

Ο ΔΗΓΟΣ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ



ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ADAPT

**ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ  
ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
ΚΑΙ ΟΙ ΜΜΕ**

Αθήνα, 1998

*Εκπόνηση έργου:* Εθνική - Μελετητική -Συμβουλευτική

*Σύνταξη οδηγού:* Αλ. Παπαράσηνος

*Υπεύθυνοι έργου:* Β. Φλέγκα, Γ. Τσουκαλάς

*Επιμέλεια έκδοσης:* Γ. Μπαχάρας

*Έκδόσεις:* ΕΕΤΑΑ, Ομήρου 19 Αθήνα

copyright® EETAA

ISBN 960-7509-15-3

*Παραγωγή:* ACCESS, Σολωμού 46 - 10682 Αθήνα - 3804460

## **ΠΡΟΛΟΓΟΣ**

Οι ανάγκες για νέους χρηματοδοτικούς πόρους, την εποχή που διανύουμε, είναι αυξημένες. Οι πηγές που τους προσφέρουν, αν και συγκεκριμένες, είναι αφ' ενός μεν πολυπληθείς αφετέρου δε προτείνουν ποικιλία προϊόντων και προϋποθέτουν σύνθετες διαδικασίες αξιοποίησής τους με αποτέλεσμα να περιορίζεται αισθητά ο αριθμός των αφελουμένων φορέων.

Για τις Επιχειρήσεις της Τοπικής Αυτοδιοίκησης οι ανάγκες εξεύρεσης χρηματοδοτικών πόρων γίνονται όλο και πιο επιτακτικές, λόγω διεύρυνσης του πεδίου δράσης τους αλλά και των πρόσφατων νομοθετικών μεταβολών που επιβαρύνουν το κόστος λειτουργίας τους.

Με την έκδοση του οδηγού χρηματοδοτικών εργαλείων η Ε.Ε.Τ.Α.Α. επιχειρεί αφ' ενός μεν να κάνει γνωστό στους ενδιαφερόμενους το υφιστάμενο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, αφετέρου δε να συμβάλει στην αποσαφήνιση των δυνατοτήτων που αυτό προσφέρει στις Επιχειρήσεις της Τοπικής Αυτοδιοίκησης.

Ο οδηγός αυτός αποτελεί ένα από τα προϊόντα του προγράμματος "οι ΜΜΕ των Ο.Τ.Α." που υλοποιήθηκε από την Ε.Ε.Τ.Α.Α. με συγχρηματοδότηση από την κοινотική προτοβουλία ADAPT.

Ο οδηγός συντάχθηκε από τον κ. Αλέξανδρο Παπαρσένο, Δρ. Οικονομολόγο, Διευθυντή Παραγωγής και Ανάπτυξης της Εθνικής Μελετητικής Συμβουλευτικής Α.Ε., την ευθύνη του έργου είχε η κα Βασιλική Φλέγκα, υπεύθυνη του τμήματος Οικονομικών και Επιχειρήσεων της Ε.Ε.Τ.Α.Α.

**Απόστολος Κοιμήσης**

*Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος  
της ΕΕΤΑΑ*

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

*σελίδα*

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΜΜΕ .....	9
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ .....	13
◆ LEASING-ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ.....	15
◆ VENTURE CAPITAL & ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ .....	23
◆ FACTORING- ΣΥΜΒΑΣΗ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ .....	33
◆ ΑΜΟΙΒΑΙΕΣ ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ.....	41
ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΑΝΑΓΚΩΝ & ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΜΜΕ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	47
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	51

## ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΜΜΕ

Η ελληνική (και διεθνής) εμπειρία έχει καταδείξει ότι όλες σχεδόν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) χρειάζονται κεφάλαια (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα) και εγγυήσεις στα διάφορα στάδια του επιχειρηματικού τους κύκλου (εκκίνηση, ανάπτυξη, επέκταση, ωρίμανση, αναδιάρθρωση).

Ομως, έχει διαπιστωθεί ότι πολλές ΜΜΕ συναντούν δυσκολίες πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα για πολλούς και διάφορους λόγους (πολιτική των τραπεζών, έλλειψη εμπράγματων ασφαλειών των ΜΜΕ κλπ.) και όταν χρηματοδοτηθούν τα δάνεια τους έχουν υψηλό κόστος (υψηλότερο μάλιστα από αυτό των μεγάλων σε μέγεθος επιχειρήσεων).

Παράλληλα, οι περισσότερες ΜΜΕ αδυνατούν να προσφύγουν στην Κεφαλαιαγορά (Χρηματιστήριο, Αγορά Ομολογιακών Δανείων).

Για την αντιμετώπιση των αναγκών και των προβλημάτων των ΜΜΕ και για την "ολοκλήρωση" του χρηματοπιστωτικού και χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας μας εισήχθησαν τα τελευταία χρόνια στην ελληνική αγορά τα λεγόμενα "νέα χρηματοπιστωτικά εργαλεία", όπως:

- Τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια "Υψηλού" Κινδύνου (venture capital)
- Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (leasing)
- Η Σύμβαση Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (factoring)
- Οι Αμοιβαίες Εγγυήσεις

Παράλληλα, στις αρχές της δεκαετίας του '90 προωθήθηκε και ο θεσμός των Συνεταιριστικών Τραπεζών, με τη δημιουργία σχετικού νομοθετικού πλαισίου, με αποτέλεσμα να λειτουργούν σήμερα (Σεπτέμβριος '97) στη χώρα μας επτά (7) Συνεταιριστικές Τράπεζες\* (Λαμίας, Ηρακλείου, Χανίων, Πάτρας, Ιωαννίνων, Δωδεκανήσων, Έβρου).

Έτσι, η ελληνική χρηματοπιστωτική και χρηματοοικονομική αγορά προσφέρει σήμερα, μια μεγάλη ποικιλία τραπεζικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων για τις ΜΜΕ, όπως φαίνεται συνοπτικά στη συνέχεια.

\* Οι Συνεταιριστικές Τράπεζες παρέχουν όλες τις τραπεζικές εργασίες, πλην αναδόχου έκδοσης (underwriting). Εχουν συναλλαγές με τα μέλη τους, με πιστωτικά ιδρύματα και το Ελληνικό Δημόσιο και το ύψος των χορηγήσεων σε κάθε συνεταιριστή /μέλος δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% των ιδίων κεφαλαίων της.

## Χρηματοπιστωτικό - Χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ελλάδα και ΜΜΕ

ΦΟΡΕΙΣ	ΜΟΡΦΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΜΜΕ
Τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Βραχυπρόθεσμα δάνεια</li> <li>• Μεσομακροπρόθεσμα δάνεια</li> <li>• Εγγυητικές επιστολές</li> <li>• Κοινοπρακτικά δάνεια</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΟΧΙ (μόνο για μεγάλες επιχειρήσεις)
Κεφαλαιαγορά	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Κλασσικά ομολογιακά δάνεια</li> <li>• Μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια</li> <li>• Συμμετοχικά ομολογιακά δάνεια κλπ.</li> </ul>	ΟΧΙ ΟΧΙ ΟΧΙ
Χρηματιστήριο	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Αύξηση Κεφαλαίων</li> </ul>	ΟΧΙ (εκτός ελαχίστων περιπτώσεων)
Εταιρίες Leasing και Τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Απλή Χρηματοδοτική Μισθωση</li> <li>• Αντίστροφη Μισθωση/πώληση</li> <li>• Συμμετοχική ή εξισορροπιστική μισθωση</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΟΧΙ (μόνο για μεγάλες επιχειρήσεις)
Εταιρίες Factoring	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Προκαταβολές</li> <li>• Ασφάλιση</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις)
Εταιρίες V.C. και ΕΚΕΣ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Συμμετοχή σε μετοχικό κεφάλαιο</li> <li>• Επενδύσεις σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές</li> <li>• Χορήγηση δανείων (και εγγυήσεων)</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις) ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις)
Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων ΕΑΕ)  δεν λειτουργούν ακόμη στη χώρα μας, αλλά πιστεύεται ότι θα ιδρυθουν εντός του έτους 1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Εγγήσεις δανείων ΜΜΕ</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις)
Οργανισμός Ασφαλισηρών Εξαγωγικών Πιστώσεων (ΟΑΕΠ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ασφάλιση εξαγωγικών πιστώσεων</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις)
Κ.Π.Σ. II (Ν. 1892/90, Πρωτοβουλίες ΜΜΕ κλπ.)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επιχορηγήσεις, επιδοτήσεις</li> </ul>	ΝΑΙ (κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις)

Τα κύρια προϊόντα πιστοδοτήσεων (δηλαδή χρηματοδοτήσεις και εγγυητικές επιστολές) της ελληνικής τραπεζικής αγοράς είναι:

- Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης (σε δραχμές και σε συνάλλαγμα)
- Χρηματοδοτήσεις για πάγιες εγκαταστάσεις και' εξοπλισμό σε δραχμές και σε συνάλλαγμα)
- Χρηματοδοτήσεις βιοτεχνίας με την ΑΝΕ 197/78 (σε δραχμές, για κεφάλαιο κίνησης και για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό)
- Εγγυητικές επιστολές πάσης φύσεως σε δραχμές και συνάλλαγμα (συμ μετοχής σε διαγωνισμούς, καλής εκτέλεσης συμβάσεων, λήψης προκα ταβολών, πληρωμές εμπορευμάτων) και
- Επιστολές κατ' αρχήν ενδιαφέροντος για επενδύσεις Ν. 1892.

Σε γενικές γραμμές, τα διάφορα προϊόντα χρηματοδοτήσεων που προσφέρονται από τις Εμπορικές Τράπεζες στις ΜΜΕ έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά-όρους:

#### → **Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαια κίνησης (σε δραχμές)**

<b>Όνομασία προϊόντων</b>	<b>Όροι</b>
• Χρηματοδοτήσεις Εξαγωγών	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση</li> <li>• απαλλάσσονται του ΕΦΤΕ</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις Εισαγωγών	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις λοιπών αναγκών κεφαλαίου κίνησης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• η διάρκεια, μικρότερη του έτους, εξαρτάται από το παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα της ΜΜΕ</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις λοιπών αναγκών κεφαλαίου κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, συνήθως μέχρι 3 έτη</li> </ul>
• Μέσω ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού με μεταβαλλόμενο επιτόκιο Athibor (βάσει ορίου)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Athibor*+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• η διάρκεια εξαρτάται από το παραγωγικό συναλλακτικό κύκλωμα της ΜΜΕ</li> <li>• ελάχιστο ποσό ορίου (π.χ. &gt; 500 εκατ. δρχ.)</li> </ul>
• Υπεραναλήψεις από λογαριασμό όψεως (βάσει ορίου)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια ορίου μέχρι 12 μήνες</li> <li>• ελάχιστο ποσό ορίου (π.χ. &gt; 100 εκατ. δρχ.)</li> </ul>
• Εφάπαξ χρηματοδότηση μέσω διατραπεζικής αγοράς	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά Ν.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια κυρίως από 7 ημέρες έως 6 μήνες</li> <li>• ελάχιστο ποσό ορίου (π.χ. &gt; 25 εκατ. δρχ.)</li> </ul>

\* Athibor: Το διατραπεζικό επιτόκιο της χρηματαγοράς των Αθηνών

→ Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαια κίνησης (σε συνάλλαγμα)	
• Χρηματοδοτήσεις Εξαγωγών	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Libor*+περιθώριο+εισφορά N.1892/75</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση</li> <li>• απαλλάσσονται του ΕΦΤΕ τόκων</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις λοιπών αναγκών κεφαλαίου κίνησης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Libor+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια συνήθως 6 μήνες</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις μέσω Swaps*	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Libor+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια συνήθως από 15 ημέρες έως 3 μήνες</li> <li>• ελάχιστο ποσό ορίου (π.χ. &gt; 50 εκατ. δρχ.)</li> </ul>
<p>* Libor: Το επιτόκιο δανεισμού στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου</p> <p>* Swaps: Ανταλλαγή χρηματοοικονομικών μέσων Στα χρεόγραφα, η πώληση μιας έκδοσης και η αγορά ταυτόχρονα μιας άλλης Στην αγορά συναλλάγματος, η αγορά ενός νομισματος τοις μετρητοίς και η ταυτόχρονη μελλοντική πώλησή του</p>	

→ Χρηματοδοτήσεις για πάγια (σε δραχμές)	
• Χρηματοδοτήσεις παγίων σγκαταστάσεων, εξοπλισμού και ολοκληρωμένων επενδυτικών σχεδίων (κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση έως και 10-15 χρόνια για πάγιες σγκαταστάσεις και έως 5-6 χρόνια για εξοπλισμό</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις για κάλυψη δαπανών οργάνωσης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση έως και 4-5 έτη</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις για κάλυψη δαπανών μετεγκατάστασης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση έως και 4-5 έτη</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις για αγορά επιχειρήσεων ή εταιρικών μεριδίων (κυμαινόμενο ή σταθερού επιτοκίου)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+περιθώριο+εισφορά N.1892/75+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση έως και 10 έτη</li> </ul>

→ Χρηματοδοτήσεις για πάγια (σε συνάλλαγμα)	
• Χορηγούνται σε εξαιρετικές περιπτώσεις	

→ Χρηματοδοτήσεις για πάγια (σε συνάλλαγμα)	
• Χρηματοδοτήσεις κεφαλαίων κίνησης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+προμήθεια+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια συνήθως 1 έτους</li> </ul>
• Χρηματοδοτήσεις παγίων	<ul style="list-style-type: none"> <li>• επιτόκιο+προμήθεια+ΕΦΤΕ τόκων</li> <li>• διάρκεια, κατά περίπτωση έως 12 έτη για πάγιες σγκαταστάσεις και έως 5-6 έτη για εξοπλισμό</li> </ul>

Τα παραπάνω προιόντα της Τραπεζικής αγοράς απαντούν σε ορισμένες ανάγκες των ΜΜΕ. Ομως, πολλές από τις ανάγκες των ΜΜΕ (π.χ. αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, χρηματοδότηση επενδύσεων, προκαταβολές επί της αξίας των πωλήσεων, ασφάλιση πωλήσεων κλπ.) ικανοποιούνται κυρίως από τα νέα χρηματοπιστωτικά εργαλεία, τα οποία αναλύονται στη συνέχεια.

## **ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ**

# 1. LEASING - ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

## • ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο θεσμός της Έρηματοδοτικής μίσθωσης (financial leasing ή απλώς leasing) εισήχθη στη χώρα μας το 1986 με το νόμο 1665/86 διατάξεις του οποίου τροποποιήθηκαν και συμπληρώθηκαν με το νόμο 2367/95 (κεφάλαιο Δ). Σύμφωνα με τους παραπάνω νόμους η χρηματοδοτική μίσθωση αφορά κινητά στοιχεία (με εξαίρεση πλοία και πλωτά ναυπηγήματα) και ακίνητα (με εξαίρεση τα οικόπεδα).

Στην απλή του μορφή η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing) είναι ένα μεσομακροπρόθεσμο πιστοδοτικό εργαλείο που δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις (και επαγγελματίες) να ανανεώσουν, επεκτείνουν ή εκσυγχρονήσουν τον εξοπλισμό τους και τις κτιριακές εγκαταστάσεις των μονάδων χωρίς να εκταμεύσουν αμέσως το συνολικό κόστος αυτών, αφού αντί να αγοραστεί το κινητό ή ακίνητο στοιχείο ενοικιάζεται (μισθώνεται).

Πρόκειται επομένως για την έμμεση χρηματοδότηση επιχειρηματικών μονάδων και επαγγελματιών με τη μορφή παραχώρησης, έναντι μισθώματος, της χρήσης στοιχείου (κινητού ή ακίνητου ή και των δύο μαζί), το οποίο προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του μισθωτή.

Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές, μόνον ανώνυμες εταιρίες leasing, σύμφωνα με τους νόμους 1665/86 και 2367/95, για τις οποίες απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος και μετοχικό κεφάλαιο όχι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών. Βέβαια υπηρεσίες leasing μπορεί να παρέχονται και από ειδικά τμήματα/διευθύνσεις τραπεζών διότι σύμφωνα με το άρθρο 24 του ν. 2076/95 στον κατάλογο των δραστηριοτήτων των εταιριών που χαρακτηρίζονται πιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνεται και η χρηματοδοτική μίσθωση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τους νόμους 1665/86 και 2367/95, η διάρκεια της μίσθωσης δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία (3) έτη για τα κινητά στοιχεία, πέντε (5) έτη για τα αεροσκάφη και δέκα (10) έτη για τα ακίνητα. Επίσης τα μισθώματα που καταβάλει ο μισθωτής θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτονται από τα ακαθάριστα έσοδά του. Επισημαίνεται ακόμη ότι με το νόμο 2324/95 (άρθρο 58, παρ. 36) προβλέπεται για τις επιχειρήσεις που αποκτούν τη χρήση καινούργιου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση και υπό την προϋπόθεση ότι μετά τη λήξη της μίσθωσης ο εξοπλισμός θα περιέχεται στην κυριότητά τους, η δυνατότητα:

- παροχής επιδότησης, επί της αξίας κτήσεως του εξοπλισμού από την εταιρία leasing, ίσης προς το ποσό της επιχορήγησης που θα ελάμβανε η εταιρία εάν είχε αγοράσει η ίδια τον εξοπλισμό ή
- χρήσης του κινήτρου των αφορολογήτων εκπτώσεων ή του ειδικού αφορολόγητου αποθεματικού επί της αξίας κτήσης από την εταιρία leasing του εξοπλισμού.

