

Filene\*

ΕΚΘΕΣΗ

# Έρευνα για το Συνεταιριστικό Κεφάλαιο

A. Michael Andrews

Πρόεδρος της A. Michael Andrews

και Συνεργάτες Ατδ

**COOP**  
International  
Co-operative  
Alliance

A publication of  
The Blueprint for a  
Co-operative Decade

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ο συγγραφέας είναι ευγνώμων προς τον Ben Rogers του Ινστιτούτου Έρευνας Filene για την πρόσκληση να αναλάβει το παρόν έργο, καθώς και για την καθοδήγηση και τις χρήσιμες προτάσεις του κατά τη διάρκεια εκπόνησης. Η Hanan El Youssef και τα μέλη της Ανώτατης Επιτροπής της Διεθνούς Συνεταιριστικής Συμμαχίας συνέβαλαν κατά τα πρώτα στάδια της έρευνας και σχολίασαν το σχέδιο έκθεσης. Ιδιαίτερες ευχαριστίες απευθύνονται στον Nelson Kuria της Συνεταιριστικής Ασφαλιστικής Εταιρείας (CIC) της Κένυας για τις διεισδυτικές θέσεις του για το συνεταιριστικό κεφάλαιο. Η Erin Andrews συγκέντρωσε τα δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις για τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης και πρόσφερε άριστη ερευνητική βοήθεια. Οι απόψεις που εκφράζονται και τα τυχόν λάθη ή παραλείψεις είναι ευθύνη του συγγραφέα.

Το ερευνητικό ινστιτούτο Filene ευχαριστεί τους γενναιόδωρους εταίρους του που κατέστησαν εφικτή αυτή την έρευνα.



**International  
Co-operative  
Alliance**



**Impulse Europe**

Σύμβουλος στο Παγκόσμιο Ταμείο Συνεταιριστικού Αντικτύπου

Μετάφραση Κ. Παπαγεωργίου - Ι.Σ.Ε.Μ.

Μορφοποίηση κειμένου Λ. Μπρέχας - Δίκτυο Κ.Α.Π.Α

# Πίνακας περιεχομένων

4	<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b>
7	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b> Μέσα και Δομές Κεφαλαίου
22	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b> Κεφάλαιο για Νέους και Μικρότερους Συνεταιρισμούς
29	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b> Οι 300 Μεγαλύτεροι Συνεταιρισμοί και Ταμεία Αλληλασφάλισης
33	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b> Χρηματοοικονομικοί Συνεταιρισμοί
36	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b> Συμπεράσματα και Προτάσεις
41	<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1</b> Ακρωνύμια
42	<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2</b> Χρέος και συμμετοχικοί τίτλοι
45	<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3</b> Βάση Δεδομένων για τους 300 Μεγαλύτερους Συνεταιρισμούς και Ταμεία Αλληλασφάλισης
52	<b>ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ</b>
55	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>
61	<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ</b>
62	<b>ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΝ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ</b>
63	<b>ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΟΡΗΓΟΥΣ</b>
65	<b>ΤΟ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ FILENE</b>

# Σύννοψη

## ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ

Επί δεκαετίες, οι συνεταιρισμοί έχουν στηριχθεί σε ένα μοναδικό μοντέλο ιδιοκτησίας για να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαιο από τα μέλη. Ωστόσο, πολλοί συνεταιρισμοί στρέφονται σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης και χρεωστικούς τίτλους για να επεκτείνουν τις επενδύσεις των μελών.

## ΓΝΩΡΙΣΤΕ ΤΟΝ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ



**A. Michael Andrews**  
Πρόεδρος της A.  
Michael Andrews  
and Associates  
Limited

Το κεφάλαιο στηρίζει τους συνεταιρισμούς. Από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέχρι τον τομέα της αλιείας, τα μέλη συνεργάζονται για να συγκεντρώσουν κεφάλαια και να κάνουν περισσότερα μαζί από ό,τι θα μπορούσε καθένα μόνο του. Αλλά η άλλη πλευρά του νομίσματος του κεφαλαίου είναι ότι όταν οι συνεταιρισμοί δεν μπορούν να συγκεντρώσουν αρκετά κεφάλαια, είτε εξαιτίας κανονισμών ή μακροχρόνιας πρακτικής, μπορεί να καθλωθούν στο έδαφος ή να αδυνατούν ακόμη και να απογειωθούν.

Η έκθεση αυτή αναφέρεται σε μια έρευνα για το κεφάλαιο στους συνεταιρισμούς σε όλον τον κόσμο. Εξετάζει το κεφάλαιο με την ευρεία έννοια του εύρους των εργαλείων δανειακών και ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και του κυκλοφοριακού κεφαλαίου των συνεταιρισμών. Με την πιο στενή έννοια, το ρυθμιστικό κεφάλαιο αποτελεί ένα σημαντικό υποσύνολο για τους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς, τις συνεταιριστικές τράπεζες, τους φορείς αλληλασφάλισης, τις πιστωτικές ενώσεις και τις συνεταιριστικές και αλληλασφαλιστικές εταιρείες – που αποτελούν το 45% των 300 μεγαλύτερων συνεταιριστικών και αλληλασφαλιστικών οργανώσεων. Μερικές ειδικές παρατηρήσεις παρέχονται για τα ρυθμιστικά ζητήματα του κεφαλαίου αλλά το επίκεντρο στην παρούσα μελέτη είναι το κεφάλαιο γενικότερα.

Η πρόσβαση σε κεφάλαια είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία της κάθε επιχείρησης, αλλά το συνεταιριστικό μοντέλο ιδιοκτησίας εισάγει μοναδικά χαρακτηριστικά. Οι αρχές του συνεργατισμού, ιδίως ο δημοκρατικός έλεγχος εκ μέρους των μελών και η οικονομική συμμετοχή των μελών, επηρεάζουν την επιλογή της κεφαλαιακής διάρθρωσης.

## Τι εξετάζει η παρούσα έρευνα;

Η εξασφάλιση συνεταιριστικού κεφαλαίου εξασφαλίζοντας παράλληλα τον έλεγχο εκ μέρους των μελών είναι ένα από τα πέντε θέματα του Προσχεδίου για μια Συνεταιριστική Δεκαετία της Διεθνούς Συνεταιριστικής Συμμαχίας. Ιστορικά, οι συνεταιρισμοί έχουν χρηματοδοτηθεί από κεφάλαιο μερίδων που μπορούσε να αποσυρθεί και προερχόταν από τα μέλη και από παρακρατούμενα

πλεονάσματα ή αποθεματικά σχηματιζόμενα από μη διανεμόμενα κέρδη. Καθώς η ανάπτυξη των συνεταιρισμών υπερβαίνει την ικανότητα χρηματοδότησης από τα μέλη και από αδιανέμητα πλεονάσματα, ή όταν αναζητείται εναλλακτική χρηματοδότηση για νέους συνεταιρισμούς, το ερώτημα είναι πώς να έχουν πρόσβαση σε εξωτερικά κεφάλαια ή πρόσθετα κεφάλαια από τα μέλη, ενώ εξακολουθούν να εφαρμόζονται οι συνεταιριστικές αρχές.

## ΕΙΚΟΝΑ 1

### ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

1. Εθελοντική και ελεύθερη προσχώρηση
2. Δημοκρατικός έλεγχος από τα μέλη
3. Οικονομική συμμετοχή των μελών
4. Αυτονομία και ανεξαρτησία
5. Εκπαίδευση, κατάρτιση και πληροφόρηση
6. Συνεργασία μεταξύ των συνεταιρισμών
7. Μέριμνα για την κοινότητα

Ευτυχώς, η εμπειρία από όλο τον κόσμο παρουσιάζει μια σειρά από επιλογές για την πρόσβαση σε πρόσθετα κεφάλαια, ενώ διατηρείται ο έλεγχος του συνεταιρισμού από τα μέλη.

Εκτός από τις βασικές μερίδες που παρέχουν τη δυνατότητα εγγραφής μελών, πολλοί συνεταιρισμοί έχουν θεσπίσει πρόσθετες κατηγορίες μερίδων ή χρεωστικών τίτλων για να προσελκύσουν περισσότερες επενδύσεις μελών. Πολλοί συνεταιρισμοί έχουν θεσπίσει προδιαγραφές για τον αριθμό μερίδων των μελών με βάση τη χρήση των υπηρεσιών του συνεταιρισμού και έχουν αναπτύξει μηχανισμούς που επιτρέπουν στα μέλη να μετέχουν στην ανατίμηση της αξίας των συνεταιρισμών στη θέση των παραδοσιακών μερίδων των μελών αποτιμωμένων στην ονομαστική τους αξία και επιστρεφόμενων κατά την αποχώρηση από τον συνεταιρισμό. Οι μηχανισμοί αυτοί μπορεί να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση της έλλειψης σταθερότητας του συνεταιριστικού κεφαλαίου λόγω της δυνατότητας ανάληψης του κεφαλαίου των μελών.

### **Ποιες είναι οι επιπτώσεις για τους συνεταιρισμούς;**

Πολλοί συνεταιρισμοί έχουν προσελκύσει επενδύσεις από μη-μέλη μέσω μιας σειράς μηχανισμών ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Με τη διατήρηση του συνόλου ή της πλειονότητας των δικαιωμάτων ψήφου για τα μέλη του συνεταιρισμού, εξωτερικό κεφάλαιο μπορεί να αντληθεί ενώ θα διατηρείται ο έλεγχος από τα μέλη. Παραδείγματα μπορούν να βρεθούν σε μεγάλους και μικρούς συνεταιρισμούς και νεοσύστατους συνεταιρισμούς σε όλες τις περιοχές του κόσμου. Όμως, δεν υπήρξαν όλα τα παραδείγματα επιτυχημένα. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η πλειοψηφία των μελών κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα συμφέροντά τους θα εξυπηρετηθούν καλύτερα από τη μετατροπή σε εταιρικό μοντέλο. Σε άλλες περιπτώσεις, οι συνεταιρισμοί δεν είχαν οικονομική επιτυχία, μετά την προσέλκυση εξωτερικών επενδυτών, αφήνοντας την αποτυχημένη επιχείρηση στα χέρια εξωτερικών πιστωτών. Ένα επιπλέον ζήτημα είναι ότι ακόμα και όταν τα μέλη διατηρούν τον νομικό έλεγχο, οι εξωτερικοί επενδυτές μπορεί να εξακολουθούν να ασκούν επιρροή επί του συνεταιρισμού.

Ενώ η πρόσβαση σε κεφάλαια είναι μια πρόκληση για κάθε επιχείρηση, ιδιαίτερα για νεοσύστατους συνεταιρισμούς, η πρόσφατη εμπειρία συνεταιρισμών σε πολλές χώρες δείχνει ότι αυτές οι προκλήσεις είναι κάθε άλλο παρά ανυπέρβλητες. Υπό τον όρο ότι το νομικό πλαίσιο προβλέπει επαρκώς ένα φάσμα μέσων κεφαλαίου, οι συνεταιρισμοί μπορούν να επωφεληθούν από την εμπειρία των 300 μεγαλύτερων συνεταιρισμών και ταμείων αλληλασφάλισης και πολλών μικρότερων συνεταιρισμών για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια.

Η παρούσα έκθεση περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

- Μια ταξινόμηση των κεφαλαιακών μέσων και των δομών που έχουν υιοθετηθεί από συνεταιρισμούς ανά τον κόσμο (συνοπτική παρουσίαση της έκδοσης χρεωστικών και συμμετοχικών τίτλων εμφανίζεται στο Παράρτημα 2).
- Μια συζήτηση για τις ειδικές συνθήκες που ισχύουν σε μικρότερους και νεοσύστατους συνεταιρισμούς, που παρέχει μια επισκόπηση επιλεγμένων προγραμμάτων και καινοτομιών σε διεθνές επίπεδο.
- Λεπτομέρειες από την ανάλυση της κεφαλαιακής δομής των 300 μεγαλύτερων συνεταιρισμών και ταμείων αλληλασφάλισης (δείτε στο

πλαίσιο κατωτέρω και το Παράρτημα 3 για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με μια πρώτη στο είδος της βάση δεδομένων για το κεφάλαιο, που καταρτίστηκε για την παρούσα έκθεση).

- Ειδικά θέματα για τους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς.
- Συστάσεις προς διαμορφωτές πολιτικής και συνεταιριστικούς ηγέτες.

Αυτό το τελευταίο τμήμα είναι ουσιώδες. Οι φορείς χάραξης πολιτικής θα πρέπει να αναγνωρίσουν ότι η πρόσβαση σε κεφάλαια θα βοηθήσει υγιείς συνεταιρισμούς να συνεχίσουν να αναπτύσσονται, με συνακόλουθα οφέλη για τα μέλη και τους πολίτες σε όλο τον κόσμο. Συνεταιριστικοί ηγέτες και διαμορφωτές πολιτικής σημειώστε: Η παρούσα έκθεση καταγράφει λύσεις για κεφάλαιο για συνεταιρισμούς κάθε τύπου.

*Η πρόσβαση σε κεφάλαια, θα βοηθήσει υγιείς συνεταιρισμούς να συνεχίσουν να αναπτύσσονται, με συνακόλουθα οφέλη για τα μέλη και τους πολίτες σε όλο τον κόσμο.*

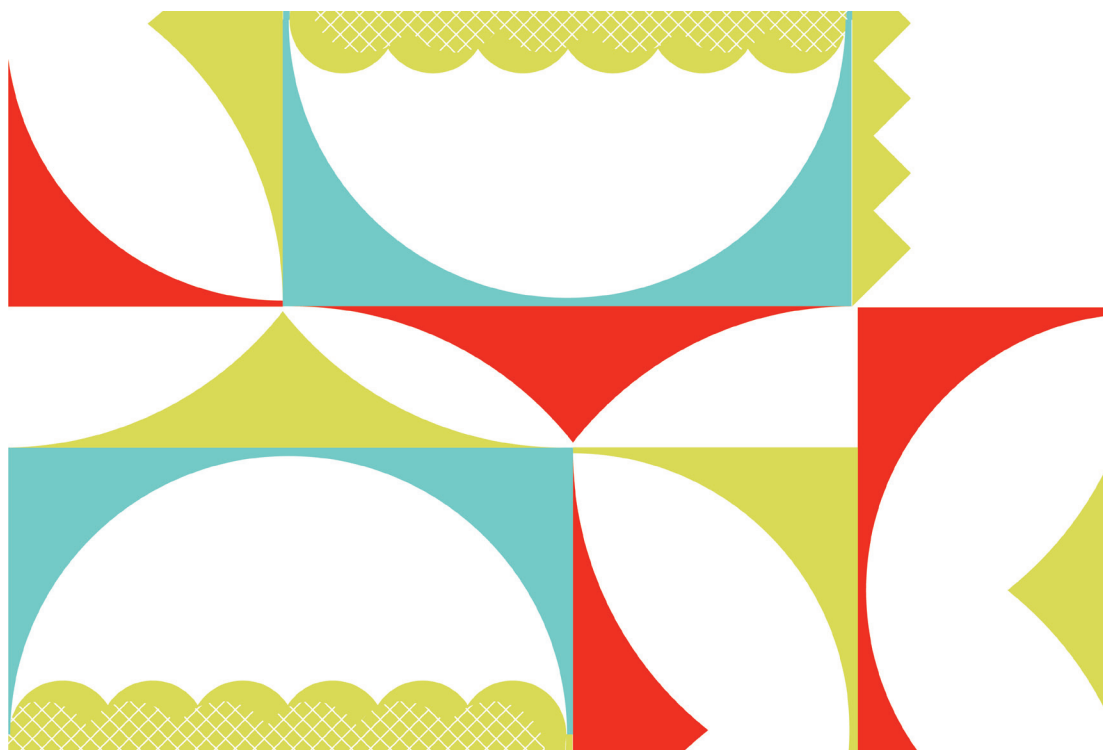
## **Οι 300 μεγαλύτεροι Συνεταιρισμοί και Ταμεία Αλληλασφάλισης**

Δημοσίως διαθέσιμες πληροφορίες για τις οικονομικές καταστάσεις συγκεντρώθηκαν για να αναλυθεί η κεφαλαιακή διάρθρωση των 300 μεγαλύτερων, βάσει του κύκλου εργασιών, συνεταιρισμών και ταμείων αλληλασφάλισης, όπως έχουν δημοσιευθεί στο Παγκόσμιο Συνεταιριστικό Παρατηρητήριο 2013. Η κάλυψη περιλαμβάνει 201 από τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης, χρησιμοποιώντας τα πιο πρόσφατα αξιοποιήσιμα δεδομένα που ήταν διαθέσιμα τον Μάιο και τον Ιούνιο 2014, στα αγγλικά ή τα γαλλικά, ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, σε ηλεκτρονική μορφή συμβατή με το λογισμικό μετάφρασης.

Στοιχεία του ισολογισμού σχετικά με το παθητικό και τα ίδια κεφάλαια ταξινομήθηκαν και μετατράπηκαν σε δολάρια ΗΠΑ (USD) με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού, ώστε να προκύψει μια κοινή βάση για την ανάλυση.

Αξιολογική κρίση χρειάστηκε να χρησιμοποιηθεί για την ταξινόμηση των διάφορων στοιχείων του ισολογισμού λόγω της ποικιλίας των λογιστικών συμβάσεων και της ορολογίας που χρησιμοποιείται παγκοσμίως και των διαφορετικών λεπτομερειών που αποκαλύπτονται. Από τους 201 συνεταιρισμούς που καλύπτονται, οι 69 έχουν την έδρα τους στην Αμερική, 21 στην Ασία-Ειρηνικό, και 111 Ευρώπη. Κατά τομέα, περιλαμβάνονται 48 από τον τομέα της γεωργίας και της βιομηχανίας τροφίμων, 31 από το χονδρεμπόριο και το λιανεμπόριο, 7 από τη βιομηχανία και τις επιχειρήσεις κοινής ωφελείας, 2 από τον τομέα της υγείας και της κοινωνικής μέριμνας, 14 από τις τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, και 99 από τον τομέα των ασφαλειών. Υπάρχει αναμφίβολα πεδίο επέκτασης της κάλυψης, βελτίωσης των ταξινομήσεων και επέκτασης της ανάλυσης, αλλά αυτή η αρχική βάση δεδομένων παρέχει την πρώτη ολοκληρωμένη ματιά στην κεφαλαιακή διάρθρωση των συνεταιρισμών σε όλο τον κόσμο. Η κάλυψη θα μπορούσε να επεκταθεί από μια ερευνητική ομάδα με πρόσθετες δυνατότητες γλώσσας. Πρόσθετος χρόνος και πόροι θα επέτρεπαν την συνέχιση με συνεταιρισμούς που δεν δημοσιοποιούν πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων, καθώς και λεπτομερέστερη ανάλυση μεμονωμένων συνεταιρισμών.

# Έρευνα του Συνεταιριστικού Κεφαλαίου



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### Μέσα Κεφαλαίου και Δομές

Η δημιουργία συνεταιριστικών οργανώσεων σε όλο τον κόσμο ξεκίνησε με την βασική δομή του ένα μέλος, μία ψήφος. Όλα τα μέλη όφειλαν να αγοράσουν τον ίδιο αριθμό μερίδων - συχνά μια - τη μία ως προϋπόθεση για την εγγραφή. Τουλάχιστον στα πρώτα στάδια της ίδρυσης συνεταιρισμών, οι επιλογές αγοράς με δόσεις ήταν συνηθισμένες, επιτρέποντας στα μέλη να κάνουν τις απαιτούμενες επενδύσεις σε μερίδες σταδιακά. Οι μερίδες των μελών μπορούσαν τυπικά να αποσυρθούν όταν το μέλος αποχωρούσε από τον συνεταιρισμό.

Από την αρχή, οι δυσκολίες της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης αποκλειστικά ή κατά κύριο λόγο με μερίδες των μελών, έγινε γρήγορα εμφανής. Υπάρχουν τρεις περιπτώσεις που παρουσιάζουν ιδιαίτερες προκλήσεις για την παραδοσιακή συνεταιριστική δομή: αρχικό στάδιο, ταχεία ανάπτυξη, και επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις απαιτούν μια αρχική επένδυση σε πάγια στοιχεία και πρώτες ύλες ή αποθέματα, καθώς και κεφάλαια για να στηρίξουν τη λειτουργία έως ότου αρχίσει να παράγεται εισόδημα. Η συσσώρευση κεφαλαίου κεφαλαίου χρησιμοποιώντας μια

μια παραδοσιακή δομή με μέτριου ύψους μερίδες των μελών μπορεί να απαιτούν προσέλκυση ενός μεγάλου αριθμού μελών πριν αρχίσει η λειτουργία - μια δυναμικά τεράστια πρόκληση.

Οι συνεταιρισμοί μπορεί να είναι θύματα της επιτυχίας τους. Καθώς η επιχείρηση μεγαλώνει, μπορεί να προκύψουν ευκαιρίες που ξεπερνούν την ικανότητα χρηματοδότησης των συνεταιρισμών που εξαρτώνται από τις μερίδες των μελών και το εσωτερικά παραγόμενο κεφάλαιο. Οι επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου αυξάνουν περαιτέρω τις προκλήσεις για τους νεοσύστατους και τους ταχέως αναπτυσσόμενους συνεταιρισμούς. Οι μερίδες των μελών και τα εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια είναι συχνά ανεπαρκή μέσα για να καλύψουν την ανάγκη για επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό για βιομηχανικούς συνεταιρισμούς, για υποδομές παραγωγής και μεταφοράς για υπηρεσίες κοινής ωφέλειας, ή για ρυθμιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για τους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς.

Υπήρξαν ποικίλες αντιδράσεις σε αυτές τις προκλήσεις από τους συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο. Πολλοί κάνουν χρήση του φάσματος των επιλογών χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες για τις επιχειρήσεις όλων των κατηγοριών - κυρίως εμπορικές πιστώσεις και τραπεζικά δάνεια - αν και, όπως συζητείται παρακάτω, η πρόσβαση μπορεί να είναι πιο δύσκολη για τους συνεταιρισμούς από ό,τι για άλλες επιχειρήσεις. Πολλοί συνεταιρισμοί έχουν επίσης εξελιχθεί σημαντικά από το αρχικό μοντέλο χρηματοδότησης μέσω των μερίδων των μελών ονομαστικής αξίας και του εσωτερικά αντλούμενου κεφαλαίου, με τη χρησιμοποίηση μιας σειράς μέσων για την άντληση κεφαλαίων από μέλη και μη μέλη. Η προσέλκυση πρόσθετης επένδυσης από μέλη ή από τρίτους μπορεί να είναι μια πράξη εξισορρόπησης μεταξύ προσφοράς των χαρακτηριστικών που απαιτούνται για να γίνουν τα μέσα ελκυστικά για τους επενδυτές, συμμόρφωσης με τις νομικές απαιτήσεις για τη συνεταιριστική δομή, και τήρησης των συνεταιριστικών αρχών. Ένας αριθμός συνηθισμένων λύσεων γι' αυτή την πράξη εξισορρόπησης έχουν προκύψει από την εμπειρία σε όλο τον κόσμο.

*Η προσέλκυση πρόσθετης επένδυσης μπορεί να είναι μια πράξη εξισορρόπησης μεταξύ προσφοράς των χαρακτηριστικών που απαιτούνται για να γίνουν τα μέσα ελκυστικά για τους επενδυτές, με συμμόρφωση με τις νομικές απαιτήσεις για τη συνεταιριστική δομή, και με τήρηση των συνεταιριστικών αρχών.*

Ο περιορισμός στα μέλη των μέσων άντλησης κοινών μερίδων ως ιδίου κεφαλαίου – εκείνων που διαθέτουν δικαιώματα ψήφου – μπορεί να βοηθά στη διατήρηση του δημοκρατικού ελέγχου. Η ύπαρξη πολλών κατηγοριών μερίδων μπορεί να διατηρήσει την αρχή ένα μέλος, μία ψήφος, ενώ επίσης επιτρέπει στα μέλη ή μη μέλη να συμμετέχουν στην αναβάθμιση της αξίας ενός συνεταιρισμού. Η εναλλακτική της αναλογικής ψηφοφορίας, όπου τα μέλη που κατέχουν μεγαλύτερο αριθμό μερίδων να έχουν αναλογικά μεγαλύτερο αριθμό ψήφων στις τακτικές ετήσιες και στις έκτακτες γενικές συνελεύσεις, μπορεί να διευκολύνει την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από τα μέλη. Η αναλογική ψηφοφορία δεν είναι τόσο διαδεδομένη όσο η έκδοση των πολλαπλών κατηγοριών μερίδων, η οποία μπορεί να επικριθεί ως πλησιέστερη προς το μοντέλο της ανώνυμης εταιρείας και όχι προς το συνεταιριστικό μοντέλο, και σε ορισμένες χώρες, όπως η Αυστραλία δεν επιτρέπεται από το νόμο.



Η πώληση χρεογράφων σε μη μέλη μπορεί να παρέχει πρόσβαση σε εξωτερικά κεφάλαια, χωρίς να επηρεάζει τη συνεταιριστική ιδιοκτησία. Μεταξύ των 300 μεγαλύτερων συνεταιρισμών και ταμείων αλληλασφάλισης, αυτή είναι μια από τις πιο συχνά χρησιμοποιούμενες πηγές εξωτερικού κεφαλαίου, με πλέον των δύο τρίτων εκείνων που περιλαμβάνονται στο Παράρτημα 3 να εκδίδουν χρεόγραφα που έχουν αξιολογηθεί από ένα φορέα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Η ακόλουθη ταξινόμηση των μέσων παρουσιάζεται με τη σειρά που βρέθηκαν σε μια τυπική δήλωση χρηματοοικονομικής καταστάσεως ενός Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), ακολουθούμενη από ειδικό επενδυτικό όχημα (special investment vehicle - SIV) και τις επιλογές της δομής του μητρικού ομίλου. Για κάθε μέσο παρέχεται, μια σύντομη περιγραφή, καθώς και μια περίληψη της χρήσης και των εμποδίων που συνήθως αντιμετωπίζουν οι συνεταιρισμοί στην πρόσβαση σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης. Αυτή η ταξινόμηση επικεντρώνεται σε μη χρηματοοικονομικές συνεταιρισμούς, διότι οι χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί έχουν εντελώς διαφορετικές δομές κεφαλαίων, λόγω της στήριξής τους στις καταθέσεις και τις υποχρεώσεις των μελών και στη συνήθως πολύ υψηλότερη μόχλευση - χαμηλότερα επίπεδα κεφαλαίων σε σχέση με τις υποχρεώσεις - από τους μη χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς.

## Χρέος

Στις συζητήσεις για το συνεταιριστικό κεφάλαιο συχνά παραβλέπεται ότι οι χρεωστικοί τίτλοι που χρησιμοποιούνται συνήθως από όλες τις επιχειρήσεις αποτελούν τη μεγαλύτερη πηγή ξένων κεφαλαίων. Υπάρχουν κάποιες συγκεκριμένες προκλήσεις για τους συνεταιρισμούς, αλλά ένα ευρύ φάσμα του χρέους χρησιμοποιείται από μικρούς και μεγάλους συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο.

## Οι εμπορικές πιστώσεις (Λογαριασμοί πληρωτέοι)

Οι εμπορικές πιστώσεις ή χρηματοδότηση εκ μέρους των πωλητών, όπου η αξία συνήθως δεν καταβάλλεται μέχρι 30 ή περισσότερες ημέρες μετά την παράδοση των αγαθών, είναι κοινή πρακτική σε όλο τον κόσμο. Τα ποσά των εμπορικών πιστώσεων είναι γενικά αδιάφορα για τους χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς, καθώς η επιχείρησή τους δεν περιλαμβάνει την αγορά πρώτων υλών ή αποθεματοποίηση. Μεταξύ των μη χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης, οι εμπορικές πιστώσεις αντιπροσωπεύουν περίπου το 12% του συνόλου των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων, καθιστώντας τες μια πιο σημαντική μορφή χρηματοδότησης από το τραπεζικό χρέος. Για τους μικρότερους συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο, η εμπορική πίστωση είναι μια εξίσου σημαντική πηγή χρηματοδότησης.

Οι εμπορικές πιστώσεις εξαρτώνται από την εμπιστοσύνη του πωλητή ότι ο αγοραστής συνεταιρισμός είναι φερέγγυος. Συνήθως αυτό απαιτεί ένα καλό ιστορικό τήρησης των συμφωνημένων όρων πληρωμής. Οι πωλητές συχνά απαιτούν μια έκθεση από γραφείο ενημέρωσης για τις πιστώσεις και / ή μια έκθεση τράπεζας, ιδιαίτερα για τους νέους πελάτες. Οι νεοσύστατοι συνεταιρισμοί, όπως και όλες οι νεοσύστατες επιχειρήσεις, μπορεί να έχουν δυσκολία απόκτησης συστάσεων για τις εμπορικές πιστώσεις, έως ότου αποκτήσουν το απαραίτητο ιστορικό.

## Δάνεια για κεφάλαια κίνησης (πιστώσεις λειτουργίας)

Δάνεια από τράπεζες ή άλλους δανειστές για κεφάλαιο κίνησης – για αγορά αποθεμάτων ή πρώτων υλών και τη χρηματοδότηση των λογαριασμών εισπρακτέων - είναι μια κοινή μορφή της εξωτερικής χρηματοδότησης για όλες τις επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των συνεταιρισμών. Μεταξύ των μη χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης, τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια αποτελούν το 7% του συνόλου των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων.

