

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

**Διπλωματική εργασία με θέμα
“Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING”**

Επιμέλεια:

**ΑΓΙΩΤΗ Ι. ΙΣΑΒΕΛΛΑ
ΠΜΣ/Χ.ΑΝ. 0343**

Επιβλέπων:

Λέκτορας κ. Δ. Κυριαζής

**Πειραιάς
Μάρτιος 2006**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία αναπτύσσεται ο θεσμός του leasing, μίας από τις κυριότερες μορφές χρηματοδότησης πάγιου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και ακίνητων εγκαταστάσεων στην σύγχρονη πραγματικότητα των επιχειρήσεων. Η προσέγγιση του θεσμού γίνεται από πολλές πλευρές, ώστε ο αναγνώστης να κατανοήσει σφαιρικά και σε βάθος την συμβολή αυτού του μοντέρνου και συνεχώς εξελισσόμενου εργαλείου στην παραγωγική διαδικασία.

Η παρουσίαση ξεκινά με μία γενική εισαγωγή (κεφάλαιο 1), όπου επισημαίνεται ο ρόλος του leasing ως εναλλακτική επιλογή χρηματοδότησης ανάμεσα στον παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό και τα ίδια κεφάλαια, ενώ παράλληλα, γίνεται ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη του από τα αρχαία χρόνια μέχρι και σήμερα.

Στο κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται η έννοια του όρου leasing, επισημαίνεται η ευρύτητα του αγγλικού όρου έναντι της χρήσης από τον Έλληνα νομοθέτη και περιγράφονται οι φάσεις που περιλαμβάνει σαν διαδικασία. Παρουσιάζεται συνοπτικά το ισχύον θεσμικό πλαίσιο στην Ελλάδα, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.1665/1986 που εισήγαγε την χρηματοδοτική μίσθωση στην χώρα μας, καθώς και με τις διατάξεις των μετέπειτα τροποποιητικών νόμων (Ν. 2367/1995, Ν. 2682/1999 και Ν.3091/2002). Επιπρόσθετα, αναλύονται αφενός οι κύριες μορφές του leasing με κριτήρια την οικονομική ιδιοκτησία και το είδος του μισθίου και αφετέρου, ειδικότερες μορφές. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στην πώληση και επαναμίσθωση (sale and lease back). Παρατίθενται επίσης τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης από πλευράς εκμισθωτή και μισθωτή.

Στο κεφάλαιο 3 εξετάζεται το leasing υπό το πρίσμα της χρηματοοικονομικής θεωρίας. Αποδίδονται τα χαρακτηριστικά που έχει κάθε βασική διάκριση του leasing, ήτοι η χρηματοδοτική μίσθωση και η λειτουργική από χρηματοοικονομικής πλευράς. Στην συνέχεια, παρουσιάζονται οι δύο κυριότερες υπολογιστικές μέθοδοι για την απόφαση μεταξύ χρηματοδοτικής μίσθωσης ή δανεισμού, η μέθοδος της παρούσας αξίας των εκροών και η μέθοδος του ισοδύναμου δανείου. Τέλος, παρουσιάζεται η περίπτωση όπου εκμισθωτής και μισθωτής σε μία χρηματοδοτική μίσθωση κερδίζουν σε βάρος των φορολογικών αρχών.

Στο κεφάλαιο 4 εξετάζεται ο λογιστικός χειρισμός του leasing. Γίνεται παρουσίαση του σχετικού Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης που διαπραγματεύεται τις μισθώσεις (ΔΛΠ 17 “ Μισθώσεις), σύγκριση με το ελληνικό δίκαιο και τονίζονται οι αλλαγές που επέρχονται με την πρώτη εφαρμογή του Προτύπου στην Ελλάδα.

Στο κεφάλαιο 5, αναλύεται ο κλάδος των μισθώσεων, σε Ευρωπαϊκό και εγχώριο επίπεδο, σύμφωνα με τα δεδομένα της Ευρωπαϊκής Συνομοσπονδίας Συνδέσμων Εταιρειών Leasing για το 2004 και της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης για την διετία 2002-2004. Ειδικά για την Ελλάδα συνοψίζονται οι κυριότερες τάσεις και προοπτικές του κλάδου.

Τέλος, στο κεφάλαιο 6 παρατίθενται σφαιρικά τα συμπεράσματα. Επισημαίνεται η χρησιμότητα του θεσμού, οι προοπτικές εξέλιξης του, καθώς και κάποιοι προβληματισμοί για τις δυνατότητες επέκτασης του στην Ελλάδα. Παρατίθεται η επίδραση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στις χρηματοδοτικές μισθώσεις και σχολιάζεται το θέμα της επιλογής ανάμεσα στην απόφαση για δανεισμό ή χρηματοδοτική μίσθωση, με αναφορά στα πλεονεκτήματα που έχει το leasing έναντι του κλασικού δανεισμού.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
1.1 ΓΕΝΙΚΑ	8
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΟΝ ΘΕΣΜΟ ΤΟΥ LEASING	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΝΝΟΙΑ-ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ-ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING	12
2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ LEASING	12
2.2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	14
2.2.1 Νόμος 1665/1986	14
2.2.2 Νόμος 2367/1995	16
2.2.3 Συναλλαγές sale and lease back.....	18
2.2.4 Παροχή κινήτρων αναπτυξιακών νόμων	19
2.3 ΜΟΡΦΕΣ LEASING	20
2.3.1 Κριτήριο ιδιοκτησίας	20
2.3.2 Κριτήριο είδους μισθίου.....	23
2.3.3 Πώληση και επαναμίσθωση (Sale and lease back).....	26
2.3.4 Ειδικές κατηγορίες Leasing	30
2.3.4.1 Άμεση μίσθωση (Direct leasing).....	31
2.3.4.2 Vendor leasing	31
2.3.4.3 Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (leveraged lease)	32
2.3.4.4 Tailor-made leasing.....	33
2.3.4.5 Lease brokers.....	33
2.3.4.6 Διασυνοριακό leasing (cross-border leasing)	33
2.3.4.7 Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service leasing).....	34
2.3.4.8 Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom lease)	34
2.3.4.9 Ειδική μορφή μίσθωσης (Master lease line).....	34
2.3.4.10 Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση.....	35
2.3.4.11 Πώληση- Μίσθωση υπό όρους (Conditional Sale Lease).....	35
2.3.4.12 Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (tax based leasing)	35
2.3.5 Λοιπά κριτήρια	36
2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΛΕΥΡΑ ΤΟΥ LEASING	40
3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ	40
3.1.1 Άμεσες ή καθαρές χρηματοδοτικές μισθώσεις	40
3.1.2 Μισθώσεις εκμετάλλευσης ή λειτουργικές μισθώσεις	42
3.1.3 Πώληση και επαναμίσθωση.....	42
3.2 ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	43

3.2.1	Μέθοδος παρούσας αξίας εκρών	44
3.2.2	Μέθοδος ισοδύναμου δανείου	48
3.3	ΠΟΤΕ ΜΙΣΘΩΤΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ ΚΕΡΔΙΖΟΥΝ;	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Ο ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING		53
4.1	ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ (Δ.Π.Χ.Π.)	53
4.1.1	ΟΡΙΣΜΟΙ	55
4.1.1.1	Μίσθωση	55
4.1.1.2	Χρηματοδοτική μίσθωση	55
4.1.1.3	Λειτουργική μίσθωση	55
4.1.1.4	Μη ακυρώσιμη μίσθωση	55
4.1.1.5	Έναρξη της μίσθωσης	56
4.1.1.6	Έναρξη της μισθωτικής περιόδου	56
4.1.1.7	Διάρκεια της μίσθωσης	56
4.1.1.8	Ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων	56
4.1.1.9	Εύλογη αξία	57
4.1.1.10	Οικονομική ζωή	57
4.1.1.11	Ωφέλιμη ζωή	57
4.1.1.12	Εγγυημένη υπολειμματική αξία	57
4.1.1.13	Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία	57
4.1.1.14	Αρχικό άμεσο κόστος	58
4.1.1.15	Ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση	58
4.1.1.16	Καθαρή επένδυση στη μίσθωση	58
4.1.1.17	Μη δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό έσοδο	58
4.1.1.18	Τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης	58
4.1.1.19	Διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή	58
4.1.1.20	Ενδεχόμενο μίσθωμα	59
4.1.2	ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ	59
4.1.3	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΤΩΝ	61
4.1.3.1	Χρηματοδοτική μίσθωση-μισθωτές	62
4.1.3.2	Λειτουργική μίσθωση-μισθωτές	62
4.1.4	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΩΝ	64
4.1.4.1	Χρηματοδοτικές μισθώσεις-εκμισθωτές	64
4.1.4.2	Λειτουργικές μισθώσεις-εκμισθωτές	64
4.1.5	ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ	66
4.1.5.1	Χρηματοδοτικές μισθώσεις-μισθωτές	66
4.1.5.2	Χρηματοδοτικές μισθώσεις-εκμισθωτές	66
4.1.5.3	Λειτουργικές μισθώσεις-μισθωτές	67
4.1.5.4	Λειτουργικές μισθώσεις-εκμισθωτές	67
4.1.6	ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ (SALE AND LEASE BACK)	68
4.1.6.1	Sale and lease back με έννοια χρηματοδοτική	69
4.1.6.2	Sale and lease back με έννοια λειτουργική	69

4.1.6.3	Επισκόπηση λογιστικού χειρισμού συναλλαγών πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back) σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 17	71
4.2	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ	72
4.3	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ 17	72
4.3.1	Λογιστική αντιμετώπιση συμβάσεων γενικά	72
4.3.2	Λογιστική μισθώσεων με χρηματοδοτική έννοια	73
4.3.3	Αποσβέσεις	73
4.3.4	Έσοδα-έξοδα	73
4.3.5	Διενέργεια προβλέψεων	74
4.3.6	Συναλλαγές πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back)	74
4.4	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΑΛΛΑΓΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΦΕΡΟΥΝ ΤΑ Δ.Π.Χ.Π. ΣΤΙΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	75
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ LEASING	77
5.1	Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ LEASING ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΓΟΡΑ – ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΓΙΑ ΤΟ 2004	77
5.1.1	Γενικές εξελίξεις	78
5.1.2	Μερίδιο χωρών στο ευρωπαϊκό leasing το 2004	80
5.1.3	Νέες συμβάσεις μίσθωσης και hire purchase	81
5.1.4	Νέες συμβάσεις κατ' είδος	82
5.1.5	Νέες συμβάσεις κινητού εξοπλισμού κατ' είδος	83
5.1.6	Νέες συμβάσεις εξοπλισμού ανά επιχειρηματική δραστηριότητα	84
5.1.7	Χρονική διάρκεια	85
5.1.8	Leasing μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού	85
5.1.9	Leasing οχημάτων	86
5.1.10	Leasing ακινήτων	87
5.1.11	Δείκτες διεύθυνσης leasing	88
5.2	Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	90
5.2.1	Ελληνικές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης	90
5.2.2	Βασικά οικονομικά μεγέθη ελληνικών εταιρειών	92
5.2.3	Ανάλυση κατ' είδος εξοπλισμού	95
5.2.4	Ανάλυση ανά επιχειρηματική δραστηριότητα	95
5.2.5	Διάρκεια συμβολαίου	96
5.2.6	Γεωγραφική περιοχή	96
5.3	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	97
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 5	101
	Πίνακας Π 5.1: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2002	102
	Πίνακας Π 5.2: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2003	103

Πίνακας Π 5.3: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2004	104
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	105
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	110

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΓΕΡΑΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Βασικός στόχος κάθε σύγχρονης επιχειρηματικής μονάδας που επιδιώκει να είναι βιώσιμη διαχρονικά και να παραμένει ανταγωνιστική στο ευρύτερο πλαίσιο του οικονομικού περιβάλλοντος όπου ανήκει είναι η μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων της.

Ο στόχος αυτός δεν είναι μονοσήμαντος, αλλά η επίτευξη του στηρίζεται στην συνδυαστική επίδραση πολλών παραγόντων, συσχετιζόμενων τόσο με την ίδια την επιχείρηση και τις χρηματοοικονομικές στρατηγικές που ακολουθεί, όσο και με το χώρο στον οποίο αυτή κινείται, τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο της, το βαθμό ανταγωνισμού για το προϊόν ή τις υπηρεσίες που προσφέρει, τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική της χώρας της, καθώς και με την φάση του εγχώριου και διεθνούς οικονομικού κύκλου, υπό το πρίσμα της επικρατούσας παγκοσμιοποίησης των αγορών.

Στο πλαίσιο των χρηματοοικονομικών στρατηγικών και πολιτικών που αφορούν εσωτερικά την επιχείρηση ανήκει η επιλογή για την πραγματοποίηση επενδυτικών σχεδίων που χαρακτηρίζονται από καινοτομία, τεχνολογική πρωτοτυπία, συνεχή προσαρμογή στις τάσεις και στις τρέχουσες ανάγκες της αγοράς-στόχου και τα οποία γενικότερα αναμένεται ότι θα εξασφαλίσουν θετική ζήτηση και ταμειακές ροές για την επιχείρηση, αποδίδοντας της συγκριτικό πλεονέκτημα και θετικές προοπτικές για το μέλλον.

Αναπόσπαστο μέρος της υλοποίησης τέτοιων σχεδίων επέκτασης αποτελεί η επένδυση σε νέο εξοπλισμό παγίου κεφαλαίου και κεφαλαιουχικών αγαθών, η οποία μπορεί να χρηματοδοτηθεί είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων, είτε μέσω τραπεζικού δανεισμού, είτε μέσω σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης, όπως είναι το **leasing**.

Στην απλούστερη μορφή του, το **leasing** αποτελεί μία σύμβαση μεταξύ μιας εταιρείας ειδικού σκοπού, γνωστής ως εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης που καλείται **εκμισθωτής** και μιας άλλης επιχείρησης που καλείται **μισθωτής**. Με την σύμβαση αυτή,

η πρώτη παραχωρεί στην δεύτερη την χρήση συγκεκριμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού έναντι δεδομένου **μισθώματος**, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στην λήξη του συμφωνηθέντος χρονικού διαστήματος, παρέχεται η δυνατότητα της ανανέωσης του χρόνου της μίσθωσης ή ακόμα και της αγοράς του μισθίου.

Πρόκειται ουσιαστικά για ένα σύγχρονο εργαλείο χρηματοδότησης, εναλλακτικό και συμπληρωματικό του παραδοσιακού δανεισμού, το οποίο έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό χαρακτήρα, καθώς δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση-μισθωτή που το χρησιμοποιεί να επεκτείνει την παραγωγική της δραστηριότητα, χωρίς να προσφύγει αναγκαστικά σε αυτοχρηματοδότηση ή δανεισμό, συμβάλλοντας έτσι στην ευρύτερη ανάπτυξη της οικονομίας, μέσω της πραγματοποίησης νέων και πρωτοπόρων επενδύσεων.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΟΝ ΘΕΣΜΟ ΤΟΥ LEASING

Ο θεσμός του leasing στην σύγχρονη του μορφή, εμφανίστηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ, αρχικά με τον γενικότερο τύπο της πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back) σε ακίνητα κατά την δεκαετία του 1930 και αργότερα, ακόμα πιο εξελιγμένο, κατά την δεκαετία του 1950, πάλι στην ίδια χώρα, με αντικείμενο κινητό εξοπλισμό.

Όσον αφορά το συστατικό χαρακτηριστικό της μίσθωσης μόνο, ή της γενικότερης περίπτωσης sale and lease back μόνο, χωρίς να συμπεριλαμβάνεται η έννοια της χρηματοδότησης που αποτελεί βασικό πυρήνα του σύγχρονου leasing, στοιχεία του θεσμού εμφανίζονται αρκετά χρόνια πριν, σε αρκετούς αρχαίους πολιτισμούς.

Στην **Αίγυπτο, το 3.000 π.Χ.** κατά την δυναστεία του Menes καταρτίστηκε πράξη με την οποία ένας κτηματίας εκμίσθωνε σε άλλους ανθρώπους, τους επονομαζόμενους Musketus, εκτάσεις γης μαζί με όλα τα υπάρχοντα σε αυτές, όπως δούλοι, ζώα, εξοπλισμός και εργαλεία, έναντι περιοδικών καταβολών και για χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλυμμήρες του Νείλου (**Μητσιόπουλος, 1992, σελ.19**). Η μορφή αυτή της μίσθωσης προσεγγίζει περισσότερο την λειτουργική μίσθωση.

Το **2.000 π.Χ.** οι **Σουμέριοι** ιερείς εκμίσθωναν πάγια περιουσιακά στοιχεία σε αγρότες, έναντι καταβολής μισθώματος, περίπου με την σημερινή μορφή του θεσμού.

Παρόμοιες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης συναντώνται στον 18 αιώνα π.Χ., στον κώδικα του Χαμουραπί, του βασιλιά της Βαβυλωνίας.

Στο **αρχαίο ελληνικό δίκαιο**, ο θεσμός της “πράσεως επί λύσει” θεωρείται συγγενικός του sale and lease back και πιθανότατα υπαίτιος για την μετέπειτα εμφύτευση του και στο **ρωμαϊκό δίκαιο** με την μορφή της fiducia cum creditore contracta. Στις δύο αυτές περιπτώσεις, ο πιστωτής για την εξασφάλιση της απαίτησης του αποκτούσε από τον οφειλέτη την κυριότητα του πράγματος, κινητού ή ακινήτου, η οποία του επιστρεφόταν μετά την εξόφληση του χρέους. Ταυτόχρονα, το αντικείμενο παρέμενε στην κατοχή του οφειλέτη, στην βάση μιας ενοχικής έννομης σχέσης, συνήθως μίσθωσης.

Αργότερα, οι Ρωμαίοι ανέπτυξαν περισσότερο τον θεσμό, ενσωματώνοντας λεπτομερείς διατάξεις που ρύθμιζαν την μίσθωση στο ρωμαϊκό δίκαιο, ενώ παραπλήσιες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης εμφανίστηκαν στην εποχή του Ιουστινιανού, μέχρι και τον Μεσαίωνα, όπου οι πράξεις αναφέρονταν κυρίως σε άλογα και γεωργικά εργαλεία.

Ειδικότερα, στην **Αγγλία του Μεσαίωνα**, η εκμίσθωση κτιρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντικές εκτάσεις, κυρίως λόγω των νομικών περιορισμών που υπήρχαν στην μεταβίβαση γης. Ένας από τους λόγους που αναπτύχθηκε και προωθήθηκε η γεωργία στη χώρα μέχρι τον 17 αιώνα ήταν οι μακροχρόνιες εκμισθώσεις γεωργικών εκτάσεων.

Η **βιομηχανική επανάσταση** διέυρνε ακόμα περισσότερο τον θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στον τομέα των μεταφορών, εφαρμόζεται η μίσθωση με την μορφή μίσθωσης βαγονιών για την μεταφορά εμπορευμάτων, όπως στο σιδηρόδρομο του Λονδίνου και του Greenwich. Στην Αγγλία εμφανίστηκε το Equipment Leasing, ενώ το 1877 η Bell Telephone Company άρχισε να νοικιάζει τηλέφωνα σε διάφορες επιχειρήσεις στις Η.Π.Α.

Στα **τέλη του 19ου αιώνα και στις αρχές του 20ου**, ένα μεγάλο μέρος του εξοπλισμού σε τομείς κλωστοϋφαντουργίας, τηλεπικοινωνίας, μετρητές ρεύματος και αερίου το προμηθεύονταν οι ενδιαφερόμενοι μόνο μέσω της μίσθωσης, η οποία πολλές φορές

προωθείτο έναντι της πώλησης σαν μέσω ανταγωνισμού. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η British United Shoe Machinery Company, όπως και η Αγγλική Metal Box το 1930, που προωθούσε στους πελάτες της μόνο την εκμίσθωση των μηχανημάτων της.

Η σύγχρονη φάση της χρηματοδοτικής μίσθωσης τοποθετείται χρονικά όπως προαναφέραμε στα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια στις ΗΠΑ. Στην δεκαετία του 1950 ο Henry Schoenfeld ίδρυσε την **United State Leasing Corporation**, την πλέον ανεξάρτητη από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (π.χ τράπεζες) σήμερα εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Από τότε η εξέλιξη του θεσμού υπήρξε ταχύτατη.

Στην Αγγλία η σύγχρονη μορφή του θεσμού εμφανίστηκε στην δεκαετία του 1960, όμως γρηγορότερη άνθηση παρατηρήθηκε την δεκαετία του '70, όταν με σχετική κυβερνητική διάταξη δόθηκε το δικαίωμα έκπτωσης της κεφαλαιακής δαπάνης από το φορολογητέο εισόδημα, κατά τον πρώτο χρόνο της επένδυσης. Η πρώτη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Αγγλία ήταν η **Mercantile Leasing Company**, το 1960. Ακολουθούν τράπεζες επενδύσεων αλλά και εμπορικές τράπεζες που ιδρύουν θυγατρικές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως η **Barclays Bank** και η **Lloyds Bank**.

Το 1971 δημιουργείται επίσης στην Αγγλία η **Ένωση Εταιρειών Leasing** (Equipment Leasing Association), ενώ το επόμενο έτος ιδρύεται η **Ευρωπαϊκή Συνομοσπονδία Συνδέσμων Εταιρειών Leasing** (Leaseurope), στην οποία μετέχουν αντίστοιχες ενώσεις των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στις υπόλοιπες χώρες της Δυτικής Ευρώπης ο θεσμός μεταλαμπαδεύεται με παρόμοιο τρόπο. Στην **Γαλλία** σημαντική συμβολή στην εξάπλωση του leasing σε κινητά πράγματα είχαν οι τράπεζες Credit Lyonnais και Société Générale. Στην **Δυτική Γερμανία** έμφαση δόθηκε στα ακίνητα, ενώ στις σκανδιναβικές χώρες, η αποδοχή του θεσμού σηματοδοτείται με την ίδρυση του **Scandinavian Leasing**.

Σημαντικό χαρακτηριστικό γνώρισμα του θεσμού στην σημερινή εποχή αποτελεί η **διεθνοποίηση** του, μέσω της δραστηριότητας πολυεθνικών εταιρειών ή της ανάληψης σχετικών εργασιών από θυγατρικές εταιρείες σε τρίτες χώρες. Κάπως έτσι δημιουργήθηκε η διασυνοριακή μίσθωση (cross-border leasing), κατά την οποία εκμισθωτής και μισθωτής δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες, με τον μισθωτή να απολαμβάνει τα φορολογικά πλεονεκτήματα και των δύο χωρών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΝΝΟΙΑ-ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ-ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING

Στην ενότητα αυτή γίνεται προσέγγιση της έννοιας του leasing από θεωρητικής πλευράς. Αρχικά, παρουσιάζεται η έννοια του leasing και οι φάσεις που περιλαμβάνει ως διαδικασία. Στην συνέχεια, παρουσιάζεται συνοπτικά το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, όπως αυτό διαμορφώνεται από τις διατάξεις του σχετικού νόμου 1665/1986 που το εισήγαγε στην Ελλάδα, αλλά και με βάση τις μετέπειτα τροποποιήσεις του σύμφωνα με τις διατάξεις των νόμων 2367/1995, 2682/1999 και 3091/2002. Επιπρόσθετα, αναλύονται οι μορφές του θεσμού λαμβάνοντας υπόψη το κριτήριο της ιδιοκτησίας και την φύση του αντικειμένου που εκμισθώνεται. Παρουσιάζονται επίσης λοιπές ειδικές μορφές του leasing, οι οποίες προέκυψαν σταδιακά, λόγω της εξειδίκευσης του θεσμού και της ανάγκης για ανταπόκριση στις σύγχρονες ανάγκες και απαιτήσεις, αλλά και λόγω της επέκτασής του, όπως για παράδειγμα το tailor-made leasing και το διασυνοριακό leasing (cross-border leasing). Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται σε ότι αφορά στην κατηγορία της πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back), τόσο για κινητό εξοπλισμό, όσο και για ακίνητα. Τέλος, παρουσιάζονται τα κυριότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του θεσμού, από πλευράς μισθωτή και εκμισθωτή.

2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ LEASING

Το **leasing** είναι μία **σύμβαση**, σύμφωνα με την οποία ο ένας από τους αντισυμβαλλόμενους, ο **εκμισθωτής** (lessor) παραχωρεί την χρήση συγκεκριμένου πράγματος στον αντισυμβαλλόμενο (lessee), για μια δεδομένη χρονική περίοδο, έναντι περιοδικών πληρωμών. Στην λήξη του χρόνου μίσθωσης ή και νωρίτερα αν προβλέπεται από την σύμβαση, ο **μισθωτής** έχει το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα. Στην λήξη μπορεί επίσης να ανανεωθεί η σύμβαση. Ουσιαστικά, το leasing αποτελεί έναν **τρόπο απόκτησης** της χρήσης πραγμάτων, χωρίς να μεσολαβεί η αγορά τους.

Ο όρος leasing προέρχεται από την αγγλική γλώσσα και έχει επικρατήσει διεθνώς, με εξαίρεση την Γαλλία, όπου χρησιμοποιείται ο όρος **credit-bail** (πίστωση με εγγύηση). Στην ελληνική γλώσσα, για την απόδοση του leasing, χρησιμοποιείται ο όρος

“χρηματοδοτική μίσθωση”, κατ’ εφαρμογή της αντίστοιχης χρήσης που γίνεται από τον Έλληνα νομοθέτη. Η αντιστοιχία αυτή ωστόσο δεν είναι απόλυτα σωστή, καθότι στην έννοια του leasing, συμπεριλαμβάνονται κι άλλες μορφές που διαφέρουν από την χρηματοδοτική μίσθωση, όπως είναι η λειτουργική μίσθωση. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, αναφερόμαστε στην έννοια του leasing ως μορφή χρηματοδότησης και κατά συνέπεια η χρήση του όρου χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται. Σε ειδικές περιπτώσεις όπου από το περιεχόμενο του όρου θα αποκλείεται η έννοια της χρηματοδότησης, αυτό θα επισημαίνεται και θα χρησιμοποιείται εναλλακτικά η “λειτουργική μίσθωση” ή “operating lease”, ενώ όταν με τον όρο leasing θα εννοούνται ευρύτερα όλες οι μορφές του, θα χρησιμοποιείται καταχρηστικά η αγγλική λέξη, αντί του όρου “χρηματοδοτική μίσθωση” που στην προκειμένη περίπτωση θα είναι περιορισμένος.

Το leasing με την μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης, αποτελεί μία **σύγχρονη τεχνική χρηματοδότησης**, μέσω της οποίας επιτυγχάνεται η απόκτηση κινητών και ακίνητων κεφαλαιουχικών αγαθών, με ολική χρηματοδότησή τους, χωρίς να απαιτείται η άμεση συνολική εκταμίευση της αξίας του παγίου από πλευράς του ενδιαφερόμενου επενδυτή ή της μισθώτριας επιχείρησης. Το leasing δηλαδή, συνδυάζει χαρακτηριστικά παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού αλλά και μίσθωσης, εφόσον αυτό που έχει σημασία σε αυτό το θεσμό είναι ότι παρέχεται η δυνατότητα της χρήσης του παγίου από τον μισθωτή, χωρίς αυτός να κατέχει την νομική κυριότητα. Εξάλλου, **η χρήση του παγίου και όχι ο τίτλος της κατοχής είναι που αποφέρει οικονομικά οφέλη στον μισθωτή**, αφού του επιτρέπει να εκμεταλλευτεί το περιουσιακό στοιχείο στα πλαίσια της παραγωγικής διαδικασίας. Ο χρηματοδότης-εκμισθωτής εξασφαλίζεται εμπραγμάτως από το ίδιο το αγαθό που τίθεται στην χρήση του οφειλέτη.

Στην λήξη της σύμβασης, παρέχεται επίσης η δυνατότητα στον μισθωτή, εφόσον έχει αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων του, να αγοράσει τον εξοπλισμό, να ανανεώσει την σύμβαση με τους ίδιους όρους ή με επαναπροσδιορισμό τους ή τέλος, αν δεν επιθυμεί τίποτα από τα δύο να επιστρέψει το πάγιο στον ιδιοκτήτη-εκμισθωτή.

Σαν **διαδικασία στην πράξη**, η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει την αγορά ή ακόμα και κατασκευή, προκειμένου για ακίνητο, από πλευράς της εκμισθώτριας επιχείρησης του παγίου που επιθυμεί ο μισθωτής, εφόσον έχει προηγουμένως εξετασθεί και εγκριθεί το αντίστοιχο αίτημα χρηματοδότησης, βάσει των οικονομικών στοιχείων και του επιπέδου φερεγγυότητας του μισθωτή. Το αντικείμενο της εκμίσθωσης αγοράζεται ή

κατασκευάζεται από την εκμισθώτρια επιχείρηση σύμφωνα με της προδιαγραφές που ορίζει ο πελάτης-μισθωτής της, κατόπιν συνεννόησης του με έναν προμηθευτή ή σύμφωνα με τις ανάγκες της χρήσης για την οποία προορίζεται, προκειμένου για ακίνητο.

Το **είδος** του εκμισθωμένου αντικειμένου, πέρα από τον γενικό διαχωρισμό σε κινητά και ακίνητα, ποικίλει ανάλογα με το είδος του παγίου, όπως για παράδειγμα μηχανολογικός και βιομηχανικός εξοπλισμός, εκτυπωτικές μηχανές, ιατρικά εργαλεία, μεταφορικά μέσα, σιδηροδρομικές γραμμές, αεροπλάνα, ελικόπτερα, ακίνητα για επαγγελματική χρήση, γραφεία, καταστήματα, αποθήκες κλπ.

Οι **όροι της σύμβασης** σε ότι αφορά το μίσθωμα, την χρονική διάρκεια και τις εναλλακτικές επιλογές εξαρτώνται από το αντικείμενο της μίσθωσης, την οικονομική κατάσταση του μισθωτή και την ιδιαιτερότητα των εκάστοτε αναγκών του.

Στις μέρες μας, η σημασία του θεσμού του leasing έγκειται όχι μόνο στην δυνατότητα εναλλακτικής χρηματοδότησης που προσφέρει, αλλά κυρίως στον αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό χαρακτήρα του, καθώς σε συνδυασμό με **παρεχόμενα κίνητρα**, συμβάλλει στην επέκταση της παραγωγικής δραστηριότητας, μέσω της πραγματοποίησης νέων και τεχνολογικά εξελιγμένων επενδύσεων, τονώνοντας έτσι την ευρύτερη λειτουργία της οικονομίας.

2.2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

2.2.1 Νόμος 1665/1986

Με τον νόμο **1665/1986** “**Συμβάσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης**” καθιερώθηκε στην Ελλάδα η βασική μορφή του leasing, η χρηματοδοτική μίσθωση (finance leasing). Με τον νόμο αυτό πεδίο εφαρμογής των χρηματοδοτικών μισθώσεων αποτελούσαν αρχικά **μόνο τα κινητά πράγματα**.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Ν.1665/1986, συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές **μόνο ανώνυμες εταιρείες**, που έχουν σαν αποκλειστικό σκοπό δραστηριότητας την διενέργεια εργασιών χρηματοδοτικής

μίσθωσης. Για την **σύσταση** τους απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα Ελλάδος, ενώ το **ελάχιστο μετοχικό τους κεφάλαιο** δεν πρέπει να είναι μικρότερο από (α) το ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τραπεζικών ιδρυμάτων προκειμένου για ανεξάρτητες ανώνυμες εταιρείες ή (β) το μισό του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου τραπεζών, όταν οι εταιρείες αυτές είναι πλήρεις θυγατρικές ενός ή περισσότερων τραπεζικών ιδρυμάτων με έδρα την Ελλάδα. Το απαιτούμενο ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου εταιρειών leasing, τροποποιήθηκε αργότερα από τον Ν.2367/1995.

Οι μετοχές των εταιρειών leasing πρέπει να είναι **ονομαστικές**, οι ελεγκτές τους ορίζονται από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και η εποπτεία τους ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος (**άρθρα 5,6 και 7 του Ν.1665/1986**).

Η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται **εγγράφως** και έχει **ελάχιστη διάρκεια** 3 έτη. Αν για οποιοδήποτε λόγο λυθεί πριν το τέλος της τριετίας, αίρονται τα τυχόν εκ της σύμβασης φορολογικά πλεονεκτήματα του μισθωτή. Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από την σύμβαση σε τρίτο, μόνο με έγγραφη συναίνεση της εταιρείας leasing. Επίσης, σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή, λύεται η σύμβαση και η εκμισθώτρια εταιρεία έχει το δικαίωμα να αναλάβει το πράγμα, χωρίς περιορισμό (**άρθρα 3 και 4, Ν.1665/1986**).

Για τον **καθορισμό των μισθωμάτων** ή της τιμής εξαγοράς του μισθίου επιτρέπεται η συνομολόγηση τιμαριθμικών ή συναλλαγματικών ρητρών. Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για την ασφάλιση του πράγματος κατά την διάρκεια της σύμβασης (**άρθρο 5, 1665/1986**).

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν **φορολογικές απαλλαγές**, με εξαίρεση τον φόρο εισοδήματος και τον Φ.Π.Α., ενώ παράλληλα, έξοδα που σχετίζονται με συμβολαιογραφικά και τέλη για την εγγραφή βαρών στο πάγιο προκειμένου για την εξασφάλιση της απαίτησης από την πλευρά της εταιρείας leasing είναι μειωμένα. Το επιτρεπόμενο φορολογικά εκπιπτόμενο ποσοστό προβλέψεων για απόσβεση επισφαλών απαιτήσεων των εταιρειών leasing είναι 2%. Από πλευράς μισθωτή, τα μισθώματα που καταβάλλονται επίσης εκπίπτουν φορολογικά (**άρθρο 6, Ν.1665/1986**).

Σε ότι αφορά την άντληση κεφαλαίων από την διατραπεζική αγορά χρήματος, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης απαλλάσσονται επίσης από επιβαρύνσεις φόρων και κρατήσεων, με εξαίρεση την κράτηση 0,6% του Ν. 128/75 (**Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 398**).

2.2.2 Νόμος 2367/1995

Παρά την ικανοποιητική πληρότητα του Ν. 1665/1986, η εφαρμογή του θεσμού επί δεκαετίας και η ανάγκη για διεύρυνση των δραστηριοτήτων στον κλάδο, οδήγησαν στην τροποποίηση του, με τον **Ν.2367/1995**.

Ειδικότερα, με τον Ν. 2367/1995, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης επεκτάθηκε και στα **ακίνητα, εκτός όμως των οικοπέδων**. Έτσι, αντικείμενο πλέον του finance lease μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενα τα οποία προορίζονται για επαγγελματική χρήση μόνο, και τα οποία διακρίνονται σε (α) κινητά, όπου περιλαμβάνονται τα αεροσκάφη αλλά όχι τα πλοία και πλωτά ναυπηγήματα και (β) ακίνητα. Σε ότι αφορά στα ακίνητα, το άρθρο 27 του Ν. 2682/1999, διασαφηνίζει ότι στην έννοια των ακινήτων συμπεριλαμβάνονται οι αγροτικές εκτάσεις, οι οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες με κτίσματα, μετά του ποσοστού του γηπέδου που αναλογεί σε αυτά σε σχέση με την δομήσιμη επιφάνεια του γηπέδου, και γενικά κτίσματα ή συγκροτήματα κτισμάτων μετά των λοιπών εγκαταστάσεων, συμπεριλαμβανομένου του αναλογούντος γηπέδου και του ακάλυπτου χώρου που προβλέπεται από τις πολεοδομικές διατάξεις ως χώρος στάθμευσης αυτοκινήτων.

Αναφορικά με την ελάχιστη διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο Ν. 2367/1995 την διακρίνει ανάλογα με το είδος του μισθίου. Έτσι, για τα κινητά πράγματα η ελάχιστη διάρκεια εξακολουθεί να καθορίζεται σε 3 έτη, ενώ για τα **ακίνητα** απαιτούνται **τουλάχιστον 10 έτη**. Τα αεροσκάφη αποτελούν ειδική κατηγορία και αντιστοιχούν σε 5 χρόνια ελάχιστη χρονική διάρκεια σύμβασης.

