

LEGAL INSIGHT

PRIVATE EQUITY FUNDS ΚΑΙ VENTURE CAPITALS – ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΥΕΙΑΣ.

Χρήστος
Παρασκευόπουλος
LL.M., M.Sc.

Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα επιχειρεί να παρουσιάσει τη βασική δομή και τη λογική που διέπει τη λειτουργία των venture capitals και των private equity funds, ως εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

ΜΑΡΤΙΟΣ 2017

Είναι κοινός τόπος, πως ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που προκάλεσε η κρίση στην ελληνική οικονομία είναι σίγουρα η κατάρρευση της πιστοδοτικής ικανότητας των ελληνικών τραπεζών. Από τη μία η έκρηξη των «κόκκινων» δανείων σε επίπεδα ρεκόρ για τα παγκόσμια δεδομένα, από την άλλη η μείωση των καταθέσεων στα επίπεδα του 2001, καθιστούν υπό τις παρούσες συνθήκες σχεδόν αδύνατη τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων από τον τραπεζικό τομέα. Ευλόγως δε, αναμένεται η κατάσταση αυτή να διαρκέσει για μεγάλο διάστημα στο μέλλον, δεδομένου ότι για την επάνοδο της αποταμίευση θα χρειαστούν πολλά χρόνια και σημαντική αύξηση των εν γένει εισοδημάτων.

Αλλά και χωρίς τη συγκεκριμένη παθολογία ο τραπεζικός δανεισμός εν γένει φέρει σειρά μειονεκτημάτων για μια επιχείρηση. Κατά κανόνα περιλαμβάνει αρκετή γραφειοκρατία και στερείται ευελιξίας προσαρμογής στις χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης και τις αλλαγές στο επιχειρηματικό περιβάλλον, ενώ δεν είναι δυνατή η διαπραγμάτευση του τραπεζικού δανεισμού πέραν ελάχιστων σημείων κατά βάση προδιατυπωμένων συμβάσεων. Η όλη σχέση διέπεται από μια τυπικότητα. Ταυτόχρονα ο γραμμικός τρόπος εξυπηρέτησης του δανείου καθιστά την επιχείρηση ευαίσθητη σε τυχόν αυξομειώσεις των χρηματοροών της με συνέπεια ο κίνδυνος καταγγελίας της σύμβασης, που οδηγεί συνήθως στην πλήρη κατάρρευση της επιχείρησης, να πλανάται από την αρχή και διαρκώς πάνω της. Οι εμπράγματα ασφάλειες που συνήθως συνοδεύουν τον τραπεζικό δανεισμό αδρανοποιούν σημαντικά περιουσιακά της στοιχεία. Δεν θα πρέπει να ξεχνά κανείς πως πυρήνας της λειτουργίας του τραπεζικού δανεισμού είναι η ανάκτηση του ποσού του δανείου και των τόκων με απευθείας καταβολές, η όλη σχέση λειτουργεί επί των χρηματοροών και όχι επί της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης, δηλαδή της εν δυνάμει κερδοφορίας της. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η ανυπαρξία ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, με πρακτικά μόνο τέσσερις τράπεζες, και αντίληψη που επικράτησε στην ελληνική κοινωνία πως οι δανειοδοτικές πρακτικές τα προηγούμενα χρόνια ήταν προβληματικές, εντείνει τα ανωτέρω χαρακτηριστικά.

Παράλληλα, οι ελληνικές επιχειρήσεις στο σύνολο τους πάσχουν διαχρονικά από ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα παραγωγικότητας, δηλαδή παραγόμενης αξίας ανά ώρα εργασίας. Η κεφαλαιακές εισροές στην ελληνική οικονομία με την είσοδο της χώρας στο ευρώ και η ραγδαία αύξηση των τραπεζικών δανειοδοτήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα δεν μεταφράστηκε σε καμία περίπτωση σε αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικής επένδυσης, ώστε να αυξηθεί η συνολική παραγωγικότητα. Μια απλή αντιπαραβολή του σχετικού δείκτη κατά την περίοδο 2001-2010 με αυτόν της Ισλανδίας, της Σλοβενίας, της Πορτογαλίας, της Τσεχίας, της Σλοβακίας, της Ουγγαρίας, της Εσθονίας, της Πολωνίας ακόμη και της Τουρκίας, θα

