg/>
<http://www.theathensincube.gr/pages/activity>. <http://www.epidotisimag.gr/2013/05/thermokoitides-neon-epixeiriseon/>

¹⁶⁶ The International Business Innovation Association (INBIA), <http://www.nbia.org/>

Στην Δυτική Ευρώπη (2002) εντοπίστηκαν περίπου 900 περιβάλλοντα επώασης. Παράλληλα, οργανισμοί όπως UNIDO και η Παγκόσμια Τράπεζα, ενισχύουν αντίστοιχες δράσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι θερμοκοιτίδες τα τελευταία χρόνια (2011) ενσωματώνουν στη λειτουργία τους νέες και καινοτόμες δραστηριότητες όπως τα εικονικά εκκολαπτήρια επιχειρήσεων (π.χ. Silicon Valley) και τους Επιχειρηματικούς Επιταχυντές¹⁶⁷ (business accelerator).

Στην Ελλάδα¹⁶⁸, σύμφωνα με την ΕΕ υπάρχουν (πέντε) 5 Θερμοκοιτίδες, ενώ σύμφωνα ελληνικές πηγές οκτώ (8). Ο αριθμός αυτός, για το μέγεθος της χώρας και του αριθμού των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι πολύ μικρός. Στην Ελλάδα αναλογεί μία Θερμοκοιτίδα σε περίπου 150.000 ΜμΕ, όταν ο μέσος κοινοτικός όρος είναι μία Θερμοκοιτίδα σε 14.000 ΜμΕ. Η χώρα μας, για να υποστηριχτεί η καινοτόμος επιχειρηματικότητα, χρειάζεται ακόμη 40-50 Θερμοκοιτίδες. Τα στοιχεία αυτά για την Ελλάδα είναι πολύ προβληματικά και θα δημιουργήσουν επίσης προβλήματα στο μέλλον δεδομένης της μαζικής μετανάστευσης των νέων επιστημόνων και ειδικά των μηχανικών (υπολογίζεται ότι το 50% των νέων μηχανικών πληροφορικής που αποφοιτούν μεταναστεύουν¹⁶⁹). Πρόσφατα (10/6/15), στην Τεχνόπολη Θεσσαλονίκης, δημιουργήθηκε η Θερμοκοιτίδα νέων επιχειρήσεων του CERN, του μεγαλύτερου κέντρου πυρηνικών ερευνών στο κόσμο, το οποίο πλέον απευθύνει πρόσκληση στους νέους επιστήμονες, που θέλουν να αξιοποιήσουν τις τεχνολογίες και τις πατέντες του, για να μπουνε στο κόσμο της καινοτόμου επιχειρηματικότητας.

¹⁶⁷ <http://www.epidotisimag.gr/2015/03/epixeirimatikos-epitaxyntis/>

¹⁶⁸ Πηγή: <http://www.voria.gr/article/i-ellada-chriazete-40-50-thermokitides-kenotomon-epichiriseon>.

¹⁶⁹ <http://www.voria.gr/article/i-ellada-chriazete-40-50-thermokitides-kenotomon-epichiriseon>