Οι συνεταιρισμοί μπορεί να αντιμετωπίσουν δυσκολίες για τη λήψη τραπεζικών πιστώσεων, λόγω έλλειψης εξοικείωσης με τη συνεταιριστική δομή από την πλευρά των δανειστών, καθώς επίσης και ως προς την ανταπόκριση στα τυπικά κριτήρια δανεισμού και στις απαιτήσεις της σύμβασης. Οι δανειστές εξετάζουν συνήθως έναν δείκτη δανειακών προς ίδια κεφάλαια ή δείκτη μόχλευσης ως μέρος της διαδικασίας λήψης αποφάσεων δανεισμού και μπορεί να επιβάλουν ένα όριο μόχλευσης ως προϋπόθεση της πίστωσης. Για τους συνεταιρισμούς αυτό μπορεί να είναι προβληματικό, καθώς οι μερίδες των μελών συχνά κατατάσσονται στις υποχρεώσεις λόγω του κανόνα επιστροφής τους κατά την αποχώρηση, πράγμα που σημαίνει ότι για πολλούς συνεταιρισμούς, μόνο τα αδιανέμητα κέρδη ή τα αποθεματικά μπορούν να είναι τα μόνα μέσα που αναγνωρίζονται από τους δανειστές ως αληθινά ίδια κεφάλαια.

*Για πολλούς συνεταιρισμούς, τα αδιανέμητα κέρδη ή αποθεματικά μπορούν να είναι τα μόνα μέσα που αναγνωρίζονται από τους δανειστές ως αληθινά ίδια κεφάλαια.*

Τα αδιανέμητα κέρδη (σ.μ.: στο κείμενο δεν γίνεται διάκριση μεταξύ πλεονασμάτων και κερδών) και τα αποθεματικά αντιπροσωπεύουν περίπου το 18% του συνόλου των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων για τους μη χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς των 300 μεγαλύτερων συνεταιρισμών και ταμείων αλληλασφάλισης, γεγονός το οποίο, σύμφωνα με την εκτίμηση ενός συντηρητικού δανειστή, θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως μια αναλογία χρέους-ιδίων κεφαλαίων πάνω από πέντε προς ένα. Χρησιμοποιώντας έναν ευρύτερο ορισμό των ιδίων κεφαλαίων που περιλαμβάνει μερίδες των μελών και άλλα κεφαλαιακά μέσα, οι μη χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης έχουν συνολικό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης μόλις πάνω από τρία προς ένα.

Οι πιστωτικές ενώσεις και οι συνεταιριστικές και οι αμοιβαίες τράπεζες προσφέρουν μια λύση στην πρόκληση της έλλειψης εξοικείωσης των δανειστών με τη συνεταιριστική δομή. Εκπαιδεύοντας άλλους τραπεζίτες για τη συνεταιριστική δομή, και συγκεκριμένα για τη "σταθερότητα" των μερίδων των μελών παρά το ότι συνήθως έχουν τα χαρακτηριστικά επιστροφής (σ.μ.: κατά την αποχώρηση), είναι μια άλλη οδός για την ενίσχυση της διαθεσιμότητας τραπεζικής χρηματοδότησης.

Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις όλων των τύπων έχουν δυσκολία απόκτησης τραπεζικής χρηματοδότησης λόγω της έλλειψης ενός ιστορικού. Μια πιθανή λύση για νεοσύστατους συνεταιρισμούς είναι η παροχή εγγυήσεων από τα μέλη ως εγγύηση για τραπεζικά δάνεια. Οι εγγυήσεις δεν είναι αστηρά ένα εργαλείο κεφαλαίου, αλλά μπορούν να διευκολύνουν την πρόσβαση στην πίστωση. Το κύριο μειονέκτημα που θα μπορούσε να κάνει τα μέλη διστακτικά να παράσχουν εγγύηση είναι η προσωπική ευθύνη για πληρωμή στην περίπτωση που ο συνεταιρισμός δεν θα ήταν αρκετά επιτυχημένος ώστε να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις. Μια άλλη δυσκολία είναι ότι οι δανειστές απαιτούν γενικά από κοινού και εις ολόκληρον εγγυήσεις, πράγμα που σημαίνει ότι τα μέλη δεν θα είναι διατεθειμένα να μοιραστούν το βάρος εξίσου ή κατ' αναλογία προς τις εγγυήσεις τους, αν κληθούν. Μια εναλλακτική λύση για τις εγγυήσεις των μελών είναι οι εγγυητικοί φορείς ή υποστηριζόμενα από την κυβέρνηση προγράμματα εγγυήσεων.

Αυτά συζητούνται με περισσότερες λεπτομέρειες στο επόμενο κεφάλαιο, που αναφέρεται στους μικρότερους και νεοσύστατους συνεταιρισμούς.

*Μια πιθανή λύση χρηματοδότησης για νεοσύστατους συνεταιρισμούς είναι η παροχή εγγυήσεων από τα μέλη ως εγγύηση για τραπεζικά δάνεια.*

## **Factoring και Forfaiting (πράξεις αναδόχου εισπράξεως απαιτήσεων και πρακτόρευση διαχείρισεως)**

Factoring είναι η πώληση των εισπρακτέων λογαριασμών (το Forfaiting αφορά την πώληση από τους εξαγωγείς των διασυνοριακών απαιτήσεων) με μια έκπτωση, μετατρέποντας ένα μη ρευστοποιήσιμο περιουσιακό στοιχείο σε μετρητά που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για λειτουργικούς σκοπούς. Το Factoring δεν εμφανίζεται ως ένα στοιχείο στον ισολογισμό, διότι η συναλλαγή μετατρέπει ένα περιουσιακό στοιχείο (εισπρακτέους λογαριασμούς) σε ένα άλλο (σε μετρητά). Το θέμα εξετάζεται εδώ επειδή είναι μια κοινή εναλλακτική λύση αντί των δανείων για κεφάλαιο κίνησης.

Ένα όφελος για τους συνεταιρισμούς είναι ότι το μοντέλο ιδιοκτησίας δεν έχει σημασία. Στο factoring αποφασίζεται η έκπτωση από την ονομαστική αξία της απαίτησης με βάση την ποιότητα του πελάτη και τους όρους της εμπορικής πίστωσης. Το Factoring χρησιμοποιείται ευρέως από τις επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο. Ως εναλλακτική λύση στη χρήση του factoring έξω από το συνεταιριστικό σύστημα, ένας ειδικός βραχίονας factoring, Cooperfactor, καθιερώθηκε το 2009 από τον Ιταλικό Coorfond, για την αγορά των απαιτήσεων του δημοσίου τομέα από τους συνεταιρισμούς μέλη του.

## **Μακροπρόθεσμα δάνεια**

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια από τις τράπεζες και άλλους δανειστές συνήθως χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση ακινήτων, εγκαταστάσεων, εξοπλισμού και άλλων επενδύσεων κεφαλαίου. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αντιπροσωπεύουν το 10% του συνολικού παθητικού και του ιδίου κεφαλαίου των μη χρηματοοικονομικών ομίλων στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης. Όπως και με δάνεια για κεφάλαια κίνησης, η συνεταιριστική δομή μπορεί να παρουσιάζει δυσχέρειες για τους τραπεζίτες που δεν είναι εξοικειωμένοι με το συνεταιριστικό μοντέλο ιδιοκτησίας και οι συνεταιρισμοί μπορεί να έχουν δυσκολία να καλύψουν τις απαιτήσεις των δανειστών για το δείκτη δανειακών προς ίδια κεφάλαια, εν μέρει λόγω του χειρισμού των μερίδων των μελών ως υποχρεώσεις.

Εκτός από την αντιμετώπιση των πιστωτικών ενώσεων και των συνεταιρισμών και των αμοιβαίων τραπεζών, υπάρχει η δυνατότητα χρηματοδότησης από άλλους συνεταιριστικούς φορείς. Συνεταιριστικοί και αλληλασφαλιστικοί φορείς είναι μεταξύ των μεγαλύτερων θεσμικών επενδυτών σε πολλές χώρες, και συχνά περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμα ενυπόθηκα και άλλα δάνεια στο χαρτοφυλάκιό τους.

## **Leasing (χρηματοδοτική μίσθωση)**

Οι μισθώσεις κεφαλαίου είναι υποκατάστατα για μακροπρόθεσμα δάνεια για χρηματοδότηση εξοπλισμού. Μπορούν να είναι μια πολύ ελκυστική επιλογή για κάθε μικρή ή νεοσύστατη επιχείρηση, καθώς η διατήρηση της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου από τον εκμισθωτή μπορεί να μετριάσει την έλλειψη ιστορικού. Ομοίως για τους συνεταιρισμούς, η χρηματοδοτική μίσθωση παρακάμπτει την ανάγκη για τον πάροχο της πίστωσης να κατανοήσει τη συνεταιριστική δομή,

δεδομένου ότι η συναλλαγή αναφέρεται μόνο στη χρηματοδότηση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Ένα άλλο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι μπορεί να διατηρήσει το περιορισμένο κεφάλαιο ενός συνεταιρισμού, καθώς, ακόμα και όταν απαιτούνται αρχικές προκαταβολές μισθωμάτων, αυτές είναι γενικά μικρότερες από την ελάχιστη προκαταβολή που οι δανειστές απαιτούν συνήθως για τη χρηματοδότηση απόκτησης του περιουσιακού στοιχείου με ένα μακροπρόθεσμο δάνειο. Πολλοί από τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης και μικρότερους συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο χρησιμοποιούν τη χρηματοδοτική μίσθωση κεφαλαίου.

## Δάνεια από τα Μέλη (Ανανεώσιμα Κεφάλαια)

Τα ανανεώσιμα (ή ανακυκλούμενα) δάνεια χρησιμοποιούνται ευρέως στον τομέα των γεωργικών συνεταιρισμών. Συνήθως τα μέλη καλούνται να παραδώσουν ένα μέρος της πραγματικής ή αναμενόμενης αξίας της παραγωγής στο συνεταιρισμό ή ο συνεταιρισμός διατηρεί μέρος των εισπράξεων που διαφορετικά θα είχαν καταβληθεί ως μέρος ή επιστροφή πλεονάσματος. Αυτά τα κεφάλαια κρατούνται από το συνεταιρισμό για ορισμένο χρονικό διάστημα, μετά το οποίο μπορούν να αποσυρθούν από τα μέλη, για να αντικατασταθούν από επόμενες καταθέσεις ή παρακρατήσεις, εξ ου και ο ανανεώσιμος (ή ανακυκλούμενος) χαρακτήρας των δανείων. Η σύνδεση των δανείων προς τα προϊόντα που παραδίδονται διασυνδέει τη χρησιμοποίηση του συνεταιρισμού από τα μέλη με τη συμβολή στη χρηματοδότηση.

Ένας άλλος τύπος δανείου από τα μέλη είναι ένα δάνειο συμμετοχής. Κατά τον ίδιο τρόπο όπως τα μέλη απαιτείται να έχουν μια καθορισμένη συμμετοχή ως προϋπόθεση για τη συμμετοχή στο συνεταιρισμό, τα μέλη μπορεί να υποχρεούνται να παρέχουν ένα δάνειο συμμετοχής (σ.μ.: π.χ. για το σχηματισμό ενός ειδικού αποθεματικού κεφαλαίου με σκοπό μια νέα επένδυση). Τα δάνεια αυτά συνήθως χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση έργων εντάσεως κεφαλαίου και την εξασφάλιση ενός μέσου για την άντληση πρόσθετων κεφαλαίων από τα μέλη αντί να επιζητείται εξωτερική χρηματοδότηση.

## Εμπορικό χρεόγραφο, Τραπεζογραμμάτια, Ομόλογα, Χρεωστικοί τίτλοι μειωμένης εξασφάλισης

Μια σειρά από βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις εκδίδονται από τους συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο. Τα δύο τρίτα από τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης εκδίδουν εμπορικά χρεόγραφα, μεσοπρόθεσμα γραμμάτια, ομόλογα ή χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης, που βαθμολογούνται από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, και άλλους που έχουν εκκρεμή πιστοληπτική διαβάθμιση. Για παράδειγμα, ο Murray Goulburn, ο μεγάλος Αυστραλιανός γαλακτοκομικός συνεταιρισμός, έχει εκκρεμείς ιδιωτικές υποχρεώσεις ίσες με περίπου το 10% του συνόλου των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων του. Μεταξύ των μη χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης, βαθμολογημένες και μη βαθμολογημένες υποχρεώσεις σε ομόλογα αποτελούν περίπου το 3% του συνόλου των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων.

Ο Γερμανικός γεωργικός συνεταιρισμός Suedzucker, έχει κάνει χρήση των μετατρέψιμων ομολόγων και των υβριδικών μέσων χρέους. Προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχιση του ελέγχου από τα μέλη όταν ανταλλάχθηκαν τα μετατρέψιμα ομόλογα με ίδιο συνεταιριστικό κεφάλαιο, κατά τα έτη που προηγήθηκαν της μετατροπής, ο όμιλος αγόρασε εκ νέου τις εκκρεμείς μερίδες, εξασφαλίζοντας έτσι ότι η μετατροπή δεν οδήγούσε σε απώλεια του ελέγχου του συνεταιρισμού από τους γεωργούς. Ο όμιλος έχει επίσης εκδώσει υβριδικά μέσα-χρέους με χαρακτηριστικά που επιτρέπουν να καταταγούν ως ίδια κεφάλαια, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ΔΠΧΠ (IFRS-International Financial Reporting Standards), μειώνοντας έτσι το δείκτη μόχλευσης του ομίλου.

Ο Σουηδικός καταναλωτικός συνεταιρισμός Kooperativa Förbundet, περιλαμβάνει ομόλογα που αγοράζονται από τα μέλη ως ίδιο κεφάλαιο του συνεταιρισμού. Αυτοί οι χρεωστικοί τίτλοι μειωμένης εξασφάλισης κατατάσσονται μετά τις αξιώσεις όλων των άλλων πιστωτών, αλλά έχουν προτεραιότητα έναντι των εισφορών κεφαλαίου του μέλους. Τα ομόλογα δεν μπορούν να εξαργυρωθούν εντός των αρχικών πέντε ετών και στη συνέχεια απαιτείται προειδοποίηση δύο ετών από την πλευρά του μέλους για τη εξαργύρωση. Τα ομόλογα παρέχουν έτσι πιο μόνιμο κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου από τις εισφορές ιδίου κεφαλαίου των μελών, οι οποίες γενικά μπορούν να αποσυρθούν, όταν το μέλος αποχωρήσει από τον συνεταιρισμό.

Οι αγοραστές ομολόγων από μεγάλους συνεταιρισμούς είναι συνήθως θεσμικοί επενδυτές και άτομα που μπορεί να είναι ή να μην είναι μέλη του συνεταιρισμού. Οι αξιολογήσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την προσέλευση θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι συχνά έχουν όρια κανονιστικής ή επενδυτικής πολιτικής για επενδύσεις σε μη διαβαθμισμένους ή χαμηλής βαθμολογίας τίτλους. Μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης έχουν γενικά αναπτύξει τεχνογνωσία σε συνεταιριστικά και αμοιβαία ιδιοκτησίας υποδείγματα συμπεριφοράς,<sup>1</sup> αλλά μπορεί να υπάρχει ανάγκη να αναπτυχθεί αυτή η εμπειρία σε τοπικούς οίκους αξιολόγησης για τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίου από τους συνεταιρισμούς στις αναπτυσσόμενες και τις βρισκόμενες στο στάδιο μετάβασης οικονομίες.

*Μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης έχουν γενικά αναπτύξει τεχνογνωσία σε συνεταιριστικά και αμοιβαία ιδιοκτησίας υποδείγματα συμπεριφοράς, αλλά μπορεί να υπάρχει ανάγκη να αναπτυχθεί αυτή η εμπειρία σε τοπικούς οίκους αξιολόγησης.*

Οι νομικές απαιτήσεις, η διακυβέρνηση, και τα πρότυπα δημοσιοποίησης στοιχείων που απαιτούνται για τη δημόσια διάθεση τίτλων, γενικά συντάσσονται με το μοντέλο εταιρικής ιδιοκτησίας στο νου. Η δημοσιοποίηση για μια δημόσια έκδοση μπορεί να απαιτεί πρόσθετες λεπτομέρειες πέρα από τις κανονικές συνεταιριστικές απαιτήσεις, αλλά αυτές δεν είναι ουσιαστικά διαφορετικές από τις πρόσθετες απαιτήσεις για μια δημόσια επιχείρηση σε σχέση με μια ιδιωτική εταιρεία. Νομικές διατάξεις για την προστασία του επενδυτή, για παράδειγμα, τα δικαιώματα ψήφου για τους κατόχους χρεωστικών τίτλων σε περίπτωση αναδιοργάνωσης, μπορεί να μην έχουν ήδη εξετασθεί από τη συνεταιριστική νομοθεσία, και έτσι μπορεί να υπάρχουν αντικρουόμενες απόψεις να διευθετηθούν. Ομοίως, μπορεί να υπάρχουν διαφορές μεταξύ των απαιτήσεων της νομοθεσίας ή των κανονισμών για δευτεροβάθμιους και τριτοβάθμιους συνεταιρισμούς για την εκλογή των μελών των διοικητικών συμβουλίων τους από τα μέλη-συνεταιρισμούς και τους νόμους για τα χρεόγραφα που απαιτούν έναν ελάχιστο αριθμό ανεξάρτητων διοικητικών συμβούλων (αν και αυτές οι απαιτήσεις είναι πιο πιθανό να εφαρμόζονται σε εκδόσεις μετοχικών τίτλων παρά για εκδότες χρεογράφων).

Μια σειρά από μη διαβαθμισμένους χρεωστικούς τίτλους έχουν εκδοθεί από μικρότερους ακόμα και νεοσύστατους συνεταιρισμούς, τυπικά με βάση ειδικές διατάξεις νόμων για τα χρεόγραφα (κεφαλαιαγορές) που προβλέπουν εξαιρέσεις από ορισμένες από τις πιο επαχθείς απαιτήσεις έκδοσης. Αυτές οι ειδικές διατάξεις μπορεί να απευθύνονται σε συνεταιρισμούς, μικρές επιχειρήσεις, ή και στους δύο. Ένα παράδειγμα είναι το πρόγραμμα του Ηνωμένου Βασιλείου για Κοινοτικές Μετοχές, οι οποίες, παρά το όνομά τους, προβλέπουν την έκδοση χρεωστικών καθώς και μετοχικών τίτλων.

## Λογαριασμοί καταθέσεων πλεονάσματος

Οι λογαριασμοί καταθέσεων πλεονάσματος (Patron demand deposit Accounts - PDDAs) χρησιμοποιούνται από μερικές επιχειρήσεις Αμερικανικών γεωργικών συνεταιρισμών. Αυτοί απαρτίζονται από πλεονάσματα που εθελοντικά κατατίθενται από τα μέλη στον συνεταιρισμό και μπορούν να αποσυρθούν οποτεδήποτε (καταθέσεις ταμειυτηρίου). Σε μερικούς συνεταιρισμούς τα μέλη μπορούν επίσης να καταθέσουν και άλλα κεφάλαια, και σε ορισμένες περιπτώσεις μη μέλη μπορούν επίσης να κάνουν τέτοιες καταθέσεις.<sup>2</sup> Ο συνεταιρισμός καταβάλλει ένα επιτόκιο στις καταθέσεις αυτές, καθιστώντας τες ελκυστική επένδυση σε σύγκριση με εναλλακτικές επιλογές, όπως οι τραπεζικές καταθέσεις, αλλά που εξακολουθούν να είναι μια ελκυστική μορφή χρηματοδότησης για τον συνεταιρισμό σε σχέση με τα τραπεζικά δάνεια. Η δυνατότητα απόσυρσης της κατάθεσης οποτεδήποτε περιπλέκει τον σχεδιασμό του κεφαλαίου για τον συνεταιρισμό.

## Ίδια κεφάλαια

Υπάρχουν μια σειρά από παραδοσιακές και μη παραδοσιακές προσεγγίσεις για τα συνεταιριστικά ίδια κεφάλαια. Εκτός από τη μακροχρόνια χρήση των δυναμένων να αποσυρθούν μερίδων των μελών, πολλοί συνεταιρισμοί έχουν χρησιμοποιήσει καινοτόμα μέσα για την αύξηση της σταθερότητας και για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από μέλη και μη μέλη.

## Μερίδες των μελών

Η απόκτηση ενός συγκεκριμένου αριθμού μερίδων από τα μέλη, που μερικές φορές ονομάζεται βασικός αριθμός, ή προϋπόθεση εγγραφής ή κοινές μερίδες, γενικά απαιτείται ως προϋπόθεση για την εγγραφή σε έναν συνεταιρισμό. Οι μερίδες αυτές συνήθως είναι επιστρεφόμενες όταν το μέλος αποχωρήσει από τον συνεταιρισμό. Αυτό το χαρακτηριστικό της επιστροφής της αξίας, ακόμη και αν υπόκειται σε περιορισμούς, σημαίνει ότι οι μερίδες των μελών στερούνται τη μονιμότητα των ιδίων κεφαλαίων, και έτσι ταξινομούνται ως υποχρεώσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) [International Financial Reporting Standards (IFRS)]. Αυτή η έλλειψη μονιμότητας είναι επίσης ένα ζήτημα σε σχέση με τα εποπτικά κεφάλαια για τους χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς. Ο χειρισμός ποικίλλει μεταξύ των δικαιοδοσιών. Ωστόσο, οι μερίδες που συνήθως εκδίδονται από πιστωτικές ενώσεις και από αμοιβαίες και συνεταιριστικές τράπεζες γενικά δεν θα μπορούσαν να αναγνωρισθούν ως κεφάλαιο κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1), ή σε πολλές περιπτώσεις δεν είναι καν Πρόσθετο Κεφάλαιο Κατηγορίας 1, τις δύο υψηλότερες ποιοτικές κατηγορίες του κεφαλαίου στο πλαίσιο της Βασιλείας III, που υιοθετήθηκε ως το νέο διεθνές πρότυπο για οργανισμούς που δέχονται καταθέσεις.<sup>3</sup>

Οι επιλέξιμες μερίδες των μελών συνήθως αποτιμώνται στην ονομαστική τους αξία και δεν ανατιμώνται καθώς η αξία του συνεταιρισμού ανέρχεται με την πάροδο του χρόνου. Οι περισσότεροι συνεταιρισμοί απαιτούν μια σταθερή επένδυση σε αυτές τις μερίδες από κάθε μέλος, ώστε να διατηρείται η συνεταιριστική ιδέα ένα μέλος, μία ψήφος, αλλά αυτό δεν διευκολύνει την εξεύρεση πρόσθετων κεφαλαίων από τα μέλη. Ορισμένοι συνεταιρισμοί επιτρέπουν ή απαιτούν διαφορετικές επενδύσεις σε μερίδες ανά μέλος, το οποίο μπορεί να διευκολύνει την άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης πρόσθετων βασικών μετοχών σε μέλη. Όταν αυτές οι πρόσθετες επενδύσεις είναι εθελοντικές και δεν συνδέονται με τη χρήση της πιστωτικής ένωσης, κλιμακούμενα επιτόκια ή δομές επιστροφής πλεονασμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να καταβληθούν υψηλότερες αποδόσεις για τους κατόχους μεγαλύτερων επενδύσεων σε μερίδες, ενθαρρύνοντας έτσι τα μέλη να αποκτούν πρόσθετες κοινές μερίδες.

Ορισμένοι συνεταιρισμοί έχουν αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια απλώς με την αύξηση του αριθμού ή της αξίας των μερίδων που πρέπει να αποκτώνται ως προϋπόθεση για την εγγραφή ενδιαφερομένων ως μελών. Αν και αυτό δεν ασχολείται με το θέμα της μονιμότητας του κεφαλαίου, μπορεί να βοηθήσει να αντιμετωπισθούν οι απαιτήσεις χρηματοδότησης. Για να καταστεί ευκολότερη η προσέλκυση νέων μελών, οι συνεταιρισμοί μπορούν να προσφέρουν ένα σχέδιο τμηματικής καταβολής, για την πληρωμή της ειδικής ή των βασικών μερίδων των μελών. Ορισμένοι συνεταιρισμοί έχουν θεσπίσει περιορισμούς στην επιστροφή κατά την αποχώρηση - για παράδειγμα, απαιτούν μεγάλες περιόδους προειδοποίησης ή υπάγουν όλες τις επιστροφές στη διακριτική ευχέρεια του Διοικητικού Συμβουλίου, βελτιώνοντας έτσι την έλλειψη μονιμότητας αυτών των μερίδων.

*Ορισμένοι συνεταιρισμοί έχουν αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια απλώς με την αύξηση του αριθμού ή της αξίας των μερίδων που πρέπει να αποκτώνται ως προϋπόθεση για την εγγραφή ενδιαφερομένων ως μελών.*

## Σχέδια βασικού κεφαλαίου

Τα σχέδια βασικού κεφαλαίου, που ονομάζεται επίσης προσαρμόσιμο κεφάλαιο, προσαρμοσμένες ισορροπίες, μόνιμο κεφάλαιο, ή τροποποιημένο τα ανακυκλούμενο κεφάλαιο, δεν αποτελούν ένα ξεχωριστό εργαλείο του κεφαλαίου, αλλά ένα μέσο για την παροχή του απαιτούμενου κεφαλαίου για την επιχείρηση του συνεταιρισμού. Τα σχέδια βασικού κεφαλαίου χρησιμοποιούνται συνήθως στους Αμερικανικούς γεωργικούς συνεταιρισμούς, με εισφορές κεφαλαίου από τα μέλη που καθορίζονται σε αναλογία με τη χρήση για ετήσια ή πολυετή περίοδο.

Η απαίτηση για βασικό κεφάλαιο από τα μέλη μπορεί να αντιμετωπισθεί με ποικίλους τρόπους, ανάλογα με τον συνεταιρισμό. Μπορεί να είναι μια άμεση επένδυση σε μερίδες αναλογικά με τη χρήση, διατήρηση των κερδών που διαφορετικά θα είχαν αποδοθεί στα μέλη ως επιστροφές πλεονασμάτων ή "ανά μονάδα προϊόντος παρακράτηση" – ποσό αφαιρούμενο από την τιμή πώλησης του προϊόντος, που θα καταβαλλόταν στο μέλος. Μια μεγάλη άμεση επένδυση για την κάλυψη της βασικής κεφαλαιακής απαίτησης μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο για την είσοδο νέων μελών, αλλά αυτό μπορεί να αντιμετωπιστεί σε μια περίοδο σταδιακής εφαρμογής επί σειρά ετών, ενδεχομένως σε συνδυασμό με την παρακράτηση εισπράξεων ή ανά μονάδα παρακράτηση, που προαναφέρθηκε. Τα μέλη κατά κανόνα έχουν το δικαίωμα σε «μερίσματα» ή επιστροφές πλεονασμάτων στους συναλλασσόμενους μόνο μετά την εξόφληση της κεφαλαιακής βάσης τους, ή μπορούν να λάβουν μειωμένη συμμετοχή στα κέρδη, κατά την περίοδο σταδιακής εκπλήρωσης των απαιτήσεων για βασικό κεφάλαιο.

## Καινοτόμες Δομές για τις Μερίδες των Μελών

Υπάρχουν δύο κοινοί τρόποι με τους οποίους οι συνεταιρισμοί μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω καινοτόμων δομών των μερίδων. Ο ένας είναι η χρησιμοποίηση πολλών κατηγοριών μερίδων, με την έκδοση μιας ή περισσότερων κατηγοριών επί πλέον των βασικών μερίδων, που απαιτούνται ως προϋπόθεση για την εγγραφή. Ο άλλος είναι η δόμηση των βασικών μερίδων που επιτρέπουν την εγγραφή, με τρόπο ώστε να επιτρέπουν στα μέλη να έχουν δικαίωμα στην αύξηση της αξίας του συνεταιρισμού με την πάροδο του χρόνου, παρά την παραδοσιακή προσέγγιση της ύπαρξης μερίδων που εκδίδονται και επιστρέφονται στην ονομαστική αξία.

## Πολλές κατηγορίες Μεριδών

Υπάρχουν αμέτρητες παραλλαγές της βασικής προσέγγισης της χρήσης πολλών κατηγοριών μεριδών για τη διατήρηση της συνεταιριστικής ιδιοκτησίας και των δικαιωμάτων ψήφου, ενώ παράλληλα θα προσελκύεται πρόσθετο επενδυτικό κεφάλαιο από τα μέλη και μη μέλη. Οι πρόσθετες κατηγορίες μεριδών διακρίνονται από τις μερίδες που απαιτούνται ως προϋπόθεση για την εγγραφή με το ότι αποτελούν εθελοντικές επενδύσεις. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες του μέσου, οι μερίδες αυτές μπορεί να μοιάζουν με χρέος, ή να μοιάζουν περισσότερο με κοινές μερίδες, ή να βρίσκονται κάπου στο συνεχές μεταξύ αυτών. Για να γίνουν οι μερίδες ελκυστικές για τους επενδυτές, προσφέρουν “μέρισμα” ή επιτόκιο ανταγωνιστικό σε σχέση τις εναλλακτικές επενδυτικές λύσεις, ή / και δυνατότητα συμμετοχής στην αύξηση της αξίας του συνεταιρισμού, παρέχοντας τη δυνατότητα πώλησης ή μεταβίβασης της κυριότητας σε τιμή που μπορεί να υπερβαίνει την τιμή αγοράς. Ορισμένοι συνεταιρισμοί περιορίζουν την πώληση των πρόσθετων κατηγοριών μεριδών στα μέλη, ενώ άλλοι επιτρέπουν επενδύσεις από μη-μέλη σε ορισμένες κατηγορίες μεριδών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι επενδυτές σε αυτές τις κατηγορίες μεριδών γίνονται μια ειδική κατηγορία μελών του συνεταιρισμού.

