



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
(MBA)**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ»

ΑΥΓΕΡΗ ANNA του ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Καθηγητής Γεώργιος Π. Αρτίκης

Πειραιάς, 2011

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη συμπαράσταση που έδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια των προπτυχιακών και μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Επιπλέον, ευχαριστώ τους καθηγητές μου, κ. Γεώργιο Αρτίκη και κ. Ιωάννη Σώρρο για όλο το ενδιαφέρον τους κατά τη διάρκεια εκπόνησης αυτής της διπλωματικής εργασίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	14
1.1 Αντικειμενικοί σκοποί της εργασίας.....	14
1.2 Μεθοδολογία της εργασίας	14
1.3 Διάρθρωση της εργασίας	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	17
2.1 Γενικά	17
2.2 Ιστορική εξέλιξη	18
2.3 Είδη Χρηματοδοτικής μίσθωσης	23
2.3.1 Βασικά Είδη.....	23
2.3.1.1 Χρηματοοικονομική Μίσθωση	24
2.3.1.2 Λειτουργική Μίσθωση	27
2.3.2 Λοιπά Είδη	28
2.3.2.1 Πώληση και Επαναμίσθωση	29
2.3.2.2 Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση	29
2.3.2.3 Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση	30
2.3.2.4 Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση	31
2.3.2.5 Άμεση Μίσθωση	31
2.3.2.6 Πώληση – Μίσθωση υπό όρους.....	32
2.3.2.7 Πρόγραμμα Μίσθωσης – Πώλησης.....	32
2.3.2.8 Κοινοπρακτική Μίσθωση.....	32
2.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα	33
2.4.1 Πλεονεκτήματα για τον μισθωτή.....	33
2.4.2 Μειονεκτήματα για τον μισθωτή	35
2.4.3 Πλεονεκτήματα για τον εκμισθωτή	36
2.4.4 Μειονεκτήματα για τον εκμισθωτή.....	37
2.4.5 Πλεονεκτήματα για τον προμηθευτή του μισθίου	37

2.4.6 Οφέλη για την Εθνική Οικονομία.....	38
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΝΟΜΙΚΗ ΦΥΣΗ ΚΑΙ Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ 41

3.1 Γενικά.....	41
3.2 Γενικό νομοθετικό πλαίσιο	41
3.3 Προϋποθέσεις της Χρηματοδοτικής μίσθωσης	42
3.3.1 Ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτής.....	42
3.3.2 Επιχείρηση ή επαγγελματίας ως μισθωτής.....	44
3.3.3 Αντικείμενο της σύμβασης	44
3.3.4 Καταβαλλόμενο μίσθωμα.....	45
3.3.5 Διάρκεια της σύμβασης.....	46
3.3.6 Δικαίωμα του μισθωτή να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη σύμβαση	47
3.4 Οι σχέσεις μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών	48
3.4.1 Η σχέση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή.....	48
3.4.1.1 Σύμβαση μίσθωσης.....	48
3.4.1.2 Σύμβαση εντολής.....	49
3.4.1.3 Σύμβαση εκχωρήσεως.....	49
3.4.1.4 Σύμφωνο προαιρέσεως.....	49
3.4.2 Η σχέση μεταξύ μισθωτή και προμηθευτή.....	50
3.4.3 Η σχέση μεταξύ εκμισθωτή και προμηθευτή.....	50
3.5 Συστατικός Τύπος.....	51
3.6 Λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	52
3.6.1 Αγορά του πράγματος ή ανανέωση της σύμβασης μετά τη λήξη της.....	52
3.6.2 Καταγγελία της σύμβασης.....	53
3.6.3 Πτώχευση του μισθωτή.....	53
3.7 Σύγκριση leasing με άλλους παραπλήσιους νομικούς θεσμούς.....	54
3.7.1 Κοινή μίσθωση	54
3.7.2 Μίσθωση – Πώληση.....	54
3.7.3 Επικαρπία του πράγματος.....	55
3.7.4 Πλασματικό ενέχυρο.....	56
3.8 Φορολογικό καθεστώς της χρηματοδοτικής μίσθωσης	57
3.8.1 Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτου.....	59
3.8.2 Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α).....	59

3.8.3 Εισφορά του ν. 128/ 1975.....	60
3.8.4 Εκμισθωτής	60
3.8.5 Μισθωτής	61
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

4.1 Γενικά	63
4.2 Πηγές χρηματοδότησης του μισθωτή.....	64
4.3 Αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον μισθωτή.....	64
4.3.1 Υπολογισμός κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	65
4.3.1.1 Αρχή περιόδου	65
4.3.1.2 Τέλος περιόδου	67
4.3.1.3 Τέλος της προηγούμενης περιόδου	68
4.3.2 Υπολογισμός κόστους αγοράς με δανεισμό.....	69
4.4 Αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον εκμισθωτή	73
4.4.1 Αξιολόγηση με ίδια κεφάλαια	73
4.4.2 Αξιολόγηση με δάνειο.....	75
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

5.1 Διεθνή Λογιστικά πρότυπα	80
5.1.1 Γενικά	80
5.1.2 Δ.Λ.Π. 17 – «Μισθώσεις»	81
5.1.2.1 Σκοπός και πεδίο εφαρμογής του προτύπου	82
5.1.2.2 Ορισμοί.....	82
5.1.2.3 Ενδείξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	86
5.2 Λογιστικός χειρισμός των μισθώσεων	89
5.2.1 Λογιστικός χειρισμός από την πλευρά του μισθωτή.....	89
5.2.1.1 Χρηματοδοτική μίσθωση.....	89
5.2.1.2 Λειτουργική μίσθωση.....	94
5.2.2 Λογιστικός χειρισμός από την πλευρά του εκμισθωτή.....	95

5.2.2.1 Χρηματοδοτική μίσθωση	95
5.2.2.2 Λειτουργική μίσθωση	99
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
..... 101

6.1 Η λειτουργία του θεσμού στην Ελλάδα	101
6.2 Ελληνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	103
6.2.1 Alpha Leasing.....	103
6.2.2 Aspis Leasing A.E.....	105
6.2.3 ATE Leasing A.E.	105
6.2.4 ΑΤΙΚΗΣ Α.Ε. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων	106
6.2.5 BNP Paribas Leasing	107
6.2.6 Γενική Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. "Geniki Leasing"	107
6.2.7 Εθνική Leasing A.E.X.M.	108
6.2.8 Εμπορική Leasing A.E.....	109
6.2.9 Eurobank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.....	110
6.2.10 Κύπρου Leasing A.E.	111
6.2.11 Marfin Leasing	112
6.2.12 Πειραιώς Leasing.....	113
6.2.13 Probank Leasing.....	114
6.2.14 Proton Leasing	116
6.3 Συγκεντρωτικά οικονομικά στοιχεία των Ελληνικών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης	116
6.4 Μεριδία αγοράς	123
6.5 Εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς Χρηματοδοτικής μίσθωσης	125
6.5.1 Εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς κατ' είδος δραστηριότητας	127
6.5.2 Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας	129
6.5.3 Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου	130
6.5.4 Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή	131
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	132

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	133
7.1 Γενικά.....	133
7.2 Μέσος Όρος Κλάδου	133
7.3 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.....	135
7.4 Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας	142
7.5 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας	150
7.5.1 Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας	150
7.5.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	151
7.6 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	157
7.7 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	164
7.8 Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Επιβάρυνσης.....	170
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	173
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	173
8.1 Συμπεράσματα.....	173
8.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.....	174
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	176

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 4.1: Καταβολή μισθωμάτων στην αρχή της περιόδου	66
Πίνακας 4.2: Καταβολή μισθωμάτων στο τέλος της περιόδου.....	67
Πίνακας 4.3: Καταβολή μισθωμάτων στο τέλος της προηγούμενης περιόδου.....	68
Πίνακας 4.4: Υπολογισμός ετήσιων καθαρών ταμιακών ροών και κόστους αγοράς με δανεισμό	71
Πίνακας 4.5: Υπολογισμός Καθαρών Ταμιακών Ροών και Καθαρής Παρούσας Αξίας για τον εκμισθωτή με καταβολή ιδίων κεφαλαίων	74
Πίνακας 4.6: Υπολογισμός Καθαρών Ταμιακών Ροών και Καθαρής Παρούσας Αξίας για τον εκμισθωτή με Δάνειο	77
Πίνακας 6.1: Καταθέσεις και δάνεια (ποσά σε εκατ. €).....	116
Πίνακας 6.2: Σύνολο Ενεργητικού (ποσά σε εκατ. €).....	118
Πίνακας 6.3: Ίδια Κεφάλαια (ποσά σε εκατ. €).....	120
Πίνακας 6.4: Δάνεια Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα (ποσά σε εκατ. €).....	122
Πίνακας 6.5: Μεριδία Αγοράς 2008 – 2009.....	123
Πίνακας 6.6: Ιστορική εξέλιξη της ελληνικής αγοράς χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	125
Πίνακας 6.7: Εξέλιξη αγοράς κατ' είδος	127
Πίνακας 6.8: Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας.....	129
Πίνακας 6.9: Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου	130
Πίνακας 6.10: Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή.....	131
Πίνακας 7.1: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	134
Πίνακας 7.2: Συντελεστής βαρύτητας σταθμικού μέσου.....	134
Πίνακας 7.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	135
Πίνακας 7.4: Τρέχουσα Ρευστότητα	143
Πίνακας 7.5: Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	150
Πίνακας 7.6: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	151
Πίνακας 7.7: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	158
Πίνακας 7.8: Δανειακή Επιβάρυνση	164
Πίνακας 7.9: Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης.....	171

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 5.1: Διάκριση του τύπου μίσθωσης ανάμεσα σε λειτουργική και χρηματοδοτική.....	88
Διάγραμμα 5.2: Αρχικός Λογιστικός Χειρισμός της Χ/Μ για τον μισθωτή	92
Διάγραμμα 5.3: Λογιστικός Χειρισμός Χ/Μ για τον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της μίσθωσης	93
Διάγραμμα 5.4: Αρχικός Λογιστικός Χειρισμός της Χ/Μ για τον εκμισθωτή	95
Διάγραμμα 5.5: Λογιστικός Χειρισμός Χ/Μ για τον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της μίσθωσης	98
Διάγραμμα 6.1: Καταθέσεις και δάνεια (2005 – 2010).....	118
Διάγραμμα 6.2: Σύνολο Ενεργητικού (2005 – 2010)	119
Διάγραμμα 6.3: Ίδια Κεφάλαια (2005 – 2010).....	121
Διάγραμμα 6.4: Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα δάνεια	123
Διάγραμμα 6.5: Μερίδια αγοράς 2009	124
Διάγραμμα 6.6: Ιστορική εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς Χρηματοδοτικής μίσθωσης	127
Διάγραμμα 6.7: Κατανομή ελληνικής αγοράς κατ' είδος (2007 – 2009)	128
Διάγραμμα 6.8: Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας	129
Διάγραμμα 6.9: Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου	130
Διάγραμμα 6.10: Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή	131
Διάγραμμα 7.1: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	136
Διάγραμμα 7.2: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	137
Διάγραμμα 7.3: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	137
Διάγραμμα 7.4: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	138
Διάγραμμα 7.5: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	139
Διάγραμμα 7.6: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	139
Διάγραμμα 7.7: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	140
Διάγραμμα 7.8: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	140

Διάγραμμα 7.9: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	141
Διάγραμμα 7.10: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	141
Διάγραμμα 7.11: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	142
Διάγραμμα 7.12: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	144
Διάγραμμα 7.13: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	144
Διάγραμμα 7.14: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	145
Διάγραμμα 7.15: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	145
Διάγραμμα 7.16: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	146
Διάγραμμα 7.17: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	146
Διάγραμμα 7.18: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	147
Διάγραμμα 7.19: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	148
Διάγραμμα 7.20: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	148
Διάγραμμα 7.21: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	149
Διάγραμμα 7.22: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	149
Διάγραμμα 7.23: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	152
Διάγραμμα 7.24: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	152
Διάγραμμα 7.25: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	153

Διάγραμμα 7.26: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	153
Διάγραμμα 7.27: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	154
Διάγραμμα 7.28: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	154
Διάγραμμα 7.29: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	155
Διάγραμμα 7.30: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	155
Διάγραμμα 7.31: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	156
Διάγραμμα 7.32: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	156
Διάγραμμα 7.33: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	157
Διάγραμμα 7.34: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	158
Διάγραμμα 7.35: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	159
Διάγραμμα 7.36: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	159
Διάγραμμα 7.37: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	160
Διάγραμμα 7.38: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	160
Διάγραμμα 7.39: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	161

Διάγραμμα 7.40: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	161
Διάγραμμα 7.41: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	162
Διάγραμμα 7.42: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	162
Διάγραμμα 7.43: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	163
Διάγραμμα 7.44: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	163
Διάγραμμα 7.45: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	165
Διάγραμμα 7.46: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	165
Διάγραμμα 7.47: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	166
Διάγραμμα 7.48: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	166
Διάγραμμα 7.49 Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	167
Διάγραμμα 7.50: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	167
Διάγραμμα 7.51: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	168
Διάγραμμα 7.52 Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου.....	168
Διάγραμμα 7.53: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	169
Διάγραμμα 7.54: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	169
Διάγραμμα 7.55: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου	170
Διάγραμμα 7.56: Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης	171

РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικειμενικοί σκοποί της εργασίας

Πρώτος αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, είναι η θεωρητική προσέγγιση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης (X/M) ως μορφή χρηματοδοτικού μηχανισμού. Αναλύονται όλες οι μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από το θεσμό για τον μισθωτή και τον εκμισθωτή, παρουσιάζεται η ισχύουσα στην Ελλάδα νομοθεσία για το θεσμό, γίνεται σύγκριση του θεσμού της X/M με μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης (δανεισμός), χρησιμοποιώντας αριθμητικά παραδείγματα προκειμένου να διασαφηνιστούν οι διαφορές τους και παρουσιάζεται ο τρόπος που αντιμετωπίζεται ο θεσμός από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Δεύτερος αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, είναι η παρουσίαση του θεσμού της X/M στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2005 – 2009 , καθώς και η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου με τη χρήση ορισμένων χρηματοοικονομικών δεικτών.

1.2 Μεθοδολογία της εργασίας

Ουσιαστικά η εργασία αυτή χωρίζεται σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος αφορά τη θεωρητική προσέγγιση του θεσμού και αποτελείται από τα κεφάλαια 2,3,4 και 5, ενώ το δεύτερο μέρος αφορά την εξέλιξη του θεσμού στην Ελλάδα την πενταετία 2005 – 2009 καθώς και την χρηματοοικονομικά ανάλυση του κλάδου.

Για το πρώτο μέρος της εργασίας χρησιμοποιήθηκε κυρίως Ελληνική αλλά και ξένη βιβλιογραφία. Για το δεύτερο μέρος της εργασίας οι πηγές προήλθαν από τις ηλεκτρονικές διευθύνσεις των συγκεκριμένων εταιριών που παρουσιάζονται , από την ηλεκτρονική διεύθυνση της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, από την Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, καθώς πολύτιμη ήταν η βοήθεια από την EFG Eurobank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. εφόσον το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που αφορά τα στατιστικά στοιχεία προήλθε από εκεί.

1.3 Διάρθρωση της εργασίας

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια και η διάρθρωσή τους έχει ως εξής:

Στο Κεφάλαιο 1 παρουσιάζονται οι αντικειμενικοί σκοποί της εργασίας, η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την ολοκλήρωσή της, η χρησιμότητά της και η δομή της.

Το Κεφάλαιο 2 περιλαμβάνει μια θεωρητική προσέγγιση του θεσμού της Χ/Μ. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται η ιστορική εξέλιξη του θεσμού, τα βασικά και τα λοιπά είδη της Χ/Μ, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που προκύπτουν από το θεσμό για τον μισθωτή, τον εκμισθωτή, τον προμηθευτή του μισθίου και την Εθνική Οικονομία.

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται το νομικό πλαίσιο καθώς και το φορολογικό καθεστώς που ισχύει για το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. Όσον αφορά το νομικό πλαίσιο, παρουσιάζονται: οι βασικές προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι σχέσεις μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών (μισθωτής – εκμισθωτής, μισθωτής – προμηθευτής, εκμισθωτής – προμηθευτής), ο συστατικός τύπος, οι παράγοντες που καθορίζουν τη λήξη της σύμβασης και τέλος, γίνεται μια σύγκριση του θεσμού της Χ/Μ με άλλους παραπλήσιους νομικούς θεσμούς. Σχετικά με το τμήμα του κεφαλαίου που αναφέρεται στο φορολογικό καθεστώς της Χ/Μ παρουσιάζονται τα ισχύοντα για το φόρο μεταβίβασης ακινήτου, για το Φ.Π.Α., για την εισφορά του ν. 128/ 1975, για τον εκμισθωτή και τον μισθωτή.

Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της Χ/Μ τόσο από την πλευρά του μισθωτή όσο και από την πλευρά του εκμισθωτή. Επίσης, γίνεται σύγκριση του κόστους της Χ/Μ και του κόστους του δανεισμού (ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης) και για τους δύο συμβαλλόμενους.

Στο Κεφάλαιο 5 γίνεται πλήρης παρουσίαση του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 17, το οποίο αφορά τις μισθώσεις. Επίσης γίνεται παρουσίαση του λογιστικού χειρισμού της χρηματοδοτικής και της λειτουργικής μίσθωσης τόσο για τον μισθωτή όσο και για τον εκμισθωτή.

Στο Κεφάλαιο 6 γίνεται παρουσίαση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. Αρχικά, γίνεται μια παρουσίαση όλων των εταιριών που ανήκουν στην Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται κάποια συγκεντρωτικά οικονομικά στοιχεία των ελληνικών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης για το διάστημα 2005 – 2010 (σε τετραμηνιαία βάση). Ακολουθεί η παρουσίαση των μεριδίων αγοράς που κατείχαν οι ελληνικές εταιρίες Χ/Μ τα έτη 2008 και 2009 καθώς και η εξέλιξη της ελληνικής αγοράς κατ' είδος μισθίου, κατ' είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας, κατά διάρκεια συμβολαίου και κατά γεωγραφική περιοχή για το διάστημα 2005 – 2009. Γίνεται χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών, για έντεκα από τις δεκατέσσερις εταιρίες που παρουσιάζονται στην αρχή του 6^{ου} κεφαλαίου. Τέλος, εξετάζεται ο βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης προκειμένου να διαπιστωθεί η αποδοτικότητα των εταιριών αυτών.

Στο Κεφάλαιο 8 παρουσιάζονται κάποια βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την παρούσα εργασία καθώς και κάποιες κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

2.1 Γενικά

Πρωταρχικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι να διενεργεί επιτυχημένες και κερδοφόρες συναλλαγές με το περιβάλλον της. Αυτό απαιτεί τόσο την άμεση προσαρμογή της στο ανταγωνιστικό περιβάλλον, βασική προϋπόθεση για τη επιβίωση της, όσο και τη δυναμική συμβολή της στην ανάπτυξη της οικονομίας. Για να μπορέσει μια επιχείρηση να επιτύχει τα παραπάνω θα πρέπει να αξιοποιήσει όλα τα πλεονεκτήματα που της προσφέρουν οι διάφοροι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί. Ανάμεσα σε αυτούς τους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς συγκαταλέγεται και η χρηματοδοτική μίσθωση(X/M).

Ουσιαστικά, η X/M είναι ένα χρηματοδοτικό προϊόν το οποίο επιτρέπει στην επιχείρηση να ανανεώσει, να εκσυγχρονίσει και να επεκτείνει τις παραγωγικές της δραστηριότητες χωρίς την απαίτηση ή τη διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή την προσφυγή της στον δανεισμό. Δηλαδή, μέσω μίας σύμβασης (χρηματοδοτική μίσθωση), ο ένας συμβαλλόμενος, ο εκμισθωτής (lessor) παραχωρεί η χρήση ενός πράγματος στον αντισυμβαλλόμενο, τον μισθωτή (lessee) για μια ορισμένη χρονική περίοδο έναντι περιοδικών πληρωμών.

Η X/M έχει βρει ευρύτερη εφαρμογή στη βιομηχανία, στα μέσα μαζικής μεταφοράς αλλά και στις εμπορικές επιχειρήσεις και τους επαγγελματίες. Τα είδη στα οποία έχει εφαρμοστεί η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνουν τεχνικό εξοπλισμό ιατρείων, οδοποιητικά μηχανήματα, αεροπλάνα και ολόκληρα εργοστασιακά συγκροτήματα. Παρά την εκτεταμένη εφαρμογή αυτού του θεσμού σε όλους τους βιομηχανικούς κλάδους, στη βιοτεχνία στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, η τεχνική αυτή ταιριάζει περισσότερο στις μικρές και μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Πρόκειται, κατά την αιτιολογική έκθεση του νόμου, για «ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης προς όφελος κυρίως μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δε διαθέτουν το αναγκαίο κεφάλαιο για την απόκτηση ή ανανέωση του παραγωγικού τους

εξοπλισμού και έχουν περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα, συνήθως, λόγω αδυναμίας παροχής εμπράγματων ή προσωπικών ασφαλειών». Ωστόσο, σε αυτό το σημείο πρέπει να τονίσουμε ότι και μεγάλες επιχειρήσεις, όλο και περισσότερο χρησιμοποιούν αυτή τη μέθοδο χρηματοδότησης.

Πολλές φορές, σήμερα, επικρατεί η τάση να ταυτίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση, από άποψη ελέγχου από τις Νομισματικές Αρχές, με την τραπεζική δραστηριότητα, γεγονός που δικαιολογείται αφού τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης δημιουργούν μια σχέση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή η οποία έχει κοινά χαρακτηριστικά με τη σχέση μεταξύ δανειστή και δανειολήπτη. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι τα εξής: η επιλογή του παγίου στοιχείου από τον υποψήφιο μισθωτή (η επιλογή αυτή έχει να κάνει με τις τεχνικές προδιαγραφές, την τιμή και τον χρόνο παράδοσης του παγίου στοιχείου, κυρίως), η διάρκεια εκμίσθωσης η οποία συνήθως ταυτίζεται με την πιθανή διάρκεια ζωής του παγίου στοιχείου και η ανάληψη από τον μισθωτή όλων των κινδύνων που αφορούν την ιδιοκτησία του παγίου στοιχείου (φθορά, καταστροφή, φόροι, ασφάλεια, κ.λπ.).

2.2 Ιστορική Εξέλιξη

Η χρηματοδοτική μίσθωση, πιθανότατα, πρωτοεμφανίστηκε την τρίτη χιλιετηρίδα π.Χ. στην Αίγυπτο όπου κατά τη δυναστεία των Menas κάποιος κτηματίας εκμίσθωσε ένα κομμάτι της περιουσίας του, έναντι περιοδικών καταβολών, για χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου.

Αργότερα, γύρω στο 2000 π.Χ., μέσω της αποκρυπτογράφησης της γραφής των Σουμερίων εντοπίστηκε μια έντονη δραστηριότητα στον τομέα των αγροτικών μισθώσεων, ενώ ο κώδικας του Χαμουραμπί που θεσπίστηκε το 1800 π.Χ., περιλαμβάνει αρκετές διατάξεις σχετικά με τη μίσθωση.

Πολλούς αιώνες αργότερα, εμφανίστηκαν διάφορες μορφές της χρηματοδοτικής μίσθωσης (στην εποχή του Ιουστινιανού και στους Ενετούς τον 14^ο αιώνα). Στον Μεσαίωνα η χρηματοδοτική μίσθωση περιλάμβανε κυρίως γεωργικά εργαλεία και άλογα. Συγκεκριμένα, στην Αγγλία, κατά τον Μεσαίωνα, λόγω νομικών περιορισμών που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης, η εκμίσθωση των κτιρίων και των γεωργικών εκτάσεων ήταν πολύ σημαντική. Άλλωστε, η μακροχρόνια εκμίσθωση γεωργικών εκτάσεων συνέβαλε σημαντικά στην γεωργική ανάπτυξη της Αγγλίας τον 17^ο αιώνα.

Η Βιομηχανική Επανάσταση στην Αγγλία είχε σαν αποτέλεσμα να αναπτυχθεί περαιτέρω ο θεσμός της εκμίσθωσης και να διευρυνθεί ο κύκλος ζωής των αντικειμένων της.

Κατά τον 19^ο αιώνα, η πρακτική της εκμίσθωσης επεκτάθηκε και στον τομέα των σιδηροδρόμων. Συχνό φαινόμενο ήταν, οι ισχυρότερες σιδηροδρομικές εταιρίες να μισθώνουν τις γραμμές και τον εξοπλισμό των πιο αδύναμων ανταγωνιστών τους (αντί της συγχώνευσης ή της εξαγοράς). Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το 1844, η μίσθωση για 999 χρόνια του σιδηρόδρομου London and Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway. Συνηθισμένο φαινόμενο ήταν επίσης, η πρακτική εκμίσθωσης μεταφορικών βαγονιών (κυρίως κάρβουνου) από ιδιώτες επιχειρηματίες στα ανθρακωρυχεία. Για το λόγο αυτό την περίοδο 1855 – 1862 υπολογίζεται ότι δημιουργήθηκαν 18 εταιρίες τέτοιας μορφής, των οποίων αποκλειστικός σκοπός ήταν η εκμίσθωση βαγονιών. Η διάρκεια εκμίσθωσης ήταν συνήθως πέντε χρόνια και συχνά δινόταν το πλεονέκτημα στον μισθωτή να αγοράσει τα βαγόνια στο τέλος της μίσθωσης, γεγονός που θυμίζει πολύ τη σημερινή μορφή του θεσμού.

Στις ΗΠΑ, άλλωστε, η μίσθωση σιδηροδρομικού εξοπλισμού συνέβαλε σημαντικά στην διεύρυνση του σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας ενώ στη συνέχεια εμφανίστηκε και η μίσθωση μηχανημάτων η οποία χρησιμοποιήθηκε κυρίως ως μέσο περιορισμού του ανταγωνισμού.

Η πρακτική της χρηματοδοτικής μίσθωσης αναπτύχθηκε σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους ανάμεσα στους οποίους και οι εξής: υφαντουργική βιομηχανία, τηλεφωνικά συστήματα και μετρητές ρεύματος και αερίου. Στις περισσότερες περιπτώσεις η χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιούνταν ως μέσο περιορισμού του ανταγωνισμού. Έτσι, εξασφαλιζόταν καλύτερα ο έλεγχος της αγοράς και ήταν πιο εύκολη η αποφυγή της δευτερογενούς αγοράς μεταχειρισμένων μηχανημάτων.

Η απόφαση της Bell Telephony Company να διακινεί τις τηλεφωνικές συσκευές μέσω μισθώσεων και όχι μέσω πωλήσεων ήταν ένα πολύ σημαντικό βήμα που βοήθησε στην εξέλιξη του θεσμού στις ΗΠΑ. Το ίδιο παράδειγμα ακολούθησαν αργότερα και άλλες εταιρίες για την αποτελεσματική προώθηση των προϊόντων τους.

Σύντομα ο θεσμός εξαπλώθηκε σε όλη την επικράτεια των ΗΠΑ, με σημαντικότερο σταθμό, την ίδια χρονιά, την ίδρυση από τον Henry Schoenfeld της United States Leasing Corporation η οποία σήμερα έχει μετονομαστεί σε United States Leasing

International Inc και η οποία είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο, ανεξάρτητη, δηλαδή, μη συνδεδεμένη με χρηματοδοτικούς οργανισμούς ή βιομηχανικές επιχειρήσεις, εταιρία χρηματοδοτικών μισθώσεων. Τη χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποίησαν και στη συνέχεια και άλλες βιομηχανικές επιχειρήσεις (κεφαλαιουχικών αγαθών, ηλεκτρονικών υπολογιστών, κλπ), ως μέσο προώθησης των πωλήσεών τους, καθώς επίσης και τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί προκειμένου να τοποθετήσουν με ωφέλιμο τρόπο τα κεφάλαιά τους και να διευρύνουν τις εργασίες τους.

Σύμφωνα με τους Χατζηπαύλου και Γόντικα οι σημαντικότεροι λόγοι που συνέβαλαν στην ταχύτατη εξάπλωση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ΗΠΑ ήταν οι εξής:

- 1) Η χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιήθηκε κυρίως ως μέσο προώθησης των πωλήσεων, δίνοντας τη δυνατότητα να χρησιμοποιείται ένα πάγιο στοιχείο χωρίς την άμεση εκταμίευση του αντίστοιχου τιμήματος.
- 2) Ο μισθωτής είχε ένα σοβαρό φορολογικό πλεονέκτημα, αφού η αναγνωριζόμενη από τις φορολογικές Αρχές περίοδος απόσβεσης ήταν πάντα μεγαλύτερη από την περίοδο εκμίσθωσης του παγίου στοιχείου κατά την οποία τα καταβαλλόμενα μισθώματα αναγνωρίζονταν ως εκπεστέα από το φόρο εισοδήματος.
- 3) Το γεγονός ότι μέχρι πρόσφατα τουλάχιστον, το μισθωμένο πάγιο στοιχείο δεν χρειαζόταν να εμφανίζεται στον ισολογισμό του μισθωτή (με αντίστοιχη εμφάνιση του συνόλου των μισθωμάτων στο παθητικό), αυξάνοντας έτσι τη δανειοληπτική ικανότητά του.

Στα τέλη του 1970, στις ΗΠΑ, οι επενδύσεις που καλύπτονταν μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ήταν κατά 2,5 φορές μεγαλύτερες από εκείνες που καλύπτονταν με εκδόσεις μετοχών και κατά 2/3 μεγαλύτερες από εκείνες που καλύπτονταν με ομολογιακές εκδόσεις. Επίσης, κατά πάσα πιθανότητα ποσοστό πάνω από 15% νέων επενδύσεων σε εξοπλισμό και μηχανήματα πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Το 1960 δημιουργήθηκε η πρώτη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης και στην Μεγάλη Βρετανία, η Mercantile Leasing Company, η οποία το δεύτερο χρόνο λειτουργίας της είχε εκμισθώσει πάγια αξίας 5,8 εκατ. λιρών. Μέχρι το 1963 οι περισσότερες

χρηματοδοτικές εταιρίες είχαν επεκταθεί και στον τομέα της χρηματοδοτικής μίσθωσης ενώ αργότερα μπήκαν και οι τράπεζες επενδύσεων σε αυτόν τον καινούριο κλάδο μέσω εξαρτημένων εταιριών. Από τις πρώτες τράπεζες επενδύσεων που δημιούργησαν εξαρτημένη εταιρία χρηματοδοτικών μισθώσεων ήταν η Hambros Bank το 1961, ενώ στη συνέχεια την ίδια τακτική ακολούθησαν και άλλες εμπορικές τράπεζες. Την πρώτη θέση ανάμεσα στις εμπορικές τράπεζες με τη μεγαλύτερη εταιρία χρηματοδοτικών μισθώσεων ήταν η Barclays Bank και η αντίστοιχη εταιρία χρηματοδοτικών μισθώσεων η Barclays Mercantile Industrial Finance με εξαρτημένες εταιρίες χρηματοδοτικών μισθώσεων σε πολλές χώρες της Ευρώπης, ΗΠΑ, Καναδά, κλπ. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι εταιρίες χρηματοδοτικών μισθώσεων που δημιουργήθηκαν από βιομηχανικές επιχειρήσεις είναι η Computer Leasing το 1963 και η English Electric Leasing το 1964.

Το 1971 ιδρύθηκε η αγγλική Ένωση Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Equipment Leasing Association) και το 1972 δημιουργήθηκε η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leaseurope), στην οποία συμμετέχουν οι αντίστοιχες Ενώσεις των χωρών της ΕΟΚ και η οποία εκπροσωπεί τον κλάδο στα αρμόδια Όργανα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Μια δεκαετία περίπου μετά την εμφάνιση του συγκεκριμένου θεσμού στις ΗΠΑ, δημιουργήθηκαν και άλλες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης εκτός από τη Μεγάλη Βρετανία, και στον Καναδά, Σουηδία, Γερμανία, Ελβετία και Γαλλία (1960 – 1962). Το 1963 ο θεσμός έκανε την εμφάνισή του και στην Ιαπωνία, Βέλγιο, Φιλανδία, Ισπανία και Ιταλία ενώ αργότερα και στην Λατινική Αμερική, Ινδονησία, Κορέα, Φιλιππίνες, στην Αυστραλία και στο Μαρόκο και την Ακτή του Ελεφαντοστού.

Η διεθνοποίηση του θεσμού τη δεκαετία του '60 πήρε τις εξής δύο μορφές:

- i. Δημιουργήθηκαν εξαρτημένες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε διάφορες χώρες από αμερικάνικες και αγγλικές εταιρίες κυρίως, αλλά και με τοπική συμμετοχή.
- ii. Αμερικάνικες και αγγλικές εταιρίες ανέλαβαν εργασίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτες χώρες.

Στη διεθνοποίηση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης σημαντικό ρόλο έπαιξαν (μέσω εξαρτημένων εταιριών) οι γαλλικές τράπεζες Credit Lyonnais και

Societe Generale, η ρώσικη τράπεζα Nordic Bank και ο σκανδιναβικός όμιλος Scandinavian Leasing.

Όσον αφορά την εξέλιξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Δυτική Ευρώπη παρατηρήθηκαν τα εξής:

- Στη Γαλλία η μέση ετήσια αύξηση των εργασιών της χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά την περίοδο 1972- 1980 ήταν της τάξης του 11%.
- Στη Δυτική Γερμανία το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών του θεσμού αφορούσαν κυρίως τα ακίνητα τη περίοδο 1976 - 1980, ενώ την ίδια χρονική περίοδο και στην ίδια χώρα το 4,5% περίπου των νέων επενδύσεων πραγματοποιήθηκε με το σύστημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Στην Ιταλία η αξία των παγίων στοιχείων που εκμισθώθηκαν από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης αυξήθηκε κατά 66% περίπου μέσα στο χρονικό διάστημα 1977- 1980.

Όσον αφορά τον κλάδο της X/M στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν εκπρόσωποι της αγοράς leasing, το 2010 ήταν μια χρονιά με σημαντικές διακυμάνσεις. Ξεκίνησε σχετικά καλά, όμως την Άνοιξη παρουσιάστηκε στασιμότητα λόγω της έντασης των φημών για χρεοκοπία της ελληνικής οικονομίας. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι, η Ελλάδα ανήκει στις χώρες εκείνες στις οποίες η αγορά X/M δεν ακολούθησε την αντιστροφή του κλίματος που παρατηρήθηκε ευρύτερα στις χώρες της Ευρώπης (www.naftemporiki.gr).

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ομοσπονδίας των εταιριών X/M και των εταιριών μακροχρόνιας μίσθωσης αυτοκινήτων Leaseurope για την ευρωπαϊκή αγορά leasing, οι νέες εργασίες που έγιναν το 2010 ανήλθαν στα 93,85 δις ευρώ, δηλαδή μειώθηκαν κατά 1,3 % σε σχέση με το 2009. Ωστόσο, η Πορτογαλία και η Ισπανία σημείωσαν άνοδο στο leasing παρά το γεγονός ότι αντιμετωπίζουν επίσης σοβαρά οικονομικά προβλήματα (www.naftemporiki.gr).

Όσον αφορά τις πιο σύγχρονες εξελίξεις που αφορούν τη χρηματοδοτική μίσθωση, από την άποψη της τεχνικής που εφαρμόζεται είναι η χρηματοδοτική μίσθωση παγίων στοιχείων πολύ μεγάλης αξίας κατά μονάδα (big ticket leasing) και η μεγάλη διάρκεια σε κάποιες περιπτώσεις του χρόνου εκμίσθωσης.

Στις Η.Π.Α. η χρηματοδοτική μίσθωση επαγγελματικών οχημάτων παρουσιάζει σημαντική εξέλιξη. Ενδεικτικά, το 80% των οχημάτων που χρησιμοποιούν οι εξής εταιρίες, GE Capital Fleet Services, Automotive Resources International, PHHArval, LeasePlan USA και Wheels Inc., προέρχεται από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης με εταιρίες leasing που κατατάσσονται στις δέκα πρώτες στην Αμερική, σύμφωνα με στοιχεία του περιοδικού Automotive Fleet.

Τελευταία, παρατηρούνται περιπτώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης παγίων στοιχείων των οποίων η αξία κατά μονάδα υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια δολάρια (εκμίσθωση διυλιστηρίων, βιομηχανικών μονάδων και μέσων μαζικής μεταφοράς). Σε αυτές τις περιπτώσεις εκμίσθωσης παγίων στοιχείων μεγάλης αξίας συμμετέχουν περισσότεροι εκμισθωτές, δηλαδή οι εκμισθώσεις παίρνουν τη μορφή «κοινοπρακτικών μισθώσεων» (syndicated leasing).

Σχετικά με το χρόνο εκμίσθωσης των παγίων στοιχείων, πλέον επικρατεί μια τάση επιμήκυνσης της διάρκειάς της. Δηλαδή, ενώ στις αρχές της δεκαετίας του '70 η περίοδος εκμίσθωσης σπάνια υπερέβαινε τα πέντε χρόνια, μια δεκαετία αργότερα άρχισαν να παρατηρούνται περιπτώσεις όπου η περίοδος εκμίσθωσης έφτανε ακόμα και τα δεκαπέντε χρόνια.

2.3 Είδη Χρηματοδοτικής μίσθωσης

2.3.1 Βασικά Είδη

Τα βασικά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν καθοριστεί από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και είναι η χρηματοοικονομική και η λειτουργική μίσθωση. Τα δύο αυτά είδη αναλύονται παρακάτω.

2.3.1.1 Χρηματοοικονομική Μίσθωση

Η χρηματοοικονομική μίσθωση είναι από τις βασικότερες μορφές leasing και σκοπός της είναι η ανανέωση, ο εκσυγχρονισμός ή και η επέκταση των παραγωγικών δραστηριοτήτων του μισθωτή χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Στην Ελλάδα καθιερώθηκε με το Ν. 1665/ 86.

Η σύμβαση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης στηρίζεται σε μία «τριγωνική σχέση» αφού υπάρχει αλληλεξάρτηση ανάμεσα στους τρεις συμβαλλόμενους (προμηθευτής, εκμισθωτής και μισθωτής). Η τριγωνική αυτή σχέση μπορεί να περιγραφεί ως εξής: ο μισθωτής επιλέγει το αντικείμενο που χρειάζεται και διαπραγματεύεται την τιμή, τους όρους παράδοσής του και οποιαδήποτε άλλη λεπτομέρεια σχετίζεται με το μίσθιο (και επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα τη σύμβαση), με τον προμηθευτή του αντικειμένου αυτού. Στη συνέχεια, ο μισθωτής συνάπτει μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή μια εταιρία leasing, η οποία και αγοράζει το αντικείμενο της μίσθωσης (σύμφωνα με τις οδηγίες του μισθωτή) από τον προμηθευτή - κατασκευαστή του (ουσιαστικά, αποκτά την κυριότητα) και στη συνέχεια το εκμισθώνει στον ενδιαφερόμενο μισθωτή.

Το κυριότερο στοιχείο της χρηματοοικονομικής μίσθωσης είναι ότι ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στον μισθωτή όλα τα οφέλη αλλά και τους κινδύνους που μπορούν να προέλθουν από την κυριότητα του μισθίου. Ο μόνος κίνδυνος που φέρει η εταιρία leasing είναι ο κίνδυνος της πιθανής αφερεγγυότητας του μισθωτή (λόγω ασυνέπειας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών του) και συνήθως απαλλάσσεται από κάθε ευθύνη για οποιοδήποτε ελάττωμα του μισθίου ή έλλειψη προσυμφωνημένων ιδιοτήτων.

Αντίθετα, ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να διατηρεί το μίσθιο κατάλληλο για τη συμφωνημένη χρήση σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης, καθώς επίσης αυτός φέρει όλες τις σχετικές δαπάνες και τον κίνδυνο τυχαίας βλάβης ή καταστροφής, απώλειας ή κλοπής του πράγματος σαν να ήταν αγοραστής του.

Η εκμισθώτρια εταιρία είναι υποχρεωμένη να παραδώσει έγκαιρα στον μισθωτή το αντικείμενο της μίσθωσης. Η μη παράδοση ή η καθυστερημένη παράδοση του πράγματος στον μισθωτή επιφέρει την αντίστοιχη απαλλαγή του από την υποχρέωση καταβολής μισθωμάτων για όσο διάστημα δεν μπορεί να κάνει την προσυμφωνημένη χρήση.

Άλλα χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- Ο εκμισθωτής αποβλέπει στην απόσβεση όλου του κόστους του μισθίου με μια μακρόχρονη συμφωνία με έναν μόνο μισθωτή.
- Δεν επιτρέπεται στον μισθωτή να διακόψει τη μίσθωση πριν από τη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί κατά τη σύναψη της σύμβασης.
- Επίσης, η εταιρία leasing επίσης, δεν μπορεί να προβεί σε πρόωρη καταγγελία της σύμβασης και ταυτόχρονα να λάβει το οφειλόμενο σε μελλοντικά μισθώματα υπόλοιπο, αλλά μόνο να αναζητήσει αποζημίωση (έτσι όπως είχε καθοριστεί από την αρχή κατά τη σύναψη της σύμβασης) τέτοια ώστε να καλύπτει τη ζημία της σαν είδος δηλαδή ποινικής ρήτρας.
- Είναι στην κρίση και στην επιλογή του εκμισθωτή το αν θα παρέχει υπηρεσίες ασφάλισης και συντήρησης για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού.
- Το ποσό της μίσθωσης που οφείλει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου και υποβάλλεται σε πλήρη «τοκοχρεωλυτική διαδικασία». Δηλαδή, τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής εξασφαλίζουν στον εκμισθωτή την ανάκτηση της δαπάνης αγοράς του μισθίου καθώς και μία λογική καθαρή απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε.
- Συνέπεια του παραπάνω χαρακτηριστικού είναι το γεγονός ότι το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου.
- Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση της συντήρησης και της επισκευής του μισθίου.
- Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να ανανεώσει τη σύμβαση κατά τη λήξη της με μειωμένο μίσθωμα ή να αγοράσει το μίσθιο σε χαμηλή τιμή.

Χρηματοδοτική Μίσθωση Κινητών

Με τον Ν. 1665/ 1986 εισήχθη και στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοοικονομικής μίσθωσης (financial leasing) αρχικά στα κινητά. Ο κυριότερος λόγος για τον οποίο ασκήθηκε νομοθετικά παρεμβατική πολιτική ήταν προς χάρη του γενικότερου συμφέροντος της Εθνικής Οικονομίας. Το leasing κινητών βοήθησε στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας μέσω της προμήθειας νέου, σύγχρονου μηχανικού και άλλου εξοπλισμού από τις μικρομεσαίες κυρίως επιχειρήσεις. Η θέσπιση ενός ειδικού γραπτού δικαίου στη χώρα μας κρίθηκε αναγκαία αφ' ενός μεν, για να θεσπιστούν ειδικοί όροι και προϋποθέσεις για την άσκηση εργασιών leasing από ειδικευμένες εταιρίες σε αυτόν τον τομέα και αφετέρου, για να καθιερωθεί ένα σταθερό λογιστικό

και φορολογικό πλαίσιο, προκειμένου ο θεσμός να διανύσει μια ομαλή πορεία και να αναπτυχθεί σε ικανοποιητικό βαθμό.

Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών η εκμισθώτρια εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρονικό διάστημα. Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και ένα αντικείμενο που αγόρασε προηγουμένως η εταιρία Χ/Μ από τον μισθωτή.

Τα κινητά που παραχωρούνται στον μισθωτή κατά τη χρήση θα πρέπει:

- 1) Να μην προορίζονται, έστω και κατά ένα μέρος, για μη επαγγελματικούς σκοπούς. Συνεπώς, αποκλείονται τα αντικείμενα που προορίζονται έστω και κατά ένα μέρος για προσωπική, οικογενειακή ή οικιακή χρήση, όπως για παράδειγμα επιβατηγά αυτοκίνητα, σκάφη αναψυχής, οικιακά σκεύη, κ.λπ. Τα ίδια αυτά αντικείμενα μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης μόνο αν προορίζονται αποκλειστικά για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, δηλαδή όταν για παράδειγμα τα επιβατηγά αυτοκίνητα προορίζονται για τη μεταφορά του προσωπικού και οι οικοσκευές για την επίπλωση των γραφείων του μισθωτή.
- 2) Να είναι μόνο διαρκή κεφαλαιουχικά αγαθά και όχι αναλωτά ή γενικότερα καταναλωτικά. Αυτό συμβαίνει διότι, μετά τη λήξη της σύμβασης leasing, η οποία για τα κινητά δεν μπορεί να διαρκεί λιγότερο από τρία έτη (ή πέντε όταν πρόκειται για αεροσκάφη), ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει το μίσθιο μετά την ολοκληρωτική ή κατά ένα μέρος εξόφληση της αξίας του.

Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, με το Ν.1665/ 1986 εισήχθη στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης αρχικά σε κινητά και αργότερα με το άρθρο 11 του Ν.2367/ 1995 και σε ακίνητα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων παρουσιάζει σημαντικές διαφορές από αυτή των κινητών γεγονός που οφείλεται στη διαφορετική φύση του παγίου στοιχείου το οποίο και αποτελεί το αντικείμενο της συγκεκριμένης πράξης. Οι κυριότερες από αυτές τις διαφορές είναι οι εξής: πολύ μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης, πιθανή σημαντική αύξηση

της αξίας του μισθίου, σημαντική υπολειμματική αξία (η οποία δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί από πριν) και αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή αφού το μίσθιο δεν μπορεί να μετακινηθεί.

Όσον αφορά τη πολύ μεγάλη διάρκεια μίσθωσης, οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι ανάγκες των επιχειρήσεων για ακίνητα (κτίρια) δεν μεταβάλλονται βραχυχρόνια και στο ότι τα ακίνητα δεν φθείρονται τόσο γρήγορα. Έτσι, η διάρκεια της εκμίσθωσης κυμαίνεται από 10 έως 25 ή ακόμα και 30 έτη. Μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα γίνεται πλήρης απόσβεση της αξίας των κατασκευών οπότε και παραμένει η υπολειμματική αξία του ακινήτου. Η υπολειμματική αξία των ακινήτων είναι πολύ υψηλότερη από των κινητών κατά τη λήξη της σύμβασης.

Τα κινητά συνήθως μπορούν να υποστούν οικονομική ή τεχνολογική απαξίωση και συνεπώς να μειωθεί η αξία τους με το πέρασμα του χρόνου, σε αντίθεση με ό, τι συμβαίνει στην περίπτωση των ακινήτων, των οποίων συνήθως η αξία αυξάνεται διαχρονικά.

Επιπλέον, υπάρχει και ο κίνδυνος για τον εκμισθωτή να μην μπορεί να μετακινήσει το ακίνητο. Για παράδειγμα, στην περίπτωση ενός πολυκαταστήματος το οποίο βρίσκεται σε μία συγκεκριμένη τοποθεσία και δεν αποδίδει όσο αναμενόταν, δεν μπορεί να μεταφερθεί σε άλλη τοποθεσία όπου οι συνθήκες αγοράς είναι καλύτερες, ενώ στην περίπτωση που το μίσθιο είναι κινητό, τότε αυτό μπορεί εύκολα να μεταφερθεί σε κάποιον άλλο μισθωτή.

Τέλος, όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή δεν διαφέρουν σημαντικά από την περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών. Συγκεκριμένα, η εταιρία Χ/Μ αναλαμβάνει να αγοράσει ή να κατασκευάσει το ακίνητο σύμφωνα με τις υποδείξεις του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Όταν λήξει η σύμβαση, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει το ακίνητο. Όλα τα έξοδα συντήρησης, φόροι, τέλη, κ.λπ. βαρύνουν τον μισθωτή.

2.3.1.2 Λειτουργική Μίσθωση

Η λειτουργική μίσθωση διαφέρει από τη χρηματοοικονομική μίσθωση σε αρκετά σημεία. Η κυριότερη διαφορά είναι το χρονικό διάστημα της μίσθωσης. Η λειτουργική μίσθωση είναι συνήθως για βραχύτερη χρονική περίοδο απ' ό,τι η χρηματοοικονομική μίσθωση και για λιγότερο από το 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του

περιουσιακού στοιχείου. Συνεπώς, ο εκμισθωτής στο τέλος της σύμβασης δε θα έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη που υπέστη για να αποκτήσει το μίσθιο (το ύψος των μισθωμάτων που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής δεν καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου).

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, ο εκμισθωτής είναι αυτός ο οποίος φέρει όλους τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη που προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του μισθίου, ενώ ο μισθωτής απλά κάνει χρήση του μισθίου. Επίσης, ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του πάγιου στοιχείου και φέρει την ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωσή του.

Η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων και οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγματεύσεως κάθε φορά.

Η λειτουργική μίσθωση περιέχει μία ρήτρα ακύρωσης η οποία επιτρέπει στον μισθωτή να ακυρώσει το συμβόλαιο και να επιστρέψει τον εξοπλισμό προτού εξαντληθεί ολόκληρη η περίοδος μίσθωσης. Η αξία της ρήτρας ακύρωσης εξαρτάται από το αν στο μέλλον οι τεχνολογικές ή και οι οικονομικές συνθήκες μπορούν να απαξιώσουν το περιουσιακό στοιχείο που εκμεταλλεύεται ο μισθωτής περισσότερο από τη συνολική αξία που θα καταβάλει στο μέλλον υπό τη μορφή μισθωμάτων βάσει της σύμβασης.

Στην Ελλάδα η λειτουργική μίσθωση εφαρμόζεται κυρίως για τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα και διάφορα οχήματα(χρονομίσθωση αυτοκινήτων), αν και υπάρχουν διαφωνίες για το αν η λειτουργική μίσθωση είναι μορφή X/M αφού ο εμπορικός της χαρακτήρας κυριαρχεί σε σχέση με τον χρηματοδοτικό.

2.3.2 Λοιπά Είδη

Τα τελευταία χρόνια έχουν προκύψει διάφορα είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης τα οποία εκ πρώτης όψεως μπορούν να καταταχθούν σε κάποιο από τα δύο βασικά είδη leasing(χρηματοοικονομική ή λειτουργική). Ωστόσο, παρουσιάζουν σημαντικές ιδιαιτερότητες οι οποίες μπορούν να τις κατατάξουν σε ξεχωριστές κατηγορίες, οι σημαντικότερες των οποίων παρουσιάζονται παρακάτω.

2.3.2.1 Πώληση και Επαναμίσθωση (Sale and Lease back)

Η πώληση και επαναμίσθωση καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/ 86, άρθρο 1, §2. Με την πώληση και επαναμίσθωση μια επιχείρηση (η οποία είναι και ο μισθωτής) πουλάει σε μια εταιρία Χ/Μ κάποια ή όλα τα πάγια στοιχεία της και ταυτόχρονα συνάπτει με την εκμισθώτρια αυτή εταιρία μια σύμβαση μίσθωσης για τα πάγια αυτά στοιχεία για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και υπό συγκεκριμένους όρους.

Τη μορφή αυτή Χ/Μ χρησιμοποιούν κάποιες εταιρίες προκειμένου να καλύψουν κάποιες βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας που έχουν. Έτσι βελτιώνονται και κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες που σχετίζονται με τη ρευστότητα της επιχείρησης, βελτιώνοντας έτσι την εικόνα της απέναντι σε πιθανούς επενδυτές και λοιπούς φορείς (π.χ. τράπεζες).

Στην ουσία ο μισθωτής συνεχίζει την οικονομική εκμετάλλευση του μηχανήματος καταβάλλοντας στον εκμισθωτή τα ρυθμιζόμενα μισθώματα. Έτσι, απολαμβάνει ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση αφού τα μισθώματα που πληρώνει ανά τακτά χρονικά διαστήματα εκπίπτουν συνολικά από το φορολογητέο εισόδημά του.

Ωστόσο, παρουσιάζονται κάποια προβλήματα στην εφαρμογή αυτού του είδους χρηματοδοτικής μίσθωσης. Πρώτον, είναι δύσκολο να υπολογιστεί η αντικειμενική αξία του παγίου στοιχείου κατά την πώλησή του από τον μισθωτή στην εταιρία Χ/Μ. Για αυτόν τον λόγο λαμβάνεται υπ' όψιν η αντιπροσωπευτική τιμή που διαμορφώνεται με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης κάποιων μεταχειρισμένων ειδών που ανήκουν στην κατηγορία του μισθίου. Δεύτερον, λόγω της μακρόχρονης παραμονής του μισθίου στη κατοχή του μισθωτή, αυτό μπορεί να έχει επιβαρυνθεί με δικαιώματα και βάρη υπέρ τρίτων. Γι' αυτό τον λόγο φρόνιμο είναι να ελέγχεται η φερεγγυότητα του μισθωτή με αυστηρά κριτήρια πριν από τη σύναψη οποιασδήποτε σύμβασης.

2.3.2.2 Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (leveraged leasing)

Η συμμετοχική (ή εξισορροπητική μίσθωση) χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από την United States Leasing International το 1963 και χρησιμοποιείται για μεγάλης αξίας κυρίως αντικείμενα, όπως πλοία, αεροπλάνα, κ.λπ. Συμμετέχουν συνήθως τέσσερα μέρη: ο κατασκευαστής του μισθίου, ο εκμισθωτής, ο μισθωτής και ο χρηματοδότης (χρηματοδοτικός οργανισμός ή τράπεζα). Χρηματοδότης μπορεί να

είναι ένα ή περισσότερα πρόσωπα και καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων για την αγορά του μισθίου με εγγύηση ένα μέρος των μισθωμάτων που θα λάβει από τον μισθωτή (Δελτίο Διοίκησης Επιχειρήσεων, Οκτώβριος – Δεκέμβριος 1979, σελ.31).

Ο μισθωτής αν και συμμετέχει κατά ένα μικρό ποσοστό στο κόστος απόκτησης του μισθίου, απολαμβάνει όλα τα φορολογικά πλεονεκτήματα (αποσβέσεις) που προέρχονται από την κυριότητα του μισθίου.