## • ΜΟΡΦΕΣ - ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες και τις ανάγκες κάθε πελάτη (ανάγκες μισθωτή, κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται, κατηγορία εξοπλισμού κλπ.) οι εταιρίες leasing προσφέρουν διάφορες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης οι κυριότερες των οποίων είναι οι εξής:

### Μορφές - Προϊόντα χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Μορφή	Χαρακτηριστικά	Χρήση
Απλή χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing)	Η εταιρία leasing αγοράζει το κινητό ή ακίνητο στοιχείο κατόπιν επιλογής της επιχείρησης (μισθωτή) και το παραχωρεί έναντι μισθώματος στο μισθωτή για κάποια συγκεκριμένη περίοδο. Με τη λήξη της μίσθωσης παρέχεται στον μισθωτή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το "στοιχείο" με ένα συμβολικό τίμημα, είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο. Επισημαίνεται ότι το δικαίωμα αγοράς δύναται να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης. Καθόλη τη διάρκεια της σύμβασης η κυριότητα του στοιχείου ανήκει στην εταιρία leasing.	Επιχειρήσεις και ελεύθεροι επαγγελματίες
Αντίστροφη μίσθωση /πώληση και εκμίσθωση (sale and lease back)	Στην περίπτωση αυτή, μία επιχείρηση πωλεί μηχανολογικό εξοπλισμό που έχει στην κυριότητά της στην εταιρία leasing, με τον όρο της επανεκμίσθωσης του εξοπλισμού στην επιχείρηση για τη συνέχιση της λειτουργίας της.	Επιχειρήσεις που επιθυμούν μείωση δανεισμού, αναδιάρθρωση ισολογισμού και επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη κεφαλαίων και αδυνατούν να προσφύγουν στον τραπεζικό δανεισμό.
Διασυνοριακό Leasing (cross border leasing, import-export leasing)	Κύριο χαρακτηριστικό της μορφής αυτής είναι ότι δύο από τα τρία συμβαλλόμενα μέρη (μισθωτής, εκμισθωτής, προμηθευτής) έχουν την έδρα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε διαφορετικές χώρες	Επιχειρήσεις
Συμμετοχική ή εξισορροπιστική μίσθωση (Leveraged leasing και buy out leasing)	Εφαρμόζεται για αντικείμενα ιδιαίτερα μεγάλης αξίας, για την απόκτηση των οποίων η εταιρία leasing χρηματοδοτείται από πιστωτικό όμιλο. Χρησιμοποιείται κύρια για εξαγορές, συγχωνεύσεις και συμμετοχές.	Πολύ μεγάλες επιχειρήσεις

## • ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ LEASING

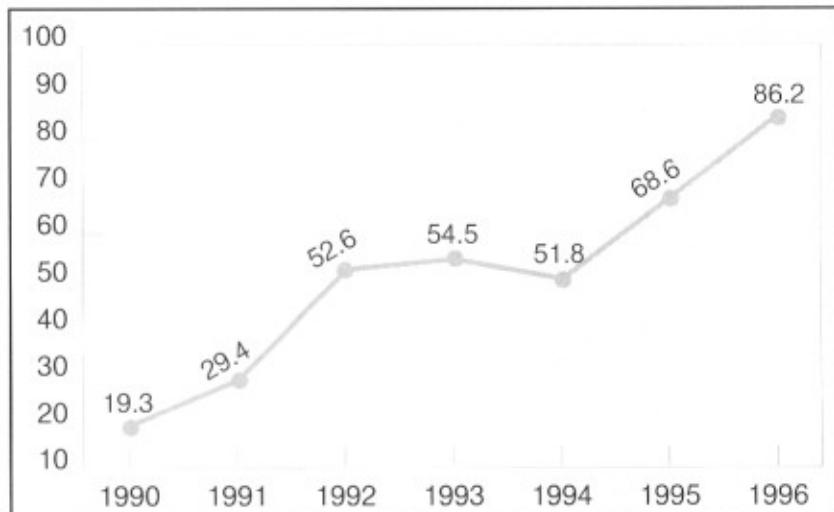
Τα βασικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον μισθωτή (επιχείρηση) είναι τα εξής:

ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ /MME	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ /MME
• Χρηματοδότηση του 100% της αξίας του εξοπλισμού	Ουδεμία δέσμευση ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, βελτίωση της ρευστότητας και της σχέσης ιδία/ένα κεφάλαια, αποφυγή τοκογλυφίας	Υψηλό ονομαστικό επιτόκιο σε σχέση με αντίστοιχο τραπεζικό δάνειο.
• Επιλογή του στοιχείου από τον μισθωτή	Ελευθερία αποφάσεων και σύντομες διαδικασίες για την επιχείρηση	
• Έκπτωση από τα φορολογητέα έσοδα των μισθωμάτων	Φορολογικά οφέλη ειδικά σε περίπτωση υψηλής κερδοφορίας	
• Μεσομακροπρόθεσ μη διάρκεια	Επιτρέπει την επιχείρηση να αποφασίζει για τη διάρκεια λαμβάνοντας υπόψη τις ανάγκες της και τις εξελίξεις στην αγορά	
• Μισθώματα	Επιτρέπει τον προγραμματισμό εκροών της επιχείρησης ανάλογα με τη χρονική αποτηρωμή των μισθωμάτων (μηνιαίων, τριμηνιαίων, εξαμηνιαίων)	
• Μη κυριότητα του στοιχείου σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης		Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφισταται επιθεωρήσεις από την εταιρία leasing για την εξακρίβωση της κατάστασης του εξοπλισμού και επιβαρύνεται με τον κίνδυνο τυχαίας καταστροφής του στοιχείου από αιτία ανωτέρας βίας. Επίσης η μη κυριότητα του στοιχείου πιθανόν να προκαλέσει δυσπιστία στους πιστωτές του σχετικά με την πραγματική πιστοληπτική του ικανότητα.

## • Η ΑΓΟΡΑ LEASING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Με κριτήριο την παραγωγή νέων συμβάσεων φαίνεται ότι ο θεσμός leasing στην Ελλάδα σημείωσε ραγδαία άνοδο το 1996 (86,2 δισ. δρχ.) και το 1995 (68,6 δισ. δρχ.) σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

δισ. δρχ.



Στην ελληνική αγορά δραστηριοποιούνται (Σεπτέμβριος 1997) ένδεκα (11) εταιρίες leasing, οι ακόλουθες (στην παρένθεση έτος ίδρυσης).

ALPHA	(1981)
CITI	(1987)
ETBA	(1987)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	(1989)
ΕΘΝΙΚΗ	(1990)
ERGOLEASING	(1991)
ABN-AMRO	(1991)
ATE	(1991)
ΙΩΝΙΚΗ	(1993)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	(1993)
OTELEASING	(1997)

Στην τριετία 1994-1996 την πρώτη θέση στο μερίδιο της αγοράς (παραγωγή νέων συμβάσεων) κατέχει η ALPHA με 17% και στη συνέχεια ακολουθούν η ERGO (14,5%), η ΕΜΠΟΡΙΚΗ (13,9%) και η ΕΘΝΙΚΗ και ΙΩΝΙΚΗ με 12,2% εκάστη όπως φαίνεται στη συνέχεια:

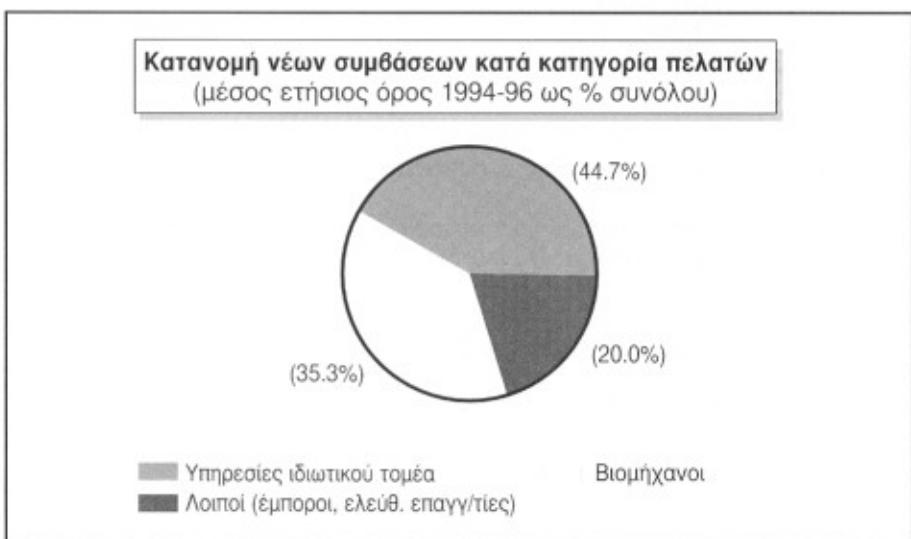
### Μέση ετήσια παραγωγή (1994-1996) και μερίδιο αγοράς

	(δισ. δρχ.)	(%)
ALPHA	11,70	17,0%
ERGOLEASING	10,00	14,5%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	9,60	13,9%
ΕΘΝΙΚΗ	8,40	12,2%
ΙΩΝΙΚΗ	8,40	12,2%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	5,50	8,0%
ATE	5,20	7,6%
ETBA	4,90	7,1%
CITI	3,20	4,6%
ABN-AMRO	2,00	2,9%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>68,90</b>	<b>100%</b>

Σε ό,τι αφορά τα προϊόντα που διατίθενται μέσω του θεσμού leasing στην Ελλάδα, την πρώτη θέση κατέχει ο βιομηχανικός, μηχανολογικός εξοπλισμός (μέσος ετήσιος όρος περιόδου 1994-1996 33,2% των συμβάσεων) και ακολουθούν τα αυτοκίνητα (αντίστοιχος μέσος όρος: 25,3%), όπως φαίνεται στη συνέχεια:



Στην κατανομή των συμβάσεων κατά κατηγορία πελατών φαίνεται να κυριαρχούν οι βιομηχανίες (35,3%) και ο ιδιωτικός τομέας υπηρεσιών (ιατρικά κέντρα, ξενοδοχεία, εστιατόρια, γυμναστήρια κλπ.) με ποσοστό 44,7% την περίοδο 1994-1996.



## • ΠΡΟΚΡΙΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ LEASING ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ LEASING

To leasing αποτελεί ένα μεσομακροπρόθεσμο εργαλείο και μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε όλα τα στάδια ζωής μιας επιχείρησης (εκκίνηση, ανάπτυξη, ωρίμανση). Ομως πολλές επιχειρήσεις αποκλείονται από την αγορά αυτή για πολλούς και διάφορους λόγους, που έχουν σχέση με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και τις προοπτικές της, με τη μορφή /είδος του εξοπλισμού κλπ.

### Βασικές αιτίες απόρριψης αίτησης μιας επιχείρησης για leasing

Αφορά την επιχείρηση	Αφορά τον εξοπλισμό	Αφορά την εταιρία leasing
<ul style="list-style-type: none"><li>μη ικανοποιητική οικονομική κατάσταση και όχι καλές προοπτικές της εταιρίας</li><li>μη ικανοποιητικοί δείκτες φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας</li><li>ύπαρξη δυσμενών στοιχείων για την επιχείρηση και τους φορείς της στην χρηματοπιστωτική αγορά</li><li>νεοσύστατο της επιχείρησης</li><li>αίτηση χρονικής διάρκειας leasing μικρότερη από αυτή που προβλέπεται στους νόμους 1665/86 και 2367/95</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>δυσκολία πώλησης του στοιχείου από την εταιρία leasing λόγω έλλειψης δευτερογενούς αγοράς</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>αδυναμία αγοράς του στοιχείου λόγω μεγάλης αξίας αυτού</li><li>υπερβολική συγκέντρωση κινδύνου (στο σύνολο των κινδύνων) σε μια επιχείρηση</li></ul>

Επομένως, μια επιχείρηση μπορεί να συνάψει σύμβαση leasing εφόσον καλύπτονται τουλάχιστον οι εξής προϋποθέσεις:

- ικανοποιητική οικονομική κατάσταση, καλές προοπτικές, ικανοποιητικοί δείκτες φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας
- εμπειρία στην αγορά και απουσία δυσμενών στοιχείων τόσο για την επιχείρηση όσο και για τους φορείς -μετόχους της
- ανάγκη για χρήση εξοπλισμού που θα μπορούσε εύκολα σχετικά να πωληθεί στη δευτερογενή αγορά από την εταιρία leasing
- ικανότητα του φορέα της επιχείρησης να παράσχει προσωπική εγγύηση ως εξασφάλιση αν ζητηθεί.

Τα επιτόκια με τα οποία επιβαρύνονται οι πελάτες των εταιριών leasing για τα μισθώματα δραχμικών συμβάσεων είναι κυρίως:

- το BEAM, δηλαδή το δημοσιευμένο "Βασικό Επιτόκιο Αναπροσαρμογής Μισθωμάτων" και
- το Athibor, δηλαδή το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς Αθηνών.

Στα επιτόκια αυτά προστίθεται και ένα περιθώριο που φθάνει έως 3% για το BEAM και έως 5-6% για το Athibor.

Στις συμβάσεις leasing σε συνάλλαγμα οι πελάτες των εταιριών leasing επιβαρύνονται με το εκάστοτε επιτόκιο libor πλέον ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 1% έως 3%.

Η αποτληρωμή των μισθωμάτων<sup>(\*)</sup> γίνεται κυρίως σε μηνιαία ή τριμηνιαία βάση (σπάνια υπάρχουν περιπτώσεις εξαμηνιαίων μισθωμάτων) και τα μισθώματα προκαταβάλλονται (δηλαδή η καταβολή τους γίνεται στην αρχή της συμφωνηθείσας περιόδου).

---

(\*) Για τον υπολογισμό των μισθωμάτων εφαρμόζεται ο τύπος:  $L_t = PV / L$

όπου:  $PV$  = παρούσα αξία επένδυσης

$L_t$  = το ποσό κάθε μισθώματος

$L$  = παράγοντας που αντιστοιχεί στην παρούσα αξία της ληξιπρόθεσμης ράντας μιας δραχμής και υπολογίζεται με τον τύπο:

$$L = \frac{1 - \{ 1 / (1+r)^t \}}{r}$$

όπου:  $r$  = το επιτόκιο (με αναγωγή του ετήσιου επιτοκίου σεμηνιαίο, τριμηνιαίο κλπ. ανάλογα με το χρονικό διαστημα καταβολής των μισθωμάτων),

$t$  = ο αριθμός των ίσων χρονικών περιόδων στις οποίες αναφέρεται το μίσθωμα (π.χ. μήνες, τρίμηνα, εξαμηνα κλπ.)

Όταν τα μισθώματα προκαταβάλλονται, για τον υπολογισμό του παράγοντα  $L$  εφαρμόζεται ο τύπος:

$$L = \frac{1 - \{ 1 / (1+r)^{t-n} \}}{r} + n$$

όπου:  $n$  = ο αριθμός των προκαταβαλλόμενων μισθωμάτων.

## **2. VENTURE CAPITAL & ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ**

### **• ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ**

Θα μπορούσε να λεχθεί ότι Venture Capital ή Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου ή Συμμετοχές σε Επιχειρήσεις Υψηλού Κινδύνου είναι:

- η μετοχική (μεσομακροπρόθεσμη) επένδυση σε (μικρομεσαίου μεγέθους κυρίως) επιχειρήσεις (μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο) με προοπτικές ανάπτυξης μεγαλύτερης του μέσου όρου της αγοράς.

Για να λειτουργήσει το Venture Capital (V.C.) απαιτούνται:

- επενδυτές, (προσφορά V.C.) που αναλαμβάνουν κινδύνους μεγαλύτερους του μέσου όρου της αγοράς.
- ελπιδοφόρες ΜΜΕ (ζήτηση V.C.) που έχουν ανάγκη ξένης χρηματοδότησης και είναι πρόθυμες να αποδεχθούν τους όρους των επενδυτών.

Το πρώτο όχημα για την προώθηση του θεσμού των εταιριών Venture Capital ή άλλως των Εταιριών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) στη χώρα μας αποτελεί ο νόμος 1775/88, ο οποίος όμως δεν χρησιμοποιήθηκε επαρκώς διότι έθετε ορισμένους περιορισμούς στην ίδρυση και λειτουργία των εταιριών V.C. και προωθούσε μόνον επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας (\*).

Με το άρθρο 8 του Ν. 2166/93 τροποποιήθηκε το άρθρο 1 του Ν. 1775/88 ώστε οι ΕΠΕΚ να έχουν ως κύριο (και όχι αποκλειστικό) σκοπό την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας .

---

(\*) Αξιζει να επισημανθεί ιδιαίτερα ότι στη διεθνή πρακτική οι εταιρίες V.C. εκτός από επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας προβαίνουν και σε "παραδοσιακές" επενδύσεις μειώνοντας έτοι το συνολικό επιχειρηματικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Σε γενικές γραμμές, τα αποτελέσματα του νόμου 1775/88 και μετά την τροποποίηση του άρθρου 1 δεν ήταν τα αναμενόμενα με αποτέλεσμα να γίνει μια νέα προσπάθεια προώθησης του θεσμού Venture Capital με τον νόμο 2367/95.

Με το νόμο αυτό επιτρέπεται η ίδρυση ανωνύμων Εταιριών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) με σκοπό τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, που θα πρέπει να έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- α) να εδρεύουν στην Ελλάδα
- β) οι μετοχές τους να μην είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο
- γ) να ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα\*

Σύμφωνα με το νόμο η ΕΚΕΣ μπορεί:

- να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές ΑΕ ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων
- να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις και η μετατροπή των ομολογιών πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός τριών (3) ετών από την απόκτησή τους
- να παρέχει εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.
- να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.