## Ανατιμώμενες και Μεταβιβάσιμες Μερίδες

Η παροχή στα μέλη ενός τρόπου συμμετοχής στην αύξηση της αξίας του συνεταιρισμού μπορεί να βοηθήσει στην προσέλκυση μεγαλύτερων αρχικών επενδύσεων σε μερίδες, καθώς και στην ενθάρρυνση των μελών να υποστηρίξουν τη διατήρηση των κερδών (σ.μ.: πλεονασμάτων) στον συνεταιρισμό για την εσωτερική παραγωγή κεφαλαίου. Αυτό μπορεί να γίνει με τη χρησιμοποίηση μιας δομής πολλαπλών μεριδών, σύμφωνα με την οποία οι ανατιμώμενες μερίδες είναι διακριτές από τις βασικές μερίδες εγγραφής, ή, όπως στην περίπτωση των πολλών αμερικανικών συνεταιρισμών νέας γενιάς, με τη δόμηση των βασικών μεριδών με δυνατότητα ανατίμησης ή / και με δυνατότητα μεταβίβασης.

*Η παροχή στα μέλη ενός τρόπου συμμετοχής στην αύξηση της αξίας του συνεταιρισμού μπορεί να βοηθήσει στην προσέλκυση μεγαλύτερων αρχικών επενδύσεων σε μερίδες, καθώς και στην ενθάρρυνση των μελών να υποστηρίξουν τη διατήρηση κερδών στον συνεταιρισμό για την εσωτερική παραγωγή κεφαλαίου.*

Κάποια πρώιμα παραδείγματα από αυτές τις προσεγγίσεις περιλαμβάνουν τους συνεταιρισμούς Campina και Friesland Foods στην Ολλανδία, οι οποίοι στη συνέχεια συγχωνεύθηκαν σε Royal Friesland Campina. Ο Campina εισήγαγε τις μερίδες που συνδέονται με την προσφερόμενη ποσότητα, μη μεταβιβάσιμες και άνευ ψήφου το 1991, οι οποίες είχαν ετήσια ανατίμηση. Ο Friesland εισήγαγε επίσημα μεταβιβάσιμες μερίδες κατηγορίας B το 1995. Ο συνεταιρισμός Dairygold, της Ιρλανδίας, εισήγαγε μια εσωτερική αγορά για έντοκες μερίδες χωρίς ψήφο.<sup>4</sup>

Στον Fonterra, γαλακτοκομικό συνεταιρισμό της Νέας Ζηλανδίας, λειτουργεί σήμερα μια ιδιωτική αγορά για τους κατόχους μεριδών, και έναν ειδικά τοποθετημένο διαχειριστή της αγοράς για τις μεταβιβάσιμες μερίδες του Fonterra. Εκτός από αυτή την εσωτερική αγορά, ο Fonterra έχει συστήσει Ταμείο των Κατόχων Μεριδών του Fonterra, μια μονάδα εισηγμένη στα χρηματιστήρια Νέας Ζηλανδίας και Αυστραλίας. Κάτοχοι συνεταιριστικών μεριδών μπορούν να



πωλούν τα οικονομικά δικαιώματα μέρους των μερίδων τους στο Ταμείο, ανοίγοντας έτσι ένα δρόμο για τη συνειδητοποίηση ενός μέρους της αξίας της επένδυσής τους στον συνεταιρισμό, εκτός από την πώληση σε κάποιον άλλο κάτοχο μερίδων ή στον συνεταιρισμό μέσω της ιδιωτικής αγοράς. Οι πωλήσεις υπόκεινται σε όρια που καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο και κάθε μέλος υποχρεούται να τηρεί έναν ελάχιστο αριθμό μερίδων που καθορίζεται από τον όγκο των στερεών του γάλακτος που παραδίδεται στον συνεταιρισμό.

Το Ταμείο Κατόχων Μερίδων της Fonterra παρέχει επίσης ένα μέσο για μη μέλη να επενδύσουν στο συνεταιρισμό, καθώς κάθε μονάδα αντιπροσωπεύει μια ισοδύναμη οικονομική απαίτηση με μία μετοχή. Μόνο μέλη-εισκομιστές του Fonterra μπορούν να κατέχουν συνεταιριστικές μερίδες, διατηρώντας έτσι τον δημοκρατικό έλεγχο.

### **Διατήρηση πλεονασμάτων και χορήγηση μερίδων αντί διανομής**

Η μη-διανομή των πλεονασμάτων και η χορήγηση μερίδων αντί χρήματος είναι ένα είδος εσωτερικά παραγόμενου κεφαλαίου, δεδομένου ότι είναι μια μορφή μη διανεμηθέντων κερδών. Οι συνεταιρισμοί που κάνουν διανομή των πλεονασμάτων – μια μορφή μερίσματος ή επιστροφής προς τα μέλη με βάση τον όγκο των συναλλαγών του μέλους με τον συνεταιρισμό - μπορούν να πληρώσουν μέρος ή το σύνολο των διανεμόμενων με τη μορφή κατάθεσης στον συνεταιρισμό ή με τη μορφή χορήγησης μερίδων. Για παράδειγμα, ο Ace Hardware, ένας Αμερικανικός συνεταιρισμός χονδρικής, πληρώνει το 40% του πλεονάσματος σε μετρητά και το 60% με τη μορφή μερίδων κατηγορίας C, που δεν διαθέτουν ψήφο.

Η χρησιμοποίηση μερίδων για το σύνολο ή μέρος του διανεμόμενου πλεονάσματος παρέχει ένα μέσο στον συνεταιρισμό από τη μια πλευρά να ανταμείψει τα μέλη για τον μεγάλο όγκο συναλλαγών με τον συνεταιρισμό και από την άλλη συσσωρεύει κεφάλαια. Οι συνεταιρισμοί με διαφορετικές απαιτήσεις βασικών μερίδων των μελών μπορεί να απαιτούν μια ελάχιστη συμμετοχή σε συναλλαγές για να είναι τα μέλη επιλέξιμα για συμμετοχή στη διανομή πλεονάσματος, ενθαρρύνοντας έτσι τις επενδύσεις των μελών. Η κατάθεση ή οι δωρεάν μερίδες συνήθως επιστρέφονται όταν το μέλος αποχωρήσει από τον συνεταιρισμό, ή μερικές φορές στην ηλικία συνταξιοδότησης. Έτσι, μερικές φορές αναφέρονται ως συνταξιοδοτικό ταμείο του μέλους.

*Η χρησιμοποίηση μερίδων για το σύνολο ή μέρος του διανεμόμενου πλεονάσματος παρέχει ένα μέσο στον συνεταιρισμό από τη μια πλευρά να ανταμείψει τα μέλη για τον μεγάλο όγκο συναλλαγών με τον συνεταιρισμό και από την άλλη αποκτά κεφάλαια.*

Οι συνεταιρισμοί λιανικής πώλησης και κάποιοι γεωργικοί συνεταιρισμοί είναι σύνηθες να συναλλάσσονται με μη μέλη. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι επιστροφές πλεονασμάτων, που θα προέκυπταν εάν ο πελάτης ήταν μέλος, αποτελούν αδιανέμητα κέρδη, μια πηγή μόνιμου κεφαλαίου.

### **Χρηματοδότηση από παρακρατούμενα πλεονάσματα**

Χρηματοδότηση από παρακρατούμενα πλεονάσματα μπορεί να προκύψει σε μια βαθμιδωτή δομή, όπου ένας τοπικός συνεταιρισμός έχει ένα μερίδιο της ιδιοκτησίας και συναλλάσσεται με έναν περιφερειακό ή εθνικό συνεταιρισμό. Ο τοπικός συνεταιρισμός μπορεί να διατηρήσει ένα μέρος ή όλα τα επιστρεφόμενα πλεονάσματα και όχι να τα διανείμει στα μέλη του. Για παράδειγμα, ο

συνεταιρισμός Ag Processing, ένας Αμερικανικός συνεταιρισμός επεξεργασίας σόγιας που ανήκει σε 175 τοπικούς και 5 περιφερειακούς συνεταιρισμούς, καταβάλλει επιστροφές πλεονασμάτων με βάση τον όγκο της σόγιας που επεξεργάζεται για κάθε έναν από τους συνεταιρισμούς-μέλη του. Οι συνεταιρισμοί-μέλη, στη συνέχεια, έχουν τη δυνατότητα να κρατήσουν το σύνολο ή μέρος των επιστρεφόμενων πλεονασμάτων ως μέρος της δικής τους κεφαλαιακής βάσης. Αυτή η πηγή χρηματοδότησης εξαρτάται προφανώς από την επιτυχία των ανάντη επιχειρήσεων και ως εκ τούτου μπορεί να είναι μια απρόβλεπτη πηγή κεφαλαίου.

## Αδιανέμητα πλεονάσματα και Αποθεματικά

Τα αδιανέμητα πλεονάσματα και τα λοιπά αποθεματικά που συναποτελούν αδιανέμητο εισόδημα απαρτίζουν σχεδόν το ένα πέμπτο του συνόλου των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων των μη χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης. Μεταξύ των μικρότερων συνεταιρισμών, τα αδιανέμητα κέρδη είναι πιθανό να είναι η μεγαλύτερη πηγή κεφαλαίου. Ακόμη και μεταξύ των χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών, οι οποίοι τείνουν να έχουν τη μεγαλύτερη μόχλευση, τα αδιανέμητα κέρδη διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο ως ένα από τα λίγα μέσα, αν όχι το μόνο μέσο, που αναγνωρίζονται ως CET1 (Κοινό Ίδιο Κεφάλαιο Κατηγορίας 1) σε καθεστώς της Βασιλείας III. Οι προκλήσεις για τους συνεταιρισμούς είναι ότι τα εντός της επιχείρησης παραγόμενα κεφάλαια μπορεί να μην είναι επαρκή για την υποστήριξη της ανάπτυξης και μπορεί να υπάρξει ένταση μεταξύ της ανάγκης να εξασφαλισθεί κεφάλαιο στην επιχείρηση και να καταβληθούν “μερίσματα” για να ανταμειφθούν οι επενδύσεις των μελών.

*Ακόμη και μεταξύ των χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών, οι οποίοι τείνουν να έχουν τη μεγαλύτερη μόχλευση, τα αδιανέμητα κέρδη διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο ως ένα από τα λίγα μέσα, αν όχι το μόνο μέσο, που αναγνωρίζονται ως CET1 (Κοινό Ίδιο Κεφάλαιο κατηγορίας 1) σε καθεστώς της Βασιλείας III.*

## Βαθμιδωτές Δομές και εταιρείες χαρτοφυλακίου

Υπάρχουν μια σειρά από επιλογές για τους συνεταιρισμούς να αποκτήσουν ίδια και δανειακά επενδυτικά κεφάλαια από μη-μέλη μέσω βαθμιδωτών δομών η εταιρειών χαρτοφυλακίου ή με την προσέλκυση εξωτερικών μειοψηφικών επενδύσεων στον ίδιο το συνεταιρισμό.

### Τα συμφέροντα της μειοψηφίας

Πολλοί μεγάλοι συνεταιρισμοί έχουν μία ή περισσότερες θυγατρικές στις οποίες δεν έχουν πλειοψηφία. Αυτό παρέχει ένα όχημα για κοινό ίδιο ή άλλο κεφάλαιο ή άλλες επενδύσεις κεφαλαίου από μη μέλη στη θυγατρική. Περισσότεροι από 60 από τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης έχουν πρόσβαση σε εξωτερικά κεφάλαια μέσω μη ελεγχόμενων ή μειοψηφικών δικαιωμάτων σε μία ή περισσότερες από τις θυγατρικές τους. Υπάρχουν πολλά παραδείγματα που αφορούν επίσης μικρότερους συνεταιρισμούς. Για παράδειγμα, οι γερμανικές και αυστριακές τράπεζες Raiffeisen είναι εξωτερικοί κάτοχοι μερίδων σε πολλές συνεταιριστικές επιχειρήσεις.<sup>5</sup>

## Το μοντέλο της βαθμιδωτής ή εταιρείας χαρτοφυλακίου

Πολλοί από τους μεγαλύτερους συνεταιρισμούς αποτελούν μέρος βαθμιδωτής δομής ή εταιρείας χαρτοφυλακίου. Ένας συνεταιρισμός ή ομάδα συνεταιρισμών έχουν την ιδιοκτησία μιας εταιρείας χαρτοφυλακίου, η οποία στη συνέχεια ελέγχει ή επενδύει σε έναν αριθμό λειτουργικών μονάδων, οι οποίες μπορεί να είναι συνεταιριστικής ή εταιρικής μορφής. Οι δομές αυτές παρέχουν μια σειρά από επιλογές για επενδύσεις από τρίτους στην εταιρεία χαρτοφυλακίου και στις διάφορες λειτουργικές οντότητες. Ο συνεταιριστικός έλεγχος μπορεί να διατηρηθεί επιτρέποντας μόνο συνεταιριστική επένδυση ή μειοψηφική εξωτερική επένδυση στα ίδια κεφάλαια της οντότητας της κορυφής ή με τον περιορισμό των εξωτερικών επενδύσεων στην κορυφαία οντότητα ή σε άνευ ψήφου μερίδες. Όπως δείχνουν τα κατωτέρω επιλεγμένα παραδείγματα, η βαθμιδωτή δομή προσφέρει επίσης μια σειρά από επιλογές για τις εξωτερικές επενδύσεις στις διάφορες λειτουργικές οντότητες.

*Ο συνεταιριστικός έλεγχος μπορεί να διατηρηθεί επιτρέποντας μόνο συνεταιριστική επένδυση ή μειοψηφική εξωτερική επένδυση στα ίδια κεφάλαια της οντότητας της κορυφής ή με τον περιορισμό των εξωτερικών επενδύσεων στην κορυφαία οντότητα ή σε άνευ ψήφου μερίδες.*

Ο συνεταιρισμός Metsäliitto είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου Metsa και ανήκει σε περίπου 123.000 φινλανδούς ιδιοκτήτες δασών. Ο Όμιλος έχει θυγατρικές που δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από 30 χώρες. Η μειοψηφική επένδυση στις διάφορες οντότητες του Ομίλου ανέρχεται σε περίπου 40% των συνολικών ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου, με τον συνεταιριστικό έλεγχο να διατηρείται μέσω του ενδιαφέροντος της Metsäliitto για τον έλεγχο.

Ο ισπανικός Όμιλος Μοντραγκόν περιλαμβάνει 257 συνεταιρισμούς και εταιρείες. Παρά το γεγονός ότι στηρίζεται κυρίως σε μερίδες των μελών και εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια, οι μειοψηφικές επενδύσεις σε διάφορες οντότητες του ομίλου ανήλθαν σε € 141.000.000 (M) στα ίδια κεφάλαια το 2013, περίπου το 4% του συνόλου του ομίλου. Η πλειοψηφία των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου περιλαμβάνει το κεφάλαιο των μερίδων των εργαζομένων (44%) και τα αποθεματικά (49%).

Η Επαγγελματική Οργάνωση Προνοίας της Νότιας Αφρικής, μια αμοιβαία αλληλασφαλιστική οργάνωση, χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό μέσω των εσωτερικά παραγόμενων κεφαλαίων. Ωστόσο, η δομή της ως εταιρείας συμμετοχών περιλαμβάνει μία θυγατρική, της οποίας η πλειοψηφία και όχι το σύνολο της ανήκει, παρέχοντας τη δυνατότητα εξωτερικών κεφαλαιακών επενδύσεων, ενώ εξακολουθεί να ακολουθεί το μοντέλο της αμοιβαίας ιδιοκτησίας.

## Το ιρλανδικό μοντέλο

Το ιρλανδικό μοντέλο, που ονομάζεται επίσης μοντέλο Coop-Plc, είναι ένα είδος επένδυσης δικαιωμάτων μειοψηφίας διακρινόμενο από τη θυγατρική που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και τον αρχικό μητρικό συνεταιρισμό που έχει μετατραπεί σε μια χωρίς οικονομικές δραστηριότητες εταιρεία χαρτοφυλακίου. Το πρωτότυπο για το ιρλανδικό μοντέλο ήταν η αναδιοργάνωση του

συνεταιρισμού Kerry Co-Operative Creameries το 1986. Ο Kerry μεταβίβασε τα στοιχεία ενεργητικού του σε μια νέα θυγατρική, την Kerry Group, σε αντάλλαγμα για την ιδιοκτησία της θυγατρικής, η οποία στη συνέχεια έλαβε εξωτερικές επενδύσεις μέσω της έκδοσης νέων μετοχών στα χρηματιστήρια Δουβλίνου και Λονδίνου. Με τον Kerry Co-Operative Creameries να διατηρεί την πλειοψηφία του Kerry Group, διατηρήθηκε ο συνεταιριστικός έλεγχος, ενώ την ίδια στιγμή η εισαγωγή στο χρηματιστήριο έδωσε τη δυνατότητα πρόσβασης σε επενδύσεις από μη μέλη, δίνοντας στα μέλη τη δυνατότητα συμμετοχής στην αύξηση της αξίας του συνεταιρισμού. Άλλοι πέντε ιρλανδικοί συνεταιρισμοί ακολούθησαν σύντομα το ίδιο μοτίβο, εξ ου και ο όρος «Ιρλανδικό Μοντέλο».

Πολλοί συνεταιρισμοί σε όλο τον κόσμο έχουν μετατραπεί σε εταιρείες, είτε σταδιακά με την απόκτηση του ελέγχου από μη-μέλη επενδυτές σε μια δομή Co-op-Plc, είτε μέσω απευθείας μετατροπής του συνεταιρισμού σε εταιρεία. Σε ορισμένες περιπτώσεις οι μετατροπές ωθήθηκαν από τις οικονομικές πιέσεις που αντιμετώπιζε ο συνεταιρισμός και σε άλλες ακολουθήθηκαν από αποτυχία-πτώχευση ή μεγάλη αναδιάρθρωση-της εταιρείας.

Οι μετατροπές γενικά οφείλονται σε μία από τις δύο περιπτώσεις - ανάγκη ή επιθυμία να προσελκύσουν σημαντικά κεφάλαια από μη μέλη για την υποστήριξη της επιχείρησης, ή επιθυμία να έχουν πρόσβαση στην αγοραία αξία του συνεταιρισμού. Όπως απεικονίζεται σε ολόκληρη την έκθεση, υπάρχουν μια σειρά από επιλογές με τις οποίες μπορούν να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι, ενώ θα εξακολουθεί να διατηρείται ο συνεταιριστικός έλεγχος. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις όπου η πλειοψηφία των μελών έχουν αποφασίσει ότι τα συμφέροντά τους θα εξυπηρετηθούν καλύτερα με τη μετατροπή σε ένα εταιρικό μοντέλο. Αυτό μπορεί να είναι πιο διαδεδομένο μεταξύ των συνεταιρισμών σε επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου, ιδιαίτερα σε εκείνες με παλαιότερα μέλη. Μετατροπές, όπως των Diamond Walnut Growers και Dakota Growers Pasta Company στις Ηνωμένες Πολιτείες χαλάρωσαν όχι μόνο τις απαιτήσεις για συνεχή επένδυση από τα μέλη μέσω παρακράτησης ή άλλων μέσων, αλλά επίσης έδωσαν τη δυνατότητα στα μέλη να εκχρηματίσουν την αξία των συσσωρευμένων επενδύσεών τους.<sup>6</sup>

*Οι μετατροπές γενικά οφείλονται σε μία από τις δύο περιπτώσεις - ανάγκη ή επιθυμία να προσελκύσουν σημαντικά κεφάλαια από μη μέλη για την υποστήριξη της επιχείρησης, ή επιθυμία να έχουν πρόσβαση στην αγοραία αξία του συνεταιρισμού.*

Περιπτωσιολογικές μελέτες δείχνουν ότι η οικονομική δυσπραγία και η αποτυχία είναι συνάρτηση της κακής διαχείρισης, ένα κανονικό αλλά λυπηρό επιχειρηματικό αποτέλεσμα, και όχι κατ' ανάγκην συνάρτηση του συνεταιριστικού επιχειρηματικού μοντέλου. Για παράδειγμα, ο Συνεταιρισμός Farmers' Rice Cooperative των ΗΠΑ επέζησε μιας δύσκολης αγοράς στην οποία ένας παρόμοιος συνεταιρισμός, ο Σύλλογος Ράις Growers, απέτυχε. Ο συνεταιρισμός Pacific Coast Producers συνεχίζει σήμερα ως US grower-owned co-operative ενώ ο Tri Valley Growers, που είχε μια παρόμοια σύνθεση μελών και μεταποιητική δραστηριότητα, απέτυχε το 2000.<sup>7</sup>

## Συνεταιριστική Ασφαλιστική Εταιρεία, Κέννα

Η ανάγκη για πρόσθετα κεφάλαια για να υποστηρίξει την επέκταση, αύξηση των κεφαλαιακών ρυθμιστικών απαιτήσεων, καθώς και η ανάγκη να διαχωριστούν οι δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ζημιών των επιχειρήσεων, σε συμμόρφωση με τις μεταβαλλόμενες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας συνέβαλαν σε μια σημαντική αναδιοργάνωση της Συνεταιριστικής Ασφαλιστικής Εταιρείας (CIC). Η CIC θα ήταν δύσκολο να αντλήσει τα αναγκαία κεφάλαια από τους συνεταιριστικούς ιδιοκτήτες της, οι οποίοι αντιμετώπιζαν τις δικές τους δυσκολίες κεφαλαίου. Ενώ υπήρχαν κάποιες αντιρρήσεις για το άνοιγμα της CIC σε εξωτερικούς επενδυτές, η ανάγκη για κεφάλαια και μια δομή διασφάλισης του διαρκούς συνεταιριστικού ελέγχου, ξεπέρασε τις αντιρρήσεις. Η CIC αναδιοργανώθηκε σε μια δομή εταιρείας χαρτοφυλακίου, με αποκορύφωμα την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών του Ναϊρόμπι τον Ιούλιο του 2012.

Η αναδιοργάνωση συγκρότησε τον Όμιλο CIC, που ελέγχεται από τους αρχικούς συνεταιριστικούς μετόχους μέσω της Συνεταιριστικής Ασφαλιστικής Εταιρείας (CIS), ως εταιρείας συμμετοχών για τρεις λειτουργούσες επιχειρήσεις: ασφαλίσεις ζωής, ασφαλίσεις κατά ζημιών, καθώς και μια νεοσύστατη εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων. Η αρχική δημόσια προσφορά αποτελείται από 25% του Ομίλου της CIC, με την CIS να διατηρεί το 75% της ιδιοκτησίας. Πολλοί από τους αγοραστές της αρχικής δημόσιας εγγραφής ήταν μεμονωμένα μέλη ιδιοκτήτες της CIC.

Η μεταβολή σε δημόσια εταιρεία άνοιξε το δρόμο για τη CIC να αξιοποιήσει τις αγορές ομολόγων, με το αρχικό 5 δισεκ. σελίνια Κέννας (KSH) (USD 55 εκατ.) τον Σεπτέμβριο του 2014. Για να διευκολυνθεί η προσέλκυση μεμονωμένων μελών του συνεταιρισμού, ως επενδυτών εκτός από θεσμικούς επενδυτές, η ελάχιστη εγγραφή είναι KSH 100.000 (USD 1,100).

## Ειδικά επενδυτικά μέσα (special investment vehicle - SIV)

Μια SIV είναι μια οντότητα η οποία τυπικά ανήκει εξ ολοκλήρου σε συνεταιρισμό ή αμοιβαίο φορέα, που υπάρχει αποκλειστικά ως αγωγός για το σκοπό της έκδοσης τίτλων σε μη-μέλη επενδυτές. Πριν από τη θέσπιση της Βασιλείας III, συνήθως χρησιμοποιείτο από τους αμοιβαίους και αλληλασφαλιστικούς φορείς στις Ηνωμένες Πολιτείες για την άντληση κεφαλαίου Tier 1, με τη μορφή των προνομιούχων μερίδων (TruPS), και από τις Αυστραλιανές πιστωτικές ενώσεις και τα ταμεία αλληλασφάλισης. Σε όλες τις περιπτώσεις, η υιοθέτηση της Βασιλείας III έχει μειώσει την ελκυστικότητα των TruPS, δεδομένου ότι νέες εκδόσεις δεν θα χαρακτηρίζονται ως κεφάλαιο της Κατηγορίας 1 και οι υφιστάμενες εκδόσεις θα πρέπει να καταργηθούν, εκτός από τις μικρές τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Τα SIV έχουν χρησιμοποιηθεί επίσης από μια σειρά από μη χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς. Πριν από την αρχική δημόσια προσφορά της το 2004, ο συνεταιρισμός Blue Diamond Walnut Growers χρησιμοποίησε ένα SIV, το Diamond Walnut Capital Trust, για να εκδώσει προνομιούχες μετοχές άνευ ψήφου με ιδιωτική τοποθέτηση σε ασφαλιστική Εταιρεία. Η πρόσβαση σε εξωτερικά κεφάλαια μείωσε την ανάγκη για τα μέλη να τοποθετούν κεφάλαια στον συνεταιρισμό.

## Κεφάλαιο για νέους και μικρότερους Συνεταιρισμούς

Τα κεφάλαια εκκίνησης είναι μια πρόκληση για κάθε επιχείρηση, αλλά το συνεταιριστικό μοντέλο απαιτεί ορισμένους πρόσθετους προβληματισμούς ως προς τη χρηματοδότηση. Η παραδοσιακή συνεταιριστική προσέγγιση για έναρξη από μικρό μέγεθος και συσσώρευση ιδίων κεφαλαίων με την πάροδο του χρόνου έχει συμπληρωθεί από ένα φάσμα χρηματοδοτικών προσεγγίσεων που αναπτύχθηκαν από τους συνεταιρισμούς και από διάφορες πρωτοβουλίες πολιτικής από τις κυβερνήσεις. Παρά το γεγονός ότι λείπει η σχετικά εύκολη πρόσβαση από τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και τα ταμεία αλληλασφάλισης στις κεφαλαιαγορές, υπάρχουν πολλά παραδείγματα μικρότερων και νεοσύστατων συνεταιρισμών που αντλούν κεφάλαια από τα μέλη και εξωτερικές πηγές.

Η βασική συνεταιριστική δομή ένα μέλος, μία μερίδα, μία ψήφος δεν είναι ευνοϊκή για την οικογένεια και τους φίλους, τους επενδυτές καλής προαίρεσης, και τις επιλογές επιχειρηματικού κεφαλαίου που επιδιώκουν πολλές νεοσύστατες επιχειρήσεις, καθώς δεν υπάρχει κοινό ίδιο κεφάλαιο προς πώληση σε πρώιμους επενδυτές. Η παραδοσιακή συνεταιριστική προσέγγιση που απαιτεί μόνο μια μικρή αρχική επένδυση σε μερίδες από τα μέλη, είναι επίσης μια δυσκολία σε κάθε εκκίνηση που απαιτεί σημαντικές επενδύσεις κεφαλαίου. Τα ζητήματα αυτά μπορούν να ξεπεραστούν με τη χρήση προνομιούχων ή άλλων κατηγοριών μερίδων, χρεωστικών τίτλων, και ποικίλων δομών μερίδων ή δικαιωμάτων μερίδων διαφορετικών από τη βασική συμμετοχή για την απόκτηση επιπλέον κεφαλαίου από μέλη ή μη-μέλη.

*Η βασική συνεταιριστική δομή ένα μέλος, μία μερίδα, μία ψήφος δεν είναι ευνοϊκή για την οικογένεια και τους φίλους, τους επενδυτές αγγέλους, και τις επιλογές επιχειρηματικού κεφαλαίου που επιδιώκουν πολλές νεοσύστατες επιχειρήσεις.*

## Ίδια Κεφάλαια με Ιδρώτα

"Ίδια κεφάλαια με ιδρώτα", ή μια υποχρέωση να προσφέρει άμισθη εργασία, έχει χρησιμοποιηθεί ως έκφραση ευρέως από τους στεγαστικούς συνεταιρισμούς σε όλο τον κόσμο. Αυτή η συμβολή σε εργασία μειώνει το κόστος κατασκευής σε μετρητά, με τη διαφορά να συμβάλλει στην κεφαλαιοποίηση του συνεταιρισμού. Μια παραλλαγή του ιδίου κεφαλαίου με ιδρώτα για παραγωγικούς συνεταιρισμούς είναι να καταβληθεί στους παραγωγούς τιμή ελαφρώς χαμηλότερη από της αγοράς, με τη διαφορά να διατηρείται για να αποκτήσει κεφάλαια ο συνεταιρισμός.

## Αμοιβαίες Εγγυήσεις

Οι οργανώσεις αμοιβαίας εγγύησης είναι συνεταιρισμοί που ιδρύθηκαν ως πρωτοβουλίες αυτοβοήθειας για να βοηθήσουν μικρότερες εταιρείες να λάβουν τραπεζικές πιστώσεις. Στην Ευρώπη συνήθως ιδρύονται από επιχειρηματίες μιας περιοχής ή ενός τομέα με τη βοήθεια των

τοπικών επιχειρηματικών ενώσεων, βιομηχανικών ομοσπονδιών, ή τραπεζών που ειδικεύονται στην πίστωση μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων.<sup>9</sup> Οι οργανώσεις αυτές εγγυώνται αμοιβαίως τραπεζικά δάνεια, αυξάνοντας έτσι την προθυμία των τραπεζών να δανείσουν. Μια παρόμοια προσέγγιση θα μπορούσε να υιοθετηθεί από τους μικρότερους συνεταιρισμούς ως μέσο αύξησης της πρόσβασής τους σε εξωτερικές πιστώσεις.