Στη συγκεκριμένη μορφή X/M υπάρχουν δύο συμβάσεις: η πρώτη είναι η σύμβαση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής στη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση λειτουργεί περίπου ως αντιπρόσωπος του χρηματοδότη. Η δεύτερη σύμβαση είναι αυτή μεταξύ του χρηματοδότη και του εκμισθωτή. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, προκειμένου να εξασφαλιστούν τα συμφέροντα του χρηματοδότη, ο εκμισθωτής εκχωρεί σε αυτόν ένα μέρος των μισθωμάτων που του αναλογεί.

2.3.2.3 Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση (cross – border leasing)

Η διάκριση αυτή της X/M γίνεται ανάλογα με τον εσωτερικό ή διεθνή χαρακτήρα της συναλλαγής και συγκεκριμένα στη δεύτερη περίπτωση δύο τουλάχιστον από τους συμβαλλόμενους έχουν την έδρα των επιχειρήσεών τους σε διαφορετικές χώρες.

Υπάρχουν δύο είδη διεθνούς χρηματοδοτικής μίσθωσης: η εισαγωγική (import leasing) και η εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (export leasing). Στην πρώτη περίπτωση ο κατασκευαστής – πωλητής του μισθίου έχει την έδρα της επιχείρησής του στο εξωτερικό ενώ ο μισθωτής και ο εκμισθωτής στο εσωτερικό. Αντίθετα, στη δεύτερη περίπτωση, ο μισθωτής εδρεύει στο εξωτερικό και οι άλλοι δύο συμβαλλόμενοι (προμηθευτής και εκμισθωτής) στο εσωτερικό.

Η διεθνής χρηματοδοτική μίσθωση εμπεριέχει κάποιους κινδύνους για τον εκμισθωτή κυρίως, οι οποίοι παρουσιάζονται παρακάτω:

Πρώτον, ο *συναλλαγματικός κίνδυνος* έγκειται όταν κάποιος από τους δύο συμβαλλόμενους (μισθωτής ή εκμισθωτής) εδρεύει σε χώρα που το νόμισμά της διαφέρει από αυτό της χώρας του άλλου συμβαλλόμενου. Διακυμάνσεις, των ισοτιμιών και συγκεκριμένα, του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα,

έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή, είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά τον εκμισθωτή.

Δεύτερον, ο *κίνδυνος χώρας* περιλαμβάνει τον οικονομικό κίνδυνο και τον πολιτικό κίνδυνο. Ο οικονομικός κίνδυνος σχετίζεται με την πιθανή αδυναμία της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί οικονομικά στις υποχρεώσεις της απέναντι στον εκμισθωτή. Ο πολιτικός κίνδυνος έγκειται όταν αλλάζει το καθεστώς της χώρας του μισθωτή και αυτό είναι απρόθυμο να αναγνωρίσει τις συμβατικές δεσμεύσεις του προηγούμενου καθεστώτος.

Τρίτον, ο *πιστωτικός κίνδυνος* σχετίζεται με τη δυσχέρεια στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του μισθωτή ή του εκμισθωτή λόγω του διαφορετικού νομικού, φορολογικού και οικονομικού περιβάλλοντος που επικρατεί σε κάθε χώρα.

2.3.2.4 Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (*tax based leasing*)

Η φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται στην περίπτωση που ο μισθωτής δεν προβλέπεται να έχει φορολογητέα κέρδη και έτσι καταφεύγει στην εκμίσθωση αντικειμένων από κάποια εταιρία Χ/Μ που παρουσιάζει σημαντικά κέρδη, στη οποία και εκχωρεί τις φορολογικές του ωφέλειες. Έτσι ωφελημένοι είναι και οι δύο συμβαλλόμενοι, αφού ο μισθωτής αποκτά τον εξοπλισμό που χρειάζεται καταβάλλοντας μόνο ένα μειωμένο μίσθωμα το οποίο προηγουμένως έχει συμφωνήσει με τον εκμισθωτή, και ο εκμισθωτής μειώνει το προς φορολόγηση εισόδημά του μέσω των αποσβέσεων που κάνει.

2.3.2.5 Άμεση Μίσθωση (*direct leasing*)

Στην περίπτωση της άμεσης μίσθωσης η σχέση είναι συνήθως διμερής. Δηλαδή οι συμβαλλόμενοι είναι ο μισθωτής και ο εκμισθωτής, ο οποίος μπορεί να είναι και ο κατασκευαστής του μισθίου ή θυγατρική εταιρία της κατασκευάστριας εταιρίας.

Τα χαρακτηριστικά της άμεσης μίσθωσης είναι τα εξής:

- ✓ Η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου στοιχείου
- ✓ Η μικρή χρονική διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες)

- ✓ Η δυνατότητα ανανέωσης ή ακύρωσης της μίσθωσης από την πλευρά του μισθωτή μετά από προειδοποίησή του και
- ✓ Ο εκμισθωτής συνήθως αναλαμβάνει τον κίνδυνο της «οικονομικής απαξίωσης» του μισθίου.

2.3.2.6 Πώληση – Μίσθωση υπό όρους (conditional sale lease)

Η πώληση – μίσθωση υπό όρους ουσιαστικά συμβάλλει στην πώληση του μισθίου μέσω της μίσθωσης του. Τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης, ενώ στην ουσία καταλήγει σε πώληση και εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι της. Από αυτή τη μορφή μίσθωσης επωφελούνται και οι δύο συμβαλλόμενοι μισθωτής – εκμισθωτής (ή αντίστοιχα αγοραστής – πωλητής του μισθίου) μέσω των φορολογικών απαλλαγών, επιδοτήσεων, επιχορηγήσεων, κ.λπ.

2.3.2.7 Πρόγραμμα Μίσθωσης – Πώλησης (ή Χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών – Vendor lease program)

Η χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών βασίζεται στην αρχική συμφωνία μεταξύ προμηθευτή και εκμισθωτή και χρησιμοποιείται κυρίως ως μέσο προώθησης των προϊόντων των προμηθευτών μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης (άμεση ή πώληση – μίσθωση υπό όρους).

Η μορφή αυτή χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει πλεονεκτήματα τόσο για τον προμηθευτή, για τον εκμισθωτή αλλά και για τον μισθωτή. Όσον αφορά τον προμηθευτή, αυτός αυξάνει τα έσοδά του μέσω αύξησης των πωλήσεών του και μέσω συμπληρωματικών υπηρεσιών (π.χ. ασφάλιση και συντήρηση). Ο εκμισθωτής ξεπερνά τα προβλήματα που θα αντιμετώπιζε λόγω της άγνοιας σχετικά με τα χαρακτηριστικά του μισθίου ενώ ο μισθωτής απολαμβάνει σημαντικές φορολογικές ωφέλειες.

2.3.2.8 Κοινοπρακτική Μίσθωση

Η κοινοπρακτική μίσθωση εφαρμόζεται κυρίως στις περιπτώσεις μεγάλων συμβάσεων ακινήτων. Για αυτόν τον λόγο συμμετέχουν περισσότερες από μία

εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης προκειμένου να καλύψουν τη μεγάλη αξία των προς μίσθωση αντικειμένων.

2.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης όπως και όλα τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά εργαλεία διαθέτει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που θα βοηθήσουν τον πιθανό επενδυτή να αποφασίσει ποιο εργαλείο είναι αυτό που θα καλύψει τις ανάγκες του. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα αυτά διαφέρουν για κάθε ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη.

2.4.1 Πλεονεκτήματα για τον μισθωτή

- Το σημαντικότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον μισθωτή είναι το φορολογικό. Τα μισθώματα που πληρώνει ο μισθωτής ανά τακτά χρονικά διαστήματα για την χρήση του αντικειμένου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, θεωρούνται έξοδα λειτουργίας και έτσι εκπίπτουν συνολικά από το φορολογητέο εισόδημα του. Συγκεκριμένα, επειδή η διάρκεια της μίσθωσης καθορίζεται από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη (μισθωτής και εκμισθωτής), η διαχρονική διασπορά της φορολογικής ωφέλειας από την πληρωμή των μισθωμάτων μπορεί να καθοριστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να εξυπηρετεί τις ανάγκες του μισθωτή, αναφορικά με τη μελλοντική διαμόρφωση των ταμειακών ροών του. Επίσης, μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής μπορεί να αποκτήσει την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης. (<http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>)
- Εξίσου σημαντικό πλεονέκτημα είναι η εξοικονόμηση ιδίων κεφαλαίων. Στην μίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού, καλύπτεται ολόκληρη η αξία του μηχανήματος και δεν χρειάζεται να εκταμιεύσει ο μισθωτής κάποιο ποσό, όπως θα έκανε στην περίπτωση αγοράς του. Ακόμα και στην περίπτωση των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων, η επιχείρηση θα έπρεπε να δεσμεύσει κάποια ίδια κεφάλαια, αφού για την αγορά πάγιου εξοπλισμού απαιτείται κατά κανόνα ίδια συμμετοχή του δανειολήπτη που ανέρχεται συνήθως στο 30% της αξίας του εξοπλισμού.

- Με τη Χ/Μ ο μισθωτής μπορεί να διατηρήσει σχεδόν αμείωτη τη ρευστότητα του, αφού τα ρευστά διαθέσιμα μειώνονται μόνο στις περιοδικές καταβολές των μισθωμάτων. Επίσης, εφ' όσον η χρηματοδοτική μίσθωση δεν είναι δανεισμός μπορεί να μην συμπεριλαμβάνεται το κόστος της στο δανεισμό. Έτσι τα μισθωμένα αντικείμενα δεν εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού ως μελλοντικές πληρωμές και δεν αυξάνεται η δανειακή επιβάρυνση του μισθωτή. Συνεπώς δεν μειώνεται η πιστοληπτική του ικανότητα.
- Στη σύμβαση Χ/Μ δεν απαιτείται από τον μισθωτή η παροχή εμπράγματων ασφαλειών κατά του χρηματοδοτικού κινδύνου, γεγονός που θα αύξανε το κόστος της χρηματοδότησης.
- Στη χρηματοδοτική μίσθωση, οι όροι της σύμβασης και οι ρυθμίσεις των μισθωμάτων μπορούν να καθοριστούν προς όφελος του μισθωτή. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Γι' αυτόν τον λόγο άλλωστε θεωρείται από τους μισθωτές ως μία εύκολη και ευέλικτη χρηματοδοτική μορφή.
- Λόγω της ευελιξίας του θεσμού που αναφέρθηκε παραπάνω τα μισθώματα καθορίζονται στην αρχή της περιόδου σύμφωνα με τη σύμβαση και παραμένουν σταθερά, γεγονός που προστατεύει τον μισθωτή από πιθανές μελλοντικές αυξήσεις του πληθωρισμού.
- Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να γνωρίζει με ακρίβεια το ύψος και το χρόνο καταβολής των μισθωμάτων γεγονός που τον βοηθάει στην κοστολόγηση των δραστηριοτήτων του και στην κατάρτιση του ταμειακού προϋπολογισμού μιας και αποτελεί μέρος αυτού.
- Όταν καταρτίζεται η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι όροι της μπορεί να έχουν καθορισθεί κατά τέτοιο τρόπο ώστε σε περίπτωση που αδυνατεί ο μισθωτής να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, να μην υπάρχουν επιπτώσεις γι' αυτόν και κίνδυνος πτώχευσής του. Γενικότερα, ο κίνδυνος πτώχευσης μιας εταιρίας λόγω αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της που προκύπτουν από τη σύμβαση Χ/Μ είναι μικρότερος από αυτόν που δημιουργείται λόγω αδυναμίας αποπληρωμής ενός δανείου. Ειδικότερα, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν φέρουν όλο το βάρος των επενδύσεων αλλά ένα μέρος του «ρίσκου» το επιβαρύνεται η εταιρία Χ/Μ.
- Η αξία των πάγιων στοιχείων συνήθως αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου σε αντίθεση με τον μηχανολογικό εξοπλισμό που συνήθως απαξιώνεται. Έτσι,

μια εταιρία τη συμφέρει περισσότερο να χρησιμοποιεί τη χρηματοδοτική μίσθωση για τον μηχανολογικό εξοπλισμό που μειώνεται γρήγορα η αξία του και να έχει στην ιδιοκτησία της πάγια στοιχεία όπως γη και κτίρια.

- Ο μηχανολογικός εξοπλισμός υψηλής τεχνολογίας απαιτεί συντήρηση από εξειδικευμένο προσωπικό. Η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να εξασφαλίσει τη βεβαιότητα παροχής υπηρεσιών συντήρησης σε λογικό κόστος, γεγονός που κάνει το θεσμό πολύ ελκυστικό.

2.4.2 Μειονεκτήματα για τον μισθωτή

- Βασικό μειονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το υψηλό ονομαστικό επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζονται τα μισθώματα, το οποίο είναι συνήθως υψηλότερο από το αντίστοιχο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων. Προς υπεράσπισή τους οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης ισχυρίζονται ότι το ονομαστικό κόστος δεν είναι τόσο υψηλό όσο θεωρείται, γιατί θα πρέπει να εντοπίζεται το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης, δηλαδή θα πρέπει να υπολογίζονται το κόστος της προμήθειας, το κόστος της ασφάλειας, το κόστος των εγγυήσεων, το κόστος του κεφαλαίου ίδιας συμμετοχής, κ.λπ.
- Από τη στιγμή που η υπολειμματική αξία του αντικείμενου της σύμβασης ανήκει στον εκμισθωτή, μετά τη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής την χάνει και είναι υποχρεωμένος να επαναδιαπραγματευθεί το αντικείμενο αυτό ή να το επιστρέψει στον εκμισθωτή.
- Το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην ουσία ανήκει στον εκμισθωτή ενώ ο μισθωτής απλώς εκμεταλλεύεται τον εξοπλισμό αυτό. Το γεγονός αυτό μπορεί να μειώσει τη διαπραγματευτική ικανότητα του μισθωτή και τη δανειοληπτική της ικανότητα απέναντι στις τράπεζες και στους άλλους πιστωτικούς οργανισμούς αφού δεν έχει στην ιδιοκτησία της μηχανολογικό εξοπλισμό για να τον χρησιμοποιήσει ως εμπράγματα ασφάλεια.
- Μπορεί το αντικείμενο της σύμβασης να ανήκει στον εκμισθωτή και ο μισθωτής απλά να εκμεταλλεύεται τον εξοπλισμό για όσο χρονικό διάστημα τον χρειάζεται, ωστόσο, στο χρονικό διάστημα αυτό ο μισθωτής επιβαρύνεται με τα τυχαία περιστατικά που μπορούν να προκαλέσουν βλάβη στον εξοπλισμό. Επίσης, σε περίπτωση υπερημερίας του μισθωτή, ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να καταγγείλει τη σύμβαση, να ζητήσει την επιστροφή του

μισθίου σε αυτόν και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της μίσθωσης.

- Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων (<http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>).
- Από τη στιγμή που η νομική κυριότητα του πράγματος της μίσθωσης ανήκει στην εκμισθώτρια εταιρία, τότε ο μισθωτής θα πρέπει να υπόκειται στους ελέγχους της για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

2.4.3 Πλεονεκτήματα για τον εκμισθωτή

- Η Χ/Μ μπορεί να μειώσει το κοινωνικό κόστος που δημιουργείται όταν γίνονται πάγιες επενδύσεις λόγω της οικονομικής απαξίωσης του μισθίου και να αυξήσει την υπολειμματική του αξία. Έτσι, ενώ για κάποιον μισθωτή μετά το τέλος της μίσθωσης, το μίσθιο μπορεί να θεωρείται ακατάλληλο, για κάποιον άλλον υποψήφιο μισθωτή μπορεί να θεωρηθεί ότι καλύπτει τις ανάγκες του.
- Η Χ/Μ αποτελεί μια επιπλέον μορφή χρηματοδότησης για την εκμισθώτρια εταιρία ή για τον χρηματοδοτικό οργανισμό ή την τράπεζα, γεγονός που την βοηθάει να επεκτείνει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες με την αύξηση της παροχής υπηρεσιών. Ειδικότερα, για τα τραπεζικά συγκροτήματα η Χ/Μ αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και απόκτησης πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες. (<http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>).
- Η εταιρία Χ/Μ διασφαλίζεται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρεί την ιδιοκτησία του εξοπλισμού (έχοντας τη νομική κυριότητα). Έτσι ο εκμισθωτής μπορεί να επανακτήσει το εκμισθωμένο μηχάνημα από ένα λάθος του μισθωτή.
- Ο εκμισθωτής απολαμβάνει σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, εκπτώσεις για λειτουργικές δαπάνες και τόκους ξένων κεφαλαίων). Το ποσοστό κέρδους από αυτές τις φορολογικές ελαφρύνσεις εξαρτάται από την αξία του παγίου στοιχείου και της φορολογικής κλίμακας. Τα πλεονεκτήματα

που προκύπτουν από τις φορολογικές αυτές ελαφρύνσεις αναφέρονται στο άρθρο 6, § 5 – 8 ,του ν. 1665/86.

- Οι εταιρίες Χ/Μ λόγω του μεγέθους τους και λόγω του γεγονότος ότι είναι customer based εταιρίες, έχουν μεγάλη διαπραγματευτική ικανότητα και μπορούν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών του προμηθευτή του μισθίου. Έτσι, μπορούν να επιτύχουν ευνοϊκές τιμές και πιστωτικές διευκολύνσεις τις οποίες και μπορούν να μετακυλήσουν στον μισθωτή ως ένα βαθμό.
- Οι διαδικασίες της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι συνοπτικές τόσο για την εκμισθώτρια εταιρία όσο και για τον μισθωτή σε σύγκριση με τις χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται στον δανεισμό. Επίσης, οι αποφάσεις παίρνονται και από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη είναι γρήγορες και δεν συγκρίνονται με τις καθυστερήσεις που γίνονται στις τράπεζες λόγω γραφειοκρατικών διαδικασιών.

2.4.4 Μειονεκτήματα για τον εκμισθωτή

Το σημαντικότερο μειονέκτημα που μπορεί να αντιμετωπίσει μια εταιρία leasing έχει να κάνει κυρίως με το μίσθιο και με ό,τι συνεπάγεται η χρήση του. Από κακό χειρισμό του μισθωτή, το αντικείμενο της σύμβασης μπορεί να διαλυθεί ή μπορεί να εμφανιστούν στην αγορά νέα πιο εκσυγχρονισμένα μηχανήματα και έτσι το μίσθιο να χάσει τη αξία του. Ακόμα και στην περίπτωση των επιχειρησιακών ακινήτων, όταν για παράδειγμα τα παραγόμενα προϊόντα δεν είναι αρκετά ανταγωνιστικά ή γενικότερα δεν είναι παραγωγική η επένδυση, τότε μπορεί να επέλθει μείωση της αξίας του ακινήτου. Τα παραπάνω πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν από την εκμισθώτρια εταιρία έτσι ώστε να αποφασίσει εξ' αρχής αν θα αποδεχτεί ή θα απορρίψει την αιτούμενη χρηματοδότηση.

2.4.5 Πλεονεκτήματα για τον προμηθευτή του μισθίου

Εκτός από τα άμεσα συμβαλλόμενα μέρη (μισθωτής και εκμισθωτής), πλεονεκτήματα προκύπτουν και για τον προμηθευτή του αντικειμένου της μίσθωσης από τον οποίο ο εκμισθωτής θα το αγοράσει. Τα πλεονεκτήματα αυτά παρατίθενται παρακάτω:

- Ένα σημαντικό πλεονέκτημα για τον προμηθευτή του μισθίου είναι η ασφάλεια που προσφέρει σε αυτόν η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Κατά

γενική ομολογία οι εταιρίες X/M θεωρούνται φερέγγυες και συνεπείς, γεγονός που εξασφαλίζει στον προμηθευτή τη βεβαιότητα ότι θα εξοφληθεί άμεσα και τις περισσότερες φορές τοις μετρητοίς.

- Το δεύτερο εξίσου σημαντικό πλεονέκτημα για τον προμηθευτή το οποίο προκύπτει έμμεσα είναι η αύξηση των πωλήσεων το οποίο συνεπάγεται μείωση του κόστους και αύξηση των κερδών. Η αύξηση αυτή των πωλήσεων προκύπτει από τις μεγάλες δυνατότητες για νέες επενδύσεις που προσφέρει η X/M.

2.4.6 Οφέλη για την Εθνική Οικονομία

Τα πλεονεκτήματα που αναφέρθηκαν παραπάνω για τα ενδιαφερόμενα μέρη της χρηματοδοτικής μίσθωσης επιδρούν θετικά και στις Εθνικές Οικονομίες των χωρών όπου βρίσκονται οι συμβαλλόμενοι. Η αύξηση των πωλήσεων κεφαλαιουχικών αγαθών, γεγονός που συνεπάγεται μείωση του κόστους και αύξηση των κερδών, οδηγεί στην πραγματοποίηση νέων επενδύσεων. Έτσι δημιουργούνται νέες επιχειρήσεις και αυξάνονται οι χρηματοδοτικές εργασίες, γεγονότα που συμβάλλουν στην ανάπτυξη της απασχόλησης, στη βελτίωση πολλών άλλων μακροοικονομικών μεγεθών και γενικότερα στην προοδευτική ανάπτυξη των Οικονομιών. Η δημιουργία νέων επιχειρήσεων μπορεί να οδηγήσει ακόμα και σε βιομηχανική αποκέντρωση και περιφερειακή ανάπτυξη.

Επιπλέον, αντιθέτως με ότι συμβαίνει στην εισαγωγή των κεφαλαιουχικών αγαθών απ' ευθείας από χώρες του εξωτερικού, με τη χρήση του leasing περιορίζονται οι υπερτιμολογήσεις τους λόγω της παρέμβασης της εκμισθώτριας εταιρίας, ειδικά όταν αυτή είναι εγκατεστημένη στη χώρα του λήπτη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Αλεξάκης Π., Πετράκης Π., «Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις – Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1990
- Αποστολόπουλος Ι., «Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Μέθοδοι – Εργαλεία – Εφαρμογές», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2004
- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Interbooks, 2002
- Γαλάνης Β., «Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα – Πειραιάς 1994
- Γεωργιάδης Α., « Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας: Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising», Εκδόσεις Αντ, Σάκκουλα, 2000
- Μάζης Π., «Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing», Π.Ν. Σάκκουλας, Αθήνα 1999
- Μητσιόπουλος Ι., «Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing): Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης», Εκδόσεις Σμπίλιας – Το Οικονομικό, 1992
- Παπαρσενίου Π., « Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης – Κριτική ανάλυση υπό το πρίσμα της ευθύνης για πραγματικά ελαττώματα», Αφοι Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1994
- Χατζηπαύλου Π., Γόντικα Β., «Θεωρία και Πρακτική της Χρηματοδοτικής Μισθώσεως», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1982

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- <http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>
- <http://www.hrima.gr/>
- www.naftemporiki.gr
- www.bankofgreece.gr

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- Γιώργος Καλούμενος, Περιοδικό ΧΡΗΜΑ, «Αγορά Leasing, Η πτωτική τροχιά συνεχίζεται», Δεκέμβριος 2008
- Essinfeld Allan, The Journal of Equipment Lease Financing, “ A Perspective on Captive Leasing: Where It Has been, Where It Could Go”, Winter 2008
- Bearth Daniel P., Light & Medium Truck, “ Leasing’ s New Business Model”, February 2011

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

3.1 Γενικά

Η Χ/Μ όπως και όλοι οι άλλοι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί (factoring, forfaiting, franchising, κ.λπ.), χρειάζεται ένα νομοθετικό πλαίσιο ρύθμισης έτσι ώστε να αναπτυχθεί ομαλά και να μπορέσει να επιτελέσει το σκοπό για τον οποίο θεσμοθετήθηκε.

Παρά τις διαφορές που συναντούμε στις διάφορες χώρες στις λεπτομέρειες, που οφείλονται στο διαφορετικό νομοθετικό πλαίσιο της καθεμιάς από αυτές στον τομέα κυρίως του αστικού και εμπορικού δικαίου, η κεντρική ιδέα του leasing παραμένει η ίδια. Συγκεκριμένα, η απόκτηση της χρήσης κεφαλαιουχικών αγαθών, κινητών ή ακινήτων, με ολική χρηματοδότηση της αξίας τους χωρίς την ανάγκη άμεσης εκταμίευσης εκ μέρους του επενδυτή. Στην Ελλάδα ο θεσμός της Χ/Μ εισήχθη με το ν. 1665/1986 « περί συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης παραγωγικών μέσων και εξοπλισμού». Ο νόμος αυτός παρουσιάζεται αμέσως παρακάτω.

3.2 Γενικό νομοθετικό πλαίσιο

Ο νόμος 1665/ 1986 όπως αυτός τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε με το ν. 2076/ 1992, προβλέπει στο άρθρο 2 ειδικές προϋποθέσεις για τη σύσταση και τη λειτουργία εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Σύμφωνα με αυτές τις ρυθμίσεις μόνο ανώνυμες εταιρίες που διαθέτουν ελάχιστο καταβεβλημένο κεφάλαιο ορισμένου ύψους και με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη, με την ιδιότητα του εκμισθωτή, συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να λάβουν την αναγκαία άδεια λειτουργίας.

Οι εταιρίες Χ/Μ σύμφωνα με την έννοια της δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας (Οδηγία 89/ 646/ ΕΟΚ) και του ν. 2076/ 1992, ο οποίος ενσωματώνει την οδηγία στο εσωτερικό τραπεζικό δίκαιο (άρθρο 2, παρ. 6 σε συνδυασμό με το άρθρο 24, παρ.1,

εδ. γ') αποτελούν χρηματοδοτικό οργανισμό και απολαμβάνουν την αναγνώριση του άρθρου 19, παρ. 3. Επίσης, αφού οι εταιρίες X/M έχουν τη νομική μορφή των ανώνυμων εταιριών, τότε ως προς την ίδρυσή τους εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 2190/ 1920, οι οποίες απαιτούν τα εξής:

- i. Καταχώρηση στο μητρώο ανώνυμων εταιριών της απόφασης του αρμόδιου νομάρχη για την έγκριση του καταστατικού της και
- ii. Χορήγηση άδειας σύστασης της εταιρίας.

Για τη σύσταση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το άρθρο 2, παρ.1, ν.1665/ 1986. Η άδεια αυτή η οποία συνδέεται με τη χρηματοδοτική λειτουργία της X/M, δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως και αποτελεί προϋπόθεση για την έγκριση από τον αρμόδιο νομάρχη της άδειας σύστασης της εταιρίας.

3.3 Προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1-3 του ν. 1665/ 1986 οι βασικές προϋποθέσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι οι εξής: μια ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης η οποία θα λειτουργεί ως εκμισθωτής, μία επιχείρηση ή κάποιος επαγγελματίας που θα είναι ο μισθωτής, το αντικείμενο της σύμβασης (κινητό ή ακίνητο), το καταβαλλόμενο μίσθωμα, η ορισμένη διάρκεια της σύμβασης και τέλος το δικαίωμα του μισθωτή να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

3.3.1 Ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτής

Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάψουν μόνο ανώνυμες εταιρίες που έχουν συσταθεί αποκλειστικά γι' αυτόν τον σκοπό μετά από ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως. Η άδεια αυτή απαιτείται επίσης και για τις εξής περιπτώσεις:

- για τη μετατροπή μίας υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης

- για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Με ειδική διάταξη του άρθρου 8 του ν. 2469/ 1997 επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων και σε δημόσιους οργανισμούς, ασφαλιστικούς φορείς και Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (Ν. Π. Δ. Δ.).

Οι ανώνυμες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύμφωνα με το ν. 1665/ 1986 όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το ν. 2076/ 1992, πρέπει να κατέχουν ένα ελάχιστο κεφάλαιο ορισμένου ύψους το οποίο μπορεί να είναι καταβεβλημένο είτε σε μετρητά είτε σε είδος . Το κεφάλαιο αυτό το διαθέτει η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση ορισμένων αγαθών τα οποία εκμισθώνει φροντίζοντας ώστε τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους να καθοριστούν από τον υποψήφιο μισθωτή. Οι επιχειρήσεις που θα αναλάβουν αυτήν την οικονομική δραστηριότητα θα πρέπει να έχουν το μέγεθος που ανταποκρίνεται σε αυτόν το χρηματοδοτικό σκοπό, να παρέχουν με την κεφαλαιακή τους διάρθρωση εγγύηση ασφάλειας για την απρόσκοπτη διεξαγωγή των εργασιών τους και να υπόκεινται στην εποπτεία και τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι ανώνυμες εταιρίες οι οποίες θα λειτουργούν ως εκμισθωτές θα πρέπει σύμφωνα με τον νόμο 1665/86 να διαθέτουν μετοχικό κεφάλαιο το οποίο δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών. Κατ' εξαίρεση, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ίσο τουλάχιστον με το μισό του ελαχίστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών όταν ανήκει κατ' απόλυτη πλειοψηφία σε μία ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες ή τράπεζες νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα (www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/18/print/pdf).

3.3.2 Επιχείρηση ή επαγγελματίας ως μισθωτής

Μισθωτής μπορεί να είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, δημόσιου ή ιδιωτικού δικαίου το οποίο ασκεί κάποιο επάγγελμα ή επιχείρηση που απαιτεί την προμήθεια μηχανημάτων παραγωγής, επαγγελματικού εξοπλισμού ή και ακινήτων για επαγγελματική εγκατάσταση.

Κύριος σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι η ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων. Συνεπώς, αποκλείονται ιδιώτες που επιθυμούν να προμηθευτούν αγαθά για προσωπική τους χρήση.

Ο μισθωτής έχει στην κατοχή του το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς επίσης και το διπλό δικαίωμα προαίρεσης δηλαδή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή και νωρίτερα (άρθρο 1, παρ. 1, νόμος 1665/ 1986) είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο με χαμηλότερο μίσθωμα.

3.3.3 Αντικείμενο της σύμβασης

Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η εκμισθώτρια εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού ή ακινήτου πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της. Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και συνδυασμός κινητών και ακίνητων πραγμάτων, τα οποία προορίζονται για το επάγγελμα ή την επιχείρηση του μισθωτή.

Αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και ένα κινητό ή ακίνητο που αγόρασε προηγουμένως η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης από τον μισθωτή. Εξαιρείται η αγορά ακινήτου από ελεύθερο επαγγελματία (<http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/N.1665.1986->). Αντικείμενο Χ/Μ δεν μπορεί να αποτελέσουν αγαθά που προορίζονται για ιδιωτική καταναλωτική χρήση καθώς επίσης άυλα περιουσιακά αγαθά και δικαιώματα.

Οι εκμισθώτριες εταιρίες προτιμούν να προμηθεύονται και να εκμισθώνουν εύχρηστα αγαθά τα οποία είναι εύκολο να πουληθούν ή να εκμισθωθούν πάλι σε περίπτωση

αδυναμίας πληρωμής ή πτώχευσης του μισθωτή, παρά αγαθά τα οποία θα ήταν χρήσιμα σε συγκεκριμένους επαγγελματίες - επιχειρήσεις. Όταν μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης εκμισθώνει αντικείμενα τα οποία απευθύνονται σε συγκεκριμένους επαγγελματίες- επιχειρήσεις τότε το μίσθωμα που καταβάλλει ο μισθωτής είναι μεγαλύτερο αφού ο εκμισθωτής πρέπει να καλύψει τον κίνδυνο της περιορισμένης ζήτησης αυτών των αντικειμένων.

Η νομική κυριότητα των μισθίων πραγμάτων εξακολουθεί να ανήκει στον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, αλλά η «οικονομική» κυριότητα ανήκει στον μισθωτή. Από τη στιγμή που το αντικείμενο της σύμβασης παραδίδεται στο μισθωτή, αν αυτό εξακολουθεί να διατηρεί την αυτοτέλειά του ως κινητό, τότε δεν παρουσιάζεται μεταβολή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος (όταν το πράγμα είναι π.χ. αυτοκίνητο, πλοίο, κ.λπ.). Ωστόσο, δημιουργείται πρόβλημα ως προς την κυριότητα του εκμισθωτή όταν το αντικείμενο της σύμβασης, από τη στιγμή της παράδοσής του στον μισθωτή και μετά την εγκατάστασή του σε ακίνητο του μισθωτή ή τρίτου, μεταβάλλεται σε συστατικά ή παραρτήματα, όπως για παράδειγμα ηλεκτρονικοί υπολογιστές, βιομηχανικός ή ιατρικός εξοπλισμός και γενικότερα αντικείμενα που συνδέονται μόνιμα με το έδαφος και προορίζονται για διαρκή εξυπηρέτηση του επιχειρησιακού ή επαγγελματικού σκοπού.

3.3.4 Καταβαλλόμενο μίσθωμα

Προκειμένου να γίνει η παραχώρηση της χρήσης πράγματος, ο μισθωτής καταβάλλει στον εκμισθωτή ένα μίσθωμα. Το μίσθωμα αυτό προσδιορίζεται βάσει του κεφαλαίου που διέθεσε ο εκμισθωτής για την απόκτηση αυτού του αγαθού, της διάρκειας απόσβεσής του, των εξόδων χρηματοδότησης (τόκοι, προμήθειες στις τράπεζες, κ.λπ.), της πιθανολογούμενης προοπτικής αγοράς του από τον μισθωτή κατά τη λήξη της μίσθωσης, των λειτουργικών εξόδων του εκμισθωτή και των ποσοστών κέρδους τους. Όλα τα παραπάνω μεγέθη συμβάλλουν στον υπολογισμό του καταβαλλόμενου μισθώματος το οποίο μπορεί να είναι μεγαλύτερο από τα έξοδα μιας αντίστοιχης πίστωσης (τόκοι, προμήθειες, κ.λπ.). Ωστόσο, αυτό το μειονέκτημα αντισταθμίζεται από το φορολογικά πλεονεκτήματα που απολαμβάνει ο μισθωτής λόγω του γεγονότος ότι ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει ως σκοπό την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων.

Το μίσθωμα καταβάλλεται ανάλογα με τη συμφωνία των μερών συνήθως κάθε τρίμηνο ή εξάμηνο. Το καταβαλλόμενο μίσθωμα μπορεί να ίδιο καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης, ή να μειώνεται σταδιακά ανάλογα με την απόσβεση της αξίας του αντικείμενου της σύμβασης, ή αντίθετα, να αυξάνεται κλιμακωτά πιθανότατα εξ' αιτίας κάποιων προβλημάτων ρευστότητας που ίσως να αντιμετωπίζει ο μισθωτής τα πρώτα χρόνια της σύμβασης.

Προκειμένου να αποφευχθεί ο προσδιορισμός υψηλών μισθωμάτων εκ μέρους του εκμισθωτή, κατ' εξαίρεση από την ισχύουσα νομοθεσία, επιτρέπεται ο καθορισμός μισθωμάτων λαμβάνοντας υπ' όψιν και ορισμένες ασφαλιστικές ρήτρες όπως ρήτρες επιτοκίου, είδους ή αξίας συναλλάγματος. Η ρήτρα αξίας συναλλάγματος επιτρέπεται, μόνο αν η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει αναλάβει για τα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της συγκεκριμένης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρέωση σε συνάλλαγμα. (www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/18/print/pdf).

3.3.5 Διάρκεια της σύμβασης

Η ελάχιστη διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη για τα κινητά τρία έτη, για τα αεροσκάφη πέντε έτη και για τα ακίνητα δέκα έτη. Ο περιορισμός αυτός της χρονικής διάρκειας της σύμβασης τίθεται λόγω του σκοπού που επιδιώκεται με τη χρηματοδοτική μίσθωση και για να αποφευχθεί η κατάχρηση του θεσμού σε επιδιώξεις ξένες προς τον χρηματοδοτικό του χαρακτήρα. Ο παραπάνω περιορισμός γίνεται καλύτερα κατανοητός αν λάβουμε υπ' όψιν μας ότι τα αντικείμενα που εκμισθώνει ο εκμισθωτής τα αγοράζει κάθε φορά με βάση τις ανάγκες του μελλοντικού μισθωτή.

Αν ο μισθωτής μπορούσε να καταγγέλλει ελεύθερα όποτε επιθυμούσε τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης όλοι οι υπολογισμοί που αναφέρθηκαν παραπάνω για τον υπολογισμό του καταβαλλόμενου μισθώματος θα ήταν άχρηστοι και ο εκμισθωτής θα περιερχόταν σε αδιέξοδο σχετικά με την απόσβεση του κεφαλαίου που επένδυσε και το κέρδος που προσδοκούσε.

Η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να λυθεί και με την αγορά του πράγματος από τον μισθωτή. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν από την κατώτατη διάρκεια που προβλέπει ο νόμος, ο μισθωτής έχει υποχρέωση να καταβάλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων που θα όφειλε να έχει καταβάλει αν κατά το χρόνο σύναψης της

χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο (άρθρο 3, παρ. 3 ν. 1665/ 1986). Αυτό γίνεται για να μη γίνει κατάχρηση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων, ο χρόνος που πέρασε έως τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά τα προαναφερθέντα ελάχιστο χρόνο για τη νέα σύμβαση (www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/18/print/pdf).

Κατά τη συμφωνημένη διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης κανένας από τους συμβαλλόμενους δεν έχει το δικαίωμα να καταγγείλει τη σύμβαση εκτός από τις περιπτώσεις που προβλέπονται ειδικά στη σύμβαση. Συνήθως προβλέπεται ότι δικαίωμα καταγγελίας έχει μόνο ο εκμισθωτής και αυτό σε περίπτωση υπερημερίας του μισθωτή όσον αφορά την πληρωμή του μισθώματος.

3.3.6 Δικαίωμα μισθωτή

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού της Χ/Μ είναι το δικαίωμα του μισθωτή να αγοράσει το αντικείμενο κατά τη λήξη της μίσθωσης (ή και πιο πριν) ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρονικό διάστημα.

Η διάρκεια της σύμβασης καθορίζεται με βάση τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του αντικειμένου και συνεπώς κατά τη λήξη της σύμβασης ο εκμισθωτής θα έχει επανεισπράξει το κεφάλαιο που επένδυσε για την απόκτηση του αντικειμένου και θα έχει αποκομίσει και κέρδος. Για αυτόν τον λόγο, συνήθως, συμφωνείται μετά τη λήξη της σύμβασης, ο μισθωτής να έχει το δικαίωμα να αγοράσει το μίσθιο καταβάλλοντας ένα μικρό τίμημα ή να ανανεώσει τη μίσθωση με μίσθωμα πολύ μικρότερο από το αρχικό.

Σχετικά με το δικαίωμα του μισθωτή να αγοράσει το πράγμα μετά τη λήξη της σύμβασης, αυτό κρίνεται συμφέρον όταν η φυσική ζωή του εξοπλισμού υπερβαίνει το χρονικό διάστημα της λογιστικής – φορολογικής του απόσβεσης.

3.4 Οι σχέσεις μεταξύ των συμβαλλομένων μερών

3.4.1 Σχέση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζεται μεταξύ της εταιρίας Χ/Μ και του μισθωτή δεν είναι μια απλή μίσθωση αλλά σύνθετη ή μεικτή μίσθωση η οποία έχει στοιχεία από διάφορες άλλες συμβάσεις όπως: (α) σύμβαση μίσθωσης, (β) σύμβαση εντολής, (γ) σύμβαση εκχωρήσεως και (δ) σύμφωνο προαιρέσεως.

3.4.1.1 Σύμβαση μίσθωσης

Βασικό χαρακτηριστικό της σύμβασης Χ/Μ είναι η μίσθωση ενός αντικειμένου όπως και στην απλή μίσθωση. Ωστόσο, η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει από τη συνηθισμένη μίσθωση ως προς την ευθύνη για το αντικείμενο της μίσθωσης και ως προς την κατανομή των κινδύνων ανάμεσα στο μισθωτή και τον εκμισθωτή.

Στην απλή μίσθωση, κατά τη διάρκεια της σύμβασης ο εκμισθωτής είναι υποχρεωμένος να διατηρεί το πράγμα ακριβώς όπως έχει συμφωνηθεί στη σύμβαση (ΑΚ 575), ευθύνεται για τα πραγματικά ελαττώματα του μισθίου (ΑΚ 576- 578) και φέρει τον κίνδυνο για οποιαδήποτε τυχαία καταστροφή ή χειροτέρευση του πράγματος.

Στην περίπτωση της Χ/Μ ο εκμισθωτής απαλλάσσεται από οποιαδήποτε ευθύνη απέναντι στο αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να διατηρήσει το πράγμα ακριβώς όπως είχε συμφωνηθεί στη σύμβαση και φέρει τον κίνδυνο της τυχαίας καταστροφής ή απώλειάς του. Οποιοδήποτε ελάττωμα ή χειροτέρευση του πράγματος δεν δίνει το δικαίωμα στο μισθωτή να μην καταβάλει ή να ελαττώσει το μίσθωμα. Σε περίπτωση βλάβης του πράγματος, ο μισθωτής οφείλει να το επιδιορθώσει με δικά του έξοδα ενώ σε περίπτωση καταστροφής ή απώλειάς του να το αντικαταστήσει με άλλο ισάξιο. Διαφορετικά, θα μπορούσε να πληρώσει όλες τις υπόλοιπες άληκτες δόσεις του μισθώματος, οπότε και απαλλάσσεται. Ο μόνος κίνδυνος που φέρει ο εκμισθωτής είναι αυτός της τυχόν αδυναμίας του μισθωτή να πληρώσει το μίσθωμα.

3.4.1.2 Σύμβαση εντολής

Στη Χ/Μ αυτό που ενδιαφέρει την εκμισθώτρια εταιρία είναι το αντικείμενο που θα εκμισθώσει να έχει εμπορική αξία έτσι ώστε αν δεν πετύχει η συγκεκριμένη μίσθωση να μπορέσει να το εκμισθώσει σε κάποιον άλλο μισθωτή ή να το πουλήσει. Γι' αυτόν τον λόγο αναθέτει στον μελλοντικό μισθωτή την επιλογή του πράγματος και του προμηθευτή καθώς επίσης, του δίνει τη δυνατότητα να διαπραγματευτεί τους όρους της σύμβασης πώλησης που η εκμισθώτρια εταιρία θα καταρτίσει με τον προμηθευτή. Η ανάθεση αυτή και η αποδοχή της από τον ενδιαφερόμενο αποτελούν σύμβαση εντολής (ΑΚ 713). Εντολή επίσης, μπορεί να θεωρηθεί όταν ο εκμισθωτής εκχωρεί μεν στον μισθωτή τις απαιτήσεις του από την πώληση αλλά ταυτόχρονα, όταν του αναθέτεται (στον μισθωτή) να ασκήσει αυτές τις απαιτήσεις στην περίπτωση που κατά την κρίση του το αντικείμενο παρουσιάζει ελάττωμα ή που ο προμηθευτής αθετεί τις υποχρεώσεις του από την πώληση.

3.4.1.3 Σύμβαση εκχώρησης

Στη σύμβαση Χ/Μ συνήθως περιλαμβάνεται και η εκχώρηση από τον εκμισθωτή στον μισθωτή των απαιτήσεων που έχει η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά του προμηθευτή σύμφωνα με την σύμβαση πώλησης. Εκχωρούνται συγκεκριμένες απαιτήσεις (εξαιτίας της ύπαρξης ελαττωμάτων, κ.λπ.) και δεν γίνεται μεταβίβαση ολόκληρου του συμβατικού δεσμού. Συνεπώς, ο εκμισθωτής εξακολουθεί να είναι ο οφειλέτης του τιμήματος, αν δεν το έχει προκαταβάλλει, ακόμα και μετά την εκχώρηση του πράγματος και ο προμηθευτής μπορεί να προβάλει στον μισθωτή ενστάσεις που έχει κατά του εκμισθωτή (ΑΚ 463, παρ.1), εκτός αν προβλέπεται κάτι άλλο στη σύμβαση πώλησης.

3.4.1.4 Σύμφωνο προαιρέσεως

Πρόκειται για το δικαίωμα που έχει ο μισθωτής είτε να αγοράσει το αντικείμενο είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρονικό διάστημα.

3.4.2 Η σχέση μεταξύ μισθωτή και προμηθευτή

Ο μισθωτής και ο προμηθευτής δεν συνδέονται άμεσα με κάποια συμβατική σχέση. Όμως, λόγω των δικαιωμάτων που έχουν εκχωρηθεί στον μισθωτή (σύμβαση εκχωρήσεως), αυτός μπορεί να εξαναγκάσει τον προμηθευτή να τηρήσει τις υποχρεώσεις του (ως πωλητής, να καταβάλει αποζημιώσεις, κ.λπ.).

3.4.3 Η σχέση μεταξύ εκμισθωτή και προμηθευτή

Τον εκμισθωτή και τον προμηθευτή τους συνδέει η σύμβαση πώλησης του αντικειμένου. Τη σύμβαση αυτή την καταρτίζει είτε ο ίδιος ο εκμισθωτής είτε μέσω του μισθωτή ο οποίος λειτουργεί ως αντιπρόσωπος (ΑΚ 211). Όταν τη σύμβαση πώλησης την καταρτίζει ο ίδιος ο εκμισθωτής, υπάρχει η δυνατότητα ο μισθωτής να διεξάγει τις διαπραγματεύσεις. Στην περίπτωση αυτή, αν δεν καταρτιστεί η σύμβαση και τεθεί θέμα ευθύνης από τις διαπραγματεύσεις, τότε μπορεί να διακριθούν οι εξής περιπτώσεις:

- αν ζημιώνεται ο εκμισθωτής, τότε αυτός μπορεί να ζητήσει αποζημίωση από τον προμηθευτή (ΑΚ 197- 198)
- αν ζημιώνεται ο προμηθευτής τότε ο εκμισθωτής ευθύνεται για το ππαίσμα του μισθωτή πριν την κατάρτιση της σύμβασης (ΑΚ 197- 198 και σε συνδυασμό με την 922)
- αν παράλληλα ευθύνεται ή έχει αξίωση και ο ίδιος ο μισθωτής, είναι αδιάφορο.

Λόγω του γεγονότος ότι η σύμβαση πώλησης καταρτίζεται μέσα στα πλαίσια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι λογικό να επηρεάζεται και από αυτήν. Έτσι κατά την κατάρτιση της σύμβασης πώλησης πρέπει να συμφωνηθούν επιπλέον: (α) ότι το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει να παραδοθεί κατευθείαν από τον προμηθευτή στον μισθωτή χωρίς την παρέμβαση του εκμισθωτή και (β) τα δικαιώματα που έχει ο εκμισθωτής κατά του προμηθευτή, λόγω μη εκπλήρωσης, πλημμελούς εκπλήρωσης, υπερημερίας ως προς την παράδοση του πράγματος ή και ελαττωμάτων του, εκχωρούνται στον μισθωτή.

3.5 Συστατικός τύπος

Για τη σύναψη της σύμβασης X/M απαιτείται και ο συστατικός τύπος ο οποίος καθορίζεται στο άρθρο 4 του ν. 1665/ 1986 και στην παράγραφο 3 του άρθρου 1 του ίδιου νόμου.

Ο συστατικός τύπος διαφέρει ανάλογα με το αν το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κινητό ή ακίνητο. Ωστόσο και στις δύο περιπτώσεις στο συστατικό τύπο πρέπει να περιλαμβάνονται: τα στοιχεία του μισθωτή και του εκμισθωτή, τα στοιχεία που αφορούν το αντικείμενο της σύμβασης, η διάρκεια της σύμβασης, το ύψος του καταβαλλόμενου μισθώματος καθώς επίσης να αναφέρεται ρητά το δικαίωμα προαίρεσης του μισθωτή.

- **Κινητά:** Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών η σύμβαση καταρτίζεται εγγράφως σύμφωνα με την παρ. 1, άρθρο 4 του νόμου 1665/ 1986. Το έγγραφο αυτό είναι συνήθως ιδιωτικό και είναι συστατικός τύπος. Η σύμβαση X/M κινητών μπορεί να καταρτιστεί και με συμβολαιογραφικό έγγραφο μόνο στην περίπτωση που το επιθυμούν οι συμβαλλόμενοι και αυτό γίνεται για την προστασία του εκμισθωτή σε περίπτωση που ο μισθωτής δεν τηρήσει τις υποχρεώσεις του. Αυτό το έγγραφο απαιτείται μόνο για την κύρια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και όχι για τη σύμβαση μεταξύ προμηθευτή και εκμισθωτή όταν ο τελευταίος αγοράζει το αντικείμενο.
- **Ακίνητα:** Όσον αφορά τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, τόσο η κύρια όσο και οι τροποποιητικές της συμβάσεις καταρτίζονται με συμβολαιογραφικό έγγραφο σύμφωνα με το άρθρο 1 του νόμου 1665/ 1986. Στον συγκεκριμένο συμβολαιογραφικό τύπο (αν και δεν ορίζεται ρητά από τον νόμο) περιλαμβάνονται επίσης η δήλωση για την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης από το μισθωτή καθώς και η κατάρτιση του σχετικού προσυμφώνου. Συμβολαιογραφικός τύπος τηρείται και στις εξής περιπτώσεις: (α) για τη σύναψη τυχόν νέας σύμβασης σύμφωνα με το άρθρο 3 του ν. 1665/ 1986, (β) για τη μεταβίβαση της συμβατικής θέσης του μισθωτή σε τρίτο πρόσωπο, (γ) για τη συναίνεση της εκμισθωτριάς προς μεταβίβαση της συμβατικής σχέσης κατά την ίδια διάταξη, (δ) για την εξαγορά του μισθίου πριν από τη λήξη που είχε καθοριστεί στη σύμβαση κατά τα οριζόμενα της παραγράφου 9, του άρθρου 6, του νόμου 1665/ 1986 όπως προστέθηκε με το άρθρο 11, παράγραφος 12 και (ε) όταν συνεχίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση

με τους κληρονόμους του μισθωτή κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 6, παράγραφος 10 του ν. 1665/ 1986.

3.6 Λήξη σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης

3.6.1 Αγορά του πράγματος ή ανανέωση της σύμβασης μετά τη λήξη της

Ο μισθωτής έχει το διπλό δικαίωμα προαιρέσεως, δηλαδή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το αντικείμενο μετά τη λήξη της σύμβασης είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο με μικρότερο μίσθωμα.

Όσον αφορά την άσκηση του δικαιώματός του να αγοράσει το πράγμα μετά τη λήξη της σύμβασης, αυτή θα γίνει με μονομερή δήλωση του μισθωτή προς τον εκμισθωτή και την ταυτόχρονη καταβολή του συμφωνημένου τιμήματος. Στην περίπτωση που το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κινητό και οι συμβαλλόμενοι δεν έχουν καθορίσει συστατικό τύπο (3.4) τότε η μεταβίβαση της κυριότητας του κινητού γίνεται σιωπηρά, δηλαδή έμμεσα αλλά σαφώς αφού αυτή η πράξη θα πρέπει να καταδεικνύεται από ορισμένη συμπεριφορά του μισθωτή, για παράδειγμα από την καταβολή του συμφωνημένου τιμήματος.

Στην περίπτωση που το αντικείμενο της σύμβασης είναι ακίνητο για τη μεταβίβαση του απαιτείται συμβολαιογραφικό έγγραφο. Με τη δήλωση για την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης που έχει ο μισθωτής λήγει η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης και ολοκληρώνεται η διαδικασία πώλησης του αντικειμένου της σύμβασης, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζεται η κυριότητά του από τον εκμισθωτή στον μισθωτή.

Ο μισθωτής εξαγοράζοντας το ακίνητο καταβάλλει ένα συμβολικό ποσό που έχει προκαθοριστεί από το συμβόλαιο της μίσθωσης, συνήθως είναι πολύ μικρό, χωρίς να καταβάλει κάτι επιπλέον, όπως για παράδειγμα φόρο μεταβίβασης και αυτό γιατί ο φόρος μεταβίβασης καταβάλλεται μόνο στην αρχή της διαδικασίας της αγοράς του ακινήτου από την εταιρεία X/M και ενσωματώνεται μαζί με όλα τα άλλα έξοδα (τα συμβολαιογραφικά, του δικηγόρου, της μεταγραφής των συμβολαίων στο υποθηκοφυλακείο) στην αξία της σύμβασης και καταβάλλονται σταδιακά με τα μισθώματα.

3.6.2 Καταγγελία σύμβασης

Παρ' όλο που η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει συγκεκριμένη χρονική διάρκεια, σε κάποιες περιπτώσεις ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα να την καταγγείλει. Συγκεκριμένα, όταν ο μισθωτής αδυνατεί να εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις και κυρίως όταν καθυστερεί την πληρωμή του μισθώματος, τότε ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα να καταγγείλει τη σύμβαση. Στην περίπτωση της καταγγελίας, η σύμβαση λύεται και τότε ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να απαιτήσει την επιστροφή του αντικειμένου της σύμβασης.

3.6.3 Πτώχευση μισθωτή

Με την πτώχευση του μισθωτή η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης λύεται αυτόματα χωρίς να χρειαστεί ο εκμισθωτής να προβεί σε κάποια καταγγελία ή άλλη δικαστική ή εξώδικη ενέργεια. Μετά την πτώχευση του μισθωτή και τη λύση της σύμβασης, ο εκμισθωτής είναι υποχρεωμένος να επιστρέψει το αντικείμενο στον εκμισθωτή. Στην περίπτωση που ο μισθωτής δεν επιστρέψει το αντικείμενο της σύμβασης με τη θέλησή του στον εκμισθωτή τότε ο τελευταίος δεν έχει μόνο ενοχική αξίωση απόδοσης του μισθίου αλλά και εμπράγματη αξίωση (ΑΚ 1094).

Επίσης, απαραίτητη είναι η αναφορά στο πως θα εξελιχθεί η σύμβαση στην περίπτωση θανάτου του μισθωτή. Σύμφωνα με τον ν.1665/86 σε περίπτωση θανάτου του μισθωτή, τότε όλα τα δικαιώματα αλλά και οι υποχρεώσεις του αποθανόντα περιέρχονται στους κληρονόμους του υπό την προϋπόθεση ότι πληρούν τα απαραίτητα κριτήρια για τη σύναψη της σύμβασης και αφού έχουν καταβάλει το φόρο κληρονομιάς. Σε αντίθετη περίπτωση, η σύμβαση λύεται αυτόματα πριν τη λήξη της.