Σχετικά με το απαιτούμενο καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας leasing, ο Ν. 2367/1995 μείωσε την αυστηρότητα του θεσμικού πλαισίου και επέτρεψε ελάχιστο ύψος ίσο με το μισό που απαιτείται για πιστωτικά ιδρύματα, τόσο για θυγατρικές εταιρείες τραπεζικών Ομίλων, όσο και για ανεξάρτητες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Με την επέκταση του θεσμού στα ακίνητα και τα αεροπλάνα, οι **διατάξεις περί δημοσιότητας** των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης αναμορφώθηκαν επίσης. Βάσει του άρθρου 11 του Ν.2367/1995, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αεροσκαφών καταχωρούνται και στα μητρώα αεροσκαφών, ενώ αυτές που αφορούν σε ακίνητα καταγράφονται στα βιβλία του κατά τόπο αρμόδιου υποθηκοφυλακείου.

Σε ότι αφορά την **διενέργεια αποσβέσεων**, αυτή είναι δυνατή σε ίσα μέρη προκειμένου για κινητά αντικείμενα, καθ' όλη την διάρκεια της σύμβασης, ενώ προκειμένου για ακίνητα ακολουθούνται οι εκάστοτε ισχύουσες σχετικές διατάξεις (περίπτωση 11, άρθρου 11, Ν.2367/1995). Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι αν για παράδειγμα ένα μηχάνημα που εκμισθώνεται υπόκειται σε 5ετή απόσβεση, αλλά η διάρκεια της μίσθωσης είναι 4 χρόνια, ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να το αποσβέσει σε 4 χρόνια αντί σε 5. Με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, για συμβάσεις μισθώσεων που στην ουσία τους αποτελούν χρηματοδοτική μίσθωση (finance lease), οι αποσβέσεις αυτές διενεργούνται από τον μισθωτή, ο οποίος χρησιμοποιεί το πάγιο, ενώ ο εκμισθωτής παρουσιάζει στα βιβλία του απαίτηση από την χρηματοδότηση του παγίου.

Σε ότι αφορά τον **φόρο αυτόματου υπερτιμήματος ακινήτου** (υπεραξίας), καθώς και τον **φόρο μεταβίβασης ακινήτου**, κατά τον Ν.2367/1995 υπάρχει απαλλαγή, είτε η μεταβίβαση γίνει στην λήξη, είτε πρωτύτερα, εφόσον βέβαια αυτό προβλέπεται.

Σε περίπτωση θανάτου του μισθωτή, μπορούν να υπεισέλθουν οι καθολικοί διάδοχοι στα δικαιώματα και στις υποχρεώσεις που απορρέουν από την σύμβαση, εφόσον πληρούν τις απαραίτητες σύμφωνα με την σύμβαση προϋποθέσεις και εφόσον βέβαια έχουν καταβάλλει τον σχετικό φόρο κληρονομίας.

2.2.3 Συναλλαγές sale and lease back

Αναφορικά με τις συναλλαγές sale and lease back, σύμφωνα με το άρθρο 1 του 1665/1986, αυτές επιτρέπονταν αρχικά μόνο για κινητό εξοπλισμό. Με την τροποποίηση του Ν.2367/1995, παρότι ο θεσμός συμπεριέλαβε και τα ακίνητα, απέκλειε ακόμα το sale and lease back πάνω σε αυτά. Τελικά, με τον **Ν.2682/1999**, εισήχθη και στην Ελλάδα το **sale and lease back ακινήτων**, όμως οι φόροι υπεραξίας και μεταβίβασης παρέμεναν σε ισχύ.

Αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων ήταν φυσικά να δοθεί άνθηση στον θεσμό του leasing. Ωστόσο, η επιβάρυνση των συναλλαγών πώλησης και επαναμίσθωσης ακινήτων με φόρο υπεραξίας και μεταβίβασης, αποτελούσε ακόμα σημαντική τροχοπέδη. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι ο φόρος μεταβίβασης ακινήτων στην αρχή της συναλλαγής sale and lease back επιβαρύνει τον μισθωτή με ένα κόστος 9%-13% περίπου επί της αξίας του ακινήτου (**Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 400**). Αυτό λειτουργούσε αποτρεπτικά για πολλούς επιχειρηματίες που σκέφτονταν το sale and lease back σαν άμεση λύση στα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν, καθώς η όποια εισροή κεφαλαίων θα μειωνόταν σημαντικά από την φορολόγηση, με περαιτέρω συνέπειες και για τις επιδιωκόμενες επενδύσεις σε νέο εξοπλισμό.

Τελικά, λύση δόθηκε με τον νόμο **Ν.3091/2002** “Απλουστεύσεις και βελτιώσεις στην φορολογία εισοδήματος και κεφαλαίου και άλλες διατάξεις”: με το άρθρο 26 του συγκεκριμένου νόμου εξαλείφθηκε ο φόρος μεταβίβασης και από το sale and lease back ακινήτων, δεδομένου ότι η συναλλαγή αυτή, αν εξετασθεί στο σύνολο της, αποτελεί ουσιαστικά πράξη αναχρηματοδότησης και επομένως, η πώληση μέσα σε αυτήν δεν πρέπει να βλέπεται σαν ανεξάρτητη συναλλαγή με την τυπική έννοια, αλλά σαν αναπόσπαστο μέρος της δανειοδότησης.

Η εξάλειψη του φόρου μεταβίβασης ακινήτου για το sale and lease back αίρεται στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- (α) αν το μισθίο αγοραστεί πριν την πάροδο 3ετίας από την έναρξη της μίσθωσης,
- (β) αν ο μισθωτής μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο πρόσωπο,

(γ) αν το ακίνητο παραμείνει στην κυριότητα της εταιρείας leasing, λόγω μη εξόφλησης του συμφωνηθέντος τιμήματος,

(δ) αν το ακίνητο μεταβιβαστεί σε τρίτο αντί του αρχικού πωλητή.

2.2.4 Παροχή κινήτρων αναπτυξιακών νόμων

Περαιτέρω, προσπάθειες για την ενίσχυση του θεσμού έχουν γίνει κατά καιρούς με διάφορους αναπτυξιακούς νόμους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ο νόμος **1262/1982**, ο οποίος μέσω της σύνδεσης του με τον 1665/1986 προβλέπει κίνητρα, όπως επιχορηγήσεις κεφαλαίων, επιδοτήσεις επιτοκίων, πριμοδοτήσεις, φοροαπαλλαγές, αποσβέσεις εξοπλισμού κλπ. Τα κίνητρα αυτά αφορούν μόνο καινούργια παραγωγικά μηχανήματα.

Επιπρόσθετα, με τον νόμο **2601/1998** παρέχονται αναπτυξιακά κίνητρα μέσω (α) της επιχορήγησης από το Δημόσιο τμήματος των καταβαλλόμενων δόσεων για χρηματοδοτικές μισθώσεις που έχουν συναφθεί σχετικά με καινούργιο μηχανολογικό εξοπλισμό, (β) της επιδότησης τόκων και (γ) της φορολογικής απαλλαγής για το σύνολο ή για ποσοστό της αξίας του νέου παγίου που μισθώνεται. Στο καθεστώς των ενισχύσεων του Ν.2601/1998 υπάγονται διάφοροι κλάδοι επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως οι επιχειρήσεις παραγωγής ενέργειας σε μορφή θερμού νερού, οι επιχειρήσεις έρευνας πρωτογενούς και δευτερογενούς τομέα, η ανάπτυξη λογισμικού, η παροχή υπηρεσιών εξαιρετικά προηγμένης τεχνολογίας, οι εργασίες αξιοποίησης βιομηχανικών ορυκτών, οι γεωργικές επιχειρήσεις θερμοκηπιακού τύπου, οι αγροτικοί και αρτοποιητικοί συνεταιρισμοί, η τυποποίηση και συσκευασία γεωργικών και αλιευτικών προϊόντων, οι επιχειρήσεις εκμετάλλευσης δημόσιας χρήσης σταθμών αυτοκινήτων και η εκμετάλλευση μέσων μεταφοράς ανθρώπων και εμπορευμάτων σε απομονωμένες και δυσπρόσιτες περιοχές, όπως αυτές καθορίζονται με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Εμπορικής Ναυτιλίας.

2.3 ΜΟΡΦΕΣ LEASING

Οι μορφές του leasing ποικίλλουν αναλόγως του κριτηρίου που χρησιμοποιείται. Τα κυριότερα κριτήρια και οι αντίστοιχες κατηγορίες παρουσιάζονται παρακάτω.

2.3.1 Κριτήριο ιδιοκτησίας

Η κυριότερη διάκριση των μισθώσεων είναι με κριτήριο την κατ'ουσία ιδιοκτησία του αγαθού που εκμισθώνεται και τους κινδύνους και τα οφέλη που απορρέουν από αυτήν. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, το leasing διακρίνεται σε **λειτουργική μίσθωση** (operating lease) και σε **χρηματοδοτική μίσθωση** (finance lease or full-payout lease or capital lease).

Στην **λειτουργική μίσθωση** οι κίνδυνοι και τα οφέλη που προκύπτουν από το εκμισθωμένο περιουσιακό στοιχείο παραμένουν στον εκμισθωτή, ο οποίος διατηρεί όχι μόνο την νομική ιδιοκτησία, αλλά και την κατ'ουσία ιδιοκτησία του αγαθού, ενώ ο μισθωτής έχει μόνο την χρήση του. Για τον λόγο αυτό, στην λειτουργική μίσθωση, ο **εκμισθωτής** είναι εκείνος που φέρει συνήθως την ευθύνη για τυχόν **δαπάνες συντήρησης**, επισκευής, ασφάλιστρα, αλλά και για την τεχνολογική απαξίωση του μισθίου. Για περιουσιακά στοιχεία επιχειρήσεων όπως ηλεκτρονικοί υπολογιστές, φωτοτυπικά, εκτυπωτές και άλλα, τα οποία χαρακτηρίζονται από ταχεία τεχνολογική απαξίωση, αυτή η μορφή μίσθωσης ενδείκνυται (**Αρτίκης, 2002α, σελ. 202**).

Η διάρκεια μίας μεμονωμένης σύμβασης λειτουργικής μίσθωσης είναι **βραχυπρόθεσμη** και οπωσδήποτε μικρότερη από το 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Κατά συνέπεια, μετά το πέρας της χρονικής διάρκειας της σύμβασης, ο εκμισθωτής **δεν ανακτά** την καθαρή δαπάνη στην οποία υποβλήθηκε για την αγορά ή την κατασκευή του αγαθού, εκτός αν η σύμβαση ανανεωθεί αρκετές φορές, πράγμα που δεν είναι πάντα γνωστό εκ των προτέρων.

Σημαντικό χαρακτηριστικό της λειτουργικής μίσθωσης είναι ότι ο μισθωτής έχει την **δυνατότητα ακύρωσης** του συμβολαίου, πριν από την ολοκλήρωση της χρονικής περιόδου της μίσθωσης (cancellation option). Κατά συνέπεια, η λειτουργική μίσθωση είναι ακυρώσιμη. Η αξία ενός όρου ακύρωσης στο συμβόλαιο της λειτουργικής μίσθωσης είναι συνάρτηση των τεχνολογικών ή/και οικονομικών συνθηκών που ενδέχεται να απαξιώσουν το πάγιο στο μέλλον, συγκριτικά με την συνολική αξία των μισθωμάτων που θα καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή.

Στην **χρηματοδοτική μίσθωση**, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει την νομική ιδιοκτησία, όλοι όμως οι κίνδυνοι και τα οφέλη που προκύπτουν από την οικονομική ιδιοκτησία, χρήση και εκμετάλλευση του αγαθού ανήκουν στον μισθωτή. Συνεπώς, για **δαπάνες συντήρησης**, επισκευές, φθορές, ασφάλιση και έξοδα λειτουργίας βαρύνεται ο **μισθωτής**.

Η διάρκεια μιας μεμονωμένης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι **μεσομακροπρόθεσμη**, αναλόγως της φύσης του αντικειμένου (κινητό ή ακίνητο), καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του παγίου και άρα είναι μεγαλύτερη από ότι στην λειτουργική μίσθωση. Κατά συνέπεια, η αρχική δαπάνη του εκμισθωτή για την αγορά/κατασκευή **ανακτάται στην πλειοψηφία** της από την σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφόσον το σύνολο των ελάχιστων μελλοντικών μισθωμάτων σε παρούσα αξία κατά την έναρξη της σύμβασης, ισούται με ολόκληρο ουσιαστικά (περίπου 90%) το κόστος του αγαθού.

Σαν συνολική διάρκεια κατά την οποία θα υφίσταται σχέση ανάμεσα στον μισθωτή και στον εκμισθωτή, η αρχική σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να περιλαμβάνει όρο ανανέωσης, δικαίωμα το οποίο μπορεί να εξασκήσει ο μισθωτής στην λήξη. Κάτι τέτοιο δεν είναι πάντοτε γνωστό ευθύς εξ' αρχής στην λειτουργική μίσθωση, η διάρκεια της οποίας μπορεί να ανανεωθεί, αλλά μπορεί και όχι, κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά.

Σε ότι αφορά το δικαίωμα ακύρωσης της σύμβασης, η χρηματοδοτική μίσθωση, σε αντίθεση με την λειτουργική, **δεν παρέχει τέτοια επιλογή** στον μισθωτή, ο οποίος είναι

υποχρεωμένος να αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων του προς τον εκμισθωτή, προτού αποχωρήσει από την σύμβαση.

Στην ουσία της, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, κατάλληλη για επιχειρηματίες που επιθυμούν να ανανεώσουν τον εξοπλισμό τους, να επεκτείνουν και να εκσυγχρονίσουν τις παραγωγικές εγκαταστάσεις τους, χωρίς να διαθέσουν ίδια κεφάλαια ή να καταφύγουν σε δανεισμό.

Στην πράξη, η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει τρεις φάσεις οι οποίες συνοψίζονται ως εξής:

A' φάση: Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας που θέλει να αποκτήσει κινητό εξοπλισμό και δεν διαθέτει ή δεν επιθυμεί να διαθέσει το αναγκαίο ποσό για την αγορά του, απευθύνεται σ'έναν χρηματοδοτικό οίκο, δηλαδή την εταιρεία leasing και της ζητά να προβεί αυτή στην αγορά, αφού προηγουμένως επιλέξει τον προμηθευτή, το είδος, τις ιδιότητες και τις προδιαγραφές του αγαθού και καταλήξει με αυτόν στο ύψος του τιμήματος και στους όρους της παράδοσης. Η εταιρεία leasing, αφού ελέγξει το αίτημα του πελάτη της, συνάπτει με αυτόν σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, αγοράζει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή που της υποδείχθηκε και ο τελευταίος με την σειρά του, παραδίδει τον εξοπλισμό μετά από εντολή της εταιρείας leasing στον πελάτη.

B' φάση: Κατά την διάρκεια της δεύτερης φάσης, κανένα από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, δηλ. ο μισθωτής-πελάτης και η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης-εκμισθωτής δεν μπορούν να καταγγείλουν την σύμβαση (**κύρια ή ανέκκλητη περίοδος**) και ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να καταβάλλει περιοδικά (μηνιαία ή εξαμηνιαία), στην λήξη ή προκαταβολικά συνήθως, μισθώματα στον εκμισθωτή, σε αντάλλαγμα για την χρήση του αντικειμένου που του παραχώρησε ο εκμισθωτής. Τα μισθώματα καλύπτουν το μεγαλύτερο ή και το σύνολο του καταβεβλημένου κεφαλαίου για την αγορά του μισθίου, πλέον τόκων, εξόδων και ενός παραπέρα εύλογου ποσού αμοιβής. Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για την διατήρηση του εξοπλισμού στο ακέραιο, ευθυνόμενος για τυχόν καταστροφές, βλάβες, φόρους ή ασφαλιστικά έξοδα που θα προκύψουν, καθώς και για οποιαδήποτε ζημιογόνα περιστατικά θα προκληθούν σε τρίτους από την χρήση. Στην

περίπτωση που ο μισθωτής δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του για τακτικές καταβολές μισθωμάτων στην διάρκεια του συμβολαίου, ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να καταγγείλει την σύμβαση και να αναλάβει το μισθίο, το οποίο από κει και πέρα μπορεί να το πουλήσει ή να το παραχωρήσει σε άλλο αντισυμβαλλόμενο στα πλαίσια νέας σύμβασης. Για την περίπτωση καταγγελίας της σύμβασης δύναται να εμπεριέχεται σχετικός όρος στο συμβόλαιο, ο οποίος να προβλέπει αποζημίωση για τον εκμισθωτή, για το σύνολο των οφειλόμενων μισθωμάτων.

Γ' φάση: Κατά την διάρκεια της τρίτης περιόδου, αν καλώς εχόντων των πραγμάτων ο μισθωτής εξοφλήσει πλήρως όλες τις οφειλές του προς τον εκμισθωτή, έχει το δικαίωμα να επιλέξει ένα από τα παρακάτω: (α) να αποκτήσει την νομική κυριότητα του πράγματος, καταβάλλοντας στην εταιρεία leasing την υπολειμματική αξία (ανεξόφλητο μέρος του κεφαλαίου για την αγορά πλέον των τόκων, με βάση τα καταβληθέντα μέχρι τότε μισθώματα) ή καταβάλλοντας απλώς ένα συμβολικό ποσό, σε περίπτωση που το αρχικό κόστος έχει καλυφθεί πλήρως. Η υπολειμματική αξία συνήθως είναι ένα ποσό πολύ μικρό σε σχέση με την αγοραία αξία που έχει το αγαθό εκείνη την στιγμή στην αγορά (bargain purchase-price option), (β) να ανανεώσει την σύμβαση, για ορισμένη διάρκεια, με μισθώμα πολύ μικρότερο από αυτό της κύριας περιόδου, (γ) να επιστρέψει το μισθίο στον εκμισθωτή, ο οποίος μπορεί να το εκμισθώσει ξανά σαν μεταχειρισμένο ή να το πουλήσει.

2.3.2 Κριτήριο είδους μισθίου

Με κριτήριο το είδος του μισθίου, μία βασική διάκριση των μισθώσεων είναι οι μισθώσεις που αναφέρονται σε **κινητά πράγματα** και οι **μισθώσεις ακινήτων**.

Οι **μισθώσεις κινητών** πραγμάτων μπορεί να αναφέρονται σε πάσης φύσεως κινητά αντικείμενα-με εξαίρεση τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα-όπως οχήματα, φορτηγά, λεωφορεία, επιβατηγά αυτοκίνητα για επιχειρηματικούς λόγους, μηχανήματα εργοστασίων, ιατρικό εξοπλισμό, φωτοτυπικά μηχανήματα, ελικόπτερα, αεροπλάνα, έπιπλα γραφείων, βαγόνια τρένων, σιδηροδρομικές γραμμές κλπ.

Σε ότι αφορά τον κλάδο των μεταφορικών μέσων, αξίζει να αναφερθεί η περίπτωση της **χρονομίσθωσης αυτοκινήτων** ή της **μακροενοικίασης** όπως αποκαλείται διαφορετικά. Πρόκειται για μια λειτουργική μορφή μίσθωσης, που απευθύνεται σε ελεύθερους επαγγελματίες και πάσης νομικής μορφής επιχειρήσεις που θέλουν να χρησιμοποιήσουν συγκεκριμένα αυτοκίνητα, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, π.χ. 3 χρόνια. Κατά το διάστημα της μακροενοικίασης, παρέχονται στους μισθωτές όλες οι υπηρεσίες που σχετίζονται με την χρήση του αυτοκινήτου, όπως έξοδα service, αντικατάσταση ελαστικών, ανταλλακτικά, πληρωμή τελών κυκλοφορίας, οδική βοήθεια, ασφαλιστική κάλυψη και επισκευές σε περίπτωση ατυχήματος. Μοναδική υποχρέωση των μισθωτών είναι η πληρωμή της βενζίνης και η περιοδική καταβολή των μισθωμάτων, τα οποία φυσικά είναι αυξημένα συγκριτικά με μία απλή βραχυπρόθεσμη λειτουργική μίσθωση αυτοκινήτων, λόγω της ποικιλίας των παροχών στον χρήστη. Στην λήξη της χρονομίσθωσης αυτοκινήτων, η κυριότητα δεν μεταβιβάζεται και ο ενοικιαστής έχει την δυνατότητα είτε να επιστρέψει το αυτοκίνητο, είτε να το αντικαταστήσει με καινούργιο και να ανανεώσει την σύμβαση. Αντίθετα, στην χρηματοδοτική μίσθωση αυτοκινήτων, ο μισθωτής έχει την δυνατότητα ακόμα και να αγοράσει το αυτοκίνητο, όποτε μεταβιβάζεται η κυριότητα (lease and buy).

Οι **μισθώσεις ακινήτων** αναφέρονται σε διάφορους τύπους ακινήτων όπως καταστήματα, συγκροτήματα γραφείων, super market, ιδιωτικές κλινικές, χώρους εκθέσεων αυτοκινήτων, ξενοδοχεία, χώρους αναψυχής και διασκέδασης, εμπορικά κέντρα, βιομηχανοστάσια, αποθήκες κλπ. Ακόμα στην κατηγορία των ακινήτων περιλαμβάνονται οι αγροτικές εκτάσεις. Τέλος, στα ακίνητα δεν συμπεριλαμβάνονται τα οικόπεδα που είναι οικοδομήσιμα και μη οικοδομημένα (**Γεωργιάδης, 2000, σελ. 39**).

Η επέκταση στο χώρο των ακινήτων στην Ελλάδα έγινε με τον Ν.2367/1995, ο οποίος τροποποίησε τον Ν. 1665/1986 περί συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Ειδικότερα, οι χρηματοδοτικές μισθώσεις ακινήτων παρουσιάζουν ιδιομορφίες συγκριτικά με τις χρηματοδοτικές μισθώσεις κινητού εξοπλισμού, λόγω της ιδιαίτερης φύσης των ακινήτων. Σαν αποτέλεσμα, οι χρηματοδοτικές μισθώσεις ακινήτων έχουν κατά κανόνα πολύ μεγαλύτερη διάρκεια από τις αντίστοιχες για κινητό εξοπλισμό, μεγαλύτερη υπολειμματική αξία που δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί εξ αρχής, εμπεριέχουν αυξημένο κίνδυνο για τον εκμισθωτή εφόσον το μισθίο δεν μπορεί να

μετακινηθεί, ενώ τέλος, υπάρχει η πιθανότητα σημαντικής αύξησης της αξίας του ακινήτου.

Στην πράξη, η **διαδικασία** σύναψης μίας σύμβασης **χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτου** δεν διαφέρει πολύ από τα τρία στάδια που περιλαμβάνει μία οποιαδήποτε χρηματοδοτική μίσθωση κινητού εξοπλισμού. Δηλαδή, όπως και στον κινητό εξοπλισμό, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αναλαμβάνει να αγοράσει ή να κατασκευάσει σύμφωνα με τις υποδείξεις και της προδιαγραφές του πελάτη της συγκεκριμένο ακίνητο, αφού εγκρίνει το αίτημα του, το οποίο στην συνέχεια το εκμισθώνει σε αυτόν, έναντι περιοδικών μισθωμάτων. Ο μισθωτής μπορεί να είναι ακόμα και ιδιοκτήτης του οικοπέδου πάνω στο οποίο η εταιρεία κατασκεύασε το ακίνητο. Στο τέλος της σύμβασης, δίνεται η δυνατότητα αγοράς στον μισθωτή, σε τιμή που καθορίζεται εκ των προτέρων ή που θα καθοριστεί βάσει ορισμένης διαδικασίας.

Τα **κυριότερα χαρακτηριστικά** μίας σύμβασης **χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων** είναι τα ακόλουθα:

- Η **χρονική διάρκεια** της δεν μπορεί να είναι μικρότερη από 10 έτη, κυμαίνεται δε, μεταξύ 10-25 ή και 30ετών, αναλόγως της περίπτωσης.
- Η **τιμή αγοράς** του ακινήτου κατά την έναρξη της σύμβασης θα πρέπει να συμβαδίζει με τις εμπορικές αξίες που διαμορφώνει η αγορά για αντίστοιχα ακίνητα στην ίδια τοποθεσία.
- Το **σύνολο των μισθωμάτων** που καταβάλλονται στην διάρκεια της σύμβασης αντιπροσωπεύει το 70%-80% του χρηματοδοτούμενου ακινήτου πλέον του κόστους της συναλλαγής, ενώ κατά την λήξη, ο μισθωτής έχει δικαίωμα αγοράς καταβάλλοντας το υπόλοιπο 20%-30% της αξίας του ακινήτου, ως υπολειμματική αξία.
- Η αξία του μισθίου είναι δυνατό να αναπροσαρμοστεί.
- Η σύμβαση μεταγράφεται στο **υποθηκοφυλακείο**, με το σχετικό έξοδο να βαρύνει εξολοκλήρου τον μισθωτή. Το έξοδο αυτό ο μισθωτής απαλλάσσεται φορολογικά.
- Τα **επιτόκια** κυμαίνονται σε επίπεδο περίπου 2 ποσοστιαίων μονάδων πάνω από τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων για ίδια διάρκεια.
- Τα **μισθώματα απαλλάσσονται από Φ.Π.Α.**

Σε ότι αφορά στην διασφάλιση των συμφερόντων ενός μισθωτή που συνάπτει μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτου επισημαίνεται ότι **το οικόπεδο πρέπει να αντιμετωπίζεται ξεχωριστά από το ακίνητο**, με ότι αυτό συνεπάγεται. Δηλαδή, η υπολειμματική αξία στο συμβόλαιο δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνει την αξία του οικοπέδου, ενώ τα μισθώματα πρέπει να διαχωρίζονται σε μέρος του μισθώματος που αντιστοιχεί στο οικόπεδο και σε μέρος του μισθώματος που αντιστοιχεί στο κτίριο. Το τελευταίο είναι πολύ σημαντικό για τις αποδείξεις που παρέχονται από τις εταιρείες leasing στους μισθωτές, καθότι μόνο τα μισθώματα που αναλογούν σε κτίριο επιτρέπεται να εκπέσουν φορολογικά από τα κέρδη των μισθωτών.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι δεν επιτρέπεται leasing σε ακίνητα για χρήση που απαγορεύεται από την πολεοδομία. Για παράδειγμα, δεν είναι δυνατό να γίνει χρηματοδοτική μίσθωση για ένα διαμέρισμα, το οποίο ο μισθωτής θέλει να το χρησιμοποιήσει σαν κατάστημα **(Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 402)**.

2.3.3 Πώληση και επαναμίσθωση (Sale and lease back)

Με κριτήριο την ύπαρξη προμηθευτή και την αρχική νομική ιδιοκτησία του εξοπλισμού ή του ακινήτου, το sale and lease back αποτελεί από μόνο του μία ιδιαίτερη περίπτωση.

Πιο συγκεκριμένα, το sale and lease back είναι μια εξειδικευμένη σύμβαση με την οποία η εταιρία leasing αγοράζει το πάγιο, κινητό ή ακίνητο, από τον πελάτη και το εκμισθώνει πάλι σε αυτόν, σύμφωνα με τους όρους που έχουν συμφωνηθεί (διάρκεια, είδος μισθώματος κλπ.). Παρατηρούμε δηλαδή ότι στο sale and lease back, πραγματικός **προμηθευτής δεν υπάρχει**, αφού ο ίδιος ο πελάτης είναι εκείνος που προμηθεύει την εκμισθώτρια εταιρεία με το αγαθό, ενώ παράλληλα, η εταιρεία-μισθωτής είναι αρχικά νόμιμος κάτοχος του αγαθού. Αυτό δεν συμβαίνει με μια κλασσική περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπου κατά κανόνα οι συμμετέχοντες είναι τρεις (προμηθευτής, εκμισθωτής, μισθωτής) και όπου το αγαθό αρχικά ανήκει κατά νομική κυριότητα στον προμηθευτή και στην συνέχεια περνά στον εκμισθωτή καθ' όλη την

διάρκεια της σύμβασης. Επίσης, στο sale and lease back **ο εξοπλισμός ενδέχεται να είναι αρκετά παλιός**, γεγονός που δεν ισχύει σε μια απλή χρηματοδοτική μίσθωση.

Ουσιαστικά το sale and lease back είναι μία τεχνική χρηματοδότησης μέσω της οποίας βελτιώνεται η ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς **αποδεσμεύονται σημαντικά κεφάλαια** που είναι εγκλωβισμένα σε ήδη πραγματοποιηθείσες πάγιες επενδύσεις. Με τον τρόπο αυτό, η επιχείρηση που μετατρέπεται σε μισθωτής, **βελτιώνει άμεσα τα ρευστά διαθέσιμα** της, αναδιαρθρώνοντας ενδεχομένως την συνολική εικόνα του Ισολογισμού της, μέσω της αποπληρωμής υφιστάμενων υποχρεώσεων και της πραγματοποίησης νέων επενδύσεων. Ταυτόχρονα, η μισθώτρια επιχείρηση δεν χάνει την **δυνατότητα χρησιμοποίησης του παγίου** που πούλησε, αλλά συνεχίζει να το χρησιμοποιεί στα πλαίσια της παραγωγικής διαδικασίας. Έχει επίσης την δυνατότητα, να **μετατρέψει βραχυπρόθεσμο δανεισμό**, με τον οποίο ίσως χρηματοδότησε το πάγιο, σε μακροπρόθεσμο, γεγονός που είναι και ορθολογικότερο από χρηματοοικονομικής πλευράς, καθώς ο χρονικός ορίζοντας απαιτήσεων (παγίων στην προκειμένη περίπτωση) και υποχρεώσεων εξισώνεται.

Όπως και κάθε άλλη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, το sale and lease back διακρίνεται σε sale and lease back **κινητού εξοπλισμού** και sale and lease back **ακινήτων**. Παρά το γεγονός ότι ο Ν.2367/1995 εισήγαγε την χρηματοδοτική μίσθωση και στα ακίνητα, δεν έκανε το ίδιο και για την περίπτωση του sale and lease back ακινήτων, το οποίο επιτράπηκε στην χώρα μας με το άρθρο 27, του **Ν.2682/1999**. Στην περίπτωση του κινητού εξοπλισμού απευθύνεται σε κάθε επιχείρηση, καθώς και σε κάθε φυσικό πρόσωπο - ελεύθερο επαγγελματία. Στην περίπτωση των ακινήτων απευθύνεται μόνο σε νομικά πρόσωπα.

Σε ότι αφορά το sale and lease back μηχανολογικού εξοπλισμού, παρατηρείται μία συρρίκνωση του σχετικού μεριδίου αγοράς στην Ελλάδα, εν αντιθέσει με το sale and lease back ακινήτων, το οποίο γνωρίζει σταθερή άνθηση. Σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, η πώληση και επαναμίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού επιχειρήσεων σημείωνε πτωτική πορεία μέχρι το 2002, έτος κατά το οποίο οι νέες συμβάσεις έπεσαν κάτω από το όριο του 10%.

Οι λόγοι που εξηγούν την παραπάνω πορεία είναι ότι το sale and lease back μηχανολογικού εξοπλισμού ενέχει **τρία βασικά μειονεκτήματα**:

- ο εξοπλισμός μπορεί να είναι τεχνολογικά απαξιωμένος,
- η πραγματική αξία του εξοπλισμού μπορεί να μην είναι εύκολο να προσδιορισθεί λόγω έλλειψης δευτερογενούς αγοράς μεταχειρισμένων ή ανεπαρκούς μορφής της,
- υπάρχει πιθανότητα να υφίστανται βάρη και δικαιώματα υπέρ τρίτων πάνω στον εξοπλισμό.

Πρακτικά αυτό σημαίνει, ότι **σε περίπτωση που ο μισθωτής αποδειχτεί αφερέγγυος** ή ασυνεπής κατά την πληρωμή των μισθωμάτων του, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδέχεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα, εφόσον δεν θα είναι σε θέση να εκποιήσουν εύκολα το πάγιο. Πράγματι, στην περίπτωση που ο εξοπλισμός είναι πεπαλαιωμένος ή η αγορά του χαρακτηρίζεται από έντονο βαθμό τεχνολογικής απαξίωσης, όπως π.χ οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οι εταιρείες leasing δεν θα μπορούν να ικανοποιήσουν τις ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις τους. Ομοίως, όταν η δευτερογενής αγορά δεν είναι ευρέως διαδεδομένη, οι εταιρείες leasing πάλι θα συναντήσουν εμπόδια στο να αντλήσουν χρήματα από την πώληση του εξοπλισμού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι μόνο η αγορά των μηχανημάτων έργων, όπως τα εσκαπτικά, τα μηχανήματα οδοποιίας και τα συναφή μηχανήματα έχουν ικανοποιητική αγορά μεταχειρισμένων. Οι υπόλοιποι κλάδοι έχουν ανύπαρκτη ή πολύ περιορισμένη αγορά μεταπώλησης, γεγονός που δημιουργεί πρόβλημα και στον αντικειμενικό καθορισμό της τιμής πώλησης. Τέλος, δεδομένου ότι πολλοί επιχειρηματίες καταφεύγουν στο sale and lease back σαν λύση, αφού έχουν ήδη καταφύγει σε τράπεζες που αρνήθηκαν το αίτημα τους για δάνειο, η περίπτωση πτώχευσης μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά κωλύματα στην εκμισθώτρια. Αυτό μπορεί να συμβεί γιατί για παράδειγμα η επιχείρηση έχει δυσμενή δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια, δεν έχει καθόλου ακίνητα ή είναι υποθηκευμένα και το κυριότερο, το πάγιο το οποίο μεταβίβασε στην εταιρεία leasing έχει πάνω του εμπράγματα βάρη, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να εκποιηθεί από αυτήν σε περίπτωση που παραστεί ανάγκη.

Για τους παραπάνω λόγους οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές και να εξετάζουν καλά την φερεγγυότητα των δυνητικών πελατών

τους, όπως και την τεχνολογική-λειτουργική αρτιότητα και τον βαθμό σύγχρονης κατάστασης του εξοπλισμού που παραλαμβάνουν με σκοπό την επαναμίσθωση.

Σε ότι αφορά στο sale and lease back ακινήτων, λόγω της ειδικής φύσης που έχουν τα ακίνητα συγκριτικά με τον κινητό εξοπλισμό να ενσωματώνουν υψηλό αναπόσβεστο κόστος, τα κεφάλαια που αποδεσμεύονται στην περίπτωση αυτή είναι σημαντικά και μπορούν να χρησιμοποιηθούν αποτελεσματικά, όταν η επιχείρηση δεν έχει μεν ρευστότητα, αλλά έχει εντοπίσει ένα επενδυτικό σχέδιο το οποίο εκτιμά ότι θα της αποφέρει θετικά οικονομικά οφέλη και παράλληλα, ο ανταγωνισμός είναι ακόμα σε πρώιμο στάδιο σχετικά με αυτό. Επιπρόσθετα, στην περίπτωση που η **τρέχουσα εμπορική αξία του ακινήτου είναι αρκετά υψηλότερη από την αποσβέσιμη αξία** του, τότε η πώληση μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα επικερδής και να εξασφαλίσει 100% χρηματοδότηση για τις παραγωγικές δραστηριότητες της επιχειρηματικής οντότητας.