## Έκδοση Χρεογράφων

Οι συνεταιρισμοί σε μια σειρά από χώρες έχουν επωφεληθεί των ειδικών καθεστώτων έκδοσης χρεογράφων που απευθύνονται σε μικρότερες ή προσανατολισμένες στην κοινότητα οργανώσεις, ή σε ορισμένες περιπτώσεις ειδικά στους συνεταιρισμούς. Αυτές οι επιλογές παρέχουν ένα ελαφρύτερο ρυθμιστικό βάρος από εκείνο που ισχύει σε μια συμβατική δημόσια προσφορά, διατηρώντας παράλληλα ένα επαρκές επίπεδο προστασίας των επενδυτών.

Το πρόγραμμα Κοινοτικές Μετοχές του Ηνωμένου Βασιλείου προβλέπει την προσφορά μετοχών πάνω από £10.000 ή ομολόγων σε τουλάχιστον 20 άτομα για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων που εξυπηρετούν μια κοινότητα συμφερόντων. Ειδικές κανονιστικές διατάξεις διευκολύνουν την προσφορά με λιγότερο επαχθείς απαιτήσεις και κόστος από ό,τι θα απαιτούνταν για μια συμβατική δημόσια προσφορά κινητών αξιών. Παρ' όλα αυτά, το καθεστώς γνωστοποίησης διασφαλίζει ότι οι επενδυτές έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για να λάβουν τεκμηριωμένη απόφαση. Πάνω από το ένα τρίτο των φορέων οι οποίοι επιδιώκουν την έκδοση κοινοτικών μερίδων από την εισαγωγή του προγράμματος το 2008 υπήρξαν συνεταιρισμοί -194 από 536 μέχρι τον Αύγουστο του 2014.<sup>10</sup>

Οι Καναδικές επαρχίες προβλέπουν γενικά την έκδοση τίτλων από συνεταιρισμούς, σύμφωνα με τη συνεταιριστική νομοθεσία μάλλον και όχι με νόμους για τα χρεόγραφα. Αυτό διευκολύνει εκδόσεις από μικρότερες οντότητες και σε μικρότερες ποσότητες από ό,τι θα ήταν εφικτό λόγω των πρόσθετων δαπανών και των κανονιστικών απαιτήσεων για τις δημόσιες προσφορές.

Οι προσφορές περιορίζονται στα μέλη. Ένα πρόσφατο παράδειγμα είναι ο συνεταιρισμός ηλιακών συλλεκτών TREC SolarShare στο Οντάριο, ο οποίος άντλησε κεφάλαια για εγκαταστάσεις ηλιακών πάνελ μέσω της έκδοσης ομολόγων. Οι πιθανοί επενδυτές απαιτείται να γίνουν μέλη του συνεταιρισμού. Άλλα παραδείγματα έκδοσης χρεογράφων που καλύπτονται από την συνεταιριστική νομοθεσία και όχι από νόμους για τα χρεόγραφα, περιλαμβάνουν την έκδοση επενδυτικών μερίδων από τις καναδικές πιστωτικές ενώσεις, οι οποίες είναι δομημένες ώστε να μοιάζουν με προνομιούχες μετοχές ή με χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης και πωλούνται στα μέλη για να αυξήσουν τα ρυθμιστικά κεφάλαια, σύμφωνα με τους επαρχιακούς νόμους για τις πιστωτικές ενώσεις.

## Νέες Πλατφόρμες Συναλλαγών

Οι συνεταιρισμοί που χρησιμοποιούν καινοτόμες δομές κεφαλαίων συχνά παρέχουν μια μορφή εσωτερικής αγοράς για τα μέλη για να πωλήσουν τις μερίδες και τα ομόλογά τους σε άλλα μέλη. Μεταξύ των μεγαλύτερων συνεταιρισμών αυτές μπορούν να είναι πολύπλοκες διαδικτυακές εφαρμογές, όπως με Fonterra και CHS, μεγάλους συνεταιρισμούς που εδρεύουν στην Νέα Ζηλανδία και στις Ηνωμένες Πολιτείες, αντίστοιχα. Περισσότερο βασικές προσεγγίσεις περιλαμβάνουν τις λίστες αναμονής των δυνητικών πωλητών και αγοραστών που τηρείται από πολλούς συνεταιρισμούς. Η πανταχού παρουσία των online εφαρμογών

είναι μια ευκαιρία για τους συνεταιρισμούς να παρέχουν στα μέλη τους μια εικονική λειτουργία της αγοράς, πιθανώς ενισχύοντας τη ρευστότητα και έτσι την ελκυστικότητα των τίτλων που πωλούνται στα μέλη.

*Η πανταχού παρουσία των online εφαρμογών είναι μια ευκαιρία για τους συνεταιρισμούς να παρέχουν στα μέλη τους μια εικονική λειτουργία της αγοράς, πιθανώς ενισχύοντας τη ρευστότητα και έτσι την ελκυστικότητα των τίτλων που πωλούνται στα μέλη.*

Το πρόγραμμα του Ηνωμένου Βασιλείου για Κοινοτικές Μετοχές έχει προκαλέσει την ανάπτυξη εναλλακτικών ή συμπληρωμάτων στο παραδοσιακό κοινοτικό μάρκετινγκ που συνήθιζε να εκδίδει και να επενδύει σε αυτούς τους τίτλους. Η Microgenius, μια διαδικτυακή πλατφόρμα για τις Κοινοτικές Μετοχές στο Ηνωμένο Βασίλειο που ιδρύθηκε το 2012, απλοποιεί τη διαδικασία διασύνδεσης πιθανών επενδυτών με τους εκδότες, παρέχοντας μια εικονική αγορά. Αυτό προσφέρει μεγάλες δυνατότητες για τους συνεταιρισμούς να αξιοποιήσουν την ανάπτυξη των εναλλακτικών επενδυτικών οχημάτων, όπως η χρηματοδότηση πλήθους (crowdfunding). Οι συνεταιρισμοί μπορούν να στηριχτούν σε ευρύτερης βάσης πρωτοβουλίες ή να εξετάσουν τα πλεονεκτήματα εξειδικευμένων συνεταιριστικών εικονικών αγορών.

## Συνεταιριστικές Επενδύσεις

Πρωτοβουλίες από τον ίδιο το συνεταιριστικό τομέα ή σε συνδυασμό με πρωτοβουλίες της κυβέρνησης, έχουν δημιουργήσει κεφάλαια ή ιδρύματα που επικεντρώνονται στις επενδύσεις σε συνεταιρισμούς σε διάφορες χώρες σε όλο τον κόσμο. Τα κεφάλαια αυτά ή εξειδικευμένα ιδρύματα χειρίζονται μία από τις χρηματοδοτικές προκλήσεις που αναφέρονται συχνά από συνεταιριστικές ηγεσίες: την έλλειψη εξοικείωσης με το συνεταιριστικό μοντέλο των τραπεζιτών και των επενδυτών.<sup>11</sup>

Η οργάνωση Sociétés Coopératives et Participatives (SCOP) στη Γαλλία έχει χρηματοοικονομικό εταίρο εταιρείες που υποστηρίζουν νέους και αναπτυσσόμενους συνεταιρισμούς. Η SOCODEN παρέχει προσωπικά δάνεια για τη χρηματοδότηση επενδύσεων μελών των συνεταιρισμών, και μεσοπρόθεσμα δάνεια για κεφάλαια κίνησης σε συνεταιρισμούς. Η Scorinvest αγοράζει ίδιο κεφάλαιο και μετατρέψιμα ομόλογα και η Sofiscop (πιστωτικός συνεταιρισμός) παρέχει εγγυήσεις πιστώσεων. Συλλογικά αυτές οι επιλογές έχουν χορηγήσει € 30 εκατ. σε ίδια κεφάλαια και € 20 εκατ. σε δάνεια, με 100 αιτήσεις εγγύησης που εξετάζονται σε ετήσια βάση.<sup>12</sup> Επιπλέον, δύο από τις γαλλικές περιφερειακές ομοσπονδίες διαθέτουν κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου.

Στην Ιταλία η Cooperazione Finanza Impresa (CF I) είναι κρατικής ιδιοκτησίας κατά πλειοψηφία με μειοψηφικούς μετόχους 270 συνεταιρισμούς και την Invitalia μια κρατικής ιδιοκτησίας οργάνωση προώθησης επενδύσεων. Διοικείται από τρεις συνεταιριστικές ομοσπονδίες. Από το 1986 υπήρξε επενδυτής σε 70 συνεταιριστικές επιχειρήσεις. Δύο αμοιβαία κεφάλαια που έχουν συσταθεί από τον ιταλικό συνεταιριστικό τομέα - Coorfund από την National Legacoop και Fondo Sviluppo από την Confcooperative - χρηματοδοτούνται από το 3% των κερδών των συνεταιρισμών-μελών. Καθένα ασχολείται με την ανάπτυξη νέων χρηματοδοτικών εναλλακτικών λύσεων, όπως η Cooperfactor από την Coorfund, και επενδύουν σε νέους και αναπτυσσόμενους συνεταιρισμούς.



Η CoBank στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι μέρος του υποστηριζόμενου από την κυβέρνηση Farm Credit σύστημα. Είναι το προϊόν συγχωνεύσεως μεταξύ 13 αρχικών τραπεζών για τους συνεταιρισμούς και επικεντρώνεται σε γεωργικούς και συνεταιρισμούς επεξεργασίας τροφίμων. Η εμπειρία σε συνεταιριστικές χρηματοδοτήσεις ήταν ένας από τους παράγοντες επιτυχίας για την ανάπτυξη των «συνεταιρισμών νέας γενιάς».

Αυτοί οι επενδυτές στους συνεταιρισμούς μπορούν να διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο στο μετασχηματισμό των υφιστάμενων επιχειρήσεων σε συνεταιρισμούς. Αυτό συμβαίνει συνήθως σε περιπτώσεις όπου η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες, ή σε άλλους λόγους, όπως η συγχώνευση ή εξαγορά ενός μητρικού συνεταιρισμού, ή μια δραστηριότητα απειλείται με κλείσιμο, ή μια οικογενειακή επιχείρηση που δεν έχει σαφή διάδοχο όταν συνταξιοδοτούνται οι ιδιοκτήτες. Ο SCOP διευκόλυνε 128 τέτοιες μετατροπές το 2010 και το 2011.<sup>13</sup>

Υπάρχουν πολλά άλλα παραδείγματα εξειδικευμένων χρηματοπιστωτικών φορέων ή ιδρυμάτων. Μια λύση για την περαιτέρω επέκταση της διαθεσιμότητας του κεφαλαίου είναι η ανάπτυξη ενός ιδιωτικού ταμείου μετοχικού κεφαλαίου, αμοιβαίου κεφαλαίου, ή ταμείου χρηματιστηριακών συναλλαγών για επενδύσεις σε συνεταιρισμούς. Ένα τέτοιο ταμείο θα μπορούσε να προταθεί σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, προσφέροντας το πλεονέκτημα της απόκτησης ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου συνεταιριστικών επενδύσεων σε ένα ενιαίο ταμείο.

*Μια λύση για την περαιτέρω επέκταση της διαθεσιμότητας του κεφαλαίου είναι η ανάπτυξη ενός ιδιωτικού ταμείου μετοχικού κεφαλαίου, αμοιβαίου κεφαλαίου, ή ταμείου χρηματιστηριακών συναλλαγών για επενδύσεις σε συνεταιρισμούς. Ένα τέτοιο ταμείο θα μπορούσε να προταθεί σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, προσφέροντας το πλεονέκτημα της απόκτησης ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου συνεταιριστικών επενδύσεων σε ένα ενιαίο ταμείο*

Άλλες λεωφόροι για συνεταιριστική επένδυση περιλαμβάνουν κεφάλαια κίνησης και άλλες πιστώσεις που παρέχονται από μεγάλους συνεταιρισμούς για τους συνεταιρισμούς μέλη τους, είτε άμεσα είτε μέσω συνδεδεμένων χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών. Για παράδειγμα, ο C. Vale, ο μεγάλος βραζιλιάνος συνεταιρισμός Γεωργίας και τροφίμων, παρέχει πίστωση στα μέλη του. Στην Ιαπωνία, οι ενώσεις γεωργικών και αλιευτικών συνεταιρισμών έχουν εξειδικευμένες τράπεζες που παρέχουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες απευθείας προς τα μέλη των συνεταιρισμών τους.

## Συνεταιρισμοί Νέας Γενιάς

Συνεταιρισμοί "Νέας γενιάς" εμφανίστηκαν στη δεκαετία του 1970 στις μεσοδυτικές ΗΠΑ, συνήθως εστιάζοντας στην προστιθέμενη αξία της βιομηχανίας μεταποίησης. Διαφέρουν από τους παραδοσιακούς Αμερικανικούς συνεταιρισμούς σε ορισμένα σημεία. Κατά γενικό κανόνα απαιτούν σημαντικές αρχικές επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων από τα μέλη και όχι από την πιο παραδοσιακή ονομαστική αξία των μερίδων των μελών, αντανακλώντας την εντάσεως κεφαλαίου φύση της προστιθέμενης αξίας από την επεξεργασία. Η εγγραφή μελών είναι συνήθως κλειστή από τη στιγμή που θα συγκεντρωθεί επαρκής αριθμός για επαρκή κεφαλαιοποίηση. Τα μέλη έχουν συγκεκριμένα δικαιώματα παράδοσης προϊόντων με βάση τον αριθμό των μερίδων – για παράδειγμα, ένα μπούσελ (= 35,24 λίτρα) σιταριού ανά μερίδα.

Παρά τον διαφορετικό αριθμό μερίδων των μελών, οι συνεταιρισμοί νέας γενιάς έχουν γενικά πολιτικές που αποδίδουν μία ψήφο για κάθε μέλος και διοικητικό συμβούλιο που εκλέγεται από τα μέλη και προέρχεται από τα μέλη. Τα πλεονάσματα διανέμονται μεταξύ των μελών βάσει των μερίδων που κατέχουν. Πολλοί συνεταιρισμοί νέας γενιάς πωλούν προνομιούχες μερίδες, οι οποίες παρέχουν ένα όχημα για την άντληση εξωτερικής επένδυσης. Οι συνεταιρισμοί νέας γενιάς μπορούν να λάβουν τη νομική μορφή των εταιρειών περιορισμένης ευθύνης, ανάλογα με τους νόμους του κράτους. Το εισόδημα του συνεταιρισμού γενικά φορολογείται μόνο στα χέρια των μελών, παρέχοντας ένα πλεονέκτημα σε σχέση με το εταιρικό μοντέλο, όπου το εισόδημα υπόκειται σε εταιρικό φόρο πριν από τη διανομή στους ιδιοκτήτες.

Παραδείγματα συνεταιρισμών νέας γενιάς που συνεχίζουν με ένα μοντέλο ιδιοκτησίας ουσιαστικά αμετάβλητο από την αρχική ίδρυση, περιλαμβάνουν τον South Dakota Soybean Processors (επεξεργαστές σόγιας της Νότια Ντακότα - SDSP) και τον Iowa Turkey Growers Cooperative (Εκτροφείς Γαλοπούλας στην Iowa - ITGC).<sup>14</sup> Παρά το γεγονός ότι και οι δύο είναι κλειστοί από πλευράς αποδοχής νέων μελών, ο πρώτος έχει σχετικά ευρεία βάση με πάνω από 2.000 παραγωγούς-ιδιοκτήτες, ενώ ο δεύτερος ιδρύθηκε από λιγότερους από 50 παραγωγούς γαλοπούλας. Και στις δύο περιπτώσεις, απαιτείται μια μεγάλη αρχική επένδυση κεφαλαίου, στην πρώτη περίπτωση να οικοδομηθεί μια μονάδα επεξεργασίας και στη δεύτερη για να αγοραστεί μία.

Τα 2.100 μέλη του συνεταιρισμού σόγιας αγόρασαν από μία κοινή μερίδα για \$ 200 και ένα ελάχιστο 2.500 μερίδων ιδίου κεφαλαίου, που κάθε μερίδα υποχρεώνεται να παραδίδει ένα μπούσελ (σ.μ. 36,4 λίτρα) σόγιας ετησίως. Έτσι συγκεντρώθηκαν άνω των \$ 20 εκατ., με μέση επένδυση των \$ 10.000 ανά μέλος εξασφαλίζοντας το ποσό χρηματοδότησης που απαιτείται για την κατασκευή εργοστασίου. Τα 45 αρχικά μέλη του συνεταιρισμού γαλοπούλας αγόρασαν μερίδες, καθεμιά από τις οποίες παρείχε το δικαίωμα παράδοσης ενός συγκεκριμένου αριθμού πτηνών στο εργοστάσιο, για συνολικά \$ 2,5 εκατ., κατά μέσο όρο \$ 53.000 ανά μέλος. Πρόσθετες επενδύσεις έγιναν από τα μέλη κατά τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας καθώς το εργοστάσιο αγωνιζόταν να επιτύχει κερδοφορία.

## Πρωτοβουλίες Κυβερνητικής Πολιτικής

Κυβερνήσεις και διεθνείς εταίροι για την ανάπτυξη σε όλο τον κόσμο έχουν προσφέρει ένα ευρύ φάσμα κινήτρων και προγραμμάτων για την υποστήριξη δημιουργίας και ανάπτυξης συνεταιρισμών. Μικρότεροι και νεοσύστατοι συνεταιρισμοί μπορούν συνήθως να επωφεληθούν από τις πολιτικές πρωτοβουλίες που απευθύνονται σε πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις γενικότερα, καθώς και από προγράμματα που περιορίζονται σε συνεταιρισμούς.

*Η ύπαρξη νομικής διάταξης για μια σειρά εναλλακτικών μέσων κεφαλαίου δεν υποχρεώνει τη χρήση τους, έτσι οι επιμέρους συνεταιρισμών μπορούν να αποφασίζουν αν θα αντλήσουν επιπλέον κεφάλαιο από τα μέλη ή θα εξετάσουν επενδύσεις από μη-μέλη.*

## Ευνοϊκό Ρυθμιστικό Περιβάλλον

Η πρώτη προτεραιότητα είναι ένα ευνοϊκό ρυθμιστικό περιβάλλον για τους συνεταιρισμούς. Αυτό περιλαμβάνει την κατάλληλη νομοθεσία που προβλέπει ένα ευρύ φάσμα επιλογών του κεφαλαίου. Εάν προβλέπονται επιλογές, επιμέρους συνεταιρισμοί μπορούν να υιοθετήσουν την κεφαλαιακή δομή που ανταποκρίνεται καλύτερα στις δικές τους συνθήκες. Η ύπαρξη νομικής διάταξης για μια σειρά εναλλακτικών μέσων κεφαλαίου δεν υποχρεώνει τη χρήση τους, έτσι οι επιμέρους συνεταιρισμοί μπορούν να αποφασίζουν αν θα αντλήσουν επιπλέον κεφάλαιο από τα μέλη ή θα εξετάσουν επενδύσεις από μη-μέλη. Χωρίς αυτό το ευνοϊκό πλαίσιο, οι συνεταιρισμοί μπορεί να περιορίζονται αδικαιολόγητα, μειονεκτούντες όσον αφορά την ικανότητά τους να αναπτύσσονται και να ανταγωνίζονται με μετοχικές εταιρείες, όπως είναι η περίπτωση για τις αμερικανικές ομοσπονδιακές πιστωτικές ενώσεις, οι οποίες από το νόμο μπορούν να περιλαμβάνουν μόνο τα αδιανέμητα κέρδη στη ρυθμιστική κεφαλαιακή τους βάση.

*Χωρίς αυτό το ευνοϊκό πλαίσιο, οι συνεταιρισμοί μπορεί να περιορίζονται αδικαιολόγητα, μειονεκτούντες όσον αφορά την ικανότητά τους να αναπτύσσονται και να ανταγωνίζονται με μετοχικές εταιρείες.*

## Τεχνική και Οικονομική Υποστήριξη

Πολλές κυβερνήσεις παρέχουν ένα ευρύ φάσμα εκπαίδευσης, κατάρτισης και τεχνικής βοήθειας για τους συνεταιρισμούς, συμπεριλαμβανομένης της καθοδήγησης για νεοσύστατες επιχειρήσεις και για χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, το Αμερικανικό Υπουργείο Γεωργίας έπαιξε σημαντικό ρόλο στη διάδοση της γνώσης σχετικά με τις χρηματοδοτικές δομές που διαδόθηκαν από τους συνεταιρισμούς νέας γενιάς. Οι κυβερνήσεις συχνά επίσης συνεργάζονται με συνεταιριστικές ενώσεις να παρέχουν καθοδήγηση σε νεοσύστατους και υφιστάμενους συνεταιρισμούς.

Πέρα από την παροχή ενός υποστηρικτικού ρυθμιστικού περιβάλλοντος και την τεχνική υποστήριξη, πολλές κυβερνήσεις, συχνά με τη βοήθεια των διεθνών αναπτυξιακών εταιρειών, προσφέρουν άμεση οικονομική υποστήριξη για την ίδρυση ή την επέκταση των συνεταιρισμών. Τα προγράμματα αυτά διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό. Ωστόσο, ένα σαφές δίδαγμα από την εμπειρία είναι ότι οι καλοπροαίρετες προσπάθειες για την υποστήριξη της συνεταιριστικής ανάπτυξης μπορεί να είναι αντιπαραγωγικές.

Εξωτερική δωρεάν χρηματοδότηση, ακόμα και όταν παρέχεται σε συμπληρωματική βάση, μπορεί να οδηγήσει στην αποδοχή της συνεταιριστικής δομής λόγω των κινήτρων περισσότερο παρά από πραγματική έννοια συνεταιριστικής ιδιοκτησίας. Οι συνεταιρισμοί της Νότιας Αφρικής είχαν ένα υψηλό ποσοστό αποτυχίας, εν μέρει λόγω του ότι ιδρύθηκαν κυρίως για να αποκτήσουν πρόσβαση στο Πρόγραμμα επιχορήγησης Συνεταιριστικών Επενδύσεων αντί πραγματικά για την οικοδόμηση ενός συνεταιριστικού συστήματος.<sup>15</sup> Μετά τη λήψη της επιδότησης, πολλοί συνεταιρισμοί απλώς εξαφανίστηκαν. Ένα παρόμοιο πρόβλημα έχει παρατηρηθεί στην ανάπτυξη πιστωτικής ένωσης στην Κεντρική και Ανατολική Ασία, ακόμα και όταν τα εξωτερικά κεφάλαια δόθηκαν ως δάνεια.

Η αποπληρωμή του δανείου συχνά αποδείχθηκε προβληματική καθώς οι νεοσυσταθείσες πιστωτικές ενώσεις διαλύθηκαν ύστερα από την εκταμίευση των εσόδων του δανείου προς τα μέλη.<sup>16</sup>

Το σχετικό θέμα της δημιουργίας πραγματικής συνεταιριστικής διακυβέρνησης και βιωσιμότητας έχει παρατηρηθεί σε έργα συνεταιριστικής ανάπτυξης σε όλο τον κόσμο. Προγράμματα Κυβερνήσεων και δωρητών σπανίως απολήγουν σε βιώσιμες κοινοτικές επιχειρήσεις, με τις οργανώσεις στις οποίες απολήγουν να ελέγχονται ουσιαστικά από μικρές ιδιοτελείς ομάδες, μόνο κατ' όνομα συνεταιριστικές και εξαρτώμενες από την συνεχή υποστήριξη της κυβέρνησης ή των χορηγών.<sup>17</sup>

Το μάθημα από την εμπειρία είναι ότι πρέπει να υπάρξει μια ουσιαστική δέσμευση του μέλους από την αρχή, τόσο οικονομική όσο και ως προς την αποτελεσματική συνεταιριστική ιδιοκτησία. Επιχορηγήσεις και δάνεια με ευνοϊκούς όρους μπορούν να κατευθύνονται καλύτερα στην κατάρτιση και εκπαίδευση των μελών και των μελών του διοικητικού συμβουλίου για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική συνεταιριστική ιδιοκτησία και διακυβέρνηση, ή σε χρηματοδότηση αναγκαίας επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, αντί να παρέχονται άνευ όρων κεφάλαια γενικά για τη λειτουργία.

*Επιχορηγήσεις και δάνεια με ευνοϊκούς όρους μπορούν να κατευθύνονται καλύτερα στην κατάρτιση και εκπαίδευση των μελών και των μελών του διοικητικού συμβουλίου για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική συνεταιριστική ιδιοκτησία και διακυβέρνηση, ή σε χρηματοδότηση αναγκαίας επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, αντί να παρέχονται άνευ όρων κεφάλαια γενικά για τη λειτουργία.*

Μία από τις πιο επιτυχημένες αναπτυξιακές προσπάθειες για τη δημιουργία ενός ευρείας-βάσεως συνεταιρισμού είναι το Operation Flood, η δημιουργία ενός συστήματος γαλακτοπαραγωγής ελεγχόμενου από τους γεωργούς στην Ινδία. Καθοριστικό ήταν το γεγονός ότι η ίδρυση του συστήματος – περισσότεροι από 76.000 γαλακτοκομικοί συνεταιρισμοί οργανωμένοι σε επίπεδο χωριών - προήλθε από και οδηγήθηκε από τον συνεταιριστικό τομέα, και στη συνέχεια εγκρίθηκε από την κυβέρνηση και υποστηρίχθηκε από διεθνείς αναπτυξιακούς εταίρους. Η εξωτερική υποστήριξη επικεντρώθηκε στην οικοδόμηση της υποδομής και στην υποστήριξη των περιφερειακών και εθνικών ομοσπονδιών.

Οι κυβερνήσεις έχουν επίσης χορηγήσει δάνεια, επιχορηγήσεις, και την υποστήριξη με εγγύηση για τη μετατροπή επιχειρήσεων σε συνεταιρισμούς. Για παράδειγμα, υπήρξε ουσιαστική συμμετοχή της κυβέρνησης της Αϊόβα στην εξαγορά εργοστασίου επεξεργασίας γαλοπούλας από τον συνεταιρισμό νέας γενιάς ITG, σε μεγάλο βαθμό επειδή η εξαγορά απέτρεψε την απώλεια θέσεων εργασίας που θα συνέβαινε διαφορετικά. Σχεδόν \$ 2 εκατ. σε δάνεια και επιδοτήσεις χορηγήθηκαν από διάφορα επίπεδα της κυβέρνησης, εκτός από μια μερική εγγύηση ενός δανείου \$ 15 εκατ. που συνήφθη με εμπορικούς όρους. Η συμμετοχή της κυβέρνησης ήταν ζωτικής σημασίας για την ολοκλήρωση της χρηματοδότησης, καθώς τα ίδια κεφάλαια των \$ 2,4 εκατ. επενδύσεων χρειαζόνταν μόχλευση για να υποστηρίξουν περίπου \$ 17 εκατ. σε εξωτερική χρηματοδότηση, πολύ περισσότερο από ό,τι συνήθως θα ήταν δυνατό σε καθαρά εμπορική βάση.<sup>19</sup> Η κυβερνητική υποστήριξη για μετατροπή σε συνεταιρισμούς αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης κατά περίπτωση και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μια γενικά διαθέσιμη πηγή κεφαλαίων.

Τα φορολογικά κίνητρα είναι ένα άλλο εργαλείο πολιτικής της κυβέρνησης που μπορεί να ενθαρρύνει τις επενδύσεις σε συνεταιρισμούς. Υπάρχουν ορισμένα μέτρα, όπως η ευνοϊκή

φορολογική μεταχείριση για τους ίδιους τους συνεταιρισμούς, που προωθούν τον τομέα εν γένει, καθώς και μέτρα που μπορούν να ενθαρρύνουν συγκεκριμένα άτομα ή φορείς να επενδύσουν σε συνεταιρισμούς. Ένα παράδειγμα της πρώτης περίπτωσης είναι ότι οι πιστωτικές ενώσεις και οι συνεταιρισμοί στις Ηνωμένες Πολιτείες γενικά απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος με βάση το ότι το εισόδημα τελικά φορολογείται στο επίπεδο των μελών-ιδιοκτητών. Αυτό παρέχει ένα πλεονέκτημα στη συνεταιριστική δομή σε σχέση με την εταιρική δομή, όπου το εισόδημα φορολογείται στα χέρια της εταιρείας και οι επενδυτές επίσης υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος για τα μερίσματα που λαμβάνουν.

Ένα παράδειγμα φορολογικών κινήτρων για τους επενδυτές είναι το Πρόγραμμα Επιχειρηματικών Επενδύσεων του Ηνωμένου Βασιλείου. Οι ελαφρύνσεις από το φόρο εισοδήματος και το φόρο κερδών κεφαλαίου παρέχονται στους επενδυτές που έχουν εγγραφεί για τις μετοχές ειδικής κατηγορίας εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, με βάση το ότι ίσως αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο και είναι λιγότερο ρευστοποιήσιμες επενδύσεις, έτσι οι χαμηλότεροι φορολογικοί συντελεστές παρέχουν κάποια αποζημίωση γι' αυτούς τους κινδύνους. Αν και δεν στοχεύουν άμεσα σε συνεταιρισμούς, οι συνεταιρισμοί μπορεί να είναι σε θέση να επωφεληθούν από το πρόγραμμα αυτό με την έκδοση μερίδων που πληρούν τις προϋποθέσεις για τα φορολογικά κίνητρα.