3.7 Σύγκριση leasing με άλλους παραπλήσιους νομικούς θεσμούς

3.7.1 Κοινή μίσθωση

Παρά το γεγονός ότι η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει πολλά στοιχεία της κοινής μίσθωσης, οι δύο αυτές συμβάσεις διαφέρουν σε κάποια σημεία, τα σημαντικότερα των οποίων παρουσιάζονται παρακάτω:

- Σε αντίθεση με την κοινή μίσθωση, η εταιρία Χ/Μ, αποκτά τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μίσθωσης μόνο και μόνο για να τα εκμισθώσει στον μελλοντικό μισθωτή ο οποίος και επιλέγει τα αντικείμενα αυτά ανάλογα με τις εκάστοτε ανάγκες του. Συνεπώς, η εταιρία Χ/Μ δεν φέρει καμία ευθύνη και δεν επιβαρύνεται για τυχόν νομικά ή πραγματικά ελαττώματα.
- Μετά την απόκτηση του αντικειμένου της μίσθωσης, σκοπός της εταιρίας Χ/Μ είναι να το έχει στην κατοχή της τόσο χρονικό διάστημα όσο χρειάζεται για να καλυφθεί η αξία του, δηλαδή το κεφάλαιο που εκταμιεύθηκε για την αγορά του καθώς επίσης και οι τόκοι, τα έξοδα και η αμοιβή για τη μεσολάβησή της. Συνεπώς, και πάλι σε αντίθεση με τις κοινές μισθώσεις, πρωταρχικός σκοπός της εταιρίας Χ/Μ είναι η έντοκη επιστροφή των χρημάτων της και όχι η εκμίσθωση του αντικειμένου στον ίδιο ή σε τρίτο μισθωτή, πόσο μάλλον, η ανάληψή του στο τέλος της σύμβασης για προσωπική της χρήση.
- Στην περίπτωση του leasing ο μισθωτής έχει την «οικονομική» κυριότητα του αντικειμένου της σύμβασης μέχρι την οικονομική απαξίωσή του, γεγονός που δεν συναντάται στην κοινή μίσθωση.
- Από το παραπάνω προκύπτει πως, σε αντίθεση με την κοινή μίσθωση, στην περίπτωση του leasing όλα τα βάρη, οι δαπάνες αλλά και οι κίνδυνοι επιβαρύνουν τον μισθωτή για όσο χρονικό διάστημα διαρκεί η σύμβαση.

3.7.2 Μίσθωση – Πώληση

Με το θεσμό της μίσθωσης – πώλησης παραχωρείται το αντικείμενο της σύμβασης προς μίσθωση με τη συμφωνία η μίσθωση αυτή να μετατρέπεται σε πώληση και ο μισθωτής να αποκτά την κυριότητα ως αγοραστής όταν καταβάλει το τελευταίο μίσθωμα (ίσως και ένα επιπλέον ποσό).

Η κυριότερη διαφορά έγκειται στο ότι στο θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής είναι αυτός ο οποίος επιλέγει το αντικείμενο της σύμβασης και στη συνέχεια το αγοράζει η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μετά από αίτηση του προαναφερθέντος.

Συνεπώς, αν και οι δύο αυτοί θεσμοί είναι παραπλήσιοι, διαφέρουν στον επιδιωκόμενο σκοπό, στη δομή, στα δικαιώματα των μερών και στις αναλαμβανόμενες υποχρεώσεις εκ μέρους αυτών.

3.7.3 Επικαρπία του πράγματος

Η επικαρπία πράγματος και η Χ/Μ μοιάζουν πολύ. Η ομοιότητά τους συνίσταται στο δικαίωμα του επενδυτή για ολοκληρωτική χρήση και κάρπωση ενός ξένου αντικειμένου σύμφωνα με τους κανόνες επιμελούς και τακτικής εκμετάλλευσης, με την υποχρέωση να διατηρήσει ακέραια την ουσία και τον οικονομικό προορισμό του πράγματος και να το ασφαλίσει κατά του κινδύνου πυρκαγιάς ή οποιουδήποτε άλλου κινδύνου.

Παρά τις παραπάνω ομοιότητες, οι δύο συμβάσεις διαφέρουν σε αρκετά εξίσου σημαντικά σημεία τα οποία αναφέρονται παρακάτω:

- Βασική διαφορά ανάμεσα στους δύο θεσμούς είναι πως η επικαρπία διαπλάσσεται από το νόμο ως ένα εμπράγματο δικαίωμα σε πράγμα ξένης κυριότητας, ενώ στη σύμβαση Χ/Μ αν και η νομοθεσία επιφέρει ένα είδος «εμπραγμάτωσης» στο δικαίωμα του λήπτη προκειμένου να διαφυλάξει τα συμφέροντά του, ουσιαστικά, το δικαίωμα αυτό παραμένει ενοχικό.
- Στην περίπτωση της Χ/Μ, ο μισθωτής δεν φέρει μόνο τις δαπάνες που σχετίζονται με τη συνήθη συντήρηση του πράγματος για την επισκευή και ανακαίνισή του (το ίδιο συμβαίνει και για όλα τα βάρη, κινδύνους και ευθύνες) αλλά και τις έκτακτες που στη επικαρπία σύμφωνα με τη νομοθεσία (άρθρα 1152, 1153 και 1155, εδαφ. α' ΑΚ) φέρει ο ψιλός κύριος.
- Διαφορά επίσης υπάρχει σε σχέση με την επικαρπία, και στην αναγκαστική σύνδεση με τη σύμβαση, του δικαιώματος διπλής προαίρεσης του λήπτη να

ανανεώσει τη σύμβαση ή να αγοράσει το πράγμα στη λήξη της σύμβασης αντί να το παραδώσει στην εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

3.7.4 Πλασματικό ενέχυρο

Πλασματικό είναι το ενέχυρο, για την κτήση του οποίου δεν απαιτείται ο δανειστής (ή τρίτος) να έχει την κατοχή του ενεχυράσματος. Το πλασματικό ενέχυρο μπορεί να είναι είτε συμβατικό είτε νόμιμο.

Συμβατικό πλασματικό ενέχυρο είναι εκείνο που συνιστάται με συμφωνία μεταξύ ενεχυριαστή και δανειστή, χωρίς παράδοση αλλά με καταχώρηση αυτής της συμφωνίας σε δημόσιο βιβλίο ή με κάποιο άλλο τρόπο δημοσιότητας. Το πλασματικό ενέχυρο θεσπίστηκε με το ν. 2844/2000.

Η ομοιότητα ανάμεσα στο θεσμό της Χ/Μ και σε αυτόν του πλασματικού ενέχυρου έγκειται αφ' ενός στη δυνατότητα εκμετάλλευσης του πράγματος από τον οφειλέτη για όσο χρονικό διάστημα ισχύει η ασφαλιζόμενη απαίτηση και αφετέρου στο ότι χρησιμεύει ως ασφάλεια του δανειστή εμπράγματης φύσης.

Οι διαφορές που εντοπίζονται ανάμεσα στους δύο θεσμούς παρατίθενται παρακάτω:

- Στο θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του μισθωτή, η εκμισθώτρια εταιρία μπορεί να ικανοποιηθεί άμεσα και αυτούσια με αφαίρεση του αντικειμένου από αυτόν. Αντίθετα, στο θεσμό του πλασματικού ενέχυρου, ο ενεχυρούχος δανειστής πρέπει να ακολουθήσει υποχρεωτικά τη διαδικασία που έχει καθοριστεί από το νόμο, δηλαδή, την έκθεση του πράγματος σε αναγκαστικό πλειστηριασμό προκειμένου να ικανοποιηθεί από το αποτέλεσμα αυτού.
- Στη Χ/Μ ο μισθωτής κατά την διάρκεια που είναι κάτοχος του πράγματος, δεν έχει το δικαίωμα να συστήσει σε αυτό καμία εμπράγματη ασφάλεια για την απαίτηση κάποιου άλλου δανειστή του. Το αντίθετο συμβαίνει στην περίπτωση του πλασματικού ενέχυρου όπου ο οφειλέτης μπορεί να προβεί στην παραπάνω ενέργεια με βάση πάντα την ισχύουσα αρχή της χρονικής προτεραιότητας.

- Η συγκεκριμένη διαφορά έχει να κάνει με τα πρόσωπα, τα πράγματα και το είδος των απαιτήσεων που μπορούν να ασφαλιστούν. Συγκεκριμένα, στη Χ/Μ, το ασφαλιζόμενο πρόσωπο μπορεί να είναι μόνο ο χρηματοδοτικός οίκος, το πράγμα που χρησιμεύει σε ασφάλεια να είναι μόνο κάποιο κεφαλαιουχικό αγαθό και όχι κάποιο αναλωτό και ασφαλιζόμενη απαίτηση η παραχθείσα χρηματοδότηση με τα παρεπόμενά της. Αντίθετα, στο πλασματικό ενέχυρο τα πρόσωπα του δανειστή και του οφειλέτη καθώς και το είδος της ασφαλιζόμενης απαίτησης μπορεί να ποικίλλουν, όπως επίσης και το πράγμα που χρησιμεύει για ασφάλεια να είναι αναλωτό (ιδιαίτερα εμπορεύματα ή stock εμπορευμάτων).

3.8 Φορολογικό καθεστώς της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε κάθε χώρα έπαιξε και η νομοθεσία της φορολογίας, αφού μπορεί να επιφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα τόσο για τον μισθωτή όσο και για τον εκμισθωτή, όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο. Στις ΗΠΑ και στη Μ. Βρετανία υπήρξε το ευνοϊκότερο κλίμα για την ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Συγκεκριμένα, στη Μ. Βρετανία οι εταιρίες επωφελούνται από την επιταχυνόμενη απόσβεση που έχει φορολογική απόδοση μέχρι και 100%. Στην υπόλοιπη Ευρώπη οι φορολογικές ρυθμίσεις δεν συνέβαλαν και τόσο στην ανάπτυξη του θεσμού. Για παράδειγμα στη Γαλλία και στην Ιταλία οι εταιρίες leasing δεν επωφελούνται από την επιταχυνόμενη απόσβεση όπως στην Αγγλία και συνεπώς δεν απολαμβάνουν τα αντίστοιχα πλεονεκτήματα. Στην Ιαπωνία η επιτυχία του θεσμού οφείλεται κυρίως στον υψηλό δανεισμό σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια και στην κεφαλαιουχική επένδυση και όχι τόσο στα φορολογικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν για τις επιχειρήσεις.

Το φορολογικό καθεστώς των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα καθορίζεται από το άρθρο 6 του ν. 1665/ 86 περί φορολογικών και άλλων συναφών ρυθμίσεων. Οι διατάξεις του νόμου αυτού ευνόησαν τη δημιουργία προϋποθέσεων για την ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα αφού οι διάφορες φοροαλλαγές, εκπτώσεις, κλπ., βοηθούν στην εξουδετέρωση του βασικότερου μειονεκτήματος του θεσμού που είναι το σχετικά υψηλό κόστος επένδυσης. Έτσι ο θεσμός της Χ/Μ μπορεί όχι μόνο να ανταγωνιστεί τις άλλες παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης αλλά να γίνει και ιδιαίτερα ελκυστικός. Οι

προϋποθέσεις αυτές που δημιουργούν το ευνοϊκό κλίμα για την ανάπτυξη του θεσμού είναι οι εξής:

- Τα κίνητρα φορολογίας εισοδήματος που παραμένουν τα ίδια ανεξάρτητα από το καθεστώς που ισχύει στις ανώνυμες εταιρίες.
- Οι απαλλαγές από ορισμένες επιβαρύνσεις όπως τα δικαιώματα φόρων, τελών, υπέρ τρίτων, κλπ.

Στην παράγραφο 1, του άρθρου 6 του ν. 1665/ 86 ορίζεται ότι εκτός από το φόρο εισοδήματος και το Φ.Π.Α απαλλάσσονται από οποιουδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων τα εξής:

- 1) Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέρχονται στις ανώνυμες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, σε πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα τα οποία έχουν συσταθεί και εδρεύουν στην Ελλάδα ή εδρεύουν σε κάποια άλλη χώρα της Ευρώπης και λειτουργούν στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος, κλπ (και γενικώς, στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες), κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης, με εξαίρεση κάποια μεταφορικά μέσα (π.χ. φορτηγά μεταλλείων και λατομείων και όχι μεταφορικά μέσα των οποίων ο προορισμός δεν έγκειται στη μεταφορά προσώπων ή πραγμάτων).
- 2) Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζουν οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες (ανώνυμες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα τα οποία έχουν συσταθεί και εδρεύουν στην Ελλάδα ή εδρεύουν σε κάποια άλλη χώρα της Ευρώπης και λειτουργούν στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος).
- 3) Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- 4) Τα μισθώματα από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταβάλλονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες και τα παραστατικά είσπραξής τους.

- 5) Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στο μισθωτή. Το ίδιο θα πρέπει να ισχύει και για το τίμημα που η εταιρία εισπράττει από την πώληση του πράγματος σε τρίτο ύστερα από τη λύση της σύμβασης.

3.8.1 Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτου

Με το ν. 2367/ 1995 παρέχεται η δυνατότητα χρηματοδοτικής μίσθωσης και επί των ακινήτων. Επιπλέον, προβλέπεται απαλλαγή από:

- 1) Το φόρο αυτόματου υπερτιμήματος.
- 2) Το φόρο μεταβίβασης ακινήτων από την εταιρία Χ/Μ προς τον μισθωτή.
- 3) Το φόρο μεταβίβασης ακινήτων κατά την εξαγορά του ακινήτου πριν από τη λήξη της σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης και
- 4) Το φόρο μεταβίβασης ακινήτων στην περίπτωση αγοράς ακινήτων από εταιρίες leasing με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου ο οποίος και αποκτά τη ιδιότητα του χρηματοδοτικού μισθωτή.

Σημειώνεται ότι, στην περίπτωση που το μίσθιο αγοραστεί πριν από την πάροδο τριετίας από την έναρξη της μίσθωσης ή εάν ο μισθωτής μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις από τη σύμβαση σε τρίτο, τότε αναιρείται η παραπάνω απαλλαγή και καταβάλλεται εφ' άπαξ ο φόρος που αναλογεί στην αξία του ακινήτου κατά το χρόνο άρσης της απαλλαγής, εκτός εάν ο φόρος που αναλογεί κατά το χρόνο χορήγησης της απαλλαγής είναι μεγαλύτερος.

Οι αγροτικές εκτάσεις, τόσο κατά την αγορά τους από την εταιρία Χ/Μ, όσο και κατά την οριστική μεταβίβαση της κυριότητας στη λήξη της μίσθωσης, απαλλάσσονται από το φόρο μεταβίβασης.

3.8.2 Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α)

Τα μισθώματα που προκύπτουν από τη σύμβαση χρηματοδοτική μίσθωσης υποβάλλονται σε Φ.Π.Α. Ωστόσο, προκύπτει απαλλαγή από το Φ.Π.Α. των

μισθωμάτων που εισπράττονται από τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, εκτός από τα μισθώματα που εισπράττονται από τη χρηματοδοτική μίσθωση βιομηχανοστασίων (Υπ. Οικ. 1072958/ 26.7.99 ΠΟΛ1160).

Επίσης, από το Φ.Π.Α απαλλάσσονται τα έξοδα που έχει καταβάλλει η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση του ακινήτου το οποίο προορίζεται για χρηματοδοτική μίσθωση και τα οποία έξοδα στη συνέχεια χρεώνονται στον μισθωτή. (Κόντος, 2007, σελ. 308)

3.8.3 Εισφορά του ν. 128/ 1975

Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων που χορηγούνται από εταιρίες προς τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα παρεπόμενα σύμφωνα, η εξόφληση των δανείων ή των πιστώσεων και των σχετικών τόκων, προμηθειών, δεν απαλλάσσονται από την εισφορά του ν. 128/ 1975.

3.8.4 Εκμισθωτής

Όσον αφορά τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα κέρδη αυτών υπάγονται σε φορολογία εισοδήματος με τους φορολογικούς συντελεστές που ισχύουν στην εκάστοτε περίπτωση.

Το Υπουργείο Οικονομικών, κάνοντας αποδεκτή τη σχετική γνωμοδότηση του Νομικού Συμβουλίου, τονίζει ότι τα μισθώματα που εισπράττουν οι εταιρίες Χ/Μ, βάσει των συναπτόμενων από αυτές συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν αποτελούν εισοδήματα από ακίνητα και συνεπώς δεν οφείλεται συμπληρωματικός φόρος 3% επί των ακαθάριστων εσόδων τους από τα μισθώματα αυτά.

Σύμφωνα με το άρθρο 3, παρ. 13 του ν. 2238/ 94, προκειμένου να υπολογιστούν τα καθαρά κέρδη των εταιριών Χ/Μ, επιτρέπεται να γίνεται για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων, έκπτωση έως και 2% επί του ύψους των μισθωμάτων από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχουν συναφθεί εντός της διαχειριστικής περιόδου και μέχρι το 25% του Μετοχικού Κεφαλαίου. Επίσης, με το συγκεκριμένο άρθρο, οι εταιρίες Χ/Μ, μπορούν να ενεργούν (από 16/11/1998) αποσβέσεις στα μίσθια που εκμισθώνουν σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της σύμβασης.

Με το άρθρο 27, παρ. 3 του ν. 2682/ 99, οι εκμισθώτριες εταιρίες μπορούν να διενεργούν αποσβέσεις για τα κινητά αλλά και για τα ακίνητα (εκτός από τα οικόπεδα), σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της σύμβασης.

Τα έξοδα που πραγματοποιούν οι εταιρίες Χ/Μ κατά την αγορά ακινήτου, το οποίο πρόκειται να αποτελέσει αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν αυξάνουν το κόστος απόκτησης των παγίων, αφού πρόκειται για έξοδα κτήσης ακινητοποιήσεων τα οποία αποσβένονται είτε εφ' άπαξ είτε τμηματικά και ισόποσα μέσα σε μια πενταετία.

3.8.5 Μισθωτής

Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στην εταιρία leasing αναγνωρίζονται ως λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του. Εξαιρέση στο παραπάνω αποτελούν τα αυτοκίνητα κυβισμού μέχρι 1.600 κ.ε. και μεγαλύτερου κυβισμού για τα οποία, σύμφωνα με το άρθρο 31, παρ. 1 του ν. 2238/ 94 αναγνωρίζονται προς έκπτωση μέχρι 60% και μέχρι 25% αντίστοιχα, οι δαπάνες συντήρησης, λειτουργίας, επισκευής, κλπ. Επιβατικών αυτοκινήτων που έχουν αποκτηθεί από εταιρίες leasing και χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες της επιχείρησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Παπαρσενίου Π., « Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης – Κριτική ανάλυση υπό το πρίσμα της ευθύνης για πραγματικά ελαττώματα», Αφοί Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1994
- Μάζης Π., «Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing», Π.Ν. Σάκκουλας, Αθήνα 1999
- Μητσιόπουλος Ι., «Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing): Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης», Εκδόσεις Σμπίλιας – Το Οικονομικό, 1992
- Γεωργιάδης Α., « Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας: Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising», Εκδόσεις Αντ, Σάκκουλα, 2000
- Κόντος Γ., «Λογιστική Τραπεζών και εταιριών Leasing και Factoring», Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα 2007

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- www.bankofgreece.gr
- (www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/18/print/pdf).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

4.1 Γενικά

Η χρηματοδοτική μίσθωση όπως ήδη αναφέρθηκε είναι μια μορφή χρηματοδότησης ανάμεσα στις πολλές που υπάρχουν και η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να αξιολογήσει αντικειμενικά τις πηγές αυτές έτσι ώστε να επιλέξει αυτή που καλύπτει τις ανάγκες της. Συγκεκριμένα, στη χρηματοδοτική μίσθωση η αξιολόγηση θα πρέπει να γίνει τόσο από την πλευρά του μισθωτή όσο και του εκμισθωτή, αφού για να υπογραφεί η σύμβαση θα πρέπει να είναι εξίσου συμφέρουσα και για τις δύο πλευρές.

Η απόφαση για το αν μια επιχείρηση θα επιλέξει τη χρηματοδοτική μίσθωση ή τον κλασικό δανεισμό αποτελεί χρηματοδοτική απόφαση και όχι επενδυτική. Η επενδυτική απόφαση είναι η απόφαση για την απόκτηση του νέου εξοπλισμού και είναι τελείως ανεξάρτητη από τη χρηματοδοτική απόφαση κατά την οποία επιλέγεται ο καλύτερος και οικονομικότερος τρόπος χρηματοδότησης. Η επενδυτική απόφαση προηγείται πάντα της χρηματοδοτικής.

Συνοπτικά, όταν μια επιχείρηση φτάσει στο στάδιο της χρηματοοικονομικής απόφασης όπου θα πρέπει να επιλέξει το πιο συμφέρον μέσο χρηματοδότησης γι' αυτήν θα πρέπει να λάβει υπ' όψιν της τα εξής:

- Πρώτον, χρησιμοποιώντας τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο χρηματοδότησης καλύπτεται όλο το κόστος που απαιτείται για την αγορά του αντικειμένου – μισθίου σε αντίθεση με ό, τι συμβαίνει με τον κλασικό δανεισμό που συνήθως καλύπτεται μικρότερο μέρος του κόστους. Συνεπώς, με τη χρηματοδοτική μίσθωση δεν επηρεάζεται η ρευστότητα του επενδυτή δίνοντάς του τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τα ρευστά διαθέσιμά του σε άλλες επενδύσεις.
- Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής εκπίπτουν εξ' ολοκλήρου από το φορολογητέο του εισόδημα ως

λειτουργικές δαπάνες. Αντίθετα, στην περίπτωση του δανεισμού μόνο οι τόκοι εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα του δανειολήπτη.

- Όταν κάποιος επενδυτής χρησιμοποιεί τη χρηματοδοτική μίσθωση, οι αποσβέσεις του μισθίου εκπίπτουν από το εισόδημα της εταιρίας Χ/Μ και όχι από εκείνο του μισθωτή.

4.2 Πηγές χρηματοδότησης του μισθωτή

Μετά την επιλογή της καλύτερης επένδυσης η οποία θα καλύπτει τις ανάγκες του επενδυτή ακολουθεί ο τρόπος χρηματοδότησης αυτής της επένδυσης. Δύο είναι οι τρόποι με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να αντλήσει τα χρηματικά κεφάλαια που απαιτούνται για την υλοποίηση μιας επένδυσης: τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα κεφάλαια.

- Ίδια Κεφάλαια: Γενικά, τα ίδια κεφάλαια διακρίνονται στα ιδρυτικά που είναι αυτά με τα οποία ξεκινάει την επιχειρηματική της δραστηριότητα μια επιχείρηση, και σε αυτά που αποκτώνται κατά τη διάρκεια λειτουργίας της επιχείρησης. Τα κεφάλαια που αποκτώνται κατά τη διάρκεια λειτουργίας της επιχείρησης μπορεί να προέρχονται είτε από αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών είτε από παρακράτηση κερδών.
- Ξένα Κεφάλαια: Τα ξένα κεφάλαια είναι συμπληρωματικά των ιδίων κεφαλαίων και μπορούν να αποκτηθούν με κάποιον από τους παρακάτω τρόπους: τραπεζικός δανεισμός, ομολογιακό δάνειο και χρηματοδοτική μίσθωση. Γενικά, τα ξένα κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν από μια επιχείρηση για βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο σκοπό.

4.3 Αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την πλευρά του μισθωτή

Όπως αναφέρθηκε μετά την επιλογή του περιουσιακού στοιχείου που ανταποκρίνεται στις ανάγκες μιας επιχείρησης, επόμενο στάδιο είναι ο τρόπος απόκτησης αυτού, δηλαδή αν θα αποκτηθεί με χρηματοδοτική μίσθωση ή αν θα αγοραστεί με κεφάλαια που προέρχονται από δάνειο.

4.3.1 Υπολογισμός κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης

Για να υπολογιστεί το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει αρχικά να υπολογιστούν τα μισθώματα που θα καταβάλει ο μισθωτής τα οποία και αποτελούν τις ταμιακές εκροές και στη συνέχεια να υπολογιστεί η παρούσα αξία τους.

Για τον υπολογισμό της ετήσιας ταμιακής εκροής θα πρέπει από τα μισθώματα να αφαιρεθεί η φορολογική απαλλαγή, αφού το μίσθωμα αποτελεί έξοδο το οποίο εκπίπτει από τα έσοδα του μισθωτή. Το επιτόκιο που χρησιμοποιείται για την προεξόφληση των ταμιακών εκροών είναι το πραγματικό επιτόκιο της αγοράς. Αυτό συμβαίνει γιατί τα αποτελέσματα που θα προκύψουν θα πρέπει να είναι άμεσα συγκρίσιμα με αυτά που θα προκύψουν από το δανεισμό. Το πραγματικό επιτόκιο υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Πραγματικό επιτόκιο} = \text{Ονομαστικό επιτόκιο} * (1 - \Sigma\Phi)$$

Όπου ΣΦ: Συντελεστής φορολογίας εισοδήματος της επιχείρησης

Σημαντικό στοιχείο το οποίο θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν κατά τον υπολογισμό των μισθωμάτων είναι και ο χρόνος καταβολής των μισθωμάτων. Τα μισθώματα μπορούν να καταβληθούν είτε στην αρχή της περιόδου, είτε στο τέλος της περιόδου, ή στο τέλος της προηγούμενης περιόδου. Έτσι, έχουμε τρεις περιπτώσεις για τον υπολογισμό του κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης:

4.3.1.1 Αρχή περιόδου

Στην περίπτωση που τα μισθώματα καταβάλλονται στην αρχή της περιόδου, το πρώτο μίσθωμα καταβάλλεται το χρόνο 0, το δεύτερο το χρόνο 1 και το $n - 1$ μίσθωμα το χρόνο $n - 1$.

Η αγοραία αξία του μισθίου υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αγοραία αξία μισθίου} = M + M * (\Sigma\text{ΠΑΡ}_{v-1, i}) \quad (1)$$

Όπου:

M: το μίσθωμα που καλείται να πληρώσει ο μισθωτής στην αρχή κάθε περιόδου.

$\Sigma\text{ΠΑΡ}_{v-1, i}$: Συντελεστής παρούσας αξίας ράντας για $n - 1$ περιόδους και ονομαστικό επιτόκιο i

v: ο αριθμός των περιόδων που διαρκεί η μίσθωση

Από τη σχέση (1) προκύπτει και ο τύπος του προς καταβολή μισθώματος:

$$M = \frac{\text{Αγοραία αξία μισθίου}}{1 + \Sigma \text{ΠΑΡ}_{v-1, i}} \quad (2)$$

Έστω ότι μια επιχείρηση αποσκοπεί στην απόκτηση ενός μηχανήματος με χρηματοδοτική μίσθωση του οποίου η αγοραία αξία είναι 20.000 ευρώ, η διάρκεια της μίσθωσης 5 χρόνια, ο συντελεστής φορολογίας της επιχείρησης 20%, το ονομαστικό επιτόκιο 10% και τα μισθώματα θα καταβάλλονται στην αρχή του κάθε έτους.

Χρησιμοποιώντας τον τύπο (2) υπολογίζουμε το ετήσιο μίσθωμα το οποίο θα είναι:

$$M = \frac{20.000}{1 + \Sigma \text{ΠΑΡ}_{4, 10\%}} = \frac{20.000}{1 + 3,1699} = 4.796 \text{ ευρώ}$$

Αφού υπολογίσαμε το ύψος του ετήσιου μισθώματος, μπορούμε στη συνέχεια να υπολογίσουμε τις ετήσιες ταμιακές εκροές που θα προκύψουν από τη μίσθωση:

Πίνακας 4.1: Καταβολή μισθωμάτων στην αρχή της περιόδου

Λογαριασμοί	Έτη 0 – 4 (ποσά σε €)
Έσοδα	-
Μείον: Μισθώματα	<u>4.796</u>
Κέρδη προ φόρων	(4.796)
Φόρος 20%	<u>(959)</u>
Καθαρά κέρδη	<u>(3.837)</u>
Ετήσιες ταμιακές εκροές(Καθαρά κέρδη)	(3.837)

Τελευταίο βήμα του υπολογισμού του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των ετήσιων ταμιακών εκροών με συντελεστή προεξόφλησης το πραγματικό επιτόκιο το οποίο είναι: $i^* = 10\% (1 - 20\%) = 8\%$.

Δηλαδή, το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

$$\text{Κόστος X/M} = M + M^*(\Sigma \text{ΠΑΡ}_{v-1, i^*}) = 3.837 + 3.837 * 3,3121 = 16.546 \text{ €}.$$

4.3.1.2 Τέλος περιόδου

Όταν τα μισθώματα καταβάλλονται στο τέλος κάθε περιόδου αυτό μεταφράζεται ως εξής: το πρώτο μίσθωμα καταβάλλεται στο τέλος του πρώτου χρόνου, το δεύτερο στο τέλος του δεύτερου χρόνου και το $n - \text{οστό}$ στο τέλος του έτους n . Σε αυτή την περίπτωση η αγοραία αξία του μισθίου δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αγοραία αξία μισθίου} = M^*(\Sigma \text{ΠΑΡ}_{v,i}) \quad (3)$$

Συνεπώς η εξίσωση που υπολογίζει το μίσθωμα είναι η:

$$M = \frac{\text{Αγοραία αξία μισθίου}}{\Sigma \text{ΠΑΡ}_{v,i}} \quad (4)$$

Μια επιχείρηση σκοπεύει να αποκτήσει ένα μηχάνημα αξίας 50.000 € με χρηματοδοτική μίσθωση (τα μισθώματα καταβάλλονται στο τέλος της περιόδου). Η διάρκεια της μίσθωσης θα είναι 8 χρόνια, ο φορολογικός συντελεστής 40% και το ονομαστικό επιτόκιο 10%.

Το καταβλητέο μίσθωμα είναι:

$$M = \frac{50.000}{5,3349} = 9.372 \text{ €}$$

Οι ετήσιες ταμιακές εκροές υπολογίζονται ως εξής:

Πίνακας 4.2: Καταβολή μισθωμάτων στο τέλος της περιόδου

Λογαριασμοί	Έτη 1 – 8 (ποσά σε €)
Έσοδα	-
Μείον: Μισθώματα	<u>9.372</u>
Κέρδη προ φόρων	(9.372)
Φόρος 40%	<u>(3.749)</u>
Καθαρά κέρδη	<u>(5.623)</u>
Ετήσιες ταμιακές εκροές(Καθαρά κέρδη)	(5.623)

Το πραγματικό επιτόκιο είναι και πάλι : $i^* = 10\% (1 - 40\%) = 6\%$. Συνεπώς, το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

$$\text{Κόστος Χ/Μ} = M * \Sigma \text{ΠΑΡ}_{v,i} = 5.623 * 6,2098 = 34.918 \text{ €}$$

4.3.1.3 Τέλος της προηγούμενης περιόδου

Σε αυτήν την περίπτωση το πρώτο μίσθωμα θα καταβληθεί το χρόνο 0, το δεύτερο στο τέλος του πρώτου έτους και το $v - \text{οστό}$ στο τέλος του έτους $v - 1$. Δηλαδή, το κάθε μίσθωμα καταβάλλεται την τελευταία μέρα του προηγούμενου έτους.

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του μισθώματος είναι ο ίδιος με αυτόν που χρησιμοποιείται στην περίπτωση καταβολής των μισθωμάτων στην αρχή κάθε περιόδου (2). Η μόνη διαφορά εντοπίζεται στον υπολογισμό των ετήσιων ταμιακών εκροών αφού μπορεί κάθε μίσθωμα να καταβάλλεται στο τέλος της προηγούμενης περιόδου, γίνεται όμως δεδουλευμένο την επόμενη περίοδο οπότε και επέρχεται η προβλεπόμενη φορολογική απαλλαγή.

Μια επιχείρηση σκοπεύει να αγοράσει μηχανολογικό εξοπλισμό αξίας 50.000 €. Η διάρκεια της μίσθωσης θα είναι 8 χρόνια, ο φορολογικός συντελεστής 40%, το ονομαστικό επιτόκιο 10% και τα μισθώματα καταβάλλονται στο τέλος της προηγούμενης περιόδου.

Το καταβλητέο μίσθωμα είναι:

$$M = \frac{\text{Αγοραία αξία εξοπλισμού}}{1 + \Sigma \text{ΠΑΡ}_{7,10\%}} = \frac{50.000}{1 + 4,8684} = \frac{50.000}{5,8684} = 8.520 \text{ €}$$

Πίνακας 4.3: Καταβολή μισθωμάτων στο τέλος της προηγούμενης περιόδου

Λογαριασμοί	Έτη (ποσά σε €)		
	0	1 – 7	8
Έσοδα	-	-	-
Μείον: Μισθώματα	<u>8.520</u>	<u>8.520</u>	=
Κέρδη προ φόρων	(8.520)	(8.520)	-
Φόρος 40%	<u>0</u>	<u>(3.408)</u>	<u>(3.408)</u>
Καθαρά κέρδη	<u>(8.520)</u>	<u>(5.112)</u>	3.408
Ετήσιες ταμιακές εκροές	<u>(8.520)</u>	<u>(5.112)</u>	<u>3.408</u>
Παρούσα Αξία (συντελεστής προεξόφλησης 6%)	(8.520)	(28.537)	2.138

Κόστος Μίσθωσης (Σύνολο παρούσας αξίας)	(34.919)
--	-----------------

Το έτος 0 θα καταβληθεί το πρώτο μίσθωμα (8.520 €) το οποίο θα γίνει δεδουλευμένο το πρώτο έτος οπότε θα επέλθει και η φορολογική απαλλαγή για αυτό το μίσθωμα. Το δεύτερο μίσθωμα θα καταβληθεί στο τέλος του πρώτου χρόνου και θα γίνει δεδουλευμένο τον δεύτερο χρόνο, κλπ.

Τον τέταρτο χρόνο δεν υπάρχει καταβολή μισθώματος, ωστόσο, υπάρχει η φορολογική απαλλαγή για το τελευταίο μίσθωμα το οποίο καταβλήθηκε στο τέλος του τρίτου χρόνου.

Για τον υπολογισμό του συνολικού κόστους της μίσθωσης, αθροίζουμε την παρούσα αξία της ταμιακής εκροής του χρόνου 0, την παρούσα αξία των ετήσιων ταμιακών εκροών για τα έτη 1 – 7 και την παρούσα αξία της φορολογικής απαλλαγής του 7^{ου} έτους η οποία έγινε τον τελευταίο χρόνο.

4.3.2 Υπολογισμός κόστους αγοράς με δανεισμό

Ένας εναλλακτικός τρόπος για να αποκτήσει μια επιχείρηση τον αναγκαίο για αυτήν εξοπλισμό είναι η αγορά αυτού με τη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Η διαδικασία υπολογισμού του κόστους σε αυτή την περίπτωση είναι ίδια με αυτή του υπολογισμού του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η βασική διαφορά ανάμεσα σε αυτούς τους δύο τρόπους χρηματοδότησης είναι ότι στη χρηματοδοτική μίσθωση το σύνολο των ετήσιων μισθωμάτων εκπίπτει από τα λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης, ενώ στο δάνειο μόνο οι τόκοι από τα δάνεια εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησης.

Στην περίπτωση του δανεισμού, ο δανειολήπτης έχει υποχρέωση να καταβάλλει τα τοκοχρεολύσια τα οποία αποτελούνται από τους τόκους που είναι η αμοιβή του δανειστή και τα χρεολύσια που αποσκοπούν στην απαλοιφή του χρέους.

Έστω ότι μία επιχείρηση θέλει να αγοράσει μηχανολογικό εξοπλισμό αξίας 50.000 €, τον οποίο θα αποκτήσει με τη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Το δάνειο θα εξοφληθεί σε 8 τοκοχρεολυτικές δόσεις με ονομαστικό επιτόκιο 10% και συντελεστή

φορολογίας εισοδήματος 40%. Τα έξοδα συντήρησης του εξοπλισμού ανέρχονται σε 1.000 € και είναι πληρωτέα στο τέλος κάθε χρόνου. Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης, υπολογίζονται πάνω στο αρχικό κόστος απόκτησης και ο συντελεστής απόσβεσης είναι 12,5%. Τέλος, υπολογίζεται ότι στο τέλος των 8 ετών, ο εξοπλισμός θα έχει υπολειμματική αξία 10.000 € οπότε και η εταιρία σκοπεύει να προβεί στην πώληση του εξοπλισμού.

Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται οι ετήσιες καθαρές ταμιακές ροές που προκύπτουν από τον εξοπλισμό και το κόστος αγοράς του εξοπλισμού όταν η απόκτησή του πραγματοποιείται με χρήση δανειακών κεφαλαίων.

Πίνακας 4.4: Υπολογισμός ετήσιων καθαρών ταμιακών ροών και κόστους αγοράς με δανεισμό

Λογαριασμοί	Έτη (ποσά σε €)							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Πώληση Μηχανήματος	-	-	-	-	-	-	-	10.000
Μείον:								
• Τόκοι	5.000	4.563	4.082	3.553	2.971	2.331	1.627	852
• Αποσβέσεις	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
• Συντήρηση	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>
Κέρδη προ φόρων	(12.250)	(11.813)	(11.332)	(10.803)	(10.221)	(9.581)	(8.877)	1.898
Φόρος 40%	<u>(4.900)</u>	<u>(4.725)</u>	<u>(4.533)</u>	<u>(4.321)</u>	<u>(4.088)</u>	<u>(3.832)</u>	<u>(3.551)</u>	<u>(759)</u>
Καθαρά Κέρδη	(7.350)	(7.088)	(6.799)	(6.482)	(6.133)	(5.749)	(5.326)	1.139
Αποσβέσεις	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
Χρεολύσιο	<u>(4.372)</u>	<u>(4.809)</u>	<u>(5.290)</u>	<u>(5.819)</u>	<u>(6.401)</u>	<u>(7.041)</u>	<u>(7.745)</u>	<u>(8.520)</u>
Καθαρή Ταμιακή Ροή	(5.472)	(5.647)	(5.839)	(6.051)	(6.284)	(6.540)	(6.821)	(1.131)
Παρούσα αξία με 6%	(5.162)	(5.026)	(4.903)	(4.793)	(4.696)	(4.610)	(4.536)	(710)
Σύνολο Παρούσας αξίας	(34.436)							

Το πρώτο έτος τα μόνα έξοδα της επιχείρησης είναι οι τόκοι του δανείου που είναι 5.000 € ($50.000 \cdot 0,10$), οι αποσβέσεις που είναι 6.250 € που κάθε χρόνο είναι το ίδιο ποσό αφού οι αποσβέσεις υπολογίζονται με τη σταθερή μέθοδο και τα έξοδα συντήρησης του εξοπλισμού που κάθε χρόνο είναι 1.000 €. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι τα καθαρά κέρδη προ φόρων (αρνητικά), είναι 12.250 €.

Μετά την επιβολή του φόρου, η εταιρία θα αποφεύγει φόρο εισοδήματος 4.900 €, οπότε το καθαρό αποτέλεσμα μειώνεται σε 7.350 €.

Στη συνέχεια, για τον υπολογισμό της καθαρής ταμιακής ροής, πρέπει στο αποτέλεσμα να προστεθούν οι αποσβέσεις (αφού αποτελούν ταμιακή εισροή για την επιχείρηση) και να αφαιρεθεί το χρεολύσιο που αποτελεί ταμιακή εκροή για την επιχείρηση. Το χρεολύσιο προκύπτει από τη διαφορά των τόκων από το τοκοχρεολύσιο. Το τοκοχρεολύσιο δε, προκύπτει από τον ίδιο τύπο που προκύπτει και το καταβαλλόμενο μίσθωμα στο τέλος της περιόδου. Συνεπώς, το τοκοχρεολύσιο για το πρώτο έτος είναι $50.000 / \text{ΣΠΑΡ}_{8,10\%} = 9.372 \text{ €}$ και το χρεολύσιο είναι $9.372 - 5.000 = 4.372 \text{ €}$. Η παρούσα αξία της ταμιακής ροής με συντελεστή προεξόφλησης 6% είναι: $5.472 / (1+0,06) = 5.162 \text{ €}$.

Για το δεύτερο έτος οι τόκοι υπολογίζονται ως εξής: από το αρχικό ποσό του δανείου αφαιρείται το χρεολύσιο του πρώτου έτους και στη συνέχεια υπολογίζονται οι τόκοι με ονομαστικό επιτόκιο 10%. Δηλαδή $(50.000 - 4.372) \cdot 0,10 = 4.563 \text{ €}$.

Ο υπολογισμός των καθαρών ταμιακών ροών για τα επόμενα χρόνια ακολουθεί την ίδια διαδικασία που ακολουθείται τα δύο πρώτα χρόνια. Στο τέλος, για τον υπολογισμό του συνόλου της παρούσας αξίας αθροίζουμε τις παρούσες αξίες των καθαρών ταμιακών ροών όλων των ετών που έχουν υπολογιστεί με συντελεστή προεξόφλησης 6%.

Συγκρίνοντας το αποτέλεσμα του παραδείγματος, στο οποίο υποθέτουμε ότι ο τρόπος χρηματοδότησης είναι η χρηματοδοτική μίσθωση και τα μισθώματα καταβάλλονται στο τέλος της προηγούμενης περιόδου και το αποτέλεσμα του τελευταίου παραδείγματος, στο οποίο τρόπος χρηματοδότησης είναι η άντληση δανειακών κεφαλαίων, παρατηρούμε ότι το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης (34.919 €) είναι υψηλότερο από το κόστος δανεισμού (34.436 €). Έτσι, συμφέρον της επιχείρησης είναι να δανειστεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για την απόκτηση του μηχανολογικού εξοπλισμού.

4.4 Αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την πλευρά του εκμισθωτή

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του κεφαλαίου η σύναψη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης θα γίνει μόνο στην περίπτωση που συμφέρει και τους δύο συμβαλλόμενους, μισθωτή και εκμισθωτή. Η εκμισθώτρια εταιρία – εταιρία X/M – χρειάζεται να γνωρίζει δύο πράγματα πριν συνάψει σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με τον υποψήφιο μισθωτή. Πρώτον, αν συμφέρει να αγοράσει το αντικείμενο που προορίζεται για μίσθωση και να προχωρήσει σε μία σύμβαση με τον υποψήφιο μισθωτή υπό δεδομένες συνθήκες, ή αν είναι πιο συμφέρον να τοποθετήσει το διαθέσιμο κεφάλαιό της σε άλλες επενδύσεις με υψηλότερη απόδοση και δεύτερον, ποια θα είναι η απόδοσή της πάνω στο επενδυμένο κεφάλαιο.

Στη συνέχεια, αφού η εταιρία X/M αποφασίσει να αγοράσει το μίσθιο και να το εκμισθώσει στον μισθωτή, πρέπει να επιλέξει τον πιο συμφέροντα για αυτήν τρόπο χρηματοδότησης: αν δηλαδή θα αγοράσει το μίσθιο με ίδια ή ξένα κεφάλαια. Συνεπώς, η αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον εκμισθωτή περιλαμβάνει δύο περιπτώσεις: την αξιολόγηση με την καταβολή ιδίων κεφαλαίων και την αξιολόγηση με την καταβολή δανειακών κεφαλαίων.

4.4.1 Αξιολόγηση με ίδια κεφάλαια

Για την αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την πλευρά του εκμισθωτή όταν αυτός αγοράζει το μίσθιο με δικά του κεφάλαια θα χρησιμοποιήσουμε τα δεδομένα των προηγούμενων παραδειγμάτων. Έτσι, το μίσθιο κοστίζει 50.000 €, η διάρκεια της σύμβασης είναι 8 έτη, το ονομαστικό επιτόκιο 10%, οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη σταθερή μέθοδο (συντελεστής απόσβεσης 12,5%), ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος είναι 40%, ο εξοπλισμός στο τέλος των 8 χρόνων έχει υπολειμματική αξία 10.000 € και τα έξοδα συντήρησης ανέρχονται σε 1.000 € κάθε χρόνο. Επιπλέον, γίνεται η υπόθεση πως εναλλακτικά ο εκμισθωτής μπορεί να επενδύσει τα κεφάλαια που θα χρησιμοποιούσε για την αγορά του εξοπλισμού σε ομόλογα διάρκειας 8 ετών, τα οποία έχουν ετήσια απόδοση 8%.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ο υπολογισμός των ετήσιων καθαρών ταμιακών ροών για την εταιρία X/M όταν η αγορά του μισθίου γίνεται με καταβολή δικών της κεφαλαίων:

Πίνακας 4.5: Υπολογισμός Καθαρών Ταμιακών Ροών και Καθαρής Παρούσας Αξίας για τον εκμισθωτή με καταβολή ιδίων κεφαλαίων

Λογαριασμοί	Έτη (ποσά εκφρασμένα σε €)								
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Πώληση εξοπλισμού (υπολειμματική αξία)	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000
Μισθώσεις (εισροή)	-	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372
Μειών:									
• Αποσβέσεις	-	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
• Συντήρηση	-	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>
Κέρδη προ φόρων	-	2.122	2.122	2.122	2.122	2.122	2.122	2.122	12.122
Φόρος 40%	-	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(849)</u>	<u>(4.849)</u>
Καθαρά κέρδη	-	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	7.273
Αποσβέσεις	-	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
Κόστος απόκτησης εξοπλισμού	<u>(50.000)</u>	=	=	=	=	=	=	=	=
Καθαρές Ταμιακές Ροές	<u>(50.000)</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>7.523</u>	<u>13.523</u>
Παρούσα Αξία με 4,8%	(50.000)	7.178	6.850	6.536	6.237	5.951	5.678	5.418	9.294
Καθαρή Παρούσα Αξία					3.142				

Τη χρονική στιγμή που πραγματοποιείται η επένδυση (δηλαδή το χρόνο 0) εμφανίζεται στον πίνακα ως ταμιακή εκροή το κόστος επένδυσης που είναι 50.000 €, δηλαδή η αγοραία αξία του εξοπλισμού.

Η παρούσα αξία των καθαρών ταμιακών ροών υπολογίζεται με συντελεστή προεξόφλησης το πραγματικό κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου δηλαδή: [απόδοση ομολόγων * (1 - ΣΦ)] = 8% * (1 - 40%) = 4,8%.

Τα μισθώματα τα οποία ανέρχονται σε 9.372 € (οι υπολογισμοί έγιναν στο προηγούμενο παράδειγμα), καταβάλλονται κάθε χρόνο και εμφανίζονται ως έσοδα που προέρχονται από τον μισθωτή.

Οι αποσβέσεις και η συντήρηση του εξοπλισμού είναι έξοδα και επηρεάζουν τον υπολογισμό των κερδών προ φόρων, αφού και τα δύο βαρύνουν τον εκμισθωτή. Οι αποσβέσεις, διενεργούνται με τη σταθερή μέθοδο οπότε το ποσό των αποσβέσεων ανέρχεται σε 6.250 € ετησίως.

Τον τελευταίο χρόνο εμφανίζονται ως ταμιακή εισροή τα έσοδα από την πώληση του εξοπλισμού (υπολειμματική αξία).

Η καθαρή παρούσα αξία που προκύπτει από την προεξόφληση των καθαρών ταμιακών ροών είναι θετική και συνεπώς συμφέρει την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης να συνάψει τη σύμβαση παρά να επενδύσει τα κεφάλαιά της σε ομόλογα ετήσιας απόδοσης 8%.

4.4.2 Αξιολόγηση με δάνειο

Ο εκμισθωτής πέρα από τη χρήση ιδίων κεφαλαίων για την αγορά του προς μίσθωση αντικειμένου μπορεί να χρησιμοποιήσει δάνειο ως μέσο χρηματοδότησης προκειμένου να καλύψει ένα μέρος ή ολόκληρο το κόστος του μισθίου.

Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος (κόστος απόκτησης εξοπλισμού 50.000 €, σταθερή μέθοδος αποσβέσεων, έξοδα συντήρησης 1.000 €, υπολειμματική αξία του εξοπλισμού 10.000 € και εναλλακτική επένδυση κεφαλαίων σε ομόλογα ίδιας χρονικής διάρκειας με απόδοση 8%), υποθέτοντας ότι το ποσό των 25.000 € για την απόκτηση του εξοπλισμού θα προέλθει από δάνειο με

επιτόκιο 10% και ότι η αποπληρωμή του δανείου θα γίνει στο τέλος του όγδοου έτους, διαμορφώνεται ο παρακάτω πίνακας:

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

Πίνακας 4.6: Υπολογισμός Καθαρών Ταμιακών Ροών και Καθαρής Παρούσας Αξίας για τον εκμισθωτή με Δάνειο

Λογαριασμοί	Έτη (ποσά εκφρασμένα σε €)									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Πώληση εξοπλισμού (υπολειμματική αξία)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000
Μισθώσεις (εισροή)	-	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372	9.372
Μείον:										
• Αποσβέσεις	-	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
• Συντήρηση	-	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
• Τόκοι	=	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>	<u>2.500</u>
Κέρδη προ φόρων	-	(378)	(378)	(378)	(378)	(378)	(378)	(378)	(378)	(378)
Φόρος 40%	=	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>	<u>(151)</u>
Καθαρά κέρδη	-	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)
Αποσβέσεις	=	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
Κόστος απόκτησης εξοπλισμού	(50.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δάνειο	<u>25.000</u>	=	=	=	=	=	=	=	=	<u>(25.000)</u>
Καθαρές Ταμιακές Ροές	<u>(25.000)</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>6.023</u>	<u>(18.977)</u>
Παρούσα Αξία με 4,8%	(25.000)	5.747	5.484	5.233	4.993	4.764	4.546	4.338		(13.042)
Καθαρή Παρούσα Αξία										(2.937)

Ο πίνακας 4.7 διαφέρει από το πίνακα του προηγούμενου παραδείγματος στα εξής:

- Το χρόνο 0 εκτός από το κόστος της επένδυσης που εμφανίζεται ως ταμιακή εκροή, εμφανίζεται ως ταμιακή εισροή το ποσό των 25.000 € που είναι το ποσό του δανείου που συνομολογεί ο εκμισθωτής. Το ίδιο αυτό ποσό εμφανίζεται και στο τέλος του όγδοου έτους ως ταμιακή εκροή αφού έχει γίνει η υπόθεση ότι η αποπληρωμή του δανείου θα γίνει εξ' ολοκλήρου στη λήξη του.
- Προκειμένου να υπολογιστούν τα κέρδη προ φόρων αφαιρούνται οι τόκοι του δανείου. Οι τόκοι υπολογίζονται ως εξής: Συνολικό ποσό δανείου * Επιτόκιο δανεισμού = $25.000 * 10\% = 2.500$ €.
- Ο υπολογισμός της παρούσας αξίας θα γίνει πάλι με επιτόκιο 4,8% που είναι το πραγματικό κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου.
- Σύμφωνα με τα δεδομένα του συγκεκριμένου παραδείγματος η καθαρή παρούσα αξία που προκύπτει είναι αρνητική και συνεπώς η σύναψη του δανείου δεν είναι ευνοϊκή για την εταιρία X/M.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Interbooks, 2002
- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων», Interbooks, 2002
- Μητσιόπουλος Ι., «Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing): Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης», Εκδόσεις Σμπίλιας – Το Οικονομικό, 1992
- Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Θάνος Γ., Κιόχος Α., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

5.1 Διεθνή Λογιστικά πρότυπα

5.1.1 Γενικά

Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – ΣΔΛΠ (International Accounting Standards Board - IASB) είναι ένα ανεξάρτητο και ιδιωτικώς χρηματοδοτούμενο σώμα εκπόνησης και έκδοσης λογιστικών προτύπων που εδρεύει στο Λονδίνο. Βασικοί χορηγοί του είναι μεγάλες λογιστικές/ ελεγκτικές εταιρίες, ιδιωτικοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες, κεντρικές και αναπτυξιακές τράπεζες και άλλοι πολυεθνικοί σύνδεσμοι και επαγγελματικά σώματα. Αποτελεί διάδοχο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – ΕΔΛΠ (International Accounting Standards Committee – IASC) η οποία ιδρύθηκε το 1973 και είχε ως μέλη λογιστικά σώματα άνω των 95 χωρών. Το ΣΔΛΠ αποτελείται από 14 μέλη τα οποία προέρχονται από 9 διαφορετικές χώρες. Τα μέλη προέρχονται από διάφορους χώρους, όπως: λογιστές, ελεγκτές, χρήστες χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ακαδημαϊκούς σκοποί του ΣΔΛΠ είναι:

- Να εκπονεί προς το δημόσιο συμφέρον, ένα κοινό σύνολο παγκοσμίων λογιστικών προτύπων τα οποία θα βοηθούν τους συμμετέχοντες στις διάφορες κεφαλαιαγορές του κόσμου και άλλου χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις.
- Να προωθεί τη χρήση και την αυστηρή εφαρμογή αυτών των προτύπων.
- Να συνεργάζεται με εθνικούς οργανισμούς εκπόνησης λογιστικών προτύπων για τη σύγκλιση των Εθνικών Λογιστικών Προτύπων και των ΔΛΠ.

Το 2005 υιοθετήθηκαν τα ΔΛΠ από την Ε.Ε. και από πάρα πολλές χώρες ανά τον κόσμο. Την ίδια χρονιά η Ε.Ε. αναγνώρισε το σημαντικό ρόλο των ΔΛΠ και πρότεινε να εφαρμόζονται υποχρεωτικά από όλες τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια αξιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα ΔΛΠ «καθορίζουν τους κανονισμούς αναγνώρισης, επιμέτρησης, παρουσίασης και γνωστοποίησης που αφορούν σε συναλλαγές και γεγονότα που είναι σημαντικά στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις γενικού σκοπού». Από πολλές χώρες υιοθετούνται βάσει νόμου (όπως στην Ελλάδα), από κάποιες άλλες υιοθετούνται υποχρεωτικά από τα μέλη των λογιστικών επαγγελματικών σωμάτων (όπως στην Κύπρο) και τέλος, κάποιες χώρες αναπροσαρμόζουν τα δικά τους εθνικά λογιστικά πρότυπα έτσι ώστε να τα φέρουν «στα μέτρα» των ΔΛΠ/ ΔΠΧΑ (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς).