Τα κυριότερα **πλεονεκτήματα** μίας σύμβασης **sale and lease back ακινήτων** είναι τα ακόλουθα:

- άμεση βελτίωση της **ρευστότητας** της επιχείρησης
- εξυγίανση διάρθρωσης ισολογισμού, σε περίπτωση που τα κεφάλαια χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη ισόποσων υποχρεώσεων
- καλύτερη προσέγγιση του χρονικού ορίζοντα **απαιτήσεων και υποχρεώσεων**, στην περίπτωση που το μισθωμένο ακίνητο χρηματοδοτήθηκε με βραχυμεσοπρόθεσμο δανεισμό και όχι με μεσομακροπρόθεσμο, όπως συνάδει με την φύση του ακινήτου
- **κάλυψη πιθανών παρελθοντικών ζημιών** χρήσεων, μέσω των ενσωματωμένων υψηλών υπεραξιών στις εμπορικές αξίες των ακινήτων
- δυνατότητα προβλεψιμότητας στην **κατάρτιση προϋπολογισμού**, λόγω της περιοδικότητας με την οποία καταβάλλονται τα μισθώματα
- διευκόλυνση του **ταμειακού προγραμματισμού**, λόγω της δυνατότητας προσαρμογής των καταβολών των μισθωμάτων, ανάλογα με τις ταμειακές εισροές της επιχείρησης

- πλήρης φορολογική απαλλαγή για τα μισθώματα που αναφέρονται στο κτίσμα και όχι στο οικόπεδο
- εξαίρεση από την υποχρέωση αναπροσαρμογής της αξίας του ακινήτου και καταβολής φόρου καθ' όλη την διάρκεια της σύμβασης
- **αποφυγή ανεπιθύμητων αυξήσεων στο ύψος του ενοικίου** από τον ιδιοκτήτη, πράγμα που θα μπορούσε να συμβεί σε μία λειτουργική μίσθωση, λόγω π.χ. πληθωρισμού ή αύξησης της αξίας του ακινήτου
- **αποφυγή έξωσης από τον ιδιοκτήτη**, η οποία θα μπορούσε να συμβεί σε μια απλή λειτουργική μίσθωση
- Σύνδεση με επενδυτικά προγράμματα (αναπτυξιακοί νόμοι)

Τέλος, σε επίπεδο κλάδου χρηματοδότησης ακινήτων, εκτιμάται ότι το sale and lease back θα **αυξήσει τον ανταγωνισμό**, καθότι οι εταιρείες leasing αναμένεται να προσφέρουν ευθέως ανταγωνιστικά-σε σχέση με τον παραδοσιακό δανεισμό-επίπεδα επιτοκίων, εφόσον θα είναι και οι ίδιες, όπως οι τράπεζες που χορηγούν στεγαστικά δάνεια, πλήρως εξασφαλισμένες από την κατοχή των ακινήτων σε όλη την διάρκεια της μίσθωσης. Αυτή η αύξηση του ανταγωνισμού, θα έχει περαιτέρω ευνοϊκές συνέπειες για τον τελικό χρήστη, προσδίδοντας του περισσότερες και καλύτερες εναλλακτικές λύσεις δανειοδότησης.

2.3.4 Ειδικές κατηγορίες Leasing

Πέρα από το κριτήριο της ιδιοκτησίας, την διάκριση σε κινητό και ακίνητο εξοπλισμό και το sale and lease back, το leasing μπορεί να διαχωριστεί σε ειδικές κατηγορίες, κάθε μία από τις οποίες εξυπηρετεί συγκεκριμένες πελατειακές απαιτήσεις ή προέκυψε λόγω περαιτέρω βαθμού εξειδίκευσης στον κλάδο. Οι σημαντικότερες ειδικές κατηγορίες παρουσιάζονται παρακάτω.

2.3.4.1 Άμεση μίσθωση (Direct leasing)

Στην περίπτωση της άμεσης μίσθωσης, όπως και στην πώληση και επαναμίσθωση, η σχέση είναι διμερής. Δηλαδή, εκμισθωτής είναι μια θυγατρική εταιρία του προμηθευτή ή ακόμα και ο ίδιος ο προμηθευτής, με αντισυμβαλλόμενο τον μισθωτή-πελάτη. Προσδιοριστικό στοιχείο αυτής της μορφής μίσθωσης είναι ότι υπερισχύει η “εμπορική” από την “χρηματοδοτική” πλευρά, αφού κύριος στόχος του εκμισθωτή είναι η προώθηση των προϊόντων της μητέρας επιχείρησης ή των δικών του, μέσω της σύναψης συμβάσεων μίσθωσης. Υπεύθυνος για την συντήρηση του μισθίου είναι ο εκμισθωτής για τις περιπτώσεις παγίων ειδικής τεχνολογίας, όπως υπολογιστές, συστήματα γραφείου κλπ, ενώ για περιπτώσεις μη εξειδικευμένης τεχνολογίας, όπως φορτηγά αυτοκίνητα και αγροτικά οχήματα, υπεύθυνος είναι ο μισθωτής.

Πολλές μεγάλες εταιρίες κατασκευής φορτηγών, επιβατικών αυτοκινήτων και άλλων οχημάτων έχουν δημιουργήσει θυγατρικές επιχειρήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης για την προώθηση των προϊόντων τους. Στον τομέα ηλεκτρονικών υπολογιστών, γνωστό παράδειγμα αποτελεί η εταιρεία I.B.M., ενώ τέλος στις εκμισθώσεις εργαλείων και διαφόρων μηχανών, χαρακτηριστική είναι η λιγότερο γνωστή αμερικανική εταιρία Kearney Trecker Corporation (**Μητσιόπουλος, 1992, σελ.25**).

2.3.4.2 Vendor leasing

Πρόκειται για μια μορφή leasing που δημιουργείται σε συνεργασία με τους προμηθευτές. Ο προμηθευτής συστήνει στην εταιρεία leasing πελάτες που θέλουν να αγοράσουν εξοπλισμό από αυτόν, η εταιρεία leasing αγοράζει τους μετρητοίς τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή και στην συνέχεια συνάπτει σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με τον μισθωτή, παραδίδοντας του τον εξοπλισμό με αντάλλαγμα την περιοδική είσπραξη μισθωμάτων. Πρόκειται για ένα χρηματοδοτικό εργαλείο, το οποίο συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων από πλευράς βιομηχανικών μονάδων παραγωγής, γι'αυτό και χρησιμοποιείται συχνά από τις αντίστοιχες Διευθύνσεις Marketing. Από πλευράς προμηθευτή, εξασφαλίζει υγιείς πωλήσεις στους μετρητοίς, απαλλαγή από κόστος χρηματοδότησης των πελατών, αύξηση της ανταγωνιστικότητας και του μεριδίου

αγοράς, καθώς και δυνατότητα αύξησης των συμπληρωματικών εσόδων από τυχόν παράπλευρες υπηρεσίες που ενδεχομένως μπορεί να προσφερθούν στον πελάτη, όπως ασφάλιση, συντήρηση, ανεφοδιασμός σε αναλώσιμα. Από πλευράς μισθωτή, παρέχει οικονομικά και τεχνολογικά οφέλη, έτοιμη λύση χρηματοδότησης, απόκτηση του εξοπλισμού χωρίς να καταβληθεί άμεσα το συνολικό ποσό (18-60 δόσεις) και γενικότερα όλα τα πλεονεκτήματα που αποφέρει το χρηματοδοτικό leasing για τον μισθωτή, όπως φορολογικές απαλλαγές κλπ.

Ο εξοπλισμός που χρηματοδοτείται μέσω vendor leasing είναι επενδυτικά αγαθά εκτεταμένης χρήσης και μικρής σχετικά αξίας ανά μονάδα προϊόντος, όπως office automation, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, αυτοκίνητα, μηχανολογικός εξοπλισμός και ιατρικά μηχανήματα.

Μορφές του vendor leasing αποτελούν το direct leasing με απλή σύσταση του προμηθευτή, το direct leasing με εγγύηση επαναγοράς από τον προμηθευτή, το direct ή sub-leasing με στόχο την επαύξηση του περιθωρίου κέρδους για τον προμηθευτή και το direct ή sub-leasing με στόχο την επιδότηση της πώλησης από τον προμηθευτή.

2.3.4.3 Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (leveraged lease)

Η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης χρησιμοποιείται για αγορά μισθίων μεγάλης αξίας (big ticket leasing) όπως αεροπλάνα, τρένα, ακίνητα και άλλα. Τα συμβαλλόμενα μέρη στην συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση είναι τέσσερα: ο προμηθευτής, ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο χρηματοδότης. Ο χρηματοδότης είναι κάποια τράπεζα ή ασφαλιστικός οργανισμός με σημαντικά διαθέσιμα κεφάλαια για μεσοπρόθεσμη επένδυση. Ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο καταβάλλοντας μέρος μόνο της αξίας του, συνήθως 30%-50%, ενώ το υπόλοιπο καλύπτεται με μακροπρόθεσμο δανεισμό από τον χρηματοδότη, ο οποίος έχει πλήρη υποθήκη ή ενέχυρο στο πάγιο. Στην περίπτωση αυτή δηλαδή, η εκμισθώτρια εταιρεία ενεργεί αφενός σαν χρηματοδότης, λόγω της σχέσης της με τον μισθωτή και αφετέρου σαν δανειολήπτης, λόγω της σχέσης της με τον χρηματοδοτή-τράπεζα. Με την πληρωμή των μισθωμάτων, ο εκμισθωτής εισπράττει ένα μέρος μόνο, ενώ το υπόλοιπο το καταβάλλει στο πιστωτικό ίδρυμα για την εξυπηρέτηση του

δανεισμού που προήλθε από αυτήν. Η τράπεζα ικανοποιείται μόνο από το μέρος των μισθωμάτων που της αναλογεί, ενώ σε περίπτωση οικονομικής δυσχέρειας του μισθωτή, η τράπεζα μπορεί να καλυφθεί μόνο από την εκποίηση του παγίου, χωρίς να μπορεί να στραφεί κατά της εκμισθώτριας εταιρείας leasing. Το επιτόκιο δανεισμού από την πλευρά του τραπεζικού ιδρύματος αντιπροσωπεύει την δανειοληπτική ικανότητα του μισθωτή και όχι του δανειολήπτη.

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιήθηκε πρώτη φορά το 1963 από την United States Leasing International. Εφαρμόστηκε για σιδηροδρόμους και κατόπιν για αεροπορικές εταιρίες. Λόγω της φύσης των παραπάνω κλάδων (εντάσεως κεφαλαίου), όπου η αποδοτικότητα είναι χαμηλή σε σχέση με άλλους βιομηχανικούς κλάδους, το leverage lease, φάνταζε σαν ιδανική λύση, καθώς εξασφάλιζε μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό με σταθερό επιτόκιο για το σύνολο της αξίας του παγίου και με κόστος χαμηλότερο σε σχέση με μια απευθείας προσφυγή στην αγορά κεφαλαίων.

2.3.4.4 Tailor-made leasing

Το leasing εδώ μπορεί να σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να λύνει τα διαρθρωτικά προβλήματα των ισολογισμών, καθώς και προβλήματα cash flow του μισθωτή. Μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση προβλημάτων τεχνολογικής απαξίωσης του υπάρχοντος εξοπλισμού, μέσω παρεχόμενης δυνατότητας ανανέωσης, καθώς η εκμισθώτρια εταιρεία περισσότερο ευέλικτη στις συναλλαγές της με προμηθευτές από ότι η εταιρεία-μισθωτής.

2.3.4.5 Lease brokers

Πρόκειται για την περίπτωση συνεργασίας εταιρείας leasing με μεσίτες.

2.3.4.6 Διασυνοριακό leasing (cross-border leasing)

Πρόκειται για την περίπτωση της μίσθωσης κατά την οποία τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν έδρα επιχειρηματικής δράσης σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο μισθωτής και ο εκμισθωτής του αντικειμένου προς μίσθωση εδρεύουν στο εσωτερικό και ο προμηθευτής

- κατασκευαστής στο εξωτερικό έχουμε εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (import leasing). Όταν ο μισθωτής εδρεύει στο εξωτερικό και ο εκμισθωτής και ο προμηθευτής - κατασκευαστής εδρεύουν στο εσωτερικό έχουμε εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση (export leasing) (Αρτίκης, 2002α, σελ. 204).

Πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι ότι ο μισθωτής απολαμβάνει τις φορολογικές ελαφρύνσεις και των δύο χωρών (Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 388). Στα μειονεκτήματα περιλαμβάνεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος και ο κίνδυνος της χώρας, ο οποίος εμπεριέχει τον οικονομικό, πολιτικό και πιστωτικό κίνδυνο της χώρας αυτής.

2.3.4.7 Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service leasing)

Με την υπογραφή της σύμβασης αυτής εξασφαλίζεται μια σειρά από παρεχόμενες υπηρεσίες για τον μισθωτή όπως συντήρηση, εκπαίδευση προσωπικού κ.α. Αυτή η μορφή μίσθωσης συνδέεται με την άμεση μίσθωση.

2.3.4.8 Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom lease)

Στην μίσθωση με παραγγελία οι όροι της σύμβασης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του πελάτη-εκμισθωτή. Για παράδειγμα, οι πληρωμές διευθετούνται ανάλογα με τις δυνατότητες του μισθωτή, το ύψος των μισθωμάτων μπορεί να είναι φθίνον ή αύξον ή ακόμα και να προσδιορίζεται με βάση την εποχιακή ρευστότητα του μισθωτή, ιδιαίτερα όταν ο κλάδος στον οποίο αυτός δραστηριοποιείται χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα (Μητσιόπουλος, 1992, σελ. 26).

2.3.4.9 Ειδική μορφή μίσθωσης (Master lease line)

Σε αυτήν την μορφή, ο μισθωτής έχει την δυνατότητα να αποκτήσει μία σειρά εξοπλισμού σταδιακά, χωρίς να διαπραγματεύεται νέα σύμβαση σε κάθε στάδιο ή σε κάθε νέο κομμάτι εξοπλισμού που παραλαμβάνει. Οι όροι δηλαδή που συμφωνούνται

κατά την σύμβαση εξαρχής, εξακολουθούν να ισχύουν και για τις μετέπειτα παραλαβές των μηχανημάτων που χρηματοδοτούνται.

2.3.4.10 Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση

Στην κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση, όπως υποδηλώνεται και από την ονομασία, δύο ή και περισσότερες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης κοινοπρακτούν, έτσι ώστε να αναλάβουν μαζί να χρηματοδοτήσουν μία συγκεκριμένη σύμβαση finance lease ή οποία έχει μεγάλη αξία. Συνηθισμένη περίπτωση κοινοπρακτικής χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων και κτιριακών εγκαταστάσεων μεγάλης αξίας.

2.3.4.11 Πώληση- Μίσθωση υπό όρους (Conditional Sale Lease)

Η πώληση και μίσθωση υπό όρους ενώ τυπικά ακολουθεί τους όρους και τη διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ουσιαστικά πραγματοποιείται για να προωθήσει την διαδικασία αγοράς και πώλησης του αντικειμένου ανάμεσα στα μέρη. Η δυνατότητα που δίνεται στους συμβαλλόμενους να εκμεταλλευτούν κατά τη διάρκεια της σύμβασης όλα τα οφέλη που προκύπτουν από την χρηματοδοτική σύμβαση μίσθωσης, όπως φοροαπαλλαγές, επιδοτήσεις, διεθνείς εκπτώσεις είναι μερικά από τα κίνητρα για τα οποία επιλέγεται αυτή η μορφή leasing (Μητσιόπουλος, 1992, σελ. 26).

2.3.4.12 Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση (tax based leasing)

Στην φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση (Tax Based Leasing) δίνεται η ευκαιρία σε επιχειρήσεις που δεν έχουν φορολογητέα κέρδη και δεν μπορούν να προμηθευτούν τον επιθυμητό εξοπλισμό, να τον αποκτήσουν δια μέσου χρηματοδοτικής μίσθωσης, εκχωρώντας όμως τα φορολογικά πλεονεκτήματα που θα είχαν στον εκμισθωτή (Αρτίκης, 2002α, σελ. 205). Μεταξύ αυτών αναφέρεται έκπτωση 10% επί της αγοραίας αξίας του εξοπλισμού συν τις αποσβέσεις του μισθίου. Στις Η.Π.Α. τέτοιες μορφές σύμβασης είναι και οι συνηθέστερες (Αρτίκης, 2002α, σελ. 206).

2.3.5 Λοιπά κριτήρια

Παρά το γεγονός ότι οι σημαντικότερες μορφές leasing έχουν ήδη αναφερθεί, το σύνολο των ειδών δεν εξαντλείται μόνο σε αυτές. Μπορεί κανείς να απαριθμήσει πολλές ακόμα κατηγορίες, εισερχόμενος σε μεγαλύτερη λεπτομέρεια και λαμβάνοντας υπόψη διάφορες άλλες παραμέτρους όπως τον κλάδο της επιχειρηματικής δραστηριότητας που χρηματοδοτείται μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, την διάρκεια της σύμβασης, την γεωγραφική περιοχή ή ακόμα και τις ομάδες κρατών σε ευρύτερο διεθνές επίπεδο, τον τρόπο με τον οποίο συνάπτεται η χρηματοδοτική μίσθωση με αλλοδαπό επενδυτή (άμεσα, έμμεσα ή μέσω θυγατρικής) κ.α. Η ανάλυση των παραπάνω κατηγοριών θεωρείται ότι ξεφεύγει από τα πλαίσια της παρούσας εργασίας.

2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Μεταξύ των κυριότερων **πλεονεκτημάτων** που παρουσιάζει το **finance lease** για τον **μισθωτή**, αναφέρονται τα ακόλουθα:

- **Εξοικονόμηση κεφαλαίων:** η επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης ως μέσο απόκτησης εξοπλισμού, αφήνει ανέπαφες-σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα-τις αποταμιεύσεις του μισθωτή, τις οποίες μπορεί να χρησιμοποιήσει σε πιο αποδοτικές τοποθετήσεις, να αξιοποιήσει δυνατότητες έκπτωσης ή ακόμα και να προβεί σε δαπάνες χρήσιμες για την πρόοδο του, όπως προβολή, έρευνα και ανάπτυξη.
- **Κάλυψη της επιχείρησης έναντι της συνεχούς αύξησης των τιμών** των κεφαλαιουχικών αγαθών, ιδιαίτερα στην μορφή του master lease line, όπου παρέχεται η δυνατότητα σταδιακής μίσθωσης, χωρίς να τίθενται νέοι όροι, ενδεχομένως δυσμενέστεροι (π.χ. αύξηση μισθωμάτων), στην σύμβαση.
- **Διευκόλυνση των εταιρειών που καταρτίζουν προϋπολογισμό ανά κέντρο κόστους**, καθώς τα μισθώματα μπορούν να επιμερίζονται στα τμήματα που χρησιμοποιούν τα μισθωμένα πάγια.

- Διευκόλυνση ρευστότητας του μισθωτή, μέσω του συντονισμού του χρόνου καταβολής των μισθωμάτων με τον αντίστοιχο χρόνο των περιοδικών εισπράξεων της επιχείρησης (**ταμειακός προγραμματισμός**).
- Αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.
- **Βελτίωση της παραγωγικότητας**, μέσω της απόκτησης προηγμένου τεχνολογικά εξοπλισμού, για τον οποίο παρέχεται δυνατότητα αντικατάστασης σε περίπτωση οικονομικής απαξίωσης.
- Ανταπόκριση στις ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δεν θα είχαν την δυνατότητα ίσως να καταφύγουν απευθείας στον τραπεζικό δανεισμό.
- Μείωση του φορολογητέου εισοδήματος, καθώς τα μισθώματα εκπίπτουν φορολογικά.
- Το **επιτόκιο είναι σταθερό κατά κανόνα**, καθ'όλη την διάρκεια της μίσθωσης, εν αντιθέσει με την περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού, όπου το επιτόκιο είναι συνήθως κυμαινόμενο, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς, σε βάρος του μισθωτή.
- **Δεν απαιτούνται πρόσθετες εμπράγματα ή ενοχικές εξασφαλίσεις**, αφού κάλυψη για τον δανειοδότη αποτελεί το ίδιο το μισθίο μαζί με την εγγύηση από την προκαταβολή 2-3 μισθωμάτων.
- Οι **συμβάσεις leasing απαλλάσσονται από τις φορολογικές επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων**.
- Μεγαλύτερη **ταχύτητα κατά την διαδικασία έγκρισης** του αιτήματος σε σχέση με τον απλό δανεισμό, γεγονός που διευκολύνει την επιχείρηση-πελάτη στις περαιτέρω ενέργειες της.

Από πλευράς Τραπεζικού Ομίλου ή θυγατρικής **εκμισθώτριας** επιχείρησης που παίζει τον ρόλο του χρηματοδότη στο **finance lease**, τα κυριότερα **πλεονεκτήματα** είναι:

- Πρόσθετη ασφάλεια -έναντι του κλασικού δανεισμού- για την Τράπεζα, η οποία απορρέει από την κατοχή της νομικής κυριότητας του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου ή ακινήτου.

- Διασφάλιση ότι χρηματοδότηση θα χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για τον σκοπό που χορηγείται και όχι για να καλύψει άλλες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης.
- **Αύξηση του κύκλου εργασιών του Τραπεζικού Ομίλου**, μέσω της επέκτασης σε νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες (leasing), διαμέσου των θυγατρικών της. Αυτό έχει θετική επίδραση στο ενεργητικό του Τραπεζικού Ομίλου, καθώς αυξάνει τις απαιτήσεις στον Ενοποιημένο Ισολογισμό του, οι οποίες δεδομένου ότι δεν είναι επισφαλείς, βελτιώνουν την πιστοληπτική ικανότητα του ιδρύματος και δημιουργούν καλύτερες προϋποθέσεις για αναχρηματοδότηση στο εσωτερικό και στο εξωτερικό.
- Σε περιπτώσεις χωρών όπου οι εποπτικές αρχές δεν επιτρέπουν στις Τράπεζες την μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση ή θέτουν νομισματικούς ή πιστωτικούς περιορισμούς στην χορήγηση δανείων, η ίδρυση θυγατρικών που δραστηριοποιούνται στον τομέα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι, ουσιαστικά, μία ισοδύναμη λύση.
- Σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του μισθωτή ως προς την καταβολή των μισθωμάτων, **μπορεί να συναφθεί καινούργια σύμβαση με άλλον μισθωτή, για τον ίδιο εξοπλισμό, χωρίς να χρειάζεται εκπλειστηριασμός** προκειμένου να ικανοποιηθεί η ανείσπρακτη απαίτηση-όπως στην περίπτωση ενός δανείου, γεγονός που θα απαιτούσε χρόνο, κόπο και έξοδα. Παράλληλα, με τον τρόπο αυτό, από πλευράς παραγωγικής διαδικασίας, **η λειτουργία του εξοπλισμού δεν σταματά**, αλλά συνεχίζεται και δεν υπάρχουν προβλήματα απαξίωσης, λόγω της παραμονής του σε αδράνεια.

Τέλος, σε ευρύτερο επίπεδο εθνικής οικονομίας, όπως έχουμε ήδη προαναφέρει στην ενότητα 2.1, το leasing συμβάλλει στην ταχύτερη και καλύτερη ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων.

- Σε ότι αφορά στα **μειονεκτήματα** του θεσμού της **χρηματοδοτικής μίσθωσης**, τα βασικά σημεία που εντοπίζονται είναι τα εξής:
 - Στην περίπτωση που δεν παρέχεται δικαίωμα αγοράς του περιουσιακού στοιχείου στην λήξη της σύμβασης, ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία του χρηματοδοτούμενου στοιχείου, γεγονός που δεν συμβαίνει όταν το αγοράζει με δάνειο και είναι ιδιοκτήτης για το σύνολο της αξίας του.

- Για τους κλάδους προϊόντων που το leasing δεν είναι αρκετά διαδεδομένο ή η αγορά εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν είναι επαρκώς ανταγωνιστική, τα μισθώματα πιθανώς να διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα.
- Σε ευρύτερο επίπεδο εγχώριας οικονομίας, μακροοικονομικών της μεγεθών και διεθνών συναλλαγών, οι πολυεθνικές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδέχεται να καθυστερήσουν την περαιτέρω ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής διευκολύνοντας τις εισαγωγές μηχανημάτων από προμηθευτές-παραγωγούς του εξωτερικού, λόγω της γρήγορης διεκπεραίωσης και των χρηματοοικονομικών διευκολύνσεων που αυτές προσφέρουν έναντι των εγχώριων προμηθευτών. Με τον τρόπο αυτό, οι πολυεθνικές εταιρείες leasing ευνοούν παράλληλα την εξαγωγή συναλλάγματος από την χώρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΛΕΥΡΑ ΤΟΥ LEASING

Στην ενότητα αυτή περιγράφεται ο θεσμός του leasing από την σκοπιά της χρηματοοικονομικής θεωρίας. Αρχικά παρουσιάζονται οι διακρίσεις του leasing σύμφωνα με την χρηματοοικονομική επιστήμη, οι οποίες είναι οι χρηματοδοτικές μισθώσεις (financial leases) και οι μισθώσεις εκμετάλλευσης ή λειτουργικές μισθώσεις (operating leases). Μέσα στο πνεύμα των χρηματοδοτικών μισθώσεων εντάσσονται και οι πωλήσεις με επαναμίσθωση (sale and lease back), οι οποίες αποτελούν ειδική υποκατηγορία. Στην συνέχεια, περιγράφονται οι δύο κυριότερες μέθοδοι για την εναλλακτική επιλογή μεταξύ χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανεισμού, η μέθοδος της παρούσας αξίας εκρών και η μέθοδος του ισοδύναμου δανείου, με την παράθεση επεξηγηματικών παραδειγμάτων. Τέλος, εξηγείται πότε ενδέχεται να υπάρξει όφελος από την χρηματοδοτική μίσθωση τόσο για τον εκμισθωτή, όσο και για τον μισθωτή.

3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

Οι μισθώσεις μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές. Οι πιο σημαντικές κατά την χρηματοοικονομική θεωρία είναι οι **άμεσες ή καθαρές χρηματοδοτικές μισθώσεις (strict financial lease)**, η **μίσθωση εκμετάλλευσης ή λειτουργική μίσθωση (operating lease)** και η **πώληση και επαναμίσθωση (sale and lease back)**. Οι τρεις κύριοι αυτοί τύποι μισθώσεων περιγράφονται αμέσως παρακάτω.

3.1.1 Άμεσες ή καθαρές χρηματοδοτικές μισθώσεις

Η συνηθισμένη μεθόδευση περιλαμβάνει τα εξής 3 στάδια:

(1) Η επιχείρηση που θα χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό **επιλέγει** τα συγκεκριμένα μηχανήματα που χρειάζεται και διαπραγματεύεται την τιμή και τους όρους παράδοσης με τον **κατασκευαστή ή τον προμηθευτή**.

(2) Στη συνέχεια, η επιχείρηση-χρήστης κλείνει με κάποια εταιρεία leasing μια συμφωνία, η οποία προβλέπει την αγορά του συγκεκριμένου εξοπλισμού του προμηθευτή που επιλέχθηκε στο στάδιο 1 από τον εταιρεία leasing και την ταυτόχρονη εκτέλεση μιας **σύμβασης εκμίσθωσης** του εξοπλισμού αυτού στον πελάτη-τελικό χρήστη.

(3) Οι όροι της συμφωνίας προβλέπουν την **πλήρη απόσβεση του κόστους** της εκμισθώτριας εταιρείας και την είσπραξη κάποιας **επιπρόσθετης αμοιβής**, πέραν δηλαδή του κόστους που απαιτήθηκε για την αγορά του παγίου, ως **απόδοση για τα κεφάλαια που επένδυσε ο εκμισθωτής**. Η απόσβεση αυτή πραγματοποιείται μέσω της περιοδικής καταβολής μισθωμάτων, η συχνότητα των οποίων καθώς και η χρονική τοποθέτησή τους ανά περίοδο (προκαταβλητά ή στην λήξη) καθορίζεται από την σύμβαση. Γενικά, ο μισθωτής έχει το προαιρετικό δικαίωμα της ανανέωσης της βασικής μίσθωσης κατά τη λήξη της με μειωμένο μίσθωμα, ενώ δεν έχει το δικαίωμα ακύρωσής της, αν δεν εξοφλήσει προηγουμένως την εταιρεία leasing (**Weston, Brigham, 1986, σελ. 692**).

Παρατηρούμε δηλαδή ότι η διαδικασία μιας καθαρά χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά την χρηματοοικονομική θεωρία, δεν διαφέρει από τις φάσεις που περιγράψαμε στην ενότητα 2.3.1 κατά τον καθορισμό του θεωρητικού περιεχομένου για την έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Τα χαρακτηριστικά που πρέπει να τονίσουμε ωστόσο και τα οποία αποτελούν την ειδοποιό διαφορά σύμφωνα με την οποία μία σύμβαση κατατάσσεται ως **άμεσα ή καθαρά χρηματοδοτική (strict financial lease)** κατά την χρηματοοικονομική επιστήμη είναι τα ακόλουθα:

- Η συμφωνία **δεν είναι ακυρώσιμη (non cancellable)**, δηλαδή ο μισθωτής δεν έχει το δικαίωμα να αποσυρθεί από αυτήν, προτού εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του για πληρωμές μισθωμάτων
- Η συμφωνία προβλέπει την **πλήρη αποπληρωμή (full payout)** του κόστους που επενδύθηκε αρχικά από την εκμισθώτρια εταιρεία, χωρίς να χρειάζονται ενδεχομένως πολλαπλές συμβάσεις-ανανεώσεις για να επιστραφεί η επένδυση στον επενδυτή-εκμισθωτή
- **Υπηρεσίες συντήρησης δεν προβλέπονται** από την συμφωνία, αν δε χρειαστούν,

υπεύθυνος είναι ο μισθωτής για την κάλυψη τους.

3.1.2 Μισθώσεις εκμετάλλευσης ή λειτουργικές μισθώσεις

Αντίθετα από τις άμεσες χρηματοδοτικές μισθώσεις, οι **λειτουργικές ή μισθώσεις εκμετάλλευσης** συχνά περιέχουν μια **ρήτρα ακύρωσης** που δίνει στον μισθωτή το δικαίωμα διακοπής και επιστροφής του εξοπλισμού πριν από τη λήξη. Αυτό αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για τον μισθωτή, καθώς αν οι τεχνολογικές συνθήκες είναι τέτοιες που να έχουν επιφέρει απαξίωση ουσιαστικά του εξοπλισμού ή ακόμα χειρότερα, όταν ο εξοπλισμός δεν μπορεί πλέον να χρησιμοποιηθεί, όπως π.χ. με την περίπτωση κεντρικών μονάδων ηλεκτρονικών υπολογιστών και περιφερειακών τους συστημάτων, παρέχεται η δυνατότητα επιλογής και ο χρήστης δεν δεσμεύεται σε κάτι που δεν του επιφέρει καμία χρησιμότητα πια.

Ένα δεύτερο σημαντικό χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων είναι ότι, σε αντίθεση και πάλι με τις άμεσες χρηματοδοτικές, **δεν αποσβένονται στο σύνολο τους** από το πέρας μίας συμφωνίας και μόνο. Αυτό πρακτικά σημαίνει, ότι οι καταβολές που συνομολογούνται είναι τέτοιες, οι οποίες τελικά δεν αποζημιώνουν πλήρως τον εκμισθωτή για την επένδυση του στο αγαθό. Θα χρειαστεί επομένως, είτε να ανανεωθεί η σύμβαση μετά την λήξη της με τον ίδιο χρήστη, είτε με άλλο χρήστη, είτε να πωληθεί ίσως ο εξοπλισμός στην λήξη της συμφωνίας για να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός. Έμμεση απόρροια του παραπάνω είναι βέβαια και το γεγονός ότι οι λειτουργικές μισθώσεις, όπως εξηγήσαμε και στο κεφάλαιο 2, είναι πιο σύντομες χρονικά από τις χρηματοδοτικές.

Τέλος, οι λειτουργικές μισθώσεις **προβλέπουν την παροχή υπηρεσιών** προς τον μισθωτή, αντίθετα από τις χρηματοδοτικές, όπως π.χ. δαπάνες συντήρησης. Οι δαπάνες αυτές καλύπτονται είτε με ενσωμάτωση στο ίδιο το μίσθωμα, είτε με ξεχωριστή συμφωνία.

3.1.3 Πώληση και επαναμίσθωση

Οι **συμφωνίες πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back)** σύμφωνα με

την χρηματοοικονομική θεωρία έχουν ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά όπως και οι καθαρά χρηματοδοτικές, δηλαδή δεν είναι ακυρώσιμες, αποσβένουν πλήρως το κόστος και δεν παρέχουν υπηρεσίες συντήρησης. Ωστόσο, αποτελούν ειδική χρηματοδοτική μορφή, επειδή σε αυτές ο εξοπλισμός αγοράζεται από τον μισθωτή, άρα **δεν υπάρχει προμηθευτής** και επειδή ο **εξοπλισμός δεν είναι καινούργιος** όπως στις καθαρά χρηματοδοτικές.

3.2 ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Αφού περιγράψαμε τις κύριες διακρίσεις του leasing από χρηματοοικονομικής πλευράς κατανοούμε πλέον γιατί με βάση την οικονομική έννοια **η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ουσιαστικά σαν ένα είδος δανειοδότησης με εξασφάλιση το ίδιο το μισθίο**: ο μισθωτής, όπως και στον δανεισμό πραγματοποιεί μια σειρά από σταθερές τοκοχρεωλυτικές δόσεις για το πάγιο το οποίο χρησιμοποιεί, ενώ ο εκμισθωτής εξασφαλίζεται σε περίπτωση αφερεγγυότητας του μισθωτή από το ίδιο το αγαθό, το οποίο κατέχει νομικά.

Επιπρόσθετα, στην χρηματοδότηση με δανεισμό όπως και στην χρηματοδοτική μίσθωση η **οικονομική ιδιοκτησία** ανήκει στον χρήστη, με την έννοια ότι όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που απορρέουν από την χρήση του εξοπλισμού και στις δύο περιπτώσεις καταλήγουν στον ίδιο τον χρήστη, νομικό κάτοχο (αγορά με δανεισμό) ή μισθωτή (χρηματοδοτική μίσθωση). Έτσι, στην χρηματοδοτική μίσθωση για παράδειγμα, αν το πάγιο το οποίο μισθώνεται και χρησιμοποιείται αποδειχτεί επιτυχής επιλογή που αποφέρει κέρδη στην επιχείρηση, αυτό είναι πλεονέκτημα για την μισθώτρια επιχείρηση και όχι για τον εκμισθωτή, κι αν μην το κατέχει κατά νομική κυριότητα η μισθώτρια. Αντίθετα, αν το πάγιο αποδειχτεί αποτυχημένο επενδυτικό σχέδιο για την μισθώτρια λόγω ανεπαρκούς ζήτησης για το παραγόμενο προϊόν, πάλι επιβαρύνεται η μισθώτρια και όχι ο εκμισθωτής. Με την ίδια λογική, στην περίπτωση που έχει προηγηθεί αγορά και το πάγιο έχει χρηματοδοτηθεί με τραπεζικό δανεισμό, οι κίνδυνοι και τα οφέλη από την χρήση του, καταλήγουν στην επιχείρηση που το εκμεταλλεύεται οικονομικά, η οποία βεβαίως είναι και ιδιοκτήτριά του νομικά (**Brealey, Myers, Allen, 2006, p.708**).

Με τα παραπάνω θέλουμε να διασαφηνίσουμε ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ισοδύναμη τακτική με τον δανεισμό και ως εκ τούτου είναι άμεσα συγκρίσιμη με αυτόν προκειμένου να ληφθεί απόφαση σχετικά με το αν ένα κεφαλαιουχικό αγαθό θα αποκτηθεί με μίσθωση ή με δανεισμό. Επισημαίνεται ωστόσο, ότι η απόφαση για το αν θα επιλεγεί η επένδυση στο πάγιο είναι μια άλλη απόφαση για την οποία δεν τίθεται θέμα εδώ. Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο θα χρηματοδοτηθεί ένα κεφαλαιουχικό αγαθό κι όχι η απόφαση για το αν είναι συμφέρουσα η επιλογή του ή όχι (**Brealey, Myers, Allen, 2006, p.711**).

Για την επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης ενός κεφαλαιουχικού αγαθού, υπάρχουν διάφορες ποσοτικές μέθοδοι, οι κυριότερες από τις οποίες είναι η μέθοδος της παρούσας αξίας των εκρών και η μέθοδος του ισοδύναμου δανείου.

3.2.1 Μέθοδος παρούσας αξίας εκρών

Η μέθοδος της παρούσας αξίας εκρών βασίζεται στην προεξόφληση των ταμειακών εκρών που προβλέπονται για κάθε εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης και στην τελική επιλογή εκείνου του τρόπου που έχει το μικρότερο σε παρούσα αξία κόστος για την μισθώτρια εταιρεία.