Το καθεστώς Συνεταιριστικών Επενδύσεων (Cooperative Investment Plan - Régime d'investissement coopératif), που θεσπίστηκε στην επαρχία του Κεμπέκ, στον Καναδά, το 1985, παρέχει ένα φορολογικό κίνητρο για να ενθαρρύνει τα μέλη να επενδύσουν στους γεωργικούς συνεταιρισμούς και τους συνεταιρισμούς εργαζομένων. Με ορισμένες τροποποιήσεις, το πρόγραμμα συνεχίζεται και σήμερα, έχοντας συμβάλει στην άντληση 25-30 εκατ. δολαρίων Καναδά (CAD) σε προνομιούχες μερίδες ετησίως για συνεταιρισμούς που εδρεύουν στο Κεμπέκ.<sup>20</sup> Οι συνεταιρισμοί πρέπει να υποβάλουν αίτηση στο πλαίσιο του προγράμματος και, στη συνέχεια, μπορούν να εκδώσουν προνομιούχες μερίδες στα μέλη και τους υπαλλήλους, οι οποίοι λαμβάνουν μια πίστωση φόρου εισοδήματος από την επαρχία του Κεμπέκ ίση με το 125% της επένδυσής τους. Υπάρχουν όρια στις ατομικές φορολογικές εκπτώσεις, και οι μερίδες πρέπει να διακρατούνται για τουλάχιστον πέντε χρόνια. Οι μερίδες δεν είναι μεταβιβάσιμες, και μετά από πέντε χρόνια είναι εξαγοράσιμες μόνο κατά τη διακριτική ευχέρεια του συνεταιρισμού.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

---

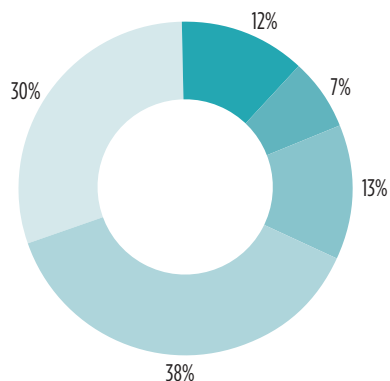
## Οι 300 μεγαλύτεροι Συνεταιρισμοί και Ταμεία Αλληλασφάλισης

Παραδείγματα του συνόλου των κεφαλαιακών μέσων και των δομών που συζητήθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, μπορούν να βρεθούν στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης. Όπως θα αναμενόταν λόγω της διαφορετικής φύσης των επιχειρήσεων, υπάρχει μια σημαντική διαφορά στη δομή των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων των μη

## ΕΙΚΟΝΑ 2

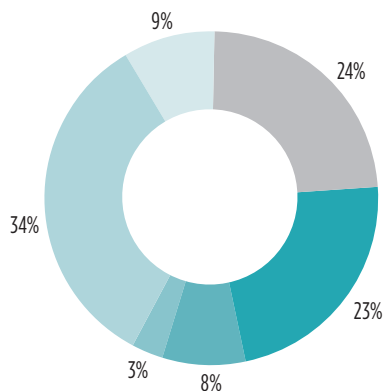
### ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ

Μη χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί



■ Εμπορικές πιστώσεις ■ Λοιπές υποχρεώσεις  
■ Τραπεζικό χρέος ■ Ίδιο κεφάλαιο  
■ Λοιπό χρέος

Χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί



■ Καταθέσεις ■ Βραχυπρόθεσμο χρέος  
■ Υποχρ. ασφαλιζόμενων ■ Λοιπές υποχρεώσεις  
■ Ομόλογα, μακροπρόθεσμα δάνεια, χρεωστικοί τίτλοι μειωμένης εξασφάλισης ■ Ίδιο κεφάλαιο

Πηγή: Παγκόσμια βάση 300 μεγαλύτερων συνεταιρισμών

χρηματοοικονομικών και των χρηματοοικονομικών συνεταιρισμών στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης (Εικόνα 2). Για μη χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς, τα ίδια κεφάλαια - περισσότερο συχνά με τη μορφή των αδιανέμητων πλεονασμάτων και των αποθεματικών - είναι η μεγαλύτερη πηγή κεφαλαίου, αθροισζόμενα σε πάνω από το ένα τέταρτο του ισολογισμού. Ακόμη και για τους μεγαλύτερους συνεταιρισμούς με πρόσβαση σε ένα πλήρες φάσμα των εναλλακτικών χρηματοδοτικών επιλογών, η εσωτερική παραγωγή κεφαλαίου παραμένει κεντρικής σημασίας για την επιτυχία.

Όπως ήταν αναμενόμενο, οι χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί στηρίζονται στις καταθέσεις και τις υποχρεώσεις των μελών για το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησής τους. Οι χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στηρίζονται πολύ περισσότερο στη μόχλευση, με τα ίδια κεφάλαια να αποτελούν περίπου το 9% του ισολογισμού για ένα δείκτη μόχλευσης περίπου 11 προς 1, έναντι 3 προς 1 για μη χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς. Η κατηγορία των ομολόγων και των μακροπρόθεσμων και των χρεωστικών τίτλων εξασφάλισης, παρόλο που αποτελούν μόνο το 8% του ισολογισμού, είναι ζωτικής σημασίας, καθώς αυτή η κατηγορία εν μέρει αποτελείται από μέσα που χαρακτηρίζονται ως ρυθμιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις. Οι "Λοιπές υποχρεώσεις" είναι μια πολύ μεγάλη κατηγορία για τους χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς και περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, έκθεση σε χρηματοπιστωτικά παράγωγα και μερίδες μελών που ταξινομούνται ως υποχρεώσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ (IFRS).

Οι καταθέσεις και οι υποχρεώσεις των μελών έχουν ιδιαίτερη σημασία στους χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς. Υπάρχουν ορισμένες εξαιρέσεις, κυρίως συνεταιρισμοί που ταξινομούνται ως μη χρηματοοικονομικοί που έχουν μειωψηφικό πακέτο σε χρηματοοικονομικές θυγατρικές. Αυτές περιλαμβάνουν τη NACF Κορέα, η οποία κατατάσσεται στους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και ταμεία αλληλασφάλισης, ως συνεταιρισμός γεωργικός και τροφίμων, αλλά έχει επίσης μειωψηφικό πακέτο σε χρηματοοικονομικές θυγατρικές, και ο Migros, ένας Ελβετικός συνεταιρισμός χονδρικής και λιανικής πώλησης, που παρέχει επίσης χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στα μέλη. Μια άλλη εξαίρεση είναι ο CHS, ένας Αμερικανικός συνεταιρισμός γεωργικών προϊόντων και τροφίμων που έχει μια θυγατρική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, που ασχολείται με την παροχή παραγώγων για σκοπούς αντιστάθμισης στους γεωργούς-μέλη του, που κάνουν οριακές καταθέσεις αντιστάθμισης κινδύνων.

Η σημασία του εσωτερικά δημιουργούμενου κεφαλαίου τονίζεται από την εξέταση της σύνθεσης των ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 3). Για τον τομέα της γεωργίας και τροφίμων και του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, αντίστοιχα, τα αδιανέμητα κέρδη και τα αποθεματικά αντιπροσωπεύουν το 43% και το 86% του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Για τις τραπεζικές και ασφαλιστικές, εργασίες τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 39% και 53%. Αντίθετα, τα εξωτερικά κεφάλαια αντιπροσωπεύουν το 22% των ιδίων κεφαλαίων στον τραπεζικό τομέα και το 11% στον τομέα των ασφαλίσεων, αλλά μόνο 3% στον τομέα του χονδρικού και λιανικού εμπορίου και 7% στον τομέα της Γεωργίας και τροφίμων.

Ο σημαντικός ρόλος των άλλων κεφαλαίων από τα μέλη στον τομέα της γεωργίας και τροφίμων είναι συνάρτηση της διαδεδομένης πρακτικής της σύνδεσης των κεφαλαιακών απαιτήσεων με την παραγωγή ή τη χρήση. Αυτό μπορεί να λάβει τη μορφή της υποχρεωτικής παρακράτησης ή του μεταβλητού κεφαλαίου, ή του δανείου, ή των απαιτήσεων για κατάθεση. Τα λοιπά κεφάλαια από τα μέλη αντιπροσωπεύουν το 20% των ιδίων κεφαλαίων στον τομέα της γεωργίας και τροφίμων, πολύ πάνω από το εύρος 2% - 6% στους άλλους τομείς.

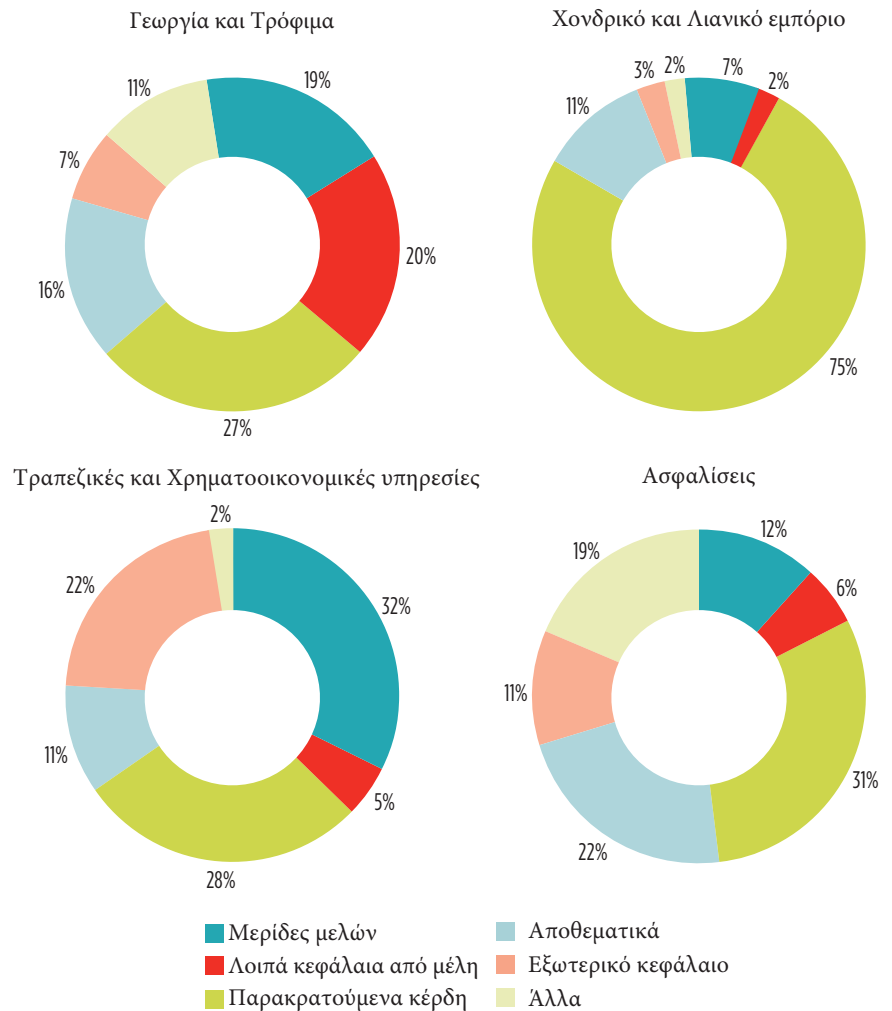
Η σχετικά μεγαλύτερη σημασία των μερίδων των μελών, άλλων κεφαλαίων των μελών, και εξωτερικών κεφαλαίων

στους χρηματοπιστωτικούς τομείς πιθανόν αποτελεί αποτέλεσμα των ρυθμιστικών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Ελάχιστες ρυθμιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις σημαίνει ότι όταν οι χρηματοοικονομικοί συνεταιρισμοί αναπτύσσονται γρήγορα ή πραγματοποιούν ζημιές, πρέπει να βρουν εναλλακτικές λύσεις για τη συμπλήρωση των εσωτερικά παραγόμενων κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, οι χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί είχαν ένα πρόσθετο κίνητρο για την ανάπτυξη συμπληρωματικών ειδών κεφαλαίου από τα μέλη και να αναζητήσουν κεφάλαιο από μη-μέλη.

Οι 300 μεγαλύτεροι συνεταιρισμοί και τα ταμεία αλληλασφάλισης παρέχουν πολυάριθμα παραδείγματα άντλησης εξωτερικού κεφαλαίου και πρόσθετου κεφαλαίου από τα μέλη.

### ΕΙΚΟΝΑ 3

#### ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ



Πηγή: Παγκόσμια Βάση Δεδομένων των 300.

Σημείωση: Το «Άλλα» περιλαμβάνει αναπροσαρμογή αξίας αποθεματικών, μη πραγματοποιηθέντα κέρδη, τα συσσωρευμένα λοιπά συνολικά έσοδα, και ίδια κεφάλαια που δεν ταξινομούνται αλλού.

Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι, παρά τη μεγαλύτερη επικράτηση των εξωτερικών κεφαλαίων και των πρόσθετων κεφαλαίων από τα μέλη στα ίδια κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών συνεταιρισμών, το ποσοστό των μη χρηματοπιστωτικών συνεταιρισμών που χρησιμοποιεί αυτές τις μορφές κεφαλαίου είναι τουλάχιστον τόσο υψηλό όσο και στους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς (Διάγραμμα 4). Αυτό υποδηλώνει ότι εξίσου πολλοί ή περισσότεροι μη χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί κάνουν χρήση των μέσων, αλλά ότι οι χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί στηρίζονται σε αυτά για ένα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό του κεφαλαίου τους.

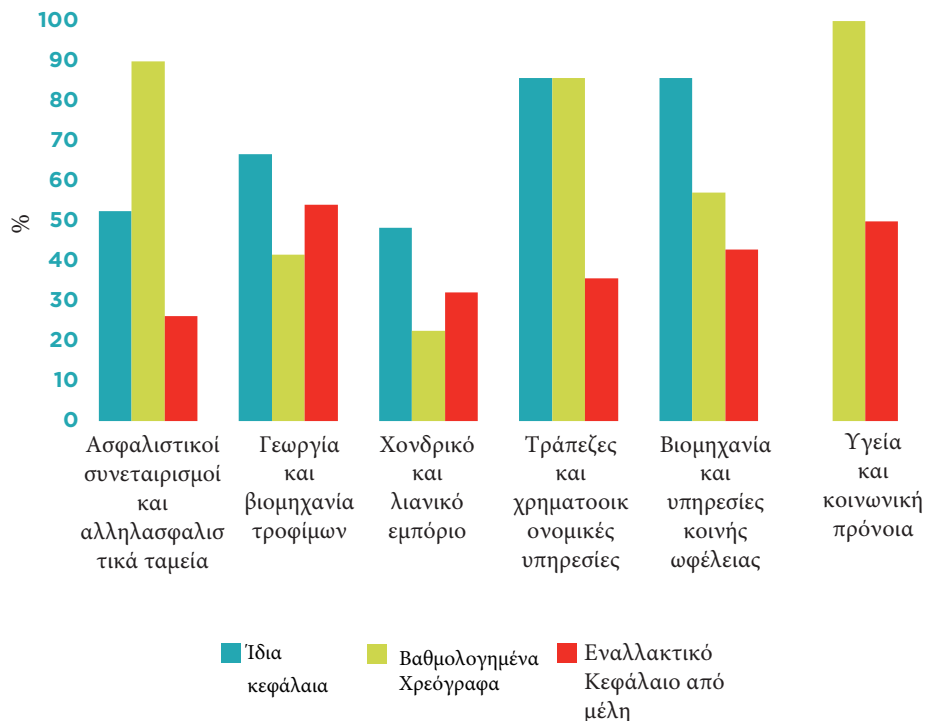
Υπάρχουν διαφοροποιήσεις ανά χώρα και είδος επιχειρήσεων, αλλά μεταξύ των 201 συνεταιρισμών για τους οποίους είναι διαθέσιμες επαρκώς λεπτομερείς οικονομικές πληροφορίες, το 58% χρησιμοποιεί κάποια μορφή εξωτερικού κεφαλαίου μερίδων, το 68% έχει ομόλογα σε κυκλοφορία βαθμολογημένες από ένα γραφείο πιστοληπτικής ικανότητας και 35% έχουν κάποιας μορφής εναλλακτικού κεφαλαίου από τα μέλη, επιπλέον των βασικών μερίδων που αποτελούν προϋπόθεση συμμετοχής στον

συνεταιρισμό. Μόνο περίπου το 15% των 201 συνεταιρισμών δεν χρησιμοποιούν τουλάχιστον μία από τις εξωτερικές πηγές ιδίων κεφαλαίων, αξιολογημένου χρέους, ή εναλλακτικού κεφαλαίου από τα μέλη.

Οι διαφοροποιήσεις ανά περιφέρεια - Αμερική, Ασία-Ειρηνικός, και Ευρώπη - εξαρτώνται περισσότερο από το μίγμα επιχειρήσεων και τις συνεταιριστικές παραδόσεις και το νομικό πλαίσιο σε επιμέρους χώρες παρά από περιφερειακές τάσεις. Στην Ασία-Ειρηνικό, για παράδειγμα, 10 από τους 21 συνεταιρισμούς είναι ασφαλιστικές εταιρείες, 8 εκ των οποίων είναι οι Ιαπωνικές ασφαλιστικές εταιρείες που συγκαταλέγονται μεταξύ των μεγαλύτερων στον κόσμο, γι' αυτό δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι σχεδόν το 60% του συνόλου των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων αυτών των 21 συνεταιρισμών αποτελείται από αμοιβαίες υποχρεώσεις των μελών.

*Οι διαφοροποιήσεις ανά περιφέρεια - Αμερική, Ασία-Ειρηνικός, και Ευρώπη - εξαρτώνται περισσότερο από το μίγμα επιχειρήσεων και τις συνεταιριστικές παραδόσεις και το νομικό πλαίσιο σε επιμέρους χώρες παρά από περιφερειακές τάσεις.*

**ΕΙΚΟΝΑ 4 ΠΟΣΟΣΤΑ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΩΝ ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΑ ΜΕΣΑ, ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ**



Πηγή: Παγκόσμια Βάση Δεδομένων των 300.



## Χρηματοπιστωτικοί Συνεταιρισμοί

Μια σημαντική πρόκληση που αντιμετωπίζουν οι χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί είναι ότι τα διεθνή πρότυπα και τα εθνικά ρυθμιστικά καθεστώτα συχνά διαμορφώνονται λαμβάνοντας υπόψη μόνο το μοντέλο εταιρικής ιδιοκτησίας. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει σημαντικά ζητήματα, όπως συμβαίνει σήμερα με τη Βασιλεία III, το νέο πρότυπο της κεφαλαιακής επάρκειας για τις τράπεζες.

Η ουσία του θέματος είναι ότι η Βασιλεία III δίνει έμφαση στο κοινό ίδιο κεφάλαιο Κατηγορίας 1 (CET1) ως την ανώτερη ποιότητα του κεφαλαίου. Παρά το γεγονός ότι το τελικό κείμενο της Βασιλείας III τροποποιήθηκε ελαφρώς για να εντάξει τράπεζες άνευ μετοχικού κεφαλαίου, το κείμενο έχει αποδειχθεί προβληματικό, καθώς πολλά από τα μέσα που συνήθως εκδίδονται από πιστωτικές ενώσεις και από αμοιβαίες και συνεταιριστικές τράπεζες δεν θα ανταποκρίνονταν στα κριτήρια της Βασιλείας III CET1, κυρίως λόγω της επικράτησης των διατάξεων επιστροφής των μερίδων και την κατάταξή τους ως υποχρεώσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ.21

Στην Ευρώπη μια λύση έχει παρασχεθεί μέσω μιας Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών Ρυθμιστικών Τεχνικών Προτύπων (RTS), που καθορίζει τους περιορισμούς, κυρίως σχετικά με την ικανότητα να περιορίζουν ή να απαγορεύουν την επιστροφή των μερίδων, που θα έδιναν τη δυνατότητα στις μερίδες που εκδίδονται από συνεταιριστικούς και αμοιβαίους φορείς να θεωρηθούν CET1.22 Αν και αυτό είναι μια πρακτική λύση, ένα βασικό πρόβλημα παραμένει, το γεγονός ότι η καθοδήγηση RTS δεν είναι, σε μια αυστηρή ανάγνωση, σύμφωνο με το κείμενο της Βασιλείας III.

Παρά τις προκλήσεις, τα συνεταιριστικά και τα αμοιβαία ιδρύματα εκδίδουν καινοτόμα μέσα που είναι συμβατά με τη Βασιλεία III. Για παράδειγμα, οι Desjardins, ο μεγάλος χρηματοοικονομικός όμιλος με έδρα το Κεμπέκ του Καναδά, προσφέρει στα μέλη του μια νέα κατηγορία των μόνιμων μερίδων, δομημένων ώστε να χαρακτηρίζονται ως Πρόσθετο κεφάλαιο της Κατηγορίας 1, αντλώντας πάνω από 1 δισεκ. Καναδικά δολάρια το 2012. Ενώ η Βασιλεία III θα επηρεάσει την επιλεξιμότητα του κεφαλαίου ορισμένων πράξεων που εκδίδονται από τις πιστωτικές ενώσεις και τις συνεταιριστικές και αμοιβαίες τράπεζες, τα περισσότερα από τα καινοτόμα μέσα που αναπτύχθηκαν προηγουμένως θα μπορούσαν να χαρακτηρισθούν ως Πρόσθετα κεφάλαια της Κατηγορίας 1 ή της Κατηγορίας 2 (Διάγραμμα 5).

Η Rabobank, η συνεταιριστική τράπεζα της Ολλανδίας, εξέδωσε το 2011 Πρόσθετα αχρονολόγητα ομόλογα Κατηγορίας 1, αξίας 2 δισεκ. δολαρίων υποκείμενα σε εξαργύρωση μετά από πέντε έτη και έξι μήνες και υποκείμενα σε απαξίωση, εάν ο λόγος κεφαλαίου/υποχρεώσεων κεφαλαίου Κατηγορίας 1 της Rabobank βυθίζεται ή μπορεί να βυθισθεί κάτω από 8%. Η ικανότητα για την απορρόφηση ζημιών στη βάση της συνεχιζόμενης δραστηριότητας μέσω της μετατροπής σε κοινές μετοχές ή απομείωσης του χρέους είναι μια κρίσιμη απαίτηση.

Η Rabobank έχει εκδώσει επίσης μια κατηγορία χρεογράφων, Πιστοποιητικών Rabobank, τα οποία χαρακτηρίζονται ως κεφάλαιο Κατηγορίας 1 (CET1), που είναι αόριστης διάρκειας και διαθέσιμα για την απορρόφηση ζημιών, δεδομένου ότι αποκλείονται από το σύστημα αμοιβαίων εγγυήσεων της Rabobank. Τα πιστοποιητικά εισήχθησαν στο χρηματιστήριο Euronext το 2014, επιτρέποντας επενδύσεις από μη-μέλη. Τα Πιστοποιητικά Rabobank αντηλλάγησαν με εκκρεμή πιστοποιητικά

## EΙΚΟΝΑ 55

### ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΝΩΣΕΩΝ

Κεφαλαιακό μέσον	Πηγή κεφαλαίου	Παραδείγματα χωρών	Ρυθμιστική μεταχείριση 2009	Μεταχείριση από Βασιλεία III
Ίδιο κεφάλαιο από μερίδες μελών	Μέλη	Καναδάς, Πολωνία	Tier 1	Ποικίλλει κατά ειδικό μέσο. Μερικές μόνιμες μερίδες μπορεί να είναι CET1 αλλά τυπική ένταξη των περιορισμένων χαρακτηριστικών υπαγωγής και ωρίμανσης θα τις περιορίζε μόνο σε Tier 2
Προνομιούχες μερίδες	Μέλη	Καναδάς, Ινδία	Tier 1 and Tier 2	Ωρίμανση σε άλλες μερίδες τις εξαιρεί από CET1. Θα μπορούσαν να είναι Πρόσθετες Tier1 ή Tier 2, ανάλογα με το μέσον
Ειδικές προνομιούχες μερίδες	Μη-μέλη	Ολλανδία, Αυστραλία	Tier 1	Δεν εκδίδονται κατ' ευθείαν από τον φορέα – Δεν αναγνωρίζονται ως κεφάλαιο από τη Βασιλεία III και πρέπει να αποσυρθούν
Χρεόγραφα μειωμένης εξασφάλισης	Μη-μέλη	Καναδάς	Tier 2	Οι υφιστάμενες εκδόσεις πιθανώς θα αναγνωρίζονται ως Tier 2 κεφάλαιο
Ανασφάλιστες μακροχρόνιες καταθέσεις	Μέλη και μη-μέλη	Δομινικανή δημοκρατία, Ινδία	Tier 2	Θα μπορούσαν να αναγνωρισθούν ως Tier 2 κεφάλαιο με κατάλληλους περιορισμούς
Μειοψηφικό μερίδιο εισηγμένο	Μη μέλη	Ιρλανδία	Tier 1	Θα μπορούσαν να αναγνωρισθούν ως CET 1 αλλά θα έχαναν τη συνεταιριστική ιδιότητα

Πηγές: David Grace and Liliana Tangwall, "Alternative Sources of Capital for Credit Unions: International Examples" (Madison, WI: World Council of Credit Unions, 2009); A. Michael Andrews, *Credit Union Capital Adequacy: What's New and What's Next?* (Madison, WI: Filene Research Institute, 2014).

μελών που είχαν εισαχθεί σε διαπραγμάτευση σε μια εσωτερική αγορά αποκλειστικά για τα μέλη και τους υπαλλήλους. Τα Πιστοποιητικά Rabobank επιτρέπουν στους κατόχους να συμμετάσχουν στα κέρδη της τράπεζας, αλλά δεν παρέχεται το δικαίωμα στους κατόχους να ψηφίσουν στις ετήσιες συνελεύσεις. Έτσι, ενώ οι εξωτερικοί επενδυτές μπορούν να αποκτήσουν το οικονομικό όφελος της συνεταιριστικής ιδιοκτησίας, ο δημοκρατικός έλεγχος διατηρείται με τον περιορισμό να έχουν δικαίωμα ψήφου μόνο τα μέλη.

Το θέμα της διασφάλισης ότι τα διεθνή πρότυπα θα πρέπει να εξετάζουν τις οντότητες πέρα από το μοντέλο της μετοχικής εταιρείας, προκύπτει, επίσης, για τις αλληλασφαλιστικές και τις συνεταιριστικές ασφαλιστικές εταιρείες σε σχέση με τη Φερεγγυότητα II, το νέο ευρωπαϊκό πρότυπο για τους ασφαλιστές που έχει προγραμματιστεί να τεθεί σε ισχύ το 2016. Ωστόσο, ο βασικός ορισμός «ίδια κεφάλαια» της Φερεγγυότητας II περιλαμβάνει το πλεόνασμα των στοιχείων του ενεργητικού έναντι του παθητικού, ως εκ τούτου υπάρχει πολύ καλύτερη αποδοχή της συνεταιριστικής δομής σε σχέση με τα κριτήρια της Βασιλείας III για CET1. Οι κύριες ανησυχίες που εκφράστηκαν από αλληλασφαλιστικούς φορείς σε σχέση με τη Φερεγγυότητα II σχετίζονται με την αναλογικότητα, δεδομένου ότι πολλοί αλληλασφαλιστικοί φορείς είναι μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις για τις οποίες ο κανονιστικός φόρτος Φερεγγυότητας II μπορεί να είναι σημαντικός, όπως και η πρόκληση της έναρξης μιας αλληλασφαλιστικής εταιρείας υπό καθεστώς Solvency II.

Απαιτείται αναθεώρηση του κειμένου της Βασιλείας III για να περιλάβει με περισσότερη σαφήνεια εταιρικές δομές άνευ μετοχικού κεφαλαίου. Τα ευρωπαϊκά Ρυθμιστικά Τεχνικά Πρότυπα (RTS) και η τελική πράξη κεφαλαίου των ΗΠΑ23 παρέχουν καθοδήγηση σε σχέση με τις απαιτήσεις που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν για να εξασφαλιστεί ότι τα μέσα που εκδίδονται από συνεταιριστικούς και αλληλασφαλιστικούς φορείς ανταποκρίνονται στις προσδοκίες απώλειας απορροφητικότητας της Βασιλείας III, χωρίς να είναι παρόμοια από όλες τις απόψεις με το ίδιο κεφάλαιο των μετοχών που εκδίδονται από μια μετοχική τράπεζα. Όμως, φαίνεται ακατάλληλο για ένα διεθνές πρότυπο, στο οποίο πολλές εθνικές ρυθμιστικές αρχές στρέφονται για καθοδήγηση σε σχέση με τις πιστωτικές ενώσεις, καθώς και τις τράπεζες, να περιλαμβάνει μόνο το συνεταιριστικό μοντέλο ιδιοκτησίας με αναφορά σε διευκρινίσεις σε περιφερειακά ή εθνικά πρότυπα.