Το Νοέμβριο του 2006 υπήρχαν σε ισχύ 37 ΔΛΠ και ΔΠΧΑ ανάμεσα στα οποία και το ΔΛΠ 17 που σχετίζεται με την εφαρμογή των ΔΛΠ στις μισθώσεις.

5.1.2 ΔΛΠ 17 – «Μισθώσεις»

Για την λογιστική αντιμετώπιση των μισθώσεων, σε παγκόσμιο επίπεδο, εφαρμόζεται η αρχή της οικονομικής κυριότητας. Συγκεκριμένα, η Διεθνής Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων (IASB), περιλαμβάνει ειδικές προβλέψεις για την απεικόνιση του leasing στο λογιστικό πρότυπο IASC 17 “ Accounting for leases”, όπως αυτό τροποποιήθηκε το 1997. σύμφωνα με το πρότυπο αυτό, μια σύμβαση Χ/Μ χαρακτηρίζεται ως finance lease όταν μεταβιβάζεται το μεγαλύτερο μέρος του οικονομικού οφέλους αλλά και των κινδύνων από τον εκμισθωτή στον μισθωτή. Έτσι, το μίσθιο καταχωρείται στον ισολογισμό του μισθωτή ανεξάρτητα από το εάν η νομική κυριότητα έχει μεταβιβασθεί σε αυτόν από τον εκμισθωτή. Αντίστοιχα, μία σύμβαση Χ/Μ χαρακτηρίζεται ως operating lease όταν δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως finance lease. Σε αυτήν την περίπτωση τα μισθώματα υπολογίζονται ως έξοδα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης του μισθωτή. (Κλαδική μελέτη ICAP, Χρηματοπιστωτικά εργαλεία και προϊόντα, σελ. 212)

5.1.2.1 Σκοπός και πεδίο εφαρμογής του προτύπου

Σκοπός του ΔΛΠ 17 είναι να προδιαγράψει τόσο για τους μισθωτές όσο και για τους εκμισθωτές, τις κατάλληλες λογιστικές πολιτικές και γνωστοποιήσεις που πρέπει να εφαρμόσουν για τις μισθώσεις.

Εφαρμόζεται για τη λογιστική ανάλυση όλων των μισθώσεων εκτός από:

- Μισθώσεις για εξεύρεση ή χρήση ορυκτών, πετρελαίου, φυσικού αερίου και παρόμοιων μη – ανανεώσιμων πόρων.
- Συμφωνίες παραχώρησης δικαιωμάτων για στοιχεία όπως κινηματογραφικές ταινίες, βιντεοταινίες, θεατρικά έργα, σενάρια, πνευματικά δικαιώματα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κλπ.

Επίσης το ΔΛΠ 17 δεν εφαρμόζεται ως βάση επιμέτρησης για :

- Ακίνητα που κατέχονται από μισθωτές τα οποία λογιστικοποιούνται ως ακίνητα για επένδυση.
- Ακίνητα για επένδυση που παρέχονται από εκμισθωτές με λειτουργικές μισθώσεις.
- Βιολογικά στοιχεία ενεργητικού που κατέχονται από μισθωτές με χρηματοδοτικές μισθώσεις.
- Βιολογικά στοιχεία ενεργητικού που παρέχονται από εκμισθωτές με λειτουργικές μισθώσεις.

5.1.2.2 Ορισμοί

Μίσθωση:

Είναι μια συμφωνία με την οποία ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στον μισθωτή το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου για μια συμφωνημένη χρονική περίοδο με αντάλλαγμα μια πληρωμή ή μια σειρά πληρωμών.

Χρηματοδοτική Μίσθωση:

Είναι μια μίσθωση με την οποία μεταβιβάζονται ουσιαστικά όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη από την ιδιοκτησία ενός στοιχείου ενεργητικού, ανεξάρτητα από την τελική μεταβίβαση ή όχι του τίτλου ιδιοκτησίας.

Λειτουργική Μίσθωση:

Είναι η μίσθωση που δεν είναι χρηματοδοτική μίσθωση.

Μη – ακυρώσιμη μίσθωση:

Είναι η μίσθωση που μπορεί να ακυρωθεί μόνο όταν: επέλθει κάποιο απομακρυσμένο πιθανό γεγονός, υπάρχει έγκριση από τον εκμισθωτή, ο μισθωτής συνάπτει νέα μίσθωση για το ίδιο ή παρόμοιο στοιχείο με τον ίδιο εκμισθωτή ή όταν ο μισθωτής καταβάλλει ένα επιπρόσθετο ποσό τέτοιο ώστε κατά την έναρξη της μίσθωσης να θεωρείται εύλογη η συνέχισή της.

Έναρξη της μίσθωσης:

Είναι η προγενέστερη από τις ακόλουθες δύο ημερομηνίες: της ημερομηνίας συμφωνίας της μίσθωσης ή της ημερομηνίας δέσμευσης των δύο μερών στους κύριους όρους της συμφωνίας μίσθωσης. Σε αυτήν την ημερομηνία μια μίσθωση ταξινομείται είτε ως λειτουργική είτε ως χρηματοδοτική μίσθωση και στην περίπτωση που είναι χρηματοδοτική μίσθωση, τα ποσά που αναγνωρίζονται στην έναρξη της περιόδου είναι καθορισμένα.

Έναρξη της μισθωτικής περιόδου:

Είναι η ημερομηνία από την οποία ο μισθωτής δικαιούται να εξασκήσει το δικαίωμά του να χρησιμοποιήσει το μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο. Είναι η ημερομηνία της αρχικής αναγνώρισης της μίσθωσης (δηλαδή, η αναγνώριση των περιουσιακών στοιχείων, των υποχρεώσεων, των εσόδων ή των δαπανών που προκύπτουν από τη μίσθωση, όπως αρμόζει).

Διάρκεια της μίσθωσης:

Είναι η αμετάκλητη χρονική περίοδος για την οποία ο μισθωτής έχει συμβληθεί να μισθώσει το περιουσιακό στοιχείο, καθώς και κάθε επιπλέον χρονική περίοδο για την οποία ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να παρατείνει τη μίσθωση του περιουσιακού στοιχείου, με ή χωρίς αύξηση του μισθώματος, εφόσον είναι μάλλον βέβαιο κατά την έναρξη της μισθωτικής σχέσης, ότι ο μισθωτής θα ασκήσει το δικαίωμα αυτό.

Ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων:

Είναι το σύνολο των μισθωμάτων που οφείλει να καταβάλει ο μισθωτής κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, εκτός οποιωνδήποτε ενδεχομένων μισθωμάτων και κοστών επισκευής, συντήρησης και φορολογίας που θα πληρωθούν από τον εκμισθωτή, αλλά στη συνέχεια θα του επιστραφούν.

Επιπλέον για τον εκμισθωτή είναι οποιαδήποτε υπολειμματική αξία που του εγγυάται ο μισθωτής, τρίτο μέρος που είναι συνδεδεμένο με τον μισθωτή ή κάποιο ανεξάρτητο τρίτο μέρος που έχει τη δυνατότητα να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που προέρχονται από την εγγύηση. Για τον μισθωτή είναι, κάθε ποσό που εγγυάται στον εκμισθωτή ο μισθωτής ή κάποιο τρίτο μέρος που είναι συνδεδεμένο με τον μισθωτή. Εάν όμως ο μισθωτής έχει ένα δικαίωμα αγοράς του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου σε τιμή που αναμένεται να είναι αρκετά μικρότερη από την εύλογη αξία του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου κατά την ημερομηνία που καθίσταται ασκήσιμο το δικαίωμα, ώστε να είναι μάλλον βέβαιο κατά την έναρξη της μίσθωσης ότι το δικαίωμα αυτό θα ασκηθεί, τότε η ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων αποτελείται από τα ελάχιστα μισθώματα τα οποία πρέπει να καταβληθούν κατά τη διάρκεια της μίσθωσης μέχρι την ημερομηνία άσκησης του προαναφερόμενου δικαιώματος και την καταβολή που απαιτείται για την άσκηση.

Εύλογη αξία:

Είναι το ποσό με το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να ανταλλαχθεί ή μια υποχρέωση να διακανονισθεί μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς, στα πλαίσια μιας συναλλαγής που διεξάγεται σε καθαρά εμπορική βάση.

Οικονομική ζωή:

Είναι είτε η περίοδος κατά την οποία ένα στοιχείο του ενεργητικού αναμένεται να είναι επωφελώς χρησιμοποιήσιμο από έναν ή περισσότερους χρήστες ή η αναμενόμενη συνολική παραγωγή του στοιχείου για έναν ή περισσότερους χρήστες.

Οφέλιμη Ζωή:

Είναι η εκτιμώμενη απομένουσα χρονική περίοδος, από την έναρξη της μίσθωσης και χωρίς περιορισμό από τη μισθωτική περίοδο, κατά τη διάρκεια της οποίας τα οικονομικά οφέλη που είναι ενσωματωμένα στο περιουσιακό στοιχείο αναμένεται να αναλωθούν από την οικονομική οντότητα.

Εγγυημένη Υπολειμματική Αξία (EYA):

Είναι για τον εκμισθωτή το μέρος της υπολειμματικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου που είναι εγγυημένο από τον μισθωτή ή από κάποιο ανεξάρτητο τρίτο μέρος το οποίο έχει τη δυνατότητα να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις για τη συγκεκριμένη εγγύηση. Για τον μισθωτή είναι το μέρος της υπολειμματικής αξίας του

περιουσιακού στοιχείου που εγγυάται στον εκμισθωτή αυτός ή ένα τρίτο μέρος που συνδέεται με αυτόν.

Μη – εγγυημένη υπολειμματική αξία:

Είναι το μέρος της υπολειμματικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου, η ρευστοποίηση του οποίου από τον εκμισθωτή δεν είναι εξασφαλισμένη ή είναι εγγυημένη από ένα τρίτο μέρος συνδεδεμένο με τον εκμισθωτή.

Αρχικά άμεσα κόστη:

Είναι διαφορεικά κόστη που αφορούν άμεσα τη διαπραγμάτευση και τη συμφωνία μιας μίσθωσης, με εξαίρεση του κόστους που επιβαρύνει εκμισθωτές που είναι κατασκευαστές ή έμποροι.

Ακαθάριστη Επένδυση στη Μίσθωση (ΑΕΜ):

Είναι το σύνολο των ελάχιστων μισθωμάτων που μπορεί να απαιτήσει ο εκμισθωτής σε μια χρηματοδοτική μίσθωση και οποιαδήποτε μη – εγγυημένη υπολειμματική αξία που δικαιούται ο εκμισθωτής.

Καθαρή Επένδυση στη Μίσθωση (ΚΕΜ):

Είναι η Ακαθάριστη Επένδυση στη Μίσθωση (ΑΕΜ) προεξοφλημένη με το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης.

Τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης:

Είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο κατά την έναρξη της μίσθωσης εξισώνει τη συνολική παρούσα αξία : (α) της ελάχιστης καταβολής μισθωμάτων και (β) της μη εγγυημένης υπολειμματικής αξίας με την εύλογη αξία του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου και κάθε αρχικό άμεσο κόστος του εκμισθωτή.

Διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή:

Είναι το επιτόκιο με το οποίο θα επιβαρυνόταν ο μισθωτής σε μια παρόμοια μίσθωση ή αν αυτό δεν μπορεί να προσδιοριστεί, το επιτόκιο με το οποίο θα επιβαρυνόταν ο μισθωτής κατά την έναρξη της μίσθωσης για να δανειστεί τα αναγκαία κεφάλαια για να αγοράσει το στοιχείο του ενεργητικού.

Ενδεχόμενο μίσθωμα:

Είναι το μέρος του μισθώματος που δεν έχει καθοριστεί σε συγκεκριμένο ποσό, αλλά που βασίζεται στο μελλοντικό ποσό ενός συντελεστή που αλλάζει με κριτήρια

διαφορετικά από την απλή παρέλευση του χρόνου (π.χ. ποσοστό επί των μελλοντικών πωλήσεων, πλήθος μελλοντικών χρησιμοποιήσεων, μελλοντικοί δείκτες τιμών, επιτόκια που θα ισχύουν μελλοντικά).

Μη – δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό εισόδημα:

Είναι η διαφορά μεταξύ της Ακαθάριστης Επένδυσης στη Μίσθωση και της Καθαρής Επένδυσης στη Μίσθωση.

5.1.2.3 Ενδείξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης

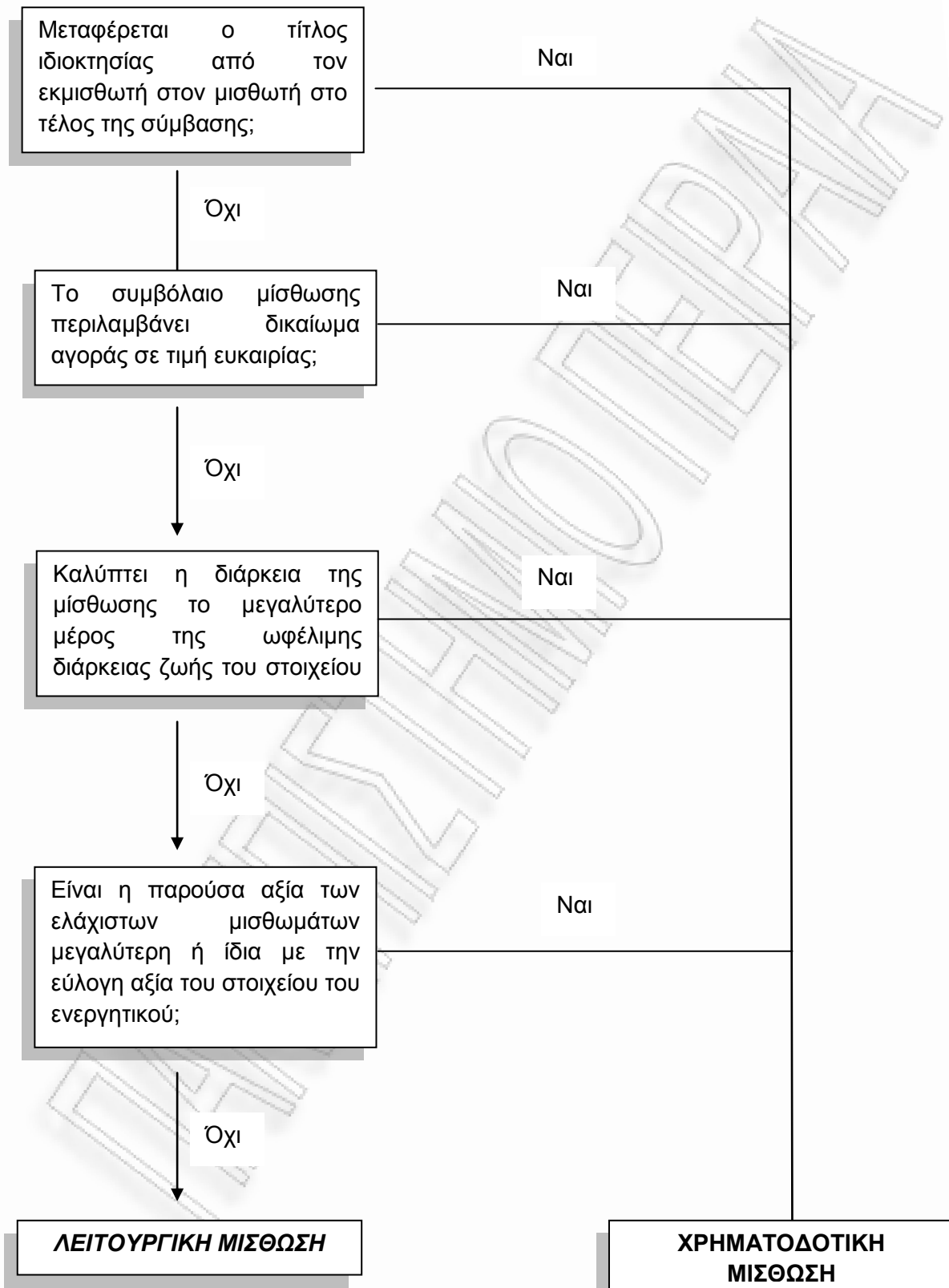
Αν μια μίσθωση είναι χρηματοδοτική εξαρτάται από την ουσία της συναλλαγής παρά από τον τύπο της σύμβασης. Γενικά, μια μίσθωση μπορεί να χαρακτηριστεί ως χρηματοδοτική μίσθωση όταν:

- i. Κατά την έναρξη της μίσθωσης, η παρούσα αξία του ελάχιστου συνόλου μισθωμάτων (ΕΣΜ) ισούται τουλάχιστον με τη δίκαιη αξία του στοιχείου του ενεργητικού (αυτή η ένδειξη χρησιμοποιείται και πιο συχνά στην πράξη).
- ii. Με τη μίσθωση μεταφέρεται η κυριότητα του αντικειμένου της μίσθωσης στον μισθωτή στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης.
- iii. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει το μίσθιο σε τιμή που θα είναι αρκετά χαμηλότερη από τη δίκαιη αξία του μισθίου, κατά την ημερομηνία που το δικαίωμα αυτό μπορεί να εξασκηθεί.
- iv. Η περίοδος της μίσθωσης καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του μισθίου.
- v. Ο μισθωτής μπορεί να ακυρώσει τη μίσθωση και να αποζημιώσει όλες τις σχετικές ζημιές που θα υποστεί ο εκμισθωτής.
- vi. Ο μισθωτής έχει τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη που προκύπτουν από τις μεταβολές της δίκαιης υπολειμματικής αξίας του μισθίου.

- vii. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να ανανεώσει τη σύμβαση της μίσθωσης καταβάλλοντας μισθώματα σαφώς χαμηλότερα από αντίστοιχα αγοραία μισθώματα.
- viii. Το μίσθιο είναι ειδικής φύσης και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλο μέρος, παρά μόνο από τον μισθωτή εκτός αν υποστεί σημαντικές αλλαγές.

Παρακάτω ακολουθεί ένα λογικό διάγραμμα σύμφωνα με το οποίο ο Γ. Κόντος (Λογιστική Τραπεζών και εταιριών Leasing % Factoring, 2007, σελ. 282) παρουσιάζει έναν τρόπο διάκρισης του τύπου της μίσθωσης ανάλογα με τους όρους που περιλαμβάνει η κάθε σύμβαση ξεχωριστά (χρηματοδοτική και λειτουργική μίσθωση).

Διάγραμμα 5.1: Διάκριση του τύπου μίσθωσης ανάμεσα σε λειτουργική και χρηματοδοτική.



5.2 Λογιστικός χειρισμός των μισθώσεων

Στην ενότητα αυτή γίνεται ανάλυση του λογιστικού χειρισμού των μισθώσεων. Η ανάλυση αυτή πρέπει να γίνει με τέσσερις διαφορετικούς τρόπους αφού διαφέρει στο αν ο λογιστικός χειρισμός αφορά χρηματοδοτική ή λειτουργική μίσθωση και στο αν αφορά τον μισθωτή ή τον εκμισθωτή. Δηλαδή, οι χρηματοδοτικές και οι λειτουργικές μισθώσεις λογιστικοποιούνται με τελείως διαφορετικό τρόπο τόσο στα βιβλία του εκμισθωτή όσο και σε αυτά του μισθωτή.

5.2.1 Λογιστικός χειρισμός από την πλευρά του μισθωτή

5.2.1.1 Χρηματοδοτική μίσθωση

Αρχική αναγνώριση:

Στην αρχή της περιόδου της μίσθωσης, ο μισθωτής θα πρέπει να αναγνωρίσει στους ισολογισμούς του το αντικείμενο της μίσθωσης ως πάγιο στοιχείο του ενεργητικού αλλά και ως υποχρέωση που προκύπτει από τη χρηματοδοτική μίσθωση.

Το ποσό της αξίας της αναγνώρισης θα είναι μικρότερο από τη δίκαιη αξία του στοιχείου του ενεργητικού και από την παρούσα αξία του ελάχιστου συνόλου μισθωμάτων (ΕΣΜ) προεξοφλημένη με το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης(εάν αυτό δεν είναι εφικτό, με το επαυξητικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή. Επιπλέον, το ποσό αυτό μπορεί να αποτελείται από οποιαδήποτε αρχικά άμεσα κόστη του μισθωτή.

Εάν ο μισθωτής δεν εμφανίσει στο ενεργητικό του ισολογισμού του τις συναλλαγές που προκύπτουν από τη μίσθωση, τότε τόσο το σύνολο του ενεργητικού αλλά και το παθητικό θα εμφανίζονται υποεκτιμημένα.

Αποσβέσεις:

Ο μισθωτής πρέπει να αποσβένει το μίσθιο σύμφωνα με το ΔΛΠ 16 ή το ΔΛΠ 38. Το ΔΛΠ 16 ορίζει ότι το αποσβεστέο ποσό θα πρέπει να κατανεμηθεί κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του παγίου με συστηματικό τρόπο (δηλαδή η επιλογή

της μεθόδου κατανομής του αποσβεστέου ποσού θα πρέπει να γίνει έτσι ώστε οι χρεώσεις για απόσβεση να αντικατοπτρίζουν τη ροή των οικονομικών οφελών από τη χρήση του παγίου). Η ωφέλιμη ζωή των παγίων υπολογίζεται με βάση την αναμενόμενη χρήση τους στην οντότητα. Συνεπώς, η ωφέλιμη ζωή μπορεί να είναι μικρότερη από την οικονομική ζωή ενός στοιχείου.

Εάν ο μισθωτής δεν σκοπεύει να αποκτήσει την ιδιοκτησία του μισθίου στο τέλος της σύμβασης, τότε το μίσθιο αποσβένεται σε μια περίοδο η οποία είναι μικρότερη από την περίοδο της μίσθωσης και από την ωφέλιμη ζωή του στοιχείου του ενεργητικού.

Πληρωμές μισθωμάτων:

Κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, ο μισθωτής καταβάλλει στον εκμισθωτή τα μισθώματα. Το ποσό αυτών των μισθωμάτων καλύπτει την αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου, αλλά και το χρηματοοικονομικό κόστος (τόκοι). Το χρηματοοικονομικό κόστος πρέπει να κατανέμεται στις περιόδους της μίσθωσης με ένα σταθερό ποσοστό επιβάρυνσης πάνω στο εκάστοτε υπόλοιπο της υποχρέωσης .

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 17 υπάρχει ένας προσεγγιστικός τρόπος που χρησιμοποιείται προκειμένου να απλοποιηθούν οι σχετικοί υπολογισμοί. Έτσι, προτείνεται η κατανομή των τόκων με βάση μία από τις δύο παρακάτω μεθόδους:

- 1) **Αναλογιστική μέθοδος (actuarial method):** η κατανομή γίνεται χρησιμοποιώντας το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης.
- 2) **Μέθοδος συνολικού αθροίσματος των ψηφίων (sum of the digits method):** η κατανομή γίνεται ανάλογα με τα ψηφία που αναλογούν στην κάθε περίοδο.

Γνωστοποιήσεις:

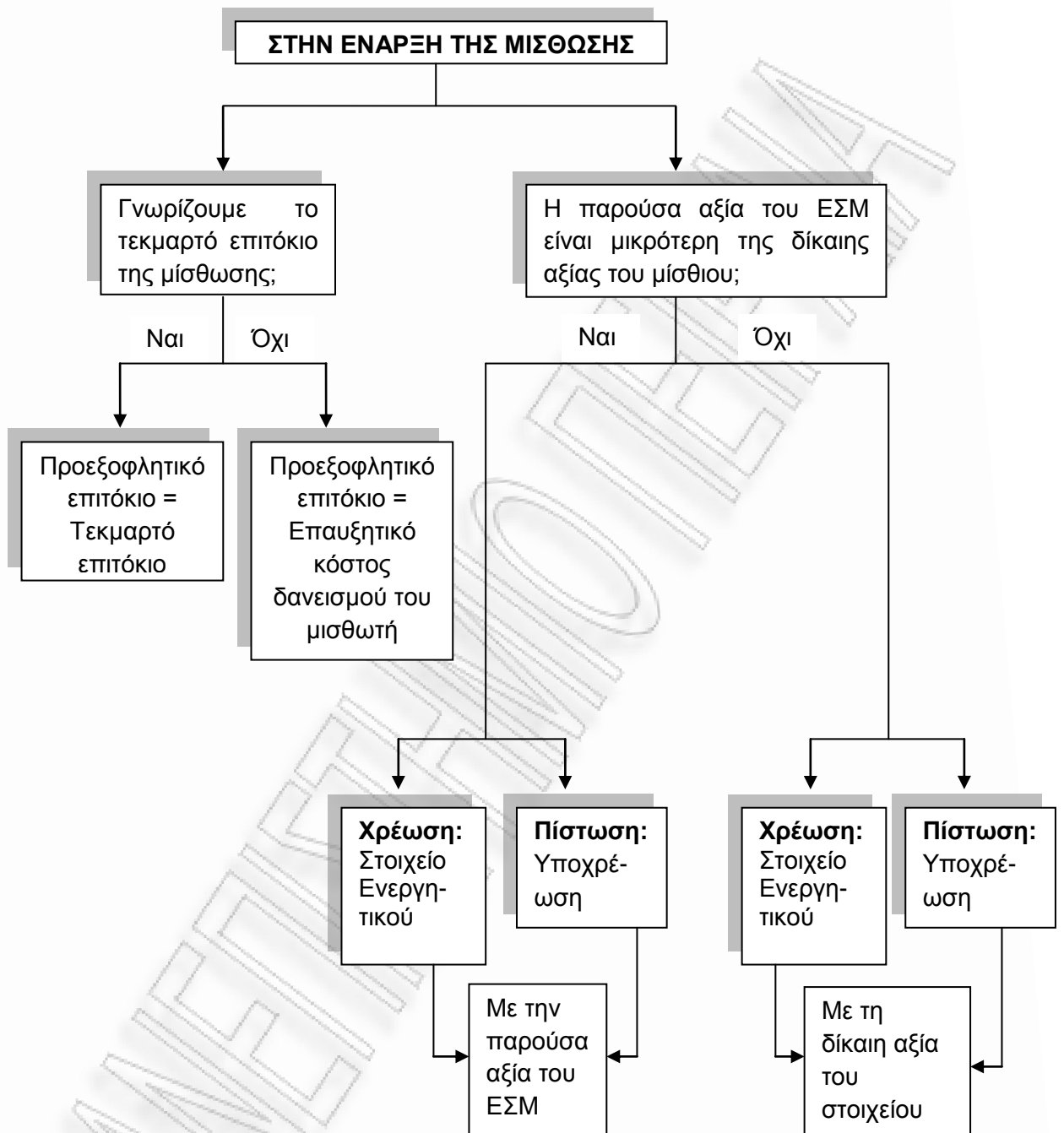
Εκτός από τις σχετικές γνωστοποιήσεις που απαιτούνται και αναφέρονται στα ΔΠΧΑ 7 (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς), οι μισθωτές πρέπει να γνωστοποιούν και τα ακόλουθα σχετικά με τις χρηματοδοτικές μισθώσεις:

- i. την καθαρή λογιστική αξία της κάθε κατηγορίας των στοιχείων του ενεργητικού που έχουν μισθωθεί με χρηματοδοτική μίσθωση.

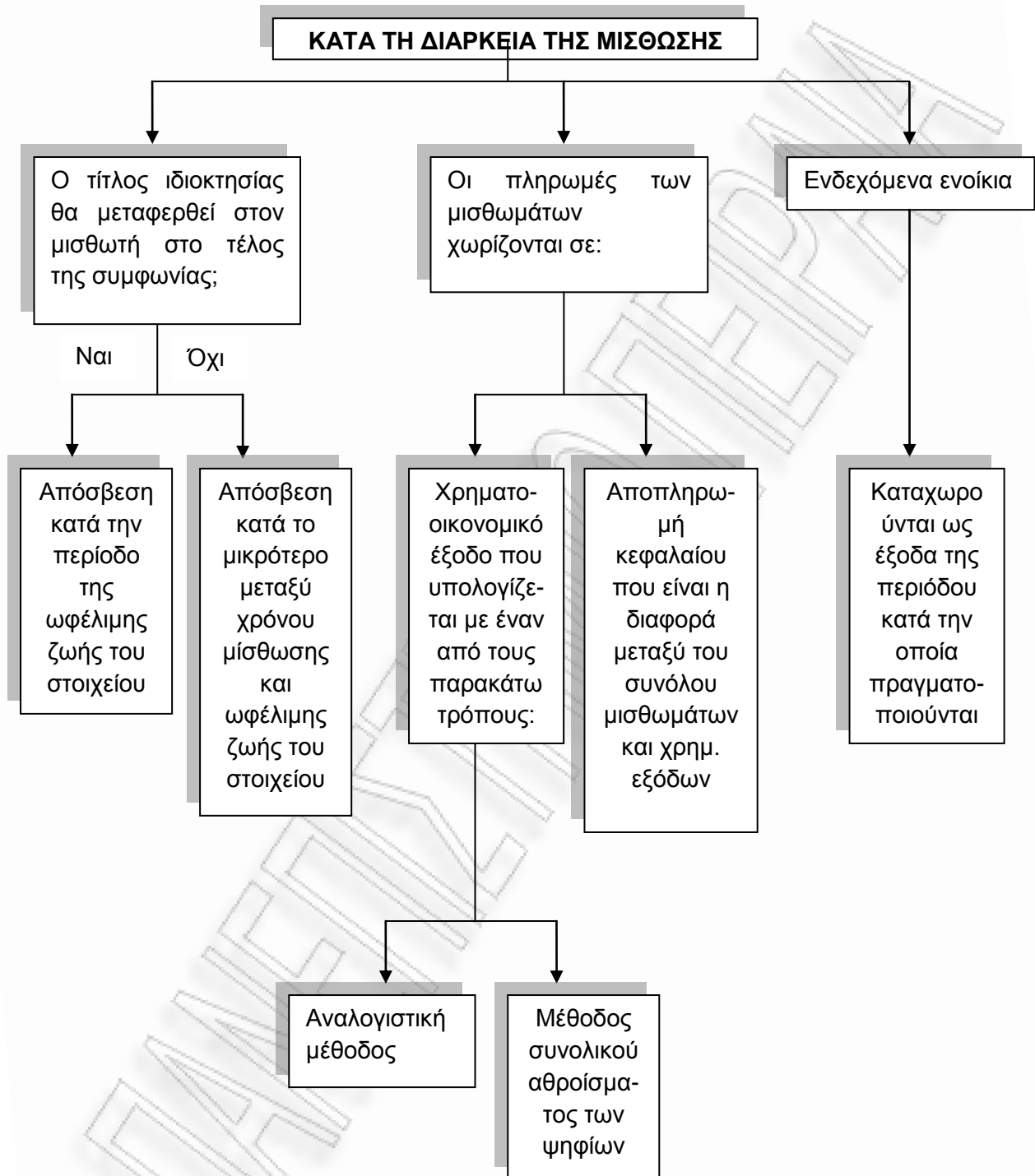
- ii. Τη συμφωνία του Ελάχιστου συνόλου μισθωμάτων με την παρούσα αξία των στοιχείων για περιόδους: εντός του ενός έτους, μετά το πρώτο και όχι αργότερα από το πέμπτο έτος, μετά το πέμπτο έτος.
- iii. Ενδεχόμενα ενοίκια που αναγνωρίστηκαν ως δαπάνες κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.
- iv. Το σύνολο της μελλοντικής ελάχιστης καταβολής υπομισθωμάτων που αναμένεται να ληφθούν βάση μη – ακυρώσιμης υπομίσθωσης κατά τη χρονική στιγμή που συντάσσεται ο ισολογισμός.
- v. Γενική περιγραφή των σημαντικών συμφωνιών της μίσθωσης, όπως:
 - ✓ Της βάσης υπολογισμού ενδεχόμενων πληρωτέων μισθωμάτων.
 - ✓ Της ύπαρξης και των ορών δικαιωμάτων αγοράς, ανανέωσης ή αναπροσαρμογής.
 - ✓ Οποιαδήποτε περιορισμών που έχουν πιθανόν τεθεί στην εταιρία, από τις συμφωνίες μίσθωσης.

Στα παρακάτω σχεδιαγράμματα οι Χ. Βλάχος και Λ. Λουκάς (Χ. Βλάχος & Λ. Λουκά 2007, «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007», σελ.17.22 - 23) παρουσιάζουν το λογιστικό χειρισμό κατά τη έναρξη αλλά και κατά τη διάρκεια της μίσθωσης:

Διάγραμμα 5.2: Αρχικός Λογιστικός Χειρισμός της Χ/Μ για τον μισθωτή



Διάγραμμα 5.3: Λογιστικός Χειρισμός Χ/Μ για τον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της μίσθωσης



5.2.1.2 Λειτουργική μίσθωση

Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο, στη λειτουργική μίσθωση, ουσιαστικά, ο μισθωτής νοικιάζει το στοιχείο του ενεργητικού από τον εκμισθωτή για μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο έναντι καταβολής συγκεκριμένων μισθωμάτων.

Όσον αφορά το λογιστικό χειρισμό, ο μισθωτής δεν αναγνωρίζει το στοιχείο του ενεργητικού στον Ισολογισμό του. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στον εκμισθωτή εμφανίζονται ως έξοδα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως του μισθωτή με βάση την ευθεία μέθοδο εκτός και αν κάποια άλλη συστηματική βάση είναι πιο αντιπροσωπευτική (διαχρονικά) της αποκόμισης οφελών από τον μισθωτή, από τη χρήση του μισθίου. Στον Ισολογισμό θα εμφανίζονται μόνο τα στοιχεία που έχουν προπληρωθεί ή είναι πληρωτέα.

Εκτός από τις σχετικές γνωστοποιήσεις που απαιτούνται και αναφέρονται στα ΔΠΧΑ 7 (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς), οι μισθωτές πρέπει να γνωστοποιούν και τα ακόλουθα σχετικά με τις λειτουργικές μισθώσεις:

- i. Το σύνολο των μελλοντικών μισθωμάτων για τις μη – ακυρωτέες μισθώσεις τα οποία είναι πληρωτέα εντός του ενός έτους, μετά το πρώτο και όχι αργότερα από το πέμπτο έτος και μετά το πέμπτο έτος.
- ii. Το σύνολο των μελλοντικών υπομισθωμάτων που αναμένεται να εισπραχθούν από μη – ακυρωτέες υπομισθώσεις.
- iii. Μισθώματα και υπομισθώματα που αναγνωρίστηκαν ως έξοδα κατά την περίοδο και ξεχωριστή γνωστοποίηση για ελάχιστα μισθώματα, ενδεχόμενα ενοίκια και υπομισθώματα πληρωτέα.
- iv. Γενική περιγραφή των συμφωνιών λειτουργικής μίσθωσης συμπεριλαμβανομένων: της βάσης υπολογισμού των ενδεχόμενων ενοικίων, της ύπαρξης και των όρων δικαιωμάτων αγοράς, ανανέωσης ή αναπροσαρμογής και των περιορισμών που έχουν τυχόν τεθεί από συμφωνίες λειτουργικής μίσθωσης.

5.2.2 Λογιστικός χειρισμός από την πλευρά του εκμισθωτή

5.2.2.1 Χρηματοδοτική μίσθωση

Αρχική αναγνώριση:

Ο εκμισθωτής πρέπει να εμφανίζει στον ισολογισμό του το εκμισθωμένο στοιχείο ως απαίτηση η οποία ισούται με την καθαρή επένδυση στη μίσθωση (ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση προεξοφλημένη με το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης). Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο λογιστικός χειρισμός που γίνεται από την πλευρά του εκμισθωτή είναι στην ουσία «αντίθετος» με αυτόν που γίνεται στα βιβλία του μισθωτή. Ουσιαστικά, ο εκμισθωτής δεν έχει στην κατοχή του το μίσθιο αλλά το έχει πουλήσει στον μισθωτή με πίστωση. Τα μισθώματα που θα εισπράξει ο εκμισθωτής από τον μισθωτή περιλαμβάνουν την αποπληρωμή της πίστωσης και τους τόκους (χρηματοοικονομικά εισοδήματα που λειτουργούν ως ανταμοιβή του εκμισθωτή για τις υπηρεσίες του και για την επένδυση που πραγματοποίησε).

Τα αρχικά άμεσα κόστη τα οποία συνήθως δαπανούνται από τους εκμισθωτές και τα οποία περιλαμβάνουν στοιχεία όπως προμήθειες, νομικά έξοδα, κλπ, περιλαμβάνονται στην αρχική επιμέτρηση των απαιτήσεων (χρεώστες/ εισπρακτέα ποσά από χρηματοδοτική μίσθωση) της χρηματοδοτικής μίσθωσης και μειώνουν τα έσοδα που αναγνωρίζονται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης. Από τον «ορισμό των αρχικών άμεσων κοστών» εξαιρούνται τα κόστη που δαπανούνται από κατασκευαστές ή εμπόρους εκμισθωτές.

Εισπράξεις μισθωμάτων και κατανομή των χρηματοοικονομικών εισοδημάτων:

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως τα μισθώματα που εισπράττει ο εκμισθωτής από τον μισθωτή περιλαμβάνουν την αποπληρωμή του εισπρακτέου ποσού (χρεώστες) και τα χρηματοοικονομικά εισοδήματα (τόκοι εισπρακτέοι).

Τα χρηματοοικονομικά αυτά εισοδήματα που εισπράττονται πρέπει να κατανεμηθούν στις περιόδους της εκμίσθωσης έτι ώστε να αποτελούν σταθερή απόδοση της καθαρής επένδυσης του εκμισθωτή στη μίσθωση. Η κατανομή μπορεί να γίνει χρησιμοποιώντας είτε την αναλογιστική μέθοδο είτε τη μέθοδο του συνολικού αθροίσματος των ψηφίων.

Η μη – εγγυημένη υπολειμματική αξία του μισθίου πρέπει να παρακολουθείται τακτικά, και αν μειωθεί, πρέπει να αναθεωρείται η κατανομή των εισοδημάτων κατά την περίοδο της μίσθωσης. Οποιαδήποτε μείωση που αφορά τα ποσά που έχουν ήδη λογιστικοποιηθεί πρέπει να αναγνωρίζεται αμέσως.

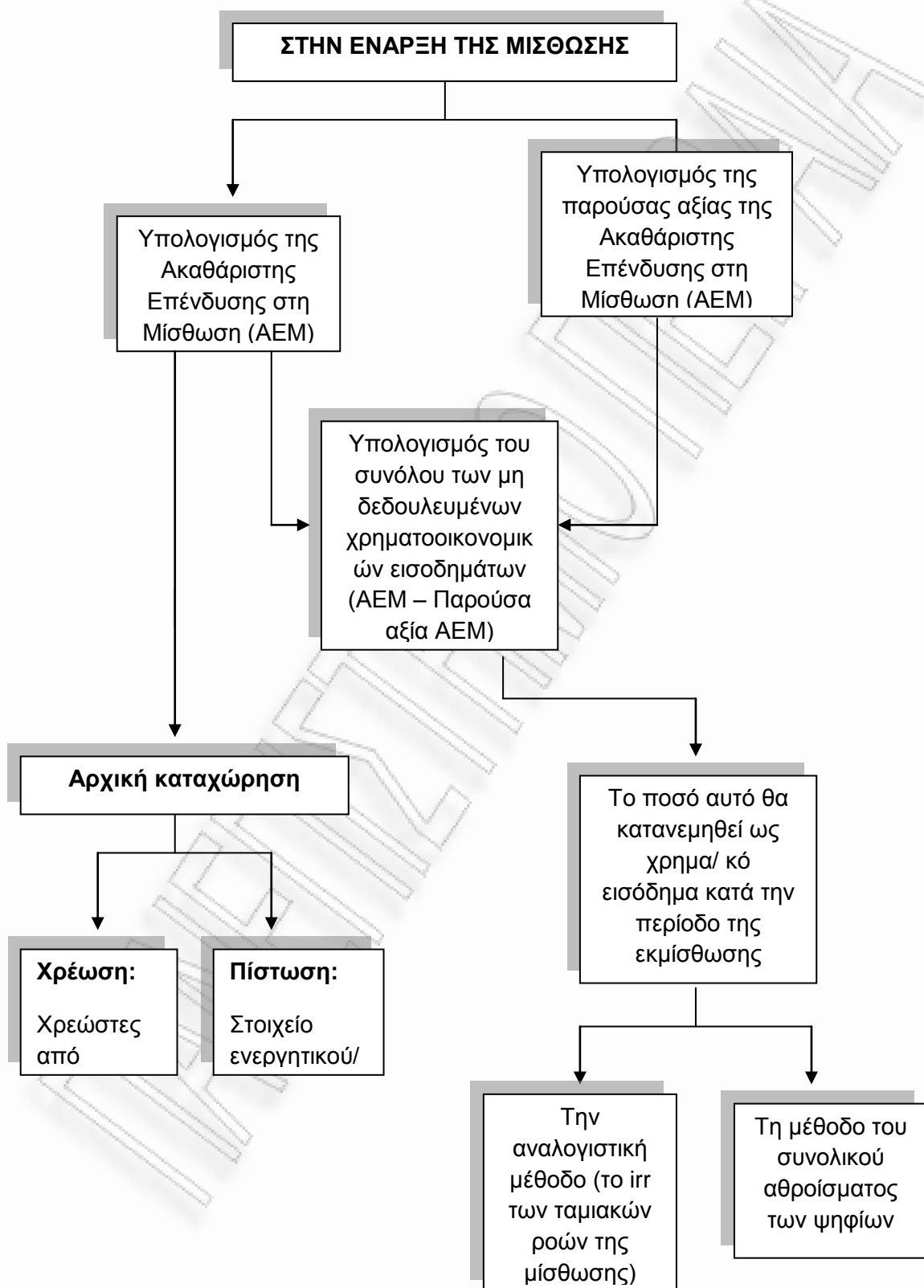
Γνωστοποιήσεις:

Εκτός από τις σχετικές γνωστοποιήσεις που απαιτούνται και αναφέρονται στα ΔΠΧΑ 7 (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς), οι εκμισθωτές πρέπει να γνωστοποιούν και τα παρακάτω:

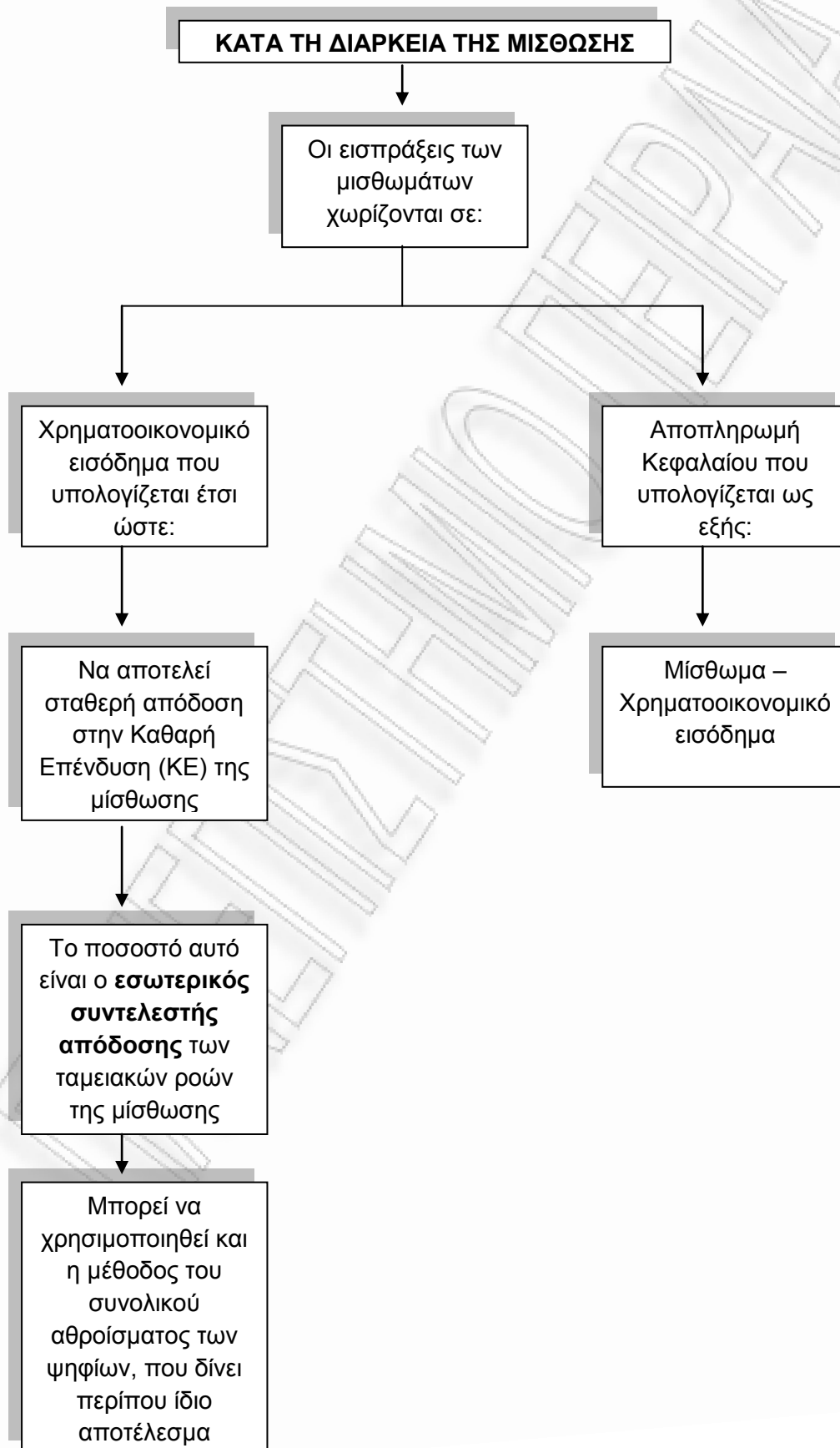
- i. Τη συμφωνία μεταξύ της ακαθάριστης επένδυσης στη μίσθωση κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και της παρούσας αξίας του ελάχιστου συνόλου μισθωμάτων που είναι εισπρακτέα κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Επιπλέον, πρέπει να γίνει γνωστοποίηση της παραπάνω συμφωνίας για της εξής περιόδους: εντός ενός έτους, μετά το πρώτο και όχι αργότερα από το πέμπτο έτος και μετά το πέμπτο έτος.
- ii. Το μη – δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό εισόδημα.
- iii. Τη μη – εγγυημένη υπολειμματική αξία που δικαιούται ο εκμισθωτής.
- iv. Τη συσσωρευμένη πρόβλεψη για τα μη – εισπρακτέα ελάχιστα μισθώματα.
- v. Τα ενδεχόμενα ενοίκια (μισθώματα) που αναγνωρίστηκαν στα έσοδα της περιόδου.
- vi. Τη γενική περιγραφή των βασικών όρων κάθε σημαντικής συμφωνίας μίσθωσης.

Στα παρακάτω σχεδιαγράμματα (Χ. Βλάχος & Λ. Λουκά 2007, «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007», σελ.17.22 - 23) παρουσιάζεται ο λογιστικός χειρισμός κατά τη έναρξη αλλά και κατά τη διάρκεια της μίσθωσης από την πλευρά του εκμισθωτή:

Διάγραμμα 5.4: Αρχικός Λογιστικός Χειρισμός της Χ/Μ για τον εκμισθωτή



Διάγραμμα 5.5: Λογιστικός Χειρισμός Χ/Μ για τον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της μίσθωσης



5.2.2.2 Λειτουργική μίσθωση

Όσον αφορά τις λειτουργικές μισθώσεις, το στοιχείο του ενεργητικού παραμένει στον Ισολογισμό του εκμισθωτή και αποσβένεται σύμφωνα με όσα ορίζει το ΔΛΠ 16 ή το ΔΛΠ 38.

Τα μισθώματα που εισπράττει ο εκμισθωτής καταχωρούνται ως εισοδήματα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης με βάση την ευθεία μέθοδο εκτός αν κάποια άλλη συστηματική βάση είναι πιο αντιπροσωπευτική, διαχρονικά, αντιπροσωπεύει καλύτερα τα οφέλη που προκύπτουν από το εκμισθωμένο στοιχείο.

Τα αρχικά άμεσα κόστη που προκύπτουν από τους εκμισθωτές κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης και της διευθέτησης μιας λειτουργικής μίσθωσης, προστίθενται στη λογιστική αξία του μισθίου και αναγνωρίζονται ως έξοδα κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις εκτός από τις γνωστές που απαιτούνται από το ΔΠΧΑ 17 οι εκμισθωτές πρέπει να γνωστοποιούν τα ακόλουθα:

- i. Τα μελλοντικά ελάχιστα μισθώματα από μη – ακυρωτές λειτουργικές μισθώσεις που είναι εισπρακτέα συνολικά, καθώς και ξεχωριστά για κάθε μία από τις εξής περιόδους: εντός ενός έτους, μετά το πρώτο και όχι αργότερα από το πέμπτο έτος και μετά το πέμπτο έτος.
- ii. Το σύνολο των ενδεχομένων ενοικίων που αναγνωρίστηκαν στα εισοδήματα και
- iii. Μία γενική περιγραφή των κύριων όρων κάθε σημαντικής λειτουργικής μίσθωσης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.), IFRS, 2006, (Συμπεριλαμβανομένων των Δ.Λ.Π. και Διερμηνειών της 1/1/2006), Έκδοση 2007
- Βλάχος Χ. και Λουκά Λ., Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007, 4^η Έκδοση, Globaltraining 2007
- Κόντος Γ., «Λογιστική Τραπεζών και εταιριών Leasing και Factoring», Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα 2007
- International Accounting Standards Committee, International Accounting Standard 17 “Leases”

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

6.1 Η λειτουργία του θεσμού στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την κλαδική μελέτη της ICAP: «Χρηματοπιστωτικά εργαλεία και προϊόντα», 2006 (σελ. 218 – 220), οι προϋποθέσεις για την λειτουργία του θεσμού της Χ/Μ στην Ελλάδα έχουν ως εξής:

1. Για τη λειτουργία υποκαταστήματος εταιρίας Χ/Μ της οποίας η έδρα είναι σε κάποια άλλη χώρα της Ε.Ε., δεν απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδας ή η καταβολή κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση απαιτείται μόνο η δήλωση ορισμένων πληροφοριακών στοιχείων από την αρμόδια εποπτεύουσα αρχή της χώρας που εδρεύει η συγκεκριμένη εταιρία. Επίσης, απαιτείται η εγγραφή στο μητρώο του Υπουργείου Ανάπτυξης των ελληνικών εταιριών Χ/Μ και των υποκαταστημάτων των αλλοδαπών εταιριών Χ/Μ. Η Τράπεζα της Ελλάδας ασκεί εποπτικό ρόλο και έλεγχο στις ελληνικές εταιρίες Χ/Μ καθώς και στα υποκαταστήματα των αλλοδαπών εταιριών Χ/Μ.
2. Όλες οι συμβάσεις Χ/Μ πρέπει να κατατίθενται στο οικείο πρωτοδικείο της έδρας του μισθωτή και στο Πρωτοδικείο Αθηνών.
3. Οι συμβάσεις Χ/Μ απαλλάσσονται από τα τέλη χαρτοσήμου. Αυτό ισχύει τόσο για τα κινητά, όσο και για τα ακίνητα.
4. Είναι υποχρεωτικό να συμπεριλαμβάνεται στις συμβάσεις Χ/Μ το δικαίωμα προαίρεσης για την αγορά του μισθίου από τον μισθωτή ή για την ανανέωση της περιόδου μίσθωσης για ορισμένο χρόνο, καθώς και το τίμημα αγοράς ή τον τρόπο προσδιορισμού του. Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη της περιόδου μίσθωσης. Στην περίπτωση όμως που ο μισθωτής ασκήσει το δικαίωμα αγοράς του μισθίου πριν από τη λήξη της περιόδου μίσθωσης, τότε

είναι υποχρεωμένος να καταβάλει όλους τους φόρους και τα τέλη που θα του αναλογούσαν εάν είχε προβεί στην αγορά του μισθίου εξ' αρχής.

5. Από 01/01/2005, τόσο οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, όσο και οι μη εισηγμένες που είναι θυγατρικές των εισηγμένων (εφόσον ο κύκλος εργασιών, το σύνολο του ενεργητικού ή των υποχρεώσεων αυτών των εταιριών αναλογεί στο 5% και πλέον των αντίστοιχων ενοποιημένων μεγεθών των ομίλων στους οποίους εντάσσονται), πρέπει να εφαρμόζουν τα ΔΛΠ. Οι υπόλοιπες μη εισηγμένες εταιρίες έχουν τη δυνατότητα να εφαρμόσουν τα ΔΛΠ μετά από σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων τους και για περίοδο τουλάχιστον πέντε ετών.
6. Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να κάνει χρήση των ευεργετημάτων που απορρέουν από τον εκάστοτε ισχύοντα αναπτυξιακό νόμο (επενδυτικά κίνητρα, επιδοτήσεις). Σύμφωνα με τον ν. 3299/ 2004 οι νέες ή οι παλαιές επιχειρήσεις που μπορούν να ενταχθούν στο νόμο αυτό και συνάπτουν συμβάσεις Χ/Μ, δικαιούνται επιδότηση για τα καταβαλλόμενα μισθώματα σε ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 13% και 40% ανάλογα με την περιφέρεια που λαμβάνει χώρα η επένδυση και την κατηγορία της επένδυσης. Το ποσοστό της επιδότησης των μισθωμάτων δεν μπορεί να υπερβεί το 55% του ύψους της επένδυσης αλλά δεν συνδέεται με τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης. Η επιδότηση αφορά μόνο το τμήμα των μισθωμάτων που αναλογεί στο χρεολύσιο και καταβάλλεται ανά τρίμηνο με την εξόφληση των αντίστοιχων μισθωμάτων. Απαραίτητη προϋπόθεση για την εφαρμογή αυτού του κινήτρου είναι η μεταβίβαση της κυριότητας του μισθίου στον μισθωτή με τη λήξη της σύμβασης η οποία δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη των πέντε ετών. Κατά συνέπεια, αποκλείονται οι συμβάσεις που αφορούν σε μίσθωση ακινήτων. Εναλλακτικά, οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επιλέξιμες επενδύσεις έχουν τη δυνατότητα να εκπέσουν από το φόρο τα αδιανέμητα κέρδη των πρώτων δέκα διαχειριστικών χρήσεων (με το σχηματισμό αφορολόγητων αποθεματικών) από την πραγματοποίηση της επένδυσης και για ποσό μισθωμάτων που δεν υπερβαίνει την αξία κτήσεως του μισθίου εφόσον πρόκειται για καινούργιο εξοπλισμό ή πάγια.