πέσει και τον πιο δύσπιστο. Όσο πολύπλευροι και πολυποίκιλοι και αν είναι οι παράγοντες που επιδρούν στη μεταβολή της παραγωγικότητας, δεν θα πρέπει να αγνοήσει κανείς τη συμβολή του τραπεζικού δανεισμού σε αυτήν. Η επικρατήσασα πρακτική του «τυφλού» δανεισμού -πάρε τα λεφτά και κάνε ό,τι θες- προφανώς σε κάποιο βαθμό συμβάλει στην ανάπτυξη στρεβλών κινήτρων και εμποδίζει την λειτουργική ενσωμάτωση του κεφαλαίου στην επιχείρηση και την αξιοποίηση εργαλείων που βρίσκονται στα χέρια του συνήθως έμπειρου χρηματοδότη.

Από την άλλη πλευρά οι κεφαλαιαγορές στην Ευρώπη είναι ανώριμες, το δε βάθος και η κεφαλαιοποίηση τους απέχουν κατά πολύ των υπολοίπων ανεπτυγμένων οικονομιών του πλανήτη, όπως παρατηρεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο του σχεδίου της για την Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union -CMU). Και μπορεί μεν η Επιτροπή με τις επί μέρους δράσεις αυτού του σχεδίου να προσδοκά στη βελτίωση της κατάστασης και τη δημιουργία ενός χρηματοδοτικού συστήματος με επαρκή ρευστότητα, στο οποίο να έχουν εν τέλει πρόσβαση με ενιαίο τρόπο οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, ιδίως οι μικρομεσαίες (SMEs), όμως ακόμα και αν στεφθεί με απόλυτη επιτυχία θα χρειαστούν πολλά χρόνια πριν τα αποτελέσματα να γίνουν ορατά. Πολλοί μάλιστα σχολιάζουν πως δεν μπορεί κανείς εύλογα να περιμένει αξιόλογα αποτελέσματα, δεδομένης της.

Ποια η διέξοδος; Πως μπορεί μια επιχείρηση στην Ελλάδα να αποκτήσει την απαραίτητη ρευστότητα για να αναπτύξει τη δραστηριότητά της ή μια νεοφυής επιχείρηση (start-up) να μπορέσει να υλοποιήσει το επιχειρηματικό της πλάνο; Ο δρόμος δεν μπορεί να είναι άλλος παρά η χρήση των λεγόμενων και «εναλλακτικών» κεφαλαίων, δομών απευθείας ιδιωτικής χρηματοδότησης, όπως τα private equity funds και τα venture capitals.

Τούτο δε έχει προφανώς καταστεί ορατό στην Ελλάδα, εξ ου και τα τελευταία χρόνια, δειλά μεν, έχουν αρχίσει να κάνουν την εμφάνισή τους τέτοιου είδους κεφάλαια, που επενδύουν κυρίως start-up επιχειρήσεις, αλλά και σε μεγάλες, ευρισκόμενες σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης, επιχειρήσεις, ενώ ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η δημιουργία ελληνικών funds με αποκλειστικό στόχο την ελληνική αγορά. Εκ των χαρακτηριστικότερων παραδειγμάτων η χρηματοδότηση της εφαρμογής Taxibeat με 2.9 εκατομμυρίων ευρώ από το επενδυτικό κεφάλαιο Hummingbird Ventures, με έδρα το Λονδίνο, επένδυση που οδήγησε στην πρόσφατη πώληση του στην Daimler-Benz έναντι 40 εκατομμυρίων ευρώ. Μεταξύ πολλών άλλων παραδειγμάτων, σε εξέλιξη βρίσκεται η διαπραγμάτευση εξαγοράς του ιατρικού κέντρου Metropolitan από το παγκοσμίου βεληγκεούς private equity fund CVC Capital Partners, επίσης από το Λονδίνο, το οποίο έχει υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία περί τα 85 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ μόλις πριν λίγες ημέρες το fund Värde Partners προχώρησε στην συμμετοχή του στην εταιρεία που διαχειρίζεται τα εμπορικά κέντρα Golden Hall και Mediterranean Cosmos. Αξιοσημείωτη της ανάπτυξης του κλάδου των «εναλλακτικών» κεφαλαίων η έναρξη της δραστηριότητας του ελληνικού private equity fund Diorama Investments, το οποίο στοχεύει στη χρηματοδότηση μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων, που δραστηριοποιούνται σε δυναμικούς τομείς, δια της εδρεύουσας στην Ελλάδα DECA Investments.