### *Απαιτείται αναθεώρηση του κειμένου της Βασιλείας III για να περιλάβει με περισσότερη σαφήνεια εταιρικές δομές άνευ μετοχικού κεφαλαίου.*

Το ξεκίνημα νέων συνεταιριστικών ή αμοιβαίων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι μια ιδιαίτερη πρόκληση λόγω της ανάγκης για ανταπόκριση προς τις αρχικές ρυθμιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις. Μέσα διαμορφωμένα κατά το πρότυπο των Πιστοποιητικών Rabobank θα μπορούσαν να συμβάλουν στην προσέλκυση της απαιτούμενης αρχικής επένδυσης, όπως θα μπορούσαν πολλαπλές κατηγορίες μερίδων για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από μέλη και μη-μέλη, ενώ δεν θα αποκλίνουν από τη συνεταιριστική ή αμοιβαία δομή. Μερικά ρυθμιστικά καθεστάτα αναγνωρίζουν εγγυήσεις από τρίτους - ασφαλισμένους σε αμοιβαίους φορείς ή άλλους επενδυτές - ως υποκατάστατο για το κεφάλαιο εκκίνησης, που είναι ο τρόπος που ιδρύονται πολλές αμοιβαίες ασφαλιστικές εταιρείες.<sup>24</sup> Ιδιαίτερα για τους πολύ μικρούς ασφαλιστικούς συνεταιρισμούς ή ταμεία αλληλασφάλισης και τους μικρούς αποταμιευτικούς και πιστωτικούς συνεταιρισμούς, οι αναπτυξιακοί φορείς και οι μη κυβερνητικές οργανώσεις μπορεί να είναι πηγές των απαραίτητων εγγυήσεων.

### *Το ξεκίνημα νέων συνεταιριστικών ή αμοιβαίων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι μια ιδιαίτερη πρόκληση λόγω της ανάγκης για ανταπόκριση προς τις αρχικές ρυθμιστικές κεφαλαιακές απαιτήσεις. Μέσα διαμορφωμένα κατά το πρότυπο των Πιστοποιητικών Rabobank θα μπορούσαν να συμβάλουν στην προσέλκυση της απαιτούμενης αρχικής επένδυσης, όπως θα μπορούσαν πολλαπλές κατηγορίες μερίδων για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από μέλη και μη-μέλη, ενώ δεν θα αποκλίνουν από τη συνεταιριστική ή αμοιβαία δομή.*

## Συμπεράσματα και Προτάσεις

Η πρόσβαση σε πρόσθετο κεφάλαιο από τα μέλη ή κεφάλαιο από εξωτερικές πηγές και τήρηση των συνεταιριστικών αρχών δεν είναι θέμα επιλογής του ενός ή του άλλου. Υπάρχουν πολλές επιλογές και δομές που διατηρούν δημοκρατικό έλεγχο, εξασφαλίζοντας το σύνολο ή την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου μιας συνεταιριστικής επιχείρησης να παραμείνει στα χέρια των μελών της.

### Σχεδιασμός Κεφαλαίου

Το σημείο εκκίνησης για συνεταιριστικούς ηγέτες, όπως και με τους ηγέτες της κάθε επιχείρησης, είναι η ανάπτυξη ενός υγιούς σχεδίου κεφαλαίου ή στρατηγικής ως συστατικό του συνολικού στρατηγικού σχεδίου. Στο άμεσο μέλλον, οι επιλογές του κεφαλαίου μπορεί να περιορίζονται από το νομικό πλαίσιο, και αν ναι, αυτό σημαίνει ότι μακροπρόθεσμα θα πρέπει να υπάρχει μια προτεραιότητα για επιμέρους συνεταιρισμούς και ενώσεις να πείσουν τους φορείς χάραξης πολιτικής να θέσουν σε ισχύ τις νομοθετικές τροποποιήσεις που είναι αναγκαίες για την παροχή ενός ευρέος φάσματος επιλογών κεφαλαίου.

Ο σχεδιασμός του κεφαλαίου για τους συνεταιρισμούς ενσωματώνει όλα τα στοιχεία που απαιτούνται για κάθε επιχείρηση – ανάγκες, πηγές, και απρόβλεπτα - συν την πρόσθετη διάσταση της διατήρησης των συνεταιριστικών αρχών. Υπάρχει μια σειρά από προσεγγίσεις στην πράξη, που απαιτούν από τους ηγέτες και τα μέλη, να αντιμετωπιστούν ορισμένα θεμελιώδη ερωτήματα σχετικά με τη δομή και τη φιλοσοφία του συνεταιρισμού τους.

Είναι μια παραδοσιακή διάρθρωση του κεφαλαίου στηριζόμενη στην επιστροφή των μερίδων των μελών και στα παρακρατούμενα κέρδη (σ.μ.: πλεονάσματα), επαρκής για να καλύψει τις ανάγκες του συνεταιρισμού; Η διαθεσιμότητα μιας σειράς από επιλογές δεν απαιτεί τη χρήση τους, έτσι ώστε οι συνεταιρισμοί μπορεί να είναι απόλυτα σε θέση να λειτουργήσουν σε μια πολύ παραδοσιακή βάση. Αν πρόκειται να ακολουθηθούν καινοτόμες εναλλακτικές λύσεις, τότε πρέπει να εξεταστεί μια σειρά από ερωτήματα.

Είναι τα μέλη ικανά και πρόθυμα να κάνουν πρόσθετες επενδύσεις στο συνεταιρισμό; Αν ναι, τότε οι χρεωστικοί ή συμμετοχικοί τίτλοι πρέπει να διαμορφωθούν έτσι ώστε να είναι ελκυστικοί για τα μέλη, ενώ εξακολουθούν να διατηρούν τον δημοκρατικό έλεγχο. Χρεόγραφα και πολλαπλές κατηγορίες μερίδων μπορεί να διατηρήσουν τη δομή ένα μέλος, μία ψήφος, ενώ θα προσελκύονται επενδύσεις διαφορετικών ποσών από μεμονωμένα μέλη.

Αν πρέπει να αναζητηθούν επενδύσεις από μη-μέλη, πρέπει να υπάρχει μια ισορροπία μεταξύ του να γίνει το μέσον μια ελκυστική επένδυση και να διατηρηθεί ο έλεγχος από τα μέλη. Χρεόγραφα, πολλαπλές κατηγορίες μερίδων, και δομές κλιμακωτές ή εταιρείες χαρτοφυλακίου, όλα προσφέρουν τρόπους που αυτό μπορεί να επιτευχθεί. Ωστόσο, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι παρόλο που

de jure έλεγχος από τα μέλη μπορεί να διατηρηθεί, οι εξωτερικοί επενδυτές μπορεί να ασκούν σημαντική de facto επιρροή στον συνεταιρισμό. Για το λόγο αυτό, οι συνεταιρισμοί μπορεί να επιθυμούν να περιορίσουν τις επενδύσεις από τρίτους σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από το νομικά αναγκαίο (ώστε να διατηρείται ο έλεγχος από τα μέλη), όπως με τον Όμιλο CIC στην Κέννα, όπου η αρχική δημόσια συμμετοχή ήταν μόνο το 25% του συνόλου των μερίδων.

*Οι συνεταιρισμοί μπορεί να επιθυμούν να περιορίσουν τις επενδύσεις από τρίτους σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από το νομικά αναγκαίο (ώστε να διατηρείται ο έλεγχος από τα μέλη).*

## Χρεόγραφα

Τα χρεόγραφα είναι οι λιγότερο αμφιλεγόμενοι τίτλοι, δεδομένου ότι δεν συνεπάγονται δικαιώματα ψήφου (εκτός από την πτώχευση, εκκαθάριση ή αναδιοργάνωση), και στην ουσία διαφέρουν ελάχιστα από τα τραπεζικά χρέη και πιστώσεις από άλλους δανειστές που οι συνεταιρισμοί χρησιμοποιούν ήδη. Υπάρχουν μια σειρά από καινοτόμες προσεγγίσεις σε χρήση σε όλο τον κόσμο, τις οποίες οι συνεταιριστικοί ηγέτες μπορούν να καταφεύγουν ως παραδείγματα. Αυτές περιλαμβάνουν υβριδικά μέσα – χρεωστικοί τίτλοι μειωμένης εξασφάλισης που μπορούν να ταξινομηθούν ως Ίδια Κεφάλαια σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ - που πωλούνται σε μέλη ή μη μέλη. Η ελκυστικότητα αυτών των μέσων για τους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς έχει μειωθεί λόγω των αυστηρότερων κανόνων στο πλαίσιο της Βασιλείας III, αλλά υβρίδια μπορούν ακόμη να δομηθούν ώστε να χαρακτηρίζονται ως Κατηγορίας 2 κεφάλαια. Για μη χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς, τέτοια υβρίδια μπορούν να συμβάλουν στην αντιμετώπιση της έλλειψης μόνιμου κεφαλαίου και παρέχουν τα μέσα που θα αναγνωρίζονται από τις τράπεζες και τους επενδυτές ως ίδια κεφάλαια, πράγμα που καθιστά ευκολότερο να πληρούν τα κριτήρια του δείκτη μόχλευσης των δανειστών και των συμβολαίων χρέους.

Για τους μεγαλύτερους συνεταιρισμούς, η έκδοση χρεογράφων και ομολόγων, που έχουν βαθμολογηθεί από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, επεκτείνει ενδεχομένως τη βάση των επενδυτών να περιλάβει θεσμικούς επενδυτές, όπως ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία που μπορεί να περιορίζονται στις επενδύσεις τους σε μη διαβαθμισμένους τίτλους είτε με ρύθμιση ή με την πολιτική. Αυτό θα απαιτήσει την ευθυγράμμιση των προτύπων διακυβέρνησης των κεφαλαιαγορών και δημοσιότητας, αλλά αυτό δεν πρέπει να αποτελεί μείζον θέμα για τους περισσότερους μεγάλους συνεταιρισμούς. Σε ορισμένες χώρες μπορεί να είναι απαραίτητο να εκπαιδευθούν οι οργανισμοί αξιολόγησης και οι θεσμικοί επενδυτές για το συνεταιριστικό μοντέλο.

*Σε ορισμένες χώρες μπορεί να είναι απαραίτητο να εκπαιδευθούν οι οργανισμοί αξιολόγησης και οι θεσμικοί επενδυτές για το συνεταιριστικό μοντέλο.*

Τόσο οι μεγάλοι όσο και οι μικρότεροι συνεταιρισμοί μπορούν να χρησιμοποιούν ιδιωτικές τοποθετήσεις σε χρεόγραφα. Τα μέσα αυτά θα πρέπει να εκδίδονται σύμφωνα με τις διατάξεις των κεφαλαιαγορών, οι οποίες γενικά έχουν μειωμένες ή καθόλου ειδικές απαιτήσεις για μέσα που χρησιμοποιούνται από μικρό αριθμό – συχνά λιγότερους από 50 ή λιγότερους από 20 -ειδικευμένους ή απαλλασσόμενους επενδυτές. Αυτοί είναι επενδυτές οι οποίοι, λόγω της υψηλής καθαρής αξίας τους, αν είναι ιδιώτες ή λόγω του ότι είναι θεσμικοί επενδυτές, θεωρούνται αρκετά ικανοί να λάβουν τεκμηριωμένη απόφαση, χωρίς το σύνολο των κανονιστικών απαιτήσεων που ισχύουν για τις

δημόσιες εκδόσεις. Αυτό προσφέρει την ευκαιρία να τοποθετηθούν τα χρεόγραφα μέσα στην κοινότητα ή σε άλλους συνεταιρισμούς και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χωρίς τη δαπάνη μιας δημόσιας έκδοσης.

Μικρότεροι και νεοσύστατοι συνεταιρισμοί μπορεί να είναι σε θέση να επωφεληθούν των ειδικών καθεστώτων για την έκδοση τίτλων. Τα εν λόγω καθεστώτα μπορούν να απευθύνονται σε μικρότερες οντότητες γενικότερα, ή συγκεκριμένα στους συνεταιρισμούς. Παρέχουν προστασία των επενδυτών μέσω απαιτήσεων δημοσιότητας, αλλά είναι λιγότερο επαχθή από την άποψη των συναλλαγών και του κόστους συμμόρφωσης από τις συνήθεις απαιτήσεις των κεφαλαιαγορών. Τα εν λόγω καθεστώτα μπορούν να προβλέπουν τόσο την έκδοση χρεωστικών μέσων όσο και μερίδων.

Μια προειδοποιητική σημείωση είναι ότι όπως με οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα, το υπερβολικό χρέος αφήνει έναν συνεταιρισμό ευάλωτο σε περιόδους ύφεσης. Ένας αριθμός περιπτώσιολογικών μελετών της Βόρειας Αμερικής, συμπεριλαμβανομένων των Tri Valley Growers, Lilydale, Rice Growers Association, και Saskatchewan Wheat Pool, δείχνουν ότι η σχετικά εύκολη πρόσβαση σε κεφάλαια, ακόμη και όταν κάποια από αυτά είναι υπό τη μορφή ιδίων κεφαλαίων μέσω μετατροπής σε εταιρεία ή χρησιμοποιούν καινοτόμες δομές ή μερίδες, μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολική μόχλευση και οικονομική πίεση. 25

*Μια προειδοποιητική σημείωση είναι ότι όπως με οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα, το υπερβολικό χρέος αφήνει έναν συνεταιρισμό ευάλωτο σε περιόδους ύφεσης.*

## Ίδιο κεφάλαιο

Η πώληση μερίδων ιδίου κεφαλαίου σε μη μέλη μπορεί να είναι αμφιλεγόμενη μέσα σε μια συνεταιριστική δομή. Ωστόσο, υπάρχουν πολλά παραδείγματα από όλο τον κόσμο για τα δικαιώματα μειοψηφίας που πωλούνται σε μια δομή εταιρείας συμμετοχών ή σε θυγατρικές, ενώ εξακολουθεί να διατηρείται η πλειοψηφία υπό συνεταιριστικό έλεγχο. Αυτές οι επιλογές είναι πιο εύκολες για τους μεγαλύτερους συνεταιρισμούς, οι οποίοι είναι σε καλύτερη θέση να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των εξωτερικών επενδυτών.

Προνομιούχες ή άνευ ψήφου μερίδες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη διατήρηση του δημοκρατικού ελέγχου στα μέλη, δημιουργώντας παράλληλα μία ή περισσότερες κατηγορίες μερίδων που μπορεί να προσελκύσουν επενδύσεις από μέλη ή μη-μέλη με τη συμμετοχή τους στην ανατίμηση της αξίας του συνεταιρισμού. Η ελκυστικότητα των μερίδων αυτών αυξάνεται εάν είναι ρευστές. Πολλοί μεγαλύτεροι συνεταιρισμοί έχουν δημοσίως διαπραγματεύσιμες προνομιούχες μερίδες, αλλά ακόμη και μικρότεροι συνεταιρισμοί μπορούν να παρέχουν ρευστότητα μέσω μιας εσωτερικής αγοράς. Με την πρόοδο της τεχνολογίας, αυτό μπορεί να παρέχεται εύκολα μέσω μιας online πλατφόρμας, δημιουργώντας μια ιδιωτική ηλεκτρονική αγορά.

Οι πρόσφατες καινοτομίες στην άντληση κεφαλαίων γενικά, όπως η χρηματοδότηση πλήθους (crowdfunding), έχει θετικές επιπτώσεις για τους συνεταιρισμούς. Ηλεκτρονικές πλατφόρμες όπως η Microgenius παρέχει μια εικονική αγορά που φέρνει σε επαφή πιθανούς επενδυτές και συνεταιρισμούς που επιθυμούν να εκδώσουν χρεόγραφα ή μερίδες.

Υπάρχουν πολλές καινοτόμες δομές για μερίδες, που έχουν υιοθετηθεί από τους συνεταιρισμούς για να αντλήσουν πρόσθετα κεφάλαια από τα μέλη ή για την προσέλκυση επενδύσεων από μη-μέλη. Οι συνεταιρισμοί νέας γενιάς έχουν συνδέσει τη συμβολή σε ίδια κεφάλαια με τη χρήση, η οποία υπήρξε ιδιαίτερα χρήσιμη στους νεοσύστατους συνεταιρισμούς σε επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου. Οι συνεταιρισμοί που υιοθετούν μια κλειστή δομή και μερίδες που συμμετέχουν στην αύξηση της αξίας με την πάροδο του χρόνου, μπορούν να ενισχύσουν την ελκυστικότητα των επενδύσεων των μελών με τη σύσταση μιας εσωτερικής αγοράς για τις μερίδες αυτές.

*Οι συνεταιρισμοί νέας γενιάς έχουν συνδέσει τη συμβολή σε ίδια κεφάλαια με τη χρήση, η οποία υπήρξε ιδιαίτερα χρήσιμη στους νεοσύστατους συνεταιρισμούς σε επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου.*

## Συνεταιριστική Επένδυση

Υπάρχει περιθώριο διεύρυνσης της χρήσης των επιλογών για συνεταιριστικές επενδύσεις. Αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν άμεσες επενδύσεις από έναν συνεταιρισμό σε έναν άλλο, ένα κεντρικό χρηματοδοτικό όχημα που μπορεί να έχει πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων για λογαριασμό των συνεταιρισμών μελών και ταμεία που έχουν δημιουργηθεί ή / και διοικούνται από συνεταιριστικές ενώσεις.

Μια πιθανή επιλογή για κινητοποίηση συνεταιριστικών επενδύσεων είναι η ίδρυση ενός ταμείου που θα μπορούσε να είναι δομημένο ως ένα ιδιωτικό ίδιο κεφάλαιο, αμοιβαίο κεφάλαιο, εταιρεία επενδύσεων, ή διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια. Ένα τέτοιο ταμείο θα μπορούσε να επενδύσει στο χρέος ή / και στα ίδια κεφάλαια των συνεταιρισμών, προσφέροντας στους επενδυτές τη δυνατότητα να αποκτήσουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο συνεταιριστικών επενδύσεων με την αγορά μονάδων στο ταμείο. Συνεταιριστικά ή αμοιβαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μεγάλοι μη χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί και συνεταιριστικές ενώσεις θα μπορούσαν να είναι οι χορηγοί των κεφαλαίων αυτών, παρέχοντας μια αρχική κρίσιμη μάζα. Με το άνοιγμα του ταμείου σε άλλους θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, η αρχική επένδυση από τους χορηγούς θα μπορούσε να μοχλευθεί. Με τις επενδύσεις περιοριζόμενες στο χρέος, τα μέσα του είδους του ιδίου κεφαλαίου χωρίς δικαίωμα ψήφου δεν θα απειλούσαν τη συνεταιριστική ιδιοκτησία των εκδοτών συνεταιρισμών.

*Με τις επενδύσεις περιοριζόμενες στο χρέος, τα μέσα του είδους του ιδίου κεφαλαίου χωρίς δικαίωμα ψήφου δεν θα απειλούσαν τη συνεταιριστική ιδιοκτησία των εκδοτών συνεταιρισμών.*

Οι απαιτήσεις για τη δημιουργία ενός ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου, αμοιβαίου κεφαλαίου, ή διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων ποικίλλουν σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία περί κινητών αξιών. Ενώ υπάρχουν πολλά παραδείγματα ταμείων που λειτουργούν σε διεθνές επίπεδο, γενικά απαιτούν εγγραφή και τη συμμόρφωση με τις τοπικές απαιτήσεις σε κάθε χώρα στην οποία μονάδες ή μερίδες πωλούνται σε επενδυτές.

# Φορείς χάραξης πολιτικής

Η θεμελιώδης προϋπόθεση για την άντληση συνεταιριστικού κεφαλαίου είναι ένα ευνοϊκό νομοθετικό πλαίσιο. Παρέχοντας ένα πλήρες φάσμα επιλογών στους συνεταιρισμούς επιτρέπει σε καθένα να επιλέξει ξεχωριστά την καλύτερη προσέγγιση. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες, αυτό μπορεί να σημαίνει στήριξη στο παραδοσιακό μοντέλο των ονομαστικής αξίας αναλήψιμων μερίδων και παρακρατούμενων πλεονασμάτων. Ωστόσο, θα πρέπει επίσης να υπάρχουν εναλλακτικές επιλογές για την άντληση πρόσθετου κεφαλαίου από μέλη και μη-μέλη μέσω χρεωστικών τίτλων και μετοχών, και να υιοθετήσουν εταιρικές δομές και μερίδες για να διευκολυνθεί αυτό, διατηρώντας ταυτόχρονα τον δημοκρατικό έλεγχο του συνεταιρισμού.

Οι χώρες με καλά ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που δεν έχουν ήδη ειδικά καθεστώτα για τους συνεταιρισμούς (και άλλες μικρότερες οντότητες) να εκδίδουν τίτλους με λιγότερο επαχθές καθεστώς από το πρότυπο ρύθμισης των αγορών κεφαλαίου θα πρέπει να τα εξετάσει. Υπάρχουν παραδείγματα από όλο τον κόσμο εκσυγχρονισμού των καθεστώτων που εξακολουθούν να παρέχουν την απαιτούμενη προστασία των επενδυτών, ενώ μειώνεται το κόστος συμμόρφωσης.

Άμεσες παρεμβάσεις πολιτικής πρέπει να εξεταστούν προσεκτικά και κατάλληλα σχεδιασμένες για να αποφευχθούν οι γνωστές παγίδες. Η ενθάρρυνση της συνεταιριστικής ανάπτυξης σπανίως επιτυγχάνει με προγράμματα εκ των άνω προς τα κάτω. Η έμφαση στην εκπαίδευση, την ενημέρωση για το συνεταιριστικό μοντέλο, και η συμμετοχή των μελών που απαιτείται για την αποτελεσματική διακυβέρνηση, είναι πιο πιθανό να επιτύχουν παρά οι οικονομικές επιχορηγήσεις και τα δάνεια με ευνοϊκούς όρους. Όπου παρέχεται οικονομική βοήθεια, πρέπει πάντα να υπάρχει μια σημαντική δέσμευση του μέλους που να συνοδεύει κάθε εξωτερική υποστήριξη. Η εστίαση στην οικοδόμηση της απαραίτητης υποδομής είναι πιο πιθανό να επιτύχει από την παροχή γενικής ή μη στοχοθετημένης χρηματοδοτικής στήριξης.

*Η ενθάρρυνση της συνεταιριστικής ανάπτυξης σπανίως επιτυγχάνει με προγράμματα εκ των άνω προς τα κάτω. Η έμφαση στην εκπαίδευση, την ενημέρωση για το συνεταιριστικό μοντέλο, και η συμμετοχή των μελών που απαιτείται για την αποτελεσματική διακυβέρνηση, είναι πιο πιθανό να επιτύχουν παρά οι οικονομικές επιχορηγήσεις και τα δάνεια με ευνοϊκούς όρους.*

Τα φορολογικά κίνητρα μπορούν να ενθαρρύνουν τις συνεταιριστικές επενδύσεις, αλλά, επίσης, πρέπει να εξεταστούν προσεκτικά και να σχεδιαστούν για να αποφευχθούν οι ανεπιθύμητες συνέπειες. Υπάρχει ένα δημοσιονομικό κόστος που οι κυβερνήσεις μπορεί να αντιμετωπίσουν δυσκολίες να το δικαιολογήσουν, ιδιαίτερα στη δύσκολη οικονομική συγκυρία, πράγμα που σημαίνει ότι τα υπάρχοντα φορολογικά κίνητρα θα μπορούσαν να χαθούν, όταν χρειάζονται περισσότερο. Υπάρχει επίσης ο κίνδυνος οι συνεταιρισμοί να καταλήξουν όμηροι των φορολογικών κινήτρων, καθώς οι ανταγωνιστές των συνεταιρισμών μπορεί να ασκήσουν πιέσεις εναντίον άλλων μέτρων πολιτικής με το αιτιολογικό ότι οι συνεταιρισμοί απολαμβάνουν ήδη ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση.



*Υπάρχει επίσης ο κίνδυνος οι συνεταιρισμοί να καταλήξουν όμηροι των φορολογικών κινήτρων, καθώς οι ανταγωνιστές των συνεταιρισμών μπορεί να ασκήσουν πιέσεις εναντίον άλλων μέτρων πολιτικής με το αιτιολογικό ότι οι συνεταιρισμοί απολαμβάνουν ήδη ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση.*

Οι καταρτίζοντες τα διεθνή πρότυπα, όπως η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και η Διεθνής Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτών, πρέπει ρητά να λαμβάνουν υπόψη τα μοντέλα ιδιοκτησίας των συνεταιρισμών και των αλληλασφαλιστικών φορέων κατά την εισαγωγή νέων ή αναθεωρημένων κατευθυντήριων γραμμών εποπτείας. Ομοίως, οι εθνικές αρχές πρέπει να κάνουν το ίδιο, όταν λαμβάνουν μέτρα για την εφαρμογή αυτών των διεθνών προτύπων. Η μοναδική δομή των ιδίων κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών συνεταιρισμών έχει αποδειχθεί ανθεκτική, αλλά η απουσία κοινών μερίδων όπως εκδίδονται οι μετοχές από κεφαλαιουχικές εταιρείες, μπορεί να παρουσιάσουν δυσκολίες για κάθε πρότυπο εποπτείας που συνδέεται με το κεφάλαιο. Αντί να αναζητούν επιδιορθώσεις μετά το γεγονός, οι φορείς καθορισμού προτύπων θα πρέπει να εξετάζουν από την αρχή τα μοντέλα των συνεταιρισμών και της αμοιβαίας κυριότητας.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

### Ακρωνύμια

CAD	Canadian dollars	CAD	Καναδικά δολάρια
CET1	Common Equity Tier 1	CET1	Κεφάλαιο κοινών μετοχών της κατηγορίας 1
CFI	Cooperazione Finanza Impresa (Italy)	CFI	Επιχειρηματική Χρηματοδοτική Συνεργασία (Ιταλία)
CIC	Co-operative Insurance Company (Kenya)	CIC	Συνεταιριστική Ασφαλιστική Εταιρεία (Κένυα)
CIS	Co-operative Insurance Society (Kenya)	CIS	Συνεταιριστική Ασφαλιστική Οργάνωση (Κένυα)
IFRS	International Financial Reporting Standards	IFRS	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης
ITGC	Iowa Turkey Growers Cooperative	ITGC	Συνεταιρισμός Εκτροφέων Γαλοπούλας Iowa
KSH	Kenyan shillings	KSH	Σελίνια της Κένυα
PDDA	patron demand deposit account	PDDA	Λογαριασμός καταθέσεων όψεως μελών
RTS	Regulatory Technical Standard	RTS	Ρυθμιστικό τεχνικό πρότυπο
SCOP	Les Sociétés Coopératives et Participatives (France)	SCOP	Συνεταιριστικές και Συμμετοχικές Οργανώσεις Γαλλία)
SDSP	South Dakota Soybean Processors	SDSP	Επεξεργαστές σόγιας της South Dakota
SIV	special investment vehicle	SIV	Ειδικό επενδυτικό μέσο
TruPS	trust preferred shares	TruPS	Προνομιούχες μετοχές
USD	US dollars	USD	Δολάρια ΗΠΑ

## Χρεόγραφα και Μετοχικοί Τίτλοι

**Ομόλογα:** Χρεόγραφα που εκδίδονται από τον συνεταιρισμό για καθορισμένο χρονικό διάστημα με μια αρχική περίοδο λήξης μεγαλύτερη του ενός έτους (μπορεί επίσης να είναι διαρκή) με προκαθορισμένο επιτόκιο, το οποίο μπορεί να καθοριστεί ή να κυμαίνεται σε σχέση με ένα επιτόκιο αναφοράς. Μπορεί να είναι μη εξασφαλισμένα ή εξασφαλισμένα (τα εξασφαλισμένα καλούνται συχνά ομόλογα). Συνήθως αγοράζονται από τους θεσμικούς επενδυτές, αλλά μπορούν επίσης να αγοραστούν από ιδιώτες επενδυτές μέλη ή μη μέλη.

**Εμπορικό χρεόγραφο:** Χρεόγραφα εκδοθέντα από τον συνεταιρισμό, τα οποία συνήθως εκδίδονται με έκπτωση με αρχική προθεσμία λήξης μικρότερη του ενός έτους. Συνήθως αγοράζεται από θεσμικούς επενδυτές.

**Κοινές μετοχές:** Οι συνεταιρισμοί που υιοθετούν το εταιρικό μοντέλο ή μια δομή κλιμακωτή ή μιας εταιρείας χαρτοφυλακίου μπορούν να εκδίδουν κοινά ίδια κεφάλαια. Με διατήρηση της πλειοψηφίας της κυριότητας από τα μέλη, τα μέσα κοινών συμμετοχικών τίτλων μπορούν να διατηρήσουν τη συνεταιριστική φύση της επιχείρησης, ενώ παρέχουν ένα όχημα για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από τα μέλη ή εξωτερικών επενδύσεων.

**Factoring και Forfaiting:** Η πώληση των εισπρακτέων λογαριασμών με έκπτωση. Το Forfaiting είναι η πώληση από τους εξαγωγείς διασυνοριακών εισπρακτέων λογαριασμών.

**Χρηματοδοτική μίσθωση:** Ένα υποκατάστατο των μακροπρόθεσμων δανείων για τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων, που συνήθως παρέχονται από τράπεζες ή εξειδικευμένες εταιρείες χρηματοδότησης ενεργητικού. Ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου, εξασφαλίζοντας αποτελεσματικά τη συναλλαγή.