7. Με την εφαρμογή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος (ν. 2842/ 2000), τα μισθώματα των συμβάσεων Χ/Μ μπορούν να εκφραστούν σε οποιοδήποτε νόμισμα επιλέξουν οι συμβαλλόμενοι.
8. Δεν ισχύει ο φόρος υπεραξίας κατά την πώληση του μισθίου στον μισθωτή ή ακόμη και κατά την πώληση παγίου από τον ιδιοκτήτη στην εταιρία Χ/Μ (περίπτωση sale and leaseback). Η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του παγίου και της τιμής πώλησης λογίζεται στα λειτουργικά αποτελέσματα χρήσεως και υπόκειται στον αναλογούντα φόρο εισοδήματος.

6.2 Ελληνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης

Παρακάτω παρουσιάζονται αλφαβητικά οι μεγαλύτερες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα οι οποίες είναι και μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

6.2.1 Alpha Leasing

Η Alpha Leasing είναι θυγατρική εταιρία του ομίλου Alpha Bank. Προσφέρει υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε όλη την Ελλάδα μέσω των υποκαταστημάτων της στη Θεσσαλονίκη και στο Ηράκλειο, του γραφείου της στη Λάρισα και του δικτύου των καταστημάτων της Alpha Bank.

Το 1981 ιδρύεται η εταιρία "Διερευνείται Άλφα ΑΕ Οργανώσεως & Μηχανογραφήσεως". Το 1987, ένα χρόνο μετά την εισαγωγή του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα, η εταιρία μετονομάζεται σε " Διερευνείται Άλφα ΑΕ Χρηματοδοτικής Μισθώσεως", ενώ την ίδια χρονιά εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 1989 ιδρύεται το υποκατάστημα Βορείου Ελλάδος με έδρα τη Θεσσαλονίκη, το 1998 το γραφείο εξυπηρέτησεως πελατείας Κεντρικής Ελλάδος με έδρα τη Λάρισα και το 1999 το γραφείο εξυπηρέτησεως πελατείας της Κρήτης με έδρα το Ηράκλειο. Σε όλες τις άλλες περιοχές της Ελλάδος δραστηριοποιείται μέσω του δικτύου Καταστημάτων του ομίλου της Alpha Bank. Παράλληλα, τον Απρίλιο του 1999 υλοποιείται από την Alpha Leasing ΑΕ η πρώτη σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως ακινήτου στην Ελλάδα. Το 2001 προβαίνει σε συγχώνευση, μέσω απορροφήσεως με την Ιονική Leasing ΑΕ.

Με την υπ' αριθμόν 3/428/17.5.2007 απόφαση του Διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφασίσθηκε η διαγραφή της εταιρίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με την παρ. 5 του άρθρου 17 του ν. 3371/2005.

Τα δύο τελευταία χρόνια η εταιρία συνέχισε την ανοδική της πορεία που είχε κατά την εξαετία 2002 - 2007, σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας επί των οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2008, και τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κλπ.) για το 2009. Συγκεκριμένα, τα βασικά μεγέθη της Alpha Leasing για το 2008 διαμορφώθηκαν ως εξής:

- Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους αυξήθηκαν κατά 21,5% και ανήλθαν σε 16,3 εκ. ευρώ το 2008 έναντι 13,4 εκ. ευρώ το 2007.
- Οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις αυξήθηκαν κατά 8,1% και ανήλθαν στις 31/12/2008 σε 1.291,3 εκατ. ευρώ έναντι 1.194,3 εκατ. ευρώ το 2007.
- Τα έσοδα τόκων ανήλθαν σε 84,2 εκατ. ευρώ αυξημένα κατά 17,9%, έναντι 71,42 εκατ. ευρώ το 2007. Τα έξοδα τόκων ανήλθαν σε 47,5 εκατ. ευρώ έναντι 37,2 εκατ. ευρώ το 2007.
- Η μέση απόδοση των χρηματοδοτήσεων διαμορφώθηκε σε 6,90% από 6,64% το 2007 ενώ το μέσο κόστος δανεισμού διαμορφώθηκε σε 5,25% από 4,75% το 2007.

Ενδεικτικά, για το έτος 2009 μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής: το σύνολο των υποχρεώσεων μειώθηκε από 989.832 ευρώ το 2008 σε 984.481 ευρώ το 2009. Τα έξοδα τόκων μειώθηκαν από 47.510 ευρώ το 2008 σε 26.444 ευρώ το 2009. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας την 31.12.2009 ανέρχεται σε 109.650 ευρώ, αποτελούμενο από 39.585.000 κοινές ονομαστικές μετοχές αξίας 2,77 ευρώ εκάστη και η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο ανέρχεται σε 139.831 ευρώ.

www.alphaleasing.gr

6.2.2 Aspis Leasing A.E.

Η Aspis Leasing συστήθηκε το 1992 από την ABN AMRO BANK N.V. και το 2002 εξαγοράστηκε από την Aspis Bank συνεχίζοντας σήμερα τη δραστηριότητά της με την επωνυμία Aspis Leasing A.E.

Η Aspis Credit A.E. είναι κατά 99,95% θυγατρική εταιρία της Aspis Leasing και ιδρύθηκε τον Νοέμβριο του 2003. Η εταιρία εστιάζει τις εργασίες της στις λειτουργικές μισθώσεις ιατρικού εξοπλισμού τόσο σε νοσοκομεία και κλινικές όσο και σε ιατρούς και ελεύθερους επαγγελματίες και στη μακροχρόνια μίσθωση αυτοκινήτων, ενώ στα άμεσα σχέδια της είναι η επέκταση της στα εκτυπωτικά μηχανήματα.

Τα προϊόντα – προγράμματα που διαθέτει η Aspis Leasing είναι: το άμεσο leasing (η συνηθέστερη μορφή που αφορά τη χρηματοδότηση καινούριου εξοπλισμού ή κτιρίου), το leasing ακινήτων (ακίνητα που μπορούν να γίνουν αντικείμενο leasing είναι γραφεία, αποθήκες, εργοστάσια κ.α.), το sale and lease back (χρηματοδότηση των παγίων που μια εταιρία έχει ήδη στην κατοχή της), το construction leasing (στην περίπτωση που το ακίνητο δεν είναι έτοιμο, η Aspis Leasing αναλαμβάνει και τη χρηματοδότηση της κατασκευής) και η ιατρική X/M (εξειδικευμένα προγράμματα για μίσθωση ιατρικού εξοπλισμού).

Όπως φαίνεται από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για τα έτη 2009 και 2008 το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 54% περίπου από 113.787 χιλ. € το 2008 σε 175.607 χιλ. € το 2009 ενώ τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μειώθηκαν κατά 14% περίπου από 12.684 χιλ. € το 2008 σε 10.935 χιλ. € το 2009. Το 2009 η εταιρία εμφάνισε αρνητικά συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα (μετά φόρων). Συγκεκριμένα τα έσοδα της μειώθηκαν από 274.000 € το 2008 σε 1.749 χιλ. € (ζημία το 2009).

www.tbank.com

6.2.3 ATE Leasing A.E.

Η ATE Leasing A.E., ιδρύθηκε το 1991 και είναι μέλος του Ομίλου της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Αθήνα, ενώ υπάρχουν γραφεία στη Θεσσαλονίκη και στη Λάρισα.

Κύριο αντικείμενο της ATE Leasing A.E. είναι η σύναψη συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης πάσης φύσεως κινητού εξοπλισμού και ακινήτων. Τα εκμισθωμένα πάγια

περιλαμβάνουν παραγωγικό εξοπλισμό που απευθύνεται στη βιομηχανία, σε τεχνικές εταιρείες, στον ιατρικό χώρο, στον αγροτικό τομέα, κτλ. Δραστηριοποιείται σε όλες τις μορφές μίσθωσης προσφέροντας χρηματοδοτική μίσθωση, πώληση και επαναμίσθωση, χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών, διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση, κοινοπρακτική μίσθωση και μίσθωση ακινήτων.

Τα χρηματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 31% περίπου από 3.185 ευρώ το 2008 σε 102.018 ευρώ το 2009, ενώ οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις μειώθηκαν κατά 6% περίπου από 419.735 ευρώ το 2008 σε 390.449 ευρώ το 2009. Επίσης, η ATE Leasing το 2009, προχώρησε στην έκδοση ομολογιακών δανείων, με τα οποία εξόφλησε όλες τις υποχρεώσεις της σε τραπεζικά δάνεια. Τα αποτελέσματα χρήσεως 2009 (προ φόρων), είναι μειωμένα σε σχέση με το 2008 και ανέρχονται στο ποσό των € 24.488 χιλ. (ζημία) έναντι € 2.866 (κέρδος) του 2008.

Για τα επόμενα χρόνια, η ATE Leasing, προκειμένου να υλοποιήσει τους στόχους της επιδιώκει την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της μέσω της συνεχούς αναβάθμισης του προσωπικού της και του δικτύου της ATE. Συγκεκριμένα επιδιώκεται η ανάπτυξη των εργασιών μέσω της αξιοποίησης του δικτύου καταστημάτων ATE και των Εταιριών Μετοχικού Ενδιαφέροντος ATE, της περαιτέρω ανάπτυξης των γραφείων Θεσσαλονίκης και Λάρισας, της χρηματοδοτικής μίσθωσης με συνεργασία προμηθευτών (Vendor Leasing), της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε μεγάλους πελάτες (Corporate) της μίσθωσης ακινήτων και της εξυγίανσης και διατήρησης του χαρτοφυλακίου σε υγιές επίπεδο. Όσον αφορά τα κέρδη της εταιρείας αναμένεται να συμπιεσθούν για τα επόμενα χρόνια καθώς θα επηρεασθούν από παράγοντες όπως οι μεγαλύτερες επισφάλειες και η μείωση των εσόδων.

www.ateleasing.gr

6.2.4 Αττικής Α.Ε. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

Η εταιρία ιδρύθηκε το 2001 και το 2007 συγχωνεύτηκε με τη μητρική Τράπεζα Αττικής. Η παροχή υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης θα γίνεται πλέον από ειδική διεύθυνση της Τράπεζας.

Προϊόντα της εταιρίας είναι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών και ακινήτων, η πώληση και επαναμίσθωση καθώς επίσης και προνομιακά προγράμματα που αφορούν ιατρούς, φαρμακοποιούς (προγράμματα βασισμένα στο

Ευρίβορ με συντελεστή υπολογισμού του μισθώματος μειωμένο κατά 0,35%) και μέλη του Τεχνικού Επιμελητηρίου. Η εταιρία δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στη μίσθωση ακινήτων καθώς επίσης και στην πώληση και επαναμίσθωση.

(www.atticabank.gr)

6.2.5 BNP Paribas Leasing

Η BNP Paribas leasing λειτουργεί ως τμήμα της τράπεζας BNP Paribas και δραστηριοποιείται στο χώρο των χρηματοδοτικών μισθώσεων στην Ελλάδα από το 1996. Προϊόντα της εταιρίας είναι η χρηματοδοτική μίσθωση επιβατικών αυτοκινήτων, προϊόντων υψηλής τεχνολογίας και λοιπού εξοπλισμού, ιατρικού εξοπλισμού, ειδών αυτοματισμού γραφείου και επίπλων, μηχανημάτων κατασκευών και παραγωγής, απλών αλλά και βιομηχανικών ακινήτων, μικρών αεροσκαφών και ελικοπτήρων.

6.2.6 Γενική Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. "Geniki Leasing"

Η Geniki Leasing που σήμερα αποτελεί θυγατρική εταιρία της Γενικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε., ιδρύθηκε το 1987 από τη Citibank N.A. με την επωνυμία CITILEASING και αποκλειστικό σκοπό την χρηματοδοτική μίσθωση. Τον Αύγουστο του 2001 εξαγοράστηκε από τη Γενική Τράπεζα και από το Μάρτιο του 2004 ανήκει στον όμιλο Société Générale προσφέροντας ολοκληρωμένες υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ελεύθερους επαγγελματίες, μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις.

Σήμερα, η Geniki Leasing διαθέτει 130 καταστήματα και προσφέρει ολοκληρωμένες λύσεις μέσα από τα προϊόντα της, τα οποία περιλαμβάνουν: χρηματοδοτική μίσθωση επαγγελματικού εξοπλισμού και ακινήτων, πώληση και επαναμίσθωση (sale and lease back) ακινήτων, χρηματοδοτική μίσθωση αεροσκαφών, χρηματοδοτική μίσθωση με τη διαμεσολάβηση προμηθευτή (vendor leasing), χρηματοδοτική μίσθωση εξοπλισμού και ακινήτων σύμφωνα με τις ιδιαίτερες ανάγκες του πελάτη και ολοκληρωμένα πακέτα χρηματοδοτικής μίσθωσης Express Lease και Medical Express Lease

(www.geniki.gr)

6.2.7 Εθνική Leasing A.E.X.M.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1990 υπό την επωνυμία Leasing Εθνική Lyonnais Ανώνυμη εταιρία χρηματοδοτικών μισθώσεων. Η ίδρυση έγινε από την Εθνική Τράπεζα και από κοινού με τις ΕΤΕΒΑ και την Credit Lyonnais με έδρα την Αθήνα. Σταδιακά, η Εθνική Τράπεζα εξαγόρασε το ποσοστό των λοιπών μετοχών και σήμερα κατέχει το 93,34% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Το υπόλοιπο 6,66% το κατέχει η θυγατρική του ομίλου Εθνικής Κεφαλαίου Α.Ε. Διαχειρίσεως Ενεργητικού Παθητικού. Η σημερινή της επωνυμία δόθηκε το 1994 όταν η Credit Lyonnais διέθεσε το μερίδιό της στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Ως θυγατρική του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας αντλεί από αυτόν όλα τα πλεονεκτήματα της πρώτης δύναμης στην τραπεζική αγορά, εξασφαλίζοντας παράλληλα μεγάλη ευελιξία στην εξυπηρέτηση των πελατών της.

Στις δυνατότητες της Εθνική Leasing A.E.X.M. περιλαμβάνεται η σύναψη κάθε είδους σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης σε κινητό εξοπλισμό και επαγγελματικά ακίνητα, καθώς και συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης για εξοπλισμό επενδύσεων που εντάσσονται στους αναπτυξιακούς νόμους.

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για το έτος 2008, προκύπτουν τα παρακάτω:

- Η αποδοτικότητα της εταιρία σύμφωνα με το δείκτη κέρδη προ φόρων/σύνολο ιδίων κεφαλαίων, ανήλθε σε 11,8%. Ο συγκεκριμένος δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός δεδομένων των δυσμενών συνθηκών.
- Τα καθαρά έσοδα από τόκους διαμορφώθηκαν σε 14,1 εκ. € έναντι 12,6 εκ. € το 2007 σημειώνοντας αύξηση 11,9%.
- Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους διαμορφώθηκαν σε 4,α εκ. € έναντι 5,1 εκ. € το 2007.

Η εταιρία έχει ως στόχο την αύξηση του μεριδίου αγοράς και να συνεχίσει την ανοδική της πορεία στα πλαίσια της ανάγκης για την αποτελεσματικέ αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των εξ' αυτής προκυπτουσών σημαντικών κινδύνων.

(www.ethnolease.gr)

6.2.8 Εμπορική Leasing A.E.

Η Εμπορική Leasing ιδρύθηκε το 1989 από τη Banque Nationale de Paris. Μέχρι και τον Αύγουστο του 1993 που η εταιρεία απορροφήθηκε εξ ολοκλήρου από την Εμπορική Τράπεζα, λειτουργούσε ως joint venture της γαλλικής τράπεζας με την Εμπορική. Το 2008 η Credit Agricole Leasing εξαγόρασε το 20% της Εμπορικής Leasing, ενώ το υπόλοιπο 80% παρέμεινε στην Εμπορική Τράπεζα. Από τις αρχές του 2010, η Εμπορική Leasing είναι 100% ελεγχόμενη από την Credit Agricole Leasing και Factoring, μέλος του Ομίλου της Credit Agricole. Σήμερα, προσφέρει υπηρεσίες Χ/Μ σε όλη την Ελλάδα μέσω του εκτεταμένου δικτύου των 339 καταστημάτων λιανικής και των 16 επιχειρηματικών κέντρων της Εμπορικής Τράπεζας.

Κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η παροχή χρηματοδοτικών μισθώσεων σε επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες για την απόκτηση ή ανανέωση του κεφαλαιουχικού τους εξοπλισμού ή ακινήτου. Καλύπτει όλους τους χώρους της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως βιομηχανίες, βιοτεχνίες, επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, εμπορικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες. Αποστολή της εταιρείας είναι η ποιοτική αναβάθμιση των προϊόντων της που απευθύνονται σε ελεύθερους επαγγελματίες και επιχειρήσεις που καλύπτουν στο σύνολό του, το φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας, σε όλη την Ελλάδα. Για την επίτευξη των στρατηγικών της στόχων, η Εμπορική Leasing ακολουθεί πελατοκεντρική στρατηγική ανάπτυξης σχεδιασμένη πάνω σε 4 άξονες: (α) συνεχής ανάπτυξη, (β) ικανοποιημένοι πελάτες, (γ) ικανοποιημένοι μέτοχοι και (δ) αξιοκρατική εξέλιξη του προσωπικού.

Το 2009 δεν ήταν μια και όσο ικανοποιητική χρονιά για τη Εμπορική Leasing A.E. αφού τα κέρδη της μειώθηκαν κατά 44% περίπου, από 4.278 χιλιάδες ευρώ το 2008 σε 2.378 χιλιάδες ευρώ το 2009. Το υπόλοιπο του λογαριασμού ομολογιακών και λοιπών τραπεζικών δανείων την 31/12/2009 ανήλθε στο ποσό των 490.448 χιλ. € έναντι 486.061 χιλ. € την 31/12/2008 λόγω λήψης νέων δανείων για την χρηματοδότηση των νέων χρηματοδοτικών μισθώσεων. Το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρίας ανήλθε στο ποσό των 508.399 χιλ. € έναντι 499.269 χιλ. € το προηγούμενο έτος. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην αύξηση του δανεισμού. Το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας ανήλθε στο ποσό των 570.136 χιλ. € έναντι 558.628 χιλ. € το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις.

Όσον αφορά τις προοπτικές της εταιρίας για το 2010, αναμένεται ότι η Ελληνική Οικονομία και κατά συνέπεια οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη χώρα, θα αντιμετωπίσουν σοβαρά προβλήματα λόγω τόσο των αρνητικών μακροοικονομικών στοιχείων όσο και της συνεχιζόμενης έλλειψης ρευστότητας. Κυριότεροι στόχοι της εταιρίας θα είναι, η προσεκτική διαχείριση του χαρτοφυλακίου της εταιρίας προκειμένου να ελεγχθεί η πιθανή μεγέθυνση των απαιτήσεων σε καθυστέρηση, και η αξιοποίηση των ευκαιριών που θα παρουσιαστούν.

[\(http://www.leasing.gr/\)](http://www.leasing.gr/)

6.2.9 EFG Eurobank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.

Η εταιρία «EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.» συστάθηκε στην Ελλάδα το 1991 με αρχική επωνυμία Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Εργασίας Α.Ε. (Ergoleasing Α.Ε.). Το 2002 εγκρίθηκε η συγχώνευση της EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. με απορρόφηση από την εταιρεία Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Εργασίας και ταυτόχρονα άλλαξε η επωνυμία της απορροφώσας σε EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. Η EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. (Leasing), είναι 100% θυγατρική εταιρία της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias.

Η EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές μισθώσεις σε συνεργασία με την EFG Eurobank Fin & Rent ΑΕΤΕ προσφέρουν προϊόντα όπως χρηματοδοτικές μισθώσεις κινητών και ακινήτων, πώληση και επαναμίσθωση (εξοπλισμού και ακινήτων), vendor leasing (εξοπλισμού και ακινήτων) καθώς επίσης και λειτουργικές μισθώσεις αυτοκινήτων (EFG Eurobank Fin & Rent ΑΕΤΕ).

Σύμφωνα με την έκθεση πεπραγμένων διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου για την εταιρική χρήση 2009, προκύπτουν τα ακόλουθα:

- Οι συνολικές απαιτήσεις της εταιρίας κατά την 31/12/2009 ήταν 1.612 εκ. € μειωμένες κατά 1,06 % σε σχέση με την 31/12/2008.
- Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας ανήλθε σε 86 εκ. €, μειωμένος κατά 16,28 % σε σχέση με την 31/12/2008.
- Τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 12,5 εκ. €, μειωμένα κατά 30,2 % σε σχέση με τη χρήση 2008, αφενός λόγω των αυξημένων προβλέψεων (4,5 εκ. €

παραπάνω σε σχέση με το προηγούμενο έτος) και αφετέρου λόγω των αυξημένων λειτουργικών εξόδων.

- Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων προ φόρων το 2009 ανήλθε σε 9,93% και μετά από φόρους σε 6,46%.
- Η Χ/Μ ακινήτων αποτέλεσε το 60,7% της συνολικής παραγωγής ενώ τα μεταφορικά μέσα και ο εξοπλισμός αποτέλεσαν το 12,8% και 26,5% αντίστοιχα.
- Το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 13,5% περίπου από 1.632.051 χιλ. € το 2008 σε 1.852.612 χιλ. € το 2008.
- Οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις κατά 1% από 1.629.493 χιλ. € το 2008 σε 1.612.204 χιλ. € το 2009.

(www.eurobank.gr)

6.2.10 Κύπρου Leasing A.E.

Η Κύπρου Leasing, η οποία αποτελεί θυγατρική εταιρία της Τράπεζας Κύπρου, ιδρύθηκε το 1997. Έχει κατακτήσει τη δεύτερη θέση στην αγορά κατέχοντας μερίδιο αγοράς 15,20% για το 2009 σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής μίσθωσης, στην οποία και παραμένει τα τελευταία χρόνια.

Η εταιρία προσφέρει προγράμματα χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών και ακινήτων. Η εταιρία επίσης, προσφέρει προνομιακά προγράμματα Χ/Μ σε ιατρούς και σε εταιρίες του ιατρικού κλάδου προκειμένου να αποκτήσουν τα απαραίτητα για το αντικείμενο της δουλειάς τους, πάγια περιουσιακά στοιχεία. Συγκεκριμένα, για τα ιατρικά αυτά προγράμματα, η Κύπρου Leasing προσφέρει τον πρώτο χρόνο σταθερό επιτόκιο και το δεύτερο χρόνο μέχρι και τη λήξη της σύμβασης κυμαινόμενο επιτόκιο με βάση το euribor. Για τον υπόλοιπο κινητό εξοπλισμό, η εταιρία προσφέρει κυμαινόμενο επιτόκιο με βάση το Euribor για όλες τις κατηγορίες επαγγελματιών και επιχειρήσεων ή τελικό σταθερό επιτόκιο για όλες τις κατηγορίες επαγγελματιών και επιχειρήσεων, ανάλογα με τις ανάγκες του κάθε πελάτη της. Όσον αφορά τη Χ/Μ ακινήτων τα μισθώματα διαμορφώνονται με βάση το Euribor για όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας τη 31/12/2009, η εταιρία:

- Εδραιώθηκε στη δεύτερη θέση της ελληνικής αγοράς με συνολικό υπόλοιπο χαρτοφυλακίου χρηματοδοτήσεων 1,4 δις €.
- Παρουσίασε σημαντική βελτίωση στις διαδικασίες έγκρισης και εκτέλεσης των αιτημάτων των πελατών της.
- Το πελατολόγιο της εταιρίας κινήθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού κατά τη διάρκεια του 2009 το σύνολο των ενεργών συμβάσεων ανήλθε σε 11.742, ενώ οι νέοι πελάτες ανήλθαν στους 803.
- Οι συνολικές νέες χρηματοδοτήσεις της εταιρίας ανήλθαν στα 282 εκ. €.
- Τα έσοδα από τόκους για το 2009 ανήλθαν σε 91,7 εκ. € έναντι 107,8 εκ. € το 2008, ενώ παρουσίασε ζημίες ύψους 10,1 εκ. € (με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα).
- Το ενεργητικό της εταιρίας αυξήθηκε κατά 38,5 % περίπου από 1.434.038 χιλ. € το 2008 σε 1.986.476 χιλ. € το 2009.
- Το σύνολο των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις μειώθηκε κατά 3,8% περίπου από 1.412.995 χιλ. € το 2008 σε 1.359.984 χιλ. € το 2009.

Σκοπός της είναι η περαιτέρω ενίσχυση της θέσης στον κλάδο της X/M καθώς και η αύξηση του μεριδίου αγοράς και της κερδοφορίας. Η επίτευξη των στόχων αυτών προϋποθέτει την ευρύτερη προώθηση των εργασιών της, τη συνεχή προσπάθεια για τη δημιουργία νέων προϊόντων και την αυξανόμενη συμμετοχή στις εργασίες από το συνεχές διευρυνόμενο δίκτυο των καταστημάτων της Τράπεζας Κύπρου στην Ελλάδα.

(www.bankofcyprus.gr)

6.2.11 Marfin Leasing

Η εταιρία Marfin Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. προήλθε από την συγχώνευση των εταιρειών Εγνατίας Leasing Α.Ε. και Λαϊκής Leasing Α.Ε. με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη η οποία έγινε την 27/07/2007. Στη συνέχεια η Εγνατίας Leasing Α.Ε. την 08/08/2007 μετονομάστηκε σε Marfin Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. Η εταιρία έχει ως μοναδικό μέτοχο την Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε., ανώνυμη εταιρεία εγγεγραμμένη στην Ελλάδα η οποία θεωρείται η μητρική εταιρία.

Προϊόντα της Marfin Leasing είναι το άμεσο και η πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων, η X/M παγίων στοιχείων (ιατρικών μηχανημάτων, μηχανημάτων έργου,

μεταφορικών μέσων, λοιπού εξοπλισμού, αεροσκαφών, καθώς επίσης συμμετέχει σε διαγωνισμούς Δήμων και Ο.Τ.Α.), το vendor leasing και το “Marfin Small Business Banking Leasing Εξοπλισμού” (υπηρεσίες Χ/Μ που απευθύνονται σε ελεύθερους επαγγελματίες και μικρές επιχειρήσεις κάθε νομικής μορφής).

Σύμφωνα με την έκθεση διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου της χρήσης 2009 και τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για το ίδιο έτος, προκύπτουν τα εξής:

- Τα κέρδη μετά φόρων την 31/12/2009 ανήλθαν στα 2.668.147,37 € σε αντίθεση με το έτος 2008 που η εταιρία είχε εμφανίσει αρνητικά κέρδη (ζημία) ύψους 98.033,22 €.
- Τα δάνεια και προκαταβολές σε πελάτες την 31/12/2009 ανέρχονταν στο ποσό 517.972,33 χιλ. € εκ των οποίων οι 488.611,12 χιλ. € αντιστοιχεί στο υπολειπόμενο κεφάλαιο των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας αυξήθηκε κατά 35% περίπου. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες.

Η εταιρία σκοπεύει να συνεχίσει την ανάπτυξη των εργασιών της κυρίως μέσω συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων, λαμβάνοντας υπόψη και τις ισχύουσες φορολογικές διατάξεις για τη Χ/Μ ακινήτων. Στην εξέλιξη αυτή θεωρείται ότι θα συμβάλλει και η νέα οργανωτική δομή του δικτύου καταστημάτων και συγκεκριμένα η δημιουργία των τραπεζικών κέντρων, σε συνδυασμό και με το υποκατάστημα που διατηρεί η εταιρεία στη Θεσσαλονίκη.

www.marfinleasing.gr

6.2.12 Πειραιώς Leasing

Η Πειραιώς Leasing ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 1993 με κύριο μέτοχό της την Τράπεζα Πειραιώς. Το 1993 οι μετοχές της εταιρίας μετά από απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Το 1999 η εταιρία εξαγόρασε το 36% της εταιρίας Πειραιώς Best Leasing Α.Τ.Ε.Ε. η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο της λειτουργικής μίσθωσης. Σήμερα το ποσοστό αυτό, μετά από αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου ανέρχεται σε 48,08%. Το 2003 μετά από έγκριση του Υπουργείου Ανάπτυξης συγχωνεύτηκε με την πρώην ΟΤΕ Leasing Α.Ε. απορροφώντας την. Το 2007 ολοκληρώθηκε η απόσχιση τμημάτων της Πειραιώς

Leasing και η εισφορά τους στην θυγατρική Πειραιώς Leases η οποία ανέλαβε πλέον το σύνολο της δραστηριότητας X/M του ομίλου.

Η εταιρία έχει κατακτήσει την τέταρτη θέση στην αγορά όσον κατέχοντας μερίδιο αγοράς 13,8% για το 2009, σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Τα προϊόντα της περιλαμβάνουν χρηματοδοτικές μισθώσεις κινητών και ακινήτων, πωλήσεις και επαναμισθώσεις επαγγελματικών ακινήτων και εξοπλισμού, vendor leasing καθώς επίσης και κατασκευαστικό leasing. Συγκεκριμένα η εταιρία ασχολείται με μισθώσεις ακινήτων σε ποσοστό 62%, εξοπλισμού σε ποσοστό 15%, επαγγελματικών οχημάτων σε ποσοστό 12% επιβατικών αυτοκινήτων σε ποσοστό 10% και αεροσκαφών σε ποσοστό 1%.

Λόγω των συνθηκών που δημιούργησε η χρηματοπιστωτική κρίση, παρουσιάστηκε μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας που τελικά οδήγησε σε πτώση της τάξης του 50% της παραγωγής νέων εργασιών της εταιρίας από 400 εκ. ευρώ το 2008 σε 200 εκ. ευρώ το 2009. Η X/M ακινήτων, κυρίως το lease back αλλά και το απ' ευθείας leasing, απορρόφησε το 51% περίπου των νέων εργασιών της εταιρίας. Το εκμισθωμένο ενεργητικό την 31.12.2009 ανήλθε στο ποσό των 1,154 δις €. Τα καθαρά έσοδα τόκων διαμορφώθηκαν σε 14.441 εκ. €, τα κέρδη προ φόρων σε 3,503 εκ. €, ενώ τα μετά φόρων κέρδη σε 3.376 εκ. €.

www.piraeusleasing.gr

6.2.13 Probank Leasing

Η Probank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. συστάθηκε στην Ελλάδα το 2001. Δραστηριοποιείται σε όλες τις κατηγορίες συμβάσεων X/M, ακινήτων καθώς και σε κάθε μορφής κινητό εξοπλισμό.

Εκτός από την κλασσική χρηματοδοτική μίσθωση, η εταιρία προσφέρει επίσης και όλες τις άλλες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης έτσι ώστε να καλύπτονται οι ανάγκες των πελατών της κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο όπως, πώληση και επαναμίσθωση (sale and lease back) κινητών και ακινήτων, X/M σε συνδυασμό με τον αναπτυξιακό νόμο, vendor leasing (τριμερή συνεργασία μεταξύ πωλητή του εξοπλισμού, μισθωτή και PROBANK LEASING Α.Ε.), X/M σε ξένο νόμισμα κ.α.

Μέλος του ομίλου της τράπεζας Probank αποτελεί και η Probank Autoleasing η οποία προσφέρει τη δυνατότητα μακροχρόνιας μίσθωσης επιβατικών αυτοκινήτων και απευθύνεται σε επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα (ελεύθερους επαγγελματίες ή μη).

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις τη 31/12/2009 προκύπτουν τα ακόλουθα:

- Οι απαιτήσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ανήλθαν σε 172,8 εκατ. € το 2009 έναντι 182,4 εκατ. € το 2008 παρουσιάζοντας μείωση 5,3%.
- Ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 8,4 εκατ. € το 2009 έναντι 14,3 εκατ. € το 2008 παρουσιάζοντας μείωση 41,3% και οφείλεται στη περιορισμένη ζήτηση λόγω της οικονομικής κρίσης και στην μείωση του επιτοκίου Euribor βάσει του οποίου υπολογίζονται τα μισθώματα.
- Τα καθαρά προ φόρων κέρδη ανήλθαν σε 1,07 εκατ. € έναντι 4,03 εκατ. € το 2008 παρουσιάζοντας μείωση 73,4% και τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους ανήλθαν σε 387 χιλ. € το 2009 έναντι 2,98 εκατ. € το 2008 παρουσιάζοντας μείωση 87%. Η κερδοφορία της εταιρίας επηρεάστηκε το 2009 κυρίως από τις αυξημένες προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων λόγω των γνωστών συνθηκών στην αγορά.
- Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 29,08 εκατ. € το 2009 έναντι 30,1 εκατ. € το 2008 παρουσιάζοντας μείωση 3,3%.
- Το σύνολο των προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες ανήλθε σε 4,599 εκατ. € και καλύπτει 100% τις πιθανές και κρίνεται επαρκές για τους πελάτες που είναι σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών.
- Ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός της εταιρείας ανήλθε σε 143,86 εκατ. € και αποτελείται από ομολογιακό δάνειο 100 εκατ. €, από βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό 39,4 εκατ. € και από μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό σε ξένο νόμισμα 4,46 εκατ. €.
- Για την χρήση 2009 δεν θα δοθεί μέρισμα ενώ το συνολικό ποσό μερίσματος για τη χρήση 2008 ήταν 1,4 εκατ. €.

www.probank.gr

6.2.14 Proton Leasing

Η ProtonBank ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 και ξεκίνησε τις δραστηριότητές της το Φεβρουάριο του 2002. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα η ProtonBank εξελίχθηκε σε έναν ολοκληρωμένο Χρηματοπιστωτικό Όμιλο, που, εκτός από επενδυτικές, τραπεζικές, χρηματιστηριακές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, προσφέρει και υπηρεσίες Χ/Μ. Η ProtonBank επέλεξε τη δημιουργία Διεύθυνσης Χρηματοδοτικών Μισθώσεων αντί της σύστασης ξεχωριστής θυγατρικής εταιρείας, εκμεταλλευόμενη σημαντικές συνέργιες και περιορίζοντας σημαντικά το κόστος λειτουργίας. Παρέχει προϊόντα όπως: leasing οχημάτων & Εξοπλισμού, άμεσο leasing ακινήτων και lease back ακινήτων.

Από το ετήσιο δελτίο χρήσης της 31/12/2009 προκύπτει ότι οι απαιτήσεις κατά πελατών από χρηματοδοτικές συμβάσεις μειώθηκαν κατά 2,5% περίπου από 83.689 χιλ. € το 2008 σε 81.553 χιλ. € το 2009. Σύμφωνα με την ετήσια παρουσίαση της εταιρείας προς τους αναλυτές το 2008, η Χ/Μ κατείχε το 7% στη διάρθρωση των δανείων του ομίλου.

(www.proton.gr)

6.3 Συγκεντρωτικά οικονομικά στοιχεία των ελληνικών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης

Στους παρακάτω πίνακες φαίνονται ορισμένα βασικά συγκεντρωτικά οικονομικά στοιχεία των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τα στοιχεία αυτά προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και είναι σε τετραμηνιαία βάση.

Πίνακας 6.1: Καταθέσεις και δάνεια (ποσά σε εκατ. €)

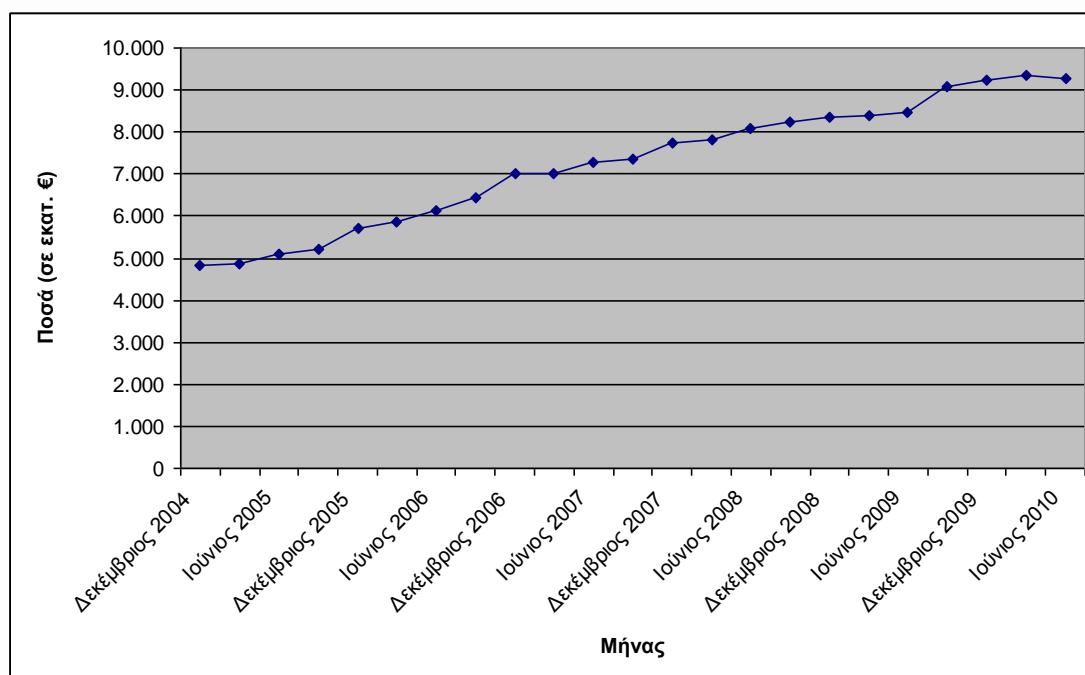
Τέλος περιόδου (τετραμήνου)	Ποσά (σε εκατ. €)
Δεκέμβριος 2004	4.820
Μάρτιος 2005	4.859
Ιούνιος 2005	5.084
Σεπτέμβριος 2005	5.214

Δεκέμβριος 2005	5.708
Μάρτιος 2006	5.858
Ιούνιος 2006	6.113
Σεπτέμβριος 2006	6.422
Δεκέμβριος 2006	6.999
Μάρτιος 2007	6.995
Ιούνιος 2007	7.297
Σεπτέμβριος 2007	7.343
Δεκέμβριος 2007	7.725
Μάρτιος 2008	7.803
Ιούνιος 2008	8.085
Σεπτέμβριος 2008	8.223
Δεκέμβριος 2008	8.366
Μάρτιος 2009	8.393
Ιούνιος 2009	8.474
Σεπτέμβριος 2009	9.063
Δεκέμβριος 2009	9.236
Μάρτιος 2010	9.332
Ιούνιος 2010	9.268

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως φαίνεται τόσο από τον παραπάνω πίνακα, όσο και από το διάγραμμα που ακολουθεί οι καταθέσεις και τα δάνεια του συνόλου των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα παρουσιάζουν ανοδική πορεία.

Διάγραμμα 6.1: Καταθέσεις και δάνεια (2005 – 2010)



Το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει επίσης διαχρονική αύξηση, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη διαχρονική αύξηση των καταθέσεων και των απαιτήσεων από δάνεια.

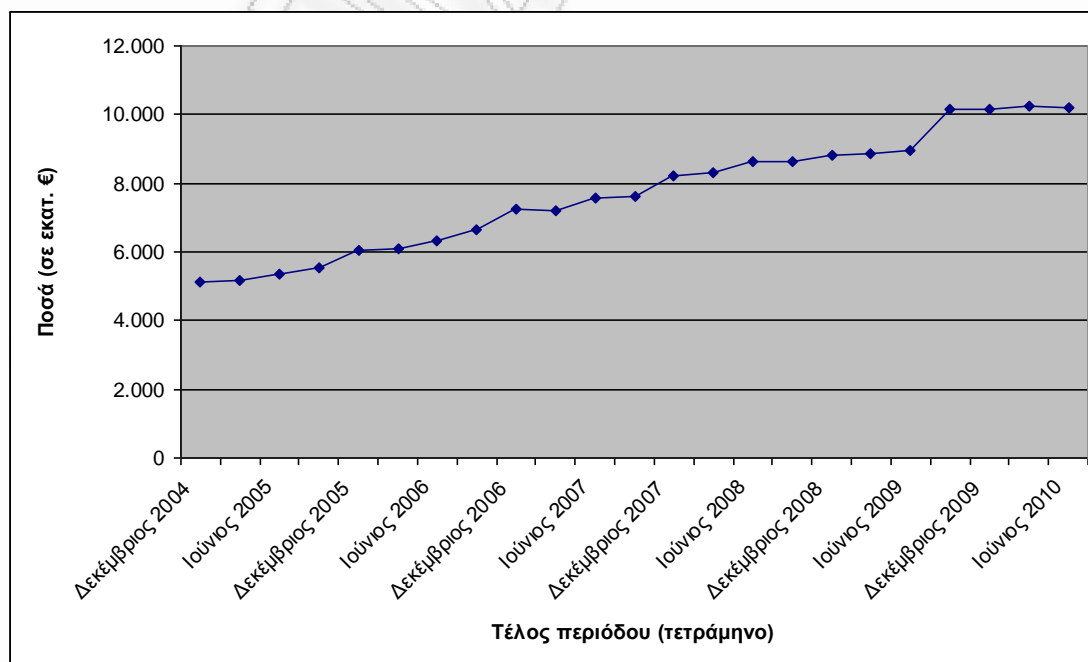
Πίνακας 6.2: Σύνολο Ενεργητικού (ποσά σε εκατ. €)

Τέλος περιόδου (τετραμήνου)	Ποσά (σε εκατ. €)
Δεκέμβριος 2004	5.132
Μάρτιος 2005	5.158
Ιούνιος 2005	5.370
Σεπτέμβριος 2005	5.535
Δεκέμβριος 2005	6.046
Μάρτιος 2006	6.084
Ιούνιος 2006	6.343
Σεπτέμβριος 2006	6.642
Δεκέμβριος 2006	7.233

Μάρτιος 2007	7.223
Ιούνιος 2007	7.561
Σεπτέμβριος 2007	7.617
Δεκέμβριος 2007	8.193
Μάρτιος 2008	8.305
Ιούνιος 2008	8.613
Σεπτέμβριος 2008	8.646
Δεκέμβριος 2008	8.801
Μάρτιος 2009	8.858
Ιούνιος 2009	8.960
Σεπτέμβριος 2009	10.142
Δεκέμβριος 2009	10.171
Μάρτιος 2010	10.255
Ιούνιος 2010	10.221

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 6.2: Σύνολο Ενεργητικού (2005 – 2010)



Τόσο στον παρακάτω πίνακα, όσο και στο σχετικό διάγραμμα που ακολουθεί τον πίνακα αυτόν, φαίνεται ότι στο μεγαλύτερο μέρος του χρονικού διαστήματος 2005 – 2010 υπάρχει αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με εξαίρεση το τετράμηνο Ιούνιος – Σεπτέμβριος 2006 και μετά το Σεπτέμβριο του 2009 όπου υπήρξε μία πτώση της τάξης του 11% περίπου.

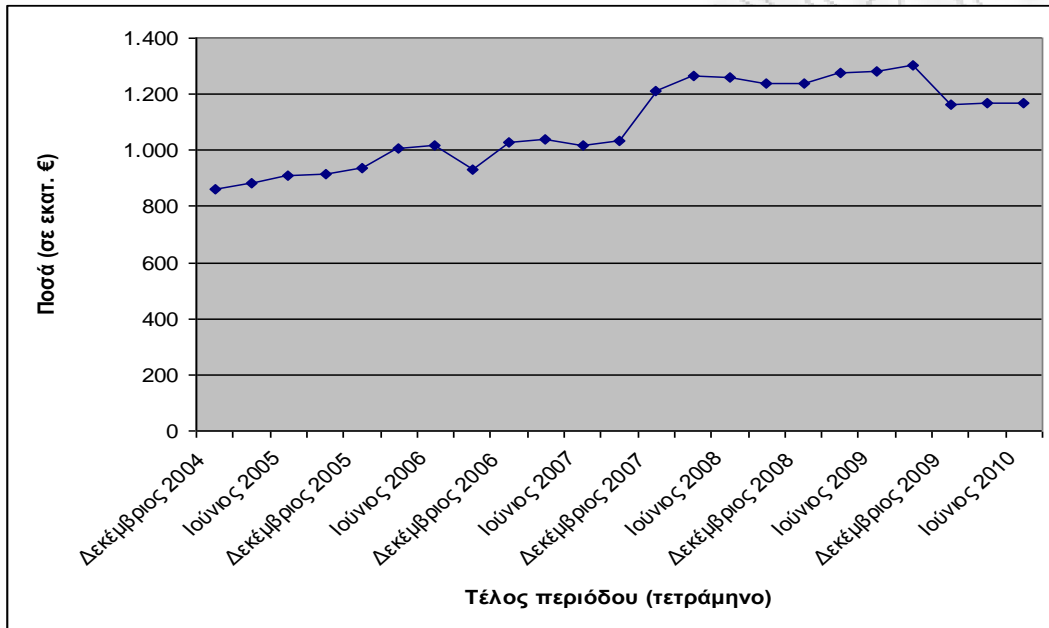
Πίνακας 6.3: Ίδια Κεφάλαια (ποσά σε εκατ. €)

Τέλος περιόδου (τετραμήνου)	Ποσά (σε εκατ. €)
Δεκέμβριος 2004	859
Μάρτιος 2005	885
Ιούνιος 2005	911
Σεπτέμβριος 2005	914
Δεκέμβριος 2005	939
Μάρτιος 2006	1.004
Ιούνιος 2006	1.016
Σεπτέμβριος 2006	933
Δεκέμβριος 2006	1.026
Μάρτιος 2007	1.039
Ιούνιος 2007	1.018
Σεπτέμβριος 2007	1.034
Δεκέμβριος 2007	1.209
Μάρτιος 2008	1.265
Ιούνιος 2008	1.260
Σεπτέμβριος 2008	1.238
Δεκέμβριος 2008	1.238
Μάρτιος 2009	1.275
Ιούνιος 2009	1.281
Σεπτέμβριος 2009	1.301
Δεκέμβριος 2009	1.161

Μάρτιος 2010	1.168
Ιούνιος 2010	1.168

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 6.3: Ίδια Κεφάλαια (2005 – 2010)



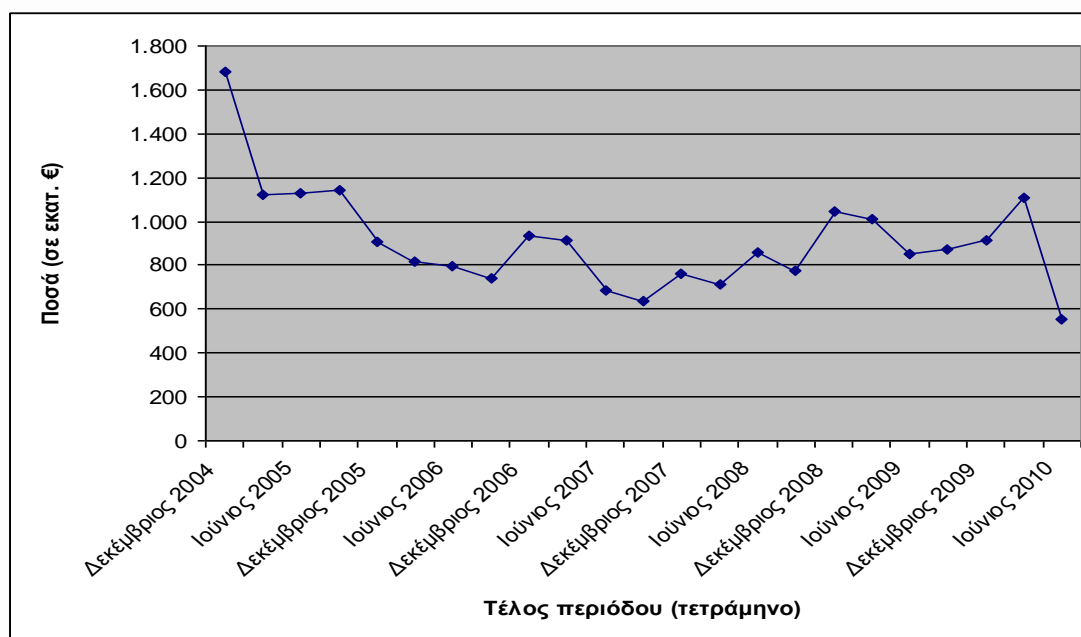
Ο πίνακας 6.4 και το αντίστοιχο διάγραμμα δείχνουν τα συγκεντρωτικά στοιχεία για τα δάνεια (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα) που άντλησαν όλες οι ελληνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Όπως φαίνεται, κατά τη διάρκεια του τετραμήνου Δεκέμβριος 2004 - Μάρτιος 2005 υπήρξε μείωση των αντληθέντων δανείων της τάξης του 33% περίπου. Από το τέλος του Μαρτίου 2005 μέχρι και το τέλος Σεπτεμβρίου 2005 τα αντληθέντα δάνεια αυξήθηκαν κατά 2%, ενώ συνολικά μέχρι και τον Ιούνιο του 2010 μειώθηκαν κατά 51% περίπου.

Πίνακας 6.4: Δάνεια Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα (ποσά σε εκατ. €)

Τέλος περιόδου (τετραμήνου)	Ποσά (σε εκατ. €)
Δεκέμβριος 2004	1.680
Μάρτιος 2005	1.122
Ιούνιος 2005	1.128
Σεπτέμβριος 2005	1.145
Δεκέμβριος 2005	908
Μάρτιος 2006	820
Ιούνιος 2006	795
Σεπτέμβριος 2006	738
Δεκέμβριος 2006	937
Μάρτιος 2007	912
Ιούνιος 2007	686
Σεπτέμβριος 2007	640
Δεκέμβριος 2007	759
Μάρτιος 2008	715
Ιούνιος 2008	859
Σεπτέμβριος 2008	774
Δεκέμβριος 2008	1.046
Μάρτιος 2009	1.008
Ιούνιος 2009	848
Σεπτέμβριος 2009	873
Δεκέμβριος 2009	917
Μάρτιος 2010	1.107
Ιούνιος 2010	556

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 6.4: Βραχυπρόθεσμα και Μακροπρόθεσμα δάνεια



6.4 Μεριδία αγοράς

Σύμφωνα με στοιχεία από την Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, οι εταιρίες Eurobank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε., Κύπρου Leasing Α.Ε., Alpha Leasing, Πειραιώς Leasing και Εθνική Leasing Α.Ε.Χ.Μ. τα δύο τελευταία χρόνια κατέχουν τις πέντε πρώτες θέσεις στην εγχώρια αγορά της Χ/Μ καταλαμβάνοντας συνολικά το 75 % της αγοράς το 2008 και το 72,7% το 2009. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει αναλυτικά τα μερίδια αγοράς για τα έτη 2008 και 2009.

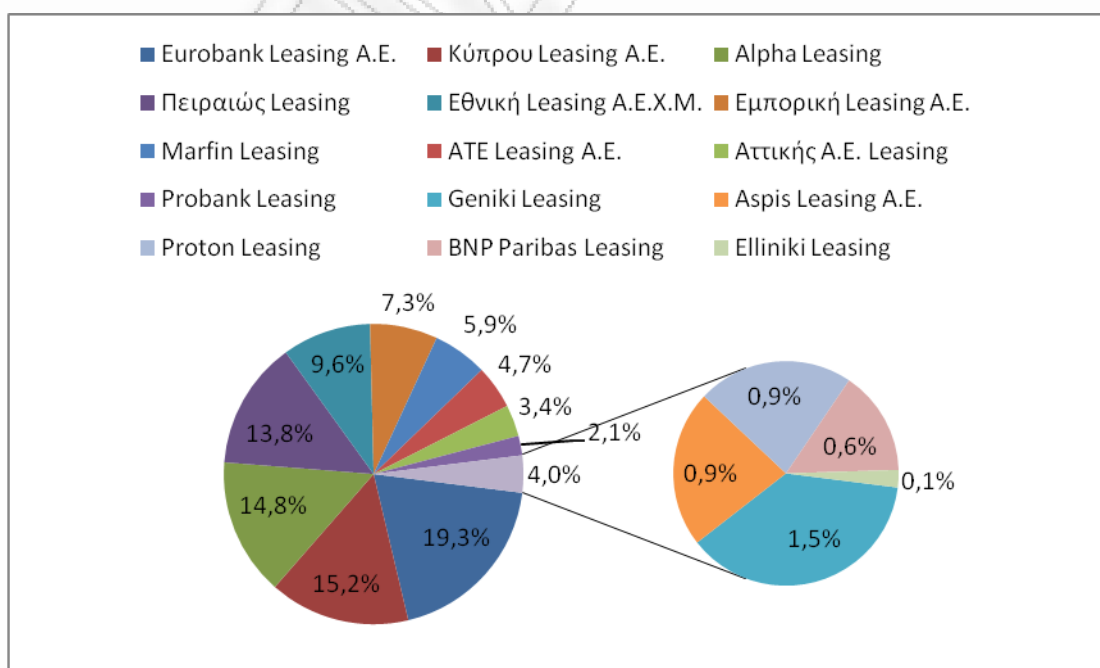
Πίνακας 6.5: Μεριδία Αγοράς 2008 - 2009

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	2008	2009	Υπολειπόμενο κεφάλαιο 31/12/2009 (ποσά σε χιλιάδες €)
Eurobank Leasing A.E.	19,10%	19,30%	1.614,60
Κύπρου Leasing A.E.	16,10%	15,20%	1.265,00
Alpha Leasing	15,20%	14,80%	1.233,10

Πειραιώς Leasing	15,10%	13,80%	1.154,30
Εθνική Leasing Α.Ε.Χ.Μ.	9,50%	9,60%	800,1
Εμπορική Leasing Α.Ε.	7,00%	7,30%	611,5
Marfin Leasing	4,10%	5,90%	488,6
ΑΤΕ Leasing Α.Ε.	4,90%	4,70%	390,4
Αττικής Α.Ε. Leasing	2,40%	3,40%	287,5
Probank Leasing	2,10%	2,10%	172,8
Geniki Leasing	1,60%	1,50%	126,6
Aspis Leasing Α.Ε.	1,10%	0,90%	78,4
Proton Leasing	1,00%	0,90%	77,8
BNP Paribas Leasing	0,60%	0,60%	46,4
Elliniki Leasing	0,10%	0,10%	12,4
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	8.359,50

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα 6.5: Μερίδια αγοράς 2009



Όπως φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα και το αντίστοιχο διάγραμμα, πρώτη θέση στην αγορά κατέχει η Eurobank Leasing A.E. με ποσοστό 19,3 % για το 2009. Το 2005 η εταιρία κατείχε μερίδιο αγοράς 19,8 %, δηλαδή, σημείωσε μείωση του μεριδίου αγοράς κατά 2,5 % περίπου. Γενικά, οι εταιρίες που κατέχουν τις τέσσερις πρώτες θέσεις στον παραπάνω πίνακα παρουσίασαν μείωση του μεριδίου αγοράς τους το χρονικό διάστημα 2005 – 2009. Συγκεκριμένα, η Κύπρου Leasing A.E. παρουσίασε μείωση της τάξης του 16%, η Alpha Leasing παρουσίασε μείωση του μεριδίου αγοράς 4,7 % περίπου και η Πειραιώς Leasing 8.6%.