Στις ταμειακές ροές για κάθε εναλλακτική περίπτωση συμπεριλαμβάνονται τα αντίστοιχα φορολογικά οφέλη από την έκπτωση των δαπανών. Έτσι, για την περίπτωση του **δανεισμού** οι ταμειακές εκροές στην γραμμή του χρόνου συμπεριλαμβάνουν βεβαίως τις **εκροές**, όπως:

- τις αποπληρωμές για το κεφάλαιο του δανείου
- τις πληρωμές για τους τόκους του δανείου
- τυχόν αρχική προκαταβολή με την οποία συμμετείχε και η μισθώτρια εταιρεία στην αγορά του εξοπλισμού
- τις δαπάνες συντήρησης του εξοπλισμού
- το φόρο τυχόν υπολειμματικής αξίας

περιλαμβάνουν όμως και τις **συσχετιζόμενες εισροές** των παραπάνω δηλαδή:

- το φορολογικό όφελος από τόκους του δανείου, επειδή οι τόκοι εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα (μόνο οι τόκοι, όχι και το κεφάλαιο)

- το φορολογικό όφελος από αποσβέσεις
- το φορολογικό όφελος από τις δαπάνες συντήρησης

Στην περίπτωση των εισροών μπορεί να συγκαταλέγεται επίσης και η εισροή τυχόν **υπολειμματικής αξίας** του εξοπλισμού που αγοράζεται με δάνειο, οπότε τότε, αντίστοιχα, στις εκροές θα υπάρχει η εκροή του φόρου υπολειμματικής αξίας.

Στην περίπτωση της **χρηματοδοτικής μίσθωσης**, οι **εκροές** περιλαμβάνουν τις πληρωμές των μισθωμάτων, ενώ οι **εισροές** τα φορολογικά οφέλη από την έκπτωση των μισθωμάτων, τα οποία εκπίπτουν πλήρως.

Όλες αυτές οι ροές τοποθετούνται χρονικά σε διαφορετικές περιόδους, ανάλογα με το πρόγραμμα καταβολής των δόσεων του δανείου ή της μίσθωσης και ανάλογα με την χρονική στιγμή που κάθε μορφή δαπάνης εμφανίζεται. Για να γίνει αντιληπτό το μέγεθος τους σήμερα, θα πρέπει, σύμφωνα με την θεωρία της διαχρονικής αξίας του χρήματος να προεξοφληθούν με τον κατάλληλο συντελεστή προεξόφλησης. Ο συντελεστής αυτός πρέπει να εκφράζει τον βαθμό κινδύνου κάθε ροής. Ως εκ τούτου, χρησιμοποιείται το κόστος με το οποίο δανείστηκε η εταιρεία και μάλιστα το **μετά φόρων κόστος δανεισμού**, εφόσον αυτό είναι το πραγματικό της κόστος, αν λάβει κανείς υπόψη τα απορρέοντα φορολογικά οφέλη. Το μετά φόρων κόστος δανεισμού χρησιμοποιείται τόσο για την προεξόφληση των εκροών του δανείου, όσο και για την προεξόφληση των εκροών από την χρηματοδοτική μίσθωση, εφόσον όπως εξηγήσαμε προηγουμένως η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία μορφή χρηματοδότησης.

Σε περίπτωση που κάποια συγκεκριμένη ροή, είτε για το δάνειο, είτε για την περίπτωση της μίσθωσης έχει διαφορετικό βαθμό κινδύνου, τότε ο **συντελεστής προεξόφλησης προσαρμόζεται κατάλληλα** για να αποδίδει αυτόν τον νέο βαθμό κινδύνου. Για παράδειγμα, αν η υπολειμματική αξία εκτιμάται ότι έχει μεγάλη αβεβαιότητα, ο αυξημένος κίνδυνος για αυτή την εισροή θα απεικονισθεί με αυξημένο συντελεστή προεξόφλησης.

Μετά την εκτίμηση της συνολικής παρούσας αξία των εκροών για κάθε εναλλακτική στρατηγική, βλέπουμε πού βρίσκεται το μικρότερο σε παρούσα αξία κόστος εκροών και επιλέγεται η συγκεκριμένη στρατηγική για την χρηματοδότηση.

Για την κατανόηση της ανωτέρω μεθόδου, ας δώσουμε ένα επεξηγηματικό παράδειγμα.

Παράδειγμα επιλογής μεταξύ δανεισμού και χρηματοδοτικής μίσθωσης με την μέθοδο της παρούσας αξίας των εκροών

Έστω ότι μία εταιρεία θέλει να αποκτήσει μηχανολογικό εξοπλισμό αξίας 20.000 €. Ο εξοπλισμός αυτός έχει ωφέλιμη ζωή 5 έτη και μηδενική υπολειμματική αξία στο τέλος της ζωής του. Η εταιρεία δεν έχει να διαθέσει άμεσα ολόκληρο το ποσό για την αγορά του εξοπλισμού, ενώ σε περίπτωση που της ζητηθεί κάποια άμεση, ταυτόχρονα με την απόκτηση του εξοπλισμού δαπάνη, είναι σε θέση να διαθέσει μέχρι 5.000 €. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 35% και χρησιμοποιείται η σταθερή μέθοδος απόσβεσης. Οι διαθέσιμες εναλλακτικές της είναι:

α) λήψη δανείου ύψους 18.000 €, με συμμετοχή από την ίδια την εταιρεία για προκαταβολή ύψους 2.000 €. Το δάνειο έχει διάρκεια 5 έτη, η πληρωμή του κεφαλαίου γίνεται στο τέλος του 5^{ου} έτους, ενώ στο τέλος κάθε ενδιάμεσου έτους πληρώνονται μόνο τόκοι. Το επιτόκιο του δανείου είναι 10%. Οι δαπάνες συντήρησης που απαιτούνται ανά έτος είναι 300 € και προκαταβάλλονται.

β) σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον ίδιο εξοπλισμό, με διάρκεια 5 έτη. Τα μισθώματα είναι ετήσια, ύψους 4.850 €. Οι δαπάνες συντήρησης περιλαμβάνονται στην τιμή του μισθώματος.

Οι ταμειακές εκροές από το δάνειο για την πενταετία θα είναι:

Είδος εκροής/εισροής	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Προκαταβολή	-2.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κεφάλαιο δανείου	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-18.000,00
Τόκοι δανείου	0,00	-1.800,00	-1.800,00	-1.800,00	-1.800,00	-1.800,00
Φορολογικό όφελος από τόκους	0,00	630,00	630,00	630,00	630,00	630,00
Δαπάνες συντήρησης	-300,00	-300,00	-300,00	-300,00	-300,00	0,00
Φορολογικό όφελος από συντήρηση	105,00	105,00	105,00	105,00	105,00	0,00
Φορολογικό όφελος από αποσβέσεις	0,00	1.400,00	1.400,00	1.400,00	1.400,00	1.400,00
Σύνολο εκροών μετά από φορολογικά οφέλη	-2.195,00	35,00	35,00	35,00	35,00	-17.770,00

Για το ίδιο διάστημα οι παρούσες αξίες, προεξοφλημένες με το μετά φόρων κόστος δανεισμού, δηλαδή με $10\% \cdot (1-0,35)=6,5\%$, είναι :

Χρόνος	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Παρούσα αξία εκροών μετά από φορολογικά οφέλη	-2.195,00	32,86	30,86	28,97	27,21	-12.969,98

Αθροιστικά, η συνολική παρούσα αξία των εκροών του δανείου είναι:

$$-2.195,00+32,86+30,86+28,97+27,21-12.969,98= \mathbf{-15.045,08 \text{ €}}$$

Οι ταμειακές εκροές από την μίσθωση για την πενταετία θα είναι:

Είδος εκροής/εισροής	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Μίσθωμα	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	0,00
Φορολογικό όφελος από μίσθωμα	1.697,50	1.697,50	1.697,50	1.697,50	1.697,50	0,00
Σύνολο εκροών μετά από φορολογικά οφέλη	-3.152,50	-3.152,50	-3.152,50	-3.152,50	-3.152,50	0,00

Για το ίδιο διάστημα οι παρούσες αξίες, προεξοφλημένες με το μετά φόρων κόστος δανεισμού, δηλαδή με $10\% \cdot (1-0,35)=6,5\%$, είναι :

Χρόνος	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Παρούσα αξία εκροών μετά από φορολογικά οφέλη	-3.152,50	-2.960,09	-2.779,43	-2.609,79	-2.450,51	0,00

Αθροιστικά, η συνολική παρούσα αξία των εκροών από την χρηματοδοτική μίσθωση είναι:

$$-3.152,50-2.960,09-2.779,43-2.609,79-2.450,51+0= \mathbf{-13.952,33 \text{ €}}$$

Εφόσον η παρούσα αξία των εκροών της μίσθωσης (-13.952,33 €) είναι μικρότερη από την αντίστοιχη για το δανεισμό (-15.045,08 €), στην προκειμένη περίπτωση **συμφέρει η μίσθωση**.

3.2.2 Μέθοδος ισοδύναμου δανείου

Στόχος της μεθόδου αυτής είναι να βρεθεί εκείνο το δανειακό ποσό το οποίο θα απαιτούσε τις ίδιες ακριβώς πληρωμές με το πρόγραμμα εκροών της μίσθωσης. Μόλις βρεθεί αυτό το ποσό, αφαιρείται από αρχικές παρεχόμενες ροές της μίσθωσης και αν η διαφορά προκύψει θετική επιλέγεται η μίσθωση, αν όμως προκύψει αρνητική, τότε συμφέρει ο δανεισμός.

Αναλυτικότερα, στην μέθοδο αυτή υπολογίζονται αρχικά οι **εκτιμώμενες ταμειακές ροές από την μίσθωση** και τοποθετούνται χρονικά ανά περίοδο αποπληρωμής μισθώματος. Στις ροές αυτές περιλαμβάνονται:

- οι εκροές για τις αποπληρωμές των μισθωμάτων,
- οι εισροές από τα αντίστοιχα φορολογικά οφέλη της έκπτωσης των μισθωμάτων,
- οι εκροές από τις φοροαπαλλαγές των αποσβέσεων

Οι **αποσβέσεις** του εξοπλισμού που χρησιμοποιείται κατά την χρηματοδοτική μίσθωση δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό¹ του μισθωτή, εφόσον ο χρήστης δεν είναι ο νόμιμος ιδιοκτήτης, όπως στην περίπτωση της αγοράς με δανεισμό. Έτσι, για τις φοροαπαλλαγές αυτές θα πρέπει να απεικονιστεί η απώλεια με εκροή, όταν εκτιμώνται οι ταμειακές ροές από την μίσθωση και εφόσον θέλουμε να υπολογίσουμε τις ροές ενός ισοδύναμου με την μίσθωση δανείου.

Στην συνέχεια προεξοφλούμε τις εκτιμηθείσες ροές της μίσθωσης με το κατάλληλο **επιτόκιο προεξόφλησης**, το οποίο απεικονίζει τον κίνδυνο των ροών αυτών. Όπως και στην μέθοδο της παρούσας αξίας των εκροών, το επιτόκιο αυτό δεν είναι άλλο από το μετά φόρων κόστος δανεισμού για την εταιρεία που μισθώνει το αγαθό, εφόσον ουσιαστικά αυτή χρηματοδοτείται για την χρήση που κάνει και μάλιστα με πραγματικό κόστος λιγότερο από το επιτόκιο του δανεισμού, αν συνυπολογίσει κανείς και το φορολογικό όφελος από τις δαπάνες των μισθωμάτων. Το άθροισμα των προεξοφλημένων ταμειακών ροών της μίσθωσης αποτελεί το **ισοδύναμο δάνειο**, δηλαδή εκείνο το δάνειο που απαιτεί τις ίδιες πληρωμές με το leasing στο πέρασμα του χρόνου.

¹ Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) όμως, οι αποσβέσεις εμφανίζονται στον ισολογισμό του **μισθωτή** για χρηματοδοτική μίσθωση. Στο κεφάλαιο αυτό ωστόσο, δεν εστιάζουμε στον κατάλληλο λογιστικό χειρισμό, αλλά στον τρόπο με τον οποίο λαμβάνεται η απόφαση μεταξύ δανεισμού και Leasing από χρηματοοικονομικής πλευράς.

Τέλος, το ποσό του ισοδύναμου δανείου αφαιρείται από τις αρχικές ροές που αποδίδονται στην μίσθωση, δηλαδή την αξία του χρηματοδοτούμενου εξοπλισμού μείον οποιοδήποτε έξοδο, εκροή δηλαδή, αποδίδεται άμεσα στην μίσθωση (εκταμιεύεται αμέσως). Η διαφορά αυτή καλείται **καθαρή αξία της μίσθωσης**. Στην περίπτωση που η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι θετική, τότε συμφέρει η μίσθωση και επιλέγεται έναντι του δανεισμού. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η μίσθωση μας δίνει σήμερα αξία μεγαλύτερη από την αξία ενός δανείου που έχει το ίδιο πρόγραμμα αποπληρωμής. Αντίθετα, αν η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι αρνητική, σημαίνει ότι αν επιλέξουμε τον δανεισμό θα πάρουμε σήμερα περισσότερα χρήματα στα χέρια μας απ' ό,τι με την μίσθωση, άρα μπορούμε όχι μόνο να αγοράσουμε τον εξοπλισμό, αλλά να έχουμε και πλεόνασμα, ενώ παράλληλα, οι αποπληρωμές που θα κάνουμε στο μέλλον θα είναι οι ίδιες ακριβώς με αυτές της επιλογής της μίσθωσης.

Περαιτέρω, η έννοια της καθαρής αξίας της μίσθωσης δεν είναι κάτι το αφηρημένο, αλλά έχει μεγάλη **σημασία για τους μετόχους της μισθώτριας εταιρείας**. Εάν λοιπόν η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι θετική, τότε οι μέτοχοι γίνονται πλουσιότεροι κατά αυτήν την αξία αν επιλεγεί η μίσθωση, ενώ αντίστροφα, εάν η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι αρνητική, οι μέτοχοι χάνουν αξία γιατί στην πραγματικότητα ο δανεισμός θα ήταν καλύτερη επιλογή για την χρηματοδότηση τους (**Brealey, Myers, Allen, 2006, p.710**).

Για να κατανοήσουμε καλύτερα την μέθοδο του ισοδύναμου δανείου λαμβάνουμε και πάλι τα δεδομένα του παραδείγματος της ενότητας 3.2.1, ως ακολούθως:

Παράδειγμα επιλογής μεταξύ δανεισμού και χρηματοδοτικής μίσθωσης με την μέθοδο του ισοδύναμου δανείου

- αξία επιθυμητού εξοπλισμού: 20.000 €
- ωφέλιμη ζωή εξοπλισμού: 5 χρόνια
- υπολειμματική αξία εξοπλισμού στο τέλος της ωφέλιμης ζωής: 0
- φορολογικός συντελεστής χρήστη εξοπλισμού : 35%
- μίσθωμα 5ετούς μίσθωσης του εξοπλισμού: 4.850 € (προκαταβλητέο)
- επιτόκιο 5ετούς δανεισμού για την εταιρεία : 10%

- οι δαπάνες συντήρησης στην μίσθωση εμπεριέχονται στο μίσθωμα

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία και λαμβάνοντας υπόψη την φορολογική απώλεια των αποσβέσεων, οι **ταμειακές ροές της μίσθωσης** θα είναι:

Είδος εκροής/εισροής	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Μίσθωμα	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	-4.850,00	0,00
Φορολογικό όφελος από μίσθωμα	1.697,50	1.697,50	1.697,50	1.697,50	1.697,50	0,00
Απώλεια φορολογικής ωφέλειας από αποσβέσεις	0,00	-1.400,00	-1.400,00	-1.400,00	-1.400,00	-1.400,00
Σύνολο εκροών μετά από φορ. οφέλη μισθωμάτων και αποσβέσεων	-3.152,50	-4.552,50	-4.552,50	-4.552,50	-4.552,50	-1.400,00

Οι παρούσες αξίες των παραπάνω ροών μίσθωσης, χρησιμοποιώντας το μετά φόρων κόστος δανεισμού, $10\% \cdot (1-0,35)=6,5\%$, θα είναι :

Χρόνος	t=0	t=1	t=2	t=3	t=4	t=5
Παρούσα αξία ροών μίσθωσης	-3.152,50	-4.274,65	-4.013,75	-3.768,78	-3.538,76	-1.021,83

Αθροιστικά, η συνολική παρούσα αξία των ροών από την χρηματοδοτική μίσθωση, αφού έχουμε λάβει υπόψη και την απώλεια λόγω των αποσβέσεων που δεν διενεργούνται από τον μισθωτή είναι:

$$-3.152,50 - 4.274,65 - 4.013,75 - 3.768,78 - 3.538,76 - 1.021,83 = \mathbf{-19.770,28 \text{ €}}$$

Άρα δηλαδή ο μισθωτής είτε πάρει σήμερα δάνειο ύψους 19.770,28 €, είτε εξοπλισμό αξίας 20.000 € είναι το ίδιο από πλευράς πληρωμών που θα έχει να αντιμετωπίσει στην επόμενη 5ετία. Προφανώς, λοιπόν η μίσθωση τον συμφέρει, αφού παίρνει στα χέρια του εξοπλισμό αξίας 20.000 €, κι όχι 19.770,28 € που του δίνει **το ισοδύναμο δάνειο**.

Η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι δηλαδή $20.000 \text{ €} - 19.770,28 \text{ €} = 229,72 \text{ €} > 0$, άρα **επιλέγεται η μίσθωση**.

Παρατηρούμε ότι και με την μέθοδο του ισοδύναμου δανείου καταλήγουμε στην ίδια απόφαση, όπως και με την μέθοδο της παρούσας αξίας των εκροών του δανείου.

Θα πρέπει να σημειωθεί επίσης ότι η παραπάνω ανάλυση των δύο μεθόδων για την λήψη απόφασης ανάμεσα στην χρηματοδοτική μίσθωση και τον δανεισμό βασίστηκε στην πλευρά **του χρήστη του εξοπλισμού**, δηλαδή στην πλευρά του δανειολήπτη ή του μισθωτή αντίστοιχα και κατά συνέπεια, στην πλευρά για την οποία η εναλλακτική επιλογή συνεπάγεται **κόστος**.

Αν θέλαμε να εξετάσουμε την εναλλακτική απόφαση από την πλευρά του δανειοδότη ή εκμισθωτή, τότε θα μιλούσαμε για εναλλακτική επιλογή **επένδυσης**, η οποία αποφέρει **απόδοση**. Σε αυτή την περίπτωση ο κίνδυνος είναι δεδομένος κάθε φορά και απεικονίζεται από την επικινδυνότητα των ροών του μισθωτή/δανειολήπτη, οπότε για να ληφθεί η απόφαση της επένδυσης πρέπει να βρεθεί εκείνος ο τρόπος χρηματοδότησης που αποφέρει την μεγαλύτερη απόδοση στον εκμισθωτή/δανειοδότη για τα χρήματα τα οποία στερήθηκε στην διάρκεια της σύμβασης.

Με αυτό το σκεπτικό εύκολα γίνεται αντιληπτό ότι και οι δύο μέθοδοι που παρουσιάστηκαν προηγουμένως εκτιμώνται με τον ίδιο ακριβώς τρόπο και στην περίπτωση του εκμισθωτή ή δανειοδότη, όμως τότε **τα πρόσημα θα είναι αντιστραμμένα**. Κατά συνέπεια, στην μέθοδο της παρούσας αξίας εκροών, τα εκτιμώμενα αποτελέσματα θα απεικονίζουν απόδοση για τον εκμισθωτή ή δανειοδότη και έτσι, θα επιλέγεται ως πιο συμφέρουσα για τον επενδυτή η μεγαλύτερη με θετικό πρόσημο εναλλακτική. Ομοίως, στην περίπτωση του ισοδύναμου δανείου, όταν η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι αρνητική, για τον επενδυτή δεν συμφέρει η λύση της μίσθωσης και συμφέρει καλύτερα να δοθεί δάνειο, ενώ όταν η καθαρή αξία της μίσθωσης είναι θετική συμφέρει να εκμισθωθεί ο εξοπλισμός και όχι να δοθεί δάνειο.

3.3 ΠΟΤΕ ΜΙΣΘΩΤΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ ΚΕΡΔΙΖΟΥΝ;

Είδαμε στην προηγούμενη ενότητα ότι η επιχείρηση που επιθυμεί να αποκτήσει εξοπλισμό μπορεί να επιλέξει ανάμεσα στην λύση του δανεισμού και του leasing συγκρίνοντας το κόστος των δύο επιλογών. Ομοίως, η εταιρεία που παίζει τον ρόλο του αντισυμβαλλόμενου έχει να επιλέξει με κριτήριο την βέλτιστη απόδοση για δεδομένο κίνδυνο, εάν και εφόσον βέβαια της δίνεται τέτοια δυνατότητα επιλογής. Όποια κι αν είναι η απόφαση όμως και από όποια πλευρά αντισυμβαλλόμενου και αν την δούμε, είναι σημαντικό να παρατηρήσουμε ότι **το αποτέλεσμα της συναλλαγής θα είναι**

συμμετρικό: αυτό σημαίνει ότι, αν για παράδειγμα επιλεχθεί τελικά η μίσθωση, ό,τι κέρδος έχει ο μισθωτής από την μίσθωση, το ίδιο ακριβώς ποσό θα έχει απώλεια ο εκμισθωτής και το ανάποδο. Αυτό θα συμβαίνει όταν και οι δύο αντισυμβαλλόμενοι **φορολογούνται με τον ίδιο φορολογικό συντελεστή:** μόνο τότε, όποια ροή είναι θετική για τον έναν, είναι αρνητική για τον άλλο. Στην περίπτωση όμως που οι συντελεστές φορολογίας είναι διαφορετικοί, τότε το αλγεβρικό άθροισμα των αποτελεσμάτων των δύο πλευρών είναι διάφορο του μηδενός και σε βάρος βέβαια των φορολογικών αρχών.

Γενικότερα, σε μια χρηματοδοτική μίσθωση, τα δυνητικά συνολικά κέρδη του μισθωτή και του εκμισθωτή μεγιστοποιούνται, *ceteris paribus*, στις ακόλουθες περιπτώσεις (**Brealey, Myers, Allen, 2006, p.713**) :

- ο φορολογικός συντελεστής του εκμισθωτή είναι αρκετά μεγαλύτερος από αυτόν του μισθωτή
- τα φορολογικά οφέλη από τις αποσβέσεις έρχονται νωρίς στην διάρκεια της μίσθωσης
- η διάρκεια της μίσθωσης είναι μεγάλη και τα μισθώματα συγκεντρώνονται στο τέλος της μισθωτικής περιόδου
- το κόστος δανεισμού είναι υψηλό

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Ο ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται παρουσίαση της λογιστικής αντιμετώπισης του θεσμού του leasing. Αρχικά παρουσιάζεται ο λογιστικός χειρισμός σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) και συγκεκριμένα σύμφωνα με το **Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 “Μισθώσεις”**. Στην συνέχεια, γίνεται σύντομη αναφορά του λογιστικού χειρισμού με βάση το ελληνικό νομοθετικό και φορολογικό πλαίσιο και επισημαίνονται οι διαφορές από πλευράς λογιστικής απεικόνισης των μισθώσεων ανάμεσα στο ελληνικό δίκαιο και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Τέλος, παρατίθενται τα συμπεράσματα αλλά και κάποιοι προβληματισμοί ως προς τις αλλαγές που θα επιφέρει το Δ.Λ.Π. 17.

4.1 ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ (Δ.Π.Χ.Π.)

Το Πρότυπο το οποίο ασχολείται με το αντικείμενο των μισθώσεων, χρηματοδοτικών και λειτουργικών καθώς και με την συναλλαγή πώλησης και επαναμίσθωσης πάγιου περιουσιακού στοιχείου είναι το **Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 “Μισθώσεις” (IAS 17 “Leases”)**.

Το Πρότυπο αυτό αναθεωρήθηκε για τελευταία φορά τον Δεκέμβριο του 2003 από το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) μέσα στο γενικότερο πλαίσιο βελτιώσεων που έγιναν και σε άλλα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Η αμέσως προηγούμενη αναθεώρηση του ήταν το 1997.

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους το Δ.Λ.Π. 17 αναθεωρήθηκε ήταν μεταξύ άλλων απορίες και κριτικές επισημάνσεις που τέθηκαν σχετικά με τα Πρότυπα από εποπτικές αρχές χρηματιστηρίων, ορκωτούς ελεγκτές λογιστές και ενδιαφερόμενα μέρη, η εξάλειψη εναλλακτικών λύσεων, περιπτώσεων επαναλήψεων, αντιφάσεων, καθώς και θέματα σύγκλισης. Βασικός στόχος από πλευράς διατάξεων ήταν αφενός να αποσαφηνιστεί το θέμα της κατάταξης των μισθώσεων σε ότι αφορά την γη και τα κτίρια και αφετέρου, η

απάλειψη του εναλλακτικού λογιστικού χειρισμού των άμεσα αποδιδόμενων δαπανών σε μία συναλλαγή μίσθωσης αναφορικά με τις οικονομικές καταστάσεις των εκμισθωτών.

Εφαρμόζεται στην πιο πρόσφατη αναθεωρημένη του μορφή από τις επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για περιόδους που ξεκινούν την 1/1/2005 ή μετέπειτα, παρέχοντας επεξηγηματική γνωστοποίηση για το γεγονός αυτό. Νωρίτερη εφαρμογή, χωρίς να είναι είναι υποχρεωτική, προτρέπεται από το Πρότυπο.

Σκοπός του ΔΛΠ 17 είναι να περιγράψει τις λογιστικές πολιτικές που πρέπει να ακολουθούνται, καθώς και τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις, τόσο των μισθωτών όσο και των εκμισθωτών για χρηματοδοτικές και λειτουργικές μισθώσεις.

Πεδίο εφαρμογής του προτύπου είναι όλες οι μισθώσεις, εκτός από :

(α) μισθώσεις για εξερεύνηση ή χρήση μεταλλευμάτων, πετρελαίων, φυσικού αερίου και όμοιων μη ανανεώσιμων πόρων

(β) συμβάσεις παραχώρησης δικαιωμάτων για στοιχεία όπως κινηματογραφικές ταινίες, μαγνητοσκοπήσεις, θεατρικά έργα, χειρόγραφα κείμενα, ευρεσιτεχνίες και δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας.

Επίσης, το Δ.Λ.Π. 17 δεν εφαρμόζεται κατά την αποτίμηση ακινήτων μισθωτών που αντιμετωπίζονται λογιστικά ως επενδύσεις σε ακίνητα (σχετικό το Δ.Λ.Π. 40), επενδύσεων σε ακίνητα που παρέχονται από εκμισθωτές με λειτουργικές μισθώσεις (σχετικό το Δ.Λ.Π. 40), βιολογικών περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται από μισθωτές σε χρηματοδοτικές μισθώσεις (σχετικό το Δ.Λ.Π. 41) και βιολογικών περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται από εκμισθωτές σε λειτουργικές μισθώσεις (Δ.Λ.Π. 41).

Προτού προχωρήσουμε στην παρουσίαση των κριτηρίων σύμφωνα με τα οποία το ΔΛΠ 17 διακρίνει την μίσθωση σε χρηματοδοτική και λειτουργική, καθώς και στις διατάξεις του σχετικά με την κατάλληλη λογιστική απεικόνιση των μισθώσεων, θεωρούμε αναγκαία την παράθεση ορισμένων βασικών όρων που συναντάμε συχνά, με το αντίστοιχο εννοιολογικό τους περιεχόμενο, έτσι όπως αυτό προσδιορίζεται από το πρότυπο.

4.1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ

Οι ακόλουθοι όροι χρησιμοποιούνται συχνά από το **Δ.Λ.Π. 17**, ως εξής:

4.1.1.1 Μίσθωση

Μίσθωση (lease) είναι μία συμφωνία βάσει της οποίας ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στον μισθωτή το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου για μία συμφωνημένη χρονική περίοδο, με αντάλλαγμα μία πληρωμή ή σειρά πληρωμών.

4.1.1.2 Χρηματοδοτική μίσθωση

Χρηματοδοτική μίσθωση (finance lease) είναι η μίσθωση που μεταβιβάζει ουσιαστικά όλους τους κινδύνους και τα οφέλη που συνεπάγεται η ιδιοκτησία ενός περιουσιακού στοιχείου. Ο τίτλος ιδιοκτησίας δεν είναι απαραίτητο να μεταβιβαστεί τελικά.

4.1.1.3 Λειτουργική μίσθωση

Λειτουργική μίσθωση (operating lease) είναι μία μίσθωση που δεν είναι χρηματοδοτική.

4.1.1.4 Μη ακυρώσιμη μίσθωση

Μη ακυρώσιμη μίσθωση (non-cancellable lease) είναι μία μίσθωση που μπορεί να ακυρωθεί μόνον:

(α) με την επέλευση κάποιου απρόβλεπτου γεγονότος,

(β) με την έγκριση του εκμισθωτή,

(γ) εφόσον ο μισθωτής συνάψει μια νέα μίσθωση για το ίδιο ή ισοδύναμο περιουσιακό στοιχείο με τον ίδιο εκμισθωτή ή

(δ) με την πληρωμή από τον μισθωτή ενός πρόσθετου ποσού το ύψος του οποίου εξασφαλίζει ότι η συνέχιση της μίσθωσης είναι σχεδόν βέβαιη κατά την έναρξη της μισθωτικής σχέσης.

4.1.1.5 Έναρξη της μίσθωσης

Έναρξη της μίσθωσης (inception of the lease) είναι η ημερομηνία της μισθωτικής συμφωνίας ή, αν προηγείται, η ημερομηνία της δέσμευσης των μερών ως προς τους όρους της μίσθωσης. Την ημερομηνία αυτή η μίσθωση κατατάσσεται είτε ως λειτουργική, είτε ως χρηματοδοτική και στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθορίζονται τα ποσά που θα αναγνωριστούν στην έναρξη της μισθωτικής περιόδου.

4.1.1.6 Έναρξη της μισθωτικής περιόδου

Έναρξη της μισθωτικής περιόδου (commencement of the lease term) είναι η ημερομηνία από την οποία ο μισθωτής δικαιούται να ασκήσει το δικαίωμά του για τη χρήση του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου. Είναι η ημερομηνία της αρχικής αναγνώρισης της μίσθωσης, δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία αναγνωρίζεται το πάγιο, η υποχρέωση, το έσοδο ή οι δαπάνες που προκύπτουν από τη μίσθωση, αναλόγως του είδους της.

4.1.1.7 Διάρκεια της μίσθωσης

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

4.1.1.8 Ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων

Ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων (minimum lease payments) είναι το σύνολο των μισθωμάτων που ο μισθωτής οφείλει ή μπορεί να υποχρεωθεί, να καταβάλλει κατά τη μισθωτική περίοδο, μη συμπεριλαμβανομένων του ενδεχόμενου μισθώματος, του κόστους επισκευής και συντήρησης και των φόρων που καταβάλλονται από τον εκμισθωτή και επιστρέφονται σε αυτόν, καθώς επίσης :

(α) από πλευράς μισθωτή, κάθε ποσό εγγυημένο από τον ίδιο ή από τρίτο μέρος που συνδέεται με το μισθωτή ή

(β) από πλευράς εκμισθωτή, κάθε υπολειμματική αξία εγγυημένη στον εκμισθωτή από (i) τον μισθωτή, (ii) έναν τρίτο που συνδέεται με το μισθωτή ή (iii) ένα τρίτο μέρος που δεν συνδέεται με τον εκμισθωτή και που έχει την οικονομική δυνατότητα να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που προβλέπει η εγγύηση.

4.1.1.9 Εύλογη αξία

Εύλογη αξία (fair value) είναι το ποσό με το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαχθεί ή μια υποχρέωση να διακανονισθεί, μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς (knowledgeable and willing parties), στα πλαίσια μιας συναλλαγής που διεξάγεται σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length transaction).

4.1.1.10 Οικονομική ζωή

Οικονομική ζωή (economic life) είναι είτε (α) η περίοδος κατά τη διάρκεια της οποίας ένα πάγιο αναμένεται να είναι οικονομικά χρησιμοποιήσιμο ή (β) ο αριθμός των μονάδων παραγωγής που αναμένεται να ληφθούν από αυτό.

4.1.1.11 Ωφέλιμη ζωή

Ωφέλιμη ζωή (useful life) είναι η εκτιμώμενη εναπομένουσα χρονική περίοδος, από την έναρξη της μίσθωσης στην διάρκεια της οποίας τα οικονομικά οφέλη που ενσωματώνονται στο πάγιο αναμένεται να αναλωθούν.

4.1.1.12 Εγγυημένη υπολειμματική αξία

Εγγυημένη υπολειμματική αξία (guaranteed residual value) είναι το μέρος της υπολειμματικής αξίας το οποίο είναι εγγυημένο από τον μισθωτή ή από έναν τρίτο που συνδέεται με τον μισθωτή και ο οποίος δεν συνδέεται με τον εκμισθωτή.

4.1.1.13 Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία

Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία (unguaranteed residual value) είναι το μέρος της υπολειμματικής αξίας του μισθωμένου παγίου, η ρευστοποίηση του οποίου δεν είναι εξασφαλισμένη ή είναι εγγυημένη μόνον από έναν τρίτο συνδεδεμένο με τον εκμισθωτή.

4.1.1.14 Αρχικό άμεσο κόστος

Αρχικό άμεσο κόστος (initial direct costs) είναι το πρόσθετο κόστος που μπορεί άμεσα να αποδοθεί στην διαπραγμάτευση και σύναψη της σύμβασης μίσθωσης, με εξαίρεση εκείνα που γίνονται από τους κατασκευαστές ή εμπόρους.

4.1.1.15 Ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση

Ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση (gross investment in the lease) είναι το σύνολο των ελάχιστων μισθωμάτων συν κάθε μη εγγυημένη υπολειμματική αξία.

4.1.1.16 Καθαρή επένδυση στη μίσθωση

Καθαρή επένδυση στη μίσθωση (net investment in the lease) είναι η ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση, μείον τα μη δεδουλευμένα χρηματοοικονομικά έσοδα.

4.1.1.17 Μη δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό έσοδο

Μη δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό έσοδο (unearned finance income) είναι η διαφορά μεταξύ ακαθάριστης και καθαρής επένδυσης στη μίσθωση.

4.1.1.18 Τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης

Τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης (interest rate implicit in the lease) 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 (i) την εύλογη αξία του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου και (ii) κάθε αρχικό άμεσο κόστος του εκμισθωτή.

4.1.1.19 Διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή

Διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή (lessee's incremental borrowing rate of interest) είναι το επιτόκιο με το οποίο θα επιβαρυνόταν ο μισθωτής σε μία παρόμοια μισθωτική σχέση κι αν αυτό δεν μπορεί να προσδιοριστεί, το επιτόκιο με το οποίο κατά την έναρξη της μίσθωσης θα δανειζόταν ο μισθωτής με παρόμοιους όρους και εξασφαλίσεις τα αναγκαία κεφάλαια για την αγορά του στοιχείου ενεργητικού.

4.1.1.20 Ενδεχόμενο μίσθωμα

Ενδεχόμενο μίσθωμα (contingent rent) είναι το μέρος του μισθώματος που δεν έχει καθοριστεί σε συγκεκριμένο ποσό, αλλά που εξαρτάται από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωθεί μελλοντικά ένας συντελεστής, ο οποίος 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).

