

Διπλωματική Εργασία

ΤΟ LEASING ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Δήμητρα Ηλιάκη
Α.Μ.: ΜΟΕΣ/1012

Επιβλέπουσα
Καθηγήτρια:
Μαρία Ψυλλάκη

Πανεπιστήμιο
Πειραιώς

Τμήμα Οικονομικής
Επιστήμης

Μ.Π.Σ. στην
Οικονομική &
Επιχειρησιακή
Στρατηγική

Ιούλιος 2012



Στη μητέρα μου
Μαρία

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Εισαγωγή.....	5
1.2. Αντικειμενικός σκοπός εργασίας.....	5
1.3. Μεθοδολογία.....	5
1.4. Διάρθρωση εργασίας.....	6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2.1. Χρηματοδοτική μίσθωση.....	7
2.2. Ιστορική εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	9
2.3. Σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	10
2.4. Συμμετέχοντες στο σύστημα χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	11
2.5. Προϋποθέσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	12
2.6. Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	14
2.7. Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	18
2.8. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από τη χρήση του leasing.....	26
2.9. Σύγκριση μεταξύ leasing και τραπεζικής χρηματοδότησης.....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

3.1. Ο κλάδος των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	39
3.2. ALPHA LEASING.....	41
3.3. EUROBANK LEASING.....	62
3.4. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING.....	83
3.5. ΚΥΠΡΟΥ LEASING.....	103

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	123
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	125

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Γράφοντας αυτό το τελευταίο κομμάτι της διπλωματικής μου εργασίας, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω μία σειρά ανθρώπων που με βοήθησαν στην ολοκλήρωση της με διάφορους τρόπους.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου κ. Μαρία Ψυλλάκη για τη βοήθεια και την καθοδήγησή της καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας. Μου προσέφερε συνεχώς εξαιρετικές συμβουλές αναφορικά με τη δομή και το περιεχόμενο της διπλωματικής μου.

Επίσης, θα ήθελα να εκφράσω τις βαθύτατες ευχαριστίες μου στους γονείς μου, Γιάννη και Μαρία, και στην αδερφή μου Νόρα, για την ηθική και ψυχολογική τους υποστήριξη χωρίς τη βοήθεια των οποίων δεν θα είχα καταφέρει να εκπληρώσω πολλούς από τους στόχους και τις επιθυμίες μου.

Τέλος, ένα ευχαριστώ χρωστάω στο φίλο μου Γιάννη για την ενθάρρυνση που μου προσέφερε, καθώς και στα στελέχη της εταιρείας στην οποία εργάζομαι για τη συμπαράστασή και την κατανόηση που επέδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Εισαγωγή

Σε ένα καθεστώς ελεύθερης οικονομίας είναι αναγκαία η εμφάνιση ολοένα και περισσότερων νέων μορφών οικονομικών συναλλαγών με στόχο την ικανοποίηση των συνεχώς αυξανόμενων αναγκών του σύγχρονου συναλλακτικού κόσμου. Στο πλαίσιο, λοιπόν, μιας αέναης οικονομικής ανάπτυξης και έξαρσης του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις αναζητούν νέες μεθόδους ενίσχυσης της δραστηριότητάς τους και χρηματοδότησης των επενδύσεών τους. Παράλληλα, η στενότητα επιχειρηματικών κεφαλαίων, η προσπάθεια για αποφυγή σπατάλης των διαθέσιμων πόρων καθώς και η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, επέβαλαν την ανάπτυξη σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης μεταξύ των οποίων και η χρηματοδοτική μίσθωση. Με τις συμβάσεις χρηματοδοτικής η επιχείρηση δεν απαιτείται να αγοράσει τον πάγιο εξοπλισμό που χρειάζεται, αλλά έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει τη χρήση των αγαθών αυτών έναντι μισθώματος, το οποίο μπορεί και να χρηματοδοτεί από τα κέρδη που θα της αποφέρει η χρησιμοποίηση του μισθίου.

1.2. Αντικειμενικός σκοπός εργασίας

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η θεωρητική προσέγγιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στο πλαίσιο αυτό αναλύονται η έννοια της, οι μορφές της καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκύπτουν, ενώ γίνεται και σύγκριση του leasing με την παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης, τον τραπεζικό δανεισμό.

Παράλληλα, παρουσιάζεται η πορεία της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα μέσω της ανάλυσης των τεσσάρων μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου για την περίοδο 2006 – 2010 με στόχο να εξαχθούν συμπεράσματα για το πώς και εάν η οικονομική κρίση επηρέασε και τις εταιρείες του κλάδου.

1.3. Μεθοδολογία

Η διπλωματική εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος αφορά τη θεωρητική προσέγγιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ενώ στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται η εξέλιξη και η χρηματοοικονομική ανάλυση για την περίοδο 2006 – 2010 των τεσσάρων μεγαλύτερων εταιρειών leasing στην Ελλάδα και συγκεκριμένα των: Alpha Leasing, EFG Eurobank Leasing, Πειραιώς Leasing και Κύπρου Leasing. Μέσα από την ανάλυση των εταιρειών αυτών, οι οποίες συγκεντρώνουν το 65% της αγοράς εξάγονται συμπεράσματα για το σύνολο του κλάδου. Τα πρωτογενή στοιχεία για τις εξεταζόμενες εταιρείες έχουν ληφθεί από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις αυτών, βάσει των οποίων έγινε η χρηματοοικονομική ανάλυση και η εξαγωγή των βασικότερων δεικτών.

1.4. Διάρθρωση εργασίας

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από 4 κεφάλαια και η διάρθρωσή της έχει ως ακολούθως:

Στο κεφάλαιο 1 παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε καθώς και η δομή της.

Το κεφάλαιο 2 περιλαμβάνει τη θεωρητική προσέγγιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ειδικότερα, παρουσιάζεται το εννοιολογικό πλαίσιο, ο ορισμός και η λειτουργία του leasing, η ιστορική εξέλιξη αυτού καθώς και τα βασικά είδη και οι μορφές της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στη συνέχεια, αναλύονται τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση αλλά και τα μειονεκτήματα από τη χρήση της, ενώ τέλος, γίνεται σύγκριση μεταξύ leasing και τραπεζικής χρηματοδότησης (δανεισμός).

Το κεφάλαιο 3 παρουσιάζει τον κλάδο χρηματοδοτικής μίσθωσης κάνοντας αναφορά στις εταιρείες που τον απαρτίζουν και στη γενική πορεία του τα τελευταία χρόνια. Περαιτέρω, γίνεται πλήρης παρουσίαση των εταιρειών Alpha Leasing, EFG Eurobank Leasing, Πειραιώς Leasing και Κύπρου Leasing και ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσα από την εξέταση κονδυλίων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, Ισολογισμού και Κατάστασης Ταμειακών Ροών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση υποστηρίζεται από συγκεκριμένους αριθμοδείκτες, οι οποίοι μας οδηγούν στην εξαγωγή συμπερασμάτων για τη ρευστότητα, τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα των συγκεκριμένων εταιρειών για την εξεταζόμενη πενταετία και για το πώς η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει από το 2009 και μετά τις εταιρείες αυτές. Η ανάλυση κάθε εταιρείας ολοκληρώνεται με την παρουσίαση του μίγματος χαρτοφυλακίου που αυτές διαθέτουν μέσα από στοιχεία που αντλήθηκαν από την Ένωση Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Τέλος, στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζονται βασικά συμπεράσματα, τα οποία προκύπτουν από την παρούσα εργασία καθώς και κάποιες προοπτικές για την πορεία της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Η χρηματοδοτική μίσθωση, ως μία σύγχρονη και τεχνική χρηματοδότησης, έχει καθιερωθεί διεθνώς τις τελευταίες δεκαετίες και ένα αξιόλογο ποσοστό των πραγματοποιούμενων επενδύσεων, που συνεχώς αυξάνεται, διενεργείται μέσω αυτού.

Οι επιχειρήσεις και οι ιδιώτες έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικό εξοπλισμό και άλλα στοιχεία του ενεργητικού τους με ίδια κεφάλαια ή μέσω δανεισμού από τις τράπεζες (Γαλάνης Β., 2000).

Μία εναλλακτική λύση αποτελεί η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η οποία αναπτύχθηκε διεθνώς κυρίως μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και σήμερα αποτελεί συμπληρωματική ή ακόμα και κύρια λύση χρηματοδότησης παγίων στοιχείων και εξοπλισμού. Η χρηματοδοτική μίσθωση καθιερώθηκε στην Ελλάδα το 1986 με το νόμο Ν.1665, ως μία σύγχρονη και ευέλικτη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων, η οποία αφορούσε αποκλειστικά τη χρηματοδοτική μίσθωση κινητών αγαθών.

Με το Ν.2367/1995 «Νέοι Χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες διατάξεις» έγινε επέκταση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα (Φωτόπουλος Ι., 2000).

Αποτελεί μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των ιδιωτών για την απόκτηση εξοπλισμού ή παγίων, διαφοροποιούμενη από τον τραπεζικό δανεισμό, από την πίστωση των προμηθευτών ή τη χρήση ιδίων κεφαλαίων. Είναι ένας εξειδικευμένος τρόπος χρηματοδότησης, βάσει του οποίου ο ιδιοκτήτης ενός παγίου στοιχείου, ο εκμισθωτής (lessor), διατηρώντας την κυριότητα του παγίου παραχωρεί στο μισθωτή (lessee) τη χρήση του για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Η διατήρηση της κυριότητας του παγίου από τον εκμισθωτή χαρακτηρίζει τη χρηματοδοτική μίσθωση και τη διαφοροποιεί από το δάνειο (Αγγελόπουλος, 2008). Το leasing προσφέρει τη δυνατότητα στον ενδιαφερόμενο μισθωτή να χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό χωρίς να είναι δικός του, χωρίς να έχει τη νομική κυριότητα με τη λογική ότι αυτό που τον ενδιαφέρει είναι η χρήση του εξοπλισμού, γιατί του αποδίδει οικονομικά οφέλη, και όχι η κυριότητα.

Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχεται η δυνατότητα στο χρήστη, μετά από πολυετή εκμίσθωση ενός πράγματος, να αποκτήσει και την ιδιοκτησία του, γεγονός το οποίο παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Ο ιδιοκτήτης μιας επιχείρησης, είτε επειδή δεν έχει τη δυνατότητα να αγοράσει, είτε επειδή δεν θέλει να δεσμεύσει κεφάλαια του σε αγορά, καταφεύγει στην ενοικίαση. Το μίσθωμα συμφωνείται στην έναρξη της συναλλαγής και συνήθως

καταβάλλεται στην αρχή της κάθε περιόδου που καλύπτει. Στη σύμβαση μίσθωσης περιλαμβάνονται, επίσης, όροι για την περίοδο της μίσθωσης, τον αντισυμβαλλόμενο που καλύπτει το κόστος συντήρησης και ασφάλισης του παγίου καθώς και για την καταβολή πιθανών φόρων με τις ενέργειες στη λήξη της σύμβασης.

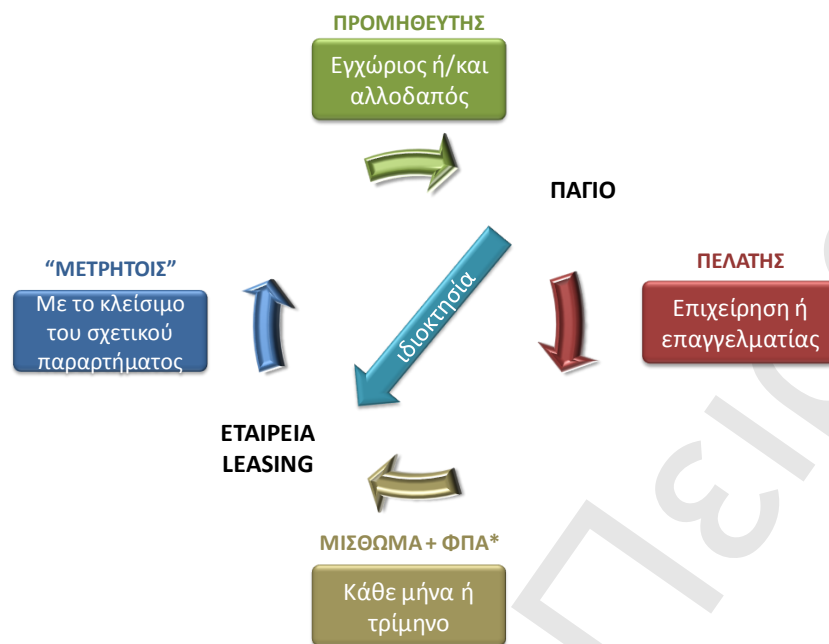
Όταν το μίσθωμα αποπληρωθεί, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα:

- είτε να εξαγοράσει, εάν επιθυμεί, το πάγιο συνήθως έναντι συμβολικού τιμήματος
- είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ακόμα μία χρονική περίοδο με νέους ή ίδιους όρους (releasing),
- είτε να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον εξοπλισμό (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

Απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις πάσης φύσεως, μεγέθους και νομικής μορφής που επιθυμούν την απόκτηση κινητών και ακίνητων πραγμάτων για επαγγελματική χρήση (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012). Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει βρει την ευρύτερη εφαρμογή της στη βιομηχανία, στις εμπορικές επιχειρήσεις καθώς και στους επαγγελματίες. Τα είδη στα οποία έχει εφαρμοστεί το leasing μπορεί να είναι από μηχανές γραφείου και τεχνικός εξοπλισμός ιατρών, μέχρι αεροπλάνα ακόμα και εργοστασιακά μηχανήματα. Το leasing, ως μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό (Γ. Δασκάλου, 1999).

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα εργαλείο με σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα, το οποίο προσφέρει εναλλακτική χρηματοδοτική λύση σε επενδυτικές προτάσεις, εξασφαλίζοντας τη χρήση κάθε είδους εξοπλισμού ή ακίνητου στον επενδυτή χωρίς ο τελευταίος να χρειαστεί είτε να δανειστεί, είτε να χρησιμοποιήσει δικό του κεφάλαιο. Χρηματοδοτική μίσθωση, ωστόσο, δεν είναι μόνο η ενοικίαση εξοπλισμού. Προβλήματα προγραμματισμού, παραγωγής και χρηματοοικονομικού κόστους, ταμειακών προγραμμάτων (cash flow), αναδιάρθρωσης ισολογισμού, όπως επίσης και προώθησης πωλήσεων, μπορούν να αντιμετωπισθούν με ένα καλοσχεδιασμένο σχήμα leasing.

Η λειτουργία του μπορεί να παρουσιαστεί παρακάτω ως εξής:



- Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας (μισθωτής) επιλέγει τον εξοπλισμό ή και το ακίνητο που θα καλύψει τις επαγγελματικές του ανάγκες,
- Η εταιρεία leasing (εκμισθωτής) χρηματοδοτεί την αγορά από τον προμηθευτή – πωλητή, για λογαριασμό της επιχείρησης ή του μισθωτή του εξοπλισμού ή του ακινήτου που επέλεξε.
- Στη συνέχεια υπογράφεται σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ μισθωτή και εταιρίας leasing, η οποία ρυθμίζει τις τακτικές καταβολές – μισθώματα του πελάτη για μία προσυμφωνημένη χρονική περίοδο (μισθωτική περίοδος), η οποία ποικίλλει ανάλογα με το είδος του πράγματος και διαμορφώνεται κατά ελάχιστο για τον εξοπλισμό και κάθε κινητό πράγμα στα τρία (3) χρόνια, τα αεροσκάφη στα πέντε (5) χρόνια και τέλος τα ακίνητα στα δέκα (10) χρόνια (Απ. Γεωργιάδης, 2000).

2.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Οι πρώτες μορφές leasing υποστηρίζεται ότι βρίσκονται στα αρχαία δίκαια των Σουμερίων, της Αιγύπτου, της Βαβυλώνας και της Ελλάδας. Η μίσθωση, κατά τον Μεσαίωνα, περιελάμβανε γεωργικά εργαλεία αλλά και άλογα. Στην Αγγλία είχε πάρει σημαντική έκταση η μίσθωση γεωργικών εκτάσεων και αυτό οφειλόταν στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης (Π. Χατζηπαύλου, Β. Γόντικα, 1982).

Ωστόσο, κατά τον 19ο αιώνα, η μίσθωση επεκτάθηκε στον τομέα των σιδηροδρόμων. Είναι γεγονός, ότι συχνά οι σιδηροδρομικές εταιρείες κατέφευγαν στη μίσθωση των γραμμών και των εξοπλισμών των πιο αδύναμων ανταγωνιστών τους αντί να προχωρήσουν σε κάποια συγχώνευση ή εξαγορά αυτών. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η μίσθωση για 999 χρόνια του σιδηροδρόμου London and Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway (Π. Χατζηπαύλου, Β. Γόντικα, 1982).