6.5 Εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς Χρηματοδοτικής μίσθωσης

Στον παρακάτω πίνακα και το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα από τα πρώτα κιάλας χρόνια εφαρμογής του θεσμού στην Ελλάδα. Όπως φαίνεται το έτος 1988 η αξία των νέων συμβάσεων παρουσίασε αλματώδη αύξηση της τάξης του 780%. Η θετική πορεία συνεχίστηκε και τα επόμενα χρόνια με πιο ήπιους αλλά σημαντικούς ρυθμούς. Από το 2005 και μετά παρουσιάζεται μείωση της αξίας των νέων συμβάσεων με εξαίρεση τα έτη 2006 και 2007. Κύρια αιτία των αρνητικών εξελίξεων είναι η κρίση που οδήγησε σε περιορισμό των επενδύσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων. Η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά αλλά και στις τράπεζες, δημιούργησε μείωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας με αποτέλεσμα να επηρεαστεί άμεσα ο τομέας των χρηματοδοτικών μισθώσεων, ως προς την υλοποίηση νέων συμβάσεων.

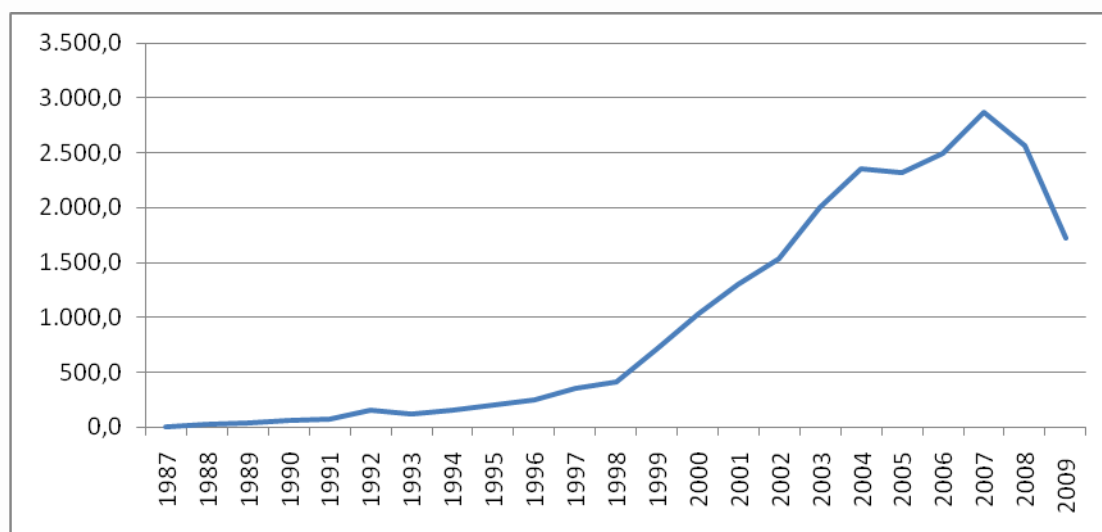
Πίνακας 6.6: Ιστορική εξέλιξη της ελληνικής αγοράς χρηματοδοτικής μίσθωσης

ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	Αξία νέων συμβάσεων (ποσά σε εκατ. €)	Ποσοστιαία Μεταβολή
1987	3,4	
1988	29,7	783%
1989	36,5	23%
1990	55,7	52%
1991	68,8	23%
1992	149,7	118%

1993	121,5	-19%
1994	153,0	26%
1995	201,4	32%
1996	253,2	26%
1997	349,8	38%
1998	418,1	20%
1999	722,3	73%
2000	1.030,2	43%
2001	1.300,8	26%
2002	1.536,3	18%
2003	2.003,3	30%
2004	2.360,4	18%
2005	2.325,2	-1%
2006	2.500,0	8%
2007	2.868,9	15%
2008	2.564,8	-11%
2009	1.726,9	-33%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής μίσθωσης

Διάγραμμα 6.6: Ιστορική εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς Χρηματοδοτικής μίσθωσης



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής μίσθωσης

Στις παρακάτω ενότητες ακολουθεί η εξέλιξη της ελληνικής αγοράς χρηματοδοτικής μίσθωσης κατ' είδος μισθίου, επιχειρηματικής δραστηριότητας, διάρκειας της μίσθωσης και γεωγραφικής περιοχής για την πενταετία 2005-2009 (για το 2006 τα αντίστοιχα στοιχεία δεν είχαν δημοσιευτεί).

6.5.1 Εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς κατ' είδος μισθίου

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να αποτελέσουν ακίνητα, κινητός εξοπλισμός (π.χ. μηχανήματα, εξοπλισμός γραφείου, κλπ.), επαγγελματικά οχήματα, επιβατικά αυτοκίνητα, κλπ. Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται η εξέλιξη της ελληνικής αγοράς κατ' είδος μισθίου.

Πίνακας 6.7: Εξέλιξη αγοράς κατ' είδος

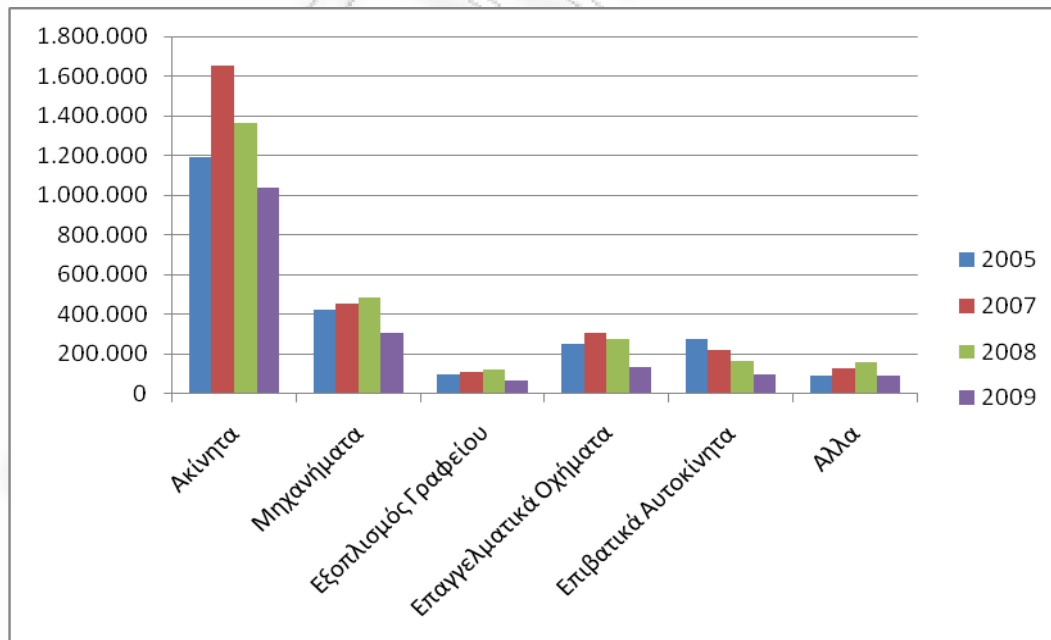
Εξέλιξη αγοράς κατ' είδος (ποσά σε χιλ. €)	2005	2007	2008	2009
Ακίνητα	1.189.054	1.655.502	1.362.937	1.038.103
Μηχανήματα	420.610	452.996	484.867	307.579
Εξοπλισμός Γραφείου	99.173	108.243	119.288	64.659

Επαγγελματικά Οχήματα	252.385	307.501	275.172	131.257
Επιβατικά Αυτοκίνητα	247.974	218.592	167.260	96.470
Άλλα	88.989	126.100	155.257	88.833
ΣΥΝΟΛΟ	2.325.185	2.868.934	2.564.781	1.726.901

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Συγκεκριμένα, όσον αφορά τα ακίνητα, η αξία των νέων συμβάσεων μειώθηκε μέσα στην τριετία 2007 – 2009 κατά 37 % από 1.655.502 χιλ. € σε 1.038.103 χιλ. €. Για τα μηχανήματα, η αξία των νέων συμβάσεων επίσης μειώθηκε κατά 32% ενώ για τον εξοπλισμό γραφείου το ποσοστό της μείωσης ήταν 40% για το διάστημα 2007 – 2009. Η αξία των νέων συμβάσεων για τα επαγγελματικά οχήματα και για τα επιβατικά αυτοκίνητα μειώθηκε κατά 57% και 56% αντίστοιχα. Η γενικότερη μείωση της αξίας των νέων συμβάσεων που παρατηρείται οφείλεται στην ύφεση και στον περιορισμό των επενδύσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων.

Διάγραμμα 6.7: Κατανομή ελληνικής αγοράς κατ' είδος (2007 – 2009)



6.5.2 Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας

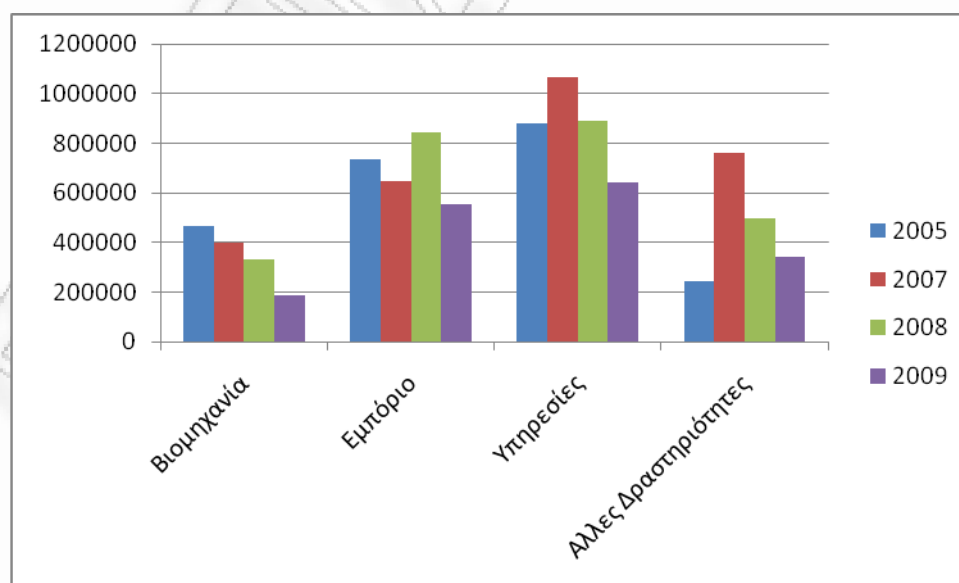
Σε όλα τα είδη επιχειρηματικής δραστηριότητας παρουσιάστηκε μείωση της αξίας των νέων συμβάσεων Χ/Μ στο χρονικό διάστημα 2007 – 2009 . Συγκεκριμένα στον κλάδο της βιομηχανίας η μείωση ήταν της τάξης του 52,5% στο εμπόριο 14% και στις υπηρεσίες 39,6%.

Πίνακας 6.8: Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας

Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας (ποσά σε χιλ. €)	2005	2007	2008	2009
Βιομηχανία	465.872	396.452	333.661	188.054
Εμπόριο	736.537	645.228	843.899	554.253
Υπηρεσίες	877.748	1.067.254	891.727	643.820
Άλλες Δραστηριότητες	245.028	760.000	495.494	340.774
ΣΥΝΟΛΟ	2.325.785	2.868.934	2.564.781	1.726.901

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα 6.8: Εξέλιξη αγοράς κατά είδος επιχειρηματικής δραστηριότητας



6.5.3 Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου

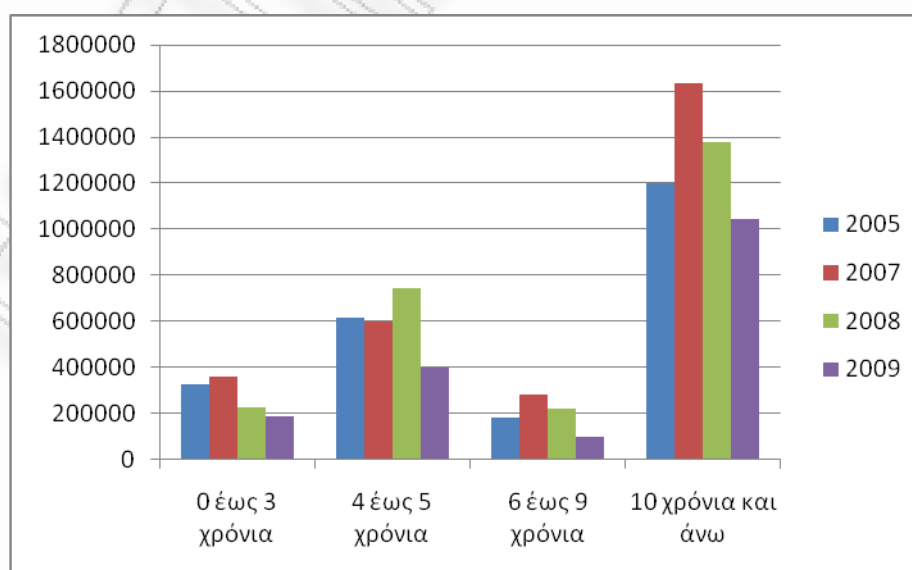
Σχετικά με τη διάρκεια του συμβολαίου, για διάρκεια 0 – 3 χρόνια η αξία των νέων συμβάσεων μειώθηκε κατά 47,6%. Για τέσσερα έως πέντε χρόνια παρουσιάστηκαν αυξομειώσεις μέσα στο χρονικό διάστημα 2007 – 2009. Συγκεκριμένα, το διάστημα 2007 – 2008 παρουσιάστηκε αύξηση της αξίας των νέων συμβάσεων κατά 24 %, ενώ το διάστημα 2008 – 2009 επήλθε μείωση κατά 46%. Τέλος, για διάρκεια συμβολαίου 6 – 9 χρόνια και 10 χρόνια και άνω, η μείωση των νέων συμβάσεων ήταν 65% και 36% αντίστοιχα το διάστημα 2007 – 2009.

Πίνακας 6.9: Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου

Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου (ποσά σε χιλ. €)	2005	2007	2008	2009
0 έως 3 χρόνια	328.266	357.006	225.974	186.763
4 έως 5 χρόνια	617.204	598.496	741.814	400.016
6 έως 9 χρόνια	182.633	281.772	221.727	97.654
10 χρόνια και άνω	1.197.082	1.631.660	1.375.267	1.042.468
ΣΥΝΟΛΟ	2.325.185	2.868.934	2.564.782	1.726.901

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα 6.9: Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια συμβολαίου



6.5.4 Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή

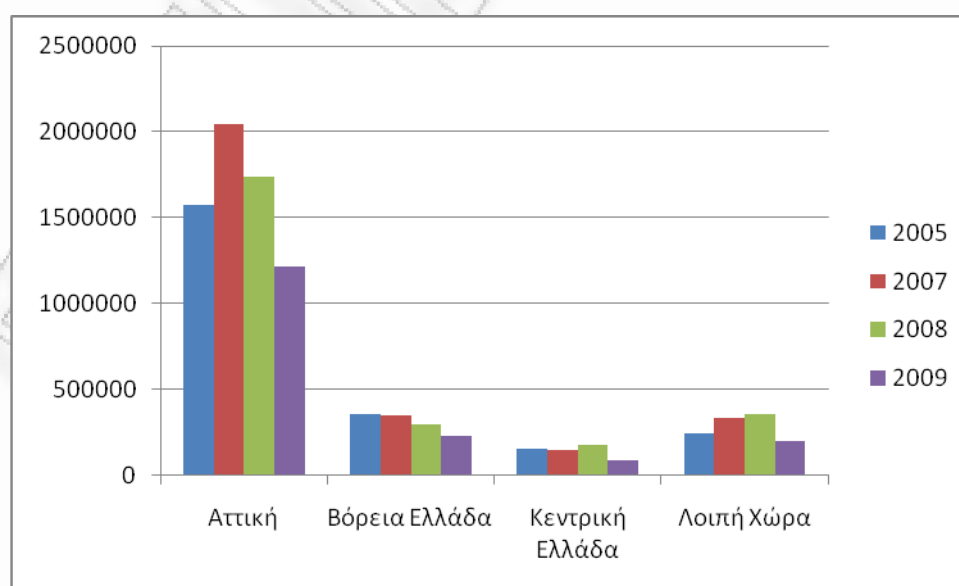
Στην Αττική για το διάστημα 2007 – 2009 η μείωση των νέων συμβάσεων ήταν 40% και στη Βόρεια Ελλάδα 35%. Τέλος, στην Κεντρική Ελλάδα το διάστημα 2007 – 2008 υπήρξε αύξηση της αξίας των νέων συμβάσεων κατά 15,4% ενώ τον επόμενο χρόνο επήλθε μείωση κατά 50% περίπου.

Πίνακας 6.10: Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή

Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή	2005	2007	2008	2009
Αττική	1.576.111	2.043.148	1.739.615	1.217.909
Βόρεια Ελλάδα	355.706	345.972	298.691	224.876
Κεντρική Ελλάδα	150.202	148.940	171.906	86.914
Λοιπή Χώρα	243.166	330.874	354.569	197.202
ΣΥΝΟΛΟ	2.325.185	2.868.934	2.564.781	1.726.901

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα 6.10: Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός», Interbooks, 2003
- Μελέτη ICAP, «Χρηματοπιστωτικά Εργαλεία», Δεκέμβριος 2006

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- www.alphaleasing.gr
- www.tbank.com
- www.ateleasing.gr
- www.atticabank.gr
- www.geniki.gr
- www.ethnolease.gr
- <http://www.leasing.gr/>
- www.eurobank.gr
- www.bankofcyprus.gr
- www.marfinleasing.gr
- www.piraeusleasing.gr
- www.probank.gr
- www.proton.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.aglc.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

7.1 Γενικά

Στο παρόν τμήμα εξετάζονται κάποιο βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες, προκειμένου να επιτευχθεί ο βασικός σκοπός της παρούσας εργασίας που είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου στην Ελλάδα.

Το δείγμα που χρησιμοποιείται περιλαμβάνει έντεκα από τις δεκαπέντε εταιρίες που ανήκουν στην Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι αριθμοδείκτες που παρουσιάζονται στις επόμενες σελίδες έχουν υπολογιστεί από την παρούσα εργασία χρησιμοποιώντας τα στοιχεία που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις αυτών των εταιριών (ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως).

7.2 Μέσος Όρος Κλάδου

Ο κάθε δείκτης που προκύπτει από την επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων συγκρίνεται με το μέσο όρο του κλάδου. Ο μέσος όρος που χρησιμοποιείται έχει υπολογιστεί από τη συγκεκριμένη εργασία και είναι ο σταθμικός μέσος ενώ ο συντελεστής βαρύτητας που χρησιμοποιείται είναι ο λόγος των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις για κάθε εταιρία προς το σύνολο των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις του δείγματος.

Στον πίνακα 7.1 παρουσιάζονται οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις του δείγματος που χρησιμοποιείται, ενώ στον πίνακα 6.12 παρουσιάζονται οι συντελεστές βαρύτητας για κάθε μια εταιρία.

Πίνακας 7.1: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις

(ποσά σε χιλιάδες €)	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	1.176.223	1.373.395	1.535.021	1.629.493	1.612.204
Κύπρου Leasing	987.812	1.188.385	1.360.413	1.412.995	1.359.984
Alpha Leasing	760.123	971.457	1.170.885	1.265.922	1.204.750
Πειραιώς Leasing	814.171	1.032.969	6.028	1.272.977	1.138.107
Εθνική Leasing	476.696	591.824	675.548	790.616	809.946
Εμπορική Leasing	372.011	393.495	446.108	553.380	563.504
Marfin Leasing	103.700	122.113	393.671	377.462	517.972
ΑΤΕ Leasing	271.914	311.410	340.967	419.735	390.449
Probank Leasing	2.636	153.822	165.227	182.472	172.829
Geniki Leasing	117.665	137.906	169.563	131.954	128.526
Aspis Leasing	95.668	100.970	104.893	108.464	93.442
ΣΥΝΟΛΟ	5.178.619	6.377.746	6.368.324	8.145.470	7.991.713

Πίνακας 7.2: Συντελεστής βαρύτητας σταθμικού μέσου

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	0,227	0,215	0,241	0,200	0,202
Κύπρου Leasing	0,191	0,186	0,214	0,173	0,170
Alpha Leasing	0,147	0,152	0,184	0,155	0,151
Πειραιώς Leasing	0,157	0,162	0,001	0,156	0,142
Εθνική Leasing	0,092	0,093	0,106	0,097	0,101
Εμπορική Leasing	0,072	0,062	0,070	0,068	0,071
Marfin Leasing	0,020	0,019	0,062	0,046	0,065
ΑΤΕ Leasing	0,053	0,049	0,054	0,052	0,049
Probank Leasing	0,001	0,024	0,026	0,022	0,022
Geniki Leasing	0,023	0,022	0,027	0,016	0,016
Aspis Leasing	0,018	0,016	0,016	0,013	0,012

Οι δείκτες που αναλύονται στις επόμενες ενότητες είναι: καθαρό περιθώριο κέρδους, τρέχουσα ρευστότητα, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και δανειακή επιβάρυνση.

7.3 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Στην περίπτωση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης ως καθαρές πωλήσεις θεωρούνται τα καθαρά έσοδα από τόκους. Γενικότερα, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο επικερδής θεωρείται μια επιχείρηση.

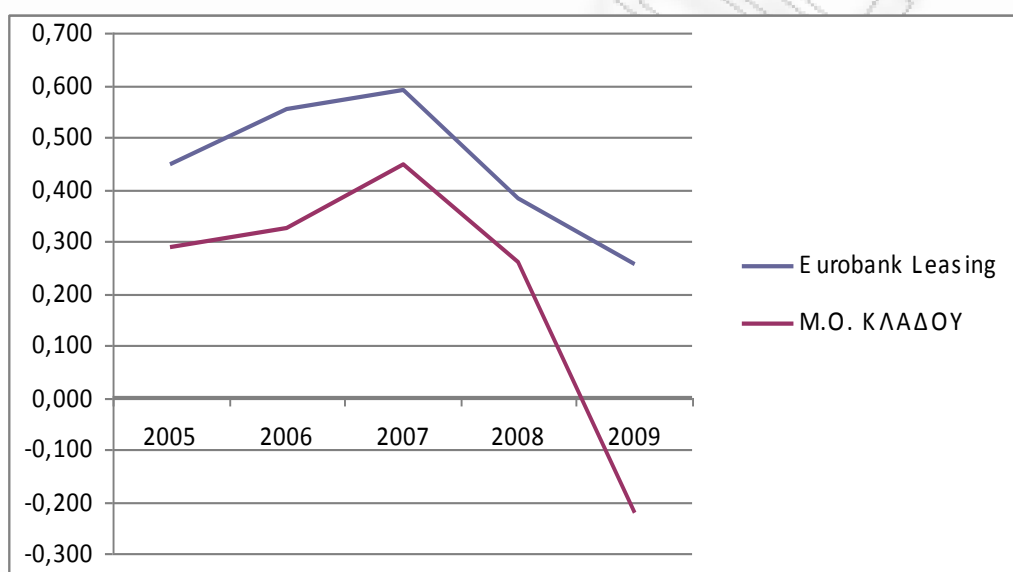
Πίνακας 7.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	0,446	0,555	0,590	0,383	0,256
Κύπρου Leasing	0,209	0,228	0,451	0,250	-0,565
Alpha Leasing	0,365	0,246	0,392	0,444	0,015
Πειραιώς Leasing	0,441	0,525	0,471	0,144	0,234
Εθνική Leasing	0,001	0,444	0,411	0,313	-0,090
Εμπορική Leasing	0,335	-1,055	0,329	0,293	0,184
Marfin Leasing	0,283	0,160	0,310	-0,009	0,244
ATE Leasing	0,236	1,127	0,490	0,415	-3,558
Probank Leasing	0,129	0,396	0,492	0,538	0,085
Geniki Leasing	-1,034	-0,410	0,342	-2,310	-3,307
Aspis Leasing	0,368	0,261	0,221	0,129	-0,646
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,290	0,323	0,449	0,259	-0,222

Όπως προκύπτει από την ανάλυση των δεικτών που έγινε από την εργασία και φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, για την Eurobank Leasing, ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσίασε αυξητική πορεία για το χρονικό διάστημα 2005 –

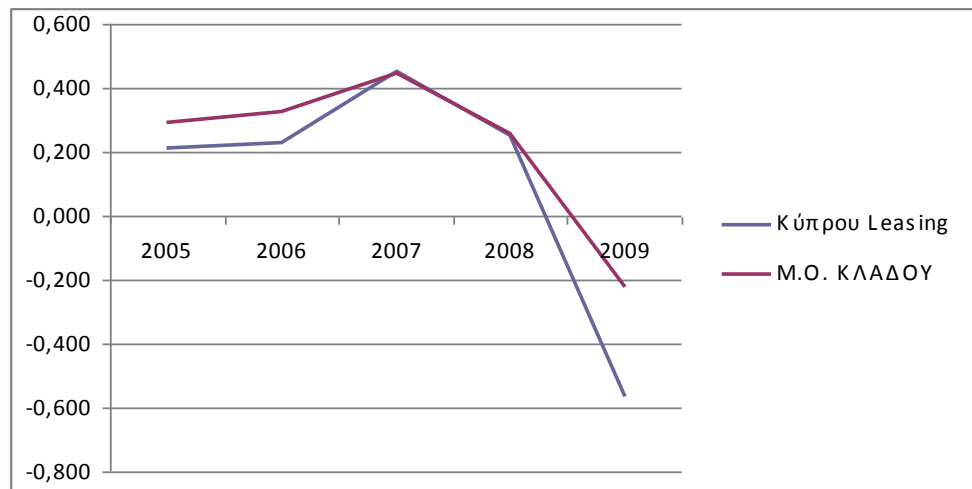
2007, ενώ μέσα στο διάστημα 2007 – 2009 παρουσίασε πτώση της τάξης του 57% περίπου. Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στη μείωση των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) όσο και στην αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους κινήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από τον αντίστοιχο δείκτη των υπόλοιπων εταιριών του δείγματος και συνεπώς και από το μέσο όρο του κλάδου. Τα παραπάνω συμπεράσματα παρουσιάζονται και στο ακόλουθο διάγραμμα.

Διάγραμμα 7.1: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



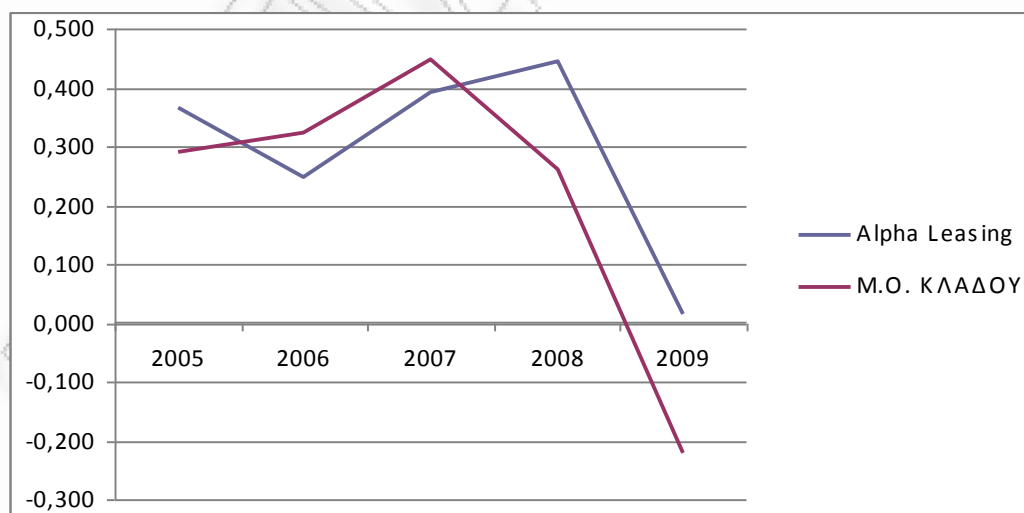
Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για την Κύπρου Leasing ακολούθησε παρόμοια πορεία με αυτόν της Eurobank Leasing, δηλαδή ανοδική πορεία το διάστημα 2005 – 2007 και κατακόρυφη πτώση το διάστημα 2007 – 2009. Για το διάστημα 2008 – 2009 η πτώση του συγκεκριμένου δείκτη ήταν 107%. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην εμφάνιση αρνητικών κερδών για το 2009 (-10.101 χιλιάδες €) ενώ το 2008 η εταιρία εμφάνισε κέρδη 4.455 χιλιάδες €. Ο μέσος όρος του κλάδου για το συγκεκριμένο δείκτη κινήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από το δείκτη της εταιρίας, γεγονός που απεικονίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 7.2: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Για την Alpha Leasing ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις το χρονικό διάστημα 2005 – 2009, ενώ τα δύο τελευταία χρόνια (2008 – 2009) ο δείκτης μειώθηκε κατά 97% περίπου. Παρακάτω παρουσιάζεται τόσο η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη για την Alpha Leasing, όσο και η εξέλιξη του συγκριτικά με το μέσο όρο του κλάδου.

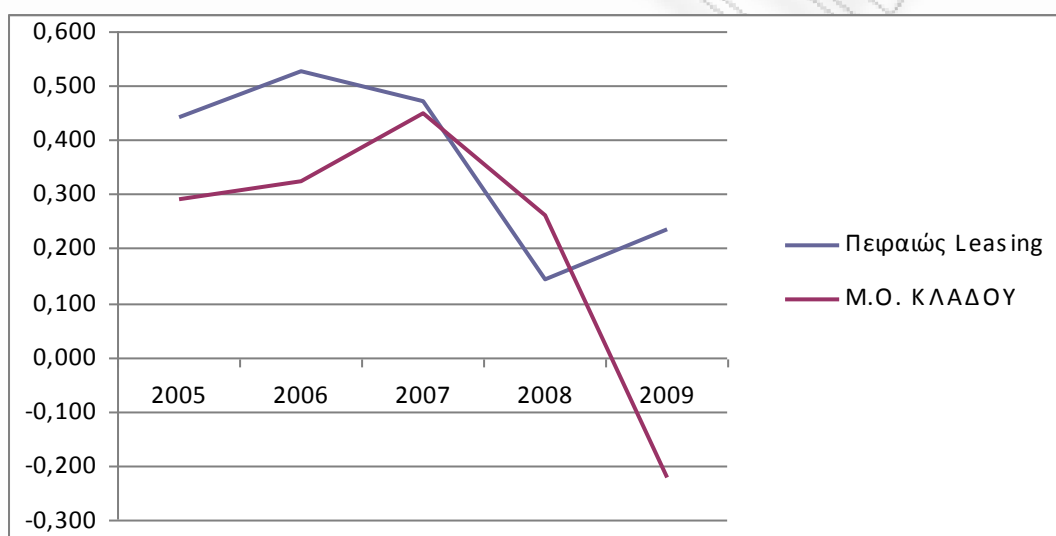
Διάγραμμα 7.3: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



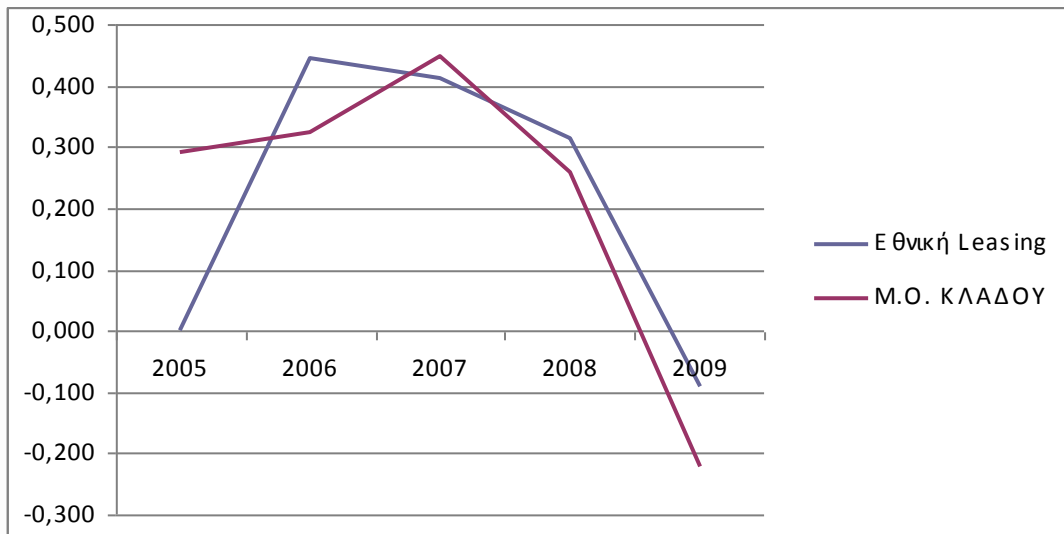
Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για την Πειραιώς Leasing παρουσίασε επίσης διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2005 – 2009, με αποτέλεσμα το 2009 να διαμορφωθεί στο 23,4% ενώ το 2005 ο ίδιος δείκτης ήταν 44,1%.

Το 2005 για την Εθνική Leasing δεν ήταν και τόσο κερδοφόρα χρονιά αφού ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους διαμορφώθηκε στο 0,1%. Το γεγονός αυτό οφείλεται στα χαμηλά κέρδη που σημείωσε η εταιρία τη χρονιά εκείνη και τα οποία ανήλθαν στις 13.000 €, ενώ την επόμενη χρονιά η εταιρία σημείωσε τα υψηλότερα κέρδη της κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2005 – 2009 και τα οποία ήταν 6.416 χιλιάδες €. Αντίθετα, το 2009 η εταιρία παρουσίασε ζημία 1.166 χιλιάδες €, με αποτέλεσμα ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους να διαμορφωθεί στο -9%. Τα παραπάνω συμπεράσματα απεικονίζονται διαγραμματικά και παρακάτω.

Διάγραμμα 7.4: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου

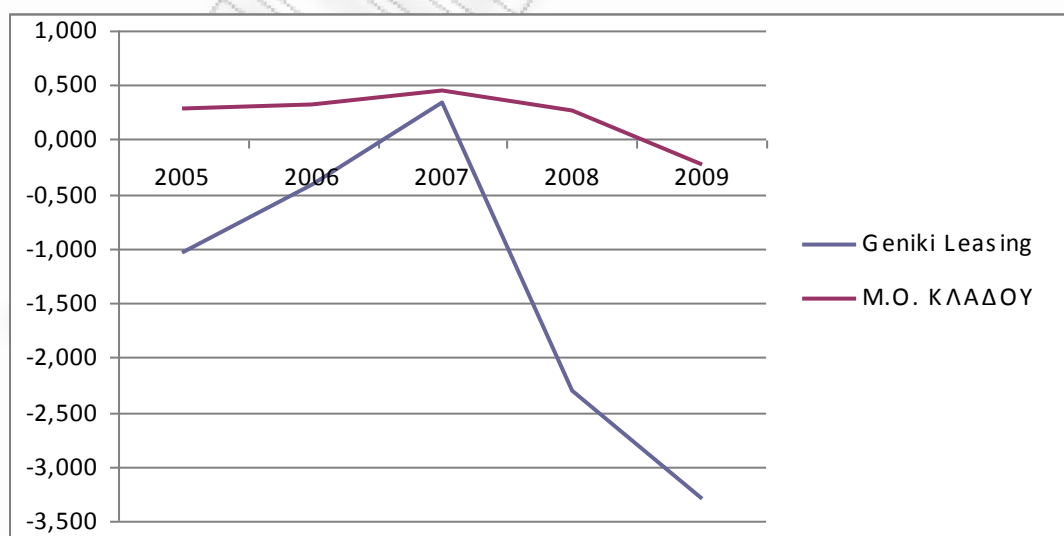


Διάγραμμα 7.5: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



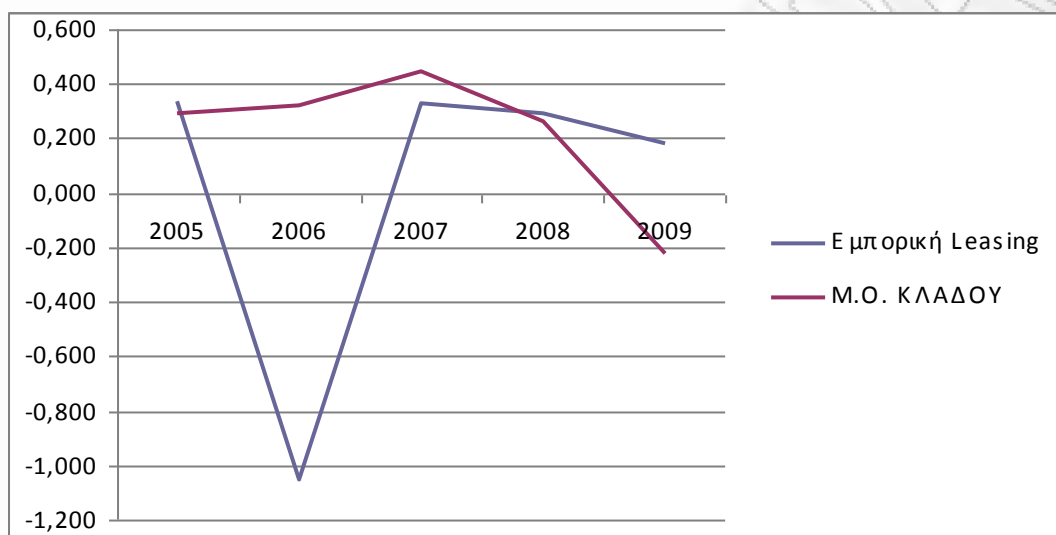
Το χαμηλότερο ποσοστό του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2005 – 2009 σημείωσε η Geniki Leasing. Συγκεκριμένα, τα έτη 2005, 2006, 2008 και 2009, ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν αρνητικός, με τη χαμηλότερη τιμή να παρουσιάζεται το 2009 (- 303,7%) οπότε και η εταιρία παρουσίασε αρνητικά κέρδη – 3.469 χιλιάδες €. Τα ανωτέρω παρουσιάζονται διαγραμματικά και παρακάτω.

Διάγραμμα 7.6: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου

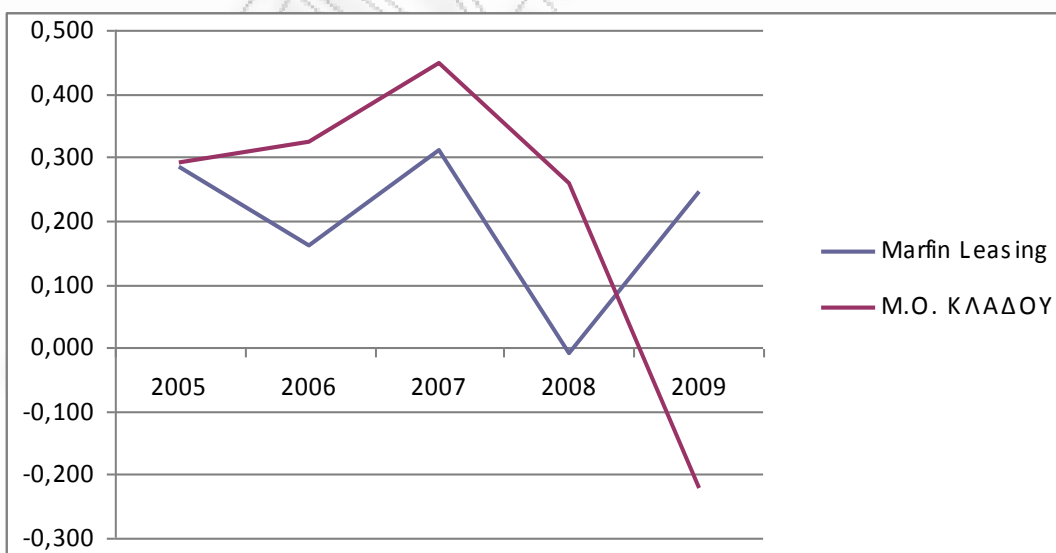


Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζονται οι δείκτες του καθαρού περιθωρίου κέρδους για τις υπόλοιπες εταιρίες του δείγματος τόσο διαχρονικά όσο και σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου.

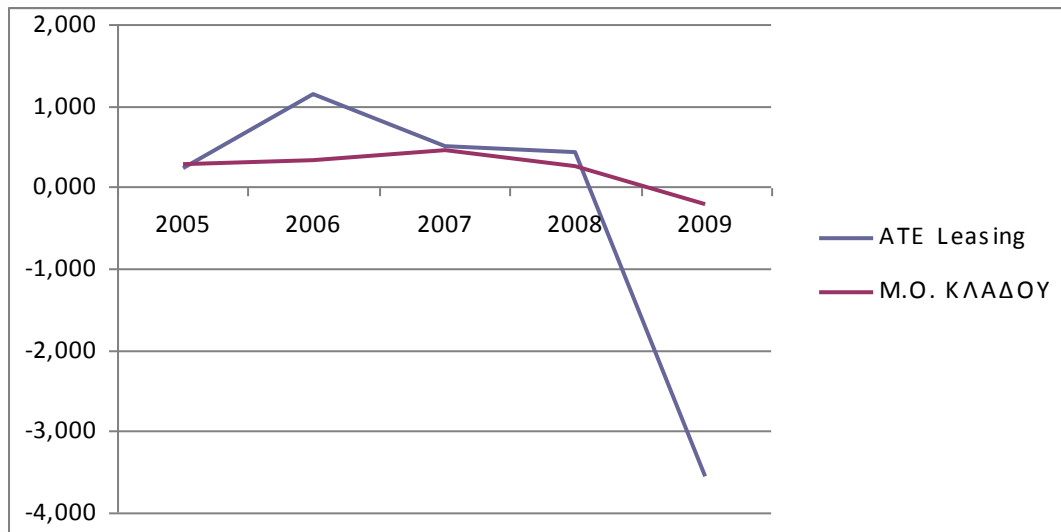
Διάγραμμα 7.7: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



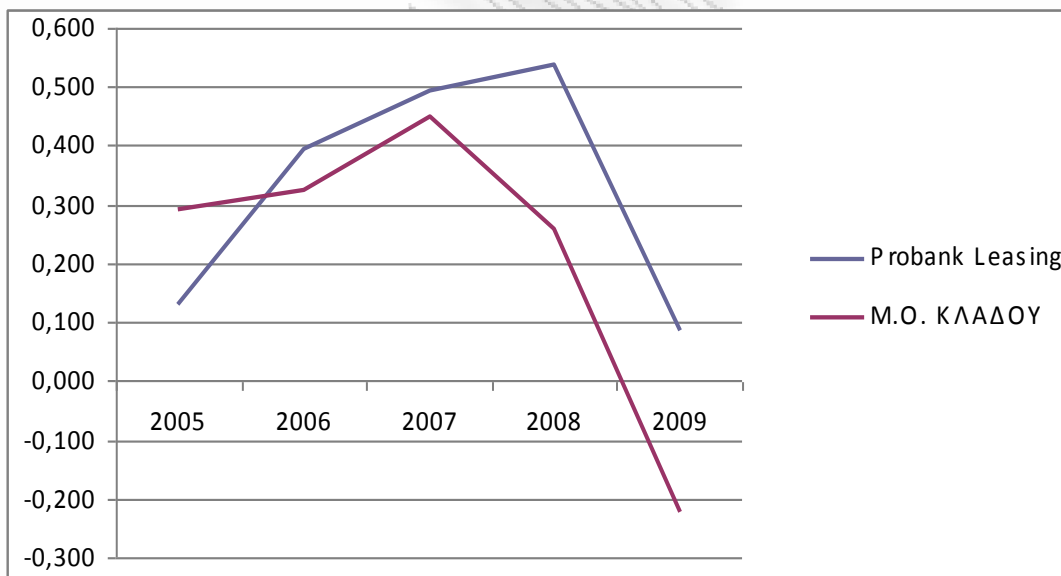
Διάγραμμα 7.8: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



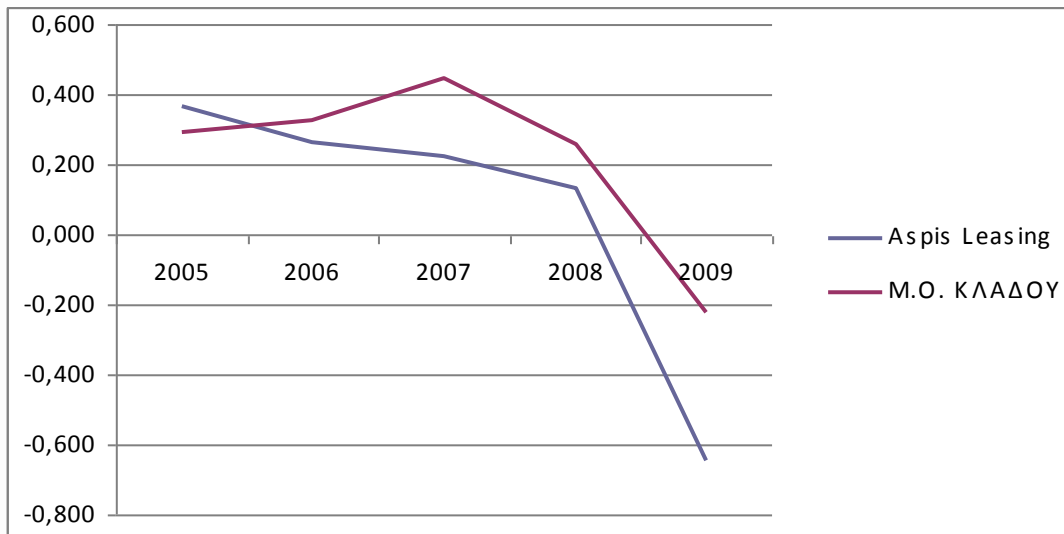
Διάγραμμα 7.9: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.10: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.11: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



7.4 Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης αυτός προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν από την εργασία προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών του δείγματος. Συγκεκριμένα, για τον υπολογισμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού χρησιμοποιήθηκαν οι απαιτήσεις, τα ταμιακά διαθέσιμα, τα αποθέματα και οι διάφορες προκαταβολές σε προμηθευτές. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν όλες εκείνες τις υποχρεώσεις που οφείλει να εξοφλήσει κάθε εταιρία εντός του έτους και μέχρι του χρόνου κατάρτισης του επόμενου ισολογισμού. Τέτοιες υποχρεώσεις είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές και άλλες οφειλές προς το δημόσιο, τους εργαζομένους, κ.λπ.

Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας, όπως υπολογίστηκε από την παρούσα εργασία, κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2005 – 2009 για τις έντεκα από τις δεκαπέντε εταιρίες που ανήκουν στην Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, παρουσιάζεται παρακάτω:

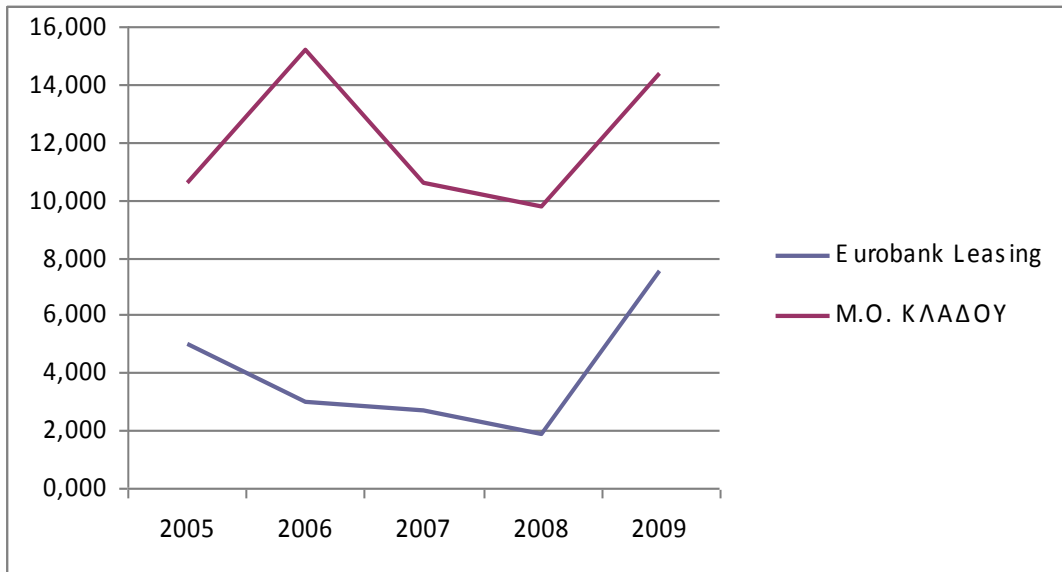
Πίνακας 7.4: Τρέχουσα Ρευστότητα

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	4,957	2,993	2,654	1,824	7,515
Κύπρου Leasing	29,094	29,212	21,628	22,806	3,201
Alpha Leasing	6,087	39,498	13,570	19,713	24,408
Πειραιώς Leasing	5,562	6,712	7,663	1,163	24,101
Εθνική Leasing	10,861	8,293	8,763	4,803	4,793
Εμπορική Leasing	10,057	9,133	2,551	1,119	1,121
Marfin Leasing	1,769	13,027	13,577	22,901	20,478
ATE Leasing	2,669	2,442	3,018	2,346	51,445
Probank Leasing	0,043	1,196	3,049	3,005	4,097
Geniki Leasing	8,924	7,273	18,764	20,937	22,500
Aspis Leasing	1,999	4,637	4,916	5,147	28,384
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	10,581	15,152	10,531	9,766	14,360

Ο λόγος για τον οποίο τόσο ο μέσος όρος του κλάδου, όσο και οι δείκτες τρέχουσας ρευστότητας της κάθε εταιρίας ξεχωριστά, κινούνται σε τόσο υψηλά επίπεδα είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της πλειοψηφίας των εταιριών αποτελείται κυρίως από απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα.

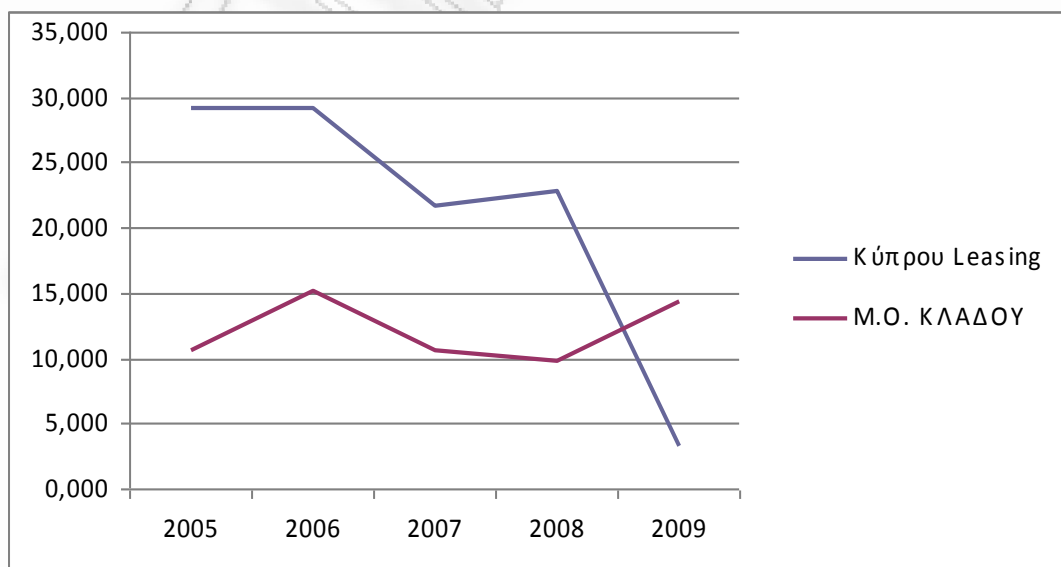
Όσον αφορά τη Eurobank Leasing, ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας παρουσίασε καθοδική πορεία το διάστημα 2005 – 2008, ενώ το 2009 σχεδόν τριπλασιάστηκε. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση των κυκλοφοριακών στοιχείων της εταιρίας αλλά και στη σημαντική μείωση (κατά 72% περίπου) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Γενικότερα, η πορεία του δείκτη για τη Eurobank Leasing κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο του κλάδου.

Διάγραμμα 7.12: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



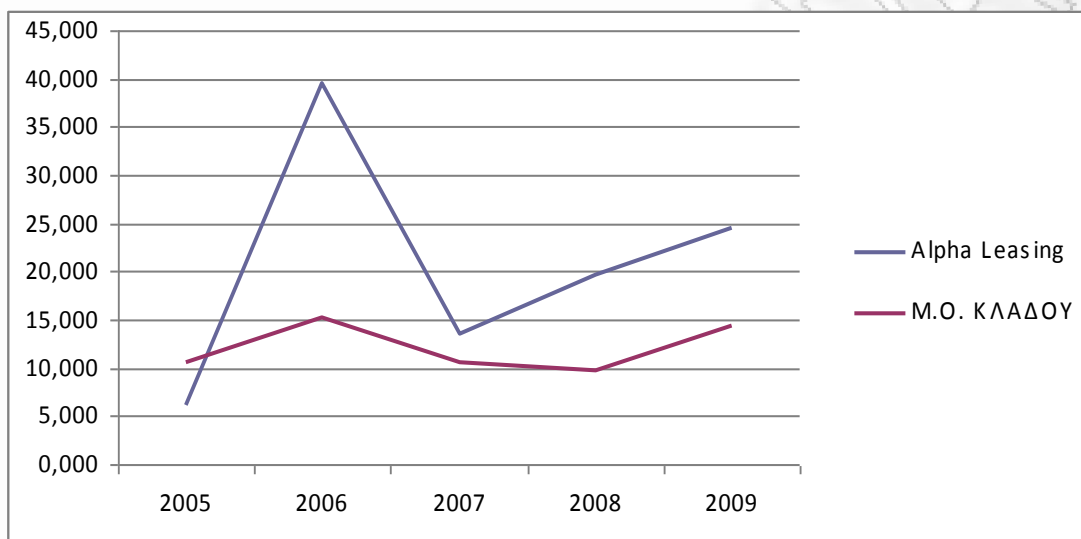
Τις υψηλότερες τιμές για το συγκεκριμένο δείκτη τις παρουσίασε η Κύπρου Leasing. Για τη συγκεκριμένη εταιρία, ο δείκτης κινήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από το μέσο όρο του κλάδου, εκτός από το 2009 που παρουσίασε μείωση κατά 86%, γεγονός που απεικονίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 7.13: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



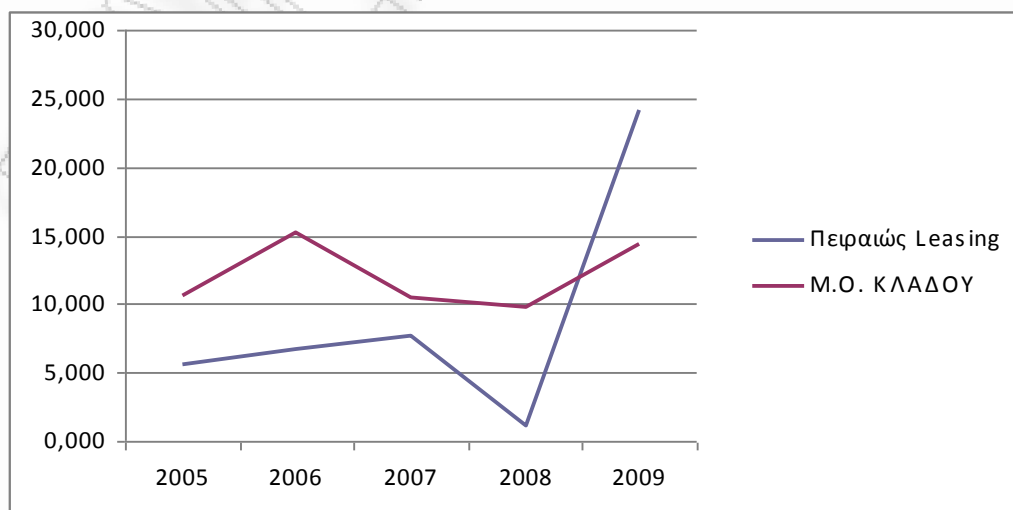
Όσον αφορά την Alpha Leasing, ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας αυξήθηκε σημαντικά το διάστημα 2005 – 2006 (σχεδόν πενταπλασιάστηκε). Μέσα στο επόμενο έτος (2006 – 2007), μειώθηκε κατά 66% και το 2009 κατέληξε να είναι 24,41.

Διάγραμμα 7.14: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



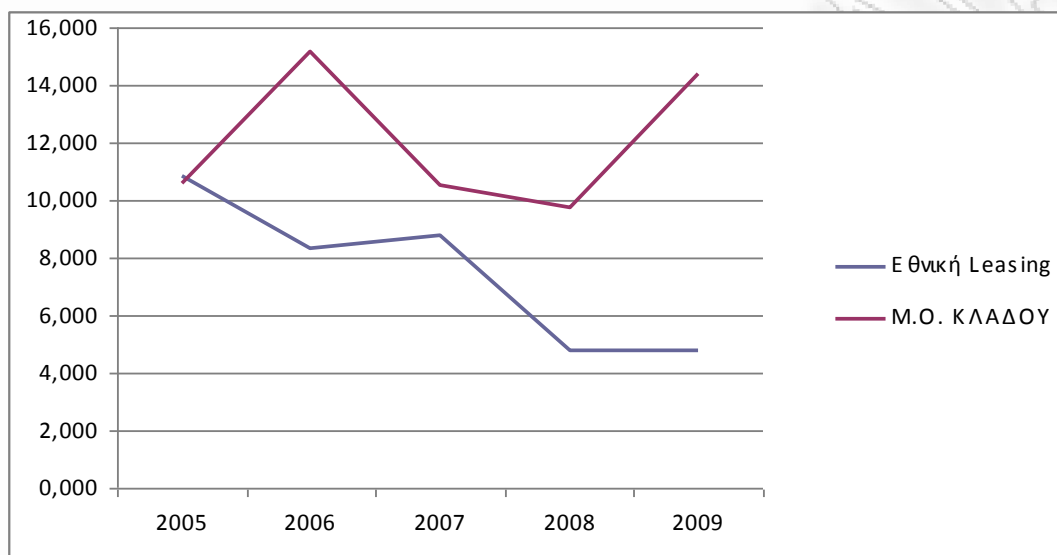
Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας για την Πειραιώς Leasing, αυξήθηκε σημαντικά μέσα στο χρονικό διάστημα μέσα στο χρονικό διάστημα 2008 – 2009, λόγω της σημαντικής μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.

Διάγραμμα 7.15: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



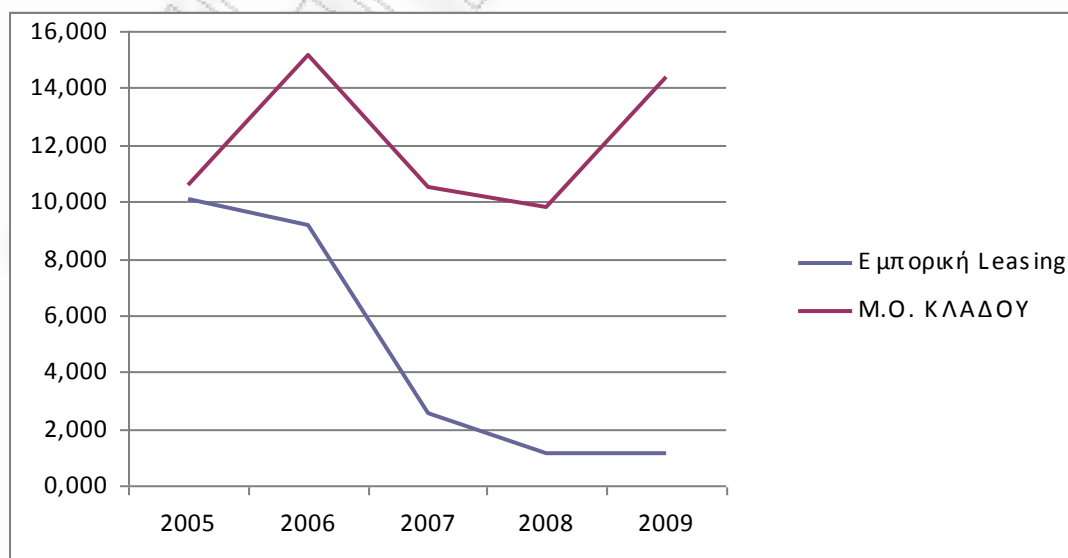
Πτωτική πορεία ακολούθησε ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας και για την Εθνική Leasing, που μειώθηκε κατά 56% περίπου μέσα στην πενταετία 2005 – 2009.

Διάγραμμα 7.16: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



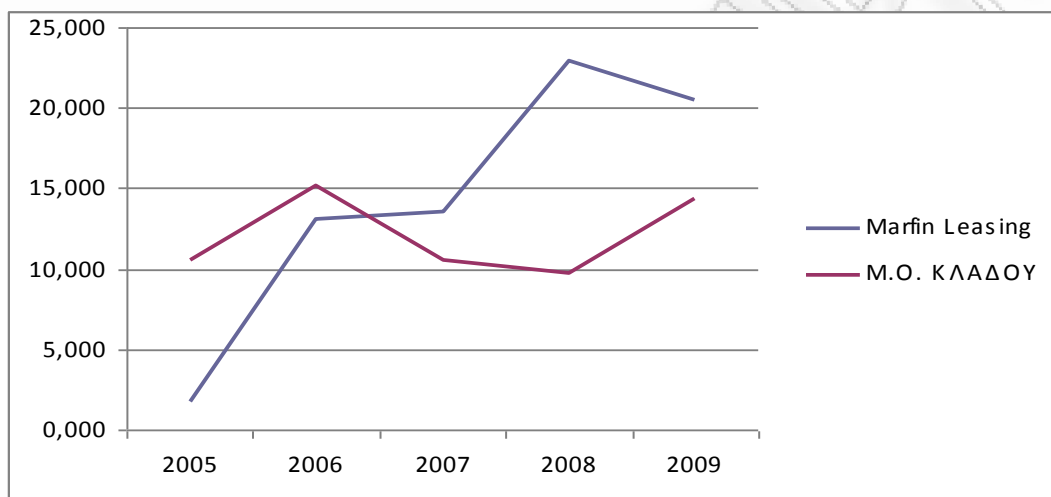
Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας για την Εμπορική Leasing μειώθηκε κατά 75% περίπου μέσα στο χρονικό διάστημα 2005 – 2007 και μέχρι το 2009 συνέχισε να μειώνεται αλλά με μικρότερους ρυθμούς. Η πτώση αυτή του δείκτη οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Διάγραμμα 7.17: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



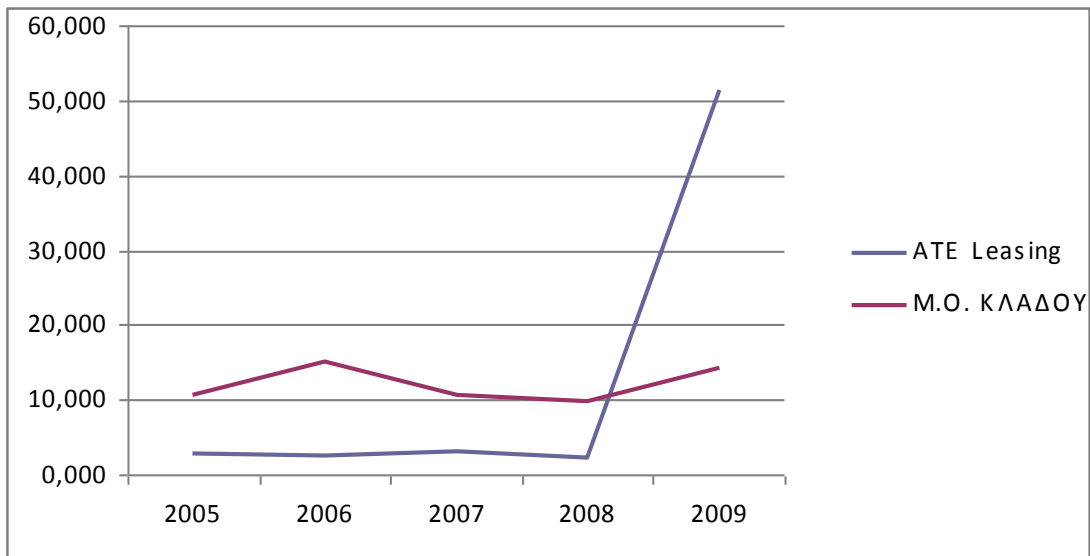
Για τη Marfin Leasing ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας κινήθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα με αποκορύφωμα το 2008 που ήταν 22,9. Τα πολύ υψηλά αυτά επίπεδα του δείκτη οφείλονται στο γεγονός ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία της εταιρίας ήταν κατά πολύ περισσότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 7.18: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



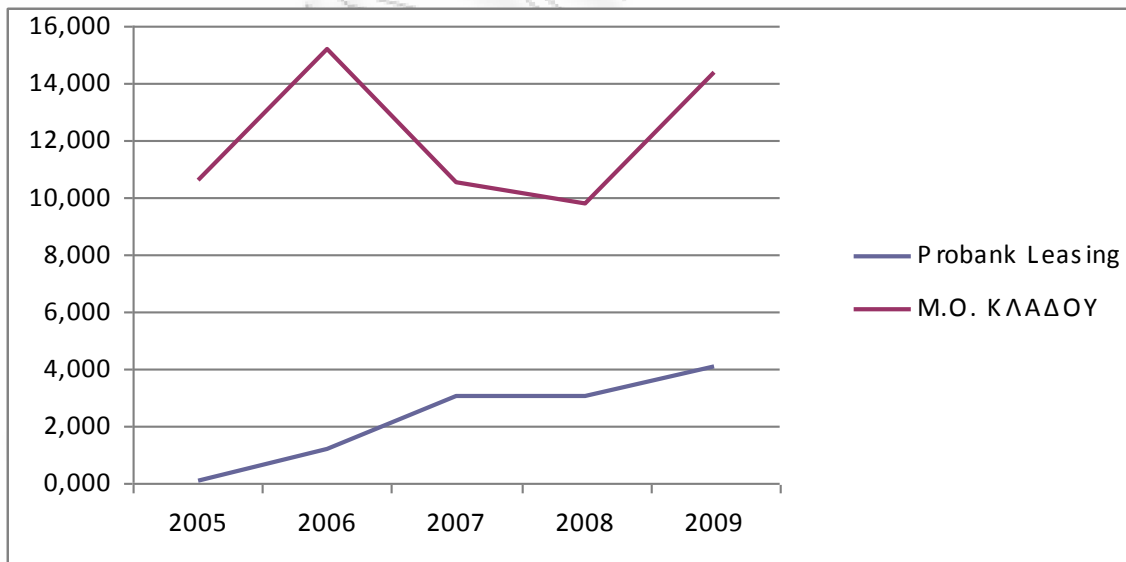
Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας της ATE Leasing το διάστημα 2005 – 2008 κινήθηκε σε σχεδόν σταθερά επίπεδα ενώ το 2009 σημείωσε πολύ μεγάλη άνοδο με αποτέλεσμα εκείνη τη χρονιά να είναι σχεδόν κατά είκοσι φορές μεγαλύτερος από ότι ήταν το 2008.

Διάγραμμα 7.19: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου

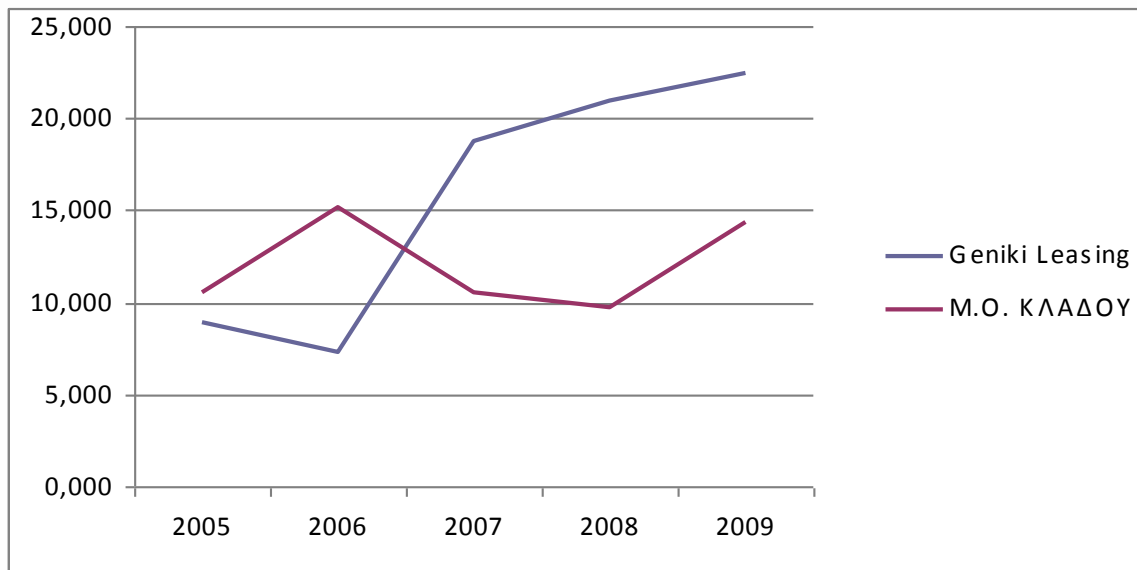


Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας για τις εταιρίες Probank Leasing, Geniki Leasing και Aspis Leasing για το διάστημα 2005 – 2009.

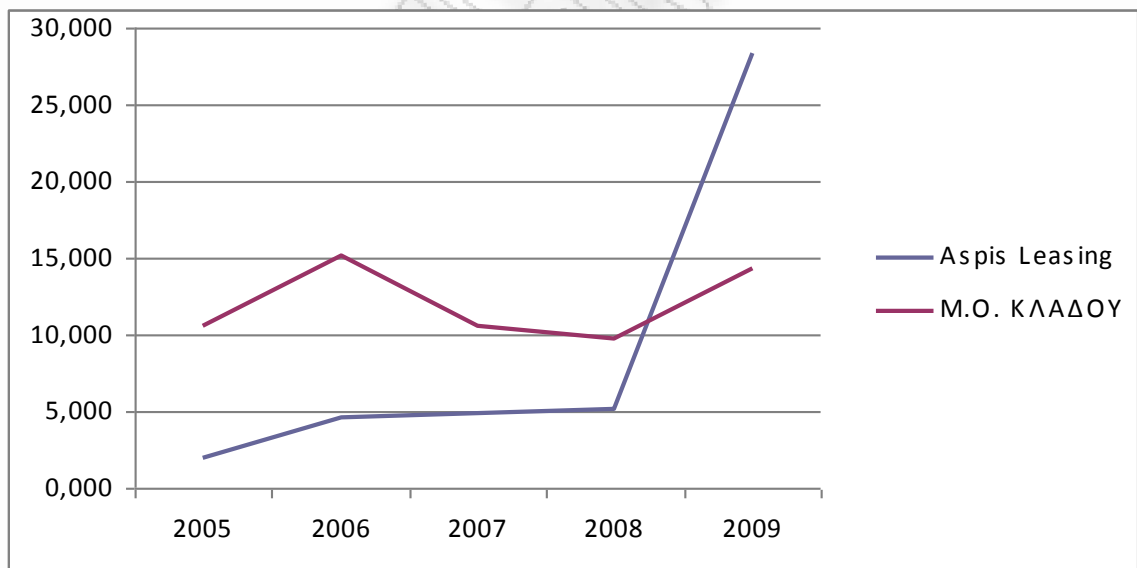
Διάγραμμα 7.20: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.21: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.22: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



7.5 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας

7.5.1 Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού της κάθε εταιρίας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας την πενταετία 2005 – 2009, όπως υπολογίστηκε από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών του δείγματος.

Πίνακας 7.5: Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	0,025	0,022	0,020	0,020	0,017
Κύπρου Leasing	0,009	0,009	0,014	0,012	0,009
Alpha Leasing	0,037	0,029	0,029	0,029	0,018
Πειραιώς Leasing	0,029	0,025	0,122	0,013	0,011
Εθνική Leasing	0,018	0,023	0,019	0,017	0,016
Εμπορική Leasing	0,042	0,034	0,032	0,026	0,023
Marfin Leasing	0,014	0,019	0,031	0,026	0,020
ΑΤΕ Leasing	0,025	0,030	0,017	0,014	0,014
Probank Leasing	0,048	0,032	0,033	0,027	0,026
Geniki Leasing	0,024	0,040	0,020	0,010	0,006
Aspis Leasing	0,027	0,021	0,021	0,019	0,015
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,025	0,023	0,022	0,019	0,015

7.5.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

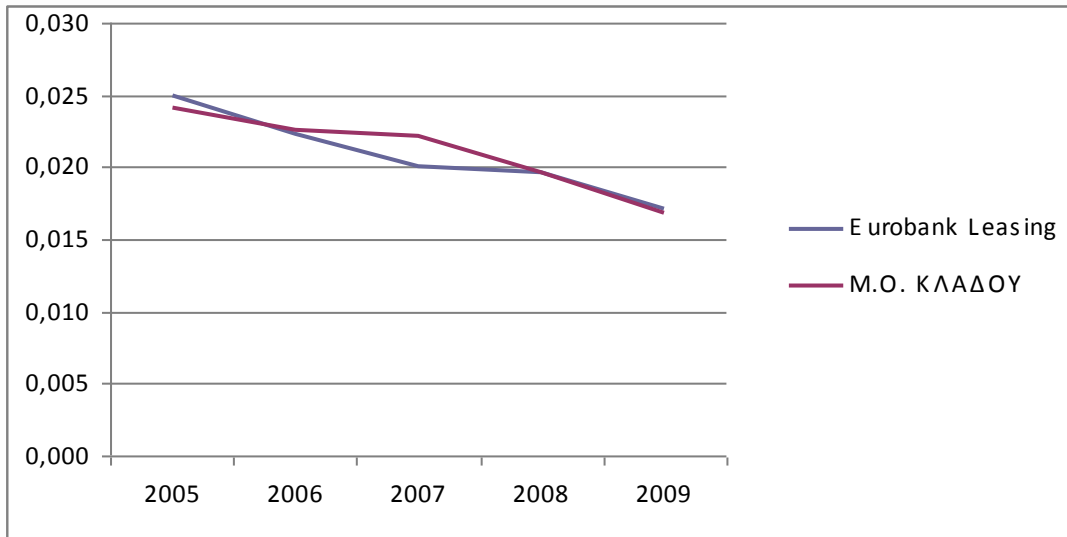
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για μια εταιρία και ειδικά για τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία μιας εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κατά πολύ περισσότερα από τα πάγια στοιχεία της, αφού το μεγαλύτερο μέρος των παγίων το εκμισθώνει στους πελάτες της.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως υπολογίστηκε από την εργασία, για την πενταετία 2005 – 2009 και μετά τον πίνακα παρουσιάζεται διαγραμματικά η εξέλιξη του δείκτη κάθε εταιρίας σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου.

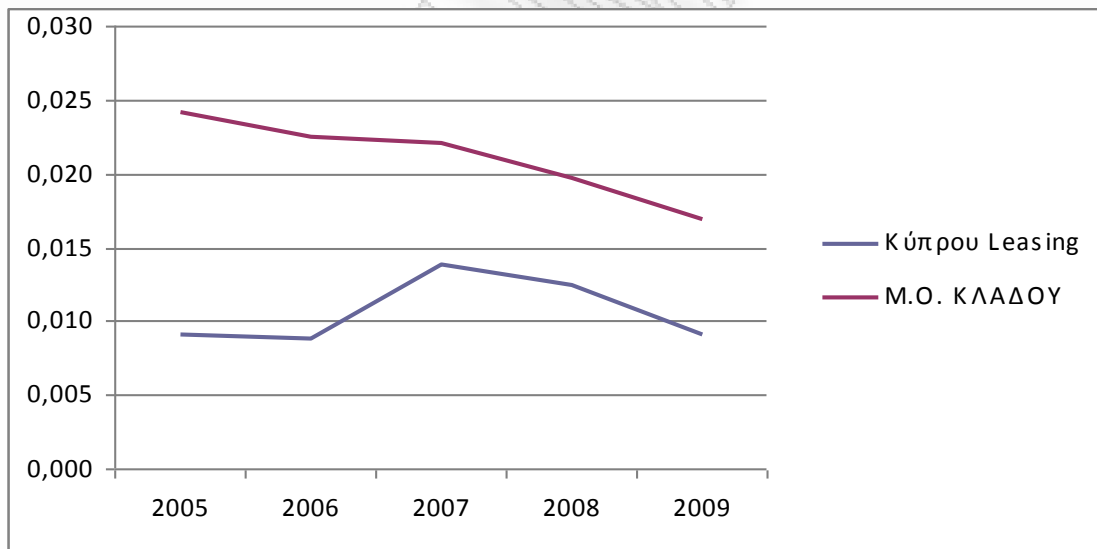
Πίνακας 7.6: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	0,025	0,022	0,020	0,020	0,017
Κύπρου Leasing	0,009	0,009	0,014	0,012	0,009
Alpha Leasing	0,037	0,029	0,029	0,029	0,019
Πειραιώς Leasing	0,029	0,025	0,122	0,013	0,011
Εθνική Leasing	0,018	0,023	0,019	0,017	0,016
Εμπορική Leasing	0,023	0,026	0,032	0,034	0,042
Marfin Leasing	0,014	0,019	0,031	0,026	0,020
ATE Leasing	0,025	0,030	0,017	0,014	0,014
Probank Leasing	1,312	0,032	0,033	0,027	0,026
Geniki Leasing	0,024	0,040	0,020	0,010	0,006
Aspis Leasing	0,027	0,021	0,021	0,019	0,015
M.O. ΚΛΑΔΟΥ	0,024	0,023	0,022	0,020	0,017

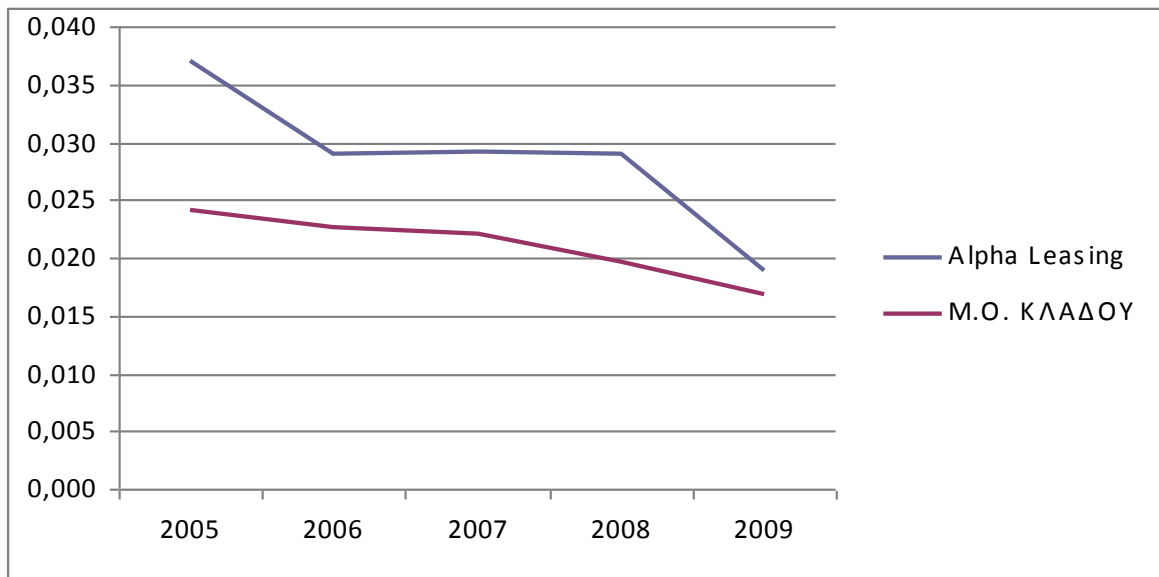
Διάγραμμα 7.23: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



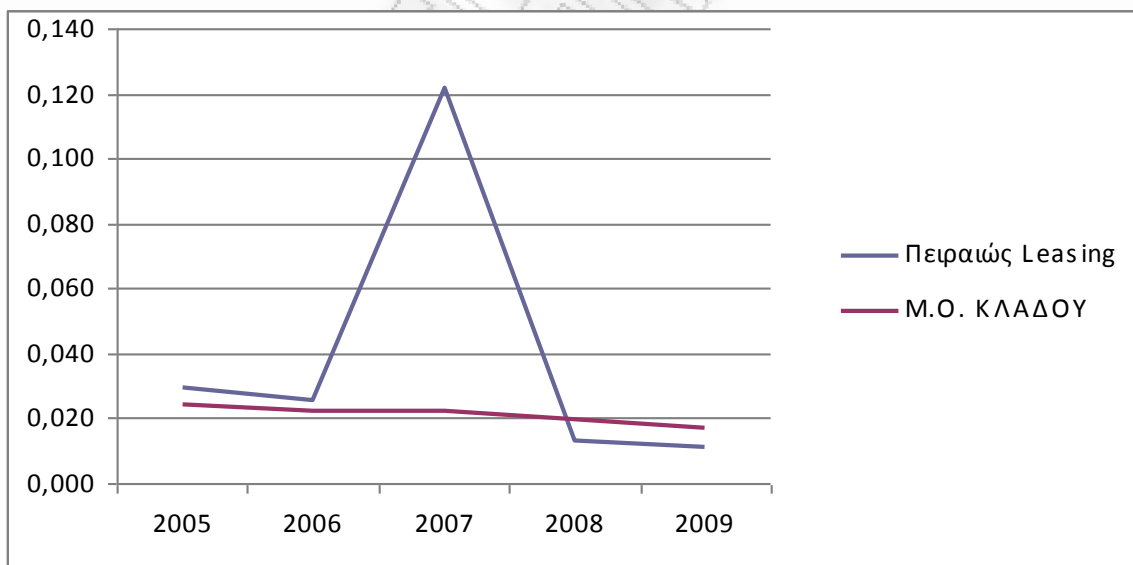
Διάγραμμα 7.24: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



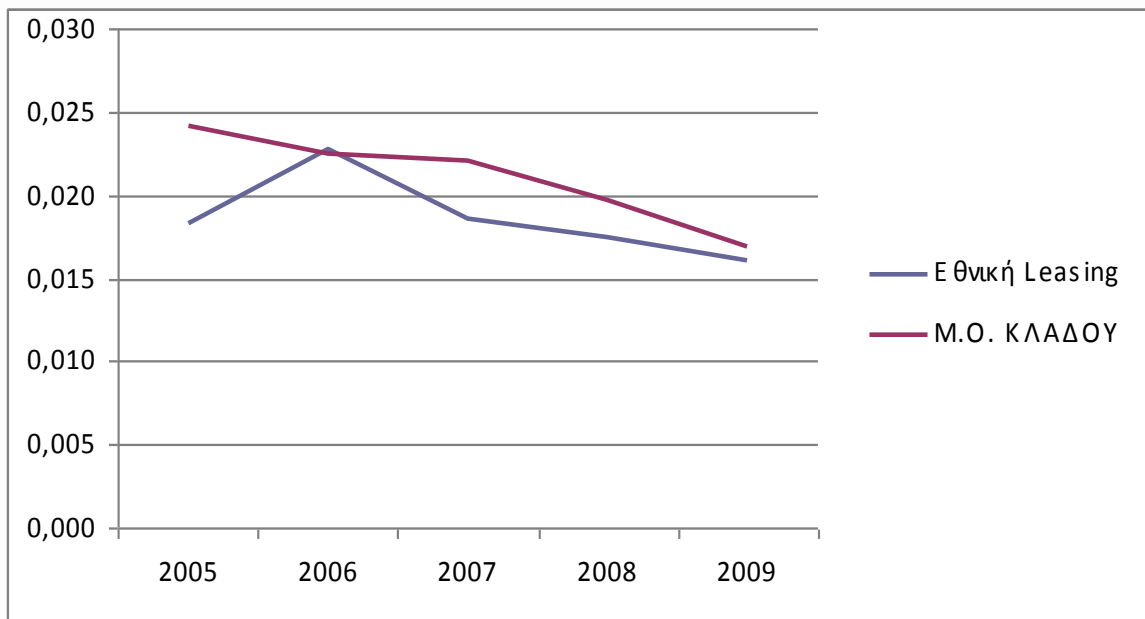
Διάγραμμα 7.25: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



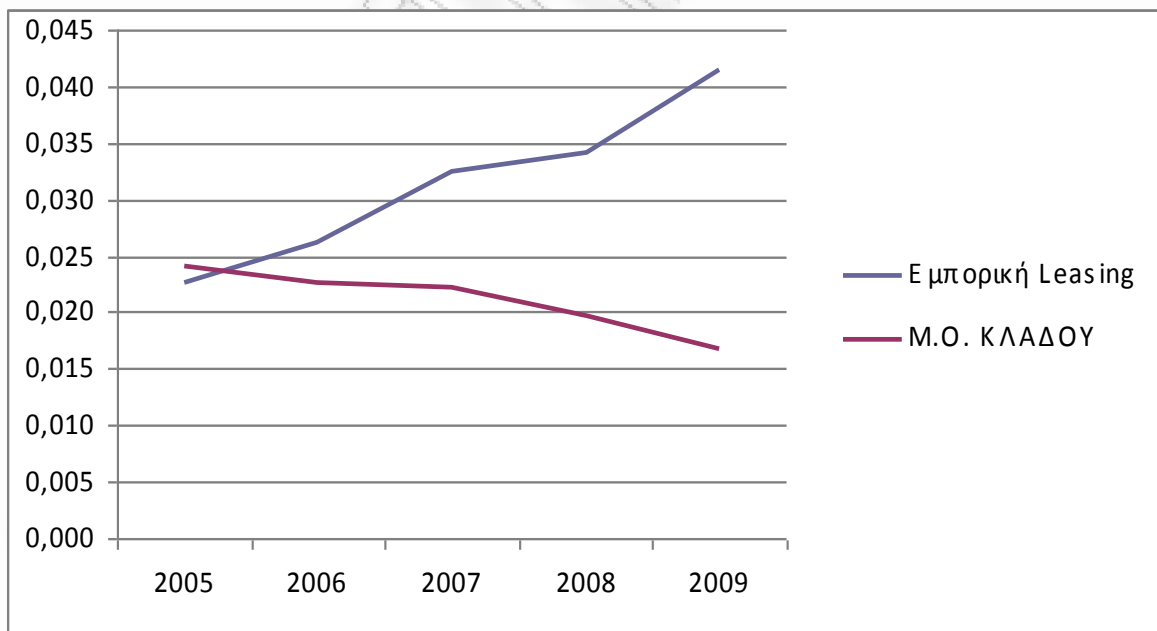
Διάγραμμα 7.26: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



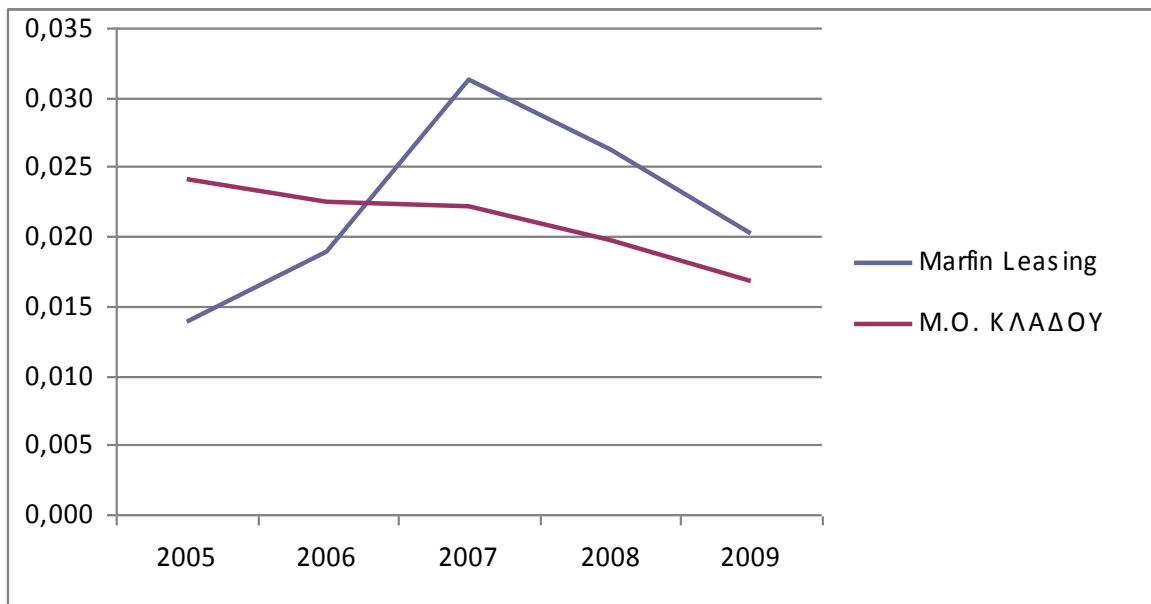
Διάγραμμα 7.27: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



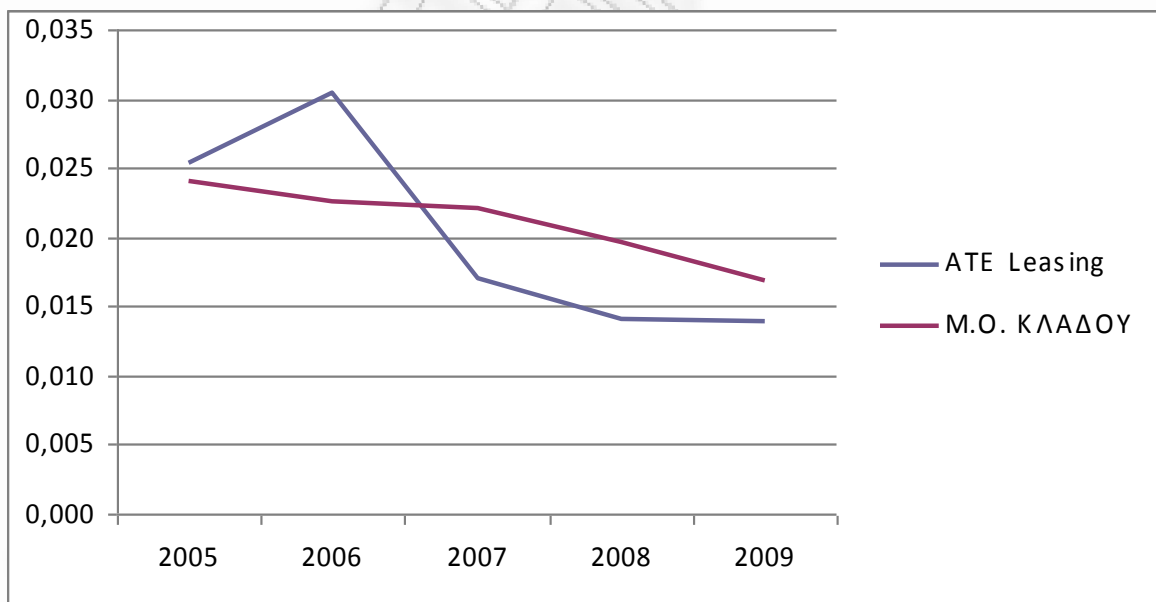
Διάγραμμα 7.28: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



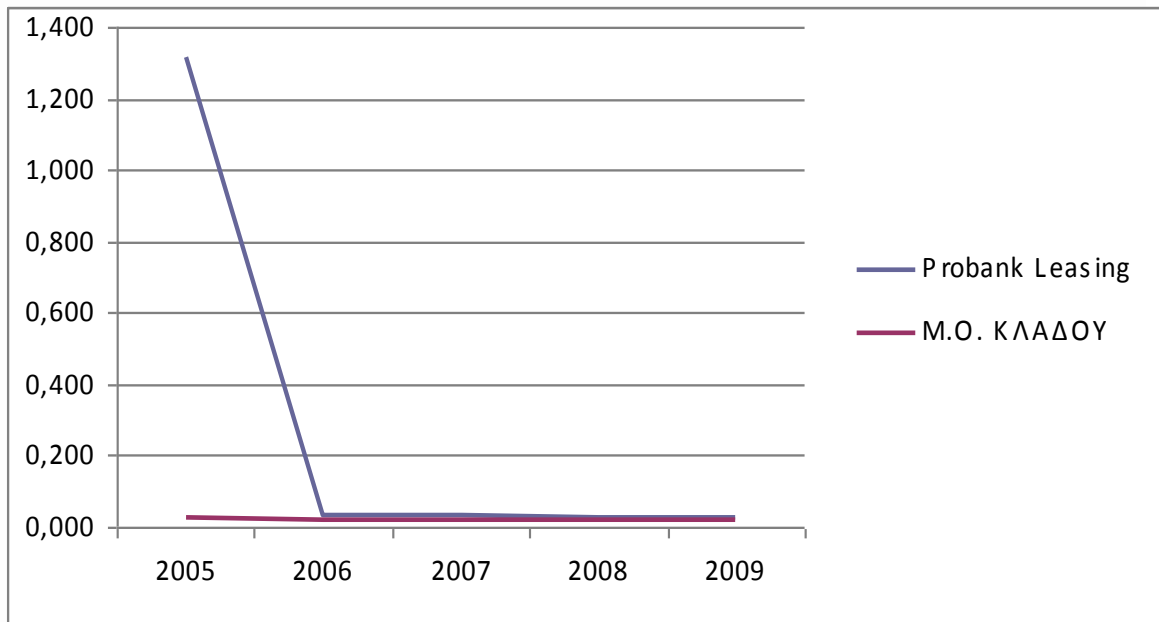
Διάγραμμα 7.29: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



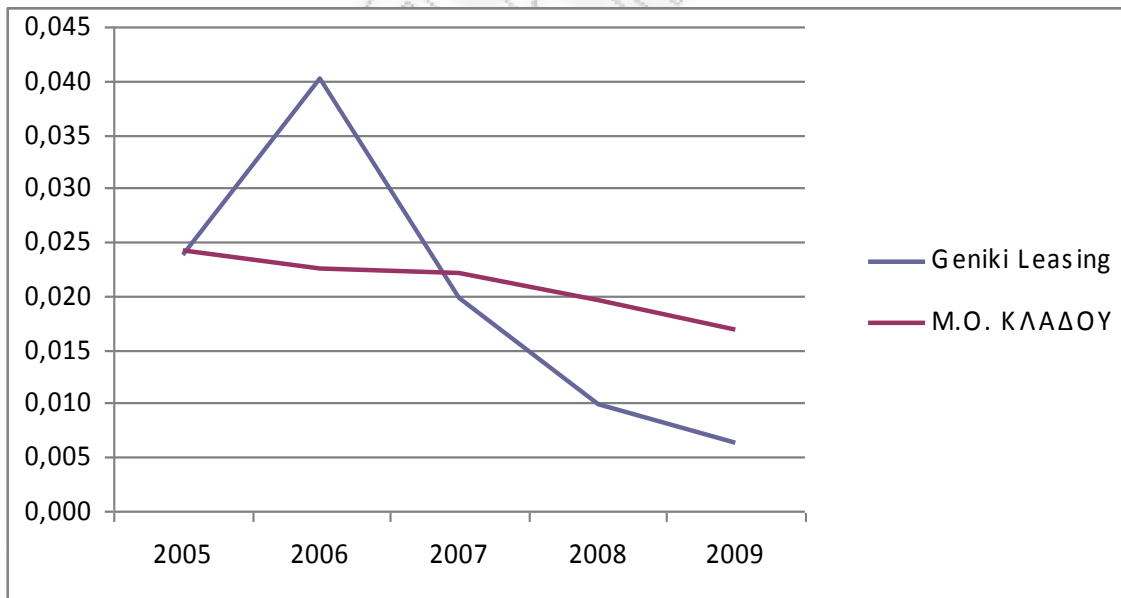
Διάγραμμα 7.30: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



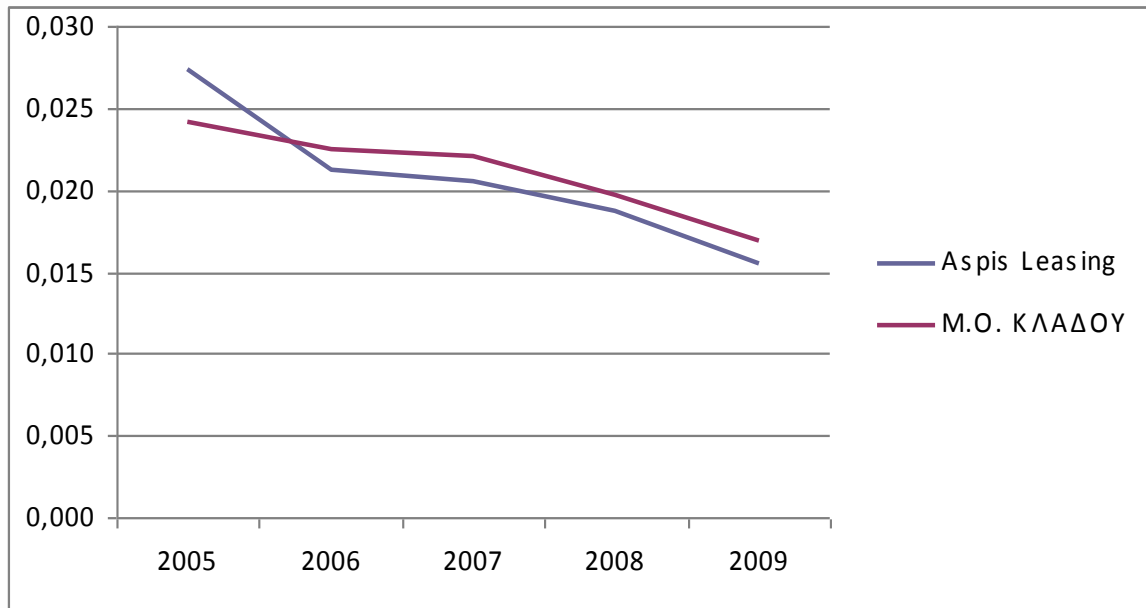
Διάγραμμα 7.31: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.32: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.33: Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



7.6 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή ιδιωφελής αποδοτικότητα, όπως επίσης ονομάζεται είναι ενδεικτική της κερδοφόρας δυναμικότητας και υποδεικνύει εάν επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών της εταιρίας προς τα ίδια κεφάλαιά της.

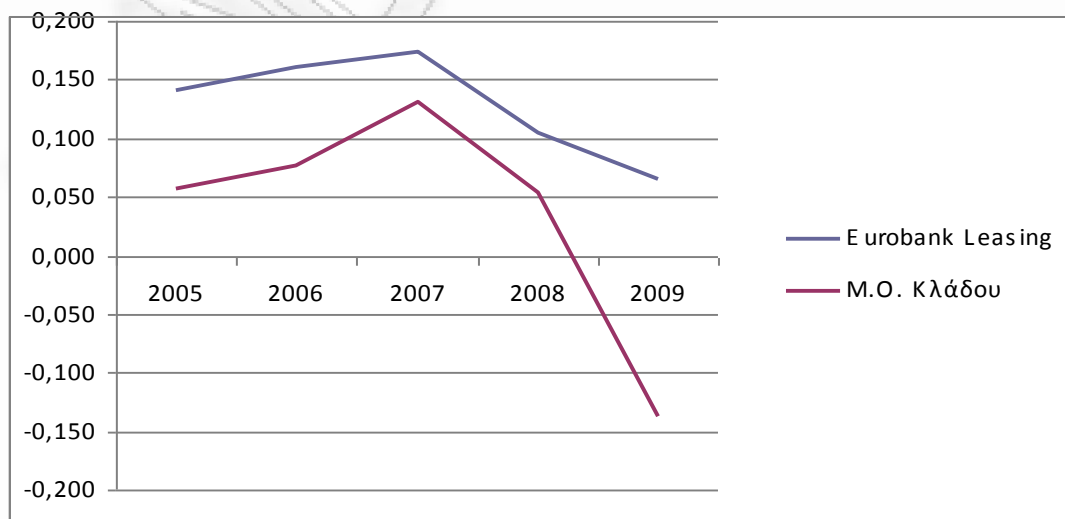
Στον παρακάτω πίνακα φαίνεται η εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων διαχρονικά, όπως υπολογίστηκε από την εργασία, για κάθε μία εταιρία ξεχωριστά αλλά και ο μέσος όρος του κλάδου.

Ο μέσος όρος του δείκτη του κλάδου παρουσίασε σταδιακή αύξηση το διάστημα 2005 – 2007, ενώ μέχρι το 2009 μειώθηκε κατά το διπλάσιο περίπου. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών της πλειοψηφίας των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης του συγκεκριμένου δείγματος (εξαιρούνται η Πειραιώς Leasing και η Marfin Leasing).

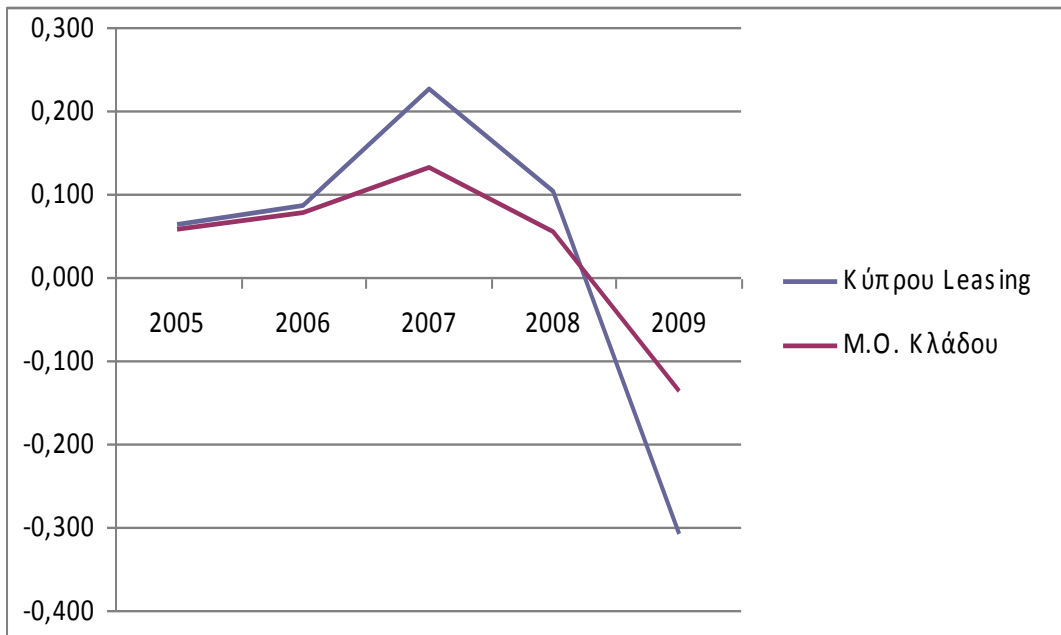
Πίνακας 7.7: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	0,141	0,160	0,173	0,104	0,065
Κύπρου Leasing	0,063	0,085	0,226	0,104	-0,307
Alpha Leasing	0,037	0,026	0,048	0,057	0,001
Πειραιώς Leasing	0,062	0,079	0,066	0,015	0,020
Εθνική Leasing	0,000	0,156	0,108	0,084	-0,023
Εμπορική Leasing	0,061	-0,208	0,064	0,072	0,039
Marfin Leasing	0,049	0,040	0,098	-0,002	0,037
ΑΤΕ Leasing	0,049	0,260	0,070	0,055	-1,100
Probank Leasing	0,037	0,078	0,098	0,099	0,013
Geniki Leasing	-0,527	-0,351	0,138	-0,886	-3,070
Aspis Leasing	0,091	0,048	0,040	0,022	-0,160
Μ.Ο. Κλάδου	0,057	0,077	0,131	0,054	-0,138

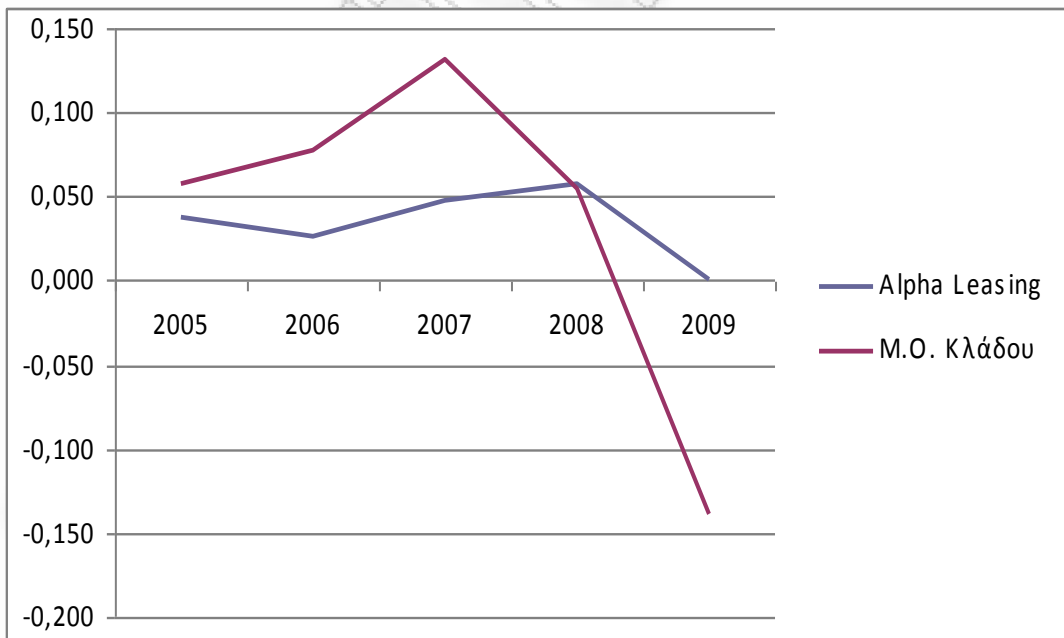
Διάγραμμα 7.34: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



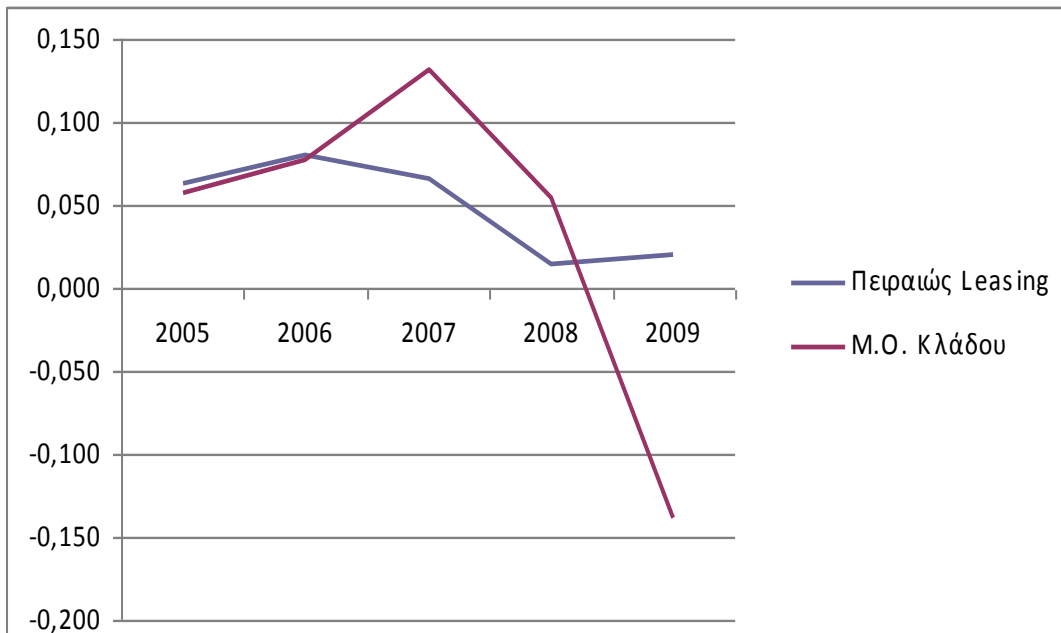
Διάγραμμα 7.35: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



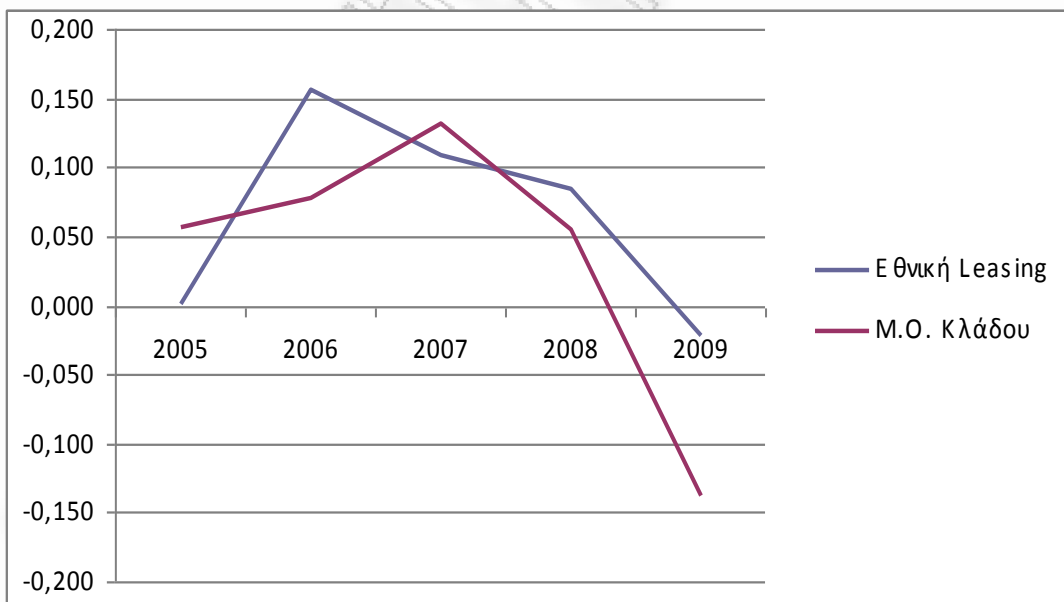
Διάγραμμα 7.36: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



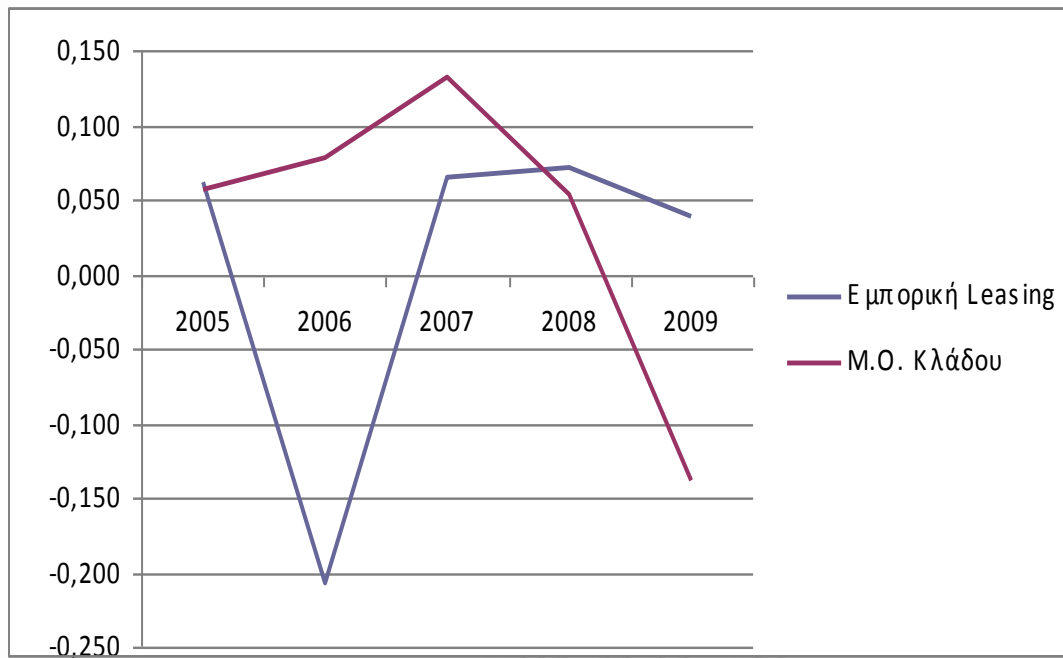
Διάγραμμα 7.37: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



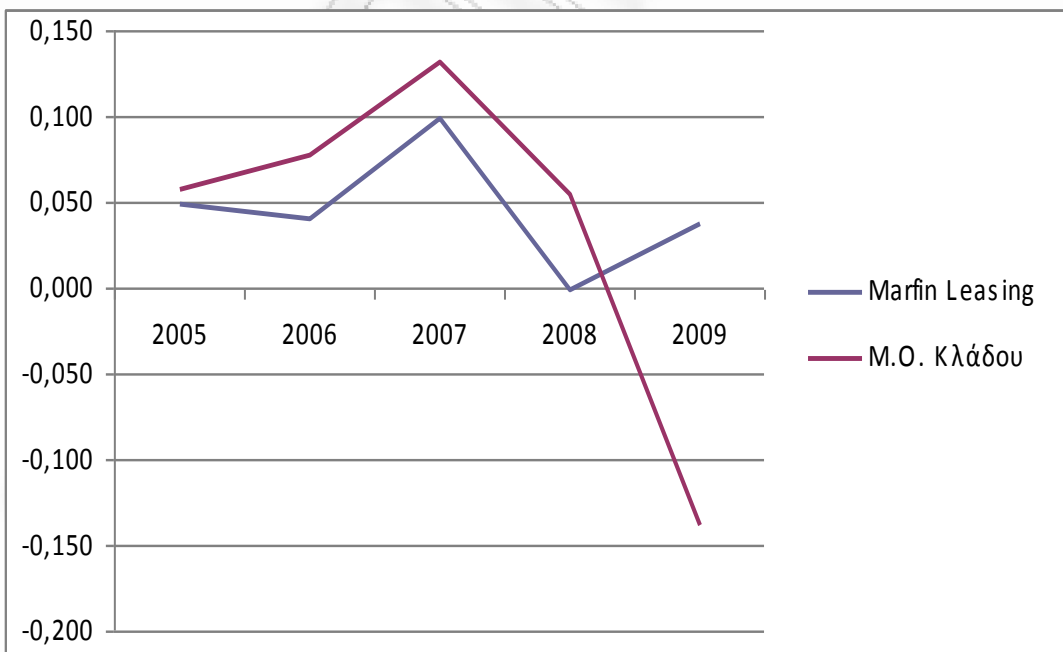
Διάγραμμα 7.38: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



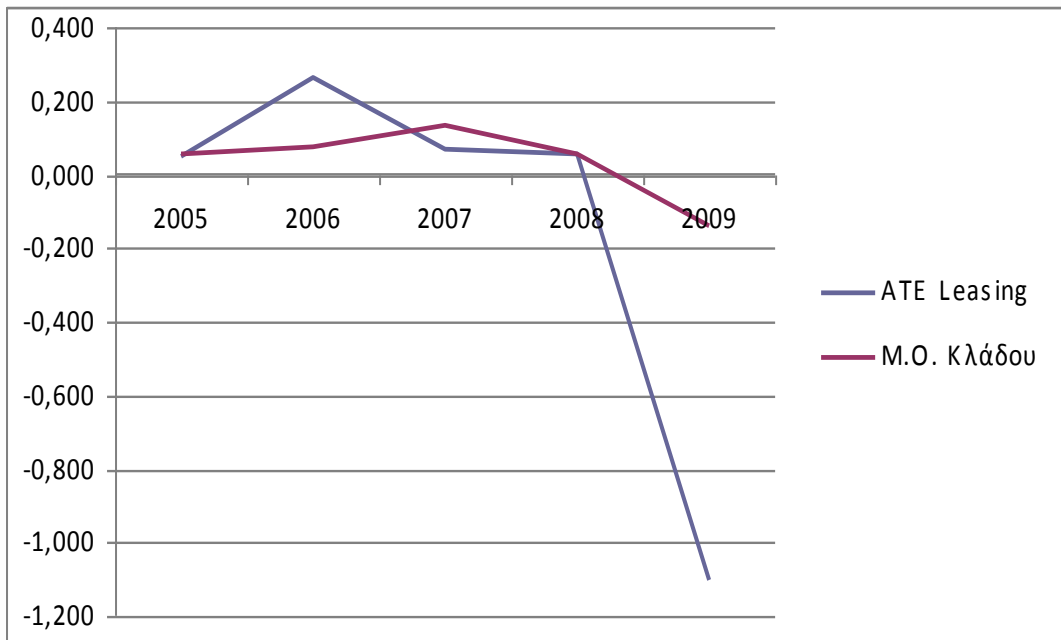
Διάγραμμα 7.39: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



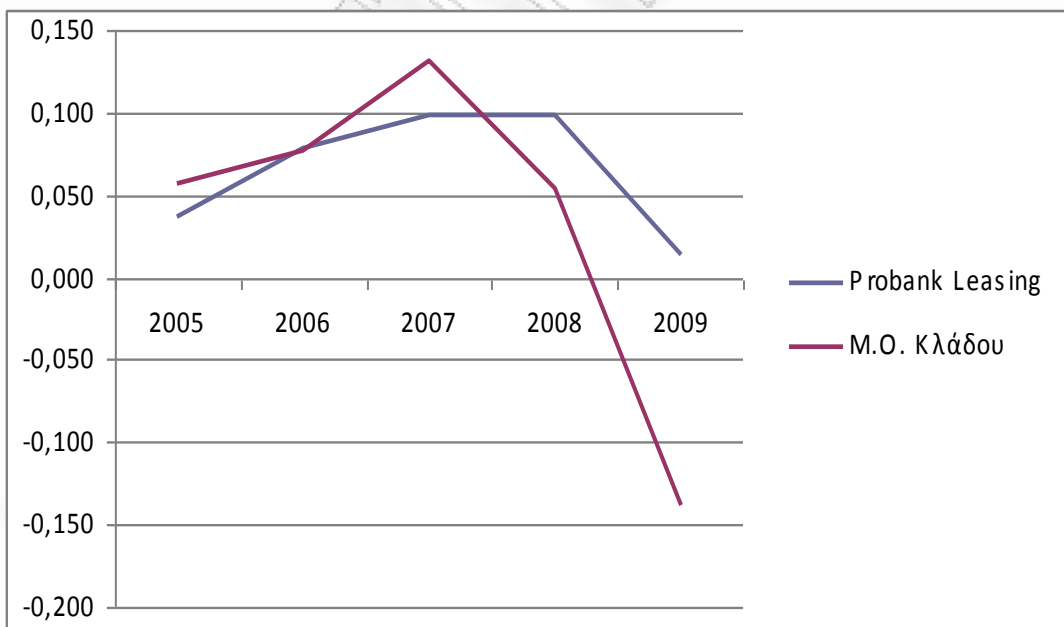
Διάγραμμα 7.40: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



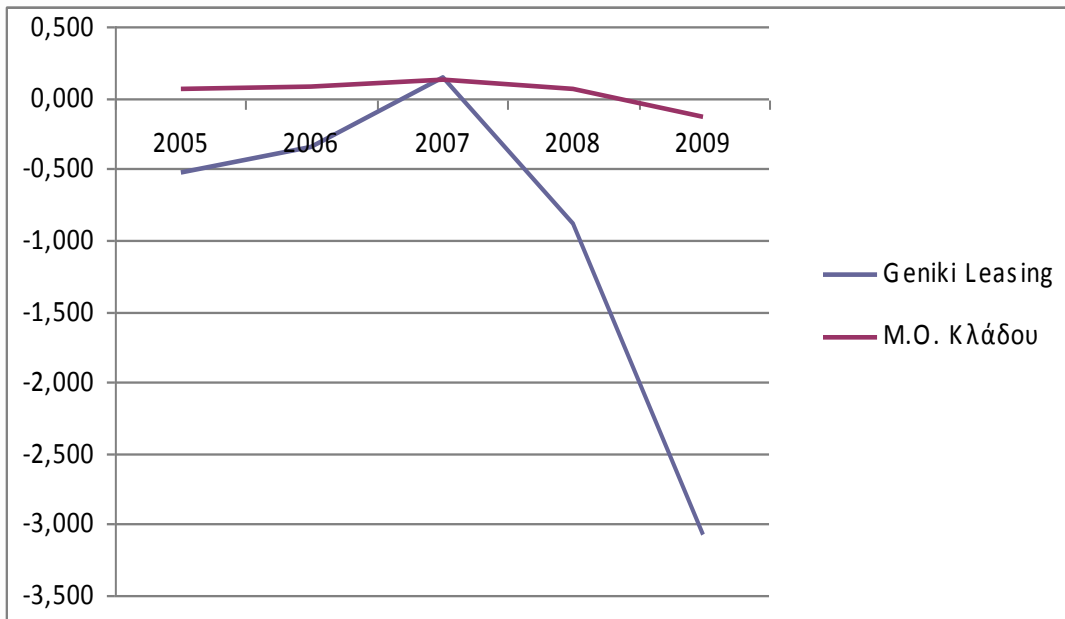
Διάγραμμα 7.41: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



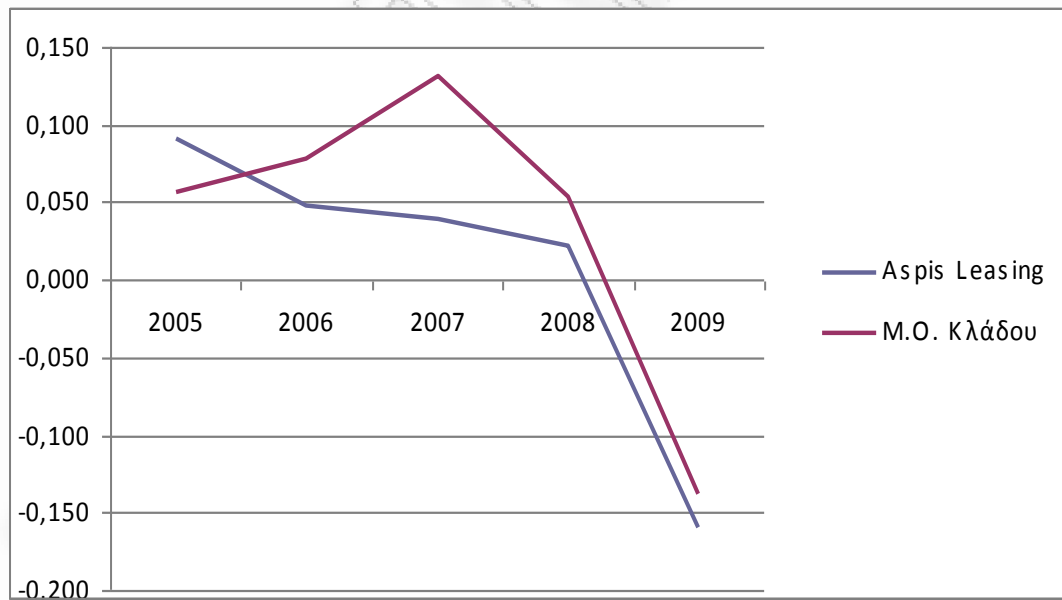
Διάγραμμα 7.42: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.43: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.44: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας της Aspis Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



7.7 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να οριστεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρίας. Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση της εταιρίας. Ο συγκεκριμένος δείκτης για της εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης λόγω της φύσης τους κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό συμβαίνει διότι, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαία που χρησιμοποιεί μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση των εκμισθωμένων παγίων, είναι ξένα.

Ακολουθεί ο σχετικός πίνακας με τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης για κάθε μια από τις εταιρίες του δείγματος που χρησιμοποιείται από την παρούσα εργασία και τα διαγράμματα που απεικονίζουν την εξέλιξη του δείκτη για κάθε εταιρία ξεχωριστά αλλά και για το μέσο όρο του κλάδου.

Πίνακας 7.8: Δανειακή Επιβάρυνση

	2005	2006	2007	2008	2009
Eurobank Leasing	11,159	11,667	13,240	12,624	13,419
Κύπρου Leasing	31,477	39,947	34,359	31,960	41,936
Alpha Leasing	1,660	2,639	3,100	3,387	1,854
Πειραιώς Leasing	3,645	4,749	0,000	6,719	6,384
Εθνική Leasing	12,736	13,914	13,208	14,838	15,030
Εμπορική Leasing	3,217	4,564	4,852	8,188	7,944
Marfin Leasing	10,554	11,953	8,831	6,190	6,210
ATE Leasing	6,817	6,327	7,158	8,186	21,000
Probank Leasing	4,481	4,915	4,792	5,530	4,947
Geniki Leasing	19,004	18,263	19,050	37,004	146,813
Aspis Leasing	7,742	7,516	7,481	7,842	14,861

Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ

11,905

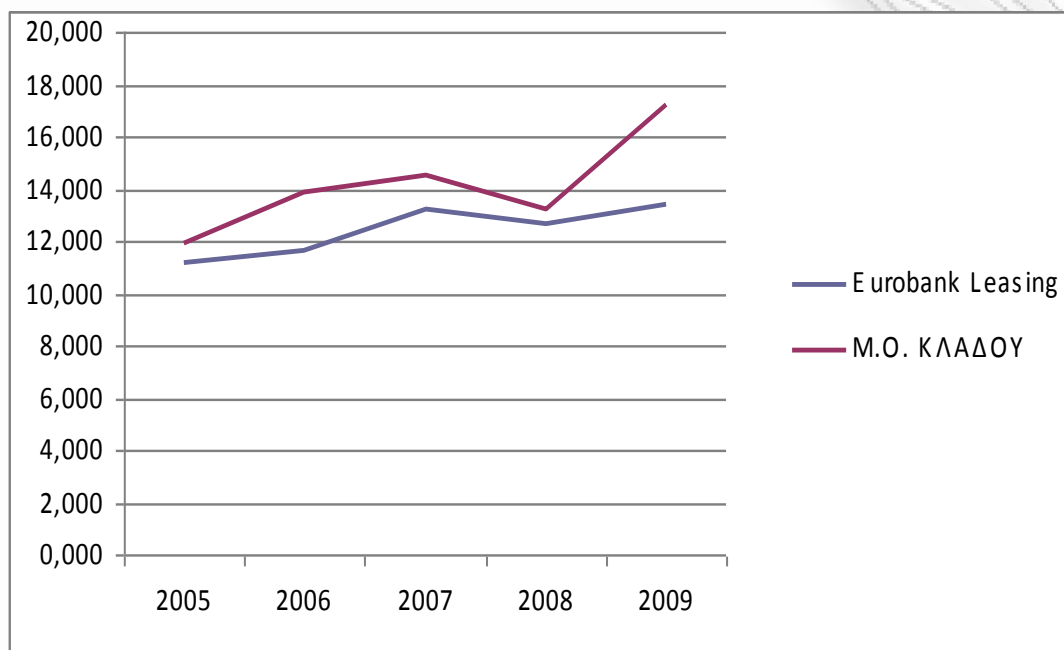
13,870

14,526

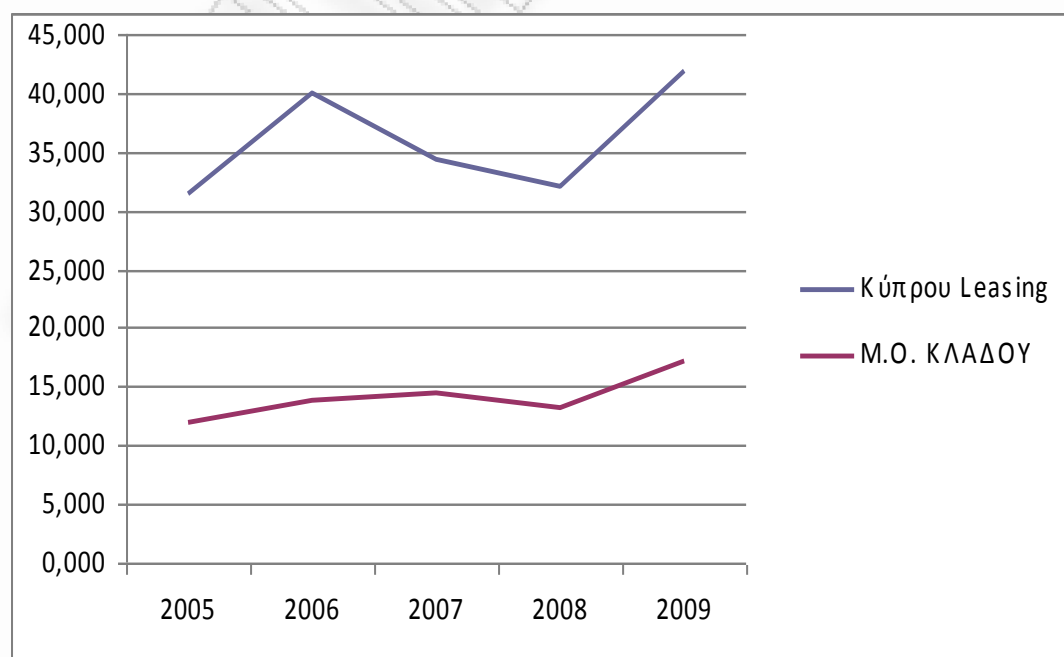
13,179

17,186

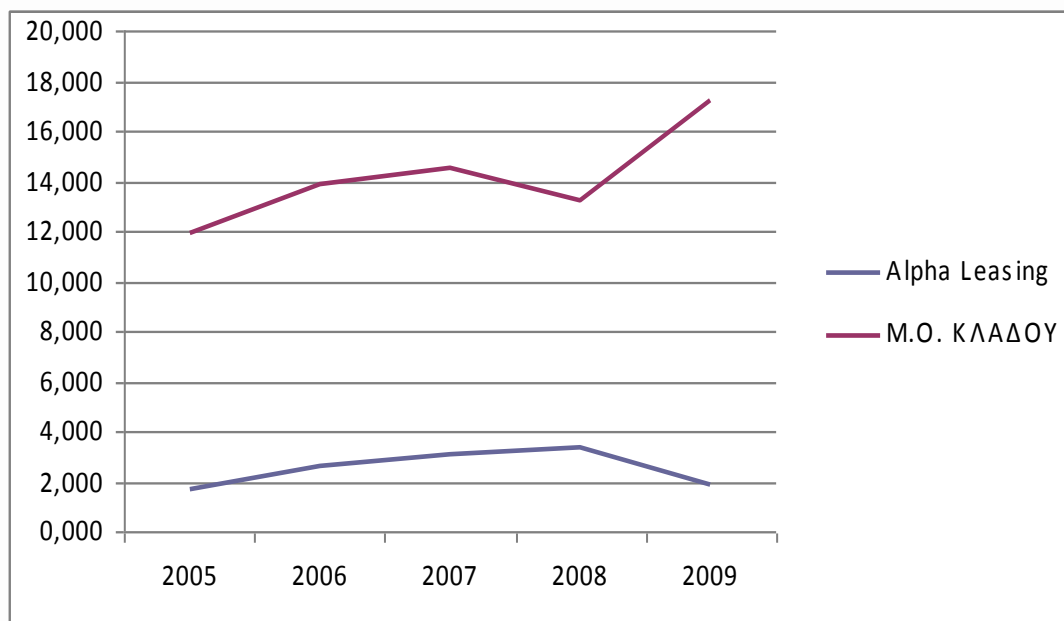
Διάγραμμα 7.45: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Eurobank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



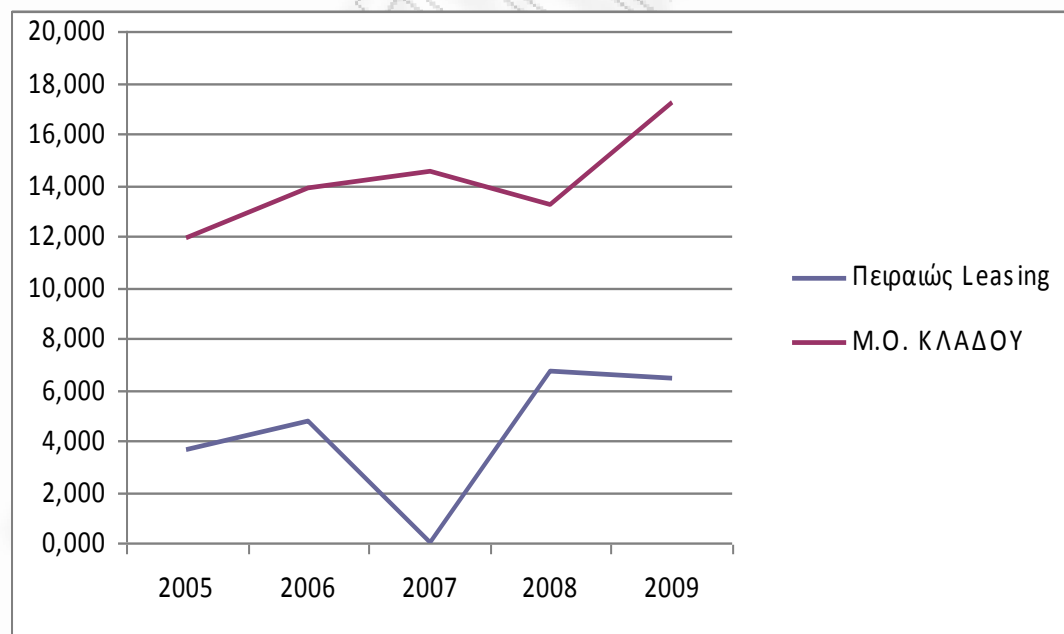
Διάγραμμα 7.46: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Κύπρου Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



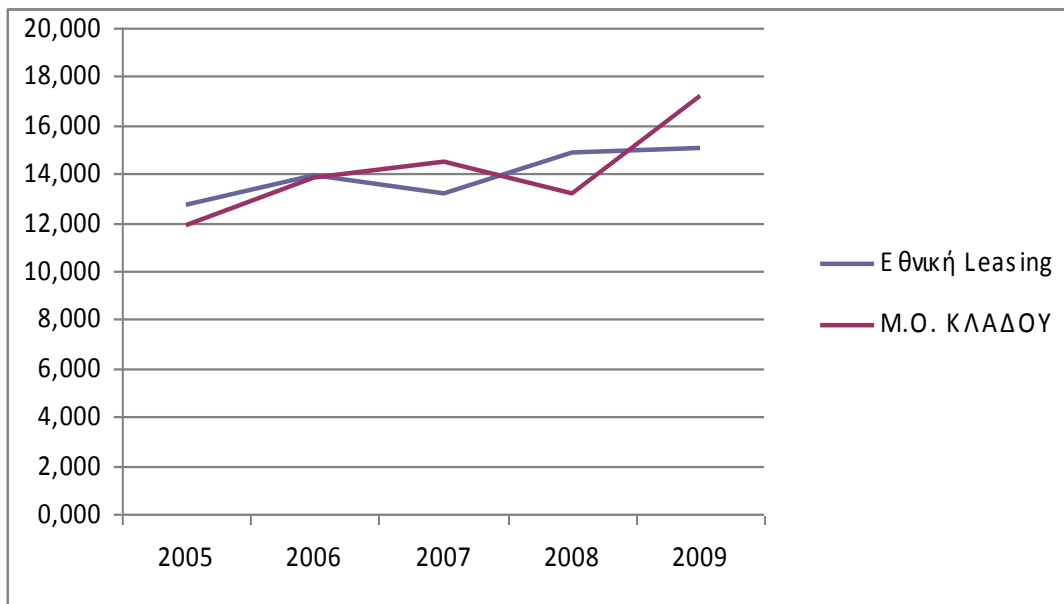
Διάγραμμα 7.47: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Alpha Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



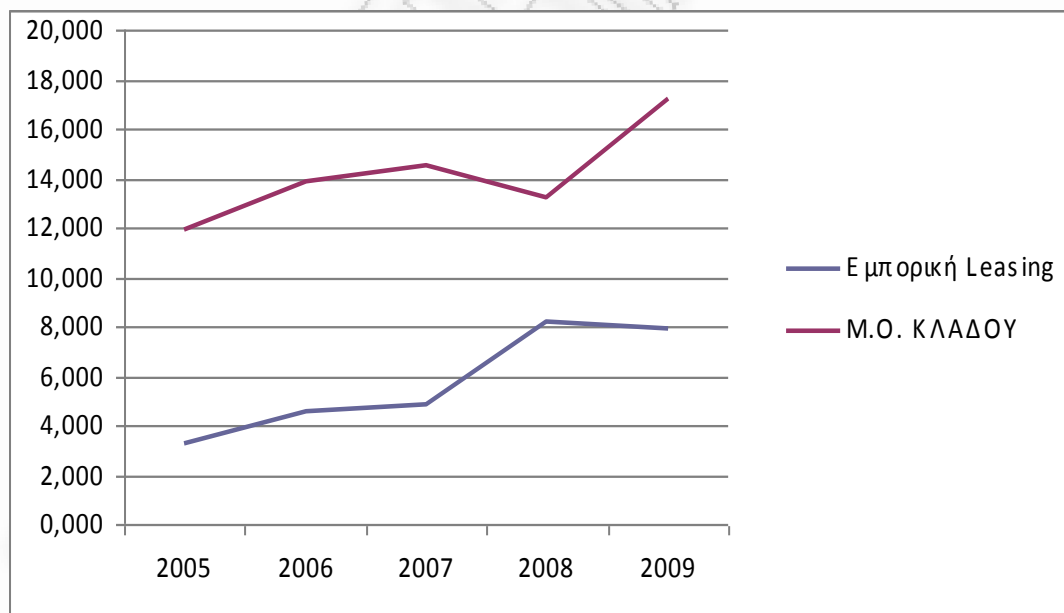
Διάγραμμα 7.48: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Πειραιώς Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



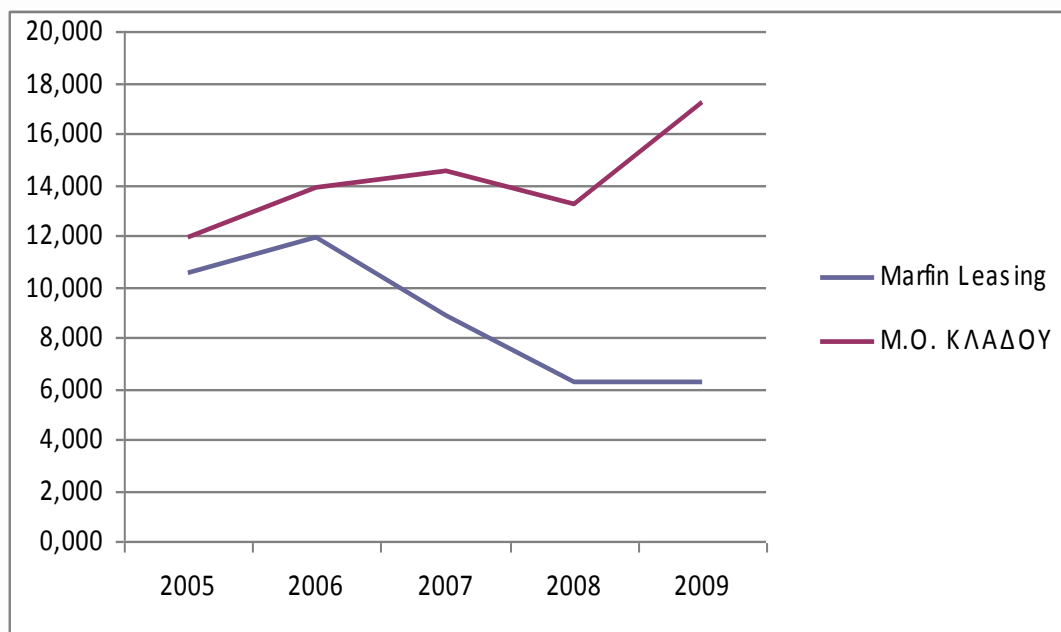
Διάγραμμα 7.49 Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εθνικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



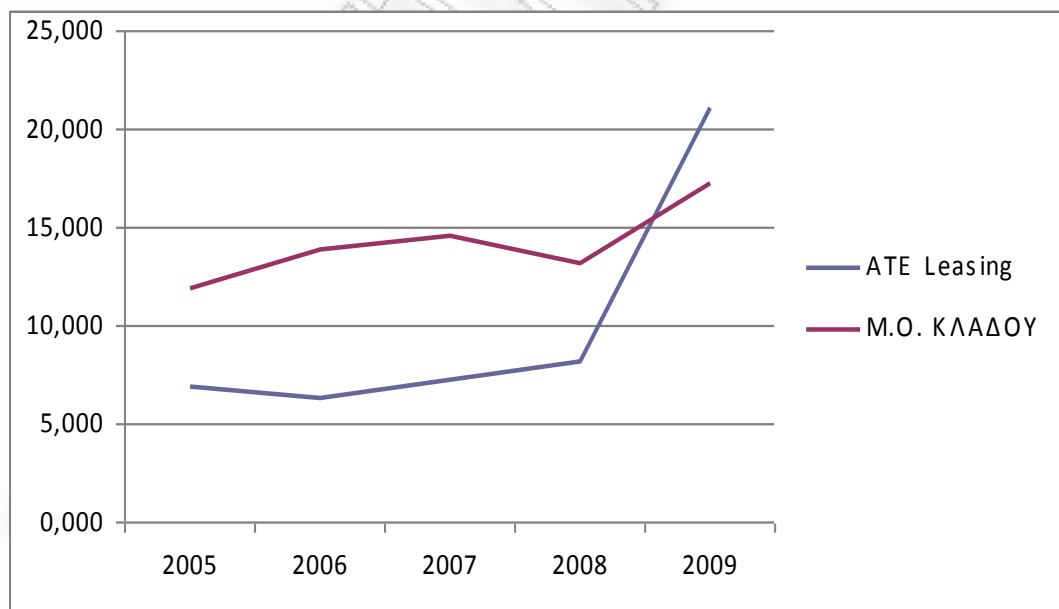
Διάγραμμα 7.50: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εμπορικής Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



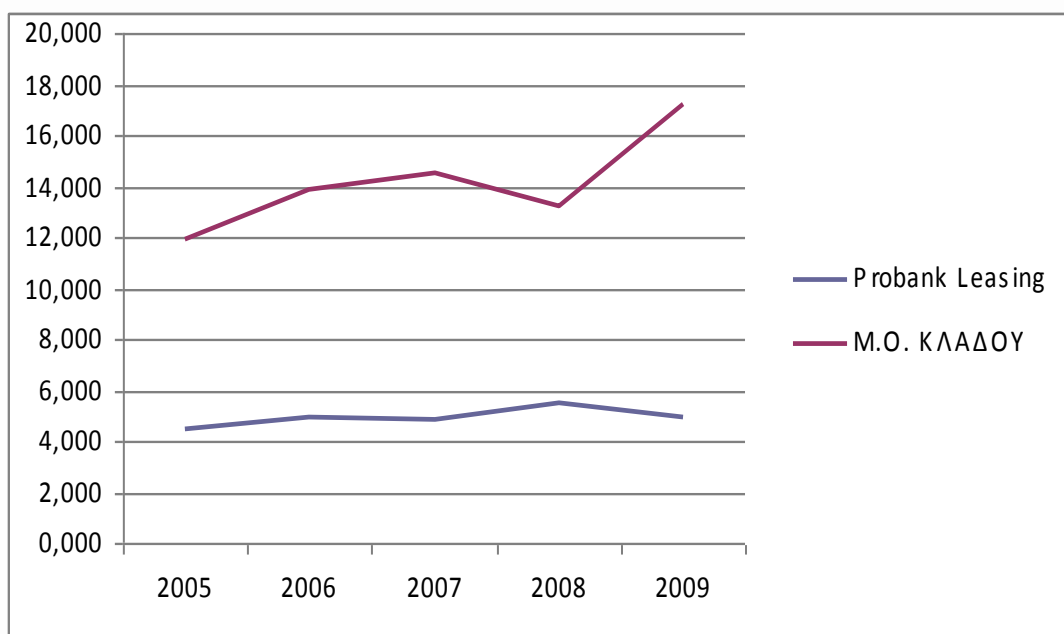
Διάγραμμα 7.51: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Marfin Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



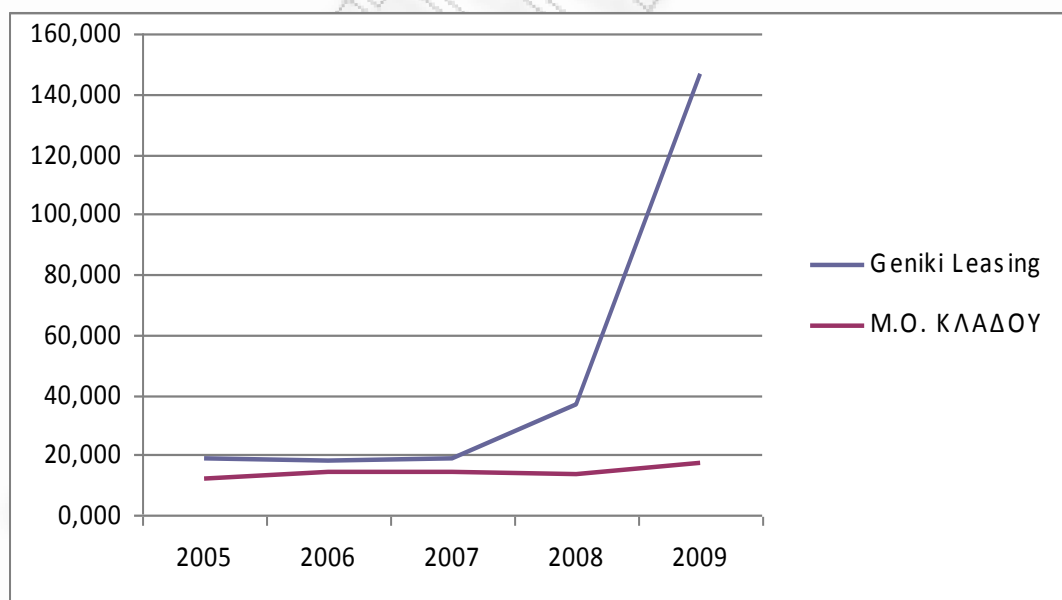
Διάγραμμα 7.52 Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της ATE Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



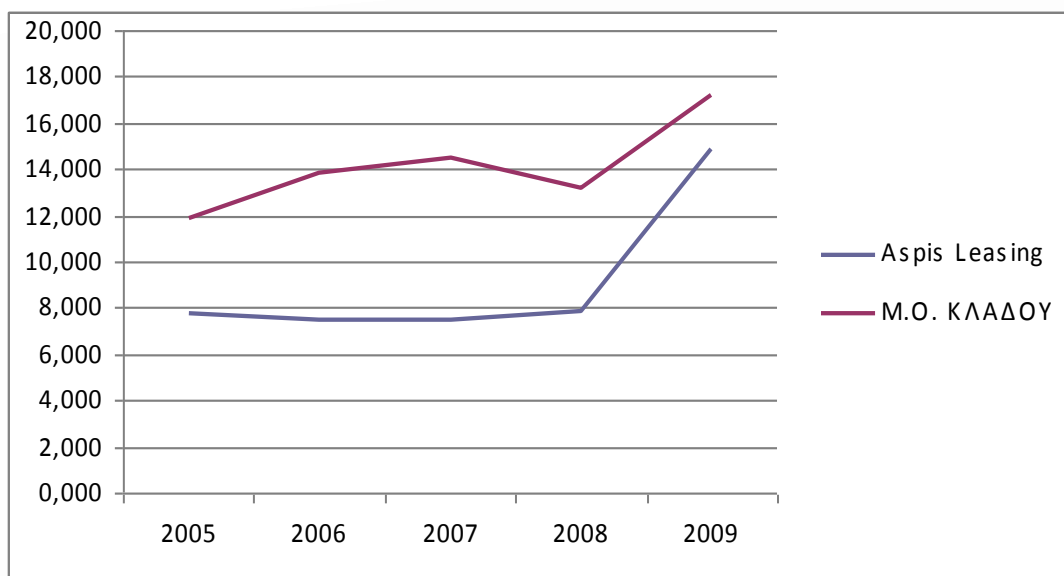
Διάγραμμα 7.53: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Probank Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.54: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Geniki Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



Διάγραμμα 7.55: Διαγραμματική απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Aspiss Leasing και του μέσου όρου του κλάδου



7.8 Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης

Στο παρόν τμήμα του κεφαλαίου εξετάζεται η σχέση της ιδιωφελούς αποδοτικότητας και της δανειακής επιβάρυνσης. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, προκειμένου να αποκτήσουν τα πάγια που στη συνέχεια θα εκμισθώσουν, χρησιμοποιούν κυρίως ξένα κεφάλαια. Το επιτόκιο με το οποίο εκμισθώνουν τα πάγια αυτά είναι συνήθως μεγαλύτερο από το επιτόκιο που δανείζονται. Συνεπώς, όσο μικρότερος είναι ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στους δύο δείκτες για μία εταιρία, τόσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση της εταιρίας αυτής

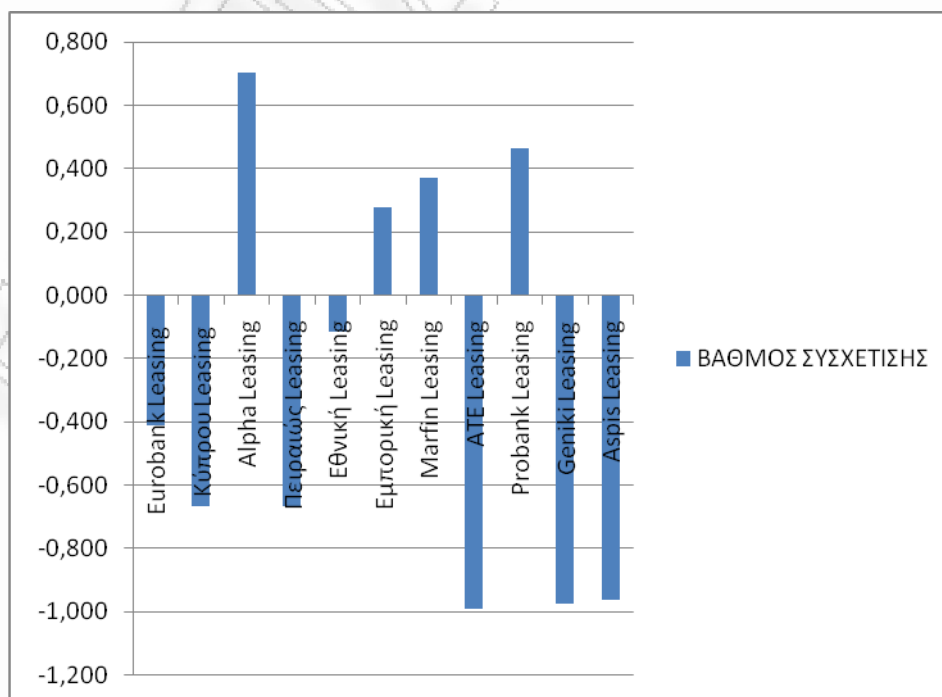
Η εργασία κατέληξε μέσω της ανάλυσης που έγινε ότι για την πλειοψηφία των εταιριών του δείγματος ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στους δύο δείκτες είναι αρνητικός. Οι εταιρίες οι οποίες έχουν θετικό βαθμό συσχέτισης είναι οι: Alpha Leasing, Probank Leasing, Marfin Leasing και Εμπορική Leasing. Ο λόγος για τον οποίο ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στους δύο δείκτες για τις συγκεκριμένες εταιρίες είναι μεγάλος, είναι ότι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης για τις συγκεκριμένες εταιρίες είναι μικρότερος συγκριτικά με τις υπόλοιπες.

Ο βαθμός συσχέτισης που παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα έχει υπολογιστεί με τη βοήθεια της συνάρτησης "CORREL" του Microsoft Excel.

Πίνακας 7.9: Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ
Eurobank Leasing	-0,412
Κύπρου Leasing	-0,668
Alpha Leasing	0,703
Πειραιώς Leasing	-0,667
Εθνική Leasing	-0,115
Εμπορική Leasing	0,279
Marfin Leasing	0,372
ATE Leasing	-0,993
Probank Leasing	0,465
Geniki Leasing	-0,977
Aspis Leasing	-0,964
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	-0,708

Διάγραμμα 7.56: Βαθμός συσχέτισης της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και της Δανειακής Επιβάρυνσης



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός», Interbooks, 2003

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- www.alphaleasing.gr
- www.tbank.com
- www.ateleasing.gr
- www.atticabank.gr
- www.geniki.gr
- www.ethnolease.gr
- <http://www.leasing.gr/>
- www.eurobank.gr
- www.bankofcyprus.gr
- www.marfinleasing.gr
- www.piraeusleasing.gr
- www.probank.gr
- www.proton.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.et.gr
- www.aglc.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

8.1 Συμπεράσματα

Για να μπορέσει μια επιχείρηση να επιτύχει την άμεση προσαρμογή της στο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον, και συνεπώς να συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας, θα πρέπει να αξιοποιήσει όλα τα πλεονεκτήματα που της προσφέρουν οι διάφοροι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί. Ανάμεσα σε αυτούς τους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς συγκαταλέγεται και η χρηματοδοτική μίσθωση. Ουσιαστικά, η Χ/Μ είναι ένα χρηματοδοτικό προϊόν το οποίο επιτρέπει στην επιχείρηση να ανανεώσει, να εκσυγχρονίσει και να επεκτείνει τις παραγωγικές της δραστηριότητες χωρίς την απαίτηση ή τη διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή την προσφυγή της στον δανεισμό.

Η Χ/Μ αποτελεί μια επιπλέον μορφή χρηματοδότησης για την εκμισθώτρια εταιρία ή για τον χρηματοδοτικό οργανισμό ή την τράπεζα, γεγονός που την βοηθάει να επεκτείνει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες με την αύξηση της παροχής υπηρεσιών. Ειδικότερα, για τα τραπεζικά συγκροτήματα η Χ/Μ αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και απόκτησης πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα της Χ/Μ για τον μισθωτή είναι το φορολογικό. Τα μισθώματα που πληρώνει ο μισθωτής ανά τακτά χρονικά διαστήματα για την χρήση του αντικειμένου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, θεωρούνται έξοδα λειτουργίας και έτσι εκπίπτουν συνολικά από το φορολογητέο εισόδημα του.

Η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις εταιρίες Χ/Μ έχει ευνοήσει αρκετά την επέκταση του θεσμού. Ωστόσο, μεγάλο πλήγμα αναμένεται στους ισολογισμούς αεροπορικών εταιρειών, ναυτιλιακών, αλλά και εταιρειών λιανικού εμπορίου καθώς προοιωνίζεται η πρόταση που έχουν θέσει ΗΠΑ και οι ιθύνοντες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για τον τρόπο του λογιστικού χειρισμού της Χ/Μ. Η επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και η αντίστοιχη αμερικανική Αρχή Λογιστικών Προτύπων (FASB) προτείνουν από κοινού να αλλάξει ο τρόπος λογιστικού χειρισμού της Χ/Μ και να περιλαμβάνεται στο παθητικό των εταιρειών.

Βάσει αυτών των προτάσεων, το παθητικό αρκετών εταιρειών μπορεί να ενισχυθεί ακόμη και κατά 58%.

Βάση πρόσφατων στοιχείων για την Ευρωπαϊκή αγορά της X/M ισχύουν τα εξής: Σύμφωνα με τα στοιχεία της ομοσπονδίας εταιρειών X/M και εταιρειών μακροχρόνιας μίσθωσης αυτοκινήτων Leaseurope για την ευρωπαϊκή αγορά X/M, τα συνολικά υπολειπόμενα κεφάλαια των εταιρειών, στο τέλος το 2008, έφτασαν τα 771 δισ. ευρώ, δηλαδή παρουσιάστηκε αύξηση 4,26%, έναντι του προηγούμενου χρόνου. Έτσι, με βάση τα στοιχεία που παρέχονται από τα μέλη του Leaseurope, οι νέες συμβάσεις προς τις επιχειρήσεις το 2008 ήταν της τάξης των 330 δισ. ευρώ, ποσό που μεταφράζεται σε μείωση 5,07% σε σχέση με 2007.

Όσον αφορά την αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα, πρώτη θέση στην αγορά κατέχει η Eurobank Leasing A.E. με ποσοστό 19,3 % για το 2009. Από το 2005 μέχρι και το 2009 παρουσιάζεται μείωση της αξίας των νέων συμβάσεων με εξαίρεση τα έτη 2006 και 2007. Κύρια αιτία των αρνητικών εξελίξεων είναι η κρίση που οδήγησε σε περιορισμό των επενδύσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων. Όσον αφορά τα ακίνητα, η αξία των νέων συμβάσεων μειώθηκε μέσα στην τριετία 2007 – 2009 κατά 37 %. Σε όλα τα είδη επιχειρηματικής δραστηριότητας παρουσιάστηκε μείωση της αξίας των νέων συμβάσεων X/M στο χρονικό διάστημα 2007 – 2009 . Συγκεκριμένα στον κλάδο της βιομηχανίας η μείωση ήταν της τάξης του 52,5% στο εμπόριο 14% και στις υπηρεσίες 39,6%.

Τις ελπίδες του για ανάκαμψη στηρίζει ο κλάδος στη δραστηριοποίηση του δημόσιου καθώς υπάρχουν μεγάλες προοπτικές για το άνοιγμα της αγοράς στα επαγγελματικά οχήματα, όπως απορριμματοφόρα, ασθενοφόρα κ.λπ. Πέρα από τα οχήματα, η X/M μπορεί να απελευθερώσει ρευστότητα και για την αγορά εξοπλισμών, αλλά και στον τομέα των ακινήτων για το Δημόσιο.

8.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία μπορεί να αποτελέσει τη βάση για την περαιτέρω διερεύνηση θεμάτων που αφορούν ή και σχετίζονται με τη χρηματοδοτική μίσθωση.

Συγκεκριμένα, για το τελευταίο μέρος του έκτου κεφαλαίου που αφορά το βαθμό συσχέτισης μεταξύ της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και της δανειακής επιβάρυνσης, θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ένα δείγμα το οποίο θα αποτελείται από περισσότερες εταιρίες, καθώς το χρησιμοποιούμενο δείγμα αποτελείται από έντεκα μόνο εταιρίες.

Επιπλέον, θα μπορούσε να εξεταστούν εκτενέστερα οι επιπτώσεις που θα είχε η επέκταση των εταιριών στον τομέα των λειτουργικών μισθώσεων, γεγονός που εδώ και λίγο καιρό εξετάζει η αρμόδια Εποπτική Αρχή, η Τράπεζα της Ελλάδος. Με την εφαρμογή των συμβάσεων λειτουργικής μίσθωσης ο θεσμός θα γινόταν πιο ανταγωνιστικός και θα καταλάμβανε σημαντικό μερίδιο αγοράς σε σχέση με εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, αφού οι συμβάσεις λειτουργικής μίσθωσης θα διέυρυνε τις επιλογές των επιχειρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Αλεξάκης Π., Πετράκης Π., «Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις – Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1990
- Αποστολόπουλος Ι., «Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Μέθοδοι – Εργαλεία – Εφαρμογές», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2004
- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Interbooks, 2002
- Αρτίκης Γ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων», Interbooks, 2002
- Βλάχος Χ. και Λουκά Λ., Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007, 4^η Έκδοση, Globaltraining 2007
- Γαλάνης Β., «Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα – Πειραιάς 1994
- Γεωργιάδης Α., « Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας: Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising», Εκδόσεις Αντ, Σάκκουλα, 2000
- Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.), IFRS, 2006, (Συμπεριλαμβανομένων των Δ.Λ.Π. και Διερμηνειών της 1/1/2006), Έκδοση 2007
- Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Θάνος Γ., Κιόχος Α., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002
- Κόντος Γ., «Λογιστική Τραπεζών και εταιριών Leasing και Factoring», Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα 2007
- Μάζης Π., «Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing», Π.Ν. Σάκκουλας, Αθήνα 1999
- Μητσιόπουλος Ι., «Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing): Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης», Εκδόσεις Σμπίλιας – Το Οικονομικό, 1992
- Παπαρσενίου Π., « Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης – Κριτική ανάλυση υπό το πρίσμα της ευθύνης για πραγματικά ελαττώματα», Αφοι Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1994
- Χατζηπαύλου Π., Γόντικα Β., «Θεωρία και Πρακτική της Χρηματοδοτικής Μισθώσεως», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1982

Ξένη Βιβλιογραφία:

- International Accounting Standards Committee, International Accounting Standard 17 “Leases”

Αρθρογραφία:

- Γιώργος Καλούμενος, Περιοδικό ΧΡΗΜΑ, «Αγορά Leasing, Η πτωτική τροχιά συνεχίζεται», Δεκέμβριος 2008
- Essinfeld Allan, The Journal of Equipment Lease Financing, “ A Perspective on Captive Leasing: Where It Has been, Where It Could Go”, Winter 2008
- Bearth Daniel P., Light & Medium Truck, “ Leasing’ s New Business Model”, February 2011

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία:

- <http://www.disabled.gr/lib/?p=7918>
- <http://www.hrima.gr/>
- www.naftemporiki.gr
- www.bankofgreece.gr
- (www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/18/print/pdf).
- www.alphaleasing.gr
- www.tbank.com
- www.ateleasing.gr
- www.atticabank.gr
- www.geniki.gr
- www.ethnolease.gr
- <http://www.leasing.gr/>
- www.eurobank.gr
- www.bankofcyprus.gr
- www.marfinleasing.gr
- www.piraeusleasing.gr
- www.probank.gr
- www.proton.gr
- www.aglc.gr
- www.et.gr

Άλλες πηγές:

- Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης
- Μελέτη ICAP, «Χρηματοπιστωτικά Εργαλεία», Δεκέμβριος 2006

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