4.1.2 ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ

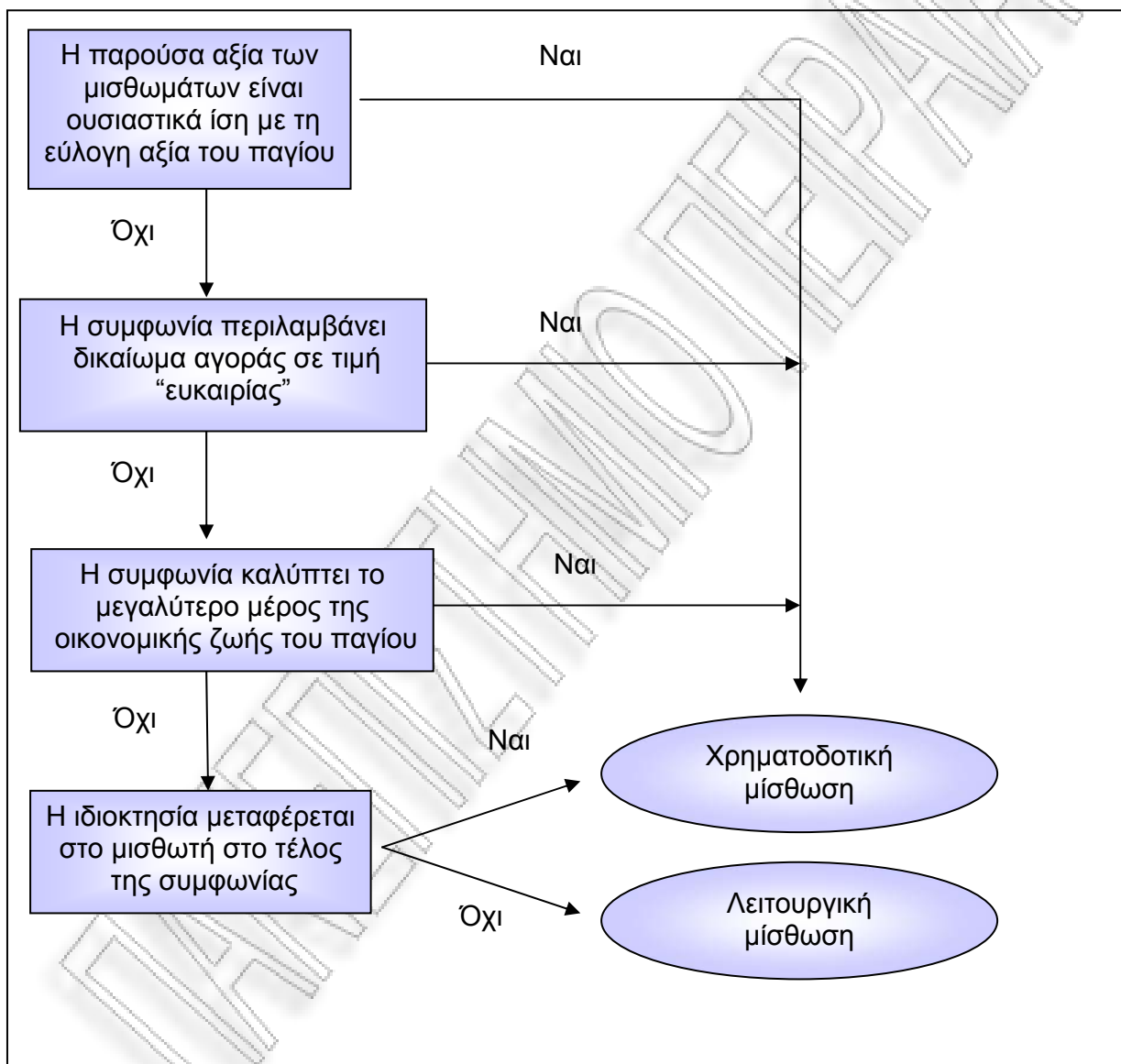
Ο λογιστικός χειρισμός μίας σύμβασης μίσθωσης εξαρτάται από το είδος της σύμβασης αυτής. Κατά συνέπεια, η κατάταξη της μίσθωσης σε συγκεκριμένη κατηγορία, δηλαδή σε χρηματοδοτική ή λειτουργική, είναι βαρύνουσας σημασίας και γίνεται κατά την έναρξη της μίσθωσης. Για τον σκοπό αυτό λαμβάνεται υπόψη η **ουσία της συναλλαγής παρά ο τύπος (substance over form)**.

Μια μίσθωση κατατάσσεται ως **χρηματοδοτική**, εάν μία τουλάχιστον από τις παρακάτω συνθήκες ισχύει:

- (1) η μίσθωση **μεταβιβάζει την κυριότητα** του περιουσιακού στοιχείου στον μισθωτή στην λήξη της μισθώσεως,
- (2) ο μισθωτής έχει το **δικαίωμα αγοράς** του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου στο μέλλον, σε τιμή η οποία αναμένεται να είναι **σημαντικά χαμηλότερη** από την εύλογη κατά την ημερομηνία εξάσκησης του δικαιώματος,
- (3) η διάρκεια τη μισθώσεως καλύπτει **το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής** του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου,
- (4) κατά την έναρξη της μισθώσεως η παρούσα αξία της ελάχιστης καταβολής των μισθωμάτων ισούται, με **ολόκληρη ουσιαστικά την εύλογη αξία** του μισθωμένου στοιχείου, και

(5) τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία είναι **ειδικής φύσεως**, έτσι ώστε μόνο ο μισθωτής μπορεί να τα χρησιμοποιεί χωρίς να γίνουν σοβαρές τροποποιήσεις.

Διαγραμματικά, η απόφαση για την κατάταξη της μίσθωσης κατά την σύναψη της παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα ροών:



Διάγραμμα ροών για την κατάταξη των μισθώσεων

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε περίπτωση που κατά την διάρκεια της σύμβασης οι δύο αντισυμβαλλόμενοι αποφασίσουν, εκτός της περίπτωσης ανανέωσης της μίσθωσης, αλλαγή των όρων με τέτοιο τρόπο, ώστε αν οι νέοι όροι είχαν αποφασιστεί από την αρχή

θα οδηγούσαν σε διαφορετική κατάταξη της μίσθωσης, τότε η σύμβαση θεωρείται καινούργια μέχρι την λήξη της και αντίστοιχα επανακαθορίζονται και όλοι οι λογιστικοί χειρισμοί. Ωστόσο, αλλαγές στις εκτιμήσεις (π.χ. ωφέλιμη ζωή) ή αλλαγές στις συνθήκες, όπως για παράδειγμα αθέτηση των υποχρεώσεων από τον μισθωτή δεν συνεπάγονται αλλαγή της κατάταξης της μίσθωσης για σκοπούς λογιστικής απεικόνισης.

Επισημαίνεται ότι αφής και αποφασιστεί το είδος της μίσθωσης, ο **λογιστικός χειρισμός** του μισθωτή και του εκμισθωτή είναι **συμμετρικός**, δηλαδή και οι δύο πλευρές απεικονίζουν την μίσθωση στα βιβλία τους είτε ως λειτουργική, είτε ως χρηματοδοτική, με τις αντίστοιχες εγγραφές που συνεπάγεται αυτό για κάθε πλευρά. Σε ειδικές περιπτώσεις μόνο η λογιστική απεικόνιση δεν είναι συμμετρική, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση που η υπολειμματική αξία για τον εκμισθωτή είναι εγγυημένη από ένα τρίτο μέρος ανεξάρτητο από τον μισθωτή.

Σε ότι αφορά τις μισθώσεις γης και ακινήτων, το Δ.Λ.Π. 17 κάνει ειδική αναφορά, καθώς η κατάταξη αυτών των δύο στοιχείων ενεργητικού όταν αποτελούν αντικείμενο μίσθωσης ήταν ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους αναθεωρήθηκε το πρότυπο. Έτσι, καταρχάς για τις ανάγκες κατάταξης ως προς το είδος της μίσθωσης, **γη και κτίριο αντιμετωπίζονται ξεχωριστά**, ανεξάρτητα από το εάν υπάρχει μία σύμβαση ή όχι, λαμβάνοντας υπόψη τα κριτήρια που προαναφέρθηκαν αναφορικά με την χρηματοδοτική μίσθωση. Επίσης, επειδή η γη έχει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της απεριόριστης οικονομικής ζωής, εάν δεν υπάρχει μεταβίβαση της κυριότητας μέχρι στο τέλος της μίσθωσης, η σύμβαση χαρακτηρίζεται ως λειτουργική. Τέλος, τα ελάχιστα μισθώματα κατανέμονται μεταξύ κτιρίου και γης αναλογικά, σύμφωνα με την εύλογη αξία που είχε το κάθε ένα από αυτά σε σχέση με το μισθίο κατά την έναρξη της μίσθωσης.

4.1.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΤΩΝ

Ο λογιστικός χειρισμός της μίσθωσης για την πλευρά του **μισθωτή** διακρίνεται όπως προαναφέρθηκε ανάλογα με το είδος της σύμβασης.

4.1.3.1 Χρηματοδοτική μίσθωση-μισθωτές

Σε μία **χρηματοδοτική μίσθωση** οι **μισθωτές** πρέπει να ενεργήσουν λογιστικά ως ακολούθως:

(1) Κατά την έναρξη της σύμβασης, οι μισθωτές πρέπει να καταχωρούν τις χρηματοδοτικές μισθώσεις στους **ισολογισμούς** τους ως **πάγια**, με αντίστοιχη εμφάνιση ισόποσης υποχρέωσης. Η αξία του παγίου πρέπει να είναι το μικρότερο μεταξύ παρούσας αξίας ελαχίστων πληρωμών και εύλογης αξίας. Αν υπάρχει άμεσο κόστος για την σύναψη της σύμβασης αυτό κεφαλαιοποιείται επίσης.

(2) Συνήθως, για πρακτικούς λόγους καταχωρείται αρχικά η **εύλογη αξία** του παγίου. Εάν όμως καταχωρηθεί η παρούσα αξία του συνόλου των ελάχιστων μισθωμάτων, ο προεξοφλητικός συντελεστής πρέπει να είναι είτε το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης, ή αν αυτό δύσκολα προσδιορίζεται, το διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή.

(3) **Στις μεταγενέστερες χρήσεις** τα μισθώματα πρέπει να επιμερίζονται σε μείωση της ανεξόφλητης υποχρέωσης και τόκο (χρηματοοικονομικό έξοδο).

(4) Ο τόκος πρέπει να κατανέμεται στις περιόδους της μίσθωσης βάσει ενός σταθερού ποσοστού (συνήθως το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης) πάνω στο εκάστοτε υπόλοιπο της υποχρέωσης.

(5) Κατά την διάρκεια της μίσθωσης ο μισθωτής πρέπει να διενεργεί **αποσβέσεις** στα μισθωμένα πάγια που εμφανίζει στον ισολογισμό του. Η μέθοδος απόσβεσης πρέπει να είναι όμοια με την αυτήν που χρησιμοποιείται για τα περιουσιακά στοιχεία που ανήκουν στη επιχείρηση. Αν δε, μετά την λήξη της μίσθωσης, δεν μεταβιβάζεται η κυριότητα του παγίου, τότε οι αποσβέσεις πρέπει να διενεργούνται για το μικρότερο διάστημα μεταξύ διάρκειας μίσθωσης και ωφέλιμης ζωής του παγίου.

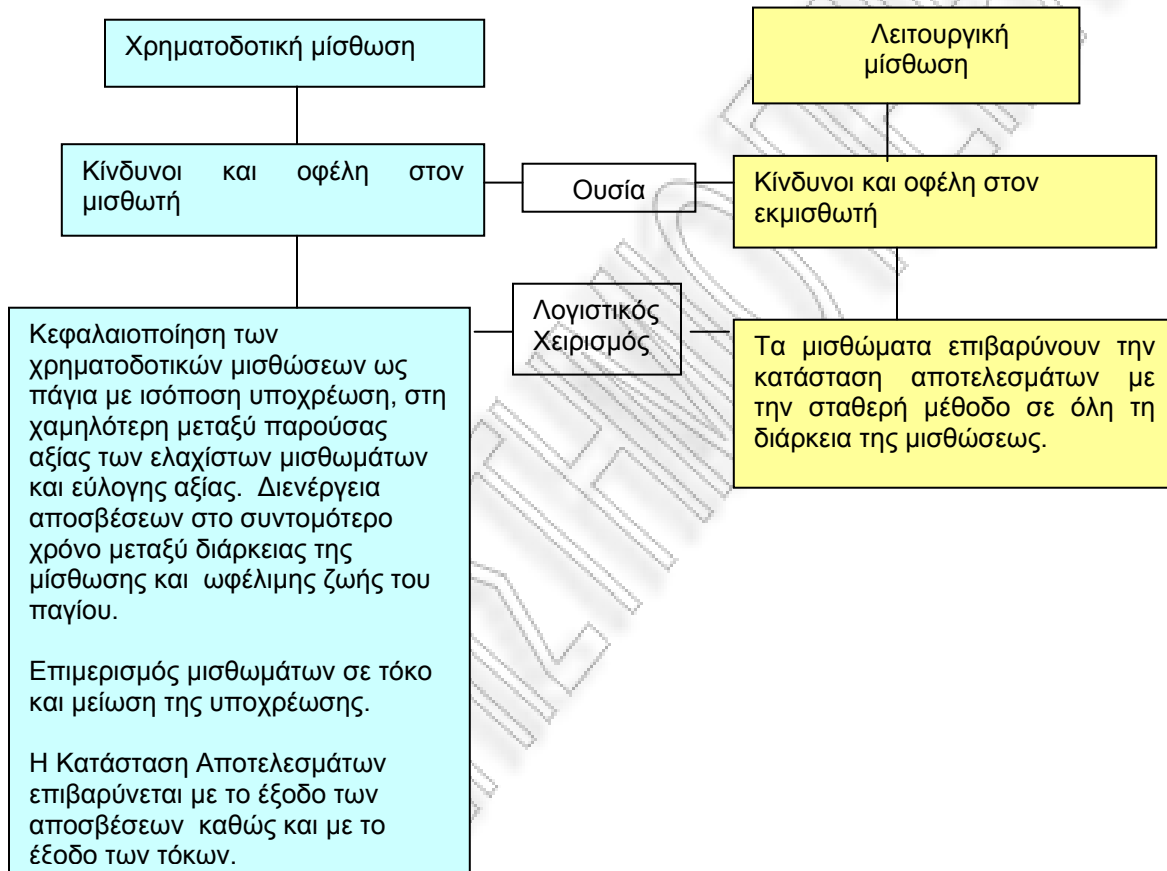
4.1.3.2 Λειτουργική μίσθωση-μισθωτές

Στην περίπτωση που η μίσθωση είναι **λειτουργική**, οι **μισθωτές** δεν θα πρέπει να αναγνωρίσουν κανένα πάγιο στοιχείο στον Ισολογισμό τους. Μοναδικό τους καθήκον

είναι να αναγνωρίζουν το ετήσιο ή άλλης περιοδικής συχνότητας καταβαλλόμενο μίσθωμα στην κατάσταση αποτελεσμάτων τους.

Συνοψίζοντας, η λογιστική καταχώρηση των μισθώσεων στις οικονομικές καταστάσεις των **μισθωτών** δίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα:

Επισκόπηση μισθώσεων από πλευράς μισθωτών



Παρατηρήσεις: το περιεχόμενο του διαγράμματος απορρέει από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 "Μισθώσεις"

4.1.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΩΝ

Το πρώτο μέλημα και για τους **εκμισθωτές** είναι να καθοριστεί η φύση της μίσθωσης κατά την σύναψη της, οπότε ανάλογα διακρίνονται περιπτώσεις ως προς τον λογιστικό χειρισμό.

4.1.4.1 Χρηματοδοτικές μισθώσεις-εκμισθωτές

Στην περίπτωση που η μίσθωση ως προς την ουσία της χαρακτηρίζεται **χρηματοδοτική**, όλα τα οφέλη και οι κίνδυνοι που απορρέουν από το περιουσιακό στοιχείο, μεταβιβάζονται ουσιαστικά στον μισθωτή, οπότε οι **εκμισθωτές** οφείλουν να ενεργήσουν ως εξής:

(1) Δεν πρέπει να εμφανίζουν τα εκμισθωμένα πάγια στους ισολογισμούς τους. Κατά την σύναψη της μίσθωσης θα πρέπει να τα πιστώσουν και να εμφανίσουν **απαίτηση** στον ισολογισμό τους, σε ποσού ίσο με την καθαρή επένδυση στην μίσθωση.

(2) **Στις μεταγενέστερες περιόδους**, τα εισπραττόμενα μισθώματα πρέπει να διαχωρίζονται σε **τόκο** (χρηματοοικονομικό έσοδο) και σε **μέρος που μειώνει την απαίτηση**.

(3) Το έσοδο τόκου από την εκμίσθωση θα πρέπει να αντανακλά μια σταθερή, ανά περίοδο καταβαλλόμενου μισθώματος, απόδοση στο υπόλοιπο της ανεξόφλητης απαίτησης.

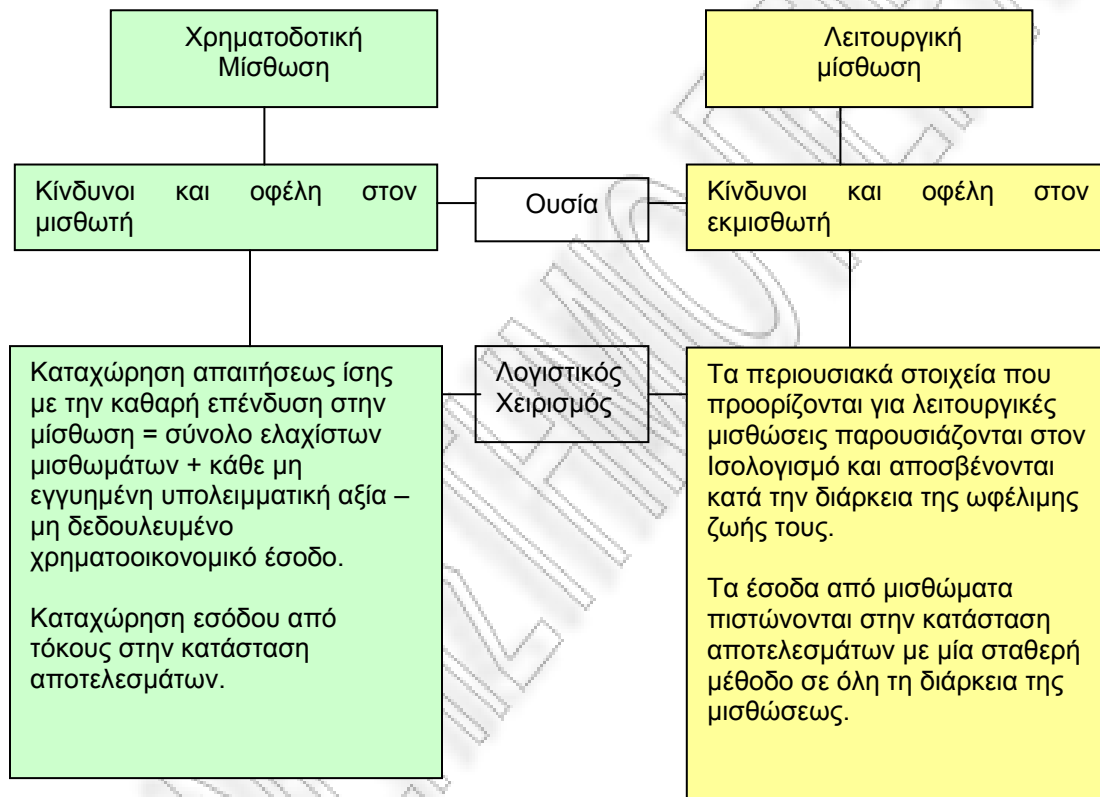
4.1.4.2 Λειτουργικές μισθώσεις-εκμισθωτές

Στην περίπτωση που η μίσθωση είναι **λειτουργική**, τα πάγια παραμένουν στην κυριότητα των **εκμισθωτών**, οι οποίοι οφείλουν να τα εμφανίζουν στον ισολογισμό τους και να τα κατατάσσουν ανάλογα με το είδος τους (π.χ. έπιπλα, μεταφορικά μέσα). Επίσης, σε ότι αφορά την κατάσταση αποτελεσμάτων πρέπει να καταχωρούνται τα περιοδικά έσοδα από μισθώματα με μία σταθερή μέθοδο σε όλη τη διάρκεια της μισθώσεως, όπως και οι διενεργούμενες αποσβέσεις. Η δαπάνη απόσβεσης πρέπει να

υπολογίζεται με μια μέθοδο όμοια με τη μέθοδο απόσβεσης που χρησιμοποιεί ο εκμισθωτής για παρόμοια περιουσιακά στοιχεία, σύμφωνα με τις διατάξεις του Δ.Λ.Π. 16 και του Δ.Λ.Π. 38.

Συνοψίζοντας, η λογιστική καταχώρηση των μισθώσεων στις οικονομικές καταστάσεις των **εκμισθωτών** δίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα:

Επισκόπηση μισθώσεων από πλευράς εκμισθωτών



Παρατηρήσεις: το περιεχόμενο του διαγράμματος απορρέει από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 "Μισθώσεις"

4.1.5 ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, οι γνωστοποιήσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων που καταρτίζονται σύμφωνα με αυτά. Ειδικότερα, σε ότι αφορά στο Δ.Λ.Π. 17 περί μισθώσεων, οι απαραίτητες γνωστοποιήσεις παρατίθενται αναλυτικά στην συνέχεια.

4.1.5.1 Χρηματοδοτικές μισθώσεις-μισθωτές

Εάν η μίσθωση είναι **χρηματοδοτική**, οι **μισθωτές** πρέπει να γνωστοποιούν:

- (1) για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων, την καθαρή λογιστική αξία κατά την ημερομηνία του ισολογισμού,
- (2) μία λογιστική συμφωνία μεταξύ του συνόλου των ελαχίστων μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και της παρούσας αξίας τους. Επιπρόσθετα, οι μισθωτές πρέπει να γνωστοποιούν το σύνολο των ελαχίστων μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και την παρούσα αξία τους, για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:
 - (α) μέχρι 1 έτος,
 - (β) από 1 μέχρι 5 έτη,
 - (γ) μετά από 5 έτη
- (3) ενδεχόμενα μισθώματα που αναγνωρίστηκαν ως δαπάνη κατά τη διάρκεια της περιόδου,
- (4) το σύνολο μελλοντικών ελάχιστων εισπράξεων από υπομισθώματα που αναμένεται να ληφθεί βάσει μη ακυρώσιμης υπομίσθωσης κατά την ημερομηνία του ισολογισμού,
- (5) μία γενική περιγραφή των σημαντικών μισθωτικών συμφωνιών του μισθωτή.

4.1.5.2 Χρηματοδοτικές μισθώσεις-εκμισθωτές

Οι **εκμισθωτές** σε μία **χρηματοδοτική μίσθωση** πρέπει να γνωστοποιούν :

- (1) λογιστική συμφωνία μεταξύ της ακαθάριστης επένδυσης στην μίσθωση κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και της παρούσας αξίας της εισπρακτέας ελάχιστης καταβολής μισθωμάτων. Επιπρόσθετα, η επιχείρηση-εκμισθωτής πρέπει να γνωστοποιεί την ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση και την παρούσα αξία της

ελάχιστης καταβολής μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:

(α) μέχρι 1 έτος,

(β) από 1 μέχρι 5 έτη,

(γ) μετά από 5 έτη

(2) το μη δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό έσοδο,

(3) τις μη εγγυημένες υπολειμματικές αξίες που δικαιούται ο εκμισθωτής,

(4) τη σωρευμένη πρόβλεψη για τις ανείσπρακτες απαιτήσεις από την ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων,

(5) ενδεχόμενα μισθώματα που αναγνωρίστηκαν ως δαπάνη κατά τη διάρκεια της περιόδου,

(6) μία γενική περιγραφή των σημαντικών διακανονισμών του εκμισθωτή που αφορούν στη μίσθωση.

4.1.5.3 Λειτουργικές μισθώσεις-μισθωτές

Εάν η μίσθωση είναι **λειτουργική**, οι **μισθωτές** πρέπει να γνωστοποιούν:

(1) το σύνολο των μελλοντικών ελαχίστων μισθωμάτων για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:

(α) μέχρι 1 έτος,

(β) από 1 μέχρι 5 έτη,

(γ) μετά από 5 έτη,

(2) το σύνολο των μελλοντικών ελαχίστων υπομισθωμάτων που αναμένονται να εισπραχθούν από υπομισθώσεις κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού,

(3) πληρωμές μισθωμάτων και εισπράξεις υπομισθωμάτων που καταχωρήθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως, με διαχωρισμό των ποσών για πληρωμές ελαχίστων μισθωμάτων, ενδεχόμενα μισθώματα και εισπράξεις υπομισθωμάτων,

(4) μία γενική περιγραφή των σημαντικών μισθωτικών συμφωνιών του μισθωτή.

4.1.5.4 Λειτουργικές μισθώσεις-εκμισθωτές

Από την άλλη πλευρά, οι **εκμισθωτές** σε μία **λειτουργική μίσθωση** πρέπει να γνωστοποιούν:

(1) τα μελλοντικά ελάχιστα μισθώματα, τόσο συνολικά όσο και για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:

(α) μέχρι 1 έτος,

(β) από 1 μέχρι 5 έτη,

(γ) μετά από 5 έτη,

(2) το σύνολο των ενδεχόμενων μισθωμάτων που λογίστηκαν στα έσοδα, και

(3) μία γενική περιγραφή των σημαντικών μισθωτικών συμφωνιών του εκμισθωτή.

4.1.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ (SALE AND LEASE BACK)

Μια πράξη πώλησης με επαναμίσθωση περιλαμβάνει την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου από τον πωλητή και την μίσθωση του ίδιου περιουσιακού στοιχείου ξανά στον πωλητή.

Πραγματοποιείται συνήθως όταν η επιχείρηση-πωλητής επιδιώκει να βελτιώσει άμεσα την ρευστότητα της, αποδεσμεύοντας έτσι οικονομικά οφέλη που ενσωματώνονται σε ένα συγκεκριμένο πάγιο, το οποίο όμως εξακολουθεί να χρησιμοποιείται από την επιχείρηση μέσω της επαναμίσθωσης.

Σύμφωνα με την Διερμηνεία 27 (SIC 27), η αρχή “οικονομική ουσία πάνω από τον νομικό τύπο” (substance over form) πρέπει να εφαρμόζεται στις συναλλαγές που έχουν νομική μορφή μίσθωσης. Κατά συνέπεια, συναλλαγές πώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου με ταυτόχρονη επαναμίσθωση του, εφόσον συνδέονται μεταξύ τους, πρέπει να θεωρούνται ως ενιαίο οικονομικό γεγονός, και να αντιμετωπίζονται λογιστικά σύμφωνα με τις διατάξεις του Δ.Λ.Π. 17.

Επομένως, ο λογιστικός χειρισμός μίας πράξης πώλησης και επαναμίσθωσης που εμπύπτει στα πλαίσια του ΔΛΠ 17, κατ’ αναλογία των περιπτώσεων μίας μόνο πράξης μίσθωσης, εξαρτάται από τον χαρακτηρισμό του όλου οικονομικού γεγονότος του sale and lease back ως χρηματοδοτικό ή λειτουργικό αντίστοιχα.

4.1.6.1 Sale and lease back με έννοια χρηματοδοτική

Στην περίπτωση που το sale and lease back συγκεντρώνει τα χαρακτηριστικά ενός **finance lease**, έχουμε στην ουσία μια περίπτωση χρηματοδότησης του μισθωτή (παλιός ιδιοκτήτης) από τον εκμισθωτή (σημερινό ιδιοκτήτη), ο οποίος έχει σαν εξασφάλιση το περιουσιακό στοιχείο.

Για το λόγο αυτό, τυχόν κέρδος από την πραγματοποίηση της πώλησης (διαφορά τιμήματος πώλησης και αναπόσβεστης λογιστικής αξίας) δεν πρέπει να καταχωρείται ολόκληρο αμέσως στα έσοδα, αλλά να καταχωρείται στα “έσοδα επομένων χρήσεων” και να αναγνωρίζεται τμηματικά στα αποτελέσματα καθ’ όλη την διάρκεια της μίσθωσης.

4.1.6.2 Sale and lease back με έννοια λειτουργική

Στην περίπτωση που το sale and lease back συγκεντρώνει τα χαρακτηριστικά ενός **operating lease**, τότε αν:

(α) η **πράξη γίνεται στην εύλογη αξία** (τιμή πωλήσεως=εύλογη αξία), κάθε κέρδος ή ζημία (τιμή πωλήσεως-καθαρή λογιστική αξία) πρέπει αμέσως να καταχωρείται στα αποτελέσματα.

(β) η **τιμή πωλήσεως είναι μεγαλύτερη της εύλογης αξίας** (τιμή πωλήσεως>εύλογη αξία), η επιπλέον διαφορά από την εύλογη αξία (τιμή πωλήσεως-εύλογη αξία) πρέπει να εμφανίζεται ως έσοδο επομένων χρήσεων και να αποσβένεται τμηματικά σε όλη τη διάρκεια της μισθώσεως.

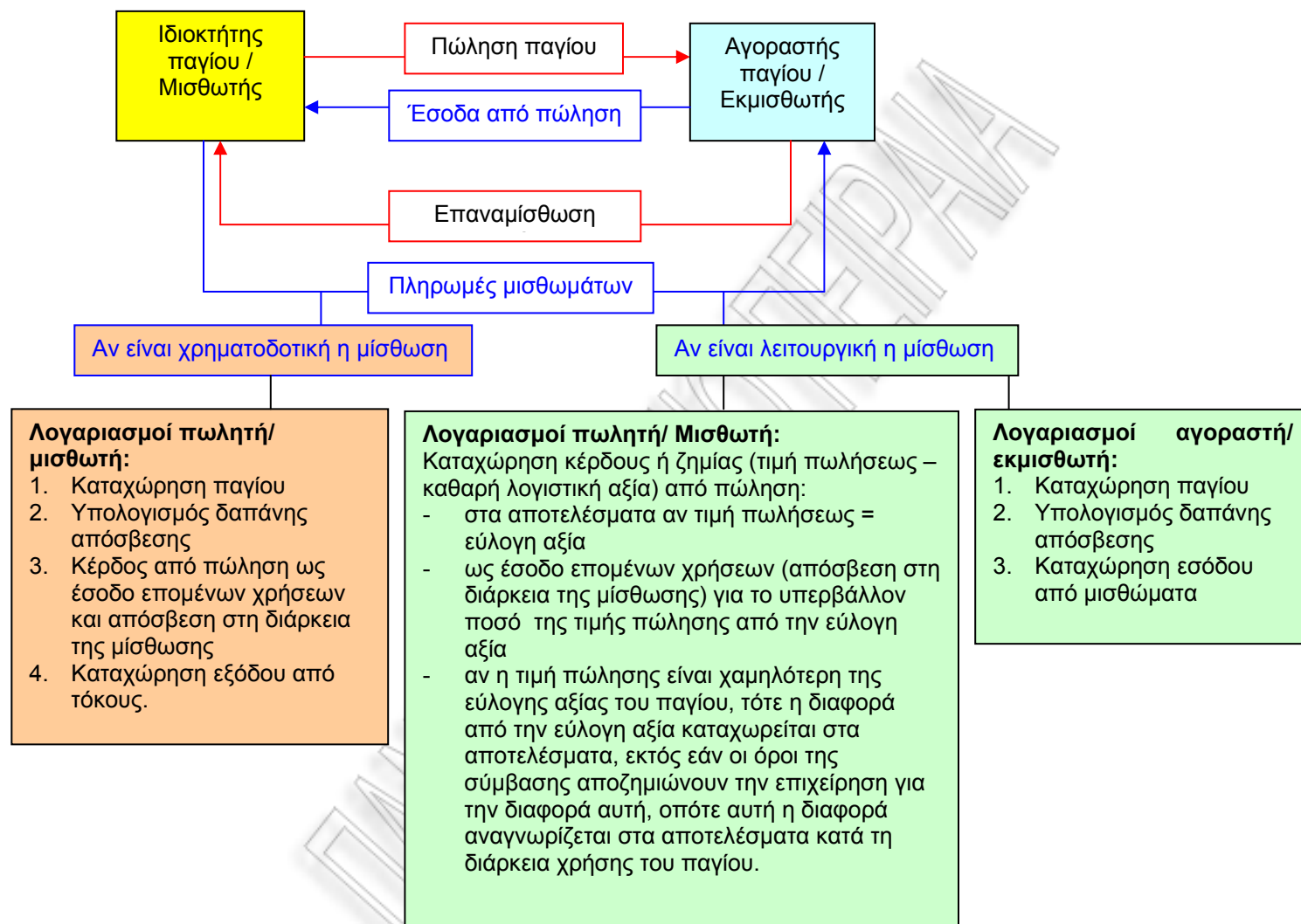
(γ) η **τιμή πωλήσεως είναι μικρότερη της εύλογης αξίας** (τιμή πωλήσεως< εύλογη αξία), κάθε κέρδος ή ζημία (τιμή πωλήσεως - καθαρή λογιστική αξία) πρέπει να καταχωρείται αμέσως στα αποτελέσματα, εκτός αν η ζημία αντισταθμίζεται από μελλοντικά μισθώματα που γίνονται σε τιμές κατώτερες των τρεχουσών, οπότε η ζημία αυτή παραμένει στον ισολογισμό και αποσβένεται αναλογικά με τα μισθώματα καθ’ όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.

Σημειώνεται επίσης, ότι για τις λειτουργικές μισθώσεις, αν η εύλογη αξία του περιουσιακού στοιχείου κατά το χρόνο της πώλησης με επαναμίσθωση είναι μικρότερη από την αναπόσβεστη αξία, πρέπει να καταχωρείται αμέσως στα αποτελέσματα η σχετική ζημιά απομείωσης.

Συνοπτικά, ο λογιστικός χειρισμός του sale and lease back βάσει του Δ.Λ.Π. 17 παρουσιάζεται στο ακόλουθο σχήμα:

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑΣ

4.1.6.3 Επισκόπηση λογιστικού χειρισμού συναλλαγών πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back) σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 17



Παρατηρήσεις: το περιεχόμενο του διαγράμματος απορρέει από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 "Μισθώσεις"

4.2 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

Σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο και τον Ν. 1665/1986, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μισθώσεως εμφανίζονται ως λειτουργικές μισθώσεις (operating leases).

Στο τέλος της μίσθωσης, η κυριότητα των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων μεταβιβάζεται στον μισθωτή σε τιμή σημαντικά χαμηλότερη από την πραγματική τους αξία.

Τα εκμισθωμένα περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται στον ισολογισμό του εκμισθωτή ως αποσβέσιμα περιουσιακά στοιχεία και αποσβένονται με τη διάρκεια της σύμβασης. Τα μηνιαία μισθώματα καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσεως με τη μέθοδο του δεδουλευμένου. Η διαφορά μεταξύ τιμήματος και αξίας παγίου λογίζεται κατευθείαν στα αποτελέσματα σε όλες τις περιπτώσεις.

4.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ 17

Συγκρίνοντας τις διατάξεις του ελληνικού δικαίου με τις αντίστοιχες του Δ.Λ.Π. 17 περί μισθώσεων εντοπίζουμε τις ακόλουθες σημαντικές διαφορές:

4.3.1 Λογιστική αντιμετώπιση συμβάσεων γενικά

Ο λογιστικός χειρισμός των συμβάσεων μίσθωσης σύμφωνα με τον Ν. 1665/1986 αντιμετωπίζει όλες τις συμβάσεις ως λειτουργικές. Αντίθετα, σύμφωνα με το ΔΛΠ 17, ο χρηματοδοτικός χαρακτήρας των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) αναγνωρίζεται και κατά συνέπεια, επιβάλλονται διαφορετικοί κανόνες αντιμετώπισης για την λογιστική απεικόνιση, έναντι της περίπτωσης απλής ενοικίασης, στην οποία οι κίνδυνοι και τα οφέλη παραμένουν ουσιαστικά στον εκμισθωτή (λειτουργική μίσθωση).

4.3.2 Λογιστική μισθώσεων με χρηματοδοτική έννοια

Ο λογιστικός χειρισμός των λειτουργικών μισθώσεων είναι ίδιος μεταξύ Δ.Π.Χ.Π. και ισχύοντων μέχρι πρότινος στις ελληνικές επιχειρήσεις. Σε ότι αφορά όμως στις χρηματοδοτικές μισθώσεις, ενώ σύμφωνα με τα ελληνικά δεδομένα οι εκμισθωτές δείχνουν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία στον ισολογισμό τους και τα αποσβένουν, στα διεθνή πρότυπα οι μισθωτές είναι εκείνοι που εμφανίζουν τα μισθωμένα πάγια στο ενεργητικό τους, πιστώνοντας την σχετική υποχρέωση, ενώ οι εκμισθωτές εμφανίζουν στον ισολογισμό το σύνολο των τοκοχρεωλυτικών μισθωμάτων σαν απαίτηση που πιστώνεται με τα αντίστοιχα μισθώματα.