Στις ΗΠΑ η μίσθωση σιδηροδρομικού εξοπλισμού αποτέλεσε ένα έμμεσο τρόπο χρηματοδότησης του διευρυνόμενου σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας. Την πρώτη δεκαετία του αιώνα ομάδες κεφαλαιούχων αγόραζαν βαγόνια, τα οποία εκμίσθωναν μακροχρόνια στους σιδηροδρόμους. Στη συνέχεια, εμφανίστηκε η μίσθωση μηχανημάτων ως μέσο περιορισμού του ανταγωνισμού. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλιζόταν καλύτερα ο έλεγχος της αγοράς και έτσι αποφευγόταν η δευτερογενής αγορά των μεταχειρισμένων μηχανημάτων (Π. Χατζηπαύλου, Β. Γοντίκα, 1982).

Η σύγχρονη περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης εμφανίστηκε το 1952 όταν ο Henry Schoenfeld ίδρυσε την εταιρεία Unites States Leasing International Inc έχοντας κεφάλαιο 20.000 δολάρια και παίρνοντας δάνειο από την τράπεζα Bank of America ύψους 500.000 δολαρίων. Σύντομα το παράδειγμα του ακολούθησαν μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών, οι οποίες χρησιμοποίησαν τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο για προώθηση των πωλήσεών τους. Έπειτα, το εργαλείο της χρηματοδοτικής μίσθωσης εφάρμοσαν τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί, οι οποίοι είχαν επαρκείς πηγές διαθέσιμων κεφαλαίων, καταφέροντας με τον τρόπο αυτό τη διεύρυνση των εργασιών τους. Την περίοδο 1960-1962 δημιουργήθηκαν ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις, όπως στον Καναδά, τη Σουηδία, την Ελβετία και τη Γαλλία. Αργότερα επεκτάθηκαν στην Ιαπωνία, το Βέλγιο, την Ισπανία, την Ιταλία ακόμα και τη Φιλανδία. Δεν άργησε, ωστόσο, η χρηματοδοτική μίσθωση να εμφανισθεί στη Λατινική Αμερική, την Ασία, την Αυστραλία και τέλος σε κάποιες χώρες της Αφρικής (Ν. Χρυσοστομίδου – Κατσαρού, 1978).

Σήμερα, η τάση η οποία επικρατεί είναι να καταφέρει να ταυτιστεί η χρηματοδοτική μίσθωση με την τραπεζική δραστηριότητα. Τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε αντίθεση με την απλή μίσθωση δημιουργούν μία σχέση μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή με κοινά χαρακτηριστικά με τη σχέση που μπορεί να έχει ένας δανειστή με ένα δανειολήπτη. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι η επιλογή του παγίου στοιχείου από τον μέλλοντα μισθωτή, η διάρκεια εκμισθώσεως και η ανάληψη από τον μισθωτή όλων των κινδύνων που έχουν σχέση με την ιδιοκτησία του παγίου στοιχείου.

2.3 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό.

Ο αναπτυξιακός της σκοπός φαίνεται από το γεγονός ότι προσφέρει στο μισθωτή ακόμη μία μορφή χρηματοδότησης. Του προσφέρει, δηλαδή, μια εναλλακτική ή συμπληρωματική επιλογή χωρίς να υποκαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό με αποτέλεσμα να μπορεί να καλύπτει τις επενδυτικές του ανάγκες.

Ο εκσυγχρονιστικός σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποδίδεται στη δυνατότητα που έχει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να προμηθεύει και να μισθώνει στο μισθωτή διαρκώς ανανεωμένο και σε μεγάλη «γκάμα» τεχνολογικό εξοπλισμό. Η ανάπτυξη του εργαλείου της χρηματοδοτικής μίσθωσης οφείλεται κυρίως σε επενδυτικές δραστηριότητες. Ολόκληρη η φιλοσοφία του βασίστηκε στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση

και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και παραγωγικότητας. Σε πολλές χώρες όπου αυτή εφαρμόστηκε, αναπτύχθηκε με γρήγορους ρυθμούς και ξεπέρασε πολλές φορές κάθε πρόβλεψη. Αυτό οφείλεται στο ότι η χρηματοδοτική μίσθωση ήρθε να συμπληρώσει και να καλύψει ορισμένα χρηματοδοτικά κενά στη γρήγορη βιομηχανική ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών.

Η χρηματοδοτική μίσθωση συμβάλλει στην προώθηση των παραγωγικών επενδύσεων και γενικά στην ανάπτυξη της οικονομίας. Μέσα από το μηχανισμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση (μισθωτή) να επεκτείνει, να ανανεώσει και να εκσυγχρονίσει τις παραγωγικές εγκαταστάσεις χωρίς να είναι υποχρεωμένη να προσφύγει στο δανεισμό ή να διαθέσει ίδια κεφάλαια.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να επεκταθούν, είτε στο δημόσιο, είτε στον ιδιωτικό τομέα κυρίως στο βιομηχανικό και γεωργικό τομέα καθώς επίσης και στις μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις.

Ιδιαίτερα εφαρμόσιμη είναι η χρηματοδοτική μίσθωση στις γεωργικές βιομηχανίες, στους γεωργικούς συνεταιρισμούς και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις γιατί δεν διαθέτουν ίδια κεφάλαια επαρκή για τεχνολογικό εξοπλισμό και ακόμη γιατί δεν απαιτούν πολλές φορές εμπράγματα ασφάλειες ή γιατί δεν έχουν προσβάσεις στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και πολλές φορές δε διαθέτουν δανειοληπτική ικανότητα (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

Έτσι, η χρηματοδοτική μίσθωση δίνει τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους μισθωτές να ξεπερνούν το αδιέξοδο του δανεισμού και να μπορούν να αποκτούν τον απαραίτητο εξοπλισμό για να προωθούν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες.

2.4 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στην εφαρμογή του μεθόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης συμμετέχουν τουλάχιστον δύο μέρη, ο μισθωτής και ο εκμισθωτής. Ωστόσο, πολλές είναι οι φορές που υπάρχει και τρίτο εμπλεκόμενο μέρος και αυτό αποτελεί ο προμηθευτής – κατασκευαστής.

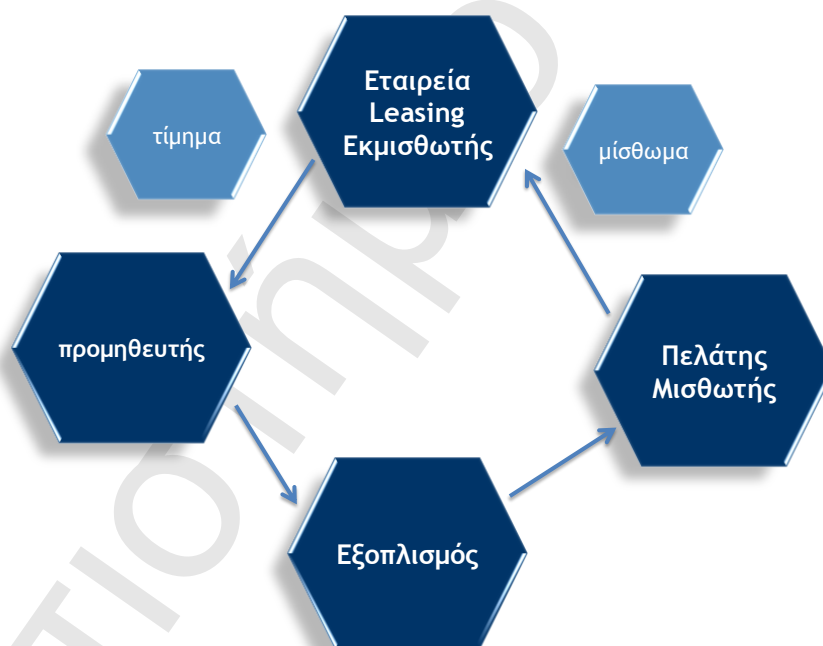
Ο **εκμισθωτής**, στην ουσία είναι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Είναι εκείνος, ο οποίος επενδύει ίδια ή δανειακά κεφάλαια και δημιουργεί, οργανώνει, διαχειρίζεται και προωθεί τις δραστηριότητες της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τέλος, είναι ο κύριος παράγοντας της εφαρμογής της από την χρηματοοικονομική πλευρά.

Ο **μισθωτής-χρήστης** είναι ο πελάτης της εταιρείας leasing, ο οποίος μπορεί, σύμφωνα με το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο να είναι οποιαδήποτε επιχείρηση ανεξαρτήτως νομικής μορφής, είτε οποιοσδήποτε ελεύθερος επαγγελματίας. Ωστόσο, υπάρχει περιορισμός και δεν επιτρέπεται να είναι καταναλωτής, πράγμα το οποίο παρατηρείται συχνά σε ανεπτυγμένες χώρες. Μισθωτής, λοιπόν, καλείται εκείνος, ο οποίος εκμεταλλεύεται οικονομικά το μηχανολογικό εξοπλισμό με σκοπό να αυξήσει

αλλά και να βελτιώσει την παραγωγή του μέσω αυτού και τον επιλέγει σύμφωνα με τις δικές του προδιαγραφές και τις δικές του ανάγκες. Επιπλέον, ωφελείται από τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη μίσθωση όπως είναι οι αποσβέσεις, οι φορολογικές απαλλαγές, η υπολειμματική αξία, οι εκπτώσεις από τα αναπτυξιακά κίνητρα, οι επιδοτήσεις των επιτοκίων αλλά και οι επιχορηγήσεις των κεφαλαίων. Ωστόσο, υποχρεούται να πληρώνει τα μισθώματα, χωρίς όμως να έχει την κυριότητα του μισθίου και είναι ο κύριος παράγοντας της εφαρμογής του μισθίου από την παραγωγική πλευρά.

Ο **κατασκευαστής – προμηθευτής** είναι αυτός που κατασκευάζει τον εξοπλισμό και τον πουλάει στον εκμισθωτή. Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο κατασκευαστής επιτυγχάνει την προώθηση των προϊόντων του, της τεχνολογίας του και πολλές φορές καταφέρνει να πραγματοποιήσει μαζικές πωλήσεις. Συνήθως, επειδή άλλος είναι ο ιδιοκτήτης και άλλος ο χρήστης του αντικειμένου, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρηση του εξοπλισμού ως ο πλέον αξιόπιστος. Τέλος, ωφελείται από την άμεση εξόφληση των τιμολογίων-τοίς μετρητοίς, από τον εκμισθωτή (Π. Μάζης, 1999).

Η σχέση των ως άνω εμπλεκόμενων μερών θα μπορούσε να απεικονιστεί με το ακόλουθο σχήμα:



2.5 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Τα βασικά κριτήρια για την επιλογή της τράπεζας από τις επιχειρήσεις είναι τα ακόλουθα:

- Κύρος και αξιοπιστία της τράπεζας και εμπιστοσύνη σε αυτή
- Υψηλή ποιότητα επικοινωνίας καθώς και φιλική και διαπροσωπική σχέση με τον πελάτη

- Συστηματική και οργανωμένη δουλειά, ποιότητα και αποτελεσματικότητα διαδικασιών υποδοχής, ενημέρωσης και εξυπηρέτησης
- Ταχύτητα εξυπηρέτησης
- Εξειδικευμένο και έμπειρο προσωπικό
- Ευέλικτα και συνεχώς νέα προϊόντα και υπηρεσίες
- Εχεμύθεια
- Εύρος δικτύου καταστημάτων
- Διεθνής παρουσία
- Τεχνολογική υποδομή και ευέλικτο σύστημα διαδικασιών
- Ικανοποιητικό τιμολόγιο

Είναι σημαντικό για την εταιρεία leasing, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση-μισθωτής, να έχει μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και θετικές προοπτικές δυναμικής ανάπτυξης. Βασική για την ύπαρξη μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί η δυνατότητα ομαλής αποπληρωμής και μισθωμάτων. Η εταιρεία δίνει μεγάλη σημασία και την ενδιαφέρουν τα οικονομικά στοιχεία (μακροοικονομικά και μικροοικονομικά) της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά, την εταιρεία leasing ενδιαφέρει:

1. Ικανοποιητική κατάσταση της επιχείρησης του μισθωτή που ελέγχεται με βάση τις αναλύσεις ισολογισμών των τελευταίων ετών και τη διασταύρωση πληροφοριών από εξωτερικές πηγές.
2. Αξιοπιστία, εντιμότητα και γενικότερα το ήθος του επενδυτή.
3. Συνέπεια της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της προς τρίτους.
4. Υποβολή τεκμηριωμένης τεchnοοικονομικής μελέτης (όταν πρόκειται για μίσθωση εξοπλισμού μεγάλης αξίας) από την οποία να προκύπτει, τόσο η σκοπιμότητα της επένδυσης, όσο και η ταμειακή δυνατότητα του μισθωτή να καταβάλλει εμπρόθεσμα τα μισθώματα.
5. Άρτια τεχνική οργάνωση της επιχείρησης και υψηλό επίπεδο τεχνικής κατάρτισης και εμπειρίας του προσωπικού, ιδίως όταν ο εξοπλισμός που προορίζεται για μίσθωση είναι μεγάλης αξίας και απαιτούνται ειδικές και εξειδικευμένες γνώσεις για το χειρισμό και τη συντήρησή του (Γ. Λαζαρίδης, 2001).

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται σχετικά με τον εξοπλισμό. Μία από αυτές είναι η δυνατότητα χρησιμοποίησης του εξοπλισμού και από άλλες επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι το μίσθιο δεν πρέπει να εξυπηρετεί αποκλειστικά και μόνο ανάγκες της επιχείρησης του μισθωτή, γιατί στην περίπτωση αυτή οι πιθανότητες ζημιάς για τον εκμισθωτή, εάν υπάρξει πρόωρη διακοπή της μίσθωσης, είναι κατά πολύ αυξημένη. Μία ακόμα προϋπόθεση αποτελεί η αποτελεσματική λειτουργία αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, έτσι ώστε να είναι δυνατή η πώληση του στην περίπτωση που παραστεί ανάγκη. Επιπρόσθετα, σημαντική προϋπόθεση αποτελούν η φερεγγυότητα και η καλή φήμη του κατασκευαστή και τέλος, η λειτουργική αυτονομία του μηχανικού εξοπλισμού, δηλαδή να μη εξαρτάται η λειτουργία του από την ένταξή του σε κάποιο παραγωγικό μηχανισμό αλλά να είναι δυνατή, σε περίπτωση που αυτό κριθεί απαραίτητο, η αφαίρεσή του από την παραγωγική διαδικασία του μισθωτή, χωρίς να υποστεί ζημία ή να μειωθεί η αξία του.

2.6 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Βασικά είδη

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

Χρηματοοικονομική μίσθωση

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

Η σύμβαση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης στηρίζεται σε μια «τριγωνική σχέση» αφού υπάρχει αλληλεξάρτηση ανάμεσα στους τρεις συμβαλλόμενους, δηλαδή στον προμηθευτή, το μισθωτή και τον εκμισθωτή. Η τριγωνική αυτή σχέση μπορεί να περιγραφεί ως εξής:

Ο μισθωτής επιλέγει το αντικείμενο που χρειάζεται και διαπραγματεύεται την τιμή, τους όρους παράδοσης του και οποιαδήποτε άλλη λεπτομέρεια σχετίζεται με το μίσθιο, και επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα τη σύμβαση με τον προμηθευτή του αντικειμένου αυτού. Στη συνέχεια, ο μισθωτής συνάπτει μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή μια εταιρεία leasing, η οποία και αγοράζει το αντικείμενο της μίσθωσης (σύμφωνα με τις οδηγίες του μισθωτή) από τον προμηθευτή-κατασκευαστή του (ουσιαστικά αποκτά την κυριότητα) και στη συνέχεια το εκμισθώνει στον ενδιαφερόμενο μισθωτή.

Κύριο χαρακτηριστικό της χρηματοοικονομικής μίσθωσης αποτελεί η κάλυψη ολόκληρης ή του μεγαλύτερου μέρους της οικονομικής (λογιστικής) ζωής του παγίου. Μπορεί, για παράδειγμα να ορίζεται ότι για να χαρακτηριστεί η μίσθωση χρηματοδοτική πρέπει να καλύπτει τουλάχιστον ένα συγκεκριμένο μέρος, συνήθως υψηλότερο του 75% της οικονομικής ζωής του ενεργητικού.