Βιβλιογραφία

Ελληνική

- Αλεξάκη, Θ., (2011), «Η Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing) ως Σύγχρονη Μορφή Χρηματοδότησης των Επιχειρήσεων» ΑΤΕΙ, Κρήτης (Διπλωματική εργασία)
- Αναγνωστοπούλου, Α., (2007), «Το Leasing στην Ελλάδα», Πανεπιστήμιο Πειραιά (Masters thesis)
- Αντζουλάτος, Α., (2011), «Κυβερνήσεις Χρηματαγορές και Μακροοικονομία: Πλοήγηση στον Κόσμο της οικονομίας και των Αγορών», Αθήνα: Διπλογραφία
- Γιακούλας, Δ., και Γεμενής, Κ., (2007), *Ολοκλήρωση της διεθνούς κεφαλαιαγοράς και οικονομικές κρίσεις: Η περίπτωση της Νοτιοανατολικής Ασίας*, Αγορά Χωρίς Σύνορα, Τόμος 13 (1), σελ: 58-74
- Γλεζάκος, Μ., (2004), «Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά (Σημειώσεις)
- Γεωργιάδης, Α., (2000), «Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας: Leasing, Factoring, Franchising», Αθήνα: Σάκκουλα
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2012), «Οδηγός Αρχαρίων Σχετικά με Χρηματοδοτήσεις της ΕΕ», <http://europa.eu>
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2002), «Οδηγός για τη Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Περιφερειακή πολιτική», http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/guide_en.htm
- Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ., (2002), «Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες», Πειραιάς: Σταμούλη Α.Ε.
- Ζάχος, Τ., (2015), «Στη Γειτονιά των Αγγέλων», <http://www.fortunegreece.com/article/sti-gitonia-ton-angelon/>
- Ζηνούλη, Ζ., (2008), «Τραπεζική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά (Masters thesis)
- IOBE, (2015), «Η Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2013-14: Η Δυναμική της Νεανικής Επιχειρηματικότητας», <http://iobe.gr/>
- Ινστιτούτο Μικρών Επιχειρήσεων, (2009), «Χρηματοδότηση Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων», ΓΣΕΒΕΕ
- Καραγγιάνη, Σ., (2014), «Το Leasing και η Αντιμετώπιση του Σύμφωνα με τα Ε.Λ.Π. και τα Δ.Λ.Π.», ΑΤΕΙ Πειραιά (Διπλωματική Εργασία)

- Καραθανάσης, Γ., (2002), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου
- Κόμβος Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας, (2014), «Μελέτη Εφαρμογής Λειτουργίας Επιταχυντή», <http://www.innovathens.gr>
- Κοντιζάς Ν. & Ε. Παπαχρήστου, (2015), «Το crowdfunding στην Ελλάδα», <http://www.capital.gr/story/2121692>
- Κωνστάντος, Τ., (2008), «χρηματοδοτική Μίσθωση οι Φορολογικές Ρυθμίσεις και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα η Περίπτωση των Ακινήτων», Πανεπιστήμιο Πειραιά (Masters thesis)
- Μαλινδρέτου, Β., (2002), «Σύγχρονα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα», Αθήνα: Παπαζήση
- Μελάς, Κ., (2011), «Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος 1974-2008», Αθήνα: Λιβάνη
- Μητρέγκας, Γ., (2012), «Ανάλυση και Σχεδίαση δύο Υπηρεσιών για μια Θερμοκοιτίδα ΕΛΛΑΚ», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας (Masters thesis)
- Μητσιόπουλος, Γ., (1988), “Χρηματοδοτική Μίσθωση (Μια Σύγχρονη Μορφή Χρηματοδότησης)”, <http://web.lib.unipi.gr>
- Ντίνας, Α., (2010), «Προσαρμογή των Πληροφοριακών Συστημάτων των Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα», <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14134/1/DinasAlexandrosMscIS2010>.
- Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, (2007), «Τραπεζικό Σύστημα και Επιχειρήσεις», ΚΕΜΕ/ΕΒΕΑ
- Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, «Τρόποι χρηματοδότησης μιας καινούργιας επιχείρησης», https://dasta.uom.gr/Moke/files/afises_seminaria/seminario5122011.pdf
- Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, «Θερμοκοιτίδες», Μονάδα Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας, http://mke.uom.gr/documents/ODE/Lesson_4.pdf
- Πλατή, Ι., (2008), «Τρόποι Χρηματοδότησεις Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά (Διπλωματική Εργασία)
- Τακόπουλος, Α., «Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων» www.specisoft.gr
- Ταμουραντζή, Α., *Οι Διεθνείς Οικονομικές κρίσεις από το 1973 έως σήμερα*, <http://www.economica.gr/files/tamourantzis-crises.pdf>

- Τρούλος, Κ., (2013), «Πηγές Χρηματοδότησης για τη Νεανική Επιχειρηματικότητα», Πανεπιστήμιο Αιγαίου (2^ο Θερινό Σχολείο Νεανικής Επιχειρηματικότητας)
- Τρυφωνίδης, Δ, (2012), «Η Χρήση του factoring απο τις Ελληνικές Επιχειρήσεις και η Προωθησή του από το Δίκτυο των Ελληνικών Τραπεζών», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας (Διδακτορική Διατριβή)
- Τσαβλή, Β., (2008), «Ο θεσμός του Leasing στην Ελλάδα», ΑΠΘ, Πολυτεχνική Σχολή (Masters thesis)
- Τσουπάκης, Ε., (2011), «Leasing-Χρηματοδοτική Μίσθωση», ΑΤΕΙ Κρήτης (Διπλωματική Εργασία)
- Equal, (2000-2006), “Χρηματοδοτικά εργαλεία ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας”,http://www.equal-greece.gr/e_details_2.asp?ethd=7&aa=62
- Grant Thornton, (2014), «Ελληνική Επιχειρηματικότητα: Σημάδια Ανταχής και Αχτίδες Ανάπτυξης», <http://www.grant-thornton.gr/en/>
- Siropolis, N., (2001), «Διοίκηση Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων», Αθήνα: Παπαζήσης
- Salvatore, D., (2007), «Επιχειρησιακή Οικονομική στο Νέο Διεθνές Περιβάλλον», Αθήνα: Gutenberg
- Storey, D., Greene, F., Χασσίδ, Ι., Φαφαλιού, Ε., (2011), «Επιχειρηματικότητα για Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις», Αθήνα: Κριτική **Ξενόγλωσση**
- Barth,J., Li T., Lu, W., and G. Yago, (2009), «Capital Access Index 2008: Best Markets for Business Access to Capital», Milken Institute
- Barth,J., Li T., Lu, W., and G. Yago, (2010), «Capital Access Index 2009:Best Markets for Business Access to Capital», Milken Institute
- Brealey, R. S. Myers, S., and F. Allen, (2007), «Principles of Corporate Finance» , McGraw-Hill Higher Education, 9 edition
- European Commission, «Factoring and Commercial Finance grows again sustaining economic recovery in the EU», www.euf.eu.com
- European Commission Observatory for SMEs (διάφορα χρόνια), http://ec.europa.eu/growth/smes/cluster/observatory/index_en.htm

- European Commission, (2014), “European financial stability and integration”, http://ec.europa.eu/finance/financial-analysis/docs/efsir/150427-efsir-2014_en.pdf
 - EVCA, 2015, The ‘Central and Eastern Europe Statistics 2014’, special paper published by the European Private Equity & Venture Capital Association, <http://www.evca.eu/media/406345/EVCA-2014-CEE-report.pdf>
 - Gao Ruiqiong & Feng Junwen, (2014), *An Overview Study on P2P Lending*, International Business and Management, Vol. 8, No. 2, 2014, pp. 14-18, www.cscanada.org.
 - Gros, A., Von Liechtenstein, H., Lieser, K., (2008), *The European Venture Capital and Private Equity Attractiveness Index (es)*, Working Paper, WP-773, IESE, Business School
 - Zacharakis, A. & W. Drover, «Want to Teach or Research Crowdfunding? Consider These Key Concepts», <http://www.babson.edu/executive-education/thought-leadership/premium/Pages/crowdfunding-key-concepts.aspx>
 - Konigsberg A.,(2008), «International Franchising», 3rd Edition, Juris Pub
 - Kauffman index (various years), <http://www.kauffman.org/microsites/kauffman-index/rankings/national>
 - Leaseurope, (2013), Annual Survey y, <http://www.leaseurope.org>
 - OECDa, (2014), Five Decades at the Heart of Financial Modernization: The OECD and its Committee on Financial Markets, Financial Market Trends, Volume 2011 – Issue 1 (Supplement) www.oecd.org/daf/fmt
 - OECD, (2014), Entrepreneur’s Guide to Bank and Non-Bank Financing for Women in the MENA Region, Working Draft-For Discussion.
- Stone, L., (2013), “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, <http://www.slideshare.net/LorenStone/infodev-crowdfunding-study0>