4.3.3 Αποσβέσεις

Σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 17, οι αποσβέσεις επί του μισθωμένου παγίου διενεργούνται από την επιχείρηση που εμφανίζει το πάγιο στα βιβλία της, ανεξαρτήτως εάν είναι μισθωτής ή εκμισθωτής και βασίζονται στην ωφέλιμη ζωή του παγίου. Αντίθετα, το άρθρο 6, παρ.5 του Ν.1665/1986 καθορίζει τη διενέργεια αποσβέσεων επί των μισθωμένων κινητών ή ακινήτων (πλην οικοπέδων) από την εκμισθώτρια εταιρεία leasing, με βάση την διάρκεια της μίσθωσης.

4.3.4 Έσοδα-έξοδα

Με βάση τα Δ.Π.Χ.Π., ως έσοδο του εκμισθωτή και αντίστοιχα έξοδο του μισθωτή αναγνωρίζεται το μέρος εκείνο του μισθώματος που αφορά αποπληρωμή τόκου. Αντίθετα, το άρθρο 6 παρ. 4 του Ν. 1665/1986 ορίζει ότι τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή αποτελούν ολόκληρα λειτουργικές του δαπάνες (και αντιστοίχως έσοδα του εκμισθωτή) και αναγνωρίζονται προς φορολογική έκπτωση (το ίδιο και το άρθρο 31 παρ. 1 (ιστ) του ΚΦΕ).

Στο πλαίσιο αυτό επηρεάζεται και η διάταξη του άρθρου 31 παρ. 1(β), η οποία προβλέπει τη δυνατότητα έκπτωσης των μισθωμάτων leasing έως 60% για αυτοκίνητα με κυλινδρισμό κινητήρα έως 1400 cc, και έως 25% για αυτοκίνητα μεγαλύτερου κυβισμού, ενώ υπό καθεστώς Δ.Π.Χ.Π. οι πληρωμές προς τον εκμισθωτή δε λογίζονται ως μισθώματα.

4.3.5 Διενέργεια προβλέψεων

Τα Δ.Π.Χ.Π. δεν αναγνωρίζουν τη διενέργεια γενικών προβλέψεων για απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις βάσει αυθαίρετα οριζόμενων ποσοστών, παρά μόνο με τη χρήση ειδικά αιτιολογημένων παραδοχών. Αντίθετα, στο άρθρο 6, παρ. 8 του Ν. 1665/1986 προσδιορίζεται ότι το φορολογικά εκπιπτόμενο ποσοστό προβλέψεων για απόσβεση επισφαλών απαιτήσεων ανέρχεται σε 2%.

Επομένως, με την εισαγωγή των Δ.Π.Χ.Π., οι προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων που διενεργούν οι εταιρείες leasing για σκοπούς οικονομικών καταστάσεων θα μπορεί να είναι είτε μεγαλύτερες, είτε και μικρότερες από τις προβλέψεις που αναγνωρίζονταν έως σήμερα, για φορολογική έκπτωση. Σε μια τέτοια περίπτωση θα πρέπει να προβλεφθεί ο τρόπος αντιμετώπισης των διαφορών αυτών από φορολογικής πλευράς.

4.3.6 Συναλλαγές πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and lease back)

Σε ότι αφορά στις πράξεις πώλησης με επαναμίσθωση (sale and lease back), με βάση τα μέχρι σήμερα ισχύοντα ελληνικά δεδομένα, η διαφορά μεταξύ τιμής πώλησης και λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου καταχωρείται αμέσως στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

Σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα όμως, ο χειρισμός εξαρτάται από την φύση της μίσθωσης. Έτσι, στην περίπτωση πώλησης και επαναμίσθωσης με χαρακτήρα χρηματοδοτικό, η τυχόν διαφορά μεταξύ τιμήματος πώλησης και καθαρής αναπόσβεστης αξίας του παγίου, κεφαλαιοποιείται και αποσβένεται στην διάρκεια της μίσθωσης, ενώ στην περίπτωση λειτουργικής μίσθωσης η σχετική διαφορά πρέπει να εμφανιστεί στα αποτελέσματα.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. στην λειτουργική μίσθωση, αν η τιμή πώλησης είναι υψηλότερη της τρέχουσας αξίας του παγίου, τότε επιτρέπεται η διαφορά από την τρέχουσα αξία να κεφαλαιοποιείται και να αποσβένεται κατά την διάρκεια της χρήσης του παγίου. Αν όμως η τιμή πώλησης είναι χαμηλότερη της τρέχουσας αξίας του παγίου, τότε η διαφορά καταχωρείται στα αποτελέσματα, εκτός αν οι όροι της σύμβασης αποζημιώνουν την επιχείρηση, οπότε η διαφορά αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα κατά την διάρκεια της χρήσης του παγίου.

4.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΑΛΛΑΓΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΦΕΡΟΥΝ ΤΑ Δ.Π.Χ.Π. ΣΤΙΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ

Με βάση όλες τις προαναφερθείσες διαφορές ανάμεσα στα ισχύοντα μέχρι σήμερα ελληνικά δεδομένα για τον λογιστικό χειρισμό των χρηματοδοτικών μισθώσεων και στις διατάξεις του ΔΛΠ 17, αντιλαμβάνεται κανείς ότι οι αλλαγές που έχουν ήδη επιφέρει τα διεθνή πρότυπα σε όσες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ξεκινήσει την πρώτη εφαρμογή τους (εισηγμένες), αλλά και αυτές που θα επέλθουν σε όσες επιχειρήσεις θα τα εφαρμόσουν στο μέλλον είναι σημαντικές και αλλάζουν άρδην την μέχρι σήμερα απεικόνιση των μισθώσεων στον Ισολογισμό.

Με την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π., **το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης** θα εμφανίζεται **στον Ισολογισμό του μισθωτή, ο οποίος και θα το αποσβένει**, ενώ οι εταιρείες leasing θα εμφανίζουν στο ενεργητικό τους το ποσό του δανείου (απαίτηση), χωρίς να διενεργούν αποσβέσεις, εφόσον δεν θα έχουν το αντίστοιχο πάγιο στο ενεργητικό τους. Παράλληλα, **στην κατάσταση αποτελεσμάτων**, θα απεικονίζεται η πραγματική οικονομική επιβάρυνση που προκύπτει από την σύμβαση του leasing, δηλαδή ο **τόκος** για το “δάνειο” που ουσιαστικά έχει συναφθεί, τόσο για τον εκμισθωτή (έσοδο από τόκους leasing), όσο και για τον μισθωτή (έξοδο από τόκους leasing).

Σε κάθε περίπτωση πάντως, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να αποδίδουν την **πραγματική εικόνα της σύμβασης** και όχι την τυπική σχέση (substance over form): αυτό που πρέπει να εξετάζεται δηλαδή κάθε φορά είναι η ουσία της συναλλαγής και κατά πόσο ο ενοικιαστής του περιουσιακού στοιχείου έχει όλες τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα (risks and rewards) που θα είχε ως ιδιοκτήτης. Εάν ναι, η σύμβαση πρέπει να αντιμετωπίζεται σαν **δανειοδότηση** και όχι σαν ενοικίαση παγίου.

Έμμεση συνέπεια της αλλαγής στην αποτύπωση των χρηματοδοτικών μισθώσεων στις οικονομικές καταστάσεις εκμισθωτών και μισθωτών είναι η επίδραση στον υπολογισμό συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και ιδιαίτερα ο **δείκτης ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια**. Ο δείκτης αυτός πλέον παίρνει νέα μορφή με την υιοθέτηση και πρώτη εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π. και θα παρουσιάζεται **αυξημένος** για τις εταιρείες που χρησιμοποιούν την χρηματοδοτική

μίσθωση για την χρηματοδότησή τους (**μισθωτές σε χρηματοδοτική μίσθωση**). Δυνατότητα απόκρυψης δεν θα υπάρχει, εφόσον η συγκεκριμένη πληροφόρηση πρέπει να εντάσσεται απαραίτητως στις οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. και δεν επιτρέπεται απεικόνιση σε στοιχεία εκτός ισολογισμού (off-balance sheet items) ή μόνο σε υποσημειώσεις. Κατά συνέπεια, δεν θα υπάρχει πλέον δυνατότητα υποεκτίμησης του συγκεκριμένου δείκτη για σκοπούς βελτίωσης της εικόνας του ισολογισμού, γεγονός πολύ σημαντικό για τους πιστωτές της εταιρείας που θέλουν να έχουν μια πραγματική εικόνα για τον βαθμό εξασφάλισης τους σε περίπτωση ρευστοποίησης, για τους μετόχους που θέλουν να γνωρίζουν τον υπάρχοντα βαθμό χρηματοδοτικής μόχλευσης, αλλά και για κάθε δυνητικό επενδυτή.

Μία ακόμα συνέπεια της πρώτης εφαρμογής του Δ.Λ.Π. 17 σε ότι αφορά στις χρηματοδοτικές μισθώσεις σχετίζεται με τα **κέρδη προ φόρων και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που τα εμπεριέχουν**: εφόσον όπως εξηγήθηκε στο κεφάλαιο αυτό, αποσβέσεις σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 17 πρέπει να διενεργούνται μόνο από την πλευρά εκείνη που ουσιαστικά φέρει όλους τους κινδύνους και τα οφέλη από την χρήση των μισθωμένων παγίων, δηλαδή τους μισθωτές προκειμένου για finance lease και τους εκμισθωτές προκειμένου για operating lease, τα κέρδη προ φόρων, ceteris paribus, θα εμφανίζονται **βελτιωμένα** στις οικονομικές καταστάσεις των **εκμισθωτών σε μία χρηματοδοτική μίσθωση**.

Για τον ίδιο λόγο, στις οικονομικές καταστάσεις των **εκμισθωτών** όταν υπάρχει finance lease, θα εμφανίζονται **βελτιωμένοι διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες κερδοφορίας/αποδοτικότητας**, οι οποίοι περιλαμβάνουν τα κέρδη προ φόρων, όπως είναι ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, όταν στον αριθμητή ληφθούν τα κέρδη προ φόρων και όχι τα καθαρά κέρδη. Βελτιωμένοι θα εμφανίζονται επίσης δείκτες που εξαρτώνται από το επίπεδο του εξόδου αποσβέσεων της περιόδου στις οικονομικές καταστάσεις των εκμισθωτών για χρηματοδοτική μίσθωση, όπως ο **δείκτης έξοδα προς έσοδα**, όπου στα έξοδα λαμβάνεται το σύνολο των λειτουργικών εξόδων, δηλαδή τα έξοδα διοίκησης, οι δαπάνες προσωπικού, τα κέρδη/ζημιές από πώληση παγίων, οι απομειώσεις αξίας δανείων, οι προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις και οι αποσβέσεις, δεδομένου βέβαια ότι δεν θα υπάρχουν αντίστοιχες σημαντικές μειωτικές επιδράσεις στα έσοδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ LEASING

Στην ενότητα αυτή γίνεται μία προσπάθεια απεικόνισης των βασικότερων μεγεθών που χαρακτηρίζουν τον κλάδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην διεθνή και εγχώρια αγορά. Τα δεδομένα που παρουσιάζονται αντλήθηκαν από την **Ευρωπαϊκή Συνομοσπονδία Συνδέσμων Εταιρειών Leasing (European Federation of Leasing Company Associations ή Leaseurope)** σε ότι αφορά τα ευρωπαϊκά μεγέθη, ενώ σε ότι αφορά τα ελληνικά στατιστικά στοιχεία, πηγή αποτέλεσε η **Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης**.

Αρχικά δίνεται η εικόνα του κλάδου στην Ευρώπη, εστιάζοντας στα σημαντικότερα μεγέθη και δείκτες κατά το 2004. Στην συνέχεια παρουσιάζονται οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα και τα μερίδια αγοράς τους, ενώ ο εγχώριος κλάδος αναλύεται περαιτέρω, τόσο διαχρονικά, για το διάστημα 2001-2004, όσο και με κριτήρια διαστρωματικά, όπως το είδος του εκμισθωμένου εξοπλισμού, η επιχειρηματική δραστηριότητα του μισθωτή, η κύρια διάρκεια του συμβολαίου και η γεωγραφική προέλευση του μισθωτή.

Συνοψίζοντας, στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι προοπτικές του κλάδου leasing για την εγχώρια αγορά.

5.1 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ LEASING ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΓΟΡΑ – ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΓΙΑ ΤΟ 2004

Η Ευρωπαϊκή Συνομοσπονδία Συνδέσμων Εταιρειών Leasing ή Leaseurope είναι ο συλλογικός οργανισμός που αντιπροσωπεύει τον κλάδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ευρώπη. Μέλη του είναι 27 Ενώσεις Εταιρειών ανά κράτος-μέλος, οι οποίες με την σειρά τους αντιπροσωπεύουν περίπου 1.200 εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι χώρες που περιλαμβάνονται σε αυτό το συλλογικό όργανο είναι οι εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Βουλγαρία, Κύπρος, Τσεχία, Δανία, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Μαρόκο, Ολλανδία, Νορβηγία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία και Ηνωμένο Βασίλειο.

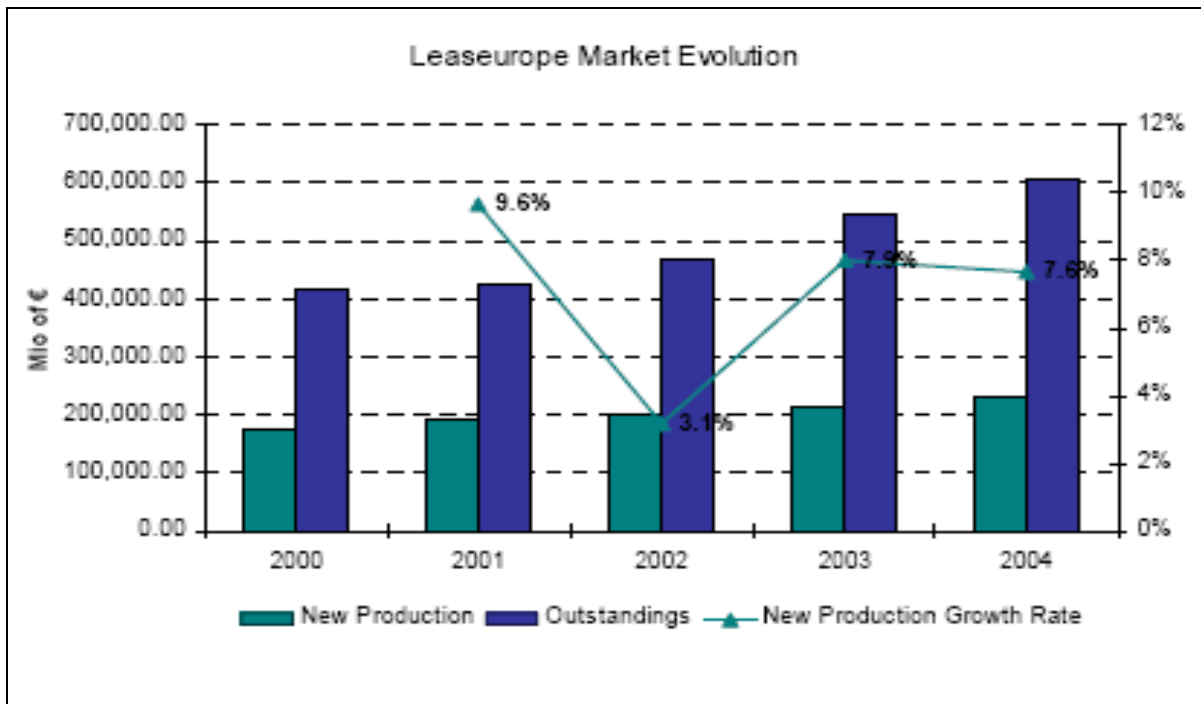
Μεταξύ των αρμοδιοτήτων της Leaseurope, είναι η εκπροσώπηση των συμφερόντων των κρατών-μελών τα οποία συμμετέχουν σε αυτήν κατά τις συζητήσεις με την Ευρωπαϊκή Ένωση και άλλους διεθνείς φορείς. Σε συνεργασία με τις Εθνικές Ενώσεις Εταιρειών Leasing των κρατών-μελών, η Leaseurope τηρεί ιστορικότητα σε στατιστικά δεδομένα του κλάδου χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ευρώπη, τα κυριότερα από τα οποία παρουσιάζονται συνοπτικά στην συνέχεια.

5.1.1 Γενικές εξελίξεις

Κατά την διάρκεια του 2004, οι εταιρείες leasing που περιλαμβάνονται στην Leaseurope επένδυσαν 230 δις ευρώ σε εξοπλισμό και ακίνητη περιουσία, συμπεριλαμβανομένων των συμβολαίων μίσθωσης-πώλησης (hire-purchase), ποσό που ανέρχεται στο 45% του συνολικού όγκου χρηματοδοτικών μισθώσεων παγκοσμίως (**πίνακας 5.1.1**). Οι εταιρείες που εκπροσωπούνται από την Leaseurope χρηματοδότησαν περίπου 17% των ευρωπαϊκών μικτών επενδύσεων σε πάγια. Από πλευράς ανθρώπινου δυναμικού, οι ευρωπαϊκές εταιρείες leasing εκτιμάται ότι απασχόλησαν περίπου 48.000 άτομα. Η σωρευτική αξία όλων των τρεχουσών συμβάσεων leasing ανήλθε σε 604 δις ευρώ το 2004. Η Leaseurope αντιπροσωπεύει το 92% της Ευρωπαϊκής αγοράς leasing.

Το συνολικό νέο προϊόν σε συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης για το 2004 ήταν περίπου 230 δις ευρώ, σηματοδοτώντας έτσι άνοδο σε σχέση με το 2003 κατά 7,6% (**πίνακας 5.1.1**), οι δε συνολικές ανοικτές συμβάσεις στο τέλος του 2004 αυξήθηκαν κατά 10,9% σε σχέση με το 2003, αντιπροσωπεύοντας αξία 604 δις ευρώ.

Πίνακας 5.1.1 : Εξέλιξη της αγοράς leasing στην Ευρώπη 2000-2004



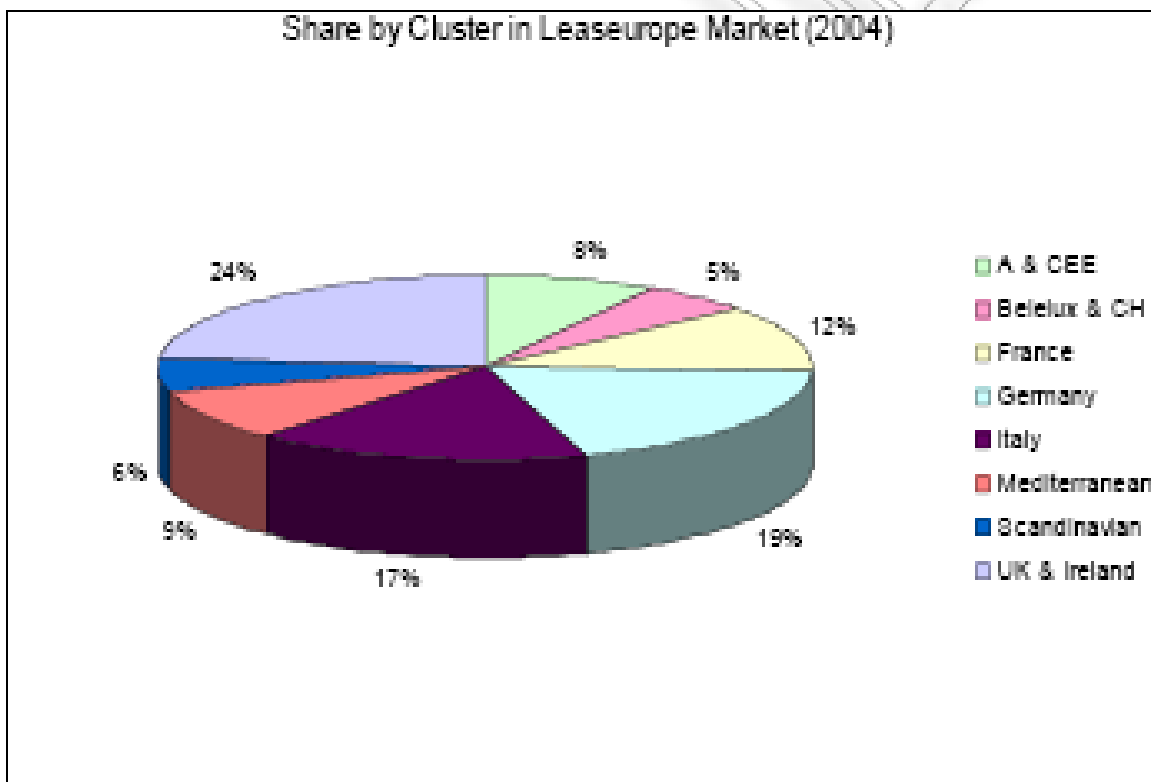
Πηγή: European Federation of Leasing Company Associations (www.leaseurope.org)

Τα μεγέθη αυτά αντανακλούν την συνεχώς αυξανόμενη σημασία του leasing σαν μέσο χρηματοδότησης στην Ευρώπη. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι ενώ η μεγέθυνση του κλάδου στην Ευρώπη το 2004 ήταν ισχυρή, υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων χωρών-μελών της Ευρώπης: μερικά από τα ισχυρότερα κράτη-μέλη της Δυτικής Ευρώπης, όπως η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, σημείωσαν αργότερο ρυθμό ανάπτυξης, υποδεικνύοντας έτσι, ότι ενώ το leasing χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση εξοπλισμού και ακινήτων, δεν βρίσκεται στα αναμενόμενα επίπεδα αναλογικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη για τις χώρες αυτές. Εξάιρεση αποτέλεσε μόνο η Ιταλία, που σημείωσε 18% άνοδο στις νέες συμβάσεις, κυρίως λόγω της θετικής πορείας στον τομέα των ακινήτων. Επίσης, μερικές άλλες μικρότερες χώρες, συμπεριλαμβανομένων των χωρών της Σκανδιναβίας, της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Αυστρίας είχαν ρυθμούς ανάπτυξης κοντά στο 20%.

5.1.2 Μερίδιο χωρών στο ευρωπαϊκό leasing το 2004

Αναφορικά με το μερίδιο των συμμετεχόντων χωρών στον ευρωπαϊκό κλάδο leasing το 2004 (πίνακας 5.1.2), η Αγγλία με 53,7 δις ευρώ (23,3%) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο σε νέες συμβάσεις, ενώ ακολουθούν η Γερμανία και η Ιταλία με 44,4 δις ευρώ (19%) και 38 δις ευρώ (17%) αντίστοιχα. Στην τέταρτη θέση βρίσκεται η Γαλλία με 26,9 δις ευρώ (12%). Αθροιστικά, οι 4 πρώτες χώρες σε μερίδιο αγοράς, αντιπροσωπεύουν το 71% της Ευρωπαϊκής αγοράς leasing.

Πίνακας 5.1.2 : Μερίδιο χωρών στον ευρωπαϊκό κλάδο leasing το 2004



Πηγή: European Federation of Leasing Company Associations
(www.leaseurope.org)

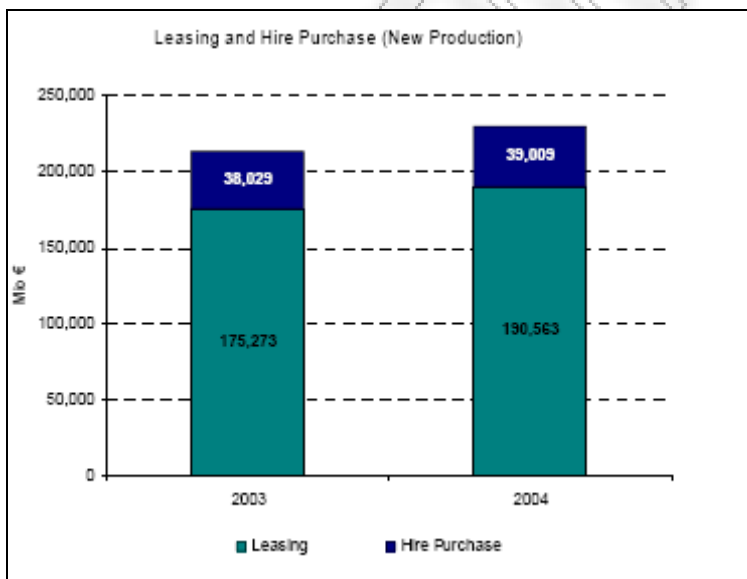
A & CEE = Αυστρία, Τσεχία, Εσθονία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία & Σλοβενία; Benelux & CH = Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Ελβετία; Mediterranean = Ισπανία, Ελλάδα, Μαρόκο και Πορτογαλία; Scandinavian = Δανία, Φινλανδία, Νορβηγία & Σουηδία.

5.1.3 Νέες συμβάσεις μίσθωσης και hire purchase

Από το έτος 2004 και μετέπειτα, τα συμβόλαια hire purchase λαμβάνονται υπόψη κατά τον προσδιορισμό των στατιστικών δεδομένων της Leaseurope. Για τον λόγο αυτό, τα δεδομένα του 2003 έχουν αναμορφωθεί, ώστε να λαμβάνουν υπόψη αυτές τις αλλαγές για σκοπούς συγκρισιμότητας (πίνακας 5.1.3). Η συνολική νέα “παραγωγή” χρηματοδοτικών μισθώσεων για το 2004 ύψους 230 δις ευρώ μπορεί επομένως να διαχωριστεί σε νέα συμβόλαια leasing, που ανήλθαν σε 191 δις ευρώ και νέα συμβόλαια hire purchase που έφτασαν τα 39 δις ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τις νέες συμβάσεις leasing το 2004 ήταν +8,72%, ενώ για τις συμβάσεις hire purchase ήταν +0.5% συγκριτικά με την προηγούμενη χρονιά. Οι χώρες-μέλη οι οποίες ανέφεραν ξεχωριστά τα μεγέθη για hire purchase και συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ήταν το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Φιλανδία, η Σουηδία και η Σλοβακία, με το Ηνωμένο Βασίλειο να αντιπροσωπεύει περίπου το 85% όλων των νέων συμβάσεων hire purchase για το 2004.

Πίνακας 5.1.3: Νέες συμβάσεις μίσθωσης και νέες συμβάσεις μίσθωσης-πώλησης για το 2004

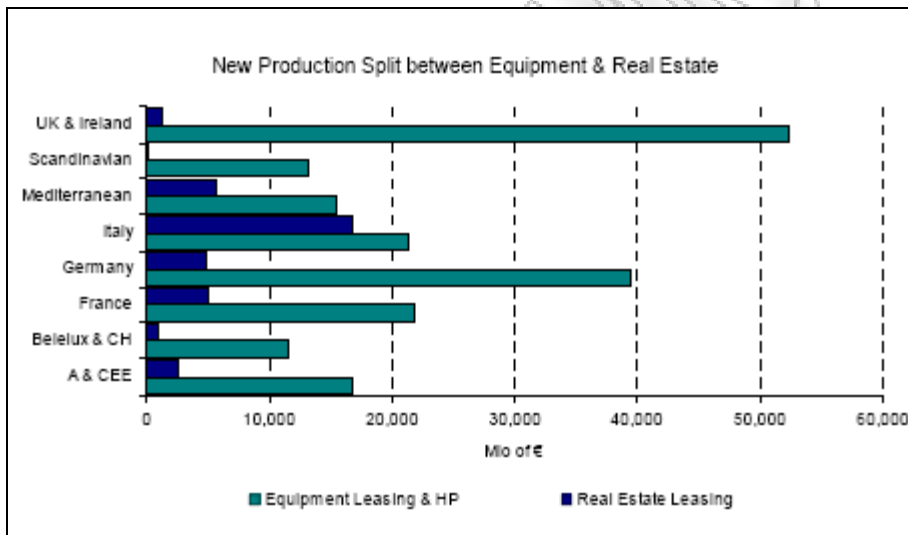


Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations* (www.leaseurope.org)

5.1.4 Νέες συμβάσεις κατ' είδος

Σε ότι αφορά στην διάκριση κατ'είδος του χρηματοδοτούμενου παγίου, οι νέες συμβάσεις απλής μίσθωσης εξοπλισμού και μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού ανήλθαν μαζί σε 192 δις ευρώ, αποτελώντας έτσι το 83% του συνόλου των νέων συμβολαίων για το 2004, ενώ οι νέες συμβάσεις σε ακίνητα έφτασαν τα 37,5 δις ευρώ, καταλαμβάνοντας το υπόλοιπο 17%. Η αναλογία real estate και εξοπλισμού παρέμεινε το 2004 στα ίδια επίπεδα με το 2003, ωστόσο, η ετήσια άνοδος των ακινήτων ήταν ελαφρώς μικρότερη (+5,5%) από την αντίστοιχη για τον εξοπλισμό (+7,6%).

Πίνακας 5.1.4 : Διάκριση συνόλου νέων συμβάσεων σε (α) εξοπλισμό, συμβάσεις μίσθωσης-πώλησης και (β) real estate ανά ομάδα ευρωπαϊκών κρατών



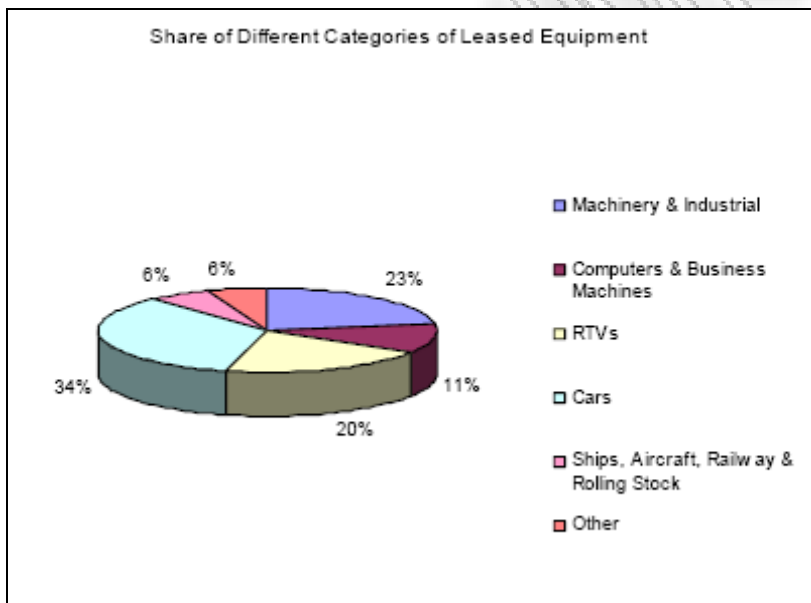
Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations* (www.leaseurope.org)

Σε ότι αφορά το μερίδιο συνεισφοράς των ευρωπαϊκών κρατών στις νέες συμβάσεις ακινήτων, η Ιταλία έρχεται στην πρώτη θέση με 17 δις ευρώ και 45% για το 2004, ακολουθούμενη από τις χώρες της Μεσογείου (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας) με 6 δις ευρώ, την Γαλλία και την Γερμανία (πίνακας 5.1.4).

5.1.5 Νέες συμβάσεις κινητού εξοπλισμού κατ' είδος

Η νέα παραγωγή εκμισθωμένου εξοπλισμού σημείωσε άνοδο κατά 9,6% το 2004, φθάνοντας τα 153,2 δις ευρώ, έναντι 139,8 δις ευρώ το 2003. Ο συνολικός όγκος των συμβολαίων σε εκκρεμότητα (νέα και παλαιότερα) είχε αξία ίση με 308,5 δις ευρώ στο τέλος του 2004. Με κριτήριο το είδος του εξοπλισμού, το κυριότερο μερίδιο στις νέες συμβάσεις κατέχουν τα αυτοκίνητα (34%), ενώ σωρευτικά τα πάσης φύσεως μεταφορικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων των πλοίων, αεροσκαφών και σιδηροδρομικών συρμών αποτέλεσαν το 60% περίπου για το 2004 (πίνακας 5.1.5). Η κατηγορία που σημείωσε την μεγαλύτερη ετήσια μεγέθυνση σε σχέση με το 2003 ήταν η κατηγορία του λοιπού εξοπλισμού με μέση ετήσια άνοδο 17%, ενώ έπονται τα οχήματα οδικής μεταφοράς (RTVs) με 15% και ο βιομηχανικός εξοπλισμός με 14%.

Πίνακας 5.1.5: Ανάλυση νέων συμβάσεων κινητού εξοπλισμού κατ'είδος για το 2004



Πηγή: European Federation of Leasing Company Associations (www.leaseurope.org)

Πίνακας 5.1.6: Ανάλυση νέων συμβάσεων εξοπλισμού κατ'είδος και ομάδα κρατών - 2004

	Machinery	Computers	RTV	Cars	Big Tickets	Other
A & CEE	16%	3%	28%	44%	4%	5%
Benelux & CH	19%	20%	18%	37%	2%	4%
France	30%	16%	29%	24%	0%	1%
Germany	11%	10%	12%	54%	5%	8%
Italy	47%	5%	18%	22%	8%	0%
Mediterranean	36%	4%	31%	21%	0%	8%
Scandinavian	19%	22%	21%	25%	6%	7%
UK & Ireland	9%	17%	11%	29%	21%	12%

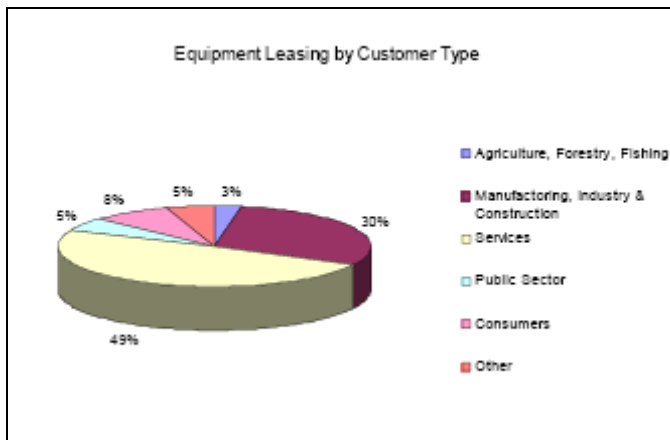
Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations*
(www.leaseurope.org)

Αν παράλληλα με την κατηγορία εκμισθωμένου εξοπλισμού ληφθεί υπόψη ο τόπος σύναψης της σχετικής σύμβασης, τα συμπεράσματα δεν είναι ομοιόμορφα μεταξύ των ομάδων κρατών της Ευρώπης. Κατά συνέπεια, σε ότι αφορά το leasing αυτοκινήτων, στις πρώτες θέσεις έρχονται η Γερμανία, η ομάδα Βελγίου, Ολλανδίας, Ελβετίας, Λουξεμβούργου (Benelux) και η ομάδα Αυστρίας-Κεντρικής Ευρώπης, ενώ σε ότι αφορά τις χώρες της Μεσογείου, την Γαλλία και την Ιταλία, μεγαλύτερη βαρύτητα έχει ο μηχανολογικός εξοπλισμός (πίνακας 5.1.6).

5.1.6 Νέες συμβάσεις εξοπλισμού ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Με κριτήριο το είδος της επιχειρηματικής δραστηριότητας που χρηματοδοτείται, το leasing για τον ιδιωτικό τομέα έρχεται πρώτο, με συνεισφορά 82% και με αξία νέων συμβάσεων για το 2004 125 δις ευρώ, έναντι 111 δις ευρώ το 2003 (+12,6%). Στον ιδιωτικό τομέα συμπεριλαμβάνονται οι τομείς της γεωργίας, της δασοκομίας, της αλιείας, βιοτεχνίας, βιομηχανίας, κατασκευών και υπηρεσιών. Εξ' αυτών, σημαντικότερη βαρύτητα κατέχουν οι υπηρεσίες, με σχετικό βάρος που αγγίζει το 49% (πίνακας 5.1.7).