---

\* Εξαιρούνται σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρίες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τυχερών παιγνίων και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζες, ασφάλειες κλπ.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις μέσων μαζικής ενημέρωσης. Αυτό όμως περιορίζει το εύρος των δραστηριοτήτων της ΕΚΕΣ σε κάποιους μάλιστα κλάδους-τομείς (υπηρεσίες, μέσα επικοινωνίας, χρηματοπιστωτικές εργασίες κλπ.), που αποτελούν ενδιαφέρον πεδίον επενδύσεων των εταιριών V.C. στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ορίζεται σε ένα (1) δισ. δρχ. και καταβάλεται μόνο σε μετρητά.

Η επένδυση κεφαλαίων ή η παροχή εγγυήσεων από την ΕΚΕΣ σε επιχείρηση ή σε συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Ν. 2190/1920 δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει αθροιστικά το είκοσι τοις εκατό (20%) των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΕΣ.

Επίσης δεν επιτρέπεται, για λόγους εύρυθμης και συντηρητικής λειτουργίας οι υποχρεώσεις της ΕΚΕΣ να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της. (Στις υποχρεώσεις συνυπολογίζεται ποσοστό 50% του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από την ΕΚΕΣ για δάνεια σε επιχειρήσεις που συμμετέχουν).

Τα πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ εφόσον διανέμονται υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό δεκαπέντε τοις εκατό (15%), ενώ τα μη διανεμόμενα κέρδη απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο εφ'Άσον πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις:

- α) μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της η ΕΚΕΣ έχει συνεχώς επενδυμένο ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές στο κεφάλαιο επιχειρήσεων και σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές.
- β) συμμετέχει στις επιχειρήσεις για τουλάχιστον τέσσερα (4) έτη και
- γ) το ποσοστό ελέγχου στις επιχειρήσεις αυτές δεν υπερβαίνει το σαράντα πέντε τοις εκατό (45%) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής.

Η Πολιτεία για την προώθηση του θεσμού Venture Capital και μέσω αυτού για την υποβοήθηση των ΜΜΕ σκοπεύει στην χρηματοδοτική ενίσχυση των ΕΚΕΣ που θα δημιουργηθούν με το ν. 2367/95 εντάσσοντας την ίδρυση ΕΚΕΣ στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Βιομηχανίας, Υποπρόγραμμα 4, Μέτρο 4.1, Δράση 4.1.2.

Η ενίσχυση μπορεί να φθάσει στο 20% του μετοχικού κεφαλαίου κάθε ΕΚΕΣ με τούς εξής όρους:

- η εταιρία πρέπει να είναι πολυμετοχική και
- η δημόσια συμμετοχή δεν θα υπερβαίνει σε καμμία περίπτωση το ποσό του 1 δισ. δρχ. και θα δίδεται εφόσον η ελάχιστη συμμετοχή των ιδιωτών μετόχων είναι 1 δισ. δρχ.

- ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ  
ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ VENTURE CAPITAL**

➤ **Κατανομή Επενδύσεων Venture Capital**

Η αγορά V.C. γνώρισε μεγάλη άνθηση στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1960 και στις αρχές της δεκαετίας του 1970, εποχή κατά την οποία αναπτύχθηκαν με ταχύτατους ρυθμούς εταιρίες μικροηλεκτρονικής, βιοτεχνολογίας και εν γένει προηγμένης τεχνολογίας, με αποτέλεσμα να τραβήξουν το ενδιαφέρον των επενδυτών με ροπή σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου και η κοινή γνώμη να ταυτίσει το Venture Capital με την προηγμένη και υψηλή τεχνολογία. Όμως οι επενδύσεις στην αγορά Venture Capital δεν είναι συνδεδεμένες μόνο με τις εταιρίες και προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Όπως θα διαπιστώσει ο αναγνώστης, στην Ευρώπη οι επενδύσεις αυτές αποτελούν το 20% των επενδύσεων Venture Capital.

**Επενδύσεις Venture Capital στην Ευρώπη  
(μ.ο. 1989-1994)**

Κλάδοι/Τομείς	Ποσοστό %
Υψηλή Τεχνολογία*	20%
Καταναλωτικά προϊόντα	25%
Βιομηχανικά προϊόντα	15%
Χρηματοοικονομικές εργασίες	4%
Υπηρεσίες	10%
Κατασκευές	5%
Λοιπά	21%
<b>Σύνολο</b>	<b>100%</b>

\* Η/Υ, Βιοτεχνολογία, Ιατρική, Ηλεκτρονικά,  
Τηλεπικοινωνίες κλπ.

Και στην Ελλάδα, όπως στην Ευρώπη, οι επενδύσεις των εταιριών Venture Capital απευθύνθηκαν σε πολλούς τομείς και κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, όπως φαίνεται στη συνέχεια:

**Κατανομή επενδύσεων V.C. στην Ελλάδα\* (1990-1996)**

Κλάδος	Ειδή ένδυσης	Ειδή διατροφής	Υγεία, ιατροφαρμακευτικά προϊόντα	Υψηλή τεχνολογία και Καινοτομία	Διάφορα	Σύνολο επενδύσεων
Αριθμός επενδύσεων	5	5	4	5	17	36

\* Σημείωση Αφορά επενδύσεις των εταιριών: Baring Hellenic Venture, Alpha Ventures και Ελληνική Αναπτυξιακή Εταιρία Επενδύσεων.

Η Baring Hellenic Venture (BHV) στο διάστημα 1992-1996 έκανε επενδύσεις σε 12 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι έξι (6) εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο, (μέχρι το Σεπτέμβριο '97) η Alpha Ventures στο διάστημα 1991-1996 έκανε 8 επενδύσεις και η Ελληνική Αναπτυξιακή Εταιρία Επενδύσεων (ΕΑΕΕ) που ιδρύθηκε το 1988 (ως προϊόν των αντισταθμιστικών οφελών) έκανε 16 επενδύσεις. Επισημαίνεται ότι οι τρεις παραπάνω εταιρίες και η Εμπορική Κεφαλαίου (που ιδρύθηκε το 1994) έχουν κάνει επενδύσεις συνολικού ύψους 13 δισ. δρχ. περίπου στο διάστημα 1990-1996.

## > Μορφές - τύποι επένδυσης στην αγορά V.C.

Υπάρχουν διάφοροι τύποι επενδύσεων V.C., οι σπουδαιότεροι των οποίων είναι οι εξής:

### Τύποι επένδυσης V.C.

### Χρήση

#### Κεφάλαια Σποράς (*Seed Capital*)

- Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τη δοκιμή/ανάπτυξη μιάς ιδέας (προϊόν, υπηρεσία) για την κατάστρωση ενός επιχειρηματικού σχεδίου και για την αρχική φάση εσωτερικής οργάνωσης μιάς επιχείρησης.

Αποτελούν πολύ μικρό ποσοστό στην διεθνή αγορά V.C. (1-2% και 0,5%-1% του συνόλου επενδύσεων V.C. στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη αντίστοιχα), λόγω του πολύ υψηλού κινδύνου για μη συνέχιση υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε εταιρία *Seed Capital (Hellenic Venture)* με βάση το Κοινωνικό *Seed Capital* χωρίς όμως ιδιαίτερη επιτυχία.

#### Κεφάλαια Εκκίνησης (*Start up Capital*)

- Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την εδραιώση και καθιέρωση ενός προϊόντος και μιας επιχείρησης, για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και του σχετικού μάρκετινγκ, για την υποστήριξη δικτύου διανομής, για την καθιέρωση εμπορικού τίτλου κλπ.

Τα κεφάλαια εκκίνησης που ισώς δεν έχουν πραγματοποιήσει ακόμη πωλήσεις ή λειτουργούν λίγους μήνες. Αποτελούν ποσοστό γύρω στο 5% του συνόλου των επενδύσεων V.C. στην Ευρώπη.

- Είναι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων και ίσως και πριν η επιχείρηση γίνει κερδοφόρα και αποτελούν περίπου 5% του συνόλου των επενδύσεων V.C.

• Είναι τα κεφάλαια που κατευθύνονται σε επιχειρήσεις εν λειτουργία και αποτελούν πολύ μεγάλο ποσοστό στο σύνολο των επενδύσεων V.C. (περίπου 45% στην Ευρώπη), διότι χρησιμεύουν για αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων, για επέκταση στην αγορά, για ριζική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων.

Στην Ελλάδα δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στις επενδύσεις αυτού του τύπου.

- Είναι τα κεφάλαια που χρηματοδοτούν μια επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο. Αντιπροσωπεύουν ποσοστό γύρω στο 10% του συνόλου των επενδύσεων V.C.

Οι επενδύσεις της *Baring Hellenic Venture* ήταν κυρίως αυτής της μορφής.

- Οι μορφές αυτές έχουν δειξει μεγάλη άνθηση στο διάστημα της τελευταίας δεκαετίας στη διεθνή αγορά και αποτελούν περίπου το 35% του συνόλου των επενδύσεων V.C. στην Ευρώπη.

#### Κεφάλαια αρχικού σταδίου παραγωγής (*Early stage financing*)

#### Κεφάλαια ανάπτυξης ή επέκτασης (*Development, Expansion Capital*)

#### Κεφάλαια Γέφυρας (*Mezzanine Financing* και *Bridge Financing*)

#### Εξαγορά Επιχείρησης από διευθυντικά της στελέχη (*Management Buy-Out, (MBO's)*)

#### Εξαγορά Επιχείρησης από στελέχη εκτός επιχείρησης (*Management Buy-In, (MBI's)*)

#### Εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου (*Replacement*)

Από την ελληνική εμπειρία και πρακτική προκύπτει ότι στην Ελλάδα κυριαρχούν τρείς τύποι επενδύσεων V.C.:

- Επενδύσεις αρχικού σταδίου παραγωγής και πωλήσεων
- Επενδύσεις ανάπτυξης και επέκτασης
- Επενδύσεις προετοιμασίας για χρηματιστήριο

### ➤ Πηγές προέλευσης Κεφαλαίων V.C.

Η διεθνής αγορά V.C. τροφοδοτήθηκε αρχικά κύρια από ιδιώτες αλλά στη συνέχεια εμφανίστηκαν δυναμικά σαν τροφοδότες της αγοράς οι τράπεζες, τα ταμεία συντάξεων, οι ασφαλιστικές εταιρίες, τοπικοί και περιφερειακοί φορείς, πανεπιστημιακά ίδρυματα κλπ..

Στην Ελλάδα οι εταιρίες V.C. έχουν ιδρυθεί κυρίως με κεφάλαια τραπεζών και με μικρή συμμετοχή ιδιωτών, ενώ η ΕΑΕΕ (αντισταθμιστικά οφέλη) ιδρύθηκε από το ελληνικό δημόσιο και αμερικανικές εταιρίες.

Επομένως απέχουν από την ελληνική αγορά V.C. τα Ασφαλιστικά/Συνταξιοδοτικά Ταμεία καθώς και οι Ασφαλιστικές Εταιρίες. Βέβαια για να γίνει αυτό θα πρέπει να δημιουργηθεί σχετικό νομικό πλαίσιο που θα επιτρέπει το Venture Capital να συμπεριληφθεί στις τοποθετήσεις των μαθηματικών αποθεματικών των ασφαλιστικών εταιριών αλλά και στις μελλοντικές μορφές επένδυσης των ασφαλιστικών/συνταξιοδοτικών ταμείων.

### ➤ Αποδόσεις επενδύσεων V.C.

Η αγορά V.C. αποτελεί χώρο ικανοποιητικών αποδόσεων<sup>(\*)</sup>, αλλά απαιτείται γιαυτό εντοπισμός ελπιδοφόρων επενδυτικών σχεδίων και ελπιδοφόρων εταιριών, μικρό ποσοστό αποτυχίας επενδύσεων, ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον και ευνοϊκό θεσμικό-νομικό πλαίσιο καθώς και επιτυχής επιλογή κατάλληλου χρόνου εξόδου από την επένδυση.

#### Αποδόσεις επενδύσεων V.C. Πραγματικές (αποπληθωρισμένες) ετήσιες αποδόσεις

ΗΠΑ				ΟΛΛΑΝΔΙΑ			
Περίοδος '65-'85		Περίοδος '40-'90		Περίοδος '86-'90			
V.C.	19,6%	V.C.	18%	V.C.	13%	► Αναλυτικότερα:	
Μετοχές	8,1%	Μετοχές	11,6%	Μετοχές	4%	Σποράς-Επέκτασης	3%
Ακίνητα	5,7%	Κρατικά	4,5%	ΕΓΔ	2%	Buy-out	25%
		Ομόλογα					
Χρυσός	3%	ΕΓΔ	4,4%			Επέκταση	7%
						Γέφυρας	38%

(\*) Για την απόδοση των επενδύσεων V.C. χρησιμοποιείται ο Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης (IRR).

## • TO VENTURE CAPITAL KAI KRITIPIA SYMMETOCHHS SE MME

Από τη διεθνή εμπειρία και πρακτική απορρέει ότι οι επενδύσεις V.C. :

- είναι επενδύσεις μεσομακροπρόθεσμου χαρακτήρα και απευθύνονται κύρια στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (MME) με αριθμό απασχολουμένων από 10 έως 499 άτομα, μή εισηγμένες σε χρηματιστήριο, αφού οι τελευταίες μιολονότι διαθέτουν ιδέες αδυνατούν να τις υλοποιήσουν εξαιτίας της έλλειψης ιδίων κεφαλαίων και/ή αδυναμίας προσφυγής στον τραπεζικό δανεισμό, και/ή αδυναμίας άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά.
- γίνονται με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο ή με αγορά ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές ή με παροχή δανείων χαμηλότοκων (και παροχή εγγυήσεων).
- απευθύνονται σε όλους τους κλάδους και τομείς της οικονομίας καλύπτοντας όλα τα στάδια λειτουργίας μιας επιχείρησης για λόγους ορθολογικής διασποράς κινδύνου, ενώ ιδιαίτερη προτίμηση δίδεται σε MME που ήδη λειτουργούν και διαθέτουν έμπειρη διοίκηση.

Σε ό,τι αφορά τα κριτήρια για την επιλογή των επενδύσεων V.C. οι περισσότερες εταιρίες V.C. δίνουν έμφαση στα εξής:

- ιδιαιτερότητα προιόντος, υπηρεσιών (νέα τεχνολογία, υψηλή ανταγωνιστικότητα)
- εμπορική προοπτική προιόντος, υπηρεσιών (αναπτυσσόμενη δυναμική αγορά)
- προοπτικές επιχείρησης (υψηλά αναμενόμενα κέρδη)
- ποιότητα μάνατζμεντ (γνώσεις, εμπειρία, σοβαρότητα διευθυντικών στελεχών)
- βαθμός αφοσίωσης μετόχων στην εταιρία
- ευκολία εξόδου από την επένδυση V.C.

Από την ελληνική εμπειρία και πρακτική οι επενδύσεις V.C. στη διάρκεια 1990-1996 είχαν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

- ήταν μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας (κυρίως από 3 έως 7 έτη)
- κατευθύνθηκαν κυρίως σε επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους, μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο
- κάλυψαν διάφορα στάδια ζωής μιας επιχείρησης και διάφορους κλάδους της ελληνικής οικονομίας
- απευθύνθηκαν σε επιχειρήσεις που λειτουργούν σε πολλές και διάφορες περιοχές της χώρας.

Τα κριτήρια συμμετοχής στις Ελληνικές ΜΜΕ ποικίλουν ανάλογα με τους στόχους και τη φιλοσοφία των εταιριών V.C., αλλά, σε γενικές γραμμές, για την επιλογή των επενδύσεων/συμμετοχών σε ΜΜΕ χρησιμοποιείται ένα μίγμα διαφόρων κριτηρίων, όπως φαίνεται στη συνέχεια:

### **Κριτήρια συμμετοχής ελληνικών εταιριών V.C. σε ΜΜΕ**

Είδη Κριτηρίων	Κατηγορία Κριτηρίων	Σημαντικότητα Κριτηρίων		
		Μεγάλη	Μέτρια	Μικρή
→ υψηλή αναμενόμενη απόδοση (IRR > 30%)	κριτήριο αποδοτικότητας της επένδυσης	*		
→ συμμετοχή μειοψηφίας στο μετοχικό κεφάλαιο της ΜΜΕ (< 49% του μετοχ. κεφ.)	κριτήριο ελέγχου της ΜΜΕ και κριτήριο διασποράς κινδύνου της εταιρίας V.C.	*		
→ συμμετοχή στο Δ.Σ της ΜΜΕ	κριτήριο παρακολούθησης της πορείας της ΜΜΕ			*
→ συνέπεια, συνέχεια, εμπειρία και σοβαρότητα της Διοίκησης της ΜΜΕ	κριτήριο συμμετοχής σε ΜΜΕ	*		
→ φερεγγυότητα των μετόχων της ΜΜΕ	κριτήριο συμμετοχής σε ΜΜΕ	*		
→ πρωτοπορία της ΜΜΕ στον τομέα της ανταγωνιστικότητας και προοπτικές της ΜΜΕ	κριτήριο συμμετοχής σε ΜΜΕ	*		
→ προοπτικές του κλάδου όπου ανήκει η ΜΜΕ	κριτήριο συμμετοχής σε ΜΜΕ		*	
→ ανώτατο ύψος επένδυσης σε ΜΜΕ	κριτήριο διασποράς κινδύνου της εταιρίας V.C.	*		
→ ευκολία εξόδου από την ΜΜΕ	κριτήριο αποδοτικότητας της επένδυσης	*		
→ διάρκεια της επένδυσης (από 3 έως 7 έτη)	κριτήριο χρονικής διαφοροποίησης κινδύνων			*

Σημειώνεται ότι για την προεπιλογή και αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων τους οι εταιρίες V.C. λαμβάνουν υπόψη τα επιχειρηματικά σχέδια των υποψηφίων πελατών τους καθώς και το μέγεθος αυτών, αφού πολύ μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις αποκλείονται από την αγορά V.C.

## • ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΑΥΤΟΥ

Οι επενδύσεις V.C. απαντούν στις περισσότερες ανάγκες των ΜΜΕ (νέες επενδύσεις, νέος εξοπλισμός ή αλλαγή εξοπλισμού, επενδύσεις σε άυλα αγαθά, έρευνα και ανάπτυξη (R&D), αλλαγή ιδιοκτησίας, επέκταση δικτύου πώλησης και εξαγωγών, αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κλπ).

Από τα βασικά χαρακτηριστικά του Venture Capital προκύπτουν ορισμένα πλεονεκτήματα για τις ΜΜΕ.

Βασικά χαρακτηριστικά	Πλεονεκτήματα
• Υπαρξη διαφόρων τύπων επενδύσεων V.C. (Seed Capital, Start up Capital, Early stage financing, Development Expansion Capital, Mezzanine and Bridge Financing κλπ.)	• Κάλυψη όλων των σταδίων ζωής μιας επιχειρήσης, όλων των κλάδων καθώς και των περισσότερων αναγκών των επιχειρήσεων
• Υπαρξη διαφόρων μορφών συμμετοχών (συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, επενδύσεις σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές, παροχή δανείων)	• Ευελιξία και κατάλληλη προσαρμογή στα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά και στις χρηματοοικονομικές ανάγκες των επιχειρήσεων λαμβάνοντας υπόψη τις βραχυπρόθεσμες και μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων
• Συμμετοχή σε ποσοστό ≤ 49% του μετοχικού κεφαλαίου της ΜΜΕ	• Οι μέτοχοι ιδιώτες διατηρούν τον έλεγχο της καθημερινής διαχείρισης της επιχείρησης
• Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών και συμμετοχή στο Δ.Σ. της ΜΜΕ	• Ενισχύει την ποιότητα διοίκησης και διαχείρισης της ΜΜΕ
• Μεσοπρόθεσμη διάρκεια της επένδυσης	• Παρέχει χρόνο "επαρκή" για την υλοποίηση στρατηγικών στόχων της ΜΜΕ

To Venture Capital παρουσιάζει ταυτόχρονα και ένα σημαντικό μειονέκτημα για τις ΜΜΕ και τους μετόχους της:

- Απαιτεί υψηλές αποδόσεις για τις εταιρίες V.C., οι οποίες σε ετήσια βάση κυμαίνονται από 30% έως 90% ανάλογα με το στάδιο ζωής μιας επιχείρησης και τον τύπο της επένδυσης V.C., όπως φαίνεται στη συνέχεια:

### Αναμενόμενες ετήσιες αποδόσεις (μετά από φόρους)

Στάδιο εκκίνησης μιας ΜΜΕ (Seed Capital, Start up, Early stage financing)	60-80%
Στάδιο ανάπτυξης, ωρίμανσης, επέκτασης, εξαγορές (Development Expansion Capital, MBO's, MBI's κλπ.)	40-60%
Στάδιο προετοιμασίας για εισαγωγή στο χρηματηστήριο (Mezzanine and Bridge Financing)	30-40%

Αν μια εταιρία V.C επιθυμεί δεκαπλάσια κέρδη από την επένδυσή της μετά από 5 έτη, η ετήσια απόδοση θα είναι 58,49% ή  $(1+r)^5 = 10 \geq r = 58,49\%$ .

Αν επιθυμεί πενταπλάσια κέρδη από την επένδυσή της μετά από 5 έτη, η ετήσια απόδοση θα είναι 37,98% ή  $(1+r)^5 = 5 \geq r = 37,98\%$ .

Για τον υπολογισμό συμμετοχής μιας εταιρίας V.C. στο μετοχικό κεφάλαιο μιας MME η εταιρία V.C λαμβάνει υπόψη της κυρίως τα εξής:

- α) την αρχική επένδυση που προτίθεται να κάνει στην MME
- β) τη χρονική διάρκεια της επένδυσής της
- γ) την απαιτούμενη απόδοση της επένδυσής της ή άλλως την ετήσια απόδοση της επένδυσης
- δ) τον δείκτη P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει η MME
- ε) τα προβλεπόμενα κέρδη μετά από φόρους στο τελευταίο έτος της διάρκειας της επένδυσης
- στ) τις πωλήσεις στο τελευταίο έτος της διάρκειας της επένδυσης.

Ο τρόπος υπολογισμού του απαιτούμενου ποσοστού συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο μιας MME παρουσιάζεται στο παρακάτω παράδειγμα:

• Αρχική επένδυση της εταιρίας V.C.	:	40 εκατ. δρχ.
• Διάρκεια επένδυσης	:	5 έτη
• Αιτούμενη απόδοση κεφαλαίου V.C.	:	10 φορές η αρχική επένδυση στο τέλος του 5ου έτους
• Δείκτης P/E του κλάδου της MME	:	10,00
• Προβλεπόμενα κέρδη μετά από φόρους της MME στο 5ο έτος	:	100 εκατ. δρχ.
• Προβλεπόμενες πωλήσεις της MME στο 5ο έτος	:	1 δισ. δρχ.
• Απαιτούμενα κέρδη της εταιρίας V.C. στο 5ο έτος	:	10 φορές + 40 = 400 εκατ. δρχ.
• Αξία της MME στο 5ο έτος	:	P/E * κέρδη μετά από φόρους 10 * 100 = 1 δισ. δρχ.
• Απαιτούμενο ποσό συμμετοχής που δικαιολογεί επένδυση της εταιρίας V.C. = 40 εκατ. δρχ.	:	Απαιτούμενα κέρδη/αξία της MME 400/1000 = 0,4 ή 40% του μετοχικού κεφαλαίου της MME

Αν μια εταιρία V.C επιθυμεί δεκαπλάσια κέρδη από την επένδυσή της μετά από 5 έτη, η ετήσια απόδοση θα είναι 58,49% ή  $(1+r)^5 = 10 \geq r = 58,49\%$ .

Αν επιθυμεί πενταπλάσια κέρδη από την επένδυσή της μετά από 5 έτη, η ετήσια απόδοση θα είναι 37,98% ή  $(1+r)^5 = 5 \geq r = 37,98\%$ .

Για τον υπολογισμό συμμετοχής μιας εταιρίας V.C. στο μετοχικό κεφάλαιο μιας MME η εταιρία V.C λαμβάνει υπόψη της κυρίως τα εξής:

- a) την αρχική επένδυση που προτίθεται να κάνει στην MME
- β) τη χρονική διάρκεια της επένδυσής της
- γ) την απαιτούμενη απόδοση της επένδυσής της ή άλλως την ετήσια απόδοση της επένδυσης
- δ) τον δείκτη P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει η MME
- ε) τα προβλεπόμενα κέρδη μετά από φόρους στο τελευταίο έτος της διάρκειας της επένδυσης
- στ) τις πωλήσεις στο τελευταίο έτος της διάρκειας της επένδυσης.

Ο τρόπος υπολογισμού του απαιτούμενου ποσοστού συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο μιας MME παρουσιάζεται στο παρακάτω παράδειγμα:

• Αρχική επένδυση της εταιρίας V.C.	:	40 εκατ. δρχ.
• Διάρκεια επένδυσης	:	5 έτη
• Αιτούμενη απόδοση κεφαλαίου V.C.	:	10 φορές η αρχική επένδυση στο τέλος του 5ου έτους
• Δείκτης P/E του κλάδου της MME	:	10,00
• Προβλεπόμενα κέρδη μετά από φόρους της MME στο 5ο έτος	:	100 εκατ. δρχ.
• Προβλεπόμενες πωλήσεις της MME στο 5ο έτος	:	1 δισ. δρχ.
• Απαιτούμενα κέρδη της εταιρίας V.C. στο 5ο έτος	:	10 φορές + 40 = 400 εκατ. δρχ.
• Αξία της MME στο 5ο έτος	:	P/E * κέρδη μετά από φόρους 10 * 100 = 1 δισ. δρχ.
• Απαιτούμενο ποσό συμμετοχής που δικαιολογεί επένδυση της εταιρίας V.C. = 40 εκατ. δρχ.	:	Απαιτούμενα κέρδη/αξία της MME 400/1000 = 0,4 ή 40% του μετοχικού κεφαλαίου της MME

### **3. FACTORING - ΣΥΜΒΑΣΗ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

#### **• ΟΡΙΣΜΟΣ, ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ FACTORING**

Ο νόμος 1905/1990, με τον οποίο εισήχθη στη χώρα μας ο θεσμός Factoring καθώς και ο νόμος 2367/95 (Κεφάλαιο Γ) που τροποποιεί ορισμένα άρθρα του ν. 1905/1990, ορίζουν το Factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Η σύμβαση αυτή καταρτίζεται μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα (factor). Ο τελευταίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή (παραγωγό, έμπορο, επιχειρηματία, επιχείρηση, εξαγωγέα) για ένα διάστημα που συμφωνείται και έναντι αμοιβής υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μάς ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή ίδιως από συμβάσεις πωλήσεως αγαθών, παροχή υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων.

Περιεχόμενο του factoring αποτελεί η εκχώρηση μη ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων στον πράκτορα με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής (\*) και η εξουσιοδότηση για είσπραξή τους, η χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων, η λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων, η διαχείρισή τους, η ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

Αντικείμενο της σύμβασης μπορεί να είναι απαιτήσεις έναντι πελατών στο εξωτερικό από επιχειρηματική δραστηριότητα στο εξωτερικό οίκων εγκατεστημένων στην Ελλάδα, απαιτήσεις οίκων εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα, και απαιτήσεις έναντι πελατών στην Ελλάδα από οίκους εγκατεστημένους στην Ελλάδα.

Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων αναγγέλεται εγγράφως ή γνωστοποιείται εγγράφως ή με οποιοδήποτε έγγραφο τρόπο στον οφειλέτη από την εταιρία factoring ή τον προμηθευτή-πωλητή.

---

(\*) **Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής** σημαίνει: Μια ΜΜΕ παίρνει την προκαταβολή με την εκχώρηση τιμολογίων. Εάν ο πελάτης της ΜΜΕ δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (πληρωμές) τότε η εταιρία factoring πληρώνει η ίδια το υπόλοιπο ποσό στην ΜΜΕ τη συμπεφωνημένη ημερομηνία.

**Factoring με δικαίωμα αναγωγής** σημαίνει: Η ΜΜΕ παίρνει την προκαταβολή με την εκχώρηση των τιμολογίων. Εάν ο πελάτης της ΜΜΕ δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (πληρωμές) σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία τότε η ΜΜΕ οφείλει να επιστρέψει την προκαταβολή στην εταιρία factoring.

## • ΟΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων μπορεί να ασκηθεί στη χώρα μας μόνο από:

- τράπεζες, που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και
- ανώνυμες εταιρίες, με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής.

Σημειώνεται ότι το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών factoring δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ένα τέταρτο (1/4) του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών.

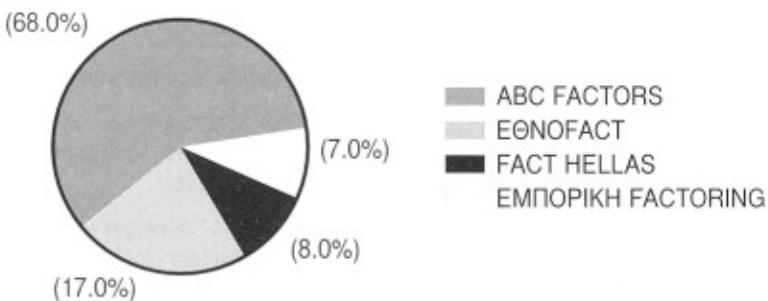
Ο πρώτος χρόνος ουσιαστικής εφαρμογής του factoring ήταν το 1995, με τη λειτουργία τριών (3) αμιγών εταιριών factoring με συνολικό κύκλο εργασιών 25 δισ. δρχ. περίπου. Το 1996 ο κύκλος εργασιών πλησίασε τα 90 δισ. δρχ. ενώ για το 1997 προβλέπεται κύκλος εργασιών που θα ξεπεράσει τα 110 δισ. δρχ.

Σήμερα (Σεπτέμβριος 1997) λειτουργούν στη χώρα μας τέσσερις (4) εταιρίες factoring οι οποίες:

- Η ABC Factors, με μετοχικό κεφάλαιο 2 δισ. δρχ. και κύκλο εργασιών το 1996 που πλησίασε τα 62 δισ. δρχ. αποτελώντας το 68% του συνολικού κύκλου εργασιών των ελληνικών εταιριών factoring.
- Η Ethnofact, με μετοχικό κεφάλαιο 2 δισ. δρχ. και μερίδιο της συνολικής αγοράς 17% το 1996.
- Η Εμπορική Factoring, με μετοχικό κεφάλαιο 2 δισ. δρχ. και μερίδιο της σχετικής αγοράς 7% το 1996.
- Η Fact Hellas που κατέχει το 8% του συνολικού μεριδίου της αγοράς την ίδια χρονιά.

Ακόμη υπηρεσίες factoring (με προεξόφληση μεμονωμένων τιμολογίων) παρέχουν ορισμένες τράπεζες και κύρια η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (με κύκλο εργασιών 6,5 δισ. δρχ. το 1996).

Κύκλος Εργασιών Εταιριών Factoring 1996: 90 δισ. δρχ.



Όλες οι ελληνικές εταιρίες factoring προσφέρουν μία δέσμη υπηρεσιών που περιλαμβάνει χρηματοδότηση, ασφάλιση και διαχείριση-παρακολούθηση απαιτήσεων (και κατά κύριο λόγο βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων).

Επίσης παρέχουν τόσο εγχώριο όσο και εξαγωγικό factoring. Το εγχώριο factoring αφορά δραστηριότητες εντός της χώρας, ενώ το εξαγωγικό factoring καλύπτει δραστηριότητες στο εξωτερικό.

Σημειώνεται ότι δεν επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων για την ίδια απαίτηση με περισσότερες της μάς εταιρίας factoring, ενώ επιτρέπεται στις εταιρίες factoring που λειτουργούν στην Ελλάδα και διενεργούν εξαγωγικό factoring η δυνατότητα χορήγησης προκαταβολών σε συνάλλαγμα επί της αξίας εκχωρημένων σ' αυτές τιμολογίων ελλήνων εξαγωγέων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες factoring. Με διατάξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (αριθμ. 2168/8.1.93) και με διάφορες αποφάσεις της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων έχουν προσδιοριστεί ο συντελεστής φερεγγυότητας, οι συντελεστές συγκέντρωσης κινδύνων και ο συντελεστής ρευστότητας (π.χ. Τ.Ε. Συνεδρίαση 571/28.2.96, θέμα 8) των εταιριών factoring.

- ο συντελεστής φερεγγυότητας για την εταιρία factoring καθορίζεται ως εξής:
  - α) το σύνολο του ποσού που η εταιρία έχει προεξοφλήσει στους πελάτες της έναντι απαιτήσεων των τελευταίων, τις οποίες έχει αναλάβει να εισπράξει καθώς και
  - β) το σύνολο του ποσού που η εταιρία θα καταβάλει στους πελάτες της στη λήξη των τιμολογίων τους από διενέργεια πράξεων factoring χωρίς διακαίωμα αναγωγής  
δεν μπορεί να υπερβεί συνολικά το δεκαπλάσιο των ίδιων κεφαλαίων της (μετοχικού πλέον αποθεματικού και κερδών εις νέο).

- ο συντελεστής ρευστότητας για την εταιρία factoring καθορίζεται ως εξής: Η μέση σταθμισμένη διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων της εταιρίας factoring πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μέση διάρκεια των απαιτήσεων πελατών της που έχει προεξοφλήσει.
- Σε ό,τι αφορά τους συντελεστές συγκέντρωσης κινδύνων σημειώνεται ότι:
  - το σύνολο των ποσών που η εταιρία factoring προεξοφλεί σε ένα συγκεκριμένο πελάτη ή ομάδα συνδεδεμένων πελατών δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.
  - χαρακτηρίζεται ως "μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα" της εταιρίας factoring η προεξόφληση απ' αυτήν απαιτήσεων ενός πελάτη της προμηθευτή εφόσον το σύνολο των απαιτήσεών της προς τον πελάτη αυτόν φθάνει ή υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.
  - το σύνολο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων της εταιρίας δεν μπορεί να υπερβαίνει το 8πλάσιο των ιδίων κεφαλίων της.

## • Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING KAI ΟΙ MME

Το factoring, που είναι εργαλείο για όλα τα στάδια ζωής μιας επιχείρησης, και ευέλικτη πηγή χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης, χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες και χωρίς την παροχή εμπράγματων εξασφαλίσεων, αποτελεί ιδεώδη λύση στη χώρα μας κυρίως για τις Μικρές και Μεσαίου Μεγέθους Επιχειρήσεις (MME):

- που έχουν δυσκολίες πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση για κεφάλαια κίνησης επειδή δεν διαθέτουν εμπράγματες ασφάλειες ή οι φορείς τους αδυνατούν να παράσεουν προσωπικές ασφάλειες-εγγυήσεις ή έχουν εξαντλήσει το όριο χρηματοδότησής τους
- που βρίσκονται ενώπιον μιας ιδιαίτερα αυξημένης ζήτησης των προϊόντων-υπηρεσιών τους, στην οποία δεν μπορούν να ανταποκριθούν παρά μόνο με επαχθείς όρους έναντι των προμηθευτών τους.
- που δεν έχουν τη δυνατότητα να εξακριβώνουν κάθε φορά τη φερεγγυότητα των πελατών τους ή να προχωρούν σε δαπανηρές διαδικασίες προς επιδίωξη της είσπραξης των απαιτήσεών τους στο εσωτερικό ή εξωτερικό ή υφίστανται ετησίως μεγάλες ζημίες από αφερέγγυους πελάτες.

Μολονότι για τις επιχειρήσεις και ειδικά για τις MME το factoring αποτελεί λύση για την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης εντούτοις, δεν μπορούν όλες οι επιχειρήσεις και οι MME να προσφύγουν στο θεσμό αυτό για πολλούς και διάφορους λόγους (μορφή επιχειρήσης, ύψος πωλήσεων και κύκλου εργασιών, χαρακτηριστικά οφειλετών, είδος απαιτήσεων κλπ.) όπως προκύπτει από τον πίνακα του ακολουθεί.

**Παράγοντες που δημιουργούν δυσκολίες πρόσθασης στο θεσμό factoring  
ή που αποκλείουν από το θεσμό factoring τις MME**

• μέγεθος επιχείρησης	οι εταιρίες factoring δύσκολα συνάπτουν συμβάσεις με πολύ μικρές επιχειρήσεις
• διασύνδεση πωλήσεων	δεν αποτελούν αντικείμενο σύμβασης οι πωλήσεις μιας εταιρίας σε μια άλλη εταιρία, που ανήκουν στον ίδιο όμιλο
• ύψος κύκλου εργασιών και αξία τιμολογιακών απαιτήσεων	πολύ μικρός κύκλος εργασιών δεν αποτελεί αντικείμενο των εταιριών factoring, διότι δεν δημιουργεί ικανά έσοδα σ' αυτήν όπως και η πληθώρα μικρής αξίας απαιτήσεων που αυξάνουν το λειτουργικό κόστος
• διάρκεια σύμβασης	αποκλείονται δραστηριότητες που έχουν μεσοπρόθεσμη διάρκεια. Ο πράκτορας για πολλούς και διάφορους λόγους αναλαμβάνει βραχυπρόθεσμες μόνον απαιτήσεις, δηλαδή το χρονικό διάστημα γέννησής τους μέχρις ότου καταστούν ληξιπρόθεσμες δεν υπερβαίνει ποτέ το ένα έτος και δεν είναι μικρότερο των 10 ημερών
• χαρακτηριστικά οφειλετών MME	δύσκολα χρηματοδοτούνται από εταιρίες factoring MME που έχουν πολύ μεγάλο αριθμό μη τακτικών, συγκυριακών πελατών
• είδος απαιτήσεων	οι εταιρίες factoring ασχολούνται μόνο με τιμολογιακές απαιτήσεις και οι απαιτήσεις πρέπει να προέρχονται από πωλήσεις εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών, ενώ αποκλείονται παλαιές απαιτήσεις
• προοπτικές επιχείρησης	οι εταιρίες factoring προτιμούν υγιείς οικονομικά και ταέως αναπτυσσόμενες MME
• προβληματικές επιχειρήσεις	αποκλείονται από το θεσμό του factoring

**• ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ - ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ FACTORING**

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω το factoring παρέχει έναντι αμοιβής μια δέσμη υπηρεσιών στις MME (για δραστηριότητες τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή αγορά) όπως:

- Χρηματοδότηση-προεξόφληση κατά κανόνα 80% της αξίας των εκχωρηθέντων τιμολογίων. Μετά την είσπραξη της απαίτησης αποδίδεται στις MME το υπόλοιπο 20% της αξίας.
- Ασφαλιστική κάλυψη έως και 100% του πιστωτικού κινδύνου σε περίπτωση μη αποπληρωμής της απαίτησης από τους οφειλέτες.
- Λογιστική παρακολούθηση, διαχείριση, είσπραξη απαιτήσεων και αξιολόγηση φερεγγυότητας - πιστοληπτικής ικανότητας νέων και υφισταμένων πελατών.

Τα πλεονεκτήματα επομένων του θεσμού factoring είναι πολλά για τις MME, όπως και για το σύνολο της οικονομίας.

### ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ FACTORING ΓΙΑ ΜΜΕ

<ul style="list-style-type: none"><li>• Χρηματοδότηση</li><li>• Ασφαλιστική κάλυψη</li><li>• Διαχείριση, παρακολούθηση εισπράξεων κλπ.</li></ul>	➤	<ul style="list-style-type: none"><li>• βελτίωση ταμιακών εισφορών</li><li>• οικονομική ευελιξία</li><li>• ισχυροποίηση διαπραγματευτικής θέσεως της επιχείρησης στους προμηθευτές της και απέναντι τις τράπεζες</li><li>• μείωση προνομίων σε δικούς της οφειλέτες</li><li>• διευκόλυνση οικονομικού σχεδιασμού και βραχυπρόθεσμου προγραμματισμού</li><li>• εξοικονόμηση δαπανών</li><li>• αποφυγή παραοικονομίας, τοκογλυφίας</li><li>• αύξηση πωλήσεων και εξαγωγών</li><li>• προστασία επιχειρήσεων από πτώχευση ή αργοπορία πληρωμών των πελατών τους</li></ul>	➤	<ul style="list-style-type: none"><li>• Αύξηση ρευστότητας</li><li>• Ασφάλεια επιχειρηματικής δραστηριότητας</li><li>• Αύξηση αποδοτικότητας</li></ul>
--	---	---	---	--

### ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- Υποβοήθηση υγιών επιχειρήσεων και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας
- Προώθηση εξαγωγών
- Καταπολέμηση φοροδιαφυγής και παραοικονομίας
- Ολοκλήρωση της χρηματοοικονομικής και χρηματοπιστωτικής αγοράς

Ως μειονέκτημα του θεσμού factoring (\*) θα μπορούσε να θεωρηθεί η πιθανή διατάραξη καλών σχέσεων MME και οφειλετών λόγω αυστηρών διαδικασιών που θέτει ο πράκτορας με αποτέλεσμα την πιθανή απώλεια πελατείας από MME.

(\*) Σημειώνεται ότι δεν πρέπει να συγχέεται το factoring με την παροχή πίστωσης σε μια MME από μια Τράπεζα έναντι εκχώρησης απαιτήσεων που σημαίνει ότι η MME βρίσκεται στα τευταία στάδια της πιστοληπτικής της ικανότητας.

## • ΤΕΧΝΙΚΗ ΤΟΥ FACTORING ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΑΥΤΟΥ

Πριν την κατάρτιση μιας αύμβασης factoring απαιτούνται διάφορες προπαρασκευαστικές εργασίες.

Για παράδειγμα τα στοιχεία που ενδιαφέρουν την εταιρία factoring και ελέγχονται είναι κυρίως:

- ο ετήσιος κύκλος εργασιών της MME, που θα πρέπει να κυμαίνεται σταθερά μεταξύ ενός ελαχίστου ποσού (κάτω από το οποίο το factoring καθίσταται δαπανηρό για την MME) και ενός μέγιστου ποσού (πάνω από το οποίο οι υπηρεσίες του factoring είναι αδιάφοροι για τις MME), και διάφορα άλλα στοιχεία της MME (οργάνωση, οικονομικά αποτελέσματα, φορολογία κλπ.)
- η σταθερότητα της πελατείας (οφειλέτες) της MME, η δημιουργία απαιτήσεων, που προσέρχονται από νόμιμες συναλλαγές (πωλήσεις αγαθών ή παροχή υπηρεσιών), τα οικονομικά στοιχεία των οφειλετών και ο μέσος όρος της αξίας των τιμολογίων (κάτω από ένα ύψος είναι ασύμφορο για τον πράκτορα).
- τα πλήρη στοιχεία των προς έγκριση πελατών (επωνυμία, διακριτικό τίτλο, νομική μορφή, πλήρης διεύθυνση έδρας, ΑΦΜ κλπ.) καθώς και οι όροι συνεργασίας μεταξύ MME και πελατών της και κυρίως οι όροι εξόφλησης των προς εκχώρηση απαιτήσεων.

Το κόστος του factoring (προμήθειες, τόκοι, κλπ.) εξαρτάται από τη μορφή του factoring, όπως φαίνεται στη συνέχεια:

Κόστος factoring	
Χρηματοδότηση προμηθευτή (προκαταβολές)	Από το εκάστοτε προς καταβολή στον προμηθευτή ποσό, η εταιρία Factoring παρακρατεί: α) τυχόν τόκους, έξοδα, φόρους, τέλη ή λοιπές χρεώσεις που βαρύνουν τον προμηθευτή β) προμήθειες. Το υπόλοιπο τίθεται αμέσως στη διάθεση του προμηθευτή. Επειδή οι προκαταβολές εισπράττονται από τον πράκτορα αργότερα (όταν οι τιμολογιακές απαιτήσεις καταστούν ληξιπρόθεσμες και πληρώσουν οι οφειλέτες), ο προμηθευτής επιβαρύνεται με τόκους επί του ποσού της προεξόφλησης. Οι προεξοφλητικοί τόκοι ή τόκοι τρέχοντος λογαριασμού υπολογίζονται με ένα κυμανόμενο επιτόκιο, που έχει συμφωνηθεί μεταξύ των δύο μερών. Για προκαταβολές που έχουν σχέση με το εξαγωγικό factoring, το επιτόκιο είναι αυτό του Libor πλέον ενός περιθωρίου, ενώ η άμεση χρηματοδότηση (με καταβολή περί το 80-85% της αξίας των εκχωρηθέντων τιμολογίων) παρέχεται και στο νόμισμα των τιμολογίων.
Ασφαλιστική κάλυψη	Παρέχεται έως 100% κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και ο προμηθευτής στην περίπτωση αυτή καταβάλει μια προμήθεια στον πράκτορα που κυμαίνεται συνήθως από 0,5-1,5% επί της αξίας των τιμολογίων.
Διαχειριστικές κλπ. υπηρεσίες	Για υπηρεσίες τήρησης εισπρακτέων λογαριασμών, παρακολούθησης-εισπραγής πληρωμών και παροχή πληροφοριών η αμοιβή (προμήθεια) κυμαίνεται ανάλογα με τον πράκτορα από 0,5% έως 2,5% επί του ετήσιου κύκλου εργασιών (καταχωρηθέντων τιμολογίων) του προμηθευτή.

Σε ό,τι αφορά τη διάρκεια της σύμβασης αυτή συμφωνείται αορίστου χρόνου ή βραχεία (έως 1 έτος).

Σημειώνεται ότι το αντάλλαγμα που καταβάλλει στον πράκτορα η MME εκπίπτει ως λειτουργική δαπάνη από τα ακαθάριστα έσοδά της, ενώ στις συμβάσεις factoring επιβάλλεται πάντοτε ΦΠΑ αλλά όχι χαρτόσημο.

## 4. ΑΜΟΙΒΑΙΕΣ ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ

### • ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΕΓΓΥΣΕΩΝ

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Εγγυήσεων εισήχθη στη χώρα μας με το νόμο 2367/95 (κεφάλαιο Α). Ο νόμος αυτός επιτρέπει την ιδρυση ανωνύμων εταιριών αμοιβαίων εγγυήσεων με κυριο σκοπό την παροχή εγγυήσεων σε πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα καθώς και σε κατασκευαστικούς και προμηθευτικούς οίκους και νομικά πρόσωπα δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου υπέρ των μετόχων τους.

Μέτοχοι της Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων (ΕΑΕ) μπορεί να είναι μόνο μέλη των εμπορικών, βιομηχανικών, βιοτεχνικών και επαγγελματικών επιμελητηρίων, τα οποία διατηρούν εμπορική ή μεταποιητική επιχείρηση, η οποία απασχολεί έως και εκατό (100) εργαζόμενους.

Κατά την ιδρυση εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων επιτρέπεται και η συμμετοχή πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών εταιριών και φορέων του δημόσιου τομέα, με σκοπό βέβαια να βοηθήσουν στην εκκίνηση του θεσμού και όχι να αποτελούν ενεργούς μετόχους, δηλαδή να ζητούν εγγυήσεις.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο μιας ΕΑΕ στη χώρα μας ορίζεται σε 300 εκατ. δρχ., ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά την ιδρυση, με εξαίρεση της ΕΑΕ με έδρα τους νομούς Αττικής και Θεσσαλονίκης, για τις οποίες το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 500 εκατ. δρχ.

Για την όσο το δυνατόν καλύτερη διασπορά των κινδύνων το ύψος των πάσης φύσεως διευκολύνσεων της ΕΑΕ στον ίδιο μέτοχο ή σε εταιρίες συνδεδεμένες, κατά την έννοια του άρθρου 42ε, παρ. 5 του ν. 2190/1920 δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει συνολικά το πέντε τοις εκατό (5%) των ιδιων κεφαλαίων της εταιρίας.

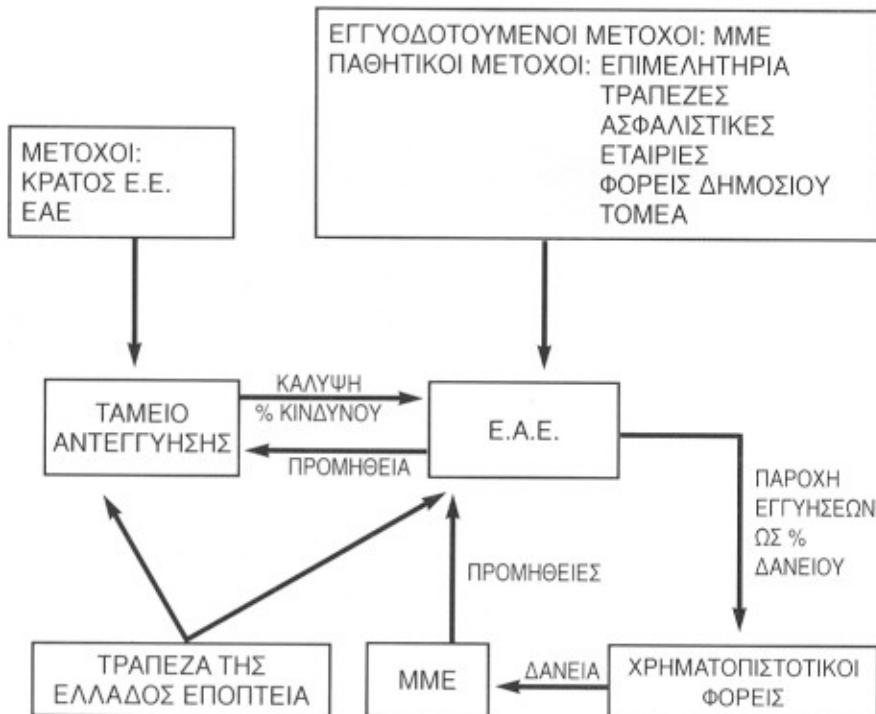
Σε ό,τι αφορά τη διανομή των καθαρών κερδών ο νόμος ορίζει ότι το πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον των καθαρών κερδών δεν διανέμεται στους μετόχους της εταιρίας αλλά φαίνεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό για την κάλυψη του κινδύνου από την άσκηση της σχετικής δραστηριότητας. Κατά την πρώτη πενταετία λειτουργίας της ΕΑΕ το αποθεματικό αυτό μπορεί να ανέρχεται μέχρι και στο ογδόντα τοις εκατό (80%) των καθαρών κερδών.

Για την υποστήριξη των ΕΑΕ ο ίδιος νόμος προβλέπει και την ιδρυση Ταμείων Αντεγγύησης που θα αντεγγυώνται ένα ποσοστό των εγγυήσεων των ΕΑΕ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ιδρυση Εταιριών Αμοιβαίων Εγγυήσεων και Ταμείου Αντεγγύησης εντάχθηκε στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Βιομηχανίας (ΕΠΒ) (Υποπρόγραμμα 4, Μέτρο 4.1., Δράση 4.1.1.) του ΚΠΣ II και έχει αποφασιστεί ότι στα πλαίσια του ΕΠΒ η ιδρυση ΕΑΕ θα επιχορηγηθεί με ποσό ίσο προς το 35% του μετοχικού κεφαλαίου της.

• Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΧΩΡΑ ΜΑΣ

Το σύστημα ΕΑΕ-Ταμείο Αντεγγύησης θα έχει σχηματικά την εξής μορφή στη χώρα μας:



## • ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΑΕ

Ο θεσμός των ΕΑΕ πρωτοεμφανίστηκε στη Γαλλία το 1917, σε τρία άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε. (Γερμανία, Ιταλία, Βέλγιο) οι ΕΑΕ εμφανίστηκαν στη δεκαετία του 1950, ενώ στη Ισπανία η πρώτη ΕΑΕ ιδρύθηκε το 1979. Πρόκειται επομένως για ένα θεσμό που λειτουργεί εδώ και πολλά χρόνια στην Ευρώπη και από την ευρωπαϊκή εμπειρία προκύπτουν βασικά τα ακόλουθα:

- ➡ **Ιδρυση ΕΑΕ και μέτοχοι** : οι ΕΑΕ ιδρύονται με κεφάλαια που προέρχονται από πολλές και διάφορες πηγές (MME, φυσικά πρόσωπα, επιμελητήρια, τοπικές-περιφερειακές αρχές, Ε.Ε. τράπεζες, ασφαλιστικοί φορείς, φορείς Δημόσιου Τομέα). Όμως οι μέτοχοι διαχωρίζονται στους ενεργούς μετόχους (δηλαδή σ' αυτούς που παίρνουν εγγυήσεις και είναι οι MME) και σε παθητικούς μετόχους (σ' αυτούς που βοηθούν στην ιδρυση ΕΑΕ, με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, χωρίς όμως να ζητούν στη συνέχεια εγγυήσεις).
- ➡ **Μέγεθος ΕΑΕ και κάλυψη κινδύνων** : Για να αποφεύγονται προβλήματα και κρίσεις στην λειτουργία των ΕΑΕ πρέπει αυτές να έχουν υψηλό σχετικά μετοχικό κεφάλαιο και περιφερειακή εμβέλεια. Επισης να καλύπτουν όλους σχεδόν τους κλάδους και τομείς, όλα τα στάδια του οικονομικού κύκλου μιας επιχείρησης και να παρέχουν εγγυήσεις σε βραχυπρόθεσμα και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια, ώστε να επιτυγχάνεται η ορθολογικότερη ει δυνατόν διασπορά κινδύνων.
- ➡ **Κριτήρια παροχής εγγυήσεων** : Για την παροχή εγγυήσεων στα μέλη τους οι ΕΑΕ δίδουν ιδιαίτερη σημασία στη φερεγγυότητα και πιστοληπτική ικανότητα των MME και των φορέων που τις εκπροσωπούν καθώς και στις προοπτικές των MME και στην αξιολόγηση των επενδυτικών τους σχεδίων και λιγότερη σημασία στις εμπράγματες εξασφαλίσεις των δανειζομένων μελών τους. Πάντως για το ποσό των εγγυήσεών τους οι ΕΑΕ ζητούν διάφορες εξασφαλίσεις (υποθήκες, εγγυήσεις τρίτων κλπ.) και δίδουν εγγυήσεις σε υγείς και βώσιμες επιχειρήσεις, αποκλείοντας από το σύστημα τις προβληματικές επιχειρήσεις.
- ➡ **Κανόνες λειτουργίας** : Κάθε ΕΑΕ υποχρεούται να τηρεί ορισμένους κανόνες εύρυθμης λειτουργίας της π.χ. να τηρεί ένα ελάχιστο ποσοστό προβλέψεων, να τοποθετεί τα διαθέσιμά της σε τίτλους (αξίες) σταθερής απόδοσης και να παρακολουθεί την πορεία βασικών δεικτών, όπως τον συντελεστή ρευστότητας, τον συντελεστή φερεγγυότητας και άλλους δείκτες ασφαλείας (π.χ. ποσοστό κάλυψης ενός μέλους, ανώτατο όριο εγγυήσεων ανά πελάτη κλπ.).

## • ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΕΥΘΥΝΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΓΙΑ ΜΜΕ

Ο θεσμός των ΕΑΕ αποσκοπεί στην υποβοήθηση-υποστήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη σύναψη τραπεζικών δανείων προσφέροντας στις τράπεζες σαν “αντάλλαγμα” την κάλυψη, μέσω των εγγυήσεων, μέρους των δανείων. Επομένως, οι ΕΑΕ έχουν διπλή αποστολή:

- να βοηθούν τις ΜΜΕ να προσφεύγουν στην τραπεζική αγορά
- να περιορίζουν\* (και όχι να εξαφανίζουν) τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι τράπεζες

Κάθε πελάτης της ΕΑΕ ανάλογα με την φερεγγυότητά του και τις προοπτικές του και ανάλογα με την ικανότητα και κατάσταση της ΕΑΕ, υφίσταται ένα κόστος\*\* (εκτός από το κόστος δανείου) για να καρπωθεί την εγγύηση. Το κόστος διαμορφώνεται από:

- την προμήθεια διαχειριστικών εξόδων που αντιστοιχεί στο 1% έως 2% της συνολικής εγγύησης (καταβάλλεται αμέσως ή κατά την διάρκεια του δανείου)
- την προμήθεια που προκύπτει από τη δέσμευση κεφαλαίου. Δηλαδή κάθε εγγυοδοτούμενος καταβάλει ένα ποσό στην ΕΑΕ, το οποίο δεσμεύεται μέχρι τη λήξη της εγγύησής του και την αποπληρωμή του δανείου του. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί γύρω στο 3% της εγγυήσεως, ποσοστό που αντιστοιχεί στο αναμενόμενο ποσοστό καταπτώσεων των εγγυήσεων.

Η καταβολή αυτού του ποσού βασίζεται στην ίδια της συνευθύνης, της αμοιβαίας ευθύνης, δηλαδή αποσκοπεί στο να καταδείξει ότι κάθε μέλος δεν έχει ατομική μόνον ευθύνη (υποχρέωση αποπληρωμής του δανείου) αλλά και συλλογική ευθύνη, (υποχρέωση συμμετοχής σε πιθανές ζημιές, που θα προέλθουν από καταπτώσεις άλλων μελών) για τη βιωσιμότητα της ΕΑΕ. Ανάλογα με τα αποτελέσματα χρήσης της ΕΑΕ τα ποσά που δεσμεύονται επιστρέφονται στο σύνολό τους ή εν μέρει στα μέλη της.

Συγκεκριμένα, άν κάποιο μέλος δανειοδοτηθεί με εγγύηση της ΕΑΕ και χρεοκοπήσει, τότε το ποσό της κατάπτωσης βαραίνει όλα τα εν ενεργείᾳ μέλη της ΕΑΕ (που συνεγγυήθηκαν, που δέσμευσαν τα κεφάλαιά τους σε ειδικό λογαριασμό της ΕΑΕ) και επιμοιράζεται σ' αυτά με βάση το ποσοστό συμμετοχής τους στο δεσμευμένο λογαριασμό.

---

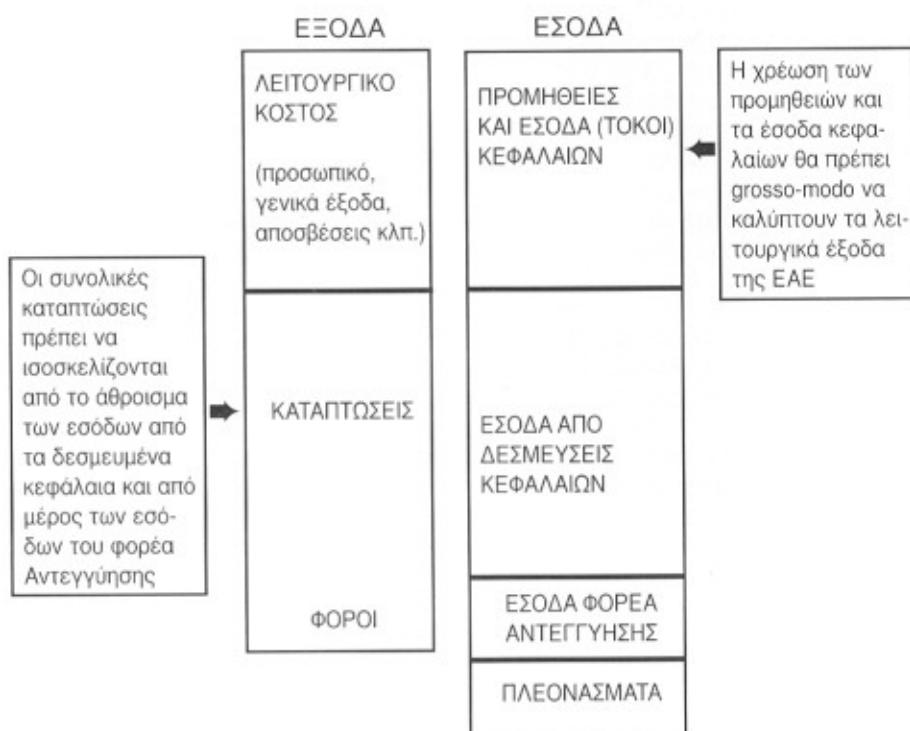
\* Ο περιορισμός των κινδύνων για τις τράπεζες μέσω των ΕΑΕ ενδέχεται να επηρεάσει (θετικά για τις ΜΜΕ) τους όρους των δανείων, δηλαδή να αυξηθεί το ποσό των δανείων και/ή να μεγαλώσει η διάρκεια του δανείου και/ή να μειωθεί το κόστος του δανείου.

\*\* Από την πλευρά των πελατών ίσως λεχθεί ότι το κόστος των ΕΑΕ είναι “υψηλό”. Όμως δεν θα πρέπει να λησμονεί κανείς ότι χωρίς το θεσμό αυτό θα ήταν αδύνατη η προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Αξίζει να τονιστεί ιδιαίτερα ότι τα δεσμευμένα κεφάλαια των μελών μιας ΕΑΕ αποτελούν το κύριο στοιχείο της χρηματοοικονομικής επιφάνειας αυτής και δείχνουν το βαθμό ικανότητας κάλυψης των κινδύνων της (εγγυήσεων).

Μάλιστα βασική προϋπόθεση βιωσιμότητας κάθε ΕΑΕ είναι το ποσοστό των καταπτώσεων των εγγυήσεων της να μην ξεπερνά, για μια μεγάλη χρονική περίοδο, το ποσοστό των δεσμευμένων κεφαλαίων.

### Αναμενόμενη Διάρθρωση Αποτελεσμάτων Χρήσης μιας ΕΑΕ στη χώρα μας



## • ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΕΑΕ ΣΤΗ ΧΩΡΑ ΜΑΣ

Όπως τονίστηκε παραπάνω ο θεσμός των Αμοιβαίων Εγγυήσεων εισήχθη στη χώρα μας με σκοπό να ιδρυθούν ΕΑΕ που θα βοηθήσουν τις ελληνικές ΜΜΕ να προσφύγουν στου τραπεζικό δανεισμό, μετά μάλιστα την αποδυνάμωση του καθεστώτος των βιοτεχνικών δανείων της ΑΝΕ 197/78\* και την έλλειψη κατάλληλου συστήματος εγγύησης πιστοδοτήσεων στη χώρα μας.

Οι ΕΑΕ παρέχοντας εγγυήσεις ίσως βοηθήσουν τα μέλη τους να κερδίσουν καλύτερους σχετικά όρους (επιμήκυνση διάρκειας και μείωση κόστους δανείου) από τις τράπεζες. Η κατανομή των κινδύνων σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη (Τράπεζες, ΜΜΕ, ΕΑΕ και Ταμείο Αντεγγύησης) θα περιορίσει αλλά δεν θα εξαφανίσει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από τις τράπεζες. Τούτο σημαίνει ότι οι τελευταίες θα συνεχίσουν την αξιολόγηση των πελατών τους και ως εκ τούτου θα “προωθούν” στο σύστημα αμοιβαίων εγγυήσεων υγιείς επιχειρήσεις και βιώσιμα και αποδοτικά επενδυτικά σχέδια. Επειδή όμως και οι ΕΑΕ θα δίδουν ιδιαίτερη σημασία στην αξιολόγηση των πελατών τους και των επενδυτικών σχεδίων και λιγότερο στις εμπράγματες εξασφαλίσεις του αιτούντος εγγύηση μέλους τους, θα πρέπει να αναμένεται ότι το σύστημα αμοιβαίων εγγυήσεων θα δημιουργήσει συνθήκες προώθησης ΜΜΕ με προοπτικές και όχι προβληματικές επιχειρήσεις.

Σε γενικές γραμμές ο θεσμός των ΕΑΕ αναμένεται να βοηθήσει κύρια τις ΜΜΕ που βρίσκονται στη φάση της εκκίνησης και της ανάπτυξης-επέκτασης καθώς και τις ΜΜΕ με προοπτικές, που θα έχουν όμως δυσκολίες πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση για διάφορους λόγους (π.χ. επειδή δεν θα διαθέτουν εμπράγματες ασφάλειες ή οι φορείς τους θα αδυνατούν να παράσχουν προσωπικές ασφάλειες-εγγυήσεις είτε γιατί θα έχουν εξαντλήσει τα όρια χρηματοδότησής τους).

---

\* Τα ειδικά κεφάλαια της ΑΝΕ 197/78 που κατευθύνονται σε ΜΜΕ με ετήσιο κύκλο εργασιών μικρότερο ή ίσο των 700 εκατ. δρχ. έχουν απολέσει σταδιακά αλλά σταθερά, σημαντικό μερίδιο στη συνολική χρηματοδότηση της μεταποίησης. Τα υπόλοιπα των ειδικών κεφαλαίων της ΑΝΕ 197/78 ύψους 318,5 δισ. δρχ. την 31.12.1996 αποτελούσαν μόλις το 12% των συνολικών υπολοίπων των δανείων της ελληνικής μεταποίησης και το 48,2% των συνολικών υπολοίπων των δανείων της Βιοτεχνίας την 31.12.1996 έναντι αντίστοιχων ποσοστών 18,6% και 85% την 31.12.1988.

# ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΑΝΑΓΚΩΝ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΜΜΕ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Ανακεφαλαιώνοντας, οι ΜΜΕ που αντιμετωπίζουν προβλήματα και επιθυμούν να καλύψουν διάφορες ανάγκες και δραστηριότητές τους μπορούν να επιλέξουν μια σειρά τραπεζικών προϊόντων και χρηματοδοτικών εργαλείων, όπως φαίνεται στη συνέχεια:

## Κάλυψη αναγκών ΜΜΕ

ΑΝΑΓΚΕΣ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ			ΕΤΑΙΡΙΕΣ LEASING	ΕΤΑΙΡΙΕΣ FACTORING	ΕΤΑΙΡΙΕΣ VENTURE CAPITAL	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΑΕ κα ΦΟΡΕΙΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ -ΕΓΓΥΗΣΗΣ
	Βραχυπρ. Μ/Μ		Εγγυητ.				
	δάνεια	δάνεια	Επιστολές				
• Χρηματοδοτήσεις Εξαγωγών	*						
• Χρηματοδοτήσεις Εισαγωγών	*						
• Αύξηση ρευστότητας και αποθεμάτων	*				*		
• Νέες Επενδύσεις		*		*	.	*	
• Εξαγορά Επιχειρήσεων	*					*	
• Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου						*	
• Επενδύσεις σε άυλα αγαθά						*	
• Ερευνα-Ανάπτυξη (R&D)						*	
• Μετεγκατάσταση		*					
• Μείωση/Ασφάλιση κινδύνων από συναλλαγές, πελάτες					*		*
• Προσέλκυση επενδυτών						*	
• Συμμετοχή σε διαγωνισμούς			*				
• Εκτέλεση συμβάσεων			*				
• Εγγυήσεις δανείων							*

Βέβαια, οι ανάγκες δεν καλύπτονται, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, εξ' ολοκλήρου (100%), από το χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα. Επιπλέον, ανάλογα με τους φορείς τα κριτήρια και οι όροι ποικίλλουν.

### Κριτήρια - όροι κάλυψης αναγκών ΜΜΕ

		Ποσοστό κάλυψης αναγκών	Όροι
Τράπεζες	Πιστοδοτήσεις (Δάνεια και Εγγυητικές)	≤ 80% μιας επένδυσης	<ul style="list-style-type: none"> <li>αυστηρά κριτήρια (έλεγχοι φερεγγυότητας ΜΜΕ, προοπτικές ΜΜΕ, εμπράγματες εξσφαλίσεις κλπ.)</li> <li>υψηλό σχετικά κόστος</li> </ul>
Συνεταιριστικές Τράπεζες	Πιστοδοτήσεις (Δάνεια και Εγγυητικές)	≤ 80% μιας επένδυσης	<ul style="list-style-type: none"> <li>"Λογικά" κριτήρια</li> <li>χαμηλότερο κόστος σε σχέση με Τράπεζες</li> </ul>
Εταιρίες V.C.	Συμμετοχή σε μετοχικό κεφάλαιο κλπ.	< 50% του μετοχικού κεφαλαίου	<ul style="list-style-type: none"> <li>αυστηρά κριτήρια (έλεγχοι φερεγγυότητας ΜΜΕ, προοπτικές ΜΜΕ, σοβαρότητα διοίκησης ΜΜΕ κλπ.)</li> <li>το υψηλότερο κόστος στο χρηματοπιστωτικό-χρηματοοικονομικό σύστημα</li> </ul>
Εταιρίες Factoring	Προκαταβολές ή ασφάλιση	≤ 80% αξίας τιμολογίων ≤ 100% αξίας τιμολογίων	<ul style="list-style-type: none"> <li>αυστηρά κριτήρια</li> <li>λογικό σχετικά κόστος</li> </ul>
Εταιρίες Leasing	Χρηματοδότηση νέων επενδύσεων	100% μιας επένδυσης	<ul style="list-style-type: none"> <li>αυστηρά κριτήρια (όπως τα Τραπεζικά)</li> <li>το υψηλότερο σχετικά κόστος, μετά το κόστος του V.C</li> </ul>
Εγγυοδοτικοί Φορείς και ΕΑΕ (στο άμεσο μέλλον)	Εγγυήσεις για δάνεια	≤ 75 % των δανείων	<ul style="list-style-type: none"> <li>χαλαρότερα κριτήρια σε σχέση με αυτά των Τραπεζών</li> <li>υψηλό σχετικά κόστος</li> </ul>

Τέλος, το χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας καλύπτει όλα τα στάδια ζωής μιας επιχείρησης καθώς και δραστηριότητες των επιχειρήσεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

### **Δυνατότητες κάλυψης δραστηριοτήτων ΜΜΕ**

	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	LEASING	VENTURE CAPITAL	FACTORING	ΦΟΡΕΙΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ, ΕΑΕ και ΟΑΕΠ
<b>ΣΤΑΔΙΑ ΖΩΗΣ</b>					
Ιδρυση	+		+		+
Εκκίνηση	+	+	+		+
Ανάπτυξη	+	+	+	+	+
Επέκταση	+	+	+	+	+
Ωρίμανση	+	+	+	+	+
Αναδιάρθρωση	+	+	+	+	+
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>					
Εσωτερικό	+	+	+	+	+
Εξωτερικό	+		+	+	+

**ПАРАРТНМА**

## ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

<b>ΕΤΑΙΡΙΕΣ LEASING</b>	<b>ΧΡΗΣΙΜΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ</b>
1. ABN AMBRO	Θησέως 330, 176 75 Καλλιθέα, τηλ. 9397160-162, fax: 9305323
2. ALPHA LEASING A.E.	Πανεπιστημίου 43, 105 64 Αθήνα, τηλ. 3266364, fax: 3238469
3. ATELEASING A.E.	Ερμού 2, 105 63 Αθήνα, τηλ. 3236404, 3235640, fax: 3234756
4. ΕΘΝΙΚΗ LEASING A.E.	Δημ. Σούτσου 8 & Τιμολέοντος Βάσσου, 115 21 Αθήνα, τηλ. 3343053,4, 6456194, fax: 64 56 615
5. ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E.	Λ. Κηφισίας 340, 154 51 Ν. Ψυχικό, τηλ. 6773200, fax: 6773398
6. ERGOLEASING A.E.	Ευριπίδου 5 και Πραξιτέλους 40-44, 105 61 Αθήνα, τηλ. 3215122-5, fax: 3251376
7. ETBA LEASING A.E.	Πανεπιστημίου 18 106 72 Αθήνα, τηλ. 3228404, fax: 3227882
8. ΙΟΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.	Βαλαωρίτου 15, 106 71 Αθήνα, τηλ. 3607693-6, fax: 3607501
9. OTELEASING	Σταδίου 15, Αθήνα, τηλ. 3359201-2, fax: 3359203
10. ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.	Αμαλίας 20 και Σουρή 5, 105 57 Αθήνα, τηλ. 3335592-4, fax: 3228087
11. ΣΙΤΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	Οθωνος 8, 105 57 Αθήνα, τηλ. 3242600, fax: 3231572
<b>ΕΤΑΙΡΙΕΣ FACTORING</b>	
1. ABC FACTORS A.E.	Καρνεάδου 25-29, 106 75 Αθήνα, τηλ. 7258180, fax: 7258190-1
2. ΕΘΝΟFACT A.E.	Πανεπιστημίου 10, 106 71 Αθήνα, τηλ. 3343238-9, fax: 3343015
3. ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING A.E	Λεωφ. Κηφισίας 340, 154 51 Ν. Ψυχικό, τηλ. 6774300, fax: 6775764
4. FACT HELLAS A.E.	Βαλαωρίτου 15, 106 71 Αθήνα, τηλ. 3611722-4, 3611834, fax: 3627133
<b>ΕΤΑΙΡΙΕΣ VENTURE CAPITAL</b>	
1. ALPHA VENTURES A.E.	Μέρλιν 5, 106 71 Αθήνα, τηλ. 3627710, 3627535, fax: 3619532
2. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Η.Β.Δ.Ι.С.) Α.Ε.	Λεωφ. Κηφισίας 64, City Center, 151 25 Μαρούσι, τηλ. 6898770-5, fax: 6898777
3. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	Λεωφ. Κηφισίας 32, Αθήνα, τηλ. 6846116, fax: 6846117
4. GLOBAL FINANCE	Ακαδημίας 17, 106 71 Αθήνα, τηλ. 3622096, 6450832-4, fax: 3627766
<b>ΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ</b>	
O.Α.Ε.Π.	Πανεπιστημίου 57, 105 64 Αθήνα, τηλ. 3310970-1, fax: 3244074

**Ο Νόμος 2367/29.12.95**



# ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

Αρ. Φύλλου 261

29 Δεκεμβρίου 1995

## ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 2367

Νέοι χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες διατάξεις.

## Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

## ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Εκδίδομε τον ακόλουθο νόμο που φέρει την Βουλή:

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'

Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων

## Άρθρο 1

Άδεια λειτουργίας - Μετοχικό Κεφάλαιο -  
Έλεγχος - Ρυθμίσεις καταστατικού

1. Ανώνυμες εταιρίες με κύριο σκοπό την παροχή εγγυήσεων σε πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα, καθώς και σε κατασκευαστικούς και προμηθευτικούς οίκους και νομικά πρόσωπα δημοσίου και ιδιωτικού δικαιου, υπέρ των μετόχων τους, που ονομάζονται Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων (Ε.Α.Ε.), επιτρέπεται να λειτουργούν μόνον ύστερα από ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, που παρέχεται σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα για τα χρηματοδοτικά ιδρύματα νομοθεσία, οι διατάξεις της οποίας εφαρμόζονται ανάλογα. Επιτρέπεται, επίσης, στις Ε.Α.Ε. η παροχή συναφών προς τον κύριο σκοπό τους υπηρεσιών, ίδιως συμβουλευτικού χαρακτήρα.

Για τη χορήγηση της άδειας από την Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμώνται η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, καθώς επίσης η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που τη διοικούν. Με πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος μπορεί να εξειδικεύονται τα ανωτέρω κριτήρια.

2. Μέτοχοι της Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων μπορεί να είναι μόνο μέλη των εμπορικών, βιομηχανικών, βιοτεχνικών και επαγγελματικών επιμελητηριών, τα οποία διατηρούν εμπορική ή μεταποιητική επιχείρηση, η οποία δεν απασχολεί άνω

των εκατό (100) εργαζομένων. Επιτρέπεται κατά την ίδρυση Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων η συμμετοχή των άνω επιμελητηρίων, πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών εταιριών και φορέων του δημόσιου τομέα, όπως ορίζεται στο άρθρο 1 παρ. 6 του ν. 1256/1982 (ΦΕΚ 65 Α') πριν τροποποιηθεί με το άρθρο 51 του ν. 1892/1990 (ΦΕΚ 101 Α').

3. Μετράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος μπορεί να ορισθούν οι προϋποθέσεις και οι όροι για να επιτραπεί η σύσταση και λειτουργία Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων με σκοπό την παροχή εγγυήσεων και σε επαγγελματίες μετόχους τους.

4. Το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των τριακοσίων εκατομμυρίων (300.000.000) δραχμών ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά την ίδρυση. Ειδικά, για τις Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων με έδρα τους νομόυς Αττικής και Θεσσαλονίκης το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των πεντακοσίων εκατομμυρίων (500.000.000) δραχμών ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά την ίδρυση. Απαγορεύται η κάλυψη του κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή. Για τη χορήγηση της άδειας από την Τράπεζα της Ελλάδος απαιτείται η κατάθεση του κεφαλαίου σε οποιαδήποτε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Το κεφάλαιο αναλαμβάνεται μετά τη χορήγηση της σχετικής άδειας.

Με πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος μπορεί να αναπροσαρμόζεται το ύψος του ελάχιστου κεφαλαίου των Ε.Α.Ε..

5. Οι μετοχές της εταιρίας είναι ονομαστικές και δεσμευμένες. Η μεταβίβασή τους επιτρέπεται ύστερα από απόφαση του διοικητικού συμβουλίου που λαμβάνεται με πλειοψηφία των τεσσάρων πέμπτων (4/5) των μελών. Σε κάθε περίπτωση απαγορεύεται η μεταβίβαση των μετοχών για τους μετόχους εκείνους, υπέρ των οποίων έχει εγγυηθεί η ανώνυμη εταιρία και μέχρι την ολοσχε-

ρή εξόφληση του ασφαλιζόμενου χρέους. Η μεταβίβαση των μετοχών κατά τους κανόνες κληρονομικής διαδοχής είναι ελεύθερη υπό τις προϋποθέσεις της παραγράφου 2.

6. Απαγορεύεται η κτήση μετοχών κατά ποσό που υπερβαίνει το πέντε τοις εκατό (5%) του εκάστοτε καταβεβλημένου κεφαλαίου, εκτός εάν πρόκειται για συμμετοχή, κατά την ίδρυση, πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, επιμελητηρίων, ασφαλιστικών εταιριών και φορέων του δημόσιου τομέα με την έννοια της παραγράφου 2. Η διάθεση των μετοχών τις οποίες κατέχουν πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα, επιμελητήρια, ασφαλιστικές εταιρίες και φορείς του δημόσιου τομέα πλέον το πέντε τοις εκατό (5%) του αρχικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου επιτρέπεται χωρίς απόφαση του διοικητικού συμβουλίου.

7. Το ύψος των πάσης φύσεως διευκολύνσεων της εταιρίας στον ίδιο μέτοχο ή σε εταιρίες συνδεδεμένες, κατά τη έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του ν. 2190/1920, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει συνολικά το πέντε τοις εκατό (5%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

8. Οι διατάξεις του άρθρου 23α του ν. 2190/1920 δεν εφαρμόζονται στις ανώνυμες Εταιρίες Εγγυήσεων όσον αφορά τις συμβάσεις εγγυήσεως.

9. Το καταστατικό της Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων ορίζει τους όρους, υπό τους οποίους παρέχονται υπέρ των μετόχων της εταιρίας εγγυήσεις, ιδίως δε το ύψος των προμηθειών που εισπράττει η εταιρία για την εγγύηση, καθώς και την άσκηση δικαιώματος αναγωγής κατά κατά των μετόχων.

## Άρθρο 2 Φορολογικές απαλλαγές

1. Με την επιφύλαξη των διατάξεων της παρ. 2 του παρόντος άρθρου, το καταστατικό της Εταιρίας Αμοιβαίων Εγγυήσεων, οι τροποποιήσεις του, οι αυξήσεις κεφαλαίου, οι προμήθειες που εισπράττει η εταιρία, οι συμβάσεις εγγυήσεων και οι χορηγούμενες για αυτές ασφάλειες, καθώς και η μεταβίβαση των μετοχών εν λιγή εξ επαχθώντας αιτίας, απαλλάσσονται απόκλιτο φόρο, τέλος, εισφορά, δικαιώμα ή άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαιού και γενικώς τρίτων, εξαιρέσει του Φόρου Συγκέντρωσης Κεφαλαίου και του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας, με την επιφύλαξη του άρθρου 24 τουν. 2214/1994.

2. Το πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον των καθαρών κερδών δεν διανέμεται στους μετόχους της εταιρίας, αλλά φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό για την κάλυψη του κινδύνου από την άσκηση της σχετικής δραστηριότητας. Κατά την πρώτη πενταετία λειτουργίας της Εταιρίας

Αμοιβαίων Εγγυήσεων το αποθεματικό αυτό μπορεί να ανέρχεται μέχρι και στο ογδόντα τοις εκατό (80%) των καθαρών κερδών.

## Άρθρο 3 Ταμεία Αντεγγύησης

1. Με αποφάσεις του Υπουργού Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας, που δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, μπορεί να συνιστώνται νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα με την επωνυμία "Ταμείο Αντεγγύησης" (Τ.Α.) με σκοπό την κάλυψη, κατά το ποσοστό ποθεν θα οριστεί με την ίδια απόφαση, του εγγυητικού κινδύνου που αναλαμβάνουν οι Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων. Με τις αποφάσεις αυτές καθορίζεται ο τρόπος σχηματισμού περιουσίας των νομικών προσώπων, οι όροι οργάνωσης και λειτουργίας τους, καθώς και η σχέση τους με τις Ανώνυμες Εταιρίες Αμοιβαίων Εγγυήσεων, για τις οποίες αντεγγυάται. Με τις αντίτοιχες αποφάσεις αποφάσεις μπορεί να συνιστώνται Ταμεία Αντεγγύησης και για τους πιστωτικούς συνεταιρισμούς.

2. Τα εβδομήντα τοις εκατό (70%) των διαθεσίμων του Τ.Α. τοποθετούνται υποχρεωτικά και παραμένουν κατατεθειμένα εντόκως σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, αφού ενημερωθεί εγκαίρως η Τράπεζα της Ελλάδος. Το υπόλοιπο των διαθεσίμων του Τ.Α. μπορεί να επενδύεται σε αξίες σταθερού εισοδήματος, όπως ενδεικτικά αναφέρονται οι τίτλοι του Δημοσίου, τα ομόλογα τραπεζών και τα αμοιβαίνο κεφάλαια σταθερού εισοδήματος και διαχειριστή διαθεσίμων.

3. Τα Τ.Α. λειτουργούν υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος και το διαχειριστικό έλεγχο του Υπουργού Εμπορίου.

## Άρθρο 4 Κανονιστικές ρυθμίσεις

1. Με αποφάσεις του Υπουργού Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας ρυθμίζονται λεπτομέρειες εφαρμογής των διατάξεων του παρόντος κεφαλαίου.

2. Με πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος καθορίζονται συντελεστές κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας, τους οποίους πρέπει να προσέχει οι Ε.Α.Ε.. Η Τράπεζα της Ελλάδος ελέγχει τη συμμόρφωσή τους προς τις ανωτέρω πράξεις και διαπιστώνει ότι εξακολουθούν ν απληρούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις με βάση τους οποίους χορήγησε την άδεια λειτουργίας τους. Οι διατάξεις της νομοθεσίας για τα πιστωτικά ιδρύματα που αφορούν στην επιβολή κυρώσεων προς αυτά και τα πιεύματα για τη διοικητή τους πρόσωπα εφαρμόζονται ανάλογα και στην περίπτωση των Ε.Α.Ε..

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'**

**Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών**

**Άρθρο 5**  
**Έννοια - Υπαγωγή - Εποπτεία**

1. Οι Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.) είναι ανώνυμες εταιρίες, που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγημένες σε χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα.

Εξαρουνται σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρίες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τυχώνων παιγνίων και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζας, ασφάλειες, κ.λπ.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί, καθώς και επιχειρήσεις μέσων μαζικής ενημέρωσης.

2. Η Ε.Κ.Ε.Σ. μπορεί:

α. Να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές Α.Ε. ή εταιρικά μεριδια Ε.Π.Ε.) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγημένες στο χρηματιστήριο.

β. Να επενδύει σε ομοιογείς μετατρέψιμες σε μετοχές οι οποίδονται από επιχειρήσεις, οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγημένες στο χρηματιστήριο. Η μετατροπή πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός τριών (3) ετών απότην απόκτησή τους.

γ. Να παρέχει εγγύηση για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις, στις οποίες συμμετέχει.

δ. Να ποποθετεί τα διαθέσιμά της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά.

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

3. Η Ε.Κ.Ε.Σ. μπορεί, επίσης, κατ' εξαίρεση, να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγημένες σε χρηματιστήριο, εφόσον η επένδυση της Ε.Κ.Ε.Σ. είναι αποτέλεσμα της άσκησης δικαιώματος που απορρέει από προϋπάρχουσα επένδυση της Ε.Κ.Ε.Σ. στην επιχείρηση και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο των δύο (2) ετών από την εισαγωγή σε χρηματιστήριο.

4. Η Ε.Κ.Ε.Σ. διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου και συμπληρωματικά από τις διατάξεις που ισχύουν για τις ανώνυμες εταιρίες.

5. Για την εφαρμογή του παρόντος νόμου οι επιχειρήσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 2 πρέπει να έχουν τη μορφή της ανώνυμης εταιρίας και διαθέτουν την προς τούτο αναγκαία οργάνω-

ση, στελέχωση και εμπειρία.

7. Για τη σύσταση Ε.Κ.Ε.Σ. ο Υπουργός Εμπορίου εξετάζει αν συντρέχουν οι προϋποθέσεις του παρόντος νόμου και εγκρίνει την υπαγωγή της σε αυτόν.

8. Ο Υπουργός Εμπορίου αισκεί εποπτεία στις Ε.Κ.Ε.Σ., μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία και να επιβάλλει τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του παρόντος.

**Άρθρο 6**  
**Μετοχικό κεφάλαιο - Μέτοχοι - Κανόνες αποτίμησης**

1. Το ελάχιστο κεφάλαιο της Ε.Κ.Ε.Σ. ορίζεται σε ένα δισεκατομμύριο (1.000.000.000) δραχμές και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Σε περίπτωση τημπατικής καταβολής του κεφαλαίου, το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον (σύμφωνα με το ποσό των πεντακοσίων (500.000.000) δραχμών). Η καταβολή του υπόλοιπου κεφαλαίου μέχρι του ελάχιστου ποσού πρέπει να ολοκληρωθεί μέχρι τη λήξη της τρίτης εταιρικής χρήσης της Ε.Κ.Ε.Σ.. Με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου, που δημοσιεύται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, είναι δυνατή η αύξηση του ελάχιστου κεφαλαίου.

2. Οι μετοχές της Ε.Κ.Ε.Σ. είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις.

3. Νομικά πρόσωπα και οι συνδεδεμένες με αυτά επιχειρήσεις, κατά την έννοια του ν. 2296/1995, καθώς και φυσικά πρόσωπα και οι πρώτοι και δευτέρου βαθμού συγγενείς τους εξ αίματος ή εξ αγχιστείας δεν επιπρέπει να κατέχουν, αμέσως ή εμμέσως, πάνω από το τριάντα τοις εκατό (30%) των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ.. Ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα επιπρέπεται να κατέχουν κατ' ανώτατο ότιο, αμέσως ή εμμέσως, το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) των μετοχών της Ε.Κ.Ε.Σ..

4. Η επένδυση κεφαλαίων ή η παροχή εγγυήσεων από την Ε.Κ.Ε.Σ. σε επιχειρήση ή σε συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ.5 του ν. 2190/1920, δεν επιπρέπεται να υπερβαίνει αθροιστικά το είκοσι τοις εκατό (20%) των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Κ.Ε.Σ., όπως αυτά ορίζονται στο πρώτο εδάφιο της επόμενης παραγράφου.

5. Δεν επιπρέπεται οιποχρεώσεις της Ε.Κ.Ε.Σ. να υπερβαίνουν τα ίδια κεφαλαία της. Ως "ίδια κεφάλαια" και "υποχρεώσεις" της εταιρίας θεωρούνται αντίστοιχα οι κατηγορίες Α και Γ του υποδειγμάτος της παραγράφου 4.1.103 του άρθρου 1 του π.δ/τος 1123/1980 (ΦΕΚ 283 Α'). Στις υποχρεώσεις συνυπολογίζεται ποσοστό πενήντα τοις εκατό (50%) του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από την Ε.Κ.Ε.Σ. για δάνεια των επιχειρήσεων του άρθρου 5 παρ. 2 (γ) του παρόντος.

Αν οι υποχρεώσεις υπερβούν τα ίδια κεφάλαια, η Ε.Κ.Ε.Σ., μέσα στους πρώτους 6ξ (6) μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, είναι υποχρεωμένη να αποκαταστήσει με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις. Η μη συμμόρφωση προς την υποχρέωση αυτή συνεπάγεται την άνκληση της άδειας λειτουργίας από την αρμόδια αρχή. Με την ανάληψη της άδειας η Ε.Κ.Ε.Σ. τίθεται υπό εκκαθάριση, σύμφωνα με τους όρους του καταστατικού και του νόμου.

6. Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της η Ε.Κ.Ε.Σ. υποχρεούται να έχει συνεχώς επενδεύμενό ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές του άρθρου 5 παρ. 2(β).

Στον υπολογισμό του ποσοστού πενήντα τοις εκατό (50%) συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές του άρθρου 5 παρ. 2(a) και 3 σε επιχειρήσεις, των οποίων οι μετοχές εισήχθησαν στο χρηματιστήριο μετά την επένδυση της Ε.Κ.Ε.Σ., και για πέντα (5) έτη από την ημερομηνία εισαγωγής τους.

7. Οι κανόνες αποτίμησης των επενδύσεων των Ε.Κ.Ε.Σ. του άρθρου 5 παρ. 2(a) και 2(β) καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου. Οι Ε.Κ.Ε.Σ. έχουν την υποχρέωση να δημοσιεύσουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ήλεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές.

8. Η παραβίαση των διατάξεων του παρόντος άρθρου και της παραγράφου 3 του άρθρου 5 επιφέρει απώλεια των πλεονεκτημάτων, που αναφέρονται στα άρθρα 7 και 8 του παρόντος νόμου.

#### Άρθρο 7 Επιχορήγηση

1. Ειδικά για τη συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα, οι Ε.Κ.Ε.Σ. επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι είκοσι τοις εκατό (20%) στο ποσό της συμμετοχής τους. Για τον υπολογισμό του ύψους της επένδυσης υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, εκτός από τις δαπάνες για την απόκτηση υλικών παγίων περιουσιακών στοιχείων λαμβάνονται υπόψη και οι δαπάνες για την κάλυψη προλειτουργικών δαπανών για έρευνα αγοράς, εκπαίδευσης προσωπικού, απόκτηση τεχνογνωσίας και εξόδων ιδρύσεως και οργανώσεως.

2. Ως συμμετοχή κατά την έννοια του άρθρου αυτού θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων στην περίπτωση του άρθρου 5 παρ. 2(a).

3. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ύστερα από γνώμη της κεντρικής γνωμοδοτικής επιτροπής του άρθρου 8 παρ. 1(a) του ν. 1892/1990, όπως ισχύει, μετά από γνώμη της Γενικής Γραμματείας

Ενέργειας και Τεχνολογίας του Υπουργείου Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας. Περιληφθή της απόφασης δημοσιεύται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

4. Με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας καθορίζονται τα τεχνικοοικονομικά και άλλα απαραίτητα στοιχεία για το χαρακτηρισμό των επενδύσεων ως υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που συνοδεύουν την αίτηση για επιχορήγηση στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της, η διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

#### Άρθρο 8 Φορολογικές απαλλαγές

1. Τα πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί η Ε.Κ.Ε.Σ., εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό δεκαπέντε τοις εκατό (15%), εξαντλούμενης της φορολογικής υποχρεωσεως των δικαιούχων, ενώ τα μη διανέμομένα κέρδη απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, με την επιφύλαξη των διατάξεων των άρθρων 106 και 114 του ν. 2238/1994.

2. Οι απαλλαγές των κερδών που πραγματοποιεί η Ε.Κ.Ε.Σ. από την πώληση ή ανταλλαγή συμμετοχών της ανωτέρω παραγράφου ισχύουν εφόσον η Ε.Κ.Ε.Σ. πληρεις τις προϋποθέσεις του άρθρου 6 παρ. 6, συμμετέχει στις παραπάνω επιχειρήσεις για τουλάχιστον τέσσερα (4) έτη και το ποσοστό ελέγχου της στις επιχειρήσεις αυτές δεν υπερβαίνει το σαράντα τοις εκατό (40%) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής.

#### Άρθρο 9 Φορολογικά κίνητρα

1. Εταιρίες, που κατά τη δημοσίευση του παρόντος δραστηριοποιούνται στην παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου, είτε σύμφωνα με το ν. 1775/1988 (ΦΕΚ 101 Α') είτε εκτός των πλαισίων αυτού, μπορούν μέσα σε δύο (2) χρόνια από τη δημοσίευση του παρόντος νόμου να ζητήσουν με αίτηση τους προς τον Υπουργό Εμπορίου να υπαχθούν σε αυτόν.

2. Οι διατάξεις του παρόντος κεφαλαίου, με την επιφύλαξη του επόμενου εδαφίου της παραγράφου αυτής, εφαρμόζονται στις εταιρίες της προηγούμενης παραγράφου από τη δημοσίευση της απόφασης του Υπουργού Εμπορίου για την υπαγωγή. Οι διατάξεις περί φορολογικών κινήτρων του κεφαλαίου αυτού εφαρμόζονται από τη λήξη της εταιρικής χρήσης, που ακολουθεί τη χρήση, στη διάρκεια της οποίας έγινε η υπαγωγή.

3. Τα άρθρα 1 έως και 6 του ν. 1775/1988, καθώς και οι παραγράφοι 12 έως 16 του άρθρου 8 του Α' κεφαλαίου του πρώτου μέρους του ν. 2166/1993,

που τροποποίησε το ν. 1775/1988, καταργούνται δύο (2) χρόνια μετά τη δημοσίευση του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'

#### Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

##### Άρθρο 10

1. Η παράγραφος 3 του άρθρου 1 του ν. 1905/1990 (ΦΕΚ 147 Α') αντικαθίσταται ως εξής:

"3. Αντικείμενο της σύμβασης του άρθρου αυτού μπορεί να είναι και απαιτήσεις έναντι πελατών στο εξωτερικό, από επιχειρηματική δραστηριότητα στο εξωτερικό οίκων εξκατεστημένων στην Ελλάδα, όπως επίσης και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα."

2. Προστίθεται στο άρθρο 1 του ν. 1905/1990 παράγραφος με το αριθμό 4, η οποία έχει ως εξής:

"4. Αντικείμενο της σύμβασης του άρθρου αυτού μπορεί να είναι και απαιτήσεις ιδρυτών ή μετόχων του φορέα του άρθρου 4 του παρόντος έναντι πελατών τους στο εσωτερικό ή και στο εξωτερικό, εφόσον οι συμβάσεις αυτές δεν εξέρχονται από τα άρια της τρέχουσας συναλλαγής του φορέα με τους πελάτες του."

3. Οι παράγραφοι 4 και 5 του άρθρου 1 του ν. 1905/1990 αριθμούνται 5 και 6 αντίστοιχα.

4. Η παράγραφος 5 του άρθρου 4 του ν. 1905/1990 αντικαθίσταται ως εξής:

"5. Οι μετοχές των ανωνύμων εταιριών του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου είναι ονομαστικές. Η μεταβίβαση τους για οποιαδήποτε νομική αιτία, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ακυρη, εάν με τη μεταβίβαση ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου. Ο έλεγχος των εταιριών αυτών διεξάγεται από ορκωτούς ελεγκτές."

5. Η παράγραφος 3 του άρθρου 6 του ν. 1905/1990 αντικαθίσταται ως ακολούθως:

"3. Για τον προσδιορισμό των καθαρών κερδών των φορέων του άρθρου 4 του νόμου αυτού επιτρέπεται να ενεργείται έκπτωση, για την κάλυψη του κινδύνου από τη δραστηριότητα αυτή, ως εξής:

- έως 1,5% επί του μέσου ετήσιου ύψους των ποσών που ο φορέας έχει προεξοφλήσει, έναντι απαιτήσεων που έχει αναλάβει να εισπράξει από εξαγωγική δραστηριότητα χωρίς δικαίωμα αναγωγής.

- έως 1% επί του μέσου ετήσιου ύψους των ποσών των προεξοφλήσεων απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής.

Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό, το ύψος του οποίου δεν μπορεί να υπαρχείνει το ίμια του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου των φορέων του εδαφίου β' της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του νόμου αυτού ή το τέταρτο του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου των φορέων του αδαφίου α' της ίδιας παραγράφου."

6. Προστίθεται παράγραφος στο άρθρο 6 του ν. 1905/1990 με τον αριθμό 4, η οποία έχει ως εξής:

"4. Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς εταιρίες αυτού του νόμου από ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες ή πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, τα παρεπόμενα αυτών σύμφωνα, η εξόφληση των δανείων η πιστώσεων και των σχετικών τόκων, προμηθειών και λοιπών επιβαρύνσεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος εισφορά, κράτηση, δικαίωμα, η γενικότερα επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων, ανεξάρτητα αν οι συμβάσεις αυτές συνάπτονται στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό."

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ' Χρηματοδοτική μίσθωση

##### Άρθρο 11

1. Το εδάφιο 1 του άρθρου 1 του ν. 1665/1986 αντικαθίσταται με το ακόλουθο:

"1. Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η κατά το άρθρο 2 εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση πράγματος, κινητού ή ακινήτου ή και των δύο μαζί, που προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του αντισυμβαλλομένου, παρέχοντας στον αντισυμβαλλομένο της συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης."

2. Στο άρθρο 1 του ν. 1665/1986 (ΦΕΚ 194 Α') προστίθεται η ακόλουθη παράγραφος με τον αριθμό 3:

"3. Στην έννοια των κινητών πραγμάτων της παραγράφου 1 περιλαμβάνονται τα αεροσκάφη και εξαιρούνται τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα, ενώ από τα ακίνητα εξαιρούνται τα οικόπεδα. Η σχετική σύμβαση, καθώς και κάθε τροποποίησή της καταρτίζεται υποχρεωτικά, στην περίπτωση ακινήτων, με συμβολαιογραφικό έγγραφο, στις δε άλλες περιπτώσεις με ιδιωτικό έγγραφο. Οι συμβάσεις αυτές εγγράφονται στα βιβλία μεταγραφών της περιφέρειας του μισθούμενου ακινήτου και στα μητρώα αεροσκαφών, σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν για τις μεταβιβάσεις ακινήτων και αεροσκαφών, αντίστοιχα. Όλες οι συμβάσεις της παραγράφου αυτής καταχωρίζονται,

σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2, στο βιβλίο του άρθρου 5 του νδ/τος 1038/1949 του Πρωτοδικείου Αθηνών".

3. Στο άρθρο 1 του ν. 1665/1986 προστίθεται η ακόλουθη παράγραφος με τον αριθμό 4:

"4. Όπου στην ισχύουσα νομοθεσία θεσπίζονται περιορισμοί ως προς την υπηκοότητα του ιδιοκτήτη ακινήτων ή κινητών πραγμάτων κάθε είδους, οι περιορισμοί αυτοί, στην περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, κρίνονται και στο πρόσωπο του μισθωτή".

4. Το πρώτο εδάφιο της παραγράφου 2 του άρθρου 2 του ν. 1665/1986 αντικαθίσταται ως εξής:

"Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών".

5. Η διάταξη της παραγράφου 3 του άρθρου 2 του ν. 1665/1986 καταργείται.

6. Η διάταξη της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του ν. 1665/1986 αντικαθίσταται ως εξής:

"1. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη και δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία (3) έτη για τα κινητά, πέντε (5) έτη για τα αεροσκάφη και δέκα (10) έτη για τα ακίνητα. Αν συμφωνηθεί μικρότερη, ισχύει για την ως άνω καθοριζόμενη ελάχιστη διάρκεια".

7. Στην παρ. 1 εδ. α' του άρθρου 6 του ν. 1665/1986 αντικαθίσταται η λέξη "κινητά" με τη λέξη "πράγματα".

8. Στην παρ. 2 του άρθρου 6 του ν. 1665/1986 προστίθεται εδάφιο, που έχει ως εξής:

"Τα ανωτέρω καταβλητέα δικαιώματα των συμβολαιογράφων καθορίζονται στις πενήντα χιλιάδες (50.000) δραχμές. Με αποφάσεις των Υπουργών Δικαιοσύνης και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας το ανωτέρω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται".

9. Η παράγραφος 4 του άρθρου 6 του ν. 1665/1986 συμπληρώνεται με το ακόλουθο δεύτερο εδάφιο:

"Παραλλήλως ισχύει η διάταξη της περίπτωσης β' της παρ. 1 του άρθρου 31 του ν. 2238/1994".

10. Στην παράγραφο 4 το άρθρου 6 του ν. 1665/1986 προστίθεται το ακόλουθο εδάφιο:

"Ο εκτοκιομός των αφειλομένων εν καθυστερήσει τόκων υπερημερίας των μισθωμάτων χρηματοδοτικών μισθώσεων και των λοιπών απαιτήσεων, που απορρέουν από σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, γίνεται σύμφωνα με την 289/30.10.1980 απόφαση της Ν.Ε. (ΦΕΚ 269 Α')".

11. Στο άρθρο 6 του ν. 1665/1986 αντικαθίσταται η παράγραφος 5 ως εξής:

"5. Προκειμένου για συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, που συνάπτονται από την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου, η εταιρία χρηματο-

δοτικής μίσθωσης έχει δικαίωμα να ενεργεί απιστέσεις στα μεν κινητά πράγματα σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της συμβάσεως, στα δε ακίνητα σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις απιστέσεις των ακινήτων".

12. Στο άρθρο 6 του ν. 1665/1986 προστίθενται παράγραφοι 9, 10 και 11 ως εξής:

"9. Απαλλάσσονται από, τυχόν, φόρο αυτόματου υπερτιμήματος, που θα επιβληθεί, καθώς και από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων:

α) η μεταβίβαση ακινήτου από την εκμισθώτρια εταιρία προς το μισθωτή κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης,

β) η εξαγορά του μισθίου ακινήτου πριν από τη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή, σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

10. Αν ο μισθωτής αποβιώσει, οι καθολικοί διάδοχοι δεν συγκεντρώνουν στο πρόσωπό τους τις προϋποθέσεις σύναψης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης και υπό τον όρο της καταβολής από αυτούς του φόρου κληρονομίας, κατά τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις.

Προκειμένου περί ακινήτου για επαγγελματική ή επιχειρηματική χρήση, σε περίπτωση που οι καθολικοί διάδοχοι δεν συγκεντρώνουν στο πρόσωπό τους τις προϋποθέσεις σύναψης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφαρμόζονται οι διατάξεις για τη λύση της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη.

11. Οι διατάξεις των νόμων περί προστασίας περί επαγγελματικής στέγης δεν ισχύουν προκειμένου περί χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων".

13. Στο άρθρο 6 του ν. 1665/1986 προστίθενται παράγραφοι 12, 13 και 14 ως εξής:

"12. Κατά την έκδοση τιμολογίου πώλησης από τον προμηθευτή - πωλητή ο Φ.Π.Α. του τιμολογίου πώλησης προς την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης αποδίδεται στο Δημόσιο από την εκμισθώτρια εταιρία με την έκδοση σχετικής δίγραμμης επιταγής εις διαταγήν της κατά τόπο αρμόδιας Δ.Ο.Υ..

12. Οι κατά τα ανωτέρω δίγραμμες επιταγές παραδίδονται από τις εκδόσασες εταιρίες στη Δ.Ο.Υ. Φ.Α.Ε.Ε. Αθηνών, μέσα στο πρώτο δεκαήμερο (10 ημέρες) εκάστου μηνός και αιφορούν το Φ.Π.Α. του προτιγούμενου μήνα.

14. Οι εκμισθώτριες εταιρίες υποχρεούνται να χορηγούν βεβαίωση απόδωσης Φ.Π.Α. στις προμηθεύτριες εταιρίες, μέσα στο πρώτο δεκαήμερο (10 ημέρες) εκάστου μηνός, σχετικά με τον αποδότεο κατά τον προηγούμενο μήνα Φ.Π.Α., για το συμψήφισμό εκ μέρους τους απόδοσης του συφ-κεκριμένου Φ.Π.Α."