Τι είναι όμως τα private equity funds και τα venture capitals και πως δομείται η εκ μέρους τους χρηματοδότηση μιας επιχείρησης; Πρόγονος όλων των εναλλακτικών κεφαλαίων και απλούστερα στη λειτουργία τους είναι τα venture capitals (VCs), με πρωτοπόρο το Davis & Rock που δημιουργήθηκε το 1961 στις Η.Π.Α. και χρηματοδότησε μεταξύ άλλων την Apple και την Intel. Σκοπός των VC η χρηματοδότηση νέων επιχειρήσεων που δεν έχουν επαρκείς χρηματοροές για να στηρίξουν της ανάπτυξη καινοτόμων υπηρεσιών ή προϊόντων και για το λόγο αυτό, όπως εξηγήθηκε παραπάνω αδυνατούν να δανειοδοτηθούν από τον τραπεζικό τομέα. Δεν είναι υπερβολή το ότι αποτέλεσαν βασικό κινητήριο μοχλό

στην ανάπτυξη της τεχνολογίας στις δυτικές Η.Π.Α., όπως τη γνωρίζουμε σήμερα, δεδομένου ότι έδωσαν τη δυνατότητα σε μια πληθώρα επιχειρήσεων να αναπτύξουν τα προϊόντα τους και ταυτόχρονα δια της δομής τους να απορροφήσουν τις ζημιές από τις επιχειρήσεις που απέτυχαν να καθιερωθούν στην αγορά. Από την άλλη τα private equity funds (PEFs) εμφανίστηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και ενώ εν μέρει βασίζονται στη λογική των VCs έχουν τελείως διαφορετική στόχευση. Στόχος των private equity funds είναι η χρηματοδότηση επιχειρήσεων που έχουν ήδη αναπτυχθεί και παρότι παρουσιάζουν πολύ χαμηλό λόγο κερδών ανά μετοχή έχουν σημαντικές και σταθερές χρηματοροές (cash flows). Στόχος τους είναι με απλά λόγια η αύξηση της απόδοσης των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύουν. Σήμερα τα private equity funds βιώνουν τις χρυσές μέρες τους, κατέχουν περιουσιακά στοιχεία αξίας 4,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων και κύριοι επενδυτές σε αυτά είναι πλέον ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία από όλο τον κόσμο, μιας και είναι τα μόνα που μπορούν να πετύχουν τις υψηλές αποδόσεις, που είναι απαραίτητες για την βιωσιμότητα τους.

Τα νομικά ζητήματα της χρηματοδότησης από ένα venture capital αναπτύσσονται γύρω από δύο βασικούς πόλους, τη μετοχική δομή και την προστασία από την «αραίωση» (dilution) της αξίας της συμμετοχής του επενδυτή. Όπως αναφέρθηκε ήδη, σκοπός των venture capitals είναι η χρηματοδότηση νέων επιχειρήσεων, ώστε να κατορθώσουν να αναπτύξουν τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες τους και να διεισδύσουν στην αγορά. Το κέρδος τους προέρχεται από την απόκτηση εταιρικής συμμετοχής στην επιχείρηση κατά την αρχική χρηματοδότηση, η αξία της οποίας αναμένουν να αυξηθεί καθώς η επιχείρηση θα εισέλθει σε φάση κερδοφορίας. Σε οικονομικούς όρους ο στόχος αυτός θα αποτυπωθεί στη συμμετοχή του venture capital στην εταιρική σύνθεση σε τέτοιο ποσοστό, ώστε υπό τα σενάρια αύξησης της αξίας της επιχείρησης που θα έχουν καταστρωθεί, το venture capital θα επιτυγχάνει την απόδοση που έχει θέσει ως στόχο επί των κεφαλαίων του. Με ένα απλουστευτικό παράδειγμα, αν το venture capital στοχεύει σε μια απόδοση 20% και χορηγήσει χρηματοδότηση 1,000,000 ευρώ, τότε θα ζητήσει μια τέτοια συμμετοχή στην εταιρεία, που του επιτρέπει την αύξηση της αξίας της εταιρικής του αυτής συμμετοχής κατά 200,000 ευρώ υπό την εκδοχή ενός καλού σεναρίου εκπλήρωσης των στόχων επιχειρηματικών στόχων της εταιρείας.

Επειδή βεβαίως στην πραγματικότητα η εξέλιξη της αξίας μιας επιχείρησης δεν μπορεί να είναι γραμμική, αλλά θα έχει αυξομειώσεις ή ακόμη και αποτυχία επίτευξης των αρχικών της στόχων, το venture capital θα επιδιώξει να μοιράσει την εταιρική του συμμετοχή σε κοινές μετοχές αλλά και προνομιούχες μετοχές, που να του εξασφαλίζουν σταθερή προνομιακή απόδοση. Θα πρέπει δηλαδή εν γένει να σχεδιαστεί χρηματοοικονομικά και νομικά η εταιρεία, ώστε να εκπληρώνει τους οικονομικούς στόχους που έχουν τεθεί από τα μέρη, στην πραγματικότητα το πως θα διαμοιράσουν την συνολική αύξηση της αξίας της επιχείρησης μετά τη χρηματοδότηση και ανάπτυξή της. Ταυτόχρονα θα πρέπει να συνταχθούν οι κατάλληλες εξωεταιρικές συμφωνίες και να διαμορφωθεί το καταστατικό, ώστε να κατανεμηθούν μεταξύ των ιδρυτών και των επενδυτών τα δικαιώματα ουσιαστικής διοίκησης της εταιρείας.

Πέραν του αρχικού σχεδιασμού συνήθως ανακύπτει το εξής πρόβλημα: μια εταιρεία που βρίσκεται στα πρώτα στάδια του επιχειρηματικού της κύκλου, έχει ανάγκη από κεφάλαια για μια μεσοπρόθεσμη περίοδο. Συνεπώς πραγματοποιούνται αρκετοί «γύροι» (rounds) χρηματοδότησης για να καλύψουν τις επενδυτικές ανάγκες που προκύπτουν. Όμως κατά τη διαδικασία αυτή ελλοχεύει ο κίνδυνος οικονομικής «αραίωσης» (dilution) της συμμετοχής των επενδυτών κάθε γύρου σε περίπτωση που μεταγενέστερος γύρος συντελεστεί με αξιολόγηση της αξίας της επιχείρησης μικρότερη των προηγούμενων. Αν ένα κέικ φουσκώνει ακόμη και αν μοιράζεται σε περισσότερα κομμάτια τα αρχικά κομμάτια θα μεγαλώνουν. Όταν όμως το κέικ ξεφουσκώσει και μοιράζεται σε περισσότερα κομμάτια, τότε τα αρχικά κομμάτια

κινδυνεύουν να εξαϊλωθούν. Για το λόγο αυτό είναι θεμελιώδους σημασίας σε κάθε επένδυση venture capital η δημιουργία κατάλληλων μηχανισμών προστασίας των επενδυτών από την «αραίωση» (anti-dilution). Ο στόχος τους είναι να δώσουν τη δυνατότητα στους υφιστάμενους επενδυτές να διατηρήσουν την αξία της συμμετοχής τους ακόμα και αν η συνολική αξία της επιχείρησης μειωθεί σε επόμενο χρηματοδοτικό γύρο.

Ο απλούστερος μηχανισμός είναι προφανώς το δικαίωμα προτίμησης των υφιστάμενων επενδυτών έναντι των νέων. Όμως ο μηχανισμός αυτός δεν είναι ελκυστικός, καθώς απαιτεί την επένδυση επιπλέον κεφαλαίων στην εταιρεία. Εξ ου και ο συνηθέστερος μηχανισμός που χρησιμοποιείται είναι η αυτόματη αναπροσαρμογή του ποσοστού συμμετοχής των υφιστάμενων επενδυτών, ώστε εν τέλει η τιμή ανά μετοχή να εξομοιωθεί με αυτή των μεταγενέστερων επενδυτών (ratchet protection). Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό η ένταξη τέτοιων μηχανισμών στην εταιρική δομή απαιτεί έναν ιδιαίτερα περίπλοκο και προσεκτικό νομικό σχεδιασμό, που να εξασφαλίζει τα συμφέροντα και τις εκάστοτε οικονομικές συμφωνίες των μερών.

Είναι επίσης σαφές ότι το ελληνικό εταιρικό δίκαιο είναι ακατάλληλο για την ασφαλή δημιουργία τέτοιων εταιρικών δομών και εξωεταιρικών συμβάσεων και θα πρέπει κατά κανόνα να συσταθούν σε δικαιοδοσίες αγγλικού εταιρικού δικαίου. Από την άλλη πιθανόν κανόνες διοικητικής και φορολογικής φύσης του ελληνικού δικαίου να απαιτούν τη δραστηριοποίηση σε συγκεκριμένους κλάδους δια ελληνικών νομικών προσώπων, ώστε εν τέλει να δημιουργηθεί μια πολυεπίπεδη εταιρική αλυσίδα. Για τους λόγους αυτούς η νομική συμβολή είναι απολύτως απαραίτητη καθ' όλη τη διαδικασία μιας χρηματοδότησης venture capital από τον αρχικό σχεδιασμό και καθ' όλη την εξέλιξη της σχέσης.

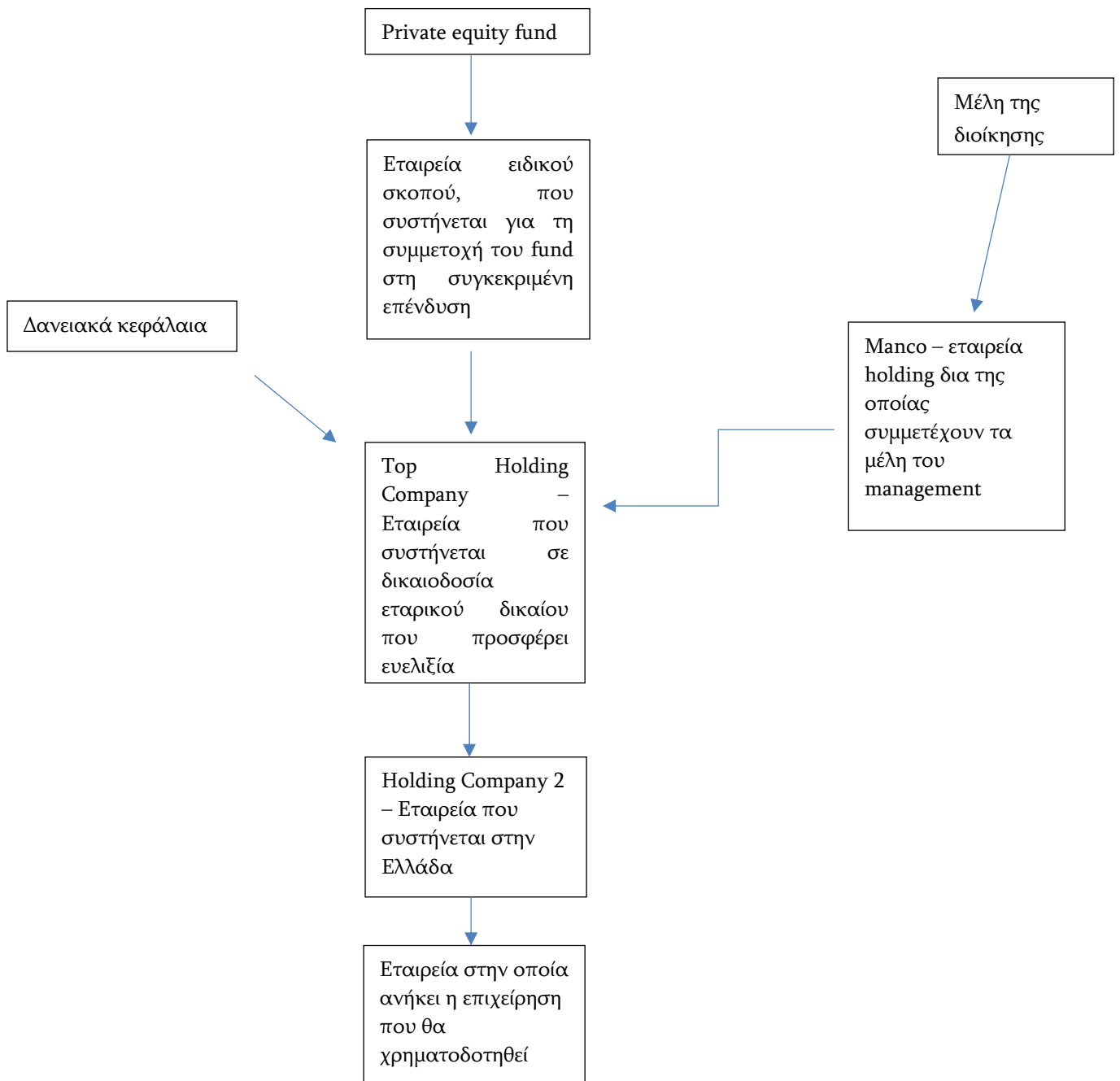
Ως προς τις χρηματοδοτήσεις από private equity funds τα βασικά νομικά ζητήματα που ανακύπτουν αφορούν τη δόμηση της χρηματοδότησης, τον τρόπο συμμετοχής της υφιστάμενης διοίκησης της εταιρείας και την «έξοδο» του private equity fund. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω η βασική λογική της επένδυσης των private equity funds είναι η εξαγορά συνολικά ή πλειοψηφικού μέρους μιας επιχείρησης και η προσδοκία δια της αναδιάρθρωσης της λειτουργίας της και της αποτελεσματικότερης διοίκησης να αυξηθεί η συνολική αξία της επιχείρησης, ώστε τελικά το private equity fund να πουλήσει ιδιωτικά ή μέσω της εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά την εταιρική συμμετοχή του. Ένας τέτοιος κύκλος διαρκεί κατά βάση 5 χρόνια.

Όμως τα κεφάλαια της επένδυσης-εξαγοράς της εταιρείας δεν προέρχονται συνολικά από τα ίδια κεφάλαια του fund, αλλά για να αυξηθεί η συνολική τους επένδυση είναι μοχλευμένα με δανειακά κεφάλαια σε αναλογία περίπου 1/3 ίδια κεφάλαια και 2/3 χρέος. Όπως είναι λογικό η αποπληρωμή των δανειακών κεφαλαίων γίνεται κατά προτεραιότητα προς τα ίδια κεφάλαια του fund.

Παράλληλα, μείζονος σημασίας είναι η συμμετοχή της διοίκησης της επιχείρησης με επαρκή κίνητρα, καθώς αυτή θα παίζει τον καθοριστικό ρόλο στη βελτίωση της παραγωγικότητας της. Και η παροχή κινήτρων γίνεται δια τη αρχαία μεθόδου του «καρότου και του μαστίγιου». Έτσι λοιπόν, τα μέλη της διοίκησης αποκτούν ένα μέρος των κοινών μετοχών της εταιρείας, τέτοιο ώστε σε περίπτωση μη επίτευξης των στόχων να ελλοχεύει ο κίνδυνος απώλειας της αξίας της μετοχικής αυτής συμμετοχής, σε περίπτωση δε επίτευξης των στόχων να αυξάνεται η αξία της πολλαπλάσια προς την απόδοση των κεφαλαίων του private equity fund (envy ratio). Στο βασικό αυτό μηχανισμό θα πρέπει να προστεθούν βέβαια ρήτρες που ρυθμίζουν το χρονικό διάστημα κατά το οποίο θα αποκτήσουν τις κοινές αυτές μετοχές τα μέλη της διοίκησης, ώστε τα κίνητρα τους να παραμένουν ενεργά καθ' όλη τη διάρκεια του επενδυτικού κύκλου

(vesting), το τι θα συμβεί σε περίπτωση αποχώρησης κάποιου μέλους της διοίκησης (leaver rules), καθώς και το πως τα δικαιώματα ψήφου που φέρουν οι κοινές μετοχές της διοίκησης δεν θα παρεμποδίζουν τη συμμετοχή στη λήψη αποφάσεων από τους επενδυτές. Τέλος, δεδομένου ότι όπως προαναφέρθηκε, στόχος των επενδύσεων private equity είναι η μετά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης, μεταβίβαση της συμμετοχής του fund σε άλλο ιδιώτη ή η εισαγωγή της σε οργανωμένη αγορά, είναι ιδιαίτερης σημασίας η δημιουργία μιας τέτοιας εταιρικής δομής που να διασφαλίζει την εύκολη και διαφανή μεταβίβαση της επιχείρησης.

Το κάτωθι διάγραμμα διευκολύνει την κατανόηση της λειτουργίας επενδύσεων private equity, περιγράφοντας την βασική δομή, η οποία τροποποιείται :



Συνοψίζοντας, είναι σαφές που στο σημερινό περιβάλλον έντονης έλλειψης ρευστότητας στα κλασικά κανάλια χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, τα εναλλακτικά επενδυτικά κεφάλαια αποτελούν μια

σημαντική διέξοδο, τόσο για νεοφυείς επιχειρήσεις που χρειάζονται επένδυση για να μετασχηματίσουν τις ιδέες τους σε προϊόντα και υπηρεσίες στην αγορά, όσο και για ωριμότερες επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα στην περαιτέρω ανάπτυξη τους. Είναι επίσης σαφές ότι η όλη λογική μιας τέτοιας εναλλακτικής χρηματοδότησης είναι τελείως διαφορετική από τον συνηθισμένο επί δεκαετίες τραπεζικό δανεισμό. Σίγουρα αυξάνει τον κίνδυνο για τους ιδρυτές και τους υφιστάμενους ιδιόκτητες - διαχειριστές μιας επιχείρησης, καθώς η μη επίτευξη των συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών στόχων που τίθενται εκ των προτέρων, συνήθως οδηγεί στην άμεση απώλεια της συμμετοχής τους, σε αντίθεση με τον τραπεζικό δανεισμό που δίνει την ψευδαίσθηση της διατήρησης τους ελέγχου. Από την άλλη όμως μεριά πολλαπλασιάζουν τέτοιες μορφές χρηματοδότησης την απόδοση σε περίπτωση επιτυχίας. Είναι δε τέτοιος ο συντονισμός των κινήτρων με αυτά του χρηματοδότη, ώστε δεν πρόκειται για μια απλή παροχή ρευστότητας, αλλά για πλήρη υποστήριξη και παροχή τεχνογνωσίας εκ μέρους των funds, που ελάχιστες επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση στην Ελλάδα.

Ως προς το νομικό σκέλος τέτοιων συναλλαγών γίνεται κατανοητό πως απαιτείται η ενεργός συμμετοχή νομικού συμβούλου. Οι προπεριγραφείσες μορφές χρηματοδότησης απαιτούν την κατάστρωση μιας αρχικής σύμβασης κατά την σύναψη της οποίας θα πρέπει να προβλεφθούν και να τύχουν διαπραγματεύσεως όροι που θα ρυθμίζουν όλες τις πτυχές της σχέσης από την αρχή της μέχρι και το κάθε πιθανό τέλος της, τη σύσταση εταιρειών και τη σύνταξη καταστατικών συμβατών με τα αρχικώς συμφωνηθέντα, καθώς και αντίστοιχων εξωεταιρικών συμφωνιών. Όλα δε αυτά τόσο σε επίπεδο ελληνικού δικαίου, ιδιωτικού, εταιρικού, φορολογικού, όσο και σε επίπεδο αλλοδαπών δικαίων.