Πίνακας 5.1.7: Ανάλυση νέων συμβάσεων εξοπλισμού ανά τύπο επιχειρηματικής δραστηριότητας για το 2004



Πηγή: European Federation of Leasing Company Associations
(www.leaseurope.org)

Σε ότι αφορά την χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα, η Γαλλία και η Αγγλία είναι οι σημαντικότερες χώρες, συνεισφέροντας πάνω από 1,5 δις ευρώ αξία σε νέες συμβάσεις δημοσίου η κάθε μία. Τέλος, αναφορικά με τους μέσους ρυθμούς αύξησης ανά είδος χρηματοδοτούμενης επιχειρηματικής δραστηριότητας, τον μεγαλύτερο ρυθμό ανόδου σημείωσε η γεωργία, με 17,2% αύξηση στις νέες συμβάσεις και ακολουθεί η βιομηχανία-βιοτεχνία-κατασκευές με αύξηση 14%.

5.1.7 Χρονική διάρκεια

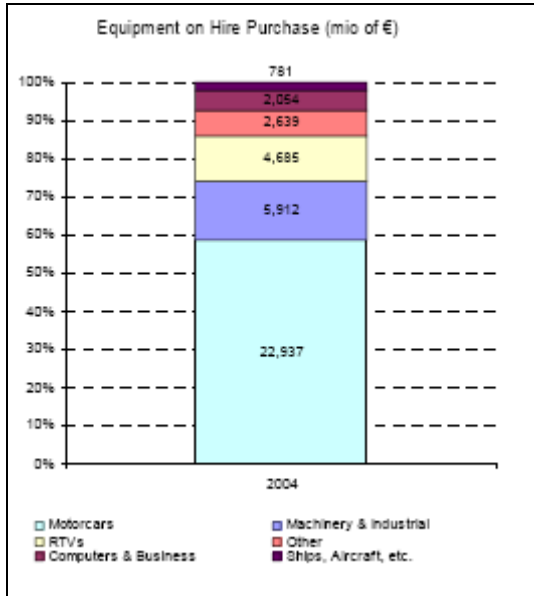
Σε ότι αφορά την χρονική διάρκεια των συμβολαίων εξοπλισμού, η συντριπτική πλειοψηφία των νέων συμβάσεων του 2004 (73,6%) εντοπίζεται στο χρονικό διάστημα 2 έως 5 ετών. Εντούτοις, ο ρυθμός μεγέθυνσης των συμβάσεων από 5 έως 10 χρόνια ήταν ο μεγαλύτερος μεταξύ των ετών 2003-2004 (+15%).

5.1.8 Leasing μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού

Σε ότι αφορά στο leasing μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού (hire-purchase), οι χώρες-μέλη της Leaseurope, συγκέντρωσαν 39 δις ευρώ αξία νέων συμβάσεων. Η σωρευτική (συμπεριλαμβανομένων και των παλαιότερων συμβάσεων σε εξέλιξη) αξία των συμβάσεων μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού στο τέλος του 2004 ανήλθε σε 66,8 δις ευρώ. Με κριτήριο το είδος εξοπλισμού, τα αυτοκίνητα έπαιξαν τον πρώτο ρόλο στις νέες συμβάσεις μίσθωσης-πώλησης εξοπλισμού για το 2004 (πίνακας 5.1.8), ενώ με

κριτήριο την χώρα της σύμβασης, η Αγγλία είχε την μεγαλύτερη συνεισφορά. Από πλευράς επιχειρηματικής δραστηριότητας, το 48% όλων των νέων συμβάσεων μίσθωσης-πώλησης αφορά ιδιώτες, ενώ τέλος από πλευράς διάρκειας συμβολαίου, το διάστημα 2-5 έτη είναι επικρατέστερο.

Πίνακας 5.1.8: Ανάλυση νέων συμβάσεων μίσθωσης-πώλησης κατ'είδος εξοπλισμού για το 2004



Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations*
(www.leaseurope.org)

5.1.9 Leasing οχημάτων

Σε ότι αφορά την ευρωπαϊκή δραστηριότητα του leasing στον τομέα των οχημάτων για το 2004, τα δεδομένα της Ευρωπαϊκής Συνομοσπονδίας Συνδέσμων Εταιρειών Leasing παρουσιάζονται στον **πίνακα 5.1.9**. Σημειώνεται ότι σε περίπτωση έλλειψης πραγματικών στοιχείων (περιπτώσεις με *), τα μεγέθη αποτελούν εκτίμηση.

Πίνακας 5.1.9: Leasing οχημάτων - 2004

2004	<u>Leasing</u>	<u>Hire Purchase</u>
New Contract Value (mio of €)	56,404	22,937
Number of Vehicles	2,800,000*	1,400,000
Share of New Cars	75%-85%	52%
Share of Cars for Business Use	80%*	16%

Πηγή: European Federation of Leasing Company Associations
(www.leaseurope.org)

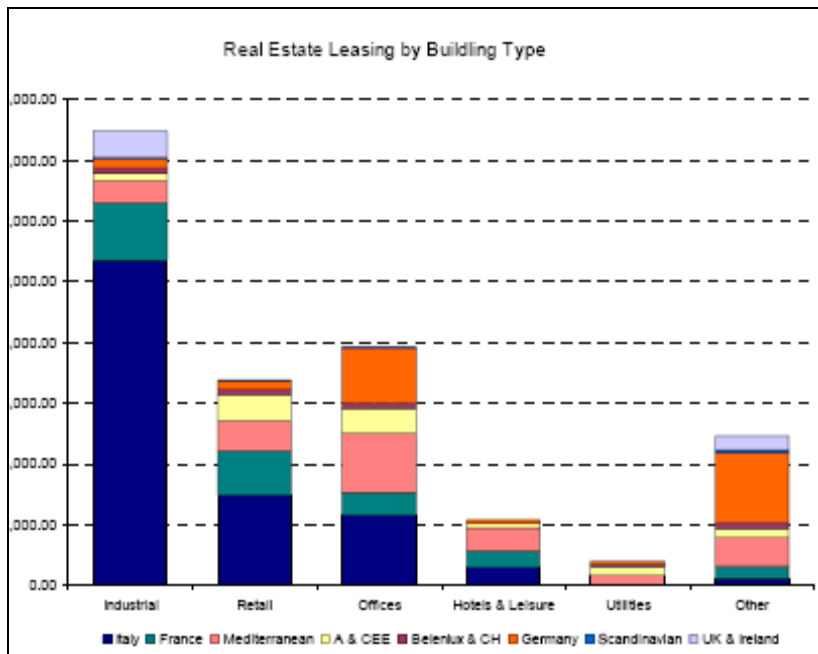
5.1.10 Leasing ακινήτων

Σε ότι αφορά το leasing ακινήτων και με κριτήριο την κατηγορία του ακινήτου που χρηματοδοτείται (πίνακας 5.1.10), πρώτο σε σειρά έρχεται το leasing βιομηχανικών εγκαταστάσεων, με ποσοστό 40%. Ο όγκος των νέων συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης για την συγκεκριμένη κατηγορία αυξήθηκε κατά 17,9% συγκριτικά με την προηγούμενη χρονιά, άνοδος η οποία αιτιολογείται κυρίως από την μεγάλη ανάπτυξη που παρουσίασε ο κλάδος αυτός κατά το 2004 στην Ιταλία. Λαμβάνοντας υπόψη και τον παράγοντα της χώρας, η Ιταλία κατέχει την πρώτη θέση σε συνεισφορά νέων συμβάσεων για τις βιομηχανικές εγκαταστάσεις, τα γραφεία και τα καταστήματα λιανικού εμπορίου (retail). Ακολουθεί η Γαλλία με σημαντικό μερίδιο στις βιομηχανικές εγκαταστάσεις και το retail, ενώ σε ότι αφορά τον τουρισμό και την αναψυχή (ξενοδοχεία, χώροι αναψυχής) οι χώρες της Μεσογείου έχουν τον πρώτο λόγο.

Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι μεγάλες διαφοροποιήσεις στα μερίδια συμμετοχής σε διάφορα είδη ακινήτων μεταξύ των ομάδων χωρών οφείλονται σε έλλειψη στατιστικών δεδομένων της Leaseurope, λόγω μη δραστηριοποίησης κάποιων χωρών στον τομέα του leasing ακινήτων.

Τέλος, οι περισσότερες συμβάσεις leasing ακινήτων συνάπτονται για χρονική διάρκεια μεταξύ 8 και 16 ετών, με το 66% των νέων συμβάσεων για το 2004 να εμπίπτει σε αυτό το χρονικό πλαίσιο.

Πίνακας 5.1.10: Leasing ακινήτων ανά κατηγορία ακινήτου και ανά ομάδα ευρωπαϊκών κρατών το 2004

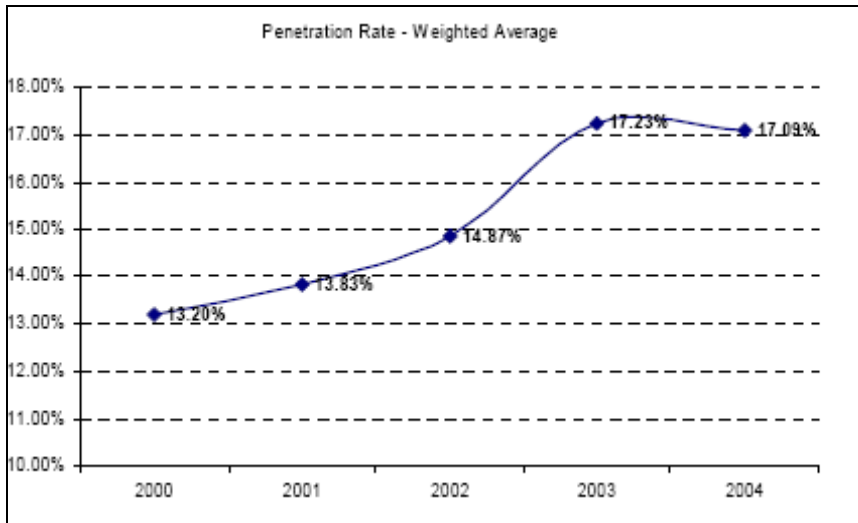


Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations* (www.leaseurope.org)

5.1.11 Δείκτες διείσδυσης leasing

Η σχετική βαρύτητα που κατέχει η δραστηριότητα του leasing, τόσο σε επίπεδο χώρας όσο και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, εκτιμάται με την αναλογία των στοιχείων ενεργητικού που χρηματοδοτούνται μέσω leasing και μέσω συμβάσεων μίσθωσης-πώλησης ως προς το συνολικό επίπεδο των νέων ετήσιων πάγιων επενδύσεων σε μια χώρα ή στην ευρύτερη Ευρωπαϊκή βάση. Ως νέες ετήσιες επενδύσεις σε πάγια νοούνται οι συνολικές μικτές νέες ετήσιες επενδύσεις σε πάγια μείον τις νέες επενδύσεις των νοικοκυριών σε κατοικία ("Economic portrait of the European Union 2001", Eurostat, European Commission, 2001)

Πίνακας 5.1.11: Δείκτες διείσδυσης leasing στην Ευρώπη για τα έτη 2000-2004



Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations* (www.leaseurope.org)

Ο μέσος ετήσιος δείκτης διείσδυσης για τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και hire purchase, ανά έτος, για την 5ετία 2000-2004 παρουσιάζεται στο ανωτέρω διάγραμμα (πίνακας 5.1.11). Παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής αφορά το έτος 2003. Κατά το 2004, το ποσοστό συμμετοχής παρέμεινε σε παρόμοιο επίπεδο με το 2003, φτάνοντας το 17,09%. Τέλος, αν επιπρόσθετα λάβουμε υπόψη την χώρα-μέλος, φαίνεται ότι ο ετήσιος δείκτης διείσδυσης του leasing ήταν υψηλότερος για τις μεγάλες χώρες όπως η Αγγλία, η Γερμανία και Η Ιταλία. Οι σκανδιναβικές χώρες έρχονται στα ίδια επίπεδα με την Γαλλία, ενώ τέλος οι χώρες της Μεσογείου και η ομάδα Βελγίου, Ολλανδίας, Ελβετίας, Λουξεμβούργου (Benelux) είναι τελευταίες σε κατάταξη, υποδηλώνοντας έτσι, ότι το leasing έχει ακόμα περιθώρια ανάπτυξης στις περιοχές αυτές της Ευρώπης (πίνακας 5.1.12).

Πίνακας 5.1.12: Δείκτες διείσδυσης leasing ανά ευρωπαϊκή ομάδα κρατών - 2004

2004	Penetration Rate
A & CEE	14.65%
Benelux & CH	8.05%
France	10.86%
Germany	17.14%
Italy	19.36%
Mediterranean	9.64%
Scandinavian	10.84%
UK & Ireland	24.49%

Πηγή: *European Federation of Leasing Company Associations*
(www.leaseurope.org)

5.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ο αναπτυξιακός θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης όπως έχει ήδη προαναφερθεί εισήχθη και στην Ελλάδα με την ψήφιση του **N.1665/1986**. Αρχικά, αντικείμενο της μίσθωσης αποτελούσαν μόνο τα κινητά πράγματα (μηχανολογικός εξοπλισμός, γραφεία, μεταφορικά μέσα, εργαλεία κλπ), ενώ στην συνέχεια ο θεσμός επεκτάθηκε και στα ακίνητα με τον **N.2367/1995**.

5.2.1 Ελληνικές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης

Σε ότι αφορά τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα, η νομοθεσία προβλέπει απαραίτητως αυτές να έχουν μορφή **ανώνυμης εταιρείας** (Α.Ε.) και αποκλειστικό σκοπό την διενέργεια εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Για την λειτουργία τους απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα Ελλάδος, ενώ υπάρχουν ειδικές διατάξεις σχετικά με το ύψος στο οποίο πρέπει να ανέρχεται το μετοχικό τους κεφάλαιο. Πιο συγκεκριμένα, το **καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο** πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την σύσταση μιας ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας, δηλαδή 11.740.530 ευρώ και το ίδιο ισχύει και για τις αλλοδαπές εταιρείες Leasing με άδεια εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα. Κατ' εξαίρεση, στην περίπτωση που η εταιρεία leasing είναι θυγατρική πιστωτικού ιδρύματος, το

ελάχιστο απαραίτητο καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο είναι το μισό από το ελάχιστο απαραίτητο καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο για πιστωτικό ίδρυμα.

Σύμφωνα με δεδομένα της ιστοσελίδας της ICAP (www.icap.gr) ο αριθμός των εταιρειών leasing στην Ελλάδα σήμερα ανέρχεται σε 14, μειωμένος σε σχέση με μία ζετία πριν, λόγω του γενικότερου κλίματος των συγχωνεύσεων που επικράτησε στην χώρα. Ενδεικτικά αναφέρουμε την OTE Leasing, θυγατρική του Ομίλου OTE, η οποία συγχωνεύθηκε με απορρόφηση εντός του 2002 από την Τράπεζα Πειραιώς, όπως και την ETBA Leasing , που επίσης έπαψε να υπάρχει μετά την εξαγορά της ETBAbank από τον Όμιλο Πειραιώς εντός του 2003.

Έτσι, οι εταιρείες Leasing σήμερα στην Ελλάδα είναι:

- ALPHA LEASING A.E.
- ATE LEASING A.E.
- EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ A.E.
- PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ A.E.
- ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING A.E.
- ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ A.E.
- ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ A.E.
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E.
- ΛΑΪΚΗ LEASING A.E.
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E.
- ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ
- DAIMLER CHRYSLER SERVICES ΕΛΛΑΣ A.E.
- ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING A.E.
- ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ A.E.

Οι παραπάνω εταιρείες αποτελούν όλες πλην της DAIMLER CHRYSLER SERVICES ΕΛΛΑΣ A.E., θυγατρικές Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και δεν είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, με εξαίρεση τις ALPHA LEASING A.E. και ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E., οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Δεν συμπεριλαμβάνονται σε αυτές η Multifin A.E και η Best Leasing A.E., θυγατρικές του Ομίλου Πειραιώς, οι οποίες έχουν σαν αντικείμενο εργασιών την χρηματοδότηση μεταφορικών μέσων και αυτοκινήτων αντίστοιχα. Σύμφωνα δε με την

βάση δεδομένων της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, το σύνολο των εταιρειών που δραστηριοποιούνται με το leasing στην Ελλάδα σήμερα είναι επίσης 14, με την διαφορά ότι λαμβάνεται υπόψη το Leasing department της BNP PARIBAS στην Ελλάδα, αντί της DAIMLER CHRYSLER SERVICES ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

5.2.2 Βασικά οικονομικά μεγέθη ελληνικών εταιρειών

Σε ότι αφορά τα βασικά οικονομικά μεγέθη των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, για την διετία 2003-2004 διαμορφώθηκαν ως ακολούθως (πίνακας 5.2.1) :

Πίνακας 5.2.1: Βασικά οικονομικά μεγέθη ελληνικών εταιρειών leasing 2003-2004

	ΣΥΝΟΛΑ	
	2003	2004
Σύνολο ενεργητικού	4.105.262.841	4.754.680.042
Πωλήσεις	1.045.683.140	1.244.793.421
Μικτά κέρδη	194.129.130	217.664.880
Καθαρά κέρδη	56.027.758	88.957.705

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Η αξία των νέων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου μέσω των εταιρειών της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ανέρχεται για το 2004 σε 2.360,38 εκατ. €, έναντι 1.964,46 εκατ. € για το 2003 και 1.536,33 εκατ. € για το 2002, σημειώνοντας έτσι συνολικό μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης για την διετία +53,64%. Ενδιάμεσα, η αύξηση της αξίας των νέων συμβολαίων από το 2002 στο 2003 ήταν 27,87%, ενώ μεταξύ 2003 και 2004 η ετήσια μεταβολή ήταν +20,15%.

Αναλυτικά, η συμμετοχή κάθε εταιρείας leasing στις συνολικές νέες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και ακινήτων ανά έτος στην Ζετία 2002-2004, φαίνεται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 5.2.2: Αξία νέων συμβάσεων leasing 2002-2004 (ποσά σε εκατ. €)

Επωνυμίες Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	Μητρικές Τράπεζες	2002		2003		2004	
		Αξία νέων συμβολαίων	Μερίδιο συμμετοχής ανά εταιρεία	Αξία νέων συμβολαίων	Μερίδιο συμμετοχής ανά εταιρεία	Αξία νέων συμβολαίων	Μερίδιο συμμετοχής ανά εταιρεία
ALPHA LEASING A.E.	ALPHA BANK	276,9	18,02%	312	15,88%	372,65	15,79%
ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ *	ASPIS BANK		0,00%	47,66	2,43%	38,06	1,61%
ΑΤΕ LEASING A.E.	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	111,03	7,23%	79,83	4,06%	68,63	2,91%
ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING A.E.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	16,28	1,06%	26,02	1,32%	45,46	1,93%
BNP PARIBAS LEASING**	BNP PARIBAS BANK		0,00%			23,83	1,01%
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	192,76	12,55%	276,43	14,07%	416,53	17,65%
ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	ΕFG EUROBANK-ERGASIAS	294,47	19,17%	322,09	16,40%	456,81	19,35%
ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING A.E.	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	20,51	1,33%	29,41	1,50%	39,05	1,65%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E.	COMMERCIAL BANK OF GREECE	100,02	6,51%	183,91	9,36%	141,11	5,98%
ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	92,83	6,04%	164,44	8,37%	185,00	7,84%
ΕΤΒΑ LEASING A.E.***	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	68,36	4,45%	*		*	
ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	GENERAL BANK	27,58	1,80%	84,7	4,31%	38,38	1,63%
ΛΑΙΚΗ LEASING A.E.	ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	103,52	6,74%	137,03	6,98%	128,87	5,46%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	205,00	13,34%	255,00	12,98%	348,01	14,74%
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	PROBANK	27,07	1,76%	45,94	2,34%	57,99	2,46%
Σύνολα		1.536,33	100,00%	1.964,46	100,00%	2.360,38	100,00%

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Παρατηρήσεις:

*ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ συμμετείχε μόνο το 2003 στην Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

**Η BNP PARIBAS Leasing συμμετείχε μόνο το 2004 στην Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

***Η ΕΤΒΑ LEASING A.E. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την Πειραιώς Leasing A.E. το 2003

Όπως φαίνεται, το μεγαλύτερο μερίδιο σε αξία νέων συμβάσεων για το 2004 κατέχει η EFG Leasing (19,35%), θυγατρική του Ομίλου EFG Eurobank Ergasias, η οποία ήδη απορρόφησε την Ergo Leasing, με 456,81 εκατ. ευρώ και ακολουθεί η Κύπρου Leasing (17,65%) με 416,53 εκατ. ευρώ, σε σύνολο αξίας συμβάσεων 2.360,38 εκατ. ευρώ. Στις επόμενες θέσεις έρχονται η Alpha Leasing, η Πειραιώς Leasing και η Εθνική Leasing, με μερίδια αγοράς 15,79%, 14,74% και 7,84% αντίστοιχα. Η Alpha Leasing, θυγατρική του Ομίλου Alpha bank, έχει ήδη απορροφήσει την Ιονική Leasing, ομοίως και η Πειραιώς Leasing έχει απορροφήσει την ETBA Leasing, μετά την ολοκλήρωση των σχετικών συγχωνεύσεων.

Αθροιστικά, οι **3 πρώτες εταιρείες σε κατάταξη συγκεντρώνουν το 52,79% της συνολικής ελληνικής αγοράς**, ενώ παρατηρείται ότι η τάση συγκέντρωσης ενισχύεται σε σχέση με το 2003, όπου οι 3 πρώτες θέσεις κατείχαν συνολικό μερίδιο 46,35%.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Κύπρου Leasing σημείωσε σημαντική πρόοδο στο διάστημα της διετίας, ανεβαίνοντας από την τέταρτη θέση που κατείχε το 2002 στην δεύτερη θέση το 2004, γεγονός που ερμηνεύεται από την επέκταση του δικτύου καταστημάτων της, αλλά και από την προσπάθεια της μητρικής της, Τράπεζας Κύπρου για προσέλκυση πελατών μέσω των ευνοϊκών όρων που προσφέρει σε καταθετικά προϊόντα. Η κατάταξη αυτή είναι αξιολογική επίσης, αν αναλογιστεί κανείς το μέγεθος κάθε εταιρείας Leasing, καθώς και το μέγεθος της εταιρείας-κατόχου πίσω από αυτήν. Υπό το σκεπτικό αυτό, η κατάταξη της EFG στην πρώτη θέση δικαιολογείται από τα αντίστοιχα μεγέθη της μητρικής της τράπεζας, γεγονός που δεν ισχύει για τις Εθνική Leasing και Εμπορική Leasing, υποδηλώνοντας έτσι ότι το cross-selling και η εκμετάλλευση του πελατολογίου των αντίστοιχων τραπεζών δεν έγινε τόσο αποτελεσματικά για τους εν λόγω Ομίλους. Τέλος, οι εταιρείες Alpha Leasing και Πειραιώς Leasing φαίνεται να διαγράφουν μια ενδιάμεση πορεία στο διάστημα της διετίας 2002-2004, χάνοντας μία θέση στην κατάταξη η κάθε μία. Συνοπτικά, θα λέγαμε ότι για την διετία 2002-2004 παρατηρείται σταδιακά απόσπαση των μεριδίων των κυριότερων εταιρειών από τις μικρότερες αλλά αναπτυσσόμενες εταιρείες του κλάδου, που ευνοούνται και αυτές από την αυξανόμενη προτίμηση του ελληνικού επιχειρείν για την χρηματοδοτική μίσθωση **(Θεοδώρα Λιακοπούλου, 17/8/2004, εφημερίδα “Καθημερινή”)**.

5.2.3 Ανάλυση κατ' είδος εξοπλισμού

Με κριτήριο το είδος του εξοπλισμού (πίνακας 5.2.3), την μεγαλύτερη ποσοστιαία συνεισφορά στην αξία των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης για το 2004 σημείωσαν τα **ακίνητα**, τα οποία στο σύνολο των πωλήσεων των εταιρειών leasing αντιστοιχούν σε 49,15% έναντι 42,75% το 2003 και μόλις 28,22% το 2002. Ακολουθούν τα μηχανήματα με 19,86%, τα οποία παρουσίασαν πτώση 11,26% στο μερίδιο συμμετοχής τους στην διάρκεια της 2ετίας προς όφελος της περίπτωσης των ακινήτων. Τα επιβατικά αυτοκίνητα και τα επαγγελματικά οχήματα παρουσιάζουν μερίδια 10,94% και 11,52%, κυμαινόμενα στα ίδια περίπου επίπεδα με το προηγούμενο έτος ως προς την συνεισφορά και ακολουθεί ο εξοπλισμός γραφείου και οι λοιπές εκμισθώσεις.

Πίνακας 5.2.3: Διαχρονική Ανάλυση της ελληνικής αγοράς Leasing ανά είδος εξοπλισμού

Ποσά σε εκατ. €	2002		2003		2004		% μεταβολή 2002-2004
	εκατ. €	%	εκατ. €	%	εκατ. €	%	
Ακίνητα	433,58	28,22%	839,74	42,75%	1.160,04	49,15%	167,55%
Μηχανήματα	528,22	34,38%	517,85	26,36%	468,69	19,86%	-11,27%
Εξοπλισμός Γραφείου	86,76	5,65%	67,45	3,43%	86,75	3,68%	-0,01%
Επαγγελματικά Οχήματα	248,16	16,15%	217,31	11,06%	258,18	10,94%	4,04%
Επιβατικά Αυτοκίνητα	146,09	9,51%	216,31	11,01%	271,98	11,52%	86,17%
Άλλα	93,52	6,09%	105,80	5,39%	114,74	4,86%	22,69%
ΣΥΝΟΛΟ	1.536,33	100,00%	1.964,46	100,00%	2.360,38	100,00%	53,64%

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

5.2.4 Ανάλυση ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Από πλευράς επιχειρηματικής δραστηριότητας (πίνακας 5.2.4), σταθερά κατά το 2004 όπως και σε κάθε έτος για το χρονικό διάστημα 2001-2004 πρώτη θέση κατέχουν οι **υπηρεσίες**, γεγονός που ερμηνεύεται από την σημαντική παρουσία του ιατρικού κλάδου στην εκμίσθωση ιατρικού εξοπλισμού. Το μερίδιο τους το 2004 ήταν 39%, ενώ στα προηγούμενα έτη κυμάνθηκε μεταξύ 30% και 34%. Το εμπόριο έρχεται σταθερά επίσης και στα 4 έτη δεύτερο στην κατάταξη, ακολουθούμενο από την βιομηχανία.

Πίνακας 5.2.4: Διαχρονική Ανάλυση της ελληνικής αγοράς Leasing ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Επιχειρηματική δραστηριότητα	2001	2002	2003	2004
Βιομηχανία	22%	20%	24%	18%
Εμπόριο	28%	23%	22%	26%
Υπηρεσίες	30%	34%	34%	39%
Άλλες Δραστηριότητες	20%	23%	20%	17%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

5.2.5 Διάρκεια συμβολαίου

Με κριτήριο την διάρκεια του συμβολαίου (πίνακας 5.2.5), αν εξαιρέσουμε τις συμβάσεις ακινήτων, οι οποίες **ξεπερνούν την 10ετία** (48,95% των συνολικών νέων συμβάσεων για το 2004), η πλειοψηφία των συμβάσεων ολοκληρώνεται σε διάστημα 4 έως 5 έτη (26,41%) και ακολουθούν τα διαστήματα έως 3 έτη και 6 έως 9 έτη. Η ίδια εικόνα παρατηρήθηκε και στο 2003, με διαφορετικά μερίδια συνεισφοράς, ενώ πιο πριν, στην διετία 2001-2002, πρώτη θέση κατείχαν τα συμβόλαια μεσοβραχυπρόθεσμης διάρκειας (4 έως 5 έτη), εφόσον τότε η ανάπτυξη του leasing ακινήτων βρισκόταν ακόμα σε πρώιμο στάδιο.

Πίνακας 5.2.5: Διαχρονική Ανάλυση της ελληνικής αγοράς Leasing ανά διάρκεια συμβολαίου

Διάρκεια συμβολαίου	2001	2002	2003	2004
0 έως 3 χρόνια	28,43%	28,50%	18,13%	17,14%
4 έως 5 χρόνια	41,20%	38,10%	32,35%	26,41%
6 έως 9 χρόνια	3,59%	4,51%	12,75%	7,50%
10 χρόνια και άνω	26,78%	28,89%	36,77%	48,95%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

5.2.6 Γεωγραφική περιοχή

Από πλευράς περιοχής εγκατάστασης του μισθωτή (πίνακας 5.2.6), η **περιοχή της Αττικής** παίζει τον **κυριότερο ρόλο**, με μερίδιο συμμετοχής 68,62% έναντι 68,10% για το 2001. Η Βόρεια Ελλάδα συμμετέχει κατά 14,67% το 2004, παρουσιάζοντας μικρή

πτώση σε σχέση με το 2001 (15,39%), ενώ η Κεντρική Ελλάδα και η υπόλοιπη περιφέρεια κατέχουν μικρά μερίδια συμμετοχής, τα οποία κυμάνθηκαν μεταξύ του 6-7% και 9-10% αντίστοιχα για την 4ετία 2001-2004.

Πίνακας 5.2.6: Διαχρονική Ανάλυση της ελληνικής αγοράς Leasing ανά γεωγραφική περιοχή

Γεωγραφικές περιοχές	2001	2002	2003	2004
Αττικής	68,10%	66,63%	68,65%	68,62%
Βόρεια Ελλάδα	15,39%	13,86%	14,73%	14,67%
Κεντρική Ελλάδα	7,10%	8,83%	8,69%	6,37%
Λοιπή Χώρα	9,41%	10,68%	7,93%	10,34%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πηγή: Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Περαιτέρω ανάλυση με τα ίδια κριτήρια (είδος εξοπλισμού, επιχειρηματική δραστηριότητα, διάρκεια συμβολαίου, γεωγραφικό διαμέρισμα) σε επίπεδο εταιρείας για τα έτη 2002-2004, δίνεται στο παράρτημα, στους πίνακες Π 5.1 έως Π 5.3.

5.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ο θεσμός του leasing έχει αναπτυχθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην **είσοδο του στο χώρο των ακινήτων**. Η αξία των νέων συμβάσεων σε ακίνητα από 121 εκατ. ευρώ που ήταν το 1999, έτος κατά το οποίο οι μισθώσεις εισήλθαν ουσιαστικά στον τομέα του real estate, έφτασε να έχει δεκαπλασιαστεί σχεδόν το 2004, ανερχόμενη σε 1.160,04 εκατ. ευρώ.

Συγκριτικά με την Ευρώπη, το σύνολο των νέων συμβάσεων για το 2004, ανεξαρτήτως είδους αντικειμένου (εξοπλισμός ή ακίνητα), αντιπροσωπεύει το 11,4% του νέου προϊόντος σε συμβάσεις για τις Μεσογειακές χώρες, έτσι όπως αυτές συμμετέχουν στην Ευρωπαϊκή Συνομοσπονδία Συνδέσμων Εταιρειών Leasing και το 1,03% για το σύνολο των χωρών-μελών που απαρτίζουν την ίδια αυτή ευρωπαϊκή συνομοσπονδία. Τα ποσοστά συνεισφοράς μοιάζουν εκ πρώτης όψεως μικρά, όμως η σημασία τους ενισχύεται, αν αναλογιστούμε τα μακροοικονομικά μεγέθη κάθε χώρας και τα αντίστοιχα επίπεδα αγοράς σε κάθε μία από αυτές. Αξιοσημείωτος είναι επίσης ο ετήσιος ρυθμός

ανόδου της αγοράς leasing στην Ελλάδα, ο οποίος για το διάστημα της διετίας 2002-2004 ήταν **κατά μέσο όρο 53,64%** (συνολικές νέες συμβάσεις), σε αντιδιαστολή με την Ευρώπη, η οποία παρουσίασε μέσο ρυθμό αύξησης 15%, κυρίως λόγω των χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης που εμφάνισαν δυτικές χώρες με σημαντική σχετική βαρύτητα, όπως η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ένας από τους παράγοντες που συνέβαλαν στην ανωτέρω ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα ήταν αναμφισβήτητα η **απαλλαγή των συναλλαγών lease back ακινήτων από τον φόρο μεταβίβασης**, ενώ η σχετική επίσης υπογραφή της κατάργησης της φορολόγησης της υπεραξίας των ακινήτων αναμένεται ότι θα δώσουν νέα ώθηση στον κλάδο (**Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 421**).

Αξίζει επίσης να αναφερθεί ο τομέας της **λειτουργικής μίσθωσης ή χρονομίσθωσης αυτοκινήτων ή μακροενοικίασης**, ο οποίος αναπτύσσεται σημαντικά, τα σχετικά μεγέθη του όμως δεν καταγράφονται από την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Αποστολόπουλος, 2004, σελ.379, 421).

Για την χρονιά που πέρασε, αν και δεν υπάρχουν ακόμα καταγεγραμμένα στοιχεία από την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης λόγω του γεγονότος ότι η πλειοψηφία των ελληνικών εταιρειών Leasing που υπάρχουν αυτή την στιγμή στην Ελλάδα είναι μη εισηγμένες εταιρείες, που δεν έχουν δημοσιεύσει ακόμα οικονομικές καταστάσεις για την χρήση 2005, στελέχη του κλάδου αναφέρουν, ότι οι κύριες τάσεις ήταν η **διατήρηση της ανοδικής δυναμικής**, με χαμηλότερο όμως ενθουσιασμό ως προς την υπογραφή νέων συμβάσεων. Σύμφωνα με λεγόμενα των ίδιων στελεχών, το γενικότερο κλίμα παρουσίασε χαρακτηριστικά σκεπτικισμού και επιφυλακτικότητας, με έμφαση στην ποιότητα κι όχι στην ποσότητα των νέων συμβάσεων, καθώς και στον **σχηματισμό μεγαλύτερων προβλέψεων** σχετικά με την εισπραξιμότητα των σχετικών απαιτήσεων (**Θεοδώρα Λιακοπούλου, 20/2/2005, εφημερίδα “Καθημερινή”**). Η επισήμανση αυτή κρίνεται δικαιολογημένη, λαμβανομένου υπόψη του γεγονότος ότι το 2005 αποτέλεσε μία μετα-ολυμπιακή περίοδο για την χώρα μας, χωρίς να ξεχνάμε βέβαια το γενικότερο πλαίσιο προσαρμογών σε εγχώρια μακροοικονομικά μεγέθη, για τον σκοπό εφαρμογής μίας ενιαίας οικονομικο-νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Σχετικά με τις προοπτικές και τις δυνατότητες εξέλιξης του κλάδου leasing στην Ελλάδα, η παράλληλη ανάπτυξη του τομέα επαγγελματικού εξοπλισμού, ακινήτων και λειτουργικής μίσθωσης, εκτιμάται ότι θα επιφέρει **διαφοροποίηση στα προϊόντα** και στους κινδύνους των εμπλεκόμενων εταιρειών, ισόρροπη ανάπτυξη των χαρτοφυλακίων εργασιών και εμπλουτισμό του κύκλου εργασιών με έσοδα μη επιτοκιακά. Από την άλλη πλευρά ωστόσο, ως λογικό επακόλουθο της ανάπτυξης στον κλάδο, ο ήδη υπάρχων **ανταγωνισμός** μεταξύ των ελληνικών εταιρειών leasing θα ενταθεί, γεγονός που θα τις ωθήσει να αναζητήσουν νέες μεθόδους και στρατηγικές αντιμετώπισης προκειμένου να παραμείνουν βιώσιμες διαχρονικά. Κατά συνέπεια, όσες διαθέτουν ισχυρό δίκτυο υποκαταστημάτων πανελλαδικά, θα πρέπει να εκμεταλλευτούν κάθε δυνατότητα του, εντείνοντας τις προσπάθειες για απόκτηση μεριδίου αγοράς στην **περιφέρεια**, η οποία όπως είδαμε στην ενότητα 5.2 έχει ακόμα αρκετά περιθώρια βελτίωσης. Όσες δε εταιρείες, δεν διαθέτουν ισχυρό δίκτυο π.χ επειδή δεν συνδέονται μετοχικά με μεγάλες σε μέγεθος ελληνικές τράπεζες, θα περιοριστούν σε μικρομεσαίους πελάτες, ή εναλλακτικά, θα πρέπει να αναζητήσουν άλλες διεξόδους, μέσω της σύναψης **στρατηγικών συμμαχιών** με άλλες τράπεζες που δεν έχουν αναπτυχθεί ακόμα στον χώρο του financial leasing και διαθέτουν γερό δίκτυο, άλλες ασφαλιστικές, δικαιοπαρόχους (franchisees), μεγαλοεισαγωγείς και μεγάλους κατασκευαστές αυτοκινήτων/εξοπλισμού.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό που αναμένεται να εμφανίσει ο κλάδος στην Ελλάδα είναι πιθανότατα η περαιτέρω **συσπείρωση** μεταξύ των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε μεγαλύτερα σχήματα εταιρειών, μέσω **συγχωνεύσεων και εξαγορών**. Η ανάγκη εξεύρεσης νέων κεφαλαίων για επενδύσεις μακροπρόθεσμης πλέον διάρκειας (λόγω των ακινήτων) τα οποία παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο, θα εντείνει τις ήδη πραγματοποιηθείσες κατά την τελευταία 5ετία ανακατατάξεις στον χάρτη των υφιστάμενων εταιρειών (**Αποστολόπουλος, 2004, σελ.423**).