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

Αντίθετα, ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να διατηρεί το μίσθιο κατάλληλο για την συμφωνημένη χρήση σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης, καθώς επίσης αυτός

φέρει όλες τις σχετικές δαπάνες και τον κίνδυνο τυχαίας βλάβης ή καταστροφής, απώλειας ή κλοπής του πράγματος σαν να ήταν αγοραστής του.

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

Άλλα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- Η απόκτηση της κυριότητας του παγίου από τον μισθωτή στη λήξη της μίσθωσης.
- Η παρούσα αξία των μισθωμάτων πρέπει να καλύπτει το 80% έως 90% της αξίας κτήσεως του παγίου ή της τρέχουσας αξίας του στην αγορά.
- Η ανάληψη της υποχρέωσης από το μισθωτή για καταβολή όλων των δόσεων (μισθωμάτων) ανεξαρτήτως της χρήσεως ή όχι του παγίου.
- Ο εκμισθωτής αποβλέπει στην απόσβεση όλου του κόστους του μισθίου με μια μακροχρόνια συμφωνία με ένα μόνο μισθωτή.
- Δεν επιτρέπεται στο μισθωτή να διακόψει την μίσθωση πριν από τη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί κατά την σύναψη της σύμβασης.
- Η εταιρεία leasing δε μπορεί να προβεί σε πρόωρη καταγγελία της σύμβασης και ταυτόχρονα να λάβει το οφειλόμενο σε μελλοντικά μισθώματα υπόλοιπο, αλλά μόνο να αναζητήσει αποζημίωση (έτσι όπως έχει καθοριστεί από την αρχή κατά την σύναψη της σύμβασης) τέτοια ώστε να καλύπτει τη ζημιά της σαν είδος δηλαδή, ποινικής ρήτρας.
- Είναι στην κρίση και την επιλογή του εκμισθωτή το αν θα παρέχει υπηρεσίες ασφάλισης και συντήρησης για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού.
- Το ποσό της μίσθωσης που οφείλει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου και υποβάλλεται σε πλήρη «τοκοχρεωλυτική διαδικασία». Αυτό σημαίνει ότι τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής εξασφαλίζουν στον εκμισθωτή την ανάγκη της δαπάνης για την αγορά του μισθίου καθώς και μια λογική καθαρή απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε. Συνέπεια αυτού είναι το συνολικό κόστος των μισθωμάτων να υπερβαίνει την αξία του μισθίου.
- Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση της συντήρησης και επισκευής του μισθίου καθώς και να ανανεώσει τη σύμβαση κατά την λήξη της με μειωμένο μίσθωμα ή να αγοράσει το μίσθιο σε χαμηλή τιμή (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

Χρηματοοικονομική μίσθωση κινητών

Με τον Ν.1665/86 εισήχθη στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοοικονομικής μίσθωσης (financial leasing) αρχικά στα κινητά. Ο κυριότερος λόγος για τον οποίον ασκήθηκε νομοθετικά παρεμβατική πολιτική, ήταν προς χάριν του γενικότερου συμφέροντος της εθνικής οικονομίας. Το leasing των κινητών βοήθησε στην

οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας, μέσω της προμήθειας νέου σύγχρονου μηχανικού και άλλου εξοπλισμού από τις μικρομεσαίες, συνήθως, επιχειρήσεις. Η θέσπιση ενός ειδικού γραπτού δικαίου στη χώρα μας κρίθηκε αναγκαία, αφ' ενός μεν για να θεσπιστούν ειδικοί όροι και προϋποθέσεις για την άσκηση εργασιών leasing από ειδικευμένες εταιρείες σε αυτόν τον τομέα και αφετέρου για να καθιερωθεί ένα σταθερό λογιστικό και φορολογικό πλαίσιο, προκειμένου η χρηματοδοτική μίσθωση να διανύσει μια ομαλή πορεία και να αναπτυχθεί σε ικανοποιητικό βαθμό.

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

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

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

Χρηματοοικονομική μίσθωση ακινήτων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω με τον Ν1665/86 εισήχθη στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοοικονομικής μίσθωσης αρχικά σε κινητά και αργότερα με το άρθρο 11 του Ν2367/95 σε ακίνητα.

Η χρηματοοικονομική μίσθωση ακινήτων παρουσιάζει σημαντικές διαφορές από αυτή των κινητών γεγονός, το οποίο οφείλεται στη διαφορετική φύση του παγίου στοιχείου το οποίο αποτελεί και το αντικείμενο της συγκεκριμένης πράξης. Οι κυριότερες από αυτές τις διαφορές είναι οι εξής:

- μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης πιθανή σημαντική αύξηση της αξίας του μισθίου,

- σημαντική υπολειμματική αξία (η οποία δεν είναι εύκολο να υπολογιστεί απο πριν) και
- αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή αφού το μίσθιο δε μπορεί να μετακινηθεί.

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

Τα κινητά συνήθως μπορούν να υποστούν οικονομική ή τεχνολογική απαξίωση και συνεπώς να μειωθεί η αξία τους με το πέρασμα του χρόνου, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στην περίπτωση των ακινήτων, των οποίων συνήθως η αξία αυξάνεται διαχρονικά. Επιπλέον, υπάρχει και ο κίνδυνος για τον εκμισθωτή να μη μπορεί να μετακινήσει το ακίνητο. Για παράδειγμα στην περίπτωση ενός πολυκαταστήματος, το οποίο βρίσκεται σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία και δεν αποδίδει όσο αναμενόταν, δε μπορεί να μεταφερθεί σε άλλη τοποθεσία όπου οι συνθήκες αγοράς είναι καλύτερες, ενώ στην περίπτωση που το μίσθιο είναι κινητό, τότε αυτό μπορεί εύκολα να μεταφερθεί σε κάποιον άλλο μισθωτή.

Τέλος, όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή δε διαφέρουν σημαντικά από την περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης κινητών. Συγκεκριμένα, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αναλαμβάνει να αγοράσει ή να κατασκευάσει το ακίνητο σύμφωνα με τις υποδείξεις του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Όταν λήξει η σύμβαση ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει το ακίνητο και όλα τα έξοδα συντήρησης, φόροι και τέλη επιβαρύνουν τον ίδιο.

Λειτουργική Μίσθωση

Η λειτουργική μίσθωση διαφέρει από τη χρηματοοικονομική σε αρκετά σημεία και η κυριότερη διαφορά έγκειται στη διάρκεια της μίσθωσης, εφόσον η λειτουργική μίσθωση μπορεί να καλύπτει μέρος της οικονομικής ζωής του παγίου και είναι δυνατόν να λήγει και να ανανεώνεται. Η λειτουργική μίσθωση είναι συνήθως για βραχύτερη χρονική περίοδο απ'ότι η χρηματοοικονομική μίσθωση και για λιγότερο από 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Συνεπώς, ο εκμισθωτής στο τέλος της σύμβασης δε θα έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη που υπέστη για να αποκτήσει το μίσθιο (το ύψος των μισθωμάτων που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής δεν καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου).

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, ο εκμισθωτής είναι αυτός ο οποίος φέρει όλους τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη που προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του μισθίου, ενώ ο μισθωτής απλά κάνει χρήση του

μισθίου. Επίσης, ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του παγίου στοιχείου κατά παντός κινδύνου και φέρει την ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωσή του. Αυτές οι δαπάνες λαμβάνονται υπόψη στην τιμολόγηση του μισθώματος. Η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων και οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγματεύσεως κάθε φορά (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012). Επιπλέον, ο εκμισθωτής είναι εκείνος, ο οποίος αναλαμβάνει τυπικά και την πληρωμή των φόρων έχοντας, ωστόσο, πάντα τη δυνατότητα να τους μετακυλήσει στο μισθωτή μέσω υψηλότερου μισθώματος. Να σημειωθεί, ότι το μίσθωμα διαμορφώνεται ελεύθερα, σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης (Αγγελόπουλος, 2008).

Η λειτουργική μίσθωση περιέχει μια ρήτρα ακύρωσης, η οποία επιτρέπει στο μισθωτή να ακυρώσει το συμβόλαιο και να επιστρέψει τον εξοπλισμό προτού εξαντληθεί ολόκληρη η περίοδος μίσθωσης. Η αξία της ρήτρας ακύρωσης εξαρτάται από το αν στο μέλλον οι τεχνολογικές ή και οι οικονομικές συνθήκες μπορούν να απαξιώσουν το περιουσιακό στοιχείο που εκμεταλλεύεται ο μισθωτής περισσότερο από τη συνολική αξία, την οποία θα καταβάλλει στο μέλλον υπό τη μορφή μισθωμάτων, βάσει της σύμβασης. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η εταιρεία leasing έχει το περιθώριο να πραγματοποιεί λειτουργική μίσθωση έως 25% του κύκλου εργασιών της (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

Η λειτουργική μίσθωση χρησιμοποιείται κυρίως στον κλάδο των επιβατικών αυτοκινήτων αλλά ωστόσο, εφαρμόζεται και για ηλεκτρονικούς υπολογιστές και φωτοτυπικά μηχανήματα, αν και υπάρχουν διαφωνίες για το αν, τελικά, η λειτουργική μίσθωση είναι μορφή χρηματοοικονομικής μίσθωσης, αφού ο εμπορικός της χαρακτήρας κυριαρχεί σε σχέση με τον χρηματοδοτικό (Απ. Γεωργιάδης, 2000).

2.7 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (Leasing)

Το μόνο είδος μίσθωσης που επιτρέπει ο Ν.1665/1986 είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, η οποία σαν βασικό κριτήριο διάκρισης έναντι άλλων ειδών μίσθωσης έχει τη δυνατότητα αγοράς του εξοπλισμού στο τέλος της μισθωτικής περιόδου. Η μίσθωση προσφέρεται σε πολλές μορφές, οι οποίες αναλύονται παρακάτω.

1. Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση (Direct Leasing)

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεών τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους αναλαμβάνει θυγατρική εταιρεία τους. Η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπάρχει μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής. Χαρακτηριστικά της μορφής αυτής είναι η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου, η σύντομη διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, η δυνατότητα ακύρωσης της μίσθωσης από το μισθωτή μετά από προειδοποίηση και η ανάληψη του κινδύνου οικονομικής απαξίωσης από τον εκμισθωτή (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

Είναι μία σύγχρονη υπηρεσία που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν κινητό εξοπλισμό αλλά και καινούριο ή μεταχειρισμένο από την Ελλάδα ή το εξωτερικό. Τέτοιου είδους εξοπλισμό μπορεί να αποτελούν μηχανήματα κάθε είδους, επιβατηγά οχήματα και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικός εξοπλισμός, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, εξοπλισμός ιατρικών, ξενοδοχείων και εστιατορίων αλλά και αγροτικά μηχανήματα.

Επιπλέον οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες έχουν τη δυνατότητα μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν επαγγελματική στέγη αλλά και γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα και αποθήκες. Επίσης, η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή αυτοκίνητα αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες.

Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητας τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται τα φορολογικά και άλλα πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει η μίσθωση, χωρίς να δεσμεύουν σημαντικά ίδια κεφάλαια.

Η εταιρεία leasing αποκτά από τον κατασκευαστή το μηχανήμα ή το ακίνητο το οποίο καλύπτει την ανάγκη του πελάτη της, καταβάλλοντας μετρητά ή λαμβάνοντας πίστωση και στη συνέχεια το εκμισθώνει σε αυτόν. Η κυριότητα του παγίου στο τέλος της σύμβασης μεταφέρεται στην επιχείρηση (μισθωτή) έναντι καταβολής συμβολικού τιμήματος.

2. Πώληση και Επαναμίσθωση (Sale and Lease-Back)

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις είναι εκείνο της ρευστότητας. Το πρόβλημα αυτό επεκτείνεται στις περιπτώσεις που αποκτήθηκαν περιουσιακά στοιχεία με βραχυπρόθεσμο δανεισμό (Γ. Αναγνωστάκης, Κ. Κοκκομέλης, 2000). Στην περίπτωση αυτή ο μισθωτής και ο προμηθευτής του εξοπλισμού είναι το ίδιο νομικό ή φυσικό πρόσωπο (επαγγελματίας).

Ο εκμισθωτής, ωστόσο, αντί για την εταιρεία leasing μπορεί να είναι μία εμπορική τράπεζα, μία ασφαλιστική εταιρεία ή ένας μεμονωμένος επενδυτής.

Σε μία συμφωνία πώλησης και επαναμίσθωσης η επιχείρηση που κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο το πουλάει σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και ταυτόχρονα γίνεται μία συμφωνία επανεκμίσθωσης της περιουσίας αυτής για ορισμένη χρονική περίοδο υπό ειδικούς όρους, πληρώνοντας ταυτόχρονα ένα συγκεκριμένο μίσθωμα. Οι καταβολές του μισθώματος ρυθμίζονται έτσι ώστε να καλύπτουν, τόσο την ανάκτηση της πλήρους αξίας αγοράς του παγίου στοιχείου από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, όσο και την εξασφάλιση κάποιας απόδοσης για τα κεφάλαια που επένδυσε (J.Fred, 1986).

Με τη μορφή αυτή της μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στο μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη περίοδο, περιουσιακά στοιχεία της αρεσκείας του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα να τα αγοράσει ξανά, εφόσον το επιθυμεί, σε τιμή που καθορίζεται βάσει συγκεκριμένης διαδικασίας. Σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών και συντήρησης, οι φόροι καθώς και τα τέλη επιβαρύνουν το μισθωτή. Αξίζει να σημειωθεί, ότι ο πωλητής ή μισθωτής

αναλαμβάνει αμέσως την τιμή αγοράς που προσφέρθηκε από τον αγοραστή-εκμισθωτή, ενώ ταυτόχρονα ο πωλητής διατηρεί τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου.

Ουσιαστικά, πρόκειται για έμμεση χρηματοδότηση που προκύπτει κυρίως από την ανάγκη εύρεσης κεφαλαίων και προτιμάται λόγω της μεσομακροπρόθεσμης περιόδου αποπληρωμής, των φορολογικών πλεονεκτημάτων και της διαρθρωτικής βελτίωσης της οικονομικής εικόνας των επιχειρήσεων. Μία επιχείρηση, η οποία επιθυμεί να βελτιώσει τη ρευστότητά της με τη μετατροπή σε κεφάλαιο κίνησης των κεφαλαίων της που έχουν επενδυθεί σε εξοπλισμό και επιχειρηματικά ακίνητα, μπορεί να πωλήσει τα πάγια αυτά στοιχεία στην εταιρεία leasing και στη συνέχεια να τα μισθώσει, κάνοντας χρήση του leasing. Με τη λύση αυτή δίνεται, επιπλέον, η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση παγίων. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πωλήσουν στην εταιρεία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται, όμως, να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους. Εξυπηρετεί, κυρίως, εταιρείες με υψηλό δείκτη παγιοποίησης, υψηλά κέρδη και ανάγκη αναδιάρθρωσης του ισολογισμού της. Μία κερδοφόρα επιχείρηση που έχει στην κατοχή της ακίνητα αποσβεσμένα ή σε πολύ μικρή αξία σε σχέση με την τρέχουσα εμπορική τους αξία, χρησιμοποιώντας το sale & lease back αντλεί ρευστότητα από το πάγιο ενεργητικό της, εκμεταλλεύεται την υπεραξία της, αναδιαρθρώνει το χρέος της και αποκτά κεφάλαιο κίνησης (Α. Χριστόπουλος, Γ. Ντόκας, 2012).

Μία δυσχέρεια στην εφαρμογή του sale and back leasing είναι να βρεθεί μία κοινή αποδεκτή βάση για την εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού. Η δυσχέρεια αυτή παρακάμπτεται από τη λειτουργία μιας αποτελεσματικής αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, στα πλαίσια της οποίας διαμορφώνεται μία αντιπροσωπευτική τιμή με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Βέβαια, να σημειωθεί ότι η συμφωνηθείσα τιμή του αντικείμενου της πώλησης και επανεκμίσθωσης πρέπει να βρίσκεται μέσα στα όρια της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή. Τέλος, ένα ακόμα πρόβλημα που συνδέεται με αυτό το είδος χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η πιθανότητα να έχει επιβαρυνθεί το μίσθιο, λόγω της μακροχρόνιας παραμονής στην κατοχή του μισθωτή πριν από τη μίσθωση, με δικαιώματα και βάρη υπέρ τρίτων. Για το λόγο αυτό, στην περίπτωση της συναλλαγής της μορφής αυτής, θα πρέπει να ελέγχεται και η φερεγγυότητα του μισθωτή με περισσότερο αυστηρά κριτήρια (Π. Μαλακός, 1992).

Υπεραξία και φόροι στο lease back ακινήτων

Η υπεραξία που προκύπτει από την πώληση ακινήτου επιχείρησης σε μία εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για το οποίο στη συνέχεια θα συναφθεί σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της πωλήτριας επιχείρησης, απαλλάσσεται από το φόρο εισοδήματος, με την προϋπόθεση ότι θα εμφανισθεί σε ιδιαίτερο λογαριασμό αφορολόγητου αποθεματικού, το οποίο φορολογείται σε περίπτωση διανομής ή διάλυσης της επιχείρησης, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις.

Κατά την αγοραπωλησία μεταξύ της πωλήτριας επιχείρησης και της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και τη σύναψη σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των ιδίων καταβάλλεται φόρος μεταβίβασης ακινήτων (Φ.Μ.Α).

Το lease back ακινήτων βελτιώνει τους χρηματοδοτικούς δείκτες της επιχείρησης ως εξής:

- Βελτίωση των δεικτών άμεσης ρευστότητας (διαθέσιμα/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) λόγω αύξησης των διαθεσίμων.
- Βελτίωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (ίδια κεφάλαια/ξένα κεφάλαια) λόγω μείωσης βραχυπρόθεσμου ή μακροπρόθεσμου δανεισμού.
- Βελτίωση του δείκτη γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό/υποχρεώσεις).
- Αύξηση των ιδίων κεφαλαίων καθώς η υπεραξία που θα προκύψει από την πώληση θα μετατραπεί σε αποθεματικό.
- Ενίσχυση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εταιρείας λόγω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων (Sale & Lease back, Gronlund, Louko & Vaihekoski, 2004).

3. Μίσθωση Μόχλευσης (Leveraged Lease)

Η μίσθωση αυτή είναι περισσότερο πολύπλοκη αλλά αρκετά διαδεδομένη. Οι εμπλεκόμενοι φορείς εδώ δεν είναι δύο (εκμισθωτής, μισθωτής), αλλά τρεις ή περισσότεροι, αφού συμμετέχουν και ένας ή περισσότεροι χρηματοδότες. Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα μεγάλης αξίας όπως, πλοία και αεροπλάνα και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρείας leasing και του μακροπρόθεσμου δανειστή (για παράδειγμα ενός τραπεζικού οργανισμού). Τα κεφάλαια που διαθέτει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για την αγορά του παγίου δεν ξεπερνά το ποσοστό του 40% της αξίας της επένδυσης. Τα υπόλοιπα κεφάλαια προσφέρονται από κάποια τράπεζα ή άλλο χρηματοοικονομικό οργανισμό, ο οποίος ενδέχεται να αναλαμβάνει και τον πιστωτικό κίνδυνο, οπότε αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα τόσο του μισθωτή όσο και του εκμισθωτή (εταιρεία leasing) και μπορεί να καλύπτει τη χρηματοδότηση με διάφορες εξασφαλίσεις κυρίως βάσει των παγίων (Π. Μάζης, 1999).

Ο μακροπρόθεσμος δανειστής λειτουργεί ως συνεργάτης της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και όχι ως δανειστής της, γεγονός που συνεπάγεται ότι ικανοποιείται από την είσπραξη των μισθωμάτων ή ότι, σε περίπτωση προβληματικής ρευστοποίησης, μπορεί να στραφεί μόνο κατά του μισθωτή. Το δάνειο εξασφαλίζεται με μία υποθήκη στο περιουσιακό στοιχείο, καθώς επίσης και με τη νομική μεταφορά της απαίτησης της μίσθωσης και των μισθωμάτων. Επιπλέον, ο ίδιος ο μισθωτής μπορεί να εγγυηθεί το χρέος. Για παράδειγμα, σε μερικές συμβάσεις ο εκμισθωτής εκδίδει ομολογίες εγγυημένες από το μισθωτή. Η εγγύηση αυτή μειώνει τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένοι οι αγοραστές των ομολογιών (δανειστές) και επομένως, έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους δανεισμού.

Τη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποίησε για πρώτη φορά το 1963 η εταιρεία United States Leasing International, όπου οι πρώτες εφαρμογές της μεθόδου έγιναν στους σιδηροδρόμους και τις αεροπορικές εταιρείες. Υπό αυτές τις συνθήκες αποτελούσε τη μόνη δυνατότητα των συγκεκριμένων κλάδων να προσφύγουν στην κεφαλαιαγορά για μεσομακροπρόθεσμα κεφάλαια, με σταθερό επιτόκιο και κόστος συνήθως χαμηλότερο από αυτό, το οποίο θα κατέβαλλαν αν προσέφευγαν απ' ευθείας στην κεφαλαιαγορά για μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό.

4. Χρηματοδοτική Μίσθωση με τον Προμηθευτή (Vendor Leasing)

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση με τον Προμηθευτή είναι μία μέθοδος μίσθωσης κατά την οποία ο προμηθευτής αναλαμβάνει και το ρόλο του εγγυητή (buy – back guarantee) για όλους τους πελάτες του, τους οποίους στέλνει στην εταιρεία leasing προς χρηματοδότηση. Πρόκειται για μία οικονομική συνεργασία μεταξύ μιας εταιρείας leasing και ενός προμηθευτή, μέσω της οποίας επιτυγχάνεται η ανάπτυξη πωλήσεων και για τους δύο με έμμεση χρηματοδότηση των πωλήσεων του προμηθευτή (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

Η γραφειοκρατική διαδικασία καθώς και ο έλεγχος των πελατών–μισθωτών μετατίθεται στον προμηθευτή και το πάγιο αποκτάται από τον κατασκευαστή-προμηθευτή του. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης φέρει τα δύο μέρη σε επαφή, εγγυώμενη στον προμηθευτή το καλό τέλος της συναλλαγής. Στην τελική σύμβαση υπεισέρχονται διάφοροι όροι, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε και γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (για παράδειγμα εποχιακή διακύμανση στην πληρωμή ενοικίων ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος). Ο εξοπλισμός που μπορεί να χρησιμοποιηθεί κατά το vendor leasing είναι αγαθά εκτεταμένης χρήσης και χαμηλής αξίας, όπως αυτοκίνητα, φορτηγά, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ιατρικός εξοπλισμός καθώς και εκτυπωτικά και ανυψωτικά μηχανήματα. Για παράδειγμα, μία εταιρεία, η οποία προμηθεύει φωτοτυπικά μηχανήματα, έρχεται σε συνεργασία με μία εταιρεία leasing προκειμένου να σχεδιάσουν προγράμματα vendor leasing μέσω των οποίων προσφέρεται η δυνατότητα σε φωτοτυπικά κέντρα να αγοράσουν τον εν λόγω εξοπλισμό μέσω των αντίστοιχων προγραμμάτων.

Τα οφέλη που προκύπτουν είναι τα ακόλουθα: η προμηθεύτρια εταιρεία αποκτά άμεση ρευστότητα λόγω του ότι εισπράττει μέρος ή το σύνολο της αξίας του εξοπλισμού από την εταιρεία leasing, ο πελάτης (στη συγκεκριμένη περίπτωση το φωτοτυπικό κέντρο) έχει την πρόσβαση σε καλύτερη τιμολόγηση του leasing λόγω της συμφωνίας της προμηθεύτριας με την εταιρεία leasing, ενώ, τέλος, η εταιρεία leasing επιμερίζει τον κίνδυνο στην προμηθεύτρια εταιρεία και στον πελάτη της (Π. Μαλακός 1992, Γ.Αναγνωστάκης – Κ. Κοκκομέλης 2000, Δ. Βασιλείου, 1999).

5. Διασυνοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross-border ή Off-shore Leasing)

Η ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου δημιούργησε τις προϋποθέσεις για τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων μεταξύ μερών που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και εκμισθωτής στο εσωτερικό, έχουμε το Import Leasing, ενώ αντίθετα όταν ο μισθωτής

έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού γίνεται λόγος για Export Leasing. Το διεθνές leasing συνδέεται, σε σύγκριση με το εγχώριο, με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή. Αυτοί μπορεί να είναι οι εξής:

- Συναλλαγματικός κίνδυνος που συνίσταται στη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος, στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή.
- Αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος, με την έννοια των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του μισθωτή, για παράδειγμα του διαφορετικού νομικού πλαισίου, της διαφορετικής δομής των ισολογισμών, η διεύρυνση και αξιολόγηση των οποίων απαιτεί γνώσεις που δεν μπορούν να διαθέτουν τα αρμόδια στελέχη μιας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης που εδρεύει σε μία άλλη χώρα.
- Ο κίνδυνος της χώρας, ο οποίος αναλύεται στις ακόλουθες συνιστώσες:

i)οικονομικός κίνδυνος, δηλαδή το ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό για παράδειγμα λόγω στενότητας συναλλαγματικών διαθεσίμων που μπορεί να προέρχεται από πτώση στη διεθνή αγορά της τιμής του βασικού εξαγόμενου αγαθού της χώρας.

ii)πολιτικός κίνδυνος, δηλαδή την ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώτος της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει για παράδειγμα τις συμβατικές δεσμεύσεις του προηγούμενου καθεστώτους.

Ωστόσο, το διεθνές leasing παρουσιάζει ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεδομένου ότι συνοδεύεται από την πώληση και άλλων τραπεζικών προϊόντων, όπως είναι η κίνηση κεφαλαίων και η αγορά συναλλάγματος (Γ. Δασκάλου, 1999).

6. Μικτή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Sub Leasing – Operating Leasing)

Σε αυτή τη μορφή του leasing ο εκμισθωτής, εκτός από την προσφορά της χρήσης του αγαθού, αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρησή του, τις επιδιορθώσεις και την ασφάλισή του. Πρόκειται για τη σύμβαση, δηλαδή, κατά την οποία ο μισθωτής του κεφαλαιουχικού αγαθού υπεκμισθώνει αυτό σε τρίτον, σε σχέση με τον οποίο αυτός πλέον κατέχει τη θέση του εκμισθωτή.

Χαρακτηριστικό της μίσθωσης αυτού του είδους είναι ότι δεν αποσβένονται πλήρως, καθώς οι πληρωμές βάσει του συμβολαίου δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος, είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις, είτε με διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Στην περίπτωση της μίσθωσης αυτής ο εκμισθωτής είναι εκείνος, ο οποίος φέρει αποκλειστικά τον επενδυτικό κίνδυνο καθώς επιδιώκει τη διαδοχική εκμίσθωση του στοιχείου σε διάφορους ενδιαφερόμενους. Χρησιμοποιείται, ως επί το πλείστον από τις εταιρείες

ενοικιάσεως αυτοκινήτων μέσω της δυνατότητας υπεκμίσθωσης που τους παρέχουν οι εταιρείες leasing (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

7. Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (Real estate leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων παρουσιάζει ουσιαστικές διαφορές από τη χρηματοδοτική μίσθωση κινητών στοιχείων, οι οποίες οφείλονται στη διαφορετική φύση του παγίου στοιχείου. Στην περίπτωση των κινητών, κύριο χαρακτηριστικό αποτελεί η συσχέτιση της διάρκειας της σύμβασης με την οικονομική ζωή του παγίου στοιχείου, αντίθετα στην περίπτωση των ακινήτων υπάρχουν ιδιομορφίες που καταστρέφουν διαφορετική την κατάσταση. Ειδικότερα, η διάρκεια εκμίσθωσης είναι πολύ μεγάλη, υπάρχει ενδεχόμενη σημαντική αύξηση της αξίας του εκμισθώμενου στοιχείου, και η υπολειμματική αξία δεν μπορεί να προσδιοριστεί από πριν. Επιπλέον, ο κίνδυνος για τον εκμισθωτή είναι ιδιαίτερα αυξημένος. Δηλαδή, ενώ υπό ομαλές συνθήκες η αξία του εκμισθώμενου ακινήτου θα παρουσίαζε ανατιμητική τάση, υπάρχουν περιπτώσεις που συνέβη το αντίθετο. Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, τέλος, είναι δυνατόν να λειτουργήσει τόσο υπό τη μορφή της άμεσης μίσθωσης όσο και υπό αυτή της πώλησης και επαναμίσθωσης. (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002)

8. Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service Leasing)

Στη συγκεκριμένη περίπτωση ο κατασκευαστής αναλαμβάνει, τις περισσότερες φορές ακόμα και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών όπως για παράδειγμα την εκπαίδευση του προσωπικού. Πολλές είναι οι φορές που η περίπτωση αυτή εντάσσεται στην άμεση χρηματοδοτική μίσθωση, ωστόσο μπορεί και να αποτελεί αυτοτελή σύμβαση.

9. Ειδική μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης (Master Lease Line)

Στην περίπτωση αυτή υπογράφεται μία σύμβαση μεταξύ της εταιρείας leasing και του πελάτη, η οποία εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων μίσθωσης.

10. Κοινοπρακτική μίσθωση (Syndicated leasing)

Η κοινοπρακτική μίσθωση αφορά συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης για εκτέλεση μεγάλων έργων, όπως εξέδρες πετρελαίων, δορυφορικές εγκαταστάσεις, πλοία, αεροπλάνα και σιδηροδρόμους.

Στην περίπτωση αυτή οι κίνδυνοι είναι ιδιαίτερα αυξημένοι, γιατί, λόγω του μεγάλου χρόνου κατασκευής του μισθίου, της συνεργασίας του κατασκευαστή με πολλούς υπεργολάβους κλπ, μπορεί να υπάρξουν αποκλίσεις έναντι των συμφωνηθέντων ως προς το χρόνο παράδοσης και την τιμή. Πολλές φορές για τον

επιμερισμό των κινδύνων αλλά και λόγω της δυσκολίας εξεύρεσης χρηματοδοτικών πόρων τόσο μεγάλου ύψους από έναν φορέα, ο μισθωτής επισυνάπτει συμβάσεις leasing με μία ομάδα εταιρειών leasing. Σε αυτή την ομάδα εταιρειών, κάποια εταιρεία αναλαμβάνει διαχειριστής και οι υπόλοιπες συμμετέχουν με διαφορετικά ποσοστά συμμετοχής. Ωστόσο, ανάλογα με τα ποσοστά συμμετοχής γίνεται και ο καταμερισμός των εσόδων και η ανάληψη του κινδύνου (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

11. Μίσθωση κατά παραγγελία (custom lease)

Στην περίπτωση αυτή, η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης προσαρμόζεται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

12. Φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση (tax based leasing)

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

13. Πώληση - μίσθωση υπό όρους (conditional sale lease)

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

14. Κατασκευαστική μίσθωση (construction leasing)

Στη συγκεκριμένη μίσθωση η εκταμίευση του απαιτούμενου κεφαλαίου πραγματοποιείται σταδιακά, ανάλογα της εξέλιξης των έργων. Αφορά κατασκευές κτιρίων, συνήθως μεγάλου μεγέθους. Αυτή η κατηγορία αποφεύγεται τις περισσότερες φορές, γιατί η εταιρεία leasing, αφού είναι ιδιοκτήτρια του έργου, είναι και υπεύθυνη για τυχόν εργατικά ατυχήματα κατά τη διάρκεια της κατασκευαστικής περιόδου. Έχει αντικατασταθεί από το προϊόν bridge financing, όπου η τράπεζα δίνει δάνειο για την αγορά του οικοπέδου κατά την κατασκευή του κτιρίου έχοντας ως εξασφάλιση πρώτη προσημείωση επί του οικοπέδου. Όταν το κτίριο ολοκληρωθεί,

πραγματοποιείται sale & lease back με την εταιρεία leasing, που είναι συνήθως θυγατρική εταιρεία της τράπεζας, και με τη χρηματοδότηση μέσω του sale & lease back αποπληρώνεται το αρχικό δάνειο της τράπεζας και αίρεται η πρώτη προσημείωση επί του οικοπέδου της τράπεζας (Α. Χριστόπουλος, Ι.Ντόκας, 2012).

15. Επενδυτική μίσθωση (investment leasing)

Στην περίπτωση αυτή η εταιρεία leasing αφού αγοράσει το ακίνητο από τον προμηθευτή, στη συνέχεια του το εκμισθώνει και εκείνος με τη σειρά του το υπομισθώνει σε άλλο μισθωτή. Τα ενοίκια που εισπράττει ο πρώτος μισθωτής από το δεύτερο εκχωρούνται από αυτόν στην εταιρεία leasing με στόχο το leasing να είναι αυτοχρηματοδοτούμενο (Α. Χριστόπουλος, Ι.Ντόκας, 2012).

Σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες, εκτός από την sale and lease back, υπάρχει άμεση συναλλαγή μεταξύ εταιρείας leasing και προμηθευτή, γι' αυτό το λόγο και ονομάζονται *straight leasing*.

2.8 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING

Πλεονεκτήματα του leasing

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν σκοπό να συμπληρώσουν και όχι να υποκαταστήσουν τους άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς που χρηματοδοτούν με μακροπρόθεσμα δάνεια τις επιχειρήσεις. Παρέχουν στους επιχειρηματίες μια ακόμα επιλογή χρηματοδότησης με σκοπό να μπορούν να ανανεώνουν, να εκσυγχρονίζουν ή να επεκτείνουν τον παραγωγικό εξοπλισμό τους. Ο λόγος που πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν τη χρηματοδοτική μίσθωση για να καλύψουν τις επιπλέον ανάγκες τους είναι ότι το leasing παρουσιάζει συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι του δανεισμού κεφαλαίων ή τη χρηματοδότησης των επενδύσεων με ίδια μέσα ή άλλους τρόπους. Ωστόσο τα πλεονεκτήματα του leasing δεν περιορίζονται μόνο σε αυτά που απολαμβάνει ο μισθωτής αλλά υπάρχουν πλεονεκτήματα τόσο για το εκμισθωτή, όσο και για την ίδια την οικονομία κάθε χώρας (Π. Μάζης, 1999, Απ. Γεωργιάδης 2000, Γ. Δασκάλου 1999, Δ. Βασιλείου 1999, Γ. Αναγνωστάκης – Κ. Κοκκομέλης, 2000).

- **Πλεονεκτήματα για τον επενδυτή/μισθωτή**

1. Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100% και η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου, χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια

συμμετοχή. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι εξασφαλίζει στο μισθωτή τη δυνατότητα χρήσης του αναγκαίου εξοπλισμού για τον εκσυγχρονισμό και γενικά τη λειτουργία της επιχείρησής του, χωρίς να χρειαστεί να εκταμιεύσει ο ίδιος κάποιο ποσό. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει δηλαδή, χρηματοδότηση που καλύπτει το 100% της αξίας (και του Φ.Π.Α) του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, σε αντίθεση με τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις που απαιτούν για την αγορά του πάγιου εξοπλισμού ίδια συμμετοχή του δανειολήπτη κατά 30% της αξίας της επένδυσης.

2. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους. Ειδικά σε περιπτώσεις παγίων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας εφαρμόζεται η χρηματοδοτική μίσθωση καθώς η σύναψη ενός δανείου είναι ασύμφορη.

3. Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.

4. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.

5. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

6. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης. Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.

7. Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Επιπλέον, βελτιώνεται η χρηματοοικονομική εικόνα του μισθωτή και ειδικότερα η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, με αποτέλεσμα την αύξηση της πιστοληπτικής εικόνας του μισθωτή. Ακόμα, αποφεύγεται η επιβάρυνση του ισολογισμού με επιπρόσθετα πάγια. Ουσιαστικά, επιτυγχάνεται εξισορρόπηση στη σχέση κρίσιμων μεγεθών του ισολογισμού μιας επιχείρησης π.χ. ενεργητικό (αναλλοίωτο ή μειούμενο), κυκλοφορούν ενεργητικό (αναλλοίωτο), υποχρεώσεις προς τράπεζες (μειούμενες), χρεωστικοί τόκοι (μειούμενοι), λειτουργικά έξοδα (αυξανόμενα).

8. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει στον εκμισθωτή μια σειρά φορολογικών πλεονεκτημάτων, που καθιστά τη δραστηριότητα αυτή ελκυστική και του επιτρέπει επίσης, να κάνει χρήση των κινήτρων του Ν.2601/1998, καθώς και των λοιπών Αναπτυξιακών νόμων και προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για τα τραπεζικά

συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

9. Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

10. Εκτός από την απαλλαγή του μισθωτή από ορισμένα είδη φόρων, χαρτόσημα κλπ., η κυριότερη φορολογική ελάφρυνση που συνεπάγεται το leasing για το χρήστη είναι η ευχέρεια που δίνει σ' αυτόν να καθορίσει ταχύτερη απόσβεση του απαιτούμενου εξοπλισμού, σε σχέση με εκείνη που προβλέπεται από το νόμο. Αυτό οφείλεται στο ότι τα καταβαλλόμενα από το μισθωτή μισθώματα θεωρούνται λειτουργική δαπάνη της επιχείρησης και εκπίπτουν σε ποσοστό 100% από τα φορολογητέα έσοδα. Εκτός από την έκπτωση του απαλλαγών και μειώσεων που συμπληρώνουν τη δέσμη των κινήτρων που παρέχονται από την πολιτεία υπέρ του μισθωτή. Οι κυριότερες από τις απαλλαγές αυτές είναι:

α) Απαλλαγή των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και των τόκων από τον ΕΦΤΕ (ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών) 3% και 8% αντίστοιχα,

β) Απαλλαγή των συμβάσεων αγοράς των μισθίων καθώς και του τμήματος πώλησης αυτών, με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα, από οποιουδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, ΝΠΔΔ και γενικώς τρίτων, είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα.

11. Χάρη στο leasing ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει κάποιο εξοπλισμό διατηρώντας αμείωτη τη ρευστότητά του, αφού δε θίγονται ούτε τα ρευστά διαθέσιμα του αλλά ούτε και τυχόν περιθώρια από τα εγκεκριμένα πιστοληπτικά του όρια που μπορεί έτσι να χρησιμοποιήσει για την ικανοποίηση άλλων αναγκών του. Το sale and lease back είναι επίσης ένας τρόπος βελτίωσης της ρευστότητας. Ιδιαίτερη σημασία έχει για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαγοποίησης, δηλαδή ένα μέρος του παγίου ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

12. Ο εκμισθωτής δεν απαιτεί συνήθως άλλες εμπράγματα εξασφαλίσεις επειδή έχει δικαίωμα κυριότητας επί του μισθούμενου, το οποίο μάλιστα προστατεύεται ειδικά από το Ν.1665/1986, και επιπλέον έχει τη δυνατότητα να αφαιρέσει, χωρίς δικαστική απόφαση, το μίσθιο από την κατοχή του μισθωτή.

13. Ο μισθωτής μπορεί να προσαρμόσει το ύψος και το χρόνο καταβολής των μισθωμάτων στις αναμενόμενες χρηματικές εισροές, από την εκμετάλλευση του μισθωμένου εξοπλισμού. Έτσι επιτυγχάνεται η αυτοχρηματοδότηση της επένδυσης.

14. Επειδή και το ποσό των μισθωμάτων και ο χρόνος καταβολής προκαθορίζονται, μπορεί η επιχείρηση να προγραμματίσει με ακρίβεια τις σχετικές δαπάνες της και έτσι να περιορίσει στο ελάχιστο δυνατό τα άτοκα ρευστά διαθέσιμα που πρέπει να διατηρεί για να αντιμετωπίσει τυχόν έκτακτες ανάγκες της.

15. Η δυνατότητα που προσφέρεται στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία. Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία τη

αντικατάσταση μηχανημάτων τα οποία δεν έχουν αποσβεστεί πλήρως. Αν η επιχείρηση τα χρησιμοποιήσει μέχρι την πλήρη απόσβεσή τους θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα, στο κόστος αλλά και στην ανταγωνιστικότητά της.

- **Πλεονεκτήματα για την εταιρία Leasing**

Για την εταιρεία Leasing υπάρχουν τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

1. **Αύξηση Κύκλου πελατείας τραπεζών**

Το leasing, σαν νέο προϊόν, διευρύνει τον κύκλο της πελατείας των τραπεζών και τους προσφέρει πρόσθετες ευκαιρίες επιχειρηματικής δραστηριότητας.

2. **Μειωμένος κίνδυνος**

Επειδή η εταιρεία leasing παραμένει κύριος του μίσθιου μπορεί, χωρίς χρονοβόρες και δυσκίνητες διαδικασίες, να το αφαιρέσει από τη χρήση του μισθωτή. Παράλληλα παρέχεται η ευκαιρία να διενεργούν επικερδείς και επαρκώς εξασφαλισμένες χρηματοδοτήσεις προς επιλεγμένους πελάτες. Επιπλέον η εταιρεία leasing με τη χρηματοδότηση αυτή αποκτά ασφάλεια εμπράγματης φύσης αφού στηρίζεται στο δικαίωμα την κυριότητας που αποτελεί εξαιρετο μέσο προστασίας της αλλά και πλεονέκτημα σε σύγκριση με τα άλλα γνωστά μέσα εμπράγματη υφής π.χ. υποθήκες, προσημειώσει στα ακίνητα και ενέχυρο στα κινητά.

3. **Ευνοϊκοί όροι συνεργασίας με τους προμηθευτές**

Το leasing είναι ένα ιδιαίτερα δυναμικό μέσο Marketing. Για την αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης του προμηθευτή, οι εταιρείες leasing μπορούν να πετύχουν ευνοϊκές τιμές και πιστωτικές διευκολύνσεις, που ως ένα βαθμό τις μετακυλούν στο μισθωτή. Γενικά υπάρχει μια δυναμική θετική αλληλεπίδραση στις εργασίες των εταιριών leasing και των πωλητών των μισθίων.

4. **Φορολογικά πλεονεκτήματα**

Το leasing παρέχει όχι μόνο στο μισθωτή αλλά και στον εκμισθωτή μια σειρά σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα, χάρη στα οποία η δραστηριότητα αυτή γίνεται ελκυστική. Το κυριότερο από αυτά τα φορολογικά πλεονεκτήματα υπέρ του εκμισθωτή συνίσταται στο ότι, εκτός από τις συνήθεις εκπτώσεις για τις λειτουργικές δαπάνες, τόκους ξένων κεφαλαίων κλπ, έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε προβεί στην αγορά τους. Επίσης σημαντική είναι η ρύθμιση σύμφωνα με την οποία για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών των εταιριών αυτού του νόμου επιτρέπεται να ενεργήσει, για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεών τους,

έκπτωση 2% επί του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.

5. Απλούστερη διαδικασία και χαμηλότερο κόστος διεκπεραίωσης

Η διαδικασία έγκρισης της μίσθωσης κλπ είναι λιγότερο χρονοβόρα και επομένως λιγότερο δαπανηρή σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης. Ο εκμισθωτής δηλαδή εξοικονομεί κόστος λόγω απασχόλησης μειωμένου αριθμού υπαλλήλων σε διεκπεραιωτικά καθήκοντα.

- **Πλεονεκτήματα για τον πωλητή του πράγματος**

1. Συνεργασία με φερέγγυα εταιρεία

Ένα πλεονέκτημα για τον πωλητή του πράγματος και γενικότερα προμηθευτή του υλικού, είναι ότι συναλλάσσεται με την κατά τεκμήριο συνεπή και φερέγγυα εταιρεία leasing ως αγοράστρια, από την οποία θα πληρωθεί συνήθως μετρητοίς.

2. Αύξηση πωλήσεων

Λόγω των μεγάλων δυνατοτήτων για νέες επενδύσεις που προσφέρει το leasing και τυποποίησης των πωλούμενων αγαθών, αυξάνονται οι πωλήσεις του, με ευεργετικές γι' αυτόν παραπέρα επιπτώσεις μείωσης του κόστους και αύξησης των κερδών του.

- **Πλεονεκτήματα για τις Εθνικές Οικονομίες**

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι σαφώς ευεργετικά και για τις οικονομίες των χωρών εκείνων που είναι εγκαταστημένα τα πρόσωπα που συμμετέχουν στη σύναψη και υλοποίηση των συμβάσεων leasing. Η δυνατότητες που προσφέρει σε εθνικοοικονομικό επίπεδο είναι πολύ μεγάλες αν ληφθεί υπόψη ότι με θέση διαφόρων κινήτρων μπορεί να δοθεί κατεύθυνση για υποβοήθηση ορισμένων κρίσιμων τομέων ή ακόμα και την βιομηχανικής αποκέντρωσης και περιφερειακής ανάπτυξης.

1. Ανανέωση και εκσυγχρονισμός του μηχανικού εξοπλισμού των παραγωγικών μονάδων

2. Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων

3. Βελτίωση με την αξιοποίηση των φορολογικών πλεονεκτημάτων, της αποδοτικότητας των επιχειρηματικών μονάδων

4. Διευκόλυνση δημιουργίας νέων επιχειρήσεων που μπορούν να προσφέρουν στις τράπεζες επαρκείς εμπράγματα εξασφαλίσεις

5. Διοχέτευση χρηματοδοτικών πόρων σε παραγωγικούς σκοπούς (αγορά μισθίου) και όχι ξένους με τη λειτουργία της επιχείρησης όπως ορισμένες φορές συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό.

6. Αποφυγή ή τουλάχιστον περιορισμός υπερτιμολογήσεων για την περίπτωση που ο εξοπλισμός είναι εισαγόμενος, λόγω της παρεμβολής της εταιρείας leasing, που καταβάλλει το τίμημα πώλησης στον προμηθευτικό οίκο του εξωτερικού. Όλα τα παραπάνω οδηγούν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας μιας χώρας και, μακροπρόθεσμα, στην αύξηση των εξαγωγών της.

Φαίνεται λοιπόν ότι το leasing είναι μια έξυπνη εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των αναγκών της επιχείρησης. Ωστόσο δεν αποτελεί πανάκεια καθώς παρουσιάζει και κάποια μειονεκτήματα.

Μειονεκτήματα του leasing:

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως:

1. Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάξει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.

2. Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρις ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

3. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

4. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

5. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

6. Υψηλό ονομαστικό κόστος. Το ονομαστικό επιτόκιο, με βάση το οποίο υπολογίζονται τα μισθώματα, είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων. Αν ληφθούν υπόψη οι σχετικές φορολογικές ελαφρύνσεις που συνεπάγεται για το μισθωτή το leasing, τότε αυτό σε ορισμένες περιπτώσεις είναι συγκριτικά φθηνότερο.

7. Μετάθεση στο μισθωτή ευρύτερου κύκλου ευθυνών. Κατά παρέκκλιση των διατάξεων που διέπουν την απλή μίσθωση του Αστικού Κώδικα, ο μισθωτής στο leasing βαρύνεται με τα τυχερά περιστατικά, τα γεγονότα ανωτέρας βίας κτλ. Πέρα από αυτό, σε περίπτωση που καθυστερήσει πέρα από ένα εύλογο διάστημα η καταβολή κάποιου μισθώματος, τότε ο εκμισθωτής μπορεί να προβεί σε έκτακτη καταγγελία της σύμβασης και αθροιστικά: α) να αφαιρέσει τον εξοπλισμό από τη χρήση του μισθωτή και β) να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των υπολειμματικών μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της συμβατικής διάρκειας της μίσθωσης.

8. Δημιουργία αμφιβολιών για την πραγματική οικονομική επιφάνεια του μισθωτή. Είναι ενδεχόμενο επειδή ένα μέρος του εξοπλισμού που χρησιμοποιεί ο μισθωτής δεν ανήκει στην κυριότητά του, να προκαλέσει δυσπιστία στους πιστωτές σχετικά με την πραγματική πιστοληπτική ικανότητά του. Είναι βέβαια αυτονόητο ότι το πρόβλημα αυτό γίνεται ιδιαίτερα έντονο στην περίπτωση που ο εκμισθωτής κάνει χρήση της σχετικής ευχέρειας που του παρέχει η σύμβαση να τοποθετήσει πινακίδες στα διάφορα είδη του εξοπλισμού, με την ένδειξη ότι αυτά αποτελούν ιδιοκτησία της εταιρείας leasing.

9. Υποχρέωση αποδοχής ελεγκτών. Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφίσταται επιθεωρήσεις από την πλευρά των αρμοδίων οργάνων της εταιρείας leasing, προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού, η καλή λειτουργία του κλπ.

10. Ανάλυση Κινδύνων. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους, επιχειρηματικούς και από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία, έναντι του εκμισθωτή. Είναι δε αξιοσημείωτο ότι δεν αποκτά την κυριότητα του πράγματος αλλά απλώς και μόνο την κατοχή του. Οφείλει να καταβάλλει σε τακτές προθεσμίες το μίσθωμα, όπως στην περίπτωση των τοκοχρεολυτικών δόσεων δανείου, ανεξαρτήτως της καλής ή κακής πορείας των εισπράξεών του. Διατρέχει επίσης και τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της συμβάσεως, αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Τότε ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι την λήξη της σύμβασης. Επιπλέον, ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

11. Η φύση του μισθωμένου εξοπλισμού μπορεί να αποδειχθεί μειονέκτημα για την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς δεν είναι σπάνιες οι περιπτώσεις που μπορεί αυτό να χάσει την αξία του, αν εμφανιστούν στην αγορά ανάλογα προϊόντα πιο σύγχρονης τεχνολογίας, αλλά και όταν πρόκειται για επιχειρησιακό

ακίνητο, μπορεί να μειωθεί η αξία του, λόγω μη παραγωγικότητας της επένδυσης, ανικανότητας του επενδυτή κλπ

12. Μπορεί να δημιουργήσει αίσθημα υπεραισιοδοξίας στον επενδυτή και να τον οδηγήσει σε επιπόλαιες επαφάσεις και υπερεκτίμηση των δυνατοτήτων αποδοτικότητας και παραγωγικότητας του εξοπλισμού.

13. Ο κλάδος του leasing συνδέεται άμεσα με την αγορά ακινήτων (real estate), αφού το χαρτοφυλάκιο της κάθε εταιρείας leasing στην Ελλάδα περιλαμβάνει ακίνητα κατά 70%-80%. Οι μεγάλες πτώσεις των τιμών των ακινήτων μειώνουν την αξία καλλυμάτων και δημιουργούν σημαντικό πρόβλημα στις εταιρείες leasing.

Συμπερασματικά και μετά την παράθεση όλων των ανωτέρω πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης, γίνεται αντιληπτό ότι ενώ το leasing προϋποθέτει πολλά πλεονεκτήματα για την εταιρεία που το συνάπτει ωστόσο της μειώνει δραστικά τη λειτουργική της ευελιξία. Σε εταιρείες που αυξάνεται το οικονομικό ρίσκο αρκετά με την αύξηση των δανείων προτιμάται καλύτερα η μεταφορά από τραπεζικό δάνειο σε leasing. ((Α. Χριστόπουλος, Ι.Ντόκας, 2012).

2.9 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ LEASING ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός είναι δύο μέθοδοι χρηματοδότησης οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικά (Αγγελόπουλος, 2008).

Οι τράπεζες, προσφέρουν σήμερα προϊόντα, κατάλληλα για τις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των ελεύθερων επαγγελματιών. Πρόκειται, πιο συγκεκριμένα για εξειδικευμένα δάνεια, με ειδικούς όρους, προσφορές και προνομιακά πολλές φορές επιτόκια, τα οποία απευθύνονται ακόμη και σε ειδικές κατηγορίες επαγγελματιών, προκειμένου να καλύψουν έως και το 100% των αναγκών τους σε κεφάλαια κίνησης, εξοπλισμό και επαγγελματική στέγη. Εναλλακτικά, ο ενδιαφερόμενος μπορεί να καλύψει τις ανάγκες του και με άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία, όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, όπου και σε αυτή την περίπτωση ο ανταγωνισμός είναι μεγάλος. Οι όροι της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τέτοιοι που την εξομοιώνουν με μακροπρόθεσμο δάνειο, το οποίο χορηγείται για την αγορά του παγίου. Ο πιστωτικός κίνδυνος του μισθωτή αξιολογείται από τον εκμισθωτή με κριτήρια ανάλογα του δανεισμού (Αγγελόπουλος, 2008).

Προκειμένου ένας επιχειρηματίας να εκτιμήσει τη σκοπιμότητα προσφυγής στη λύση leasing, θα πρέπει να είναι σε θέση να υπολογίσει το συνολικό, τελικό γι' αυτόν, κόστος του leasing και να το συγκρίνει με το αντίστοιχο κόστος των δύο άλλων βασικών εναλλακτικών δυνατοτήτων απόκτησης του απαραίτητο εξοπλισμού,

δηλαδή αφενός της αγοράς από τα ίδια διαθέσιμα και αφετέρου της χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα.

Σαφώς η πιο συμφέρουσα λύση είναι εκείνη της οποίας το συνολικό καθαρό κόστος, μετά το συνυπολογισμό των φορολογικών απαλλαγών, είναι το μικρότερο. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση ο ελεύθερος επαγγελματίας ή επιχειρηματίας όταν αγοράζει ένα προϊόν δεν καταβάλλει όλο το ποσό του Φ.Π.Α που αντιστοιχεί στην τιμή. Το ποσό αυτό μοιράζεται μαζί με τις δόσεις που πληρώνει κάθε μήνα για όσα χρόνια ισχύει η σύμβαση. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση δεν «ξοδεύει» συσσωρευμένη ρευστότητα και μπορεί να τη χρησιμοποιεί ως κεφάλαιο κίνησης ή για άλλες επενδύσεις, χωρίς να καταφεύγει σε τραπεζικό δανεισμό. Επιπλέον, η επιχείρηση όταν παίρνει δάνειο για αγορά ακινήτου ή εξοπλισμό έχει φοροαπαλλαγή μόνο για το ποσόν που πληρώνει για τον τόκο. Αντίθετα, με το leasing φοροαπαλλάσσεται για το σύνολο της επένδυσης (Yan An, 2002).

Οι παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος μίσθωσης της επιχείρησης-χρήστη σε σύγκριση με το κόστος κτήσης του περιουσιακού στοιχείου και οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση μιας επενδυτικής απόφασης περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

1. το τυχόν διαφορετικό κόστος κεφαλαίου του εκμισθωτή από αυτό του χρήστη,
2. το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης στην περίπτωση της μίσθωσης,
3. τις διαφορές στο κόστος συντήρησης,
4. το όφελος που αντιπροσωπεύουν οι υπολειμματικές αξίες για τον ιδιοκτήτη του περιουσιακού στοιχείου,
5. την πιθανότητα μείωσης του κόστους οικονομικής απαξίωσης από τις μισθώτριες επιχειρήσεις,
6. την πιθανότητα αυξημένης διαθεσιμότητας πιστώσεων στην περίπτωση της μίσθωσης,
7. την ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση, όπως είναι η ταχύτερη απόσβεση και οι πιθανές διαφορές στην ικανότητα της κάθε επιχείρησης να εκμεταλλεύεται τις διαθέσιμες ευκαιρίες για μείωση της φορολογίας

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μόνη μορφή πιστοδότησης όπου το σύνολο του «τοκοχρεωλυσίου» εκπίπτει φορολογικά και τούτο επειδή, από νομική σκοπιά, δεν συνιστά δανεισμό. Είναι μίσθωση, ενοικίαση, παροχή υπηρεσίας με αντάλλαγμα την καταβολή μισθωμάτων για την κατοχή και χρήση του περιουσιακού στοιχείου. Αν ο επενδυτής δανειζόταν, θα κατέβαλλε τοκοχρεωλυτικές δόσεις και θα ενεργούσε έκπτωση μόνο των τόκων. Επιπλέον, ως ιδιοκτήτης του επενδυτικού αγαθού θα είχε δικαίωμα να εκπέσει και τις αποσβέσεις στα ποσοστά που επιτρέπει και ορίζει ο νόμος. Αν, όμως, η επιτρεπόμενη απόσβεση είναι χαμηλή, ενδέχεται το ετήσιο χρεωλύσιο να είναι μεγαλύτερο από την ετήσια απόσβεση με συνέπεια την εκταμίευση χρημάτων χωρίς αντίστοιχη και ανάλογη φορολογική ελάφρυνση. Καίρια συνέπεια της πλήρους έκπτωσης των μισθωμάτων από τα ακαθάριστα έσοδα του επενδυτή αποτελεί η εμφάνιση μικρότερων Κερδών Χρήσεως, η συνακόλουθη ελαφρότερη φορολόγηση και η εξοικονόμηση φόρων που, συνυπολογιζόμενη με την εκταμίευση των μισθωμάτων καταλήγει, συνήθως, σε χαμηλότερη χρηματοοικονομική δαπάνη της επένδυσης.

Τη λύση στο πρόβλημα παρέχει η Χρηματοδοτική Μίσθωση που είναι η μόνη μορφή πιστοδότησης (όχι χρηματοδότησης) στην οποία κάθε πληρωμή που γίνεται από το μισθωτή στον εκμισθωτή εκπίπτει πλήρως από τα ακαθάριστα έσοδα του. Αυτό είναι που την καθιστά σε πολλές περιπτώσεις ίσως την πιο συμφέρουσα μορφή πιστοδότησης από τον ισόποσο και ίσης διάρκειας τραπεζικό δανεισμό ή από την αγορά με ίδια κεφάλαια. Ωστόσο για να ισχύουν τα παραπάνω, πρέπει να πληρούνται τρεις απαραίτητες προϋποθέσεις, οι οποίες είναι οι εξής:

- Κερδοφορία του Μισθωτή
- Χαμηλός συντελεστής Απόσβεσης
- Διάρκεια μίσθωσης μικρότερη ή, το πολύ, ίση με την διάρκεια απόσβεσης του επενδυτικού αγαθού. Αυτό σημαίνει ότι εάν ο συντελεστής απόσβεσης είναι 20% ετησίως – δηλαδή, το αγαθό αποσβένεται σε πέντε έτη - η διάρκεια της μίσθωσης δεν πρέπει να υπερβαίνει την πενταετία.

Μερικά από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι του δανεισμού είναι τα εξής:

1. Η χρηματοδοτική μίσθωση καλύπτει συνήθως το 100% της εμπορικής-πραγματικής αξίας του πάγιου στοιχείου. Ενώ οι άλλοι τρόποι χρηματοδότησης όπως ο τραπεζικός δανεισμός (για την αγορά του ίδιου παγίου στοιχείου) καλύπτουν συνήθως μέχρι το 65% της σκοπούμενης επένδυσης, που σημαίνει ότι η επιχείρηση πρέπει να διαθέσει εξ' ιδίων ή να αντλήσει το 35% από άλλη πηγή, η χρηματοδοτική μίσθωση καλύπτει ολόκληρη την αξία (100%) του πάγιου στοιχείου που χρειάζεται η επιχείρηση και της εξασφαλίζει τη δυνατότητα χρήσης του αναγκαίου για τη λειτουργία της εξοπλισμού χωρίς να χρειαστεί να εκταμιεύσει κάποιο ποσό (Π. Μάζης, 1999).
2. Ταχύτερη και απλούστερη διαδικασία έναντι του δανεισμού, καθώς δεν απαιτούνται μεγάλες εγγυήσεις.
3. Ευελιξία και εύκολη προσαρμοστικότητα των μισθωμάτων στις ταμειακές ιδιαιτερότητες κάθε επιχείρησης.
4. Αναγνώριση του μισθώματος ως λειτουργικής δαπάνης και έκπτωσής του εξ ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.
5. Η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αλλάξει τους όρους σύμβασης κατά τη διάρκεια ισχύος της και να τους προσαρμόσει στις ανάγκες της. Ο εκμισθωτής χρησιμεύει σαν ένας χρηματοδοτικός μεσάζων με τη λογική ότι εξευρίσκει κεφάλαια, τα οποία ανταλλάσσει με ένα συμβόλαιο χρηματοδοτικής μίσθωσης.
6. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει μικρότερο κίνδυνο για τον εκμισθωτή σε σχέση με αυτόν που αναλαμβάνει ο ενυπόθηκος δανειστής για αντίστοιχο ποσό, διότι ο εκμισθωτής, σε περίπτωση οικονομικών δυσχερειών του μισθωτή, μπορεί να αναλάβει το πάγιο στοιχείο σύντομα, σε σύγκριση με το χρόνο που απαιτείται για την ικανοποίηση του δανειστή με εκπλειστηρίαση του ενυπόθηκου στοιχείου.
7. Η αδυναμία αποπληρωμής ενός δανείου μπορεί να σημαίνει πτώχευση για την επιχείρηση καθώς στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού ο δανειστής μπορεί να διεκδικήσει οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο του

δανειζόμενου έχει τεθεί ως υποθήκη. Αντίθετα, στην περίπτωση του leasing οι διεκδικήσεις του εκμισθωτή περιορίζονται στο μίσθιο. Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος πτώχευσης λόγω μη εκπλήρωσης υποχρεώσεων από τη χρηματοδοτική μίσθωση, είναι μικρότερος από εκείνον που δημιουργείται από την αδυναμία αποπληρωμής ενός δανείου.

Μεταξύ μιας συμφωνίας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της αγοράς ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου υπάρχουν οι εξής δύο βασικές διαφορές:

1. Στη συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει ένας επιπλέον μεσάζων που είναι ο εκμισθωτής, και
2. Κατά την αγορά παρέχεται στον ιδιοκτήτη, τόσο η δυνατότητα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου όσο και της τιμής εκποίησής του, ενώ ο μισθωτής κατέχει μόνο το δικαίωμα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου.

Το ερώτημα αν θα πρέπει να προτιμηθεί η μίσθωση από την αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου αποτελεί ένα σύννηθες πρόβλημα που απασχολεί τις επιχειρήσεις όταν καταρτίζουν τα αναπτυξιακά τους προγράμματα. Η ιδιαιτερότητα του προβλήματος εμπεριέχεται στο γεγονός ότι περιέχει στοιχεία για την από κοινού λήψη της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης. Αντίθετα, με τη σχετική απόφαση επένδυσης κεφαλαίων στην περίπτωση της αγοράς στο πρόβλημα της επιλογής της μίσθωσης έναντι της αγοράς υποχρεώνεται η επιχείρηση να εξετάσει, όχι μόνο το εφικτό της απόκτησης του περιουσιακού στοιχείου αλλά και το κατά πόσο η χρηματοδοτική μίσθωση είναι προτιμότερη από μια αγορά με κανονική χρηματοδότηση. Αποτελεί γενική παραδοχή ότι η αυτοχρηματοδότηση αποτελεί την πλέον συμφέρουσα επιλογή στην περίπτωση που η ίδια η επιχείρηση διαθέτει αρκετά διαθέσιμα κεφάλαια για την απόκτηση ενός επενδυτικού αγαθού, εφόσον τα επιτόκια δανεισμού της αγοράς βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα. Αντίθετα, η επιλογή της καλύτερης λύσης ανάμεσα στο δανεισμό και το leasing αποτελεί μια σύνθετη διαδικασία. Εκ πρώτης όψεως το leasing είναι περισσότερο δαπανηρό δεδομένου ότι τα επιτόκια υπολογισμού των μισθωμάτων είναι αρκετά υψηλότερα από τα επιτόκια δανεισμού και αυτό γιατί οι εταιρείες leasing καθώς δεν έχουν πρόσβαση στα κατά τεκμήρια χαμηλότερα κεφάλαια της τραπεζικής αγοράς, είναι υποχρεωμένες να προσφεύγουν στις τράπεζες για την άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων. Ωστόσο, το μειονέκτημα αυτό των συμβάσεων leasing αντισταθμίζεται από το πλεονέκτημα που διαθέτει ο μισθωτής να εκπίπτει φορολογικά το σύνολο του μισθώματος, σε αντίθεση με τον τραπεζικό δανεισμό, όπου εκπίπτουν μόνο οι τόκοι. Η διαφορά αυτή συνήθως είναι σημαντική αν και εν μέρη καλύπτεται από την έκπτωση των αποσβέσεων του επενδυτικού αγαθού, που φυσικά διενεργείται μόνο στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού. Και τούτο γιατί στην Ελλάδα υιοθετείται η αρχή της νομικής κυριότητας, ακόμη και για λογιστικούς και φορολογικούς λόγους. Εφόσον λοιπόν νομικός κύριος του πράγματος παραμένει ο εκμισθωτής (εταιρεία leasing), ο πελάτης-μισθωτής δεν είναι δυνατόν να προβεί σε αποσβέσεις.

Γενικά, τα βασικά κριτήρια που πρέπει να ληφθούν υπόψη για την επιλογή του leasing ή του τραπεζικού δανεισμού από τις επιχειρήσεις για την χρηματοδότηση μιας επένδυσης αποτελούν η διάρκεια της μίσθωσης, ο φορολογικός συντελεστής της επιχείρησης, ο συντελεστής απόσβεσης του εξοπλισμού καθώς και η κερδοφορία της επιχείρησης.

Για την συγκριτική αξιολόγηση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης, χρησιμοποιείται η μέθοδος του Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης και κυρίως η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας. Με την πρώτη μέθοδο, ορίζεται το επιτόκιο εκείνο που μηδενίζει τη διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της αγοράς. Αν το επιτόκιο αυτό είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο του δανεισμού τότε προτιμάται το leasing, ενώ στην αντίθετη περίπτωση προτιμάται η αγορά.

Με βάση τη μέθοδο της Παρούσας Αξίας, υπολογίζεται η σημερινή αξία (δηλαδή η αξία σε τρέχουσες τιμές) όλων των καθαρών εκροών (δαπανών) που συνεπάγεται για την ενδιαφερόμενη επιχείρηση η προσφυγή σε καθεμιά από τις προαναφερθείσες τρεις εναλλακτικές δυνατότητες. Είναι προφανές ότι συμφερότερη λύση είναι εκείνη της οποίας το συνολικό καθαρό κόστος (μετά το συνυπολογισμό των φορολογικών απαλλαγών) είναι μικρότερο για την αναγωγή των μελλοντικών αξιών σε αντίστοιχες παρούσες αξίες χρησιμοποιούνται οι συντελεστές παρούσας αξίας, για τον προσδιορισμό των οποίων λαμβάνεται υπόψη το λεγόμενο κόστος ευκαιρίας. Αυτό εξισώνεται με την ετήσια απόδοση (σαν ποσοστό επί τοις εκατό) της καλύτερης δυνατής εναλλακτικής τοποθέτησης κεφαλαίων, (από πλευράς αποδοτικότητας και ασφάλειας) που είναι διαθέσιμη στην αγορά, κατά τον χρόνο της απόφασης. Το κόστος ευκαιρίας, δηλαδή, αντιπροσωπεύει την οικονομική απώλεια την οποία υφίσταται ο κάτοχος κεφαλαίων, που αποφασίζει να επενδύσει σε μηχανικό εξοπλισμό ή οτιδήποτε άλλο, έναντι της τοποθέτησης των κεφαλαίων του σε μια εναλλακτική μορφή επένδυσης, η οποία δεδομένων των εκάστοτε συνθηκών της αγοράς θα μπορούσε να του επιφέρει καλύτερη απόδοση. (Ι. Λαζαρίδης, 1995).

Συνοπτικά οι βασικές διαφορές μεταξύ του leasing και της τραπεζικής χρηματοδότησης παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

	Leasing	Μακροχρόνιο τραπεζικό δάνειο
Φορολογικό όφελος	Ολόκληρο το μίσθωμα, που αποτελείται από κεφάλαιο και τόκους (τοκοχρεολύσιο), θεωρείται λειτουργικό έξοδο και εκπίπτει.	Μόνο οι τόκοι του δανείου θεωρούνται λειτουργικά έξοδα και εκπίπτουν.
Επιβάρυνση μισθωμάτων	Το μίσθωμα επιβαρύνεται με Φ.Π.Α, ο οποίος συμψηφίζεται.	Η δόση επιβαρύνεται με εισφορά 0,6%.
Κυριότητα παγίου	Η κυριότητα παγίου μεταφέρεται στην εταιρεία leasing.	Η κυριότητα παγίου παραμένει στη δανειολήπτρια εταιρεία.

<p>Σε καταστάσεις χρηματοοικονομικής δυσκολίας</p>	<p>Το πάγιο δεν ανήκει στη δανειολήπτρια εταιρεία, οπότε κανείς δεν μπορεί να το κατάσχει.</p>	<p>Το πάγιο ανήκει στη δανειολήπτρια εταιρεία, οπότε κάποιος μπορεί να το κατάσχει.</p>
<p>Λογιστική απεικόνιση</p>	<p>Η υπεραξία που δημιουργείται από το sale & lease back δε φορολογείται και δημιουργεί ειδικό αποθεματικό, το οποίο αυξάνει τα ίδια κεφάλαια της δανειολήπτριας εταιρείας.</p>	<p>Το πάγιο απεικονίζεται στην υπολείπουσα λογιστική αξία, χωρίς να δημιουργεί υπεραξίες.</p>
<p>Κόστος</p>	<p>Συνήθως, έχει υψηλότερο κόστος, αλλά αν συνεκτιμηθεί και η μείωση του φόρου, το τελικό κόστος είναι χαμηλότερο.</p>	<p>Ακολουθεί την τραπεζική αγορά.</p>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

3.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Ο κλάδος των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα αποτελείται από 14 εταιρείες, οι οποίες είναι και μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Οι εταιρείες αυτές αποτελούν θυγατρικές τραπεζικών ομίλων και με βάση το εκμισθωμένο ενεργητικό στη χρήση 2010 κατατάσσονται ως ακολούθως:

1. «EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.»
2. «ΚΥΠΡΟΥ LEASING Α.Ε.»
3. «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.»
4. «ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ»
5. «ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ.»
6. «ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΣΙΝΓΚ Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ»
7. «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ - ΥΠΗΡΕΣΙΑ LEASING»
8. «ΜΑΡΦΙΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.»
9. «ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.»
10. «ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε. - ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ LEASING & FACTORING»
11. «Τ LEASING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ»
12. «PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.»
13. «ΑΤΕ LEASING Α.Ε.»
14. «ΤΡΑΠΕΖΑ PROTON Α.Ε. - ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ LEASING & FACTORING»

Ο κλάδος παρουσιάζει μεγάλη συγκέντρωση καθώς οι τέσσερις (4) πρώτες εταιρείες κατέχουν τα τελευταία χρόνια ποσοστά άνω του 65%. Η εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα από τα πρώτα κιάλας χρόνια εφαρμογής του το 1988 παρουσίαζε αλματώδη αύξηση. Η θετική πορεία συνεχίστηκε με πιο ήπιους ρυθμούς τα επόμενα χρόνια μέχρι και το 2008 ενώ στη συνέχεια εμφάνισε κάμψη. Κύρια αιτία της αρνητικής αυτής εξέλιξης αποτέλεσε το γεγονός ότι ο κλάδος χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν απέφυγε τη γενική οικονομική κρίση που οδήγησε σε περιορισμό των επενδύσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων. Ο κλάδος του leasing, άλλωστε, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελεί μία ευκρινή μικρογραφία της συνολικής αγοράς. Παράλληλα, η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά αλλά και

στις τράπεζες δημιούργησε μείωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας με αποτέλεσμα να επηρεαστεί άμεσα και ο τομέας των χρηματοδοτικών μισθώσεων. Ο κύκλος εργασιών από νέες συμβάσεις τα τελευταία χρόνια ήταν αναιμικός καθώς οι εταιρείες εστίαζαν στη εξυπηρέτηση των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων τους και στην είσπραξη των μισθωμάτων τη στιγμή που οι κατασχέσεις εξοπλισμών από πελάτες που αδυνατούσαν να πληρώσουν, πλήθαιναν. Συγκεκριμένα, η αξία των νέων συμβάσεων το 2011 επέστρεψε σε επίπεδα χαμηλότερα του 2000 όταν ακόμα δεν είχε επιτραπεί η χρηματοδότηση ακινήτων μέσω leasing, ρύθμιση που εκτίναξε τότε την αγορά.

Γενικό γνώρισμα των εταιρειών του κλάδου αναφορικά με την κατεύθυνση των μισθώσεων αποτελεί το γεγονός ότι η πλειοψηφία των μισθώσεων αφορά ακίνητα, τομέας ο οποίος αναπτυσσόταν με εντονότατους ρυθμούς τα τελευταία χρόνια και αποτέλεσε το βασικό μοχλό αύξησης των εργασιών του κλάδου. Επίσης, σημαντικό μερίδιο απορροφούν και τα μηχανήματα. Σε ό,τι αφορά τις μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα ο τομέας των υπηρεσιών απορροφά πάνω από το 50% των μισθώσεων, ενώ το εμπόριο αποτελεί τη δεύτερη βασική κατηγορία. Αναφορικά με τη διάρκεια των συμβολαίων όλες οι εταιρείες είναι προσανατολισμένες στις μακροχρόνιες μισθώσεις καθώς τα συμβόλαια 10 χρόνων και άνω αποτελούν τη συντριπτική πλειοψηφία αυτών. Τέλος, στην περιοχή της Αττικής απευθύνεται το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων δεδομένης, βέβαια, και της υψηλής συγκέντρωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην περιοχή αυτή.

3.2 ALPHA LEASING

Γενικά στοιχεία εταιρείας

Η εταιρεία Alpha Leasing συνεστήθη τον Αύγουστο του 1981 με την επωνυμία «ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Ανώνυμη Εταιρία Οργανώσεως και Μηχανογραφήσεως» και κύριο μέτοχο την Alpha Bank. Με τη δημοσίευση του νόμου Ν. 1665/86, η Εταιρία, με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της στις 20/01/1987, μετατράπηκε σε εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων και τη συμμετοχή σε εταιρείες συναφούς δραστηριότητας και επονομάστηκε «ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ». Τέλος, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης στις 21/02/1989 η επωνυμία μετατράπηκε σε «ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ». Εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 17 Αυγούστου 1987 και συμμετέχει με ποσοστό 16,3% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας Alpha Leasing Romania S.A. με έδρα το Βουκουρέστι της Ρουμανίας. Το έτος 1998 η εταιρεία πιστοποιήθηκε κατά ISO9002, ενώ το 2001 προέβη σε συγχώνευση με απορρόφηση της IONIAN LEASING A.E. Τέλος, να σημειωθεί ότι το 2001 πιστοποιήθηκε κατά ISO9001:2000.

Η εταιρεία έχει ως έδρα την Αθήνα, ενώ διατηρεί υποκατάστημα στη Βόρειο Ελλάδα με έδρα τη Θεσσαλονίκη αλλά και Γραφεία Εξυπηρέτησης Πελατών στο Ηράκλειο και τη Λάρισα. Σε όλες τις άλλες περιοχές της Ελλάδας δραστηριοποιείται μέσω του δικτύου Καταστημάτων του ομίλου της Alpha Bank. Σήμερα η Alpha Leasing είναι η μεγαλύτερη εταιρία Leasing στην Ελλάδα με βάση τα ίδια κεφάλαια, και η πρώτη σε κέρδη και αποδοτικότητα χαρτοφυλακίου χρηματοδοτήσεων.

Το προσωπικό της Alpha Leasing A.E αριθμεί 56 στελέχη ενώ το δίκτυο πωλήσεων αριθμεί 370 καταστήματα της ALPHA BANK, τα οποία και αποτελούν σημεία πώλησης των προϊόντων της ALPHA LEASING, όπως μία απλή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Direct Leasing), η Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (Sale & Leaseback) και η συνεργασία της εταιρείας leasing με τον Προμηθευτή και μισθωτή (Vendor Leasing).

Το «σύνθημα» της εταιρείας είναι το εξής:

«**Η ΧΡΗΣΗ** των πραγμάτων παράγει **ΚΕΡΔΟΣ** και όχι η **ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ** τους», καθώς η χρηματοδοτική μίσθωση απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις πάσης φύσεως, μεγέθους και νομικής μορφής που επιθυμούν την απόκτηση ακίνητων και κινητών πραγμάτων για επαγγελματική χρήση.

Η εταιρεία ALPHA LEASING χρηματοδοτεί

1. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
2. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ
3. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΩΝ
4. ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ
5. ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ
6. ΑΓΡΟΤΙΚΕΣ ΕΚΤΑΣΕΙΣ

Οικονομικά στοιχεία

Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για όλη την περίοδο ανάλυσης 2006-2010 καταρτίστηκαν με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς («ΔΠΧΑ») (International Financial Reporting Standards - IFRS), που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση σύμφωνα με τον Κανονισμό αριθ. 1606/2002 της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται βάσει της αρχής του ιστορικού κόστους, όπως αυτή τροποποιείται μετά από την αναπροσαρμογή συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού σε εύλογες αξίες και της αρχής της συνέχισης της λειτουργίας της. Δεν υπάρχουν πρότυπα που να έχουν εφαρμοστεί πριν από την ημερομηνία έναρξης της εφαρμογής τους.

Η Alpha Leasing, πρωταγωνιστής στην ελληνική αγορά leasing κατά τα τελευταία χρόνια, κινήθηκε με επιτυχία στην κατεύθυνση της ποιοτικής και κερδοφόρου ανάπτυξης.

Το εκμισθωμένο ενεργητικό της το 2010 ανήλθε σε € 1,152 δισ., με αποτέλεσμα το μερίδιο αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται στα επίπεδα του 15% περίπου καθιστώντας την τέταρτη σε κατάταξη εταιρεία του κλάδου. Το leasing ακινήτων αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα των εργασιών της, ενώ το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της κατευθύνεται στον τομέα του εμπορίου.

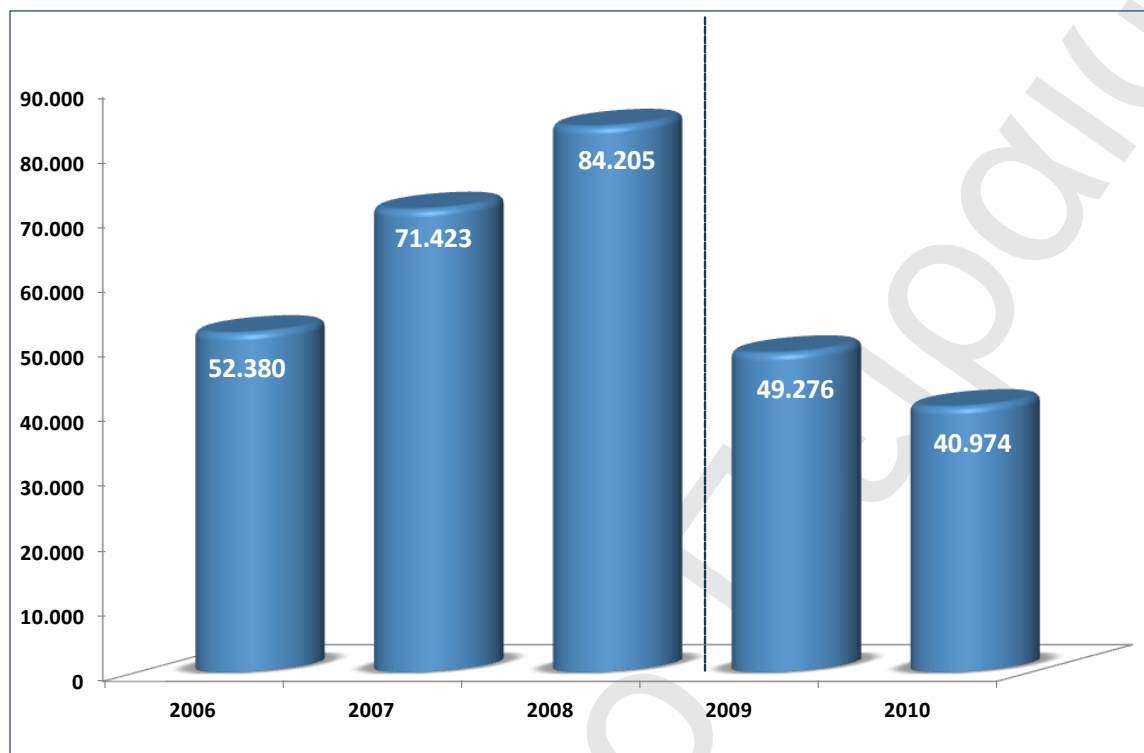
Αποτελέσματα χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Λειτουργικά έσοδα:					
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	52.380	71.423	84.205	49.276	40.974
Έξοδα τόκων	-22.810	-37.194	-47.510	-26.444	-14.027
Καθαρό έσοδο τόκων	29.570	34.229	36.695	22.832	26.947
Έσοδα προμηθειών	2.212	1.650	1.515	1.122	857
Έξοδα προμηθειών	-5.763	-5.102	-3.661	-1.634	-1.195
Αποσβέσεις ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων	-136	-144	-143	-139	-181
Ζημιές απομειώσεως απαιτήσεων	-9.765	-5.127	-7.571	-14.339	-14.178
Συναλλαγματικά κέρδη / (ζημιές)	4	17	14	7	111
Γενικά και διοικητικά έξοδα	-4.667	-5.566	-5.906	-5.581	-8.687
Λοιπά έσοδα / (έξοδα)	357	825	137	721	4.019
Κέρδη προ φόρων	11.812	20.782	21.080	2.989	7.693
Φόρος εισοδήματος	-4.538	-7.357	-4.779	-2.644	-4.507
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	7.274	13.425	16.301	345	3.186
Κέρδη ανά μετοχή (σε ευρώ)					
Βασικά και προσαρμοσμένα	0,184	0,339	0,412	0,01	0,08
Εξέλιξη μεγεθών (γ-ο-γ)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	31,10%	36,36%	17,90%	-41,48%	-16,85%
Καθαρό έσοδο τόκων	3,95%	15,76%	7,20%	-37,78%	18,02%
Κέρδη προ φόρων	-31,96%	75,94%	1,43%	-85,82%	157,38%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	-29,86%	84,56%	21,42%	-97,88%	823,48%
Περιθώρια Κερδοφορίας					
	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρό έσοδο τόκων	56,45%	47,92%	43,58%	46,33%	65,77%
Κέρδη προ φόρων	22,55%	29,10%	25,03%	6,07%	18,78%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	13,89%	18,80%	19,36%	0,70%	7,78%

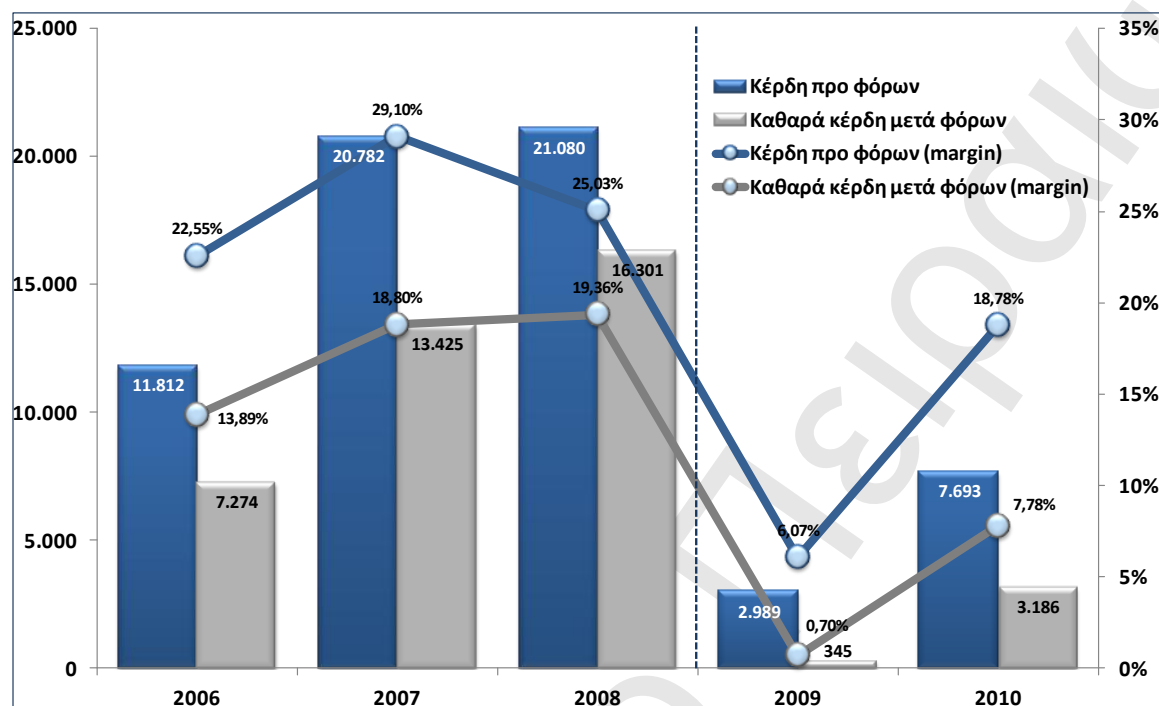
Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο διάγραμμα τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (πωλήσεις) είχαν σημαντική ανάπτυξη από το 2006 ως το 2008, ενώ η οικονομική κρίση που ξεκίνησε να πλήττει τη διεθνή οικονομία αλλά και τη χώρα μας από το 2009 και μετά επηρέασε αντίστοιχα και τις επιδόσεις της Alpha Leasing.

Διάγραμμα 3.2.1: Έσοδα τόκων



Συγκεκριμένα, το 2006 τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις αυξήθηκαν κατά 31,10% έναντι της προηγούμενης χρονιάς γεγονός που αποδίδεται τόσο στην αύξηση του leasing ακινήτων, όσο και στη σημαντική αύξηση του leasing μηχανημάτων. Το 2007 συνεχίστηκε η ανοδική πορεία της εταιρείας με αύξηση κατά 36,6% κυρίως λόγω της αύξησης του leasing επαγγελματικών και επιβατικών αυτοκινήτων. Το 2008 οι πωλήσεις αυξήθηκαν και πάλι κατά 17,90%, ενώ από το έτος 2009 και μετά ξεκίνησε να παρατηρείται σημαντική κάμψη. Ειδικότερα, το 2009 σημειώθηκε πτώση κατά 41,48% ενώ το 2010 τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις σημείωσαν περαιτέρω πτώση κατά 16,85% έναντι του 2009.

Διάγραμμα 3.2.2: Κερδοφορία



Σε επίπεδο κερδοφορίας η εταιρεία παρουσίασε αντίστοιχη πορεία, με τα κέρδη προ φόρων να ανέρχονται το 2006 σε € 11,8 εκ. ενώ τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε € 7,3 εκ. Το 2007 υπήρξε σημαντική ενίσχυση της κερδοφορίας με τα κέρδη προ φόρων να σημειώνουν αύξηση της τάξεως του 75,94% και τα καθαρά κέρδη μετά φόρων να αυξάνονται κατά 84,56% έναντι του 2006. Περαιτέρω ενίσχυση της κερδοφορίας υπήρξε το 2008 με τα καθαρά κέρδη μετά φόρων να ανέρχονται σε € 16,3 εκ. ενισχυμένα κατά 21,42% έναντι της προηγούμενης χρονιάς κυρίως λόγω του περιορισμού εξόδων προμηθειών. Το 2009, πρώτη χρονιά της οικονομικής κρίσης, σημειώθηκε σημαντική συρρίκνωση της κερδοφορίας της εταιρείας καθώς τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε € 3 εκ. μειωμένα κατά 85,82% σε σύγκριση με το 2008, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε € 345 χιλ., σημαντικά μειωμένα κατά 97,88%. Η ανωτέρω μεταβολή αποδίδεται τόσο στην πτώση των πωλήσεων, όσο και στο διπλασιασμό σχεδόν των ζημιών απομειώσεως απαιτήσεων, ενέργεια που κρίθηκε απαραίτητη λόγω ακριβώς της αύξησης των επισφαλειών δεδομένης της οικονομικής κρίσης και της αποδυνάμωσης της πελατειακής βάσης της εταιρείας. Τέλος, το 2010 παρά την περαιτέρω πτώση των πωλήσεων (-16,85%) σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, η Alpha Leasing κατάφερε να βελτιώσει την κερδοφορία της, καθώς τα έξοδα τόκων μειώθηκαν με σημαντικά μεγαλύτερο ρυθμό (-47%), με αποτέλεσμα το περιθώριο καθαρού εσόδου τόκων από 46,33% το 2009 να διαμορφώνεται το 2010 σε 65,77%. Ως αποτέλεσμα τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε € 7,7 εκ., ενισχυμένα κατά 157,38%, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε € 3,2 εκ. σημειώνοντας αύξηση της τάξεως του 823,48% έναντι της προηγούμενης χρονιάς.

Στοιχεία ισολογισμού - Αριθμοδείκτες

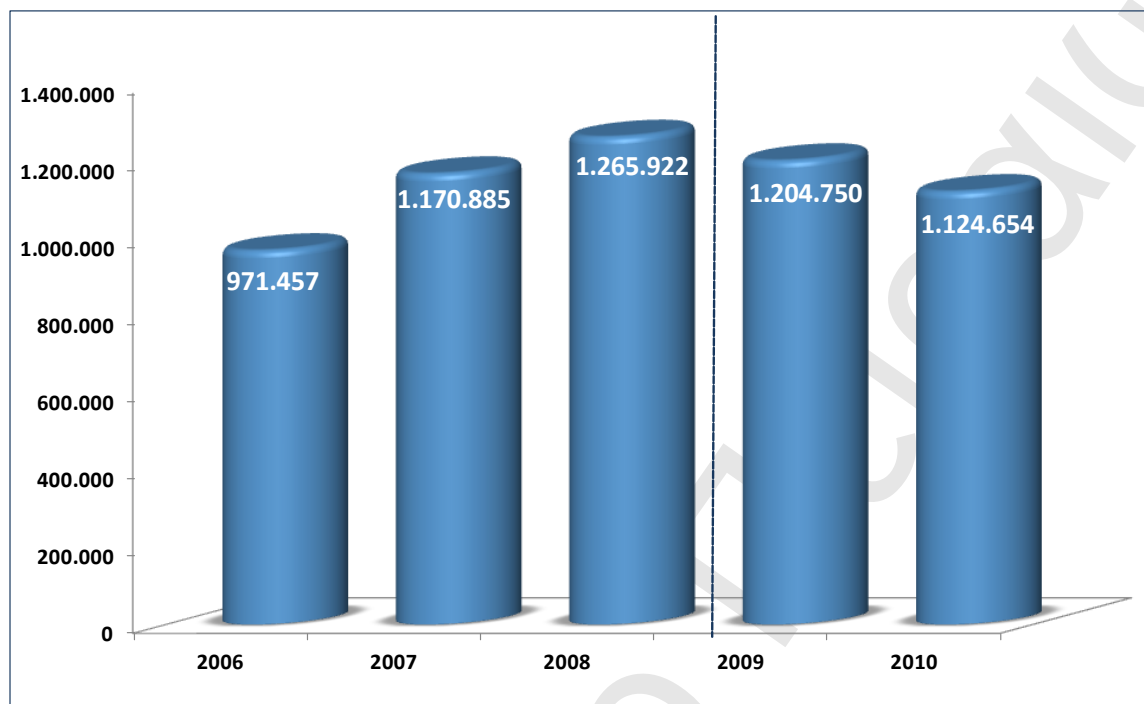
Ο ισολογισμός της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Χρηματικά διαθέσιμα	47.814	1.489	3.635	429	566
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	971.457	1.170.885	1.265.922	1.204.750	1.124.654
Λοιπά κυκλοφορούν ενεργητικό	1.141	32	20	1.910	4.873
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	1.020.412	1.172.406	1.269.577	1.207.089	1.130.093
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	302	302	302	362	3.560
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	693	0	0	1.895	4.215
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	3	3	3	3	3
Ενσώματα πάγια (ιδιοχρησιμοποιούμενα)	6.272	6.163	6.033	6.111	5.934
Πάγια προς πώληση	0	0	0	40.011	70.506
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	7.270	6.468	6.338	48.382	84.218
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.027.682	1.178.874	1.275.915	1.255.471	1.214.311
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Προμηθευτές	13.294	12.319	9.358	6.211	1.920
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	3.449	66.189	44.201	37.335	36.676
Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακών δανείων	9.653	209.670	0	0	
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	2.314	2.560	0	0	
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0	2.097	2.475	765	4.020
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.752	2.905	8.229	6.765	6.457
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	35.462	295.740	64.263	51.076	49.073
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Ομολογιακά δάνεια	714.483	599.604	924.672	465.030	445.060
Υποχρεώσεις από τιτλοποίηση απαιτήσεων	0	0	0	468.086	445.691
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προς εργαζομένους	184	217	239	268	290
Αναβαλλόμενες φορολογικές	0	564	208	0	0

υποχρεώσεις					
Λοιπές προβλέψεις	1.800	300	450	21	21
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	716.467	600.685	925.569	933.405	891.062
Σύνολο υποχρεώσεων	751.929	896.425	989.832	984.481	940.135
Καθαρή θέση:					
Μετοχικό κεφάλαιο	109.650	109.650	109.650	109.650	109.650
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	139.831	139.831	139.831	139.831	139.831
Τακτικό αποθεματικό	4.397	4.797	5.497	6.317	6.517
Αφορολόγητα και ειδικά αποθεματικά	719	719	719	719	719
Αποτελέσματα εις νέον	21.156	27.452	30.386	14.473	17.459
Σύνολο καθαρής θέσης	275.753	282.449	286.083	270.990	274.176
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.027.682	1.178.874	1.275.915	1.255.471	1.214.311

Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο διάγραμμα οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις που αποτελούν ουσιαστικά το μέγεθος που παρουσιάζει την αξία των στοιχείων που η εταιρεία leasing έχει μισθώσει στους πελάτες της, έχει ανοδική πορεία από το 2006 μέχρι το 2008, ενώ τα δύο τελευταία χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου παρουσιάζεται μικρή κάμψη λόγω και της γενικότερης ύφεσης που επικρατεί στην αγορά και ως επακόλουθο και της συρρίκνωσης και του τομέα leasing. Συγκεκριμένα το 2006 οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις ανήλθαν σε € 971 εκ., το 2008 χρονιά που έφτασαν στο υψηλότερο σημείο τους στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου διαμορφώθηκαν σε € 1,3 δις. ενώ το 2009 περιορίστηκαν σε €1,2 δις. και περαιτέρω συρρίκνωση εμφάνισαν το 2010 έτος κατά το οποίο ανήλθαν στα επίπεδα των €1,1 δις.

Διάγραμμα 3.2.3: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις



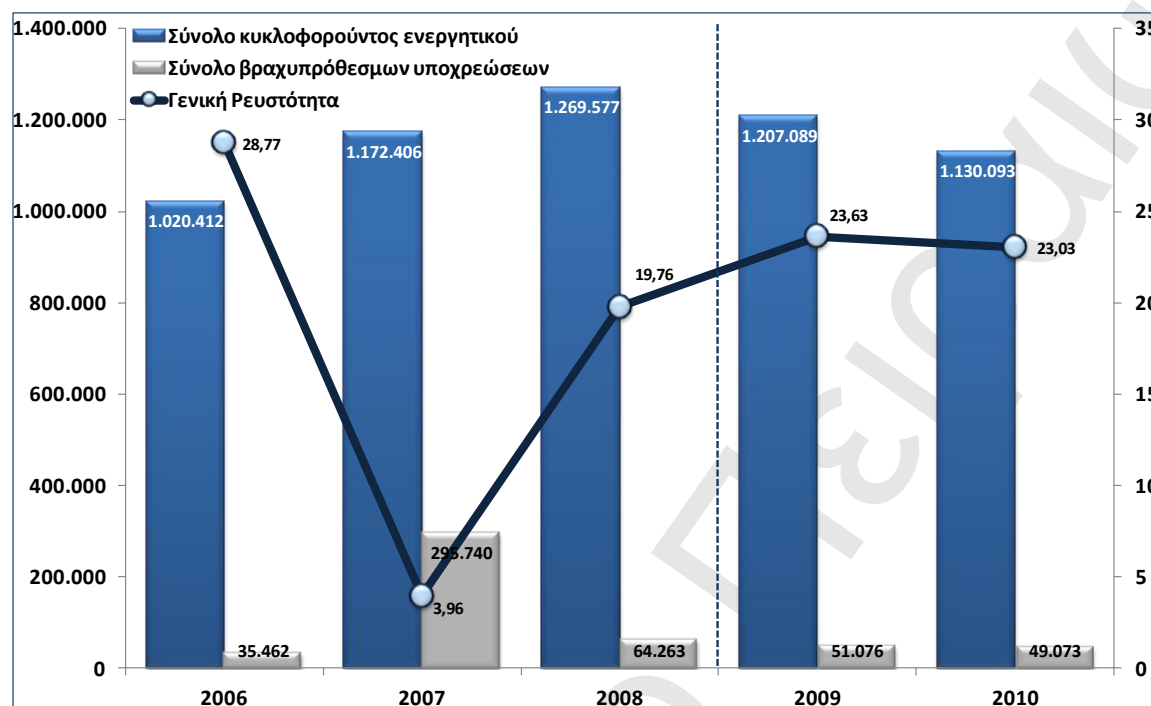
Το κυκλοφορούν ενεργητικό, βασικό στοιχείο του οποίου αποτελούν οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις, ακολούθησε ανοδική πορεία από το 2006 ως το 2008, χρονιά κατά την οποία ανήλθε σε € 1,3 δις., ενώ τα έτη 2009 και 2010 σημείωσε πτώση και διαμορφώθηκε σε € 1,2 δις. και € 1,1 δις. αντίστοιχα. Τα δάνεια τόσο μακροπρόθεσμα, όσο και βραχυπρόθεσμα αυξήθηκαν από € 727 εκ. το 2006 σε € 875 εκ. το 2007 και € 968 εκ. το 2008, ενώ το 2009 μειώθηκαν σημαντικά και διαμορφώθηκαν σε € 502 εκ. λόγω σημαντικής μείωσης των ομολογιακών δανείων, ενώ το 2010 περιορίστηκαν ακόμα περισσότερο και ανήλθαν σε € 481 εκ. Ως αποτέλεσμα ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς δάνεια διαμορφώθηκε το 2006 σε 1,40, το 2007 σε 1,34, το 2008 σε 1,31 ενώ το 2009 λόγω της σημαντικής μείωσης των δανειακών υποχρεώσεων βελτιώθηκε και ανήλθε σε 2,40 και το 2010 σε 2,35.

Διάγραμμα 3.2.4: Κυκλοφορούν ενεργητικό - Δάνεια