**Δάνεια από μέλη - προϋποθέσεις, αποθεματικά ή ανακυκλούμενα κεφάλαια:** Ως προϋπόθεση εγγραφής μέλους, μερικοί συνεταιρισμοί απαιτούν από τα μέλη να δανείσουν τον συνεταιρισμό. Αυτό συμβαίνει συχνά υπό μορφή "παρακρατημάτων", όπου ένα μέρος των εσόδων από την πώληση που οφείλονται στο μέλος παρακρατείται από τον συνεταιρισμό για ορισμένο χρονικό διάστημα. Καθώς η καθορισμένη περίοδος εκπνέει, τα κεφάλαια αντικαθίστανται από νέα παρακρατήματα, εξ ου και η ορολογία "ανακυκλούμενα κεφάλαια" (revolving fund). Μερικοί συνεταιρισμοί απαιτούν ένα επιλεγμένο δάνειο ως προϋπόθεση συμμετοχής, με τον ίδιο τρόπο που συχνά απαιτούνται οι μερίδες ως προϋπόθεση συμμετοχής.

**Δάνεια από τα μέλη - εθελοντική επένδυση:** Οι συνεταιρισμοί μπορούν να προσελκύσουν χρηματοδότηση από τα μέλη παρέχοντας τη δυνατότητα να επενδύσουν σε χρεόγραφα, τα οποία μπορούν να περιλαμβάνουν και επενδυτικές μερίδες, ομόλογα, χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης και λογαριασμούς καταθέσεων πλεονάσματος.

**Δάνεια προθεσμίας:** Τις περισσότερες φορές παρέχονται από τράπεζες, δάνεια για καθορισμένη διάρκεια συνήθως χρησιμοποιούνται για επενδύσεις κεφαλαίου και χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων.

**Δάνεια-κεφάλαιο κίνησης:** Τις περισσότερες φορές παρέχονται από τράπεζες, κεφάλαια κίνησης ή λειτουργίας, χρησιμοποιούνται συνήθως για τη χρηματοδότηση αποθεμάτων, των εργασιών σε εξέλιξη και των εισπρακτέων λογαριασμών.

**Μεσοπρόθεσμες σημειώσεις:** Ένας τύπος ομολόγου που τυπικά εκδίδεται από τον συνεταιρισμό σε συνεχή ή περιοδική βάση, συνήθως με αρχική διάρκεια μέχρι τη λήξη δύο έως πέντε ετών. Συνήθως αγοράζονται από θεσμικούς επενδυτές, αλλά μπορεί επίσης να είναι ελκυστικές για το λιανικό εμπόριο (ιδιώτες επενδυτές), τόσο μέλη όσο και μη μέλη.

**Μερίδες μελών - βασικές, απλές ή αναγκαίες προϋποθέσεις:** Οι συνεταιρισμοί συνήθως απαιτούν την αγορά ενός ορισμένου αριθμού ή αξίας μερίδων ως προϋπόθεση απόκτησης της ιδιότητας του μέλους. Ενώ το απαιτούμενο ποσό είναι συχνά ονομαστικό και οι μετοχές αυτές είναι τυπικά αποσυρόμενες όταν το μέλος αποχωρεί από τον συνεταιρισμό, μερικοί συνεταιρισμοί αντλούν περισσότερο κεφάλαιο έχοντας υψηλότερες απαιτήσεις ως προϋποθέσεις εγγραφής ή συνδέουν την απαιτούμενη επένδυση σε μερίδες με τη χρήση του συνεταιρισμού από το μέλος. Ιδιαίτερα όταν το κατώτατο όριο είναι ένα μεγάλο ποσό, οι συνεταιρισμοί μπορούν να προσφέρουν ένα σχέδιο αγοράς μερίδων με δόσεις για να βοηθήσουν νέα μέλη.

**Μερίδες μελών - προαιρετική επένδυση:** Οι συνεταιρισμοί μπορούν να έχουν πολλαπλές κατηγορίες μερίδων για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων από τα μέλη. Συνήθως τα δικαιώματα ψήφου περιορίζονται στις βασικές μερίδες, που αποτελούν προϋπόθεση συμμετοχής, ή μερίδες με δικαίωμα ψήφου, ενώ οι άλλες κατηγορίες μερίδων δεν έχουν ή έχουν περιορισμένα δικαιώματα ψήφου, διατηρώντας έτσι το δημοκρατικό έλεγχο, παρόλο που ορισμένα μέλη ενδέχεται να έχουν πολύ μεγαλύτερες επενδύσεις στον συνεταιριστικό από άλλα. Για να γίνει η επένδυση ελκυστική, οι μερίδες που είναι προαιρετικές συνήθως προσφέρουν ένα ανταγωνιστικό ποσοστό μερίσματος ή / και δυνατότητα συμμετοχής στην ανατίμηση της αξίας του συνεταιρισμού και την πραγματοποίηση τέτοιων κερδών μέσω της πώλησης των μερίδων αυτών σε άλλα μέλη σε μια εσωτερική αγορά.

**Μερίδες ή πιστοποιητικά συμμετοχής:** Οι τίτλοι αυτοί δίνουν δικαίωμα στον επενδυτή στις αποδόσεις από μια υποκείμενη ασφάλεια, συνήθως μια μετοχή που είναι διαθέσιμη μόνο σε μέλη του συνεταιρισμού. Με αυτόν τον τρόπο, οι εξωτερικοί επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στο οικονομικό όφελος της ιδιοκτησίας του συνεταιρισμού ενώ τα δικαιώματα ψήφου προορίζονται μόνο για τα μέλη, διατηρώντας τον δημοκρατικό έλεγχο.

**Μερίδια από το πλεόνασμα ή δωρεάν μερίδες:** Ένας τύπος εσωτερικώς δημιουργούμενου κεφαλαίου με τον οποίο ορισμένα από τα πλεονάσματα ή επιστροφές που προκύπτουν για τα μέλη βάσει του ύψους των δραστηριοτήτων που πραγματοποιούν με τον συνεταιρισμό καταβάλλεται με τη μορφή επιστροφών ή δωρεάν μετοχών.

**Παρακρατούμενα οφέλη και αποθεματικά:** Μετά τη φορολογία, τα κέρδη που διατηρεί ο συνεταιρισμός, συνήθως αποτελούν το μεγαλύτερο συστατικό των ιδίων κεφαλαίων, και για πολλούς συνεταιρισμούς το μόνο αληθινό ίδιο κεφάλαιο, με την έννοια ότι είναι μόνιμο και ταξινομείται ως ίδιο κεφάλαιο και όχι ως υποχρέωση σύμφωνα με τα λογιστικά πρότυπα.

**Χρεωστικός τίτλος μειωμένης εξασφάλισης:** Είδος ομολόγου που κατατάσσεται μετά (είναι υποκείμενος από) άλλους πιστωτές στην προτεραιότητα των απαιτήσεων σε περίπτωση πτώχευσης. Συνήθως χρησιμοποιείται από τους χρηματοπιστωτικούς συνεταιρισμούς, καθώς με τους κατάλληλους όρους και προϋποθέσεις, τα χρεόγραφα μειωμένης εξασφάλισης μπορούν να θεωρηθούν ως ρυθμιστικό κεφάλαιο. Χρησιμοποιείται επίσης από ορισμένους άλλους συνεταιρισμούς ως πηγή πιο μόνιμου κεφαλαίου από τις μερίδες που μπορούν να αποσύρονται.

**Ίδια κεφάλαια που αποκτώνται με ιδρώτα (Sweat equity):** Χρησιμοποιούνται συνήθως από στεγαστικούς ή εργατικούς συνεταιρισμούς, με αποτέλεσμα η μη αμειβόμενη εργασία να καταλήγει σε διαφορά μεταξύ του κόστους σε μετρητά και της τιμής πώλησης ενός προϊόντος ή της αξίας του ακινήτου, με τη διαφορά να κεφαλαιοποιεί τον συνεταιρισμό.

**Εμπορική πίστωση (πληρωτέοι λογαριασμοί):** Χρηματοδότηση από τον προμηθευτή, με την οποία δεν απαιτείται πληρωμή για αγαθά ή υπηρεσίες μέχρι κάποια ημερομηνία, συνήθως 30 ή περισσότερες ημέρες, μετά την παράδοση.

## Βάση δεδομένων για τους 300 μεγαλύτερους Συνεταιρισμούς και Αλληλασφαλιστικά Ταμεία \*

a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
1	Zenkyoren	Ιαπωνία	Ασφάλιση	31.482.656.000	13.484.927.000	43
2	Zen-Noh (National Federation of Agricultural Cooperatives)	Ιαπωνία	Γεωργίας και Τροφίμων	5.007.644.298	337.236.739	7
3	Nippon Life	Ιαπωνία	Ασφάλιση	42.546.000.000	141.000.000	0
4	State Farm Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	75.679.000.000	32.202.000.000	43
5	Rewe Group	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	6.346.953.850	52.606.714	1
6	Meiji Yasuda Life	Ιαπωνία	Ασφάλιση	28.821.300.000	37.100.000	0
8	Kaiser Permanente	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	14.284.000.000	—	0
9	Groupe Crédit Agricole	Γαλλία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	112.551.075.205	7.439.116.354	7
10	Sumitomo Life	Ιαπωνία	Ασφάλιση	12.983.000.000	34.000.000	0
11	CHS Inc.	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	4.473.323.000	337.350.000	8
12	NACF	Νότια Κορέα	Γεωργίας και Τροφίμων	15.433.724.848	—	0
13	Edeka Zentrale	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	2.020.133.374	196.585.538	10
14	Groupe Bpce	Γαλλία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	150.863.902.042	80.138.569.729	53
15	Coop Swiss	Ελβετία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	8.688.057.031	437.883.464	5
16	Nationwide Mutual Insurance Company	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	20.850.000.000	859.000.000	4
17	Liberty Mutual Insurance	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	19.012.000.000	44.000.000	0
19	Achmea B.V.	Ολλανδίας	Ασφάλιση	13.677.745.536	26.369.280	0
20	MAPFRE	Ισπανία	Ασφάλιση	13.629.659.685	2.838.105.546	21
21	Migros	Ελβετία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	17.389.121.126	22.279.323	0
22	New York Life Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	31.604.000.000	1.874.000.000	6
23	The Co-operative Group Limited	Ην. Βασίλειο	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	3.312.007.263	1.625.924	0
24	Covea	Γαλλία	Ασφάλιση	12.783.586.430	72.308.533	1
25	Groupama	Γαλλία	Ασφάλιση	5.331.366.720	74.391.164	1
26	Mondragon	Ισπανία	Βιομηχανία	5.364.830	170.082	3
28	Groupe Crédit Mutuel	Γαλλία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	50.651.431.488	1.367.247.168	3
30	Fonterra Cooperative Group	Ν. Ζηλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	5.364.624.314	31.799.788	1

\*Κατεβάστε ένα υπολογιστικό φύλλο με πιο ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική πληροφόρηση στο [filene.org/research/report/survey-of-co-operative-capital](http://filene.org/research/report/survey-of-co-operative-capital)

a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
31	Northwestern Mutual Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	17.199.000.000	1.750.000.000	10
32	MassMutual Financial Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	12.524.000.000	—	0
33	SOK Corporation	Φινλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	781.717.306	2.505.082	0
34	USAA Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	460.689.000	—	0
36	HDI (Talanx)	Γερμανία	Ασφάλιση	15.350.876.352	5.915.947.968	39
37	Desjardins Group	Καναδάς	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	16.633.188.000	428.571.000	3
38	Land O'Lakes	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	1.498.552.000	17.835.000	1
39	John Lewis Partnership PLC	Ην. Βασίλειο	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	3.005.035.525	—	0
40	Royal Friesland Campina	Ολλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	3.314.618.496	156.897.216	5
41	Baywa Group	Γερμανία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.628.323.382	368.960.885	23
42	Vienna Insurance Group	Αυστρία	Ασφάλιση	6.915.753.854	234.807.442	3
44	Unipol	Ιταλία	Ασφάλιση	7.759.486.585	—	0
45	Rabobank Nederland	Ολλανδία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	58.839.092.928	1.855.078.848	3
46	Ag2R La Mondiale	Γαλλία	Ασφάλιση	3.557.696.220	383.980.590	11
47	TIAA Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	935.463.000	—	0
48	Bupa	Ην. Βασίλειο	Ασφάλιση	8.072.928.529	36.794.574	0
50	Arla Foods	Δανία	Γεωργίας και Τροφίμων	2.612.013.134	—	0
51	Leverandørselskabet Danish Crown A.M.B.A.	Δανία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.081.032.076	28.829.940	3
53	Growmark. Inc.	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	1.176.319.000	86.907.000	7
56	Guardian Life Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	4.752.000.000	396.000.000	8
57	Fukoku Life	Ιαπωνία	Ασφάλιση	4.641.000.000	52.000.000	1
58	Federated Co-operatives Limited	Καναδάς	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	4.068.707.079	—	0
59	Suedzucker	Γερμανία	Γεωργίας και Τροφίμων	6.438.121.358	930.323.655	14
60	MACIF	Γαλλία	Ασφάλιση	3.170.690.209	48.659.240	2
62	Associated Wholesale Grocers	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	365.853.000	332.000	0
64	Pacific Life Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	8.973.000.000	37.000.000	0
65	UNIQA	Αυστρία	Ασφάλιση	3.843.442.884	30.596.810	1
67	In Vivo	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	674.940.824	88.855.933	13
68	National Federation of Workers and Consumers Insurance Co-operatives (Zenrosai)	Ιαπωνία	Ασφάλιση	2.446.700.000	—	0
69	DLG Group	Δανία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.030.403.265	334.759.998	32

α/α	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
70	Metsäliitto	Φινλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	2.698.608.338	656.157.615	24
74	Federal Farm Credit Banks Funding Corporation	Η.Π.Α.	Τραπεζικές και Χρηματοικον	42.601.000.000	2.469.000.000	6
75	Fenaco	Ελβετία	Γεωργίας και Τροφίμων	342.235.119	—	0
76	DMK Deutsches Milchkontor GmbH	Γερμανία	Γεωργίας και Τροφίμων	571.817.930	26.896.670	5
77	American Family Insurance Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	6.580.946.000	—	0
78	Natixis	Γαλλία	Ασφάλιση	24.721.285.735	61.992.636	0
79	Astera	Γαλλία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	467.439.631	7.840.002	2
80	Sodiaal	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	926.616.650	26.105.591	3
81	Tereos	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	3.531.572.892	1.047.789.022	30
82	Terrena	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	895.192.955	28.026.182	3
83	Royal London Group	Ην. Βασίλειο	Ασφάλιση	8.817.438.567	3.836.911.707	44
84	Varma Mutual Pension Insurance Company	Φινλανδία	Ασφάλιση	8.545.164.600	—	0
85	Kooperativa Förbundet (KF)	Σουηδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	842.430.339	4.188.039	0
86	Württembergische	Γερμανία	Ασφάλιση	408.867.611	2.330.923	1
87	Gothaer	Γερμανία	Ασφάλιση	1.996.650.000	3.132.000	0
88	Auto-Owners Insurance Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	7.839.644.794	—	0
89	Cattolica Assicurazioni	Ιταλία	Ασφάλιση	2.121.095.127	384.804.329	18
90	Ilmarinen	Φινλανδία	Ασφάλιση	38.386.639.241	—	0
91	JCCU (Japanese Consumers' Co-operative Union)	Ιαπωνία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	1.040.809.307	2.772.018	0
92	Vivescia	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	541.721.972	—	0
93	SNS REAAL	Ολλανδία	Ασφάλιση	6.193.753.172	—	0
94	Old Mutual Financial Network	Ην. Βασίλειο	Ασφάλιση	14.978.043.671	2.928.649.238	20
95	Coop Norge	Νορβηγία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	702.546.732	—	0
96	Thrivent Financial Lutherans	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	5.797.909.666	500.000	0
97	Mutual of Omaha	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	4.734.218.000	—	0
98	Länsförsäkringar	Σουηδία	Ασφάλιση	263.495.500	—	0
99	Società Reale Mutua di Assicurazioni	Ιταλία	Ασφάλιση	2.701.228.560	9.854.074	0
100	Sanacorp Eg Pharmazeutische Großhandlung	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	315.735.628	—	0
101	Noweda Eg Apothekergenossenschaft	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	339.559.762	—	0
102	Securian Financial Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	3.637.893.000	1.000	0

a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
103	Rzb	Αυστρία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	16.239.475.281	6.639.838.406	41
105	La Coop Fédérée	Καναδάς	Γεωργίας και Τροφίμων	654.000.861	87.773.047	13
106	Erie Insurance Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	7.550.000.000	6.818.000.000	90
107	Copersucar	Βραζιλία	Υπηρ. Κοινων. Ωφέλειας	138.637.257	48.045.714	35
109	Ag Processing, Inc.	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	755.365.000	26.553.000	4
110	MAIF Group	Γαλλία	Ασφάλιση	2.529.556.660	116.532.460	5
112	Dz bank	Γερμανία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	19.498.750.532	6.662.141.979	34
113	Liverpool Victoria	Ην. Βασίλειο	Ασφάλιση	1.959.062.479	793.900.954	41
114	Old Republic International Corporation	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	3.596.200.000	259.400.000	7
115	KLP Insurance	Νορβηγία	Ασφάλιση	2.515.662.524	—	0
116	Indian Farmers Fertilizer Cooperative*	India	Γεωργίας και Τροφίμων	1.012.370.000	—	0
117	Alecta	Σουηδία	Ασφάλιση	38.627.911.412	—	0
119	Unified Grocers, Inc.	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	180.646.000	—	0
122	Ace Hardware Corp.	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	394.300.000	364.900.000	93
124	Hauptgenossenschaft Nord Ag	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	293.713.002	9.021.587	3
125	Ethias	Βέλγιο	Ασφάλιση	1.552.616.970	—	0
126	Mobiljar	Ελβετία	Ασφάλιση	4.457.167.498	—	0
127	Agropur Coopérative	Καναδάς	Γεωργίας και Τροφίμων	1.020.200.499	—	0
128	Agribank, FCb	Η.Π.Α.	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	4.921.318.000	250.000.000	5
130	Group Health Cooperative	Η.Π.Α.	Υγεία και Κοιν. Μέριμνα	970.382.000	—	0
132	NtUC Income Insurance Co-operative Limited	Σιγκαπούρη	Ασφάλιση	1.767.220	1.180	0
136	Devk Versicherungen	Γερμανία	Ασφάλιση	1.275.024.098	—	0
137	Unicoop Firenze	Ιταλία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	1.864.356.016	—	0
138	Gjensidige Forsikring	Νορβηγία	Ασφάλιση	4.331.361.887	—	0
139	LSO Osuuskunta	Φινλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	85.119.609	—	0
141	Navy Federal Credit Union	Η.Π.Α.	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	6.521.771.680	—	0
144	FM Global Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	9.716.200.000	—	0
145	Citizens Property Insurance Corporation	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	7.008.208.509	—	0
146	PFA Pension	Δανία	Ασφάλιση	1.153.939.206	157.145.506	14

\*Το ποσοστό αυτό εμφανίζεται στο προσάρτημα 3, αλλά δεν είναι μέρος των υπολογισμών που εμφανίζονται στην πλήρη έκθεση.



a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
147	Nortura	Νορβηγία	Γεωργίας και Τροφίμων	534.364.913	17.948.399	3
149	RWz	Γερμανία	Γεωργίας και Τροφίμων	152.300.410	—	0
150	SMAbtP	Γαλλία	Ασφάλιση	2.139.867.421	—	0
151	Coöperatie Agrifirm U.A.	Ολλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	541.709.565	6.155.180	1
153	Co-operative bulk Handling Limited	Αυστραλία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.280.141.285	—	0
154	Emmi	Ελβετία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.412.782.716	213.285.176	15
155	MACSF	Γαλλία	Ασφάλιση	2.810.565.662	—	0
156	the Co-operators Group Ltd.	Καναδάς	Ασφάλιση	2.696.097.232	373.762.217	14
160	Danish Agro A.M.b.A.	Δανία	Γεωργίας και Τροφίμων	518.437.529	217.908.249	42
161	Western & Southern Financial Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	6.847.537.000	—	0
163	Foodstuffs (Auckland)	Ν. Ζηλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	494.464.033	—	0
164	California State Auto Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	307.168.000	-47.000	0
167	Sodra Skogsagarna	Σουηδία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.476.912.497	2.955.380	0
168	Mercury General Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	1.822.486.000	81.591.000	4
169	Folksam	Σουηδία	Ασφάλιση	1.454.355.829	38.705.003	3
173	SSq Financial Group	Καναδάς	Ασφάλιση	551.997.497	209.832.410	38
174	Irish Dairy board Co-operative Ltd.	Ιρλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	573.671.551	1.873.437	0
176	Wawanesa Mutual Group	Καναδάς	Ασφάλιση	2.619.972.554	—	0
178	Ohio National Life Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	1.952.523.000	—	0
179	Glanbia Ireland	Ιρλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	874.484.464	10.373.904	1
180	Matmut	Γαλλία	Ασφάλιση	1.440.826.923	20.788.225	1
181	barmenia Versicherungen	Γερμανία	Ασφάλιση	489.905.763	—	0
182	Cosun Netherlands	Ολλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.620.487.512	24.521.532	2
184	Kyoei Fire & Marine Insurance Company Ltd.	Ιαπωνία	Ασφάλιση	516.664.654	—	0
185	Do It best Corp.	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	274.683.000	284.811.000	104
186	Murray Goulburn Co-operative Co. Ltd.	Αυστραλία	Γεωργίας και Τροφίμων	627.620.740	9.507.286	2
187	Hok Elanto	Φινλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	627.697.080	5.258.035	1
188	CUNA Mutual Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	2.370.000.000	—	0
189	Op-Pohjola Group	Φινλανδία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	4.192.079.827	—	0
194	Swiss Union of Raiffeisen banks	Ελβετία	Τραπεζικές και Χρηματοικον Υπηρεσίες	12.584.016.240	7.329.496	0
199	Sentry Insurance Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	4.087.900.000	—	0
201	Mutuelle Vaudoise	Ελβετία	Ασφάλιση	1.240.288.842	—	0

a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Δευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
202	The Greenery	Ολλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	100.124.996	-141.894	0
206	United Farmers of Alberta Co-operative Limited	Καναδάς	Γεωργίας και Τροφίμων	303.391.500	—	0
209	P&V	Βέλγιο	Ασφάλιση	1.934.025.603	127.342.518	7
211	Sperwer	Ολλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	297.165.792	—	0
213	CCC	Ιταλία	Βιομηχανία	161.672.719	-15.822	0
214	ACMN	Γαλλία	Ασφάλιση	946.525.613	36.774.032	4
217	Pensiodanmark	Δανία	Ασφάλιση	637.445.694	—	0
220	Penn Mutual Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	2.694.182.000	—	0
221	Japan Co-op Insurance Consumers' Cooperative (JCIF)	Ιαπωνία	Ασφάλιση	1.040.809.307	2.772.018	0
223	CoBank. ACB	Η.Π.Α.	Τραπεζικές και ΧρηματοικΥπηρεσίες	6.704.616.000	3.639.235.000	54
225	Foodstuffs South Island Cooperative	Ν. Ζηλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	235.228.698	—	0
226	Fairprice	Σιγκαπούρη	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	1.094.239.665	—	0
229	Volkswahl Bund Versicherungen	Γερμανία	Ασφάλιση	55.479.285	—	0
231	True Value Company	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	168.555.000	186.585.000	111
232	Recreational Equipment. Inc. (REI)	Η.Π.Α.	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	662.891.000	—	0
233	Felleskjøpet Agri	Νορβηγία	Γεωργίας και Τροφίμων	279.107.550	—	0
235	Foodstuffs (Wellington) Cooperative Society	Ν. Ζηλανδία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	93.793.190	—	0
237	State Auto Insurance Companies	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	785.000.000	—	0
238	HCF	Αυστραλία	Ασφάλιση	852.479.613	—	0
241	The Economical Insurance Group	Καναδάς	Ασφάλιση	1.573.116.000	—	0
242	National Life Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	2.254.793.000	—	0
243	Blue Cross and Blue Shield of Kansas	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	870.696.629	—	0
245	Co-operative Insurance (CIS)	Ην. Βασίλειο	Ασφάλιση	3.267.852.223	1.604.248	0
248	Basin Electric Power Cooperative	Η.Π.Α.	Υπηρ. Κοινων. Ωφέλειας	1.273.935.000	2.506.000	0
249	Amica Mutual Group	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	2.649.701.000	—	0
250	Atria Group	Φινλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	567.188.538	4.434.540	1
253	Eläke-Fennia Mutual Insurance Company	Φινλανδία	Ασφάλιση	71.804.004	43.301.168	60

a/a	Όνομα	Χώρα	Τομέας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία, \$)	Εξωτερικά κεφάλαια, κοινές, προνομιούχες, ή άλλες μετοχές (\$)	Λευτερεύοντα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων
	& Skadeforsikring AS)					
256	Eandis	Βέλγιο	Υπηρ. Κοινων. Ωφέλειας	4.104.429.127	1.486.446	0
257	Mutual Madrilena Automovilista SSPF	Ισπανία	Ασφάλιση	6.709.362.459	1.175.873.570	18
260	Silver Fern Farms	Ν. Ζηλανδία	Γεωργίας και Τροφίμων	266.573.816	113.621.367	43
261	CoopEstense	Ιταλία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	935.015.962	—	0
263	Lantmännen	Σουηδία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.717.853.778	4.355.298	0
267	ZG Raiffeisen eG	Γερμανία	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	102.085.473	—	0
268	Cristal Union	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	1.462.903.917	—	0
269	Unimed Rio	Βραζιλία	Υγεία και Κοιν. Μέριμνα	102.627.503	—	0
273	Mutual of America Life Insurance Company	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	951.135.792	—	0
274	American Crystal Sugar Company	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	417.208.000	—	0
276	Uneal	Γαλλία	Γεωργίας και Τροφίμων	163.852.310	—	0
277	Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG)	Γερμανία	Ασφάλιση	92.975.178	—	0
279	OK A.M.B.A.	Δανία	Υπηρ. Κοινων. Ωφέλειας	285.957.363	22.510.955	8
280	State Insurance Fund Ny (Wc)	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	3.127.996	—	0
282	C.Vale	Βραζιλία	Γεωργίας και Τροφίμων	979.539.757	—	0
285	Zorgen Zekerheid	Ολλανδία	Ασφάλιση	431.537.629	—	0
286	La Capitale	Καναδάς	Ασφάλιση	790.015.733	—	0
287	Ag First Farm Credit Bank	Η.Π.Α.	Τραπεζικές και ΧρηματοικΥπηρεσιε	5.174.674.000	125.250.000	2
290	Shelter Insurance Companies	Η.Π.Α.	Ασφάλιση	17.525.000	—	0
291	Oglethorpe Power Corporation	Η.Π.Α.	Υπηρ. Κοινων. Ωφέλειας	595.483.000	—	0
292	Kommunepension (Sampension)	Δανία	Ασφάλιση	637.445.694	—	0
293	Kravag Versicherung	Γερμανία	Ασφάλιση	2.521.072.272	—	0
294	South Dakota Wheat Growers Association	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	197.177.712	—	0
296	MFA Incorporated	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	142.188.568	657.684	0
297	Maryland & Virginia Milk Producers Cooperative Association	Η.Π.Α.	Γεωργίας και Τροφίμων	37.093.000	—	0
298	United Merchants Public Limited Company	Ην. Βασίλειο	Χονδ. και Λιαν. Εμπόριο	2.689.716	—	0

Σημ.: Το Παράρτημα περιλαμβάνει στοιχεία για συνεταιρισμούς που είχαν δημόσια διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία. Αυτά είναι η βάση δεδομένων για τους 300 μεγαλύτερους συνεταιρισμούς και αλληλασφαλιστικά ταμεία (ταξινομημένα με βάση τον κύκλο εργασιών 2013. Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία (αρχική παρουσίαση στοιχείων μετατρέπόμενα σε δολ. ΗΠΑ στην ισοτιμία που ίσχυε κατά την αναφερόμενη ημερομηνία).

# ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

- <sup>1</sup> See, for example, Moody’s Investors Service, *Rating Methodology: Global Agricultural Cooperatives Industry* (New York, 2007) and Dominion Bond Rating Service, *Rating Canadian Provincial Credit Union Centrals, Credit Unions and Desjardins Group and Related Entities* (Montreal, April 2011).
- <sup>2</sup> Erica C. Brueckner, Ken D. Duft, and Jill J. McCluskey, “Patron Demand Deposit Account and Regional Patronage Financing Activities of Agribusiness Cooperatives,” paper presented at NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting (Las Vegas, NV, 2000).
- <sup>3</sup> For more detailed discussion of the Basel III regime and implications for credit unions and mutual and co-operative banks, see A. Michael Andrews, *Credit Union Capital Adequacy: What’s New and What’s Next?* (Madison, WI: Filene Research Institute, 2014).
- <sup>4</sup> O. F. van Bekkum and J. Bijman, “Innovations in Cooperative Ownership: Converted and Hybrid Listed Cooperatives,” paper presented at the 7th International Conference on Management in AgriFood Chains and Networks (Ede, The Netherlands, 2006).
- <sup>5</sup> Bekkum and Bijman, “Innovations.”
- <sup>6</sup> Michael Boland and Gregory J. McKee, “The Restructuring of Dakota Growers Pasta Company,” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 141–51; Shermain D. Hardesty, “The Conversion of Diamond Walnut Growers,” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 40–52.
- <sup>7</sup> Murray E. Fulton and Brent Heuth, “Cooperative Conversions, Failures and Restructurings: An Overview,” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): i–xi.
- <sup>8</sup> Fabio R. Chaddad and Michael L. Cook, “Understanding New Cooperative Models: An Ownership-Control Rights Topology,” *Review of Agricultural Economics* 26, no. 3 (2004): 348–60.
- <sup>9</sup> For more information, see the European Association of Mutual Guarantee Societies, [www.aecm.eu/en/aecm-european-association-of-mutual-guarantee-societies.html?IDC=18&IDD=24&LANG=en](http://www.aecm.eu/en/aecm-european-association-of-mutual-guarantee-societies.html?IDC=18&IDD=24&LANG=en).

- <sup>10</sup> Community Shares, “Directory,” [communityshares.org.uk/directory](http://communityshares.org.uk/directory), accessed September 15, 2014.
- <sup>11</sup> Deloitte, *Funding the Future: Emerging Strategies in Cooperative Financing and Capitalization* (Quebec: International Summit of Cooperatives, 2012).
- <sup>12</sup> Les Scop, “Outils Financiers,” [www.les-scop.coop/sites/fr/le-reseau/accompagnement/outils-financiers.html](http://www.les-scop.coop/sites/fr/le-reseau/accompagnement/outils-financiers.html), accessed September 15, 2014.
- <sup>13</sup> European Confederation of Cooperatives and Worker-Owned Enterprises Active in Industries and Services, *Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe* (Brussels: CECOP—CICOPA Europe, 2013).
- <sup>14</sup> For further detail on the history of these co-operatives, see Rodney J. Fink, “South Dakota Soybean Processors,” and Mary Swalla Holmes and Daniel Curry, “Iowa Turkey Growers Cooperative and West Liberty Foods,” both in *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001*, ed. Mary Holmes, Norman Walzer, and Christopher D. Merrett (Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001). Current information is available at the following websites: [www.sdsbp.com/about\\_beginning.htm](http://www.sdsbp.com/about_beginning.htm) (South Dakota Soybean Processors) and [www.wlfoods.com/history.aspx](http://www.wlfoods.com/history.aspx) (Iowa Turkey Growers Cooperative).
- <sup>15</sup> Department of Trade and Industry, *Integrated Strategy on the Development and Promotion of Co-operatives* (Pretoria: Republic of South Africa, 2012).
- <sup>16</sup> A. Michael Andrews, *Don’t Drown the Seedlings: Lessons for Savings and Credit Union Development from the Experience in East and Central Asia* (Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2006).
- <sup>17</sup> Andrews, *Don’t Drown the Seedlings*; Department of Trade and Industry, *Integrated Strategy*; and Asian Development Bank, *Fostering Farmer Cooperatives in Poor Western Communities of the People’s Republic of China* (Manila, Philippines, 2013).
- <sup>18</sup> K. Rajendran and Samarendu Mohanty, “Dairy Co-operatives and Milk Marketing in India: Constraints and Opportunities,” *Journal of Food Distribution Research* 35, no. 2 (2004): 34–41; World Bank Operations Evaluation Department, “India’s Dairy Revolution,” *Précis* no. 168 (Washington, DC: World Bank, 1998).

<sup>19</sup> Holmes and Curry, “Iowa Turkey Growers Cooperative.”

<sup>20</sup> Millier Dickinson Blais, Inc., *The Cooperative Investment Plan* (Ottawa: Le Conseil Canadien de la Coopération and the Canadian Co-operative Association, 2009); Quebec Ministère des Finances, “Regime d’investissement coopératif,” [www.economie.gouv.qc.ca/objectifs/informer/cooperatives/page/programmes-9655/?tx\\_igaffichagepages\\_pi1%5Bmode%5D=single&tx\\_igaffichagepages\\_pi1%5BbackPid%5D=68&tx\\_igaffichagepages\\_pi1%5BcurrentCat%5D=&cHash=34bf140e8db41387037e9ea45953ee90](http://www.economie.gouv.qc.ca/objectifs/informer/cooperatives/page/programmes-9655/?tx_igaffichagepages_pi1%5Bmode%5D=single&tx_igaffichagepages_pi1%5BbackPid%5D=68&tx_igaffichagepages_pi1%5BcurrentCat%5D=&cHash=34bf140e8db41387037e9ea45953ee90), accessed September 15, 2014.

<sup>21</sup> For further detail, see Andrews, *Credit Union Capital Adequacy*.

<sup>22</sup> European Banking Authority, *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards* (EBA/RTS/2013/02), July 26, 2013, [www.eba.europa.eu/documents/10180/359901/EBA-RTS-2013-02-draft-RTS-on-Own+funds-part-2-Mutuals-cooperatives.pdf/afb3c3ba-1ac9-42b2-9746-6f76575c7c13](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/359901/EBA-RTS-2013-02-draft-RTS-on-Own+funds-part-2-Mutuals-cooperatives.pdf/afb3c3ba-1ac9-42b2-9746-6f76575c7c13).

<sup>23</sup> “Final Capital Rule” refers to 12 CFR Parts 208, 217, and 225, Regulations H, Q, and Y, “Regulatory Capital Rules: Regulatory Capital, Implementation of Basel III, Capital Adequacy, Transition Provisions, Prompt Corrective Action, Standardized Approach for Risk-Weighted Assets, Market Discipline and Disclosure Requirements, Advanced Approaches Risk-Based Capital Rule, and Market Risk Capital Rule.”

<sup>24</sup> International Association of Insurance Supervisors and Micro Insurance Network, *Issues Paper on the Regulation and Supervision of Mutuals, Cooperatives and Other Community-Based Organisations in Increasing Access to Insurance Markets* (Basel, Switzerland: International Association of Insurance Supervisors, 2010).

<sup>25</sup> Fulton and Heuth, “Cooperative Conversions.”

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Andrews, A. Michael. *Credit Union Capital Adequacy: What's New and What's Next?* Madison, WI: Filene Research Institute, 2014.
- . *Don't Drown the Seedlings: Lessons for Savings and Credit Union Development from the Experience in East and Central Asia*. Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2006.
- Asian Development Bank. *Fostering Farmer Cooperatives in Poor Western Communities of the People's Republic of China*. Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2013.
- Baarda, James R. *Current Issues in Cooperative Finance and Governance*. Washington, DC: US Department of Agriculture, 2006.
- Barton, David G. "A Comparison of Traditional and Newly Emerging Forms of Cooperative Capitalization." Paper presented at NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting, Kansas City, MO, 2004.
- . "FCStone Conversion to a Public Corporation." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 182–202.
- Barton, David, Michael Boland, Fabio Chaddad, and Eldon Eversull. "Current Challenges in Financing Agricultural Cooperatives." *Choices* 26, no. 3 (2011).
- Bekkum, O. F. van, and J. Bijman. "Innovations in Cooperative Ownership: Converted and Hybrid Listed Cooperatives." Paper presented at the 7th International Conference on Management in AgriFood Chains and Networks, Ede, The Netherlands, 2006.
- Boland, Michael. "Cooperative Finance and Equity Management." CHS Centre for Cooperative Growth, 2012. [chscenterforcooperativegrowth.com/TEMP/images/PDF/Boland\\_WhitePaper.pdf](http://chscenterforcooperativegrowth.com/TEMP/images/PDF/Boland_WhitePaper.pdf).
- Boland, Michael, and David Barton, "Overview of Research on Cooperative Finance." *Journal of Cooperatives* 27 (2013): 1–14.

- Boland, Michael, and Gregory J. McKee. "The Restructuring of Dakota Growers Pasta Company." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 141–51.
- Brueckner, Erica C., Ken D. Duft, and Jill J. McCluskey. "Patron Demand Deposit Account and Regional Patronage Financing Activities of Agribusiness Cooperatives." Paper presented at NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting, Las Vegas, NV, 2000.
- Carlberg, Jared G., Clement E. Ward, and Rodney B. Holcomb. "Success Factors for New Generation Cooperatives." *International Food and Agribusiness Management Review* 9, no. 1 (2006): 33–52.
- Chaddad, Fabio R., and Michael L. Cook. "Understanding New Cooperative Models: An Ownership-Control Rights Topology." *Review of Agricultural Economics* 26, no. 3 (2004): 348–60.
- Chaddad, Fabio R., Michael L. Cook, and Thomas Heckelei. "Testing for the Presence of Financial Constraints in US Agricultural Cooperatives: An Investment Behaviour Approach." *Journal of Agricultural Economics* 56, no. 3 (2005): 385–97.
- Coltrain, David, David Barton, and Michael Boland. "Differences between New Generation Cooperatives and Traditional Cooperatives." Paper presented at Risk and Profit 2000 Conference, Manhattan, KS, 2000.
- Credit Union National Association. *Capital Reform for Credit Unions*. Madison, WI: CUNA, September 2010.
- Deloitte. *Funding the Future: Emerging Strategies in Cooperative Financing and Capitalization*. Quebec: International Summit of Cooperatives, 2012.
- Department of Trade and Industry. *Integrated Strategy on the Development and Promotion of Co-operatives*. Pretoria: Republic of South Africa, 2012.
- Dominion Bond Rating Service. *Rating Canadian Provincial Credit Union Centrls, Credit Unions and Desjardins Group and Related Entities*. Montreal: Dominion Bond Rating Service, April 2011.
- Earl, Paul D. "Lessons for Cooperatives in Transition: The Case of Western Canada's United Grain Growers and Agricore United." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 2–39.



- Ernst and Young. *Canadian Agricultural Co-ops Capitalization Issues and Challenges: Strategies for the Future*. Ottawa: Le Conseil Canadien de la Coopération and the Canadian Co-operative Association, 2002.
- European Confederation of Cooperatives and Worker-Owned Enterprises Active in Industries and Services. *Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe*. Brussels: CECOP—CICOPA Europe, 2013.
- Fulton, Murray E., and Brent Heuth. “Cooperative Conversions, Failures and Restructurings: An Overview.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): i–xi.
- Fulton, Murray E., and Kathy A. Larson. “The Restructuring of the Saskatchewan Wheat Pool: Overconfidence and Agency.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 1–19.
- Grace, David, and Liliana Tangwall. “Alternative Sources of Capital for Credit Unions: International Examples.” Madison, WI: World Council of Credit Unions, 2009.
- Hailu, Getu, and Ellen Goddard. “Sustainable Growth and Capital Constraints: The Demutualization of Lilydale Co-operative Ltd.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 116–29.
- Hardesty, Shermain D. “The Conversion of Diamond Walnut Growers.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 40–52.
- Hardesty, Shermain D., and Vikas D. Salgia. “Comparative Financial Performance of Agricultural Cooperatives and Investor-Owned Firms.” Davis, CA: University of California Center for Cooperatives, 2003.
- Hariyoga, Himawan, and Richard J. Sexton. “The Rise and Fall of Tri Valley Growers Cooperative.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 87–100.
- Harris, Andrea. *Financing Agricultural Cooperatives: An Overview*. Vernon, BC: British Columbia Ministry of Agriculture and Food, 1998.
- Harris, Andrea, and Murray Fulton. “Comparative Financial Performance Analysis of Canadian Cooperatives, Investor-Owned Firms, and Industry Norms.” Saskatoon, SK: University of Saskatchewan Centre for the Study of Co-operatives, 1996.

- Hayes, Mark. “The Capital Finance of Co-operative and Community Benefit Societies.” Manchester, UK: Co-operatives UK, 2013.
- Henrÿ, Hagen. *Guidelines for Cooperative Legislation*, 3rd ed. Geneva: International Labour Organization, 2012.
- Heuth, Brent, Philippe Marcoul, and Roger Ginder. “The Producer Cooperative as a Monitored Credit? The Case of West Liberty Foods.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 101–15.
- Hoel, Robert F. *Alternative Capital for U.S. Credit Unions? A Review and Extension of Evidence Regarding Public Policy Reform*. Madison, WI: Filene Research Institute, 2007.
- Holmes, Mary, Norman Walzer, and Christopher D. Merrett, eds. *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001*. Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001.
- Iliopoulos, Constantine. “Long-Term Financing in US and European Agricultural Co-operatives: Emerging Methods for Ameliorating Investment Constraints.” Paper presented at the NCR-194 Conference, Kansas City, MO, 2003.
- International Association of Insurance Supervisors and Micro Insurance Network. *Issues Paper on the Regulation and Supervision of Mutuals, Cooperatives and Other Community-Based Organisations in Increasing Access to Insurance Markets*. Basel, Switzerland: International Association of Insurance Supervisors, 2010.
- Kalogera, Nikos, Joost Pennings, Joost Kuikman, and Michael Doumpos. “Is the Ownership Structure Model a Decisive Determinant of Co-Operatives’ Financial Success?” Paper presented at the Agricultural and Applied Economics Association Annual Meeting, Pittsburgh, PA, 2011.
- Kenkel, Phil, and Rodney B. Holcomb. “American Native Beef Cooperative.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 166–82.
- Kuria, Nelson C. “The Experience of Cooperative Insurance in Kenya, in Particular, and Africa in General.” Paper prepared for the expert group meeting on cooperatives in social development, organized by the Division for Social

Policy and Development of the Department of Economic and Social Affairs and the Government of Mongolia, Ulaanbaatar, May 3–6, 2011.

Lang, Mahlon, Rick Castanias, and Mike Cook. “Ownership, Financial Instruments and Control of U.S. and Selected European Cooperatives.” Centre for Cooperatives Working Paper Series No. 11. Davis, CA: University of California Center for Cooperatives, 2001.

Li, Ziran, Keri Jacobs, and Georgeanne M. Artz. “The Relative Capital Structure of Agricultural Grain and Supply Cooperatives and Investor Owned Firms.” Working Paper No. 14007. Ames, IA: Iowa State University Department of Economics, 2014.

Limnois, Elena Mamouni, John Watson, Tim Mazzarol, and Geoffrey N. Soutar. “Debt or Equity in the Financing of Cooperative Enterprises.” Paper presented at the New Zealand Association for the Study of Cooperatives and Mutuals Conference, Wellington, New Zealand, 2012.

Lund, Margaret. *Cooperative Equity and Ownership: An Introduction*. Madison, WI: University of Wisconsin Center for Cooperatives, 2013.

Marti, Elena Meliá, and Maria Pia Carnicer Andrés. “Financial and Economic Characterization of the Major Agri-Food Cooperative Groups in the European Union.” Paper presented at the 4th CIRIEC International Research Conference on Social Economy, Antwerp, Belgium, 2013.

Mayo, Ed. *Global Business Ownership 2012: Members and Shareholders across the World*. Manchester, UK: Co-operatives UK, 2012.

Millier Dickinson Blais, Inc. *The Cooperative Investment Plan*. Ottawa: Le Conseil Canadien de la Coopération and the Canadian Co-operative Association, 2009.

Moody’s Investors Service. *Rating Methodology: Global Agricultural Cooperatives Industry*. New York: Moody’s, 2007.

National Association of State Credit Union Supervisors. *Alternative Capital for Credit Unions . . . Why Not?* Washington, DC: NASCUS, 2005.

Olson, Frayne. “United Producers Inc. Chapter 11 Restructuring.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 130–40.

- Pederson, Glenn. *Cost of Capital for Agricultural Cooperatives*. Rural Business-Cooperative Service Research Report 163. Washington, DC: US Department of Agriculture, 1998.
- Plunkett Foundation. *The Financing and Taxation of Cooperatives in the United Kingdom*. Manchester, UK: UK Cooperative Council, 1996.
- Rajendran, K., and Samarendu Mohanty. “Dairy Co-operatives and Milk Marketing in India: Constraints and Opportunities.” *Journal of Food Distribution Research* 35, no. 2 (2004): 34–41.
- Rathbone, Robert C., and Donald R. Davidson. “Base Capital Financing of Cooperatives.” Rural Business and Community Development Service Cooperative Information Report 51. Washington, DC: US Department of Agriculture, 1995.
- Robb, Alan J., James H. Smith, and J. Tom Webb. “Co-operative Capital: What It Is and Why Our World Needs It.” Paper prepared for the EURICSE conference on Financial Co-operative Approaches to Local Development through Sustainable Innovation, Trento, Italy, 2010.
- Soboh, Rafat, Alfons Oude Lansink, and Gert Van Dijk. “Efficiency of Cooperatives and Investor Owned Firms Revisited.” *Journal of Agricultural Economics* 63, no. 1 (2012): 142–57.
- United Nations General Assembly. “Cooperatives in Social Development and Implementation of the International Year of Cooperatives.” Report of the Secretary-General. New York: United Nations, 2011.
- Warner, Jennifer. “New Generation Cooperatives and the Future of Agriculture: An Introduction.” In *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001*, edited by Mary Holmes, Norman Walzer, and Christopher D. Merrett, 1–17. Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001.
- World Bank Operations Evaluation Department. “India’s Dairy Revolution.” *Précis* no. 168. Washington, DC: World Bank, 1998.

# Λίστα από Εικόνες

- 4** **ΕΙΚΟΝΑ 1**  
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ
- 30** **ΕΙΚΟΝΑ 2**  
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ  
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ
- 31** **ΕΙΚΟΝΑ 3**  
ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ  
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ
- 32** **ΕΙΚΟΝΑ 4**  
ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΩΝ 300 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΩΝ  
ΑΛΛΗΛΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΑ  
ΜΕΣΑ, ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ
- 34** **ΕΙΚΟΝΑ 5**  
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΝΩΣΕΩΝ

# Σχετικά με τον Συγγραφέα



## A. Michael Andrews

**Πρόεδρος της A. Michael Andrews and Associates Limited**

Ο Mike Andrews έχει έναν μοναδικό συνδυασμό εμπειριών δημόσιου και ιδιωτικού τομέα που περιλαμβάνει περισσότερα από 30 χρόνια εργασίας σε οικονομικά ζητήματα. Αυτός έχει από πρώτο χέρι εμπειρία στον Καναδά και διεθνώς σχετικά με ανάπτυξη πολιτικής, νομοθεσία και ρυθμίσεις, επίβλεψη, αντιμετώπιση προβληματικών θεσμών και του αντιμονοπωλιακού δικαίου που εφαρμόζεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Πριν από τη συγκρότηση της δικής του συμβουλευτικής ομάδας το 2003, ο Mike ήταν σύμβουλος χρηματοπιστωτικού τομέα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ). Πριν από την ένταξή του στο ΔΝΤ, εργάστηκε στο Υπουργείο Οικονομικών του Καναδά το 1997 και το 1998 σε μια ανασκόπηση της πολιτικής και της νομοθεσίας του χρηματοπιστωτικού τομέα και είχε τριμηνιαία τοποθέτηση στο Γραφείο Ανταγωνισμού της αντιμονοπωλιακής αρχής του Καναδά, για να βοηθήσει στην εξέταση των προτεινόμενων συγχωνεύσεων τεσσάρων μεγάλων канаδικών τραπεζών. Από το 1990 έως το 1997, ο Mike ανέλαβε σταδιακά πιο υπεύθυνες θέσεις στο Συμβούλιο του Συνεδρίου του μεγαλύτερου ιδιωτικού ερευνητικού οργανισμού του Καναδά, συμπεριλαμβανομένων τεσσάρων ετών ως διευθυντή της Ομάδας χρηματοοικονομικών ερευνών.

Μεταξύ των ετών 1987 και 1990, ο Mike ήταν υπεύθυνος για την επίβλεψη και επίλυση προβλημάτων ενός χαρτοφυλακίου προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Deposit Insurance Corporation του Οντάριο. Από το 1981 έως το 1987 κατείχε διάφορες θέσεις στο μάρκετινγκ εμπορικού δανεισμού και στη διοίκηση της Toronto-Dominion Bank.

Είναι συγγραφέας περισσότερων από 30 άρθρων και μονογραφιών για οικονομικά θέματα, μερικά από τα οποία είναι διαθέσιμα στη διεύθυνση [www.amandrews.ca](http://www.amandrews.ca)

# Σχετικά με τους Χορηγούς



## Διεθνής Συνεταιριστική Συμμαχία

Η Διεθνής Συνεταιριστική Συμμαχία είναι ένας ανεξάρτητος μη κυβερνητικός οργανισμός, που ιδρύθηκε το 1895 για να ενώσει, να εκπροσωπήσει και να εξυπηρετήσει τους συνεταιρισμούς παγκοσμίως. Η Συμμαχία παρέχει μια παγκόσμια φωνή και φόρουμ για γνώση, εμπειρογνωμοσύνη και συντονισμένη δράση των συνεταιρισμών και σχετικά με αυτούς. Τα μέλη της Συμμαχίας είναι διεθνείς και εθνικές συνεταιριστικές οργανώσεις από όλους τους τομείς της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένης της γεωργίας, των τραπεζών, των καταναλωτών, της αλιείας, της υγείας, της στέγασης, της ασφάλισης και των εργαζομένων. Η Συμμαχία έχει μέλη από 100 χώρες, που αντιπροσωπεύουν σχεδόν ένα δισεκατομμύριο άτομα παγκοσμίως. Περίπου εκατό εκατομμύρια άνθρωποι εργάζονται για συνεταιρισμούς παγκοσμίως. Συνεταιρισμοί είναι επιτυχημένες επιχειρήσεις στηριζόμενες σε αξίες και ανήκουν στα μέλη τους. Είτε είναι πελάτες, εργαζόμενοι ή κάτοικοι, τα μέλη παίρνουν ίση δύναμη έκφρασης γνώμης στην επιχείρηση και μερίδιο στα πλεονάσματα. <http://www.ica.coop>

## Ανωτάτη Επιτροπή για το Συνεταιριστικό κεφάλαιο

Η Ανωτάτη Επιτροπή για το Συνεταιριστικό Κεφάλαιο είναι μια καθοδηγητική ηγετική ομάδα ατόμων με ιδιαίτερη εμπειρογνωμοσύνη και εμπειρία σε χρηματοπιστωτικά θέματα συνεταιρισμών. Η εντολή της είναι να καθορίζει το πλαίσιο και να οδηγεί την κεφαλαιακή στρατηγική στον σχεδιασμό για μια Συνεταιριστική δεκαετία, η οποία είναι η παγκόσμια στρατηγική για συνεταιριστική ανάπτυξη που υιοθέτησαν τα μέλη της Διεθνούς Συνεταιριστικής Συμμαχίας. Θέλουμε να αναγνωρίσουμε και να εκφράσουμε την ευγνωμοσύνη μας για τις σημαντικές συμβολές και την υποστήριξη των μελών της Επιτροπής:

- Πρόεδρος: κα. Kathy Bardswick, Διευθύνουσα Σύμβουλος, The Co-operators Group, Ltd. (Καναδάς)
- κ. Evandro Kotz - Εκτελεστικός Διευθυντής, Επικεφαλής, Sicredi (Βραζιλία)
- κα. Monique Leroux-Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος, Desjardins Group (Καναδάς)
- κ. Arnold Kuijpers-Διευθυντής, Εταιρικών Υποθέσεων, Rabobank (Ολλανδία)
- κ. TAN Suee Chieh-Διευθύνων Σύμβουλος, Όμιλος NTUC Enterprise (Σιγκαπούρη)
- κ. Bill Cheney-Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος, Ομοσπονδιακή Πιστωτική Ένωση SchoolsFirst (ΗΠΑ)

# Impulse Europe Global Co-operative Impact Fund

Το Παγκόσμιο Ταμείο Συνεταιριστικού Αντικτύπου στοχεύει στην κάλυψη του χάσματος και στην πρωτοπορία του σε μια κληρονομιά επένδυσης σε συνεταιρισμούς, ενώ παράλληλα θα τους καθιερώνει ως κατηγορία περιουσιακών στοιχείων μαζί με τις ΜΜΕ και τη μικρο χρηματοδότηση.

Το Ταμείο GCI θα το διαχειρίζεται η Impulse Europe, μια εξειδικευμένη θυγατρική διαχείρισης κεφαλαίου της Credit Coopératif, η οποία έχει 30ετή εμπειρία και καλή φήμη από την υπηρεσία της ως διαχειριστής Κεφαλαίου, με έμφαση σε επενδύσεις με κοινωνική κατεύθυνση. Η Impulse Europe έχει αναπτύξει μια ειδική τεχνογνωσία στην αναπτυξιακή χρηματοδότηση για συνεταιριστικές τράπεζες, πιστωτικές ενώσεις και κοινωνικούς Νομισματικούς Χρηματοοικονομικούς φορείς (MFI). Άλλα δανειοδοτικά ταμεία που χρησιμοποιούν συμβουλευτικά την Impulse Europe περιλαμβάνουν την CoopEst και την CoopMed (η πρώτη για την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και η δεύτερη για τις Μεσογειακές χώρες).



## IFFCO

Ένα από τα επιτυχημένα μοντέλα συνεταιρισμών στην Ινδία είναι η IFFCO. Οι αγρότες της χώρας μέσω των δικών τους Συνεταιρισμών δημιούργησαν το ίδρυμα αυτό το 1967 για την προστασία των συμφερόντων τους στην παραγωγή και διανομή λιπασμάτων, για να βοηθήσουν την Ινδία να γίνει αυτάρκης στην παραγωγή σιτηρών για διατροφή. Ο συνεταιρισμός σήμερα είναι ένας από τους μεγαλύτερους στον κόσμο, με 39.000 συνεταιρισμούς ως μέλη, που περιλαμβάνουν 55 εκατομμύρια αγρότες από όλη τη χώρα, οι οποίοι είναι επίσης οι πελάτες της.

Ο συνεταιρισμός διαχειρίζεται τις υποθέσεις του με ένα διαφανή και υπεύθυνο τρόπο μέσω της αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Ο συνεταιρισμός αναπτύσσεται με βάση τη σταθερή ποιότητα, την οικονομική ισχύ και τη στρατηγική διαφοροποίησης. Η IFFCO ασκεί δραστηριότητες στον κλάδο των ασφαλίσεων, των τηλεπικοινωνιών, των εμπορικών συναλλαγών επί εμπορευμάτων, με επιχειρήσεις στην αλλοδαπή στο Ομάν, τη Σενεγάλη και την Ιορδανία και υποστηρίζει διάφορες πρωτοβουλίες μέσω του Ινδικού Συνεταιρισμού Γεωργικής και Δασικής Ανάπτυξης Ε.Π.Ε., του Συνεταιριστικού Ταμείου Αγροτικής Ανάπτυξης, του IFFCO Kisan Sewa Trust και του Ίδρύματος IFFCO για την ευημερία των αγροτών.



# Σχετικά με το Filene

Το Filene Research Institute είναι ένα ανεξάρτητο, χρηματοδοτούμενο από τους πελάτες του Ινστιτούτο/δεξαμενή σκέψης και πράξης. Είμαστε αφιερωμένοι στην επιστημονική και στοχαστική ανάλυση των ζητημάτων που επηρεάζουν το μέλλον των πιστωτικών ενώσεων, τη λιανική τραπεζική και τη συνεταιριστική χρηματοδότηση.

Βαθιά εμπιστευμένο από την παράδοση της πιστωτικής ένωσης είναι μια συνεχής αναζήτηση για καλύτερους τρόπους κατανόησης και εξυπηρέτησης των μελών των πιστωτικών ενώσεων. Η ελεύθερη έρευνα, η ελεύθερη ροή ιδεών και συζητήσεων αποτελούν ουσιώδη μέρη της πραγματικής δημοκρατικής διαδικασίας.

Από το 1989, μέσω του Filene, κορυφαίοι μελετητές και διανοητές έχουν αναλύσει διαχειριστικά προβλήματα, ζητήματα δημόσιας πολιτικής και αναγκών των καταναλωτών προς ικανοποίηση του συστήματος των πιστωτικών ενώσεων. Υποστηρίζουμε την έρευνα, την καινοτομία και τον αντίκτυπο που ενισχύουν την ευημερία των καταναλωτών και βοηθούν τις πιστωτικές ενώσεις και άλλους χρηματοοικονομικούς συνεταιρισμούς να προσαρμοστούν στα ταχέως μεταβαλλόμενα οικονομικά, νομικά και κοινωνικά περιβάλλοντα.

Το Ινστιτούτο μας διοικείται από ένα διοικητικό συμβούλιο που απαρτίζεται από Διευθύνοντες Συμβούλους πιστωτικών ενώσεων, Διευθύνοντες Συμβούλους της CUNA & θυγατρικών, και τον αμοιβαίο όμιλο της CUNA και τον πρόεδρο της Αμερικανικής Ένωσης Ομοσπονδιών Πιστωτικών Ενώσεων (AACUL). Οι ερευνητικές μας προτεραιότητες καθορίζονται από ένα Εθνικό Συμβούλιο Έρευνας που αποτελείται από Διευθύνοντες Συμβούλους πιστωτικών ενώσεων και ο πρόεδρος / διευθύνοντα σύμβουλο της ένωσης διευθυνόντων συμβούλων των πιστωτικών ενώσεων.

Ζούμε με τα περίφημα λόγια του ομώνυμου οίκου μας, της πιστωτικής ένωσης και του πρωτοπόρου του λιανικού εμπορίου Edward A. Filene: "Πρόοδος είναι η συνεχής αντικατάσταση του καλύτερου που υπάρχει με κάτι ακόμα καλύτερο." Μαζί, ο Filene και οι χιλιάδες υποστηρικτές μας επιζητούν την πρόοδο των πιστωτικών ενώσεων με την αμφισβήτηση του status quo, τη διαφορετική σκέψη, κοιτάζοντας έξω, αναζητώντας και απαντώντας σε δύσκολες ερωτήσεις και συνεργαζόμενοι με οργανώσεις με τις ίδιες απόψεις.

Ο Filene είναι 501 (c) (3) μη κερδοσκοπικός οργανισμός. Περίπου 1.000 μέλη μας εκτελούν τα προγράμματα έρευνας, καινοτομίας και αντίκτυπου. Μάθετε περισσότερα στο [filene.org](http://filene.org)

*"Η πρόοδος είναι η συνεχής αντικατάσταση του άριστου που υπάρχει με κάτι ακόμα καλύτερο."*

—Edward A. Filene



**Filene** \*

612 W. Main Street  
Suite 105  
Madison, WI 53703

p 608.661.3740  
f 608.661.3933

Publication #352 (2/15)