Ανακεφαλαιώνοντας, οι προοπτικές του κλάδου Leasing στην ελληνική αγορά εκτιμάται ότι θα είναι σε γενικές γραμμές θετικές, ενώ τα κύρια σημεία που θα διαμορφώσουν τις εγχώριες τάσεις είναι τα εξής:

- Το **leasing ακινήτων** προβλέπεται να γίνει βασική πηγή χρηματοδότησης για την εμπορική και βιομηχανική στέγη.

- Το **sale and lease back ακινήτων** θα επεκταθεί, συμβάλλοντας σημαντικά στην επίλυση προβλημάτων ρευστότητας, ενώ το **sale and lease back εξοπλισμού** θα συρρικνωθεί περαιτέρω, λόγω των μειονεκτημάτων του.
- Ο τομέας **λειτουργικής μίσθωσης ή χρονομίσθωσης αυτοκινήτων** θα έχει καλούς ρυθμούς ανάπτυξης, υποκαθιστώντας σταδιακά την χρηματοδοτική μίσθωση επιβατικών και επαγγελματικών οχημάτων. Η λειτουργική μίσθωση θα επεκταθεί και σε άλλα είδη κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.
- Η ίδρυση **εξειδικευμένων εταιρειών leasing** σε τομείς, όπως το third party financing, το technology performance financing και το energy service θα επιτραπεί και στην Ελλάδα.
- Η **αύξηση του ανταγωνισμού** στα πλαίσια του κλάδου, θα προσδώσει ιδιαίτερη σημασία σε θέματα ανάπτυξης δικτύου υποκαταστημάτων, ενώ θα επεκτείνει αναγκαστικά τον θεσμό και στην περιφέρεια.
- Η **τάση για συγχωνεύσεις** στον ελληνικό τραπεζικό χώρο θα παρασύρει πιθανότατα και τις εταιρείες Leasing, καθώς η πλειοψηφία τους υπάγεται σε Τραπεζικούς Ομίλους.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 5

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 5

Πίνακας Π 5.1: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2002

	ALPHA LEASING	A.T.E LEASING	ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING	ΓΕΝΙΚΗ LEASING	ΚΥΠΡΟΥ LEASING	ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING	ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	ΕΤΒΑ LEASING	EURO LEASING	ΕΘΝΙΚΗ LEASING	ΛΑΪΚΗ LEASING	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	PROBANK LEASING	ΣΥΝΟΛΟ	%
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	276.896	111.032	16.281	27.583	192.764	20.515	100.023	68.365	294.469	92.815	103.516	205.000	27.068	1.536.327	100,00%
ΕΙΔΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ															
Ακίνητα	76.085	18.400	2.334	4.220	38.684	748	29.878	34.954	107.142	32.460	9.919	75.235	3.521	433.580	28,22%
Μηχανήματα	136.407	47.205	8.175	11.837	39.732	9.183	38.695	7.133	101.876	37.838	49.587	27.265	13.283	528.216	34,38%
Εξοπλισμός Γραφείου	3.534	6.924	1.419	9.600	16.966	1.461	3.526	5.572	23.867	4.317	668	6.765	2.138	86.757	5,65%
Επαγγελματικά Οχήματα	21.802	27.185	3.311	999	67.539	3.970	17.263	8.819	20.708	4.720	26.209	41.615	4.020	248.160	16,15%
Επιβατικά Αυτοκίνητα	6.922	5.026	1.042	63	29.843	2.480	4.075	11.112	34.409	6.523	12.878	28.495	3.224	146.092	9,51%
Άλλα	32.146	6.292	0	864	0	2.673	6.586	775	6.467	6.957	4.255	25.625	882	93.522	6,09%
ΣΥΝΟΛΟ	276.896	111.032	16.281	27.583	192.764	20.515	100.023	68.365	294.469	92.815	103.516	205.000	27.068	1.536.327	100,00%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ															
Βιομηχανία	75.066	10.316	1.949	8.078	36.500	6.041	23.213	3.511	49.914	29.478	3.407	61.500	3.270	312.243	20%
Εμπόριο	40.348	25.753	2.674	3.742	15.102	6.410	13.625	39.159	98.265	21.528	17.074	51.250	5.145	340.075	22%
Υπηρεσίες	59.805	24.366	11.658	13.684	46.568	8.064	28.036	25.695	146.290	10.783	62.479	71.750	18.653	527.831	34%
Άλλες Δραστηριότητες	101.677	50.597	0	2.079	94.594	0	35.149	0	0	31.026	20.556	20.500	0	356.178	23%
ΣΥΝΟΛΟ	276.896	111.032	16.281	27.583	192.764	20.515	100.023	68.365	294.469	92.815	103.516	205.000	27.068	1.536.327	100,00%
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ															
0 έως 3 χρόνια	42.945	16.127	5.148	2.845	40.881	10.476	19.936	12.349	153.124	16.789	52.761	57.380	6.954	437.715	28,49%
4 έως 5 χρόνια	130.885	72.884	6.686	20.518	94.713	9.290	40.121	18.592	31.943	39.346	37.942	68.224	14.226	585.370	38,10%
6 έως 9 χρόνια	21.739	3.635	2.113	0	13.704	0	10.988	1.662	2.260	3.044	2.894	4.940	2.366	69.345	4,51%
10 χρόνια και άνω	81.327	18.386	2.334	4.220	43.466	749	28.978	35.762	107.142	33.636	9.919	74.456	3.522	443.897	28,89%
ΣΥΝΟΛΟ	276.896	111.032	16.281	27.583	192.764	20.515	100.023	68.365	294.469	92.815	103.516	205.000	27.068	1.536.327	100,00%
ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ															
Αττικής	189.714	65.585	11.189	21.181	123.516	14.814	70.907	63.353	230.739	60.184	46.174	110.802	15.550	1.023.708	66,63%
Βόρεια Ελλάδα	36.340	21.312	2.624	4.614	30.518	3.188	17.519	1.850	31.480	18.235	18.481	25.256	1.457	212.874	13,86%
Κεντρική Ελλάδα	24.284	11.871	1.244	306	8.189	425	5.572	2.355	10.849	8.332	16.315	39.606	6.294	135.642	8,83%
Λοιπή Χώρα	26.558	12.264	1.224	1.482	30.541	2.088	6.025	807	21.401	6.064	22.546	29.336	3.767	164.103	10,68%
ΣΥΝΟΛΟ	276.896	111.032	16.281	27.583	192.764	20.515	100.023	68.365	294.469	92.815	103.516	205.000	27.068	1.536.327	100,00%
Μερίδιο αγοράς ανά εταιρεία	18,02%	7,23%	1,06%	1,80%	12,55%	1,34%	6,51%	4,45%	19,17%	6,04%	6,74%	13,34%	1,76%	100,00%	

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Πίνακας Π 5.2: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2003

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ALPHA LEASING	ASPIS LEASING	A.T.E LEASING	ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING	ΓΕΝΙΚΗ LEASING	ΚΥΠΡΟΥ LEASING	ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING	ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	EURO LEASING	ΕΘΝΙΚΗ LEASING	ΛΑΪΚΗ LEASING	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	PROBANK LEASING	ΣΥΝΟΛΟ	%
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	312.005	47.632	79.831	26.025	84.705	276.430	29.412	183.914	322.092	164.442	137.032	255.000	45.939	1.964.459	100,00%
ΕΙΔΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ															
Ακίνητα	157.680	10.184	20.312	2.533	49.227	119.874	7.464	85.603	119.594	104.290	36.806	117.902	8.275	839.744	42,75%
Μηχανήματα	85.055	11.603	35.849	11.821	11.240	75.437	12.566	48.978	101.832	31.527	43.166	27.099	21.677	517.850	26,36%
Εξοπλισμός Γραφείου	2.317	973	5.770	1.954	1.624	3.867	2.334	2.473	16.410	2.302	1.531	22.775	3.104	67.434	3,43%
Επαγγελματικά Οχήματα	13.757	5.109	8.060	5.009	1.634	50.267	2.268	20.747	24.415	11.110	32.863	37.208	4.866	217.313	11,06%
Επιβατικά Αυτοκίνητα	9.003	8.864	1.513	3.264	20.164	26.985	4.236	13.324	56.086	8.007	22.329	36.144	6.394	216.313	11,01%
Άλλα	44.193	10.899	8.327	1.444	816		544	12.789	3.755	7.206	337	13.872	1.623	105.805	5,39%
ΣΥΝΟΛΟ	312.005	47.632	79.831	26.025	84.705	276.430	29.412	183.914	322.092	164.442	137.032	255.000	45.939	1.964.459	100,00%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ															
Βιομηχανία	47.708	3.098	22.580	4.503	39.870	52.342	7.845	38.473	76.985	44.141	32.346	75.000	18.531	463.422	24%
Εμπόριο	63.731	15.453	18.785	9.965	7.490	21.657	13.255	31.597	101.632	51.841	31.568	62.500	4.473	433.947	22%
Υπηρεσίες	69.810	18.247	38.247	11.557	26.792	66.780	8.312	112.573	143.475	20.853	35.111	87.500	22.935	662.192	34%
Άλλες Δραστηριότητες	130.756	10.834	219		10.553	135.651		1.271		47.607	38.007	30.000		404.898	20%
ΣΥΝΟΛΟ	312.005	47.632	79.831	26.025	84.705	276.430	29.412	183.914	322.092	164.442	137.032	255.000	45.939	1.964.459	100,00%
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ															
0 έως 3 χρόνια	42.223	8.936	7.557	6.798	17.044	34.927	8.549	27.814	74.322	23.308	36.892	53.448	14.412	356.230	18,13%
4 έως 5 χρόνια	93.328	23.059	42.361	15.508	15.353	99.515	11.770	61.372	113.138	26.576	48.061	68.337	17.096	635.474	32,35%
6 έως 9 χρόνια	18.774	5.453	20.829	1.186	2.651	22.114	1.204	9.125	15.038	8.942	15.272	123.783	6.156	250.527	12,75%
10 χρόνια και άνω	157.680	10.184	9.084	2.533	49.657	119.874	7.889	85.603	119.594	105.616	36.807	9.432	8.275	722.228	36,76%
ΣΥΝΟΛΟ	312.005	47.632	79.831	26.025	84.705	276.430	29.412	183.914	322.092	164.442	137.032	255.000	45.939	1.964.459	100,00%
ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ															
Αττικής	184.351	33.126	62.536	15.683	78.037	221.144	22.153	135.657	245.882	119.418	67.470	135.125	28.063	1.348.645	68,65%
Βόρεια Ελλάδα	56.108	4.503	6.164	7.419	1.896	27.644	3.273	32.518	48.313	32.700	33.183	33.800	1.764	289.285	14,73%
Κεντρική Ελλάδα	30.820	1.788	5.174	876	2.878	19.350	1.430	6.407	17.681	7.875	13.001	50.300	13.215	170.795	8,69%
Λοιπή Χώρα	40.726	8.215	5.957	2.047	1.894	8.292	2.556	9.332	10.216	4.449	23.378	35.775	2.897	155.734	7,93%
ΣΥΝΟΛΟ	312.005	47.632	79.831	26.025	84.705	276.430	29.412	183.914	322.092	164.442	137.032	255.000	45.939	1.964.459	100,00%
Μερίδιο αγοράς ανά εταιρεία	15,88%	2,42%	4,06%	1,32%	4,31%	14,07%	1,50%	9,36%	16,40%	8,37%	6,98%	12,98%	2,34%	100,00%	

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Πίνακας Π 5.3: Χαρακτηριστικά δραστηριότητας ελληνικών εταιρειών Leasing για το 2004

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ALPHA LEASING	ASPIΣ LEASING	A.T.E LEASING	ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING	BNP PARIBAS LEASING	ΓΕΝΙΚΗ LEASING	ΚΥΠΡΟΥ LEASING	ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING	ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	EURO LEASING	ΕΘΝΙΚΗ LEASING	ΛΑΪΚΗ LEASING	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	PROBANK LEASING	ΣΥΝΟΛΟ	%
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	372.651	38.060	68.630	45.457	23.830	38.382	416.526	39.050	141.111	456.809	185.003	128.872	348.010	57.990	2.360.381	100,00%
ΕΙΔΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ																
Ακίνητα	219.747	6.975	19.669	18.496	6.098	15.567	236.471	15.080	68.804	247.900	112.499	26.338	142.025	24.373	1.160.042	49,15%
Μηχανήματα	88.074	12.952	16.678	14.203	3.245	3.578	58.723	9.813	24.270	76.789	36.603	25.367	85.284	13.109	468.688	19,86%
Εξοπλισμός Γραφείου	2.399	1.573	6.850	3.212	154	1.594	13.822	3.043	3.040	26.477	3.152	2.281	13.750	5.408	86.755	3,68%
Επαγγελματικά Οχήματα	14.246	6.705	10.372	6.344	218	1.630	67.683	2.287	17.426	34.465	9.721	35.801	45.949	5.322	258.169	10,94%
Επιβατικά Αυτοκίνητα	9.323	7.077	4.725	3.202	13.066	15.503	39.827	7.242	11.878	56.272	11.187	33.955	50.475	8.253	271.985	11,52%
Άλλα	38.862	2.778	10.336	0	1.049	510	0	1.585	15.693	14.906	11.841	5.130	10.527	1.525	114.742	4,86%
ΣΥΝΟΛΟ	372.651	38.060	68.630	45.457	23.830	38.382	416.526	39.050	141.111	456.809	185.003	128.872	348.010	57.990	2.360.381	100,00%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ																
Βιομηχανία	77.969	6.220	4.565	12.610	6.693	2.512	19.530	12.298	23.888	54.041	49.517	21.018	104.430	18.887	414.178	18%
Εμπόριο	74.822	12.183	15.591	7.823	1.888	3.714	100.934	15.439	33.538	201.087	24.675	28.140	86.566	8.067	614.467	26%
Υπηρεσίες	78.144	15.325	38.964	25.024	14.309	29.755	243.122	11.313	52.605	201.681	21.362	46.185	104.904	31.036	913.729	39%
Άλλες Δραστηριότητες	141.716	4.332	9.510	0	940	2.401	52.940		31.080	0	89.449	33.529	52.110	0	418.007	17%
ΣΥΝΟΛΟ	372.651	38.060	68.630	45.457	23.830	38.382	416.526	39.050	141.111	456.809	185.003	128.872	348.010	57.990	2.360.381	100,00%
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ																
0 έως 3 χρόνια	57.280	6.666	6.030	9.354	6.841	11.087	41.262	12.288	21.842	69.604	23.378	39.007	84.475	15.408	404.522	17,14%
4 έως 5 χρόνια	83.374	22.451	25.080	16.623	10.891	11.728	116.354	9.157	32.853	123.024	36.955	52.641	66.335	15.959	623.425	26,41%
6 έως 9 χρόνια	12.703	1.968	17.851	984	0	0	27.880	1.978	17.612	16.281	11.523	10.886	55.265	2.070	177.001	7,50%
10 χρόνια και άνω	219.294	6.975	19.669	18.496	6.098	15.567	231.030	15.627	68.804	247.900	113.147	26.338	141.935	24.553	1.155.433	48,95%
ΣΥΝΟΛΟ	372.651	38.060	68.630	45.457	23.830	38.382	416.526	39.050	141.111	456.809	185.003	128.872	348.010	57.990	2.360.381	100,00%
ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ																
Αττικής	294.320	20.123	32.138	32.355	22.915	32.858	266.452	25.622	98.382	360.148	140.301	71.561	178.870	43.655	1.619.700	68,62%
Βόρεια Ελλάδα	40.141	5.547	11.961	7.618	414	2.688	50.763	9.506	25.424	49.427	27.922	35.132	77.570	2.180	346.293	14,67%
Κεντρική Ελλάδα	18.703	6.744	12.257	377	0	276	19.416	1.434	6.804	22.703	8.862	7.107	41.938	3.816	150.437	6,37%
Λοιπή Χώρα	19.487	5.646	12.274	5.107	501	2.560	79.895	2.488	10.501	24.531	7.918	15.072	49.632	8.339	243.951	10,34%
ΣΥΝΟΛΟ	372.651	38.060	68.630	45.457	23.830	38.382	416.526	39.050	141.111	456.809	185.003	128.872	348.010	57.990	2.360.381	100,00%
Μερίδιο αγοράς ανά εταιρεία	15,79%	1,61%	2,91%	1,93%	1,01%	1,63%	17,65%	1,65%	5,98%	19,35%	7,84%	5,46%	14,74%	2,46%	100,00%	

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το leasing είναι ένας σύγχρονος χρηματοδοτικός θεσμός, εναλλακτικός του παραδοσιακού δανεισμού, που χρησιμοποιείται για παραγωγικές επενδύσεις, όταν δεν υπάρχουν άμεσα διαθέσιμα κεφάλαια ή όταν επιθυμία της επιχείρησης είναι η άμεση διοχέτευση των πόρων της σε άλλα επενδυτικά σχέδια που μελλοντικά θα αποφέρουν οικονομικά οφέλη και θα αυξήσουν την αποδοτικότητα, όπως για παράδειγμα οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης.

Οι μορφές του leasing είναι πολλές ανάλογα με το κριτήριο που λαμβάνεται. Η σημαντικότερη διάκριση ωστόσο είναι αυτή μεταξύ χρηματοδοτικής μίσθωσης και λειτουργικής μίσθωσης. Εκτιμάται ότι οι ειδικές μορφές του leasing θα συνεχίσουν να διευρύνονται, προσαρμοζόμενες στις πελατειακές ανάγκες, την επικρατούσα διεθνοποίηση των αγορών και την ανάγκη των επιχειρήσεων να παραμείνουν ανταγωνιστικές και άρα βιώσιμες διαχρονικά, παράγοντας νέο πλούτο για τους μετόχους τους.

Εξάλλου, το γεγονός ότι το leasing είναι ένας ζωντανός θεσμός που συνεχώς εξελίσσεται, αποδεικνύεται από την μέχρι σήμερα πορεία του διεθνώς, όταν στο διάστημα από το 1950 όπου πρωτοεμφανίστηκε στην σύγχρονη μορφή του στις Η.Π.Α. μέχρι σήμερα, παρουσίασε μεγάλη πρόοδο, μεταλαμπαδευόμενος στην Ευρώπη και αποκτώντας εφαρμογή σε πολλούς κλάδους βιομηχανικής δραστηριότητας, είδη εξοπλισμού και κατηγορίες ακινήτων.

Στην Ελλάδα, η είσοδος του ξεκίνησε βέβαια αργότερα σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωπαϊκή κοινότητα, οι ρυθμοί ανάπτυξης του όμως αποδείχτηκαν ιδιαίτερα υψηλοί κατά την τελευταία 7ετία, ακόμα και συγκριτικά με μεγαλύτερες ευρωπαϊκές χώρες, όπως η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται από την επέκταση του leasing στον τομέα των ακινήτων και στην εξάλειψη του φόρου μεταβίβασης και του φόρου αυτόματου υπερτιμήματος προκειμένου για το sale and lease back ακινήτων.

Για την χρονιά που πέρασε, το 2005, σύμφωνα με γνώμες έμπειρων στελεχών του κλάδου, η πορεία των χρηματοδοτικών μισθώσεων στη χώρα μας εξακολούθησε να είναι ανοδική, αν και με συγκρατημένους ρυθμούς και μεγαλύτερα επίπεδα προβλέψεων για επισφάλειες, λόγω του γενικότερου κλίματος συγκράτησης και επιφυλακτικότητας που επικράτησε αμέσως μετά την περίοδο διεξαγωγής των Ολυμπιακών αγώνων του 2004.

Ωστόσο, οι προοπτικές του κλάδου για την Ελλάδα εκτιμάται ότι θα είναι σε γενικές γραμμές θετικές, με το leasing ακινήτων να αποτελεί στα προσεχή χρόνια βασική πηγή χρηματοδότησης της εμπορικής και βιομηχανικής στέγης.

Ειδικότερα, στις προδιαγραφόμενες τάσεις για τον θεσμό εγχωρίως, αναμένεται ότι θα συγκαταλέγεται η διαφοροποίηση του κινδύνου των εταιρειών leasing, λόγω της παράλληλης ανάπτυξης των ποικίλων μορφών μισθώσεων και υπηρεσιών που θα παρέχονται από αυτές (ακίνητα, εξοπλισμός, χρονομισθώσεις αυτοκινήτων) με περαιτέρω θετικές συνέπειες για την ανταγωνιστικότητα εντός του κλάδου.

Αυτή η αύξηση στον ανταγωνισμό, αναπόφευκτα θα εξαπλώσει τον θεσμό και στη περιφέρεια, όπου η ύπαρξη του μέχρι στιγμής είναι περιορισμένη σε σχέση με την Αττική και οπωσδήποτε θα δημιουργήσει συνθήκες για νέες στρατηγικές συμμαχίες μεταξύ εταιρειών leasing που δεν έχουν επαρκές πανελλαδικό δίκτυο και μεγάλων τραπεζικών ή ασφαλιστικών φορέων που θέλουν να εισχωρήσουν με αυτόν τον τρόπο στον χώρο των μισθώσεων.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό που προσδοκείται ότι θα δώσει το στίγμα του στον κλάδο είναι η συσπείρωση σε μεγαλύτερα σχήματα μεταξύ των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης, ακολουθώντας το ρεύμα των πραγματοποιηθέντων συγχωνεύσεων και εξαγορών στους τραπεζικούς Ομίλους την τελευταία δεκαετία, ιδιαίτερα δε, όταν η ανάγκη για άντληση μεγάλων σε ύψος κεφαλαίων γίνεται εντονότερη με την εξάπλωση της ζήτησης του leasing στον τομέα των ακινήτων.

Επιπρόσθετα, σε ότι αφορά στην ειδική χρηματοδοτική μορφή του sale and lease back, άνοδος προβλέπεται μόνο για τα ακίνητα. Για τον μηχανολογικό εξοπλισμό ενδέχεται να παρουσιαστούν τάσεις συρρίκνωσης, κυρίως λόγω των μειονεκτημάτων που υπάρχουν στις περιπτώσεις αφερεγγυότητας του μισθωτή (ανεπαρκής αγορά μεταχειρισμένων, πολύ παλιός εξοπλισμός ή εμπράγματα βάρη σε αυτόν).

Σε ότι αφορά σε προτάσεις για την ενίσχυση του θεσμού, αναμφισβήτητα ώθηση θα δώσει η επέκταση του leasing και στα πλοία, κατηγορία η οποία μέχρι σήμερα δεν προβλέπεται, καθώς και η εισχώρηση στον ευρύτερο χώρο των χρηματοδοτήσεων, όπως το third party financing, το technology performance financing και οι energy service companies.

Ομοίως, σημαντική άνθηση θα δοθεί, εάν ο θεσμός διευρυνθεί σε όλες τις κατηγορίες προσώπων, δηλαδή φυσικά και νομικά. Υπενθυμίζεται ότι με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων επιτρέπεται μόνο για νομικά πρόσωπα και όχι για φυσικά. Με την ίδια λογική, η είσοδος του θεσμού στους μη επαγγελματίες θα δώσει νέα πνοή.

Φυσικά οι παραπάνω προτάσεις απαιτούν αρκετές αναπροσαρμογές στο σχετικό νομοθετικό καθεστώς, πρόσθετες διατάξεις και ερμηνευτικές εγκυκλίους, ενώ καταλυτικής φύσης, πάλι από πλευράς θεσμικού πλαισίου, θα ήταν ίσως η εναρμόνιση των παρεχόμενων επενδυτικών κινήτρων με τις νέες μορφές χρηματοδότησης. Αξίζει να αναφερθεί ότι για την υπαγωγή μιας επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο 2601/98, ο οποίος δίνει κίνητρα μέσω επιδοτήσεων τμήματος δόσεων και επιδοτήσεων τόκων, απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί σήμερα η ιδιοκτησία σε ένα οικόπεδο. Το γεγονός αυτό βέβαια είναι τροχοπέδη για την εφαρμογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε πολλές κτιριακές εγκαταστάσεις. Μια προτεινόμενη λύση σε αυτό το σημείο είναι η επανεξέταση του *θεσμού της Επιφάνειας*, θεσμός που ισχύει σε πολλά ευρωπαϊκά κράτη (**Αποστολόπουλος, 2004, σελ. 405**).

Σε ότι αφορά στον λογιστικό χειρισμό των μισθώσεων, η υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης για τις οικονομικές περιόδους που ξεκινούν την 1.1.2005 και μετά αλλάζει τελείως την εικόνα στους Ισολογισμούς των εμπλεκόμενων ελληνικών εταιρειών. Σύμφωνα με το συναφές Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 “Μισθώσεις”, κινητήριοι άξονες για την λογιστική αντιμετώπιση είναι κατάρχας η κατάταξη των μισθώσεων σε λειτουργικές και χρηματοδοτικές, η οποία βασίζεται στο πού συγκεντρώνονται οι κίνδυνοι και τα οφέλη που απορρέουν από την οικονομική εκμετάλλευση του μισθίου. Αφής και η κατάταξη προσδιοριστεί, οι λογιστικές εγγραφές είναι συγκεκριμένες και συμμετρικές μεταξύ των 2 αντισυμβαλλόμενων (μισθωτής και εκμισθωτής), ανάλογα με την περίπτωση.

Αναλυτικότερα, με την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Π., οι μισθώτριες εταιρείες σε μια χρηματοδοτική μίσθωση οφείλουν να εμφανίζουν το εκμισθωμένο πάγιο στον Ισολογισμό τους, πιστώνοντας ισόποση υποχρέωση και όχι οι εκμισθωτές, οι οποίοι ουσιαστικά πρέπει να εμφανίζουν την απαίτηση από την χρηματοδότηση στην οποία προέβησαν. Κατ’ επέκταση, αποσβέσεις σε μια χρηματοδοτική μίσθωση διενεργούν οι μισθωτές και όχι οι εκμισθωτές, στην συντομότερη διάρκεια μεταξύ ωφέλιμης ζωής και χρόνου της μίσθωσης. Πολύ σημαντικό είναι επίσης ότι στα Δ.Π.Χ.Π., τα

αποτελέσματα δείχνουν σε κάθε περίοδο την πραγματική οικονομική επιβάρυνση που προκύπτει από την σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, δηλαδή τον δεδουλευμένο τόκο για το “δάνειο” που έχει συναφθεί, τόσο στον εκμισθωτή (έσοδο) όσο και στον μισθωτή (έξοδο).

Οι παραπάνω αλλαγές στην απεικόνιση των χρηματοδοτικών μισθώσεων για τις οικονομικές καταστάσεις των ελληνικών επιχειρήσεων θα έχουν σαφώς επιδράσεις σε βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, οι οποίοι εμπλέκονται (1) με το έξοδο των αποσβέσεων και κατ’ επέκταση την κερδοφορία και (2) με τον βαθμό δανειακής επιβάρυνσης. Έτσι, σε ότι αφορά στους δείκτες που περιλαμβάνουν αποσβέσεις, η επίδραση θα είναι θετική για τα κέρδη προ φόρων των εκμισθωτών, ενώ σε ότι αφορά στην δανειακή επιβάρυνση, π.χ. δείκτης ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια, η πλευρά των μισθωτών χειροτερεύει.

Περνώντας στην χρηματοοικονομική θεωρία, η εναλλακτική επιλογή ανάμεσα σε χρηματοδοτική μίσθωση ή δανεισμό είναι συνάρτηση της σκοπιότητας από την οποία λαμβάνεται η απόφαση. Στην περίπτωση του χρηματοδοτούμενου, στόχος είναι η λύση που επιφέρει το μικρότερο δυνατό κόστος. Στην περίπτωση του χρηματοδότη, καλύτερη λύση είναι εκείνη που αποφέρει την μεγαλύτερη απόδοση για δεδομένο κίνδυνο. Για την διεξαγωγή των σχετικών υπολογισμών, συνηθέστερες μέθοδοι είναι η μέθοδος της παρούσας αξίας εκροών και η μέθοδος του ισοδύναμου δανείου.

Από οποιαδήποτε πλευρά κι αν εξετασθεί η απόφαση της εναλλακτικής επιλογής, οι παράγοντες που υπεισέρχονται αφορούν χαρακτηριστικά της επιχείρησης και των εκάστοτε συμβάσεων τα οποία τελικά προσδιορίζουν τις ταμειακές ροές, όπως π.χ. ο φορολογικός συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού, η συχνότητα καταβολής των μισθωμάτων, η διάρκεια της μίσθωσης και το αν τα μισθώματα είναι ληξιπρόθεσμα ή προκαταβλητέα. Η συνδυαστική επίδραση αυτών των παραγόντων κάποιες φορές καθιστά την χρηματοδοτική μίσθωση οικονομικότερη και φθηνότερη από τον μεσοπρόθεσμο δανεισμό ίσης διάρκειας (πλευρά μισθωτή). Άλλες φορές πάλι, οι συνθήκες μπορεί να είναι τέτοιες που με βάση τις εκτιμώμενες ταμειακές ροές, να συμφέρει ο δανεισμός. Κατά συνέπεια, δεν είναι πάντα εύκολο να εξαχθεί ένα γενικό συμπέρασμα, υποδηλώνοντας ότι η εξέταση του θέματος κατά περίπτωση είναι ο σωστότερος τρόπος αντιμετώπισης για την λήψη απόφασης.

Ωστόσο, παρατηρείται συχνά μια επιχείρηση να επιλέγει την χρηματοδοτική μίσθωση έναντι του παραδοσιακού δανεισμού, όχι μόνο όταν με βάση τους υπολογισμούς της είναι ουδέτερη απέναντι στους δύο τρόπους χρηματοδότησης, αλλά ακόμα κι όταν ο

δανεισμός δείχνει να έχει προβάδισμα σε ποσοστιαίες μονάδες επιτοκίου. Όταν συμβαίνει αυτό, σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει σταθμίσει με μεγαλύτερη βαρύτητα – στην προκειμένη περίπτωση- σημαντικά πλεονεκτήματα που προσφέρει το leasing και τα οποία δεν έχει ο δανεισμός. Μεταξύ αυτών αναφέρονται ως κυριότερα, η πλήρης φορολογική έκπτωση των μισθωμάτων, η δυνατότητα ανανέωσης του εξοπλισμού στο τέλος της σύμβασης και άρα η βελτίωση της παραγωγικότητας, η χρηματοδότηση κατά 100%, η σταδιακή καταβολή του Φ.Π.Α. παράλληλα με τα μισθώματα, το ότι δεν απαιτούνται πρόσθετες εμπράγματα εξασφαλίσεις πέραν του εκμισθωμένου αγαθού, η ευελιξία στο πρόγραμμα πληρωμών και ο επιμερισμός των μισθωμάτων ανά κέντρο κόστους, για όσες επιχειρήσεις καταρτίζουν τέτοιου είδους προϋπολογισμό.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος (2004), “Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, μέθοδοι-εργαλεία-εφαρμογές”, ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, σελ. 377-391, 392-395, 397-403, 406-408, 420-426
- Γεώργιος Π. Αρτίκης (2002α), “Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων”, INTERBOOKS, Αθήνα, σελ. 201-206, 218-221
- Γ.Π.Αρτίκης (1996), “Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων”, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, σελ. 87-94
- Χρήστος Βλάχος, Λουκάς Λουκά, Πανίκος Χαραλάμπους (2004), “Πρακτικό Εγχειρίδιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων”, Τόμος Β’ “Τεχνικά ΔΛΠ”, Πρώτη έκδοση, Global Training, ΔΛΠ 17 “Μισθώσεις”, σελ. 6-47
- Βασίλειος Π. Γαλάνης (2000), “Leasing-Factoring-Forfaiting- Franchising Venture Capital, Η Λειτουργία των Σύγχρονων Χρηματοοικονομικών Θεσμών στη Χώρα μας”, ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, σελ. 42-46
- Απόστολος Σ. Γεωργιάδης (2000), “Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Leasing-Factoring-Forfaiting-Franchising”, ΑΝΤ. Ν. ΣΑΚΚΟΥΛΑ, σελ. 44-48
- Γιάννης Τ. Λαζαρίδης (2001), “Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης–Leasing, Factoring, Forfaiting, Venture Capital, Νέα Τραπεζικά Προϊόντα”, Τεύχος Α’ , Β’ έκδοση, σελ. 37-64
- Παναγιώτης Κ. Μάζης (1999), “Η Χρηματοδοτική Μίσθωση–LEASING”, Π. Ν. ΣΑΚΚΟΥΛΑΣ, σελ. 1-5, 7-15
- Γιάννης Θ. Μητσιόπουλος (1992), “Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial Leasing)- Μία Σύγχρονη Μορφή Χρηματοδότησης”, ΣΜΠΙΛΙΑΣ “ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ”, σελ. 15-17, 19-30, 93-94
- Grant Thornton (2004), “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, IFRS: Αναλυτική Παρουσίαση”, Πρώτη έκδοση, Τόμος Α’, σελ. 339-373
- J Fred Weston, Eugene F Brigham (1986) “Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής”, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, σελ. 691-707 (ελληνική έκδοση του αντίστοιχου ξένου βιβλίου, το οποίο εκδόθηκε το 1982 από την Dryden Press)

Ξένη Βιβλιογραφία

- Brealey, Myers, Allen (2006), “ Corporate Finance”, McGraw Hill International Edition, Eighth Edition, p.699-714

Νομολογία

- Ν. 1262/1982
- Ν. 1665/1986
- Ν. 2367/1995
- Ν. 2601/1998
- Ν. 2682/1999
- Ν. 3091/2002

Άρθρα εφημερίδων

- Μάριος Τ. Κυριάκου (13/5/2000), “Χρηματιστήριο και Οικονομικές Καταστάσεις”, εφημερίδα “Καθημερινή”
- Θεοδώρα Λιακοπούλου (20/2/2005), “Έμφαση στην ποιότητα και όχι στην ποσότητα δίνει ο κλάδος leasing”, εφημερίδα “Καθημερινή”
- Θεοδώρα Λιακοπούλου (17/8/2004), “Leasing: Οι τέσσερις μεγάλες εταιρείες μοιράζονται την πίτα”, εφημερίδα “Καθημερινή”
- Θεοδώρα Λιακοπούλου (27/3/2004), “Στην τελική ευθεία για την εφαρμογή των ΔΛΠ”, εφημερίδα “Καθημερινή”
- Χρήστος Παναγιωτίδης (5/4/2004), “Ειδικό Αφιέρωμα στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα”, εφημερίδα “Ναυτεμπορική”

Διαδίκτυο

- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (2002), “Κυριότερες διαφορές μεταξύ Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και Ελληνικών Λογιστικών Αρχών” (μελέτη της Arthur Andersen, προσβάσιμη μέσω της ιστοσελίδας www.hba.gr), σελ. 23-26
- Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 “Μισθώσεις”, ελληνική μετάφραση Προτύπου από το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (IASB), IFRS bound volume, 2005 edition (προσβάσιμη μέσω της ιστοσελίδας www.iasb.org.uk)

- www.icap.gr
- www.leaseurope.org
- www.piraeusbank.gr

Λοιπές Πηγές

- Ελληνική Ένωση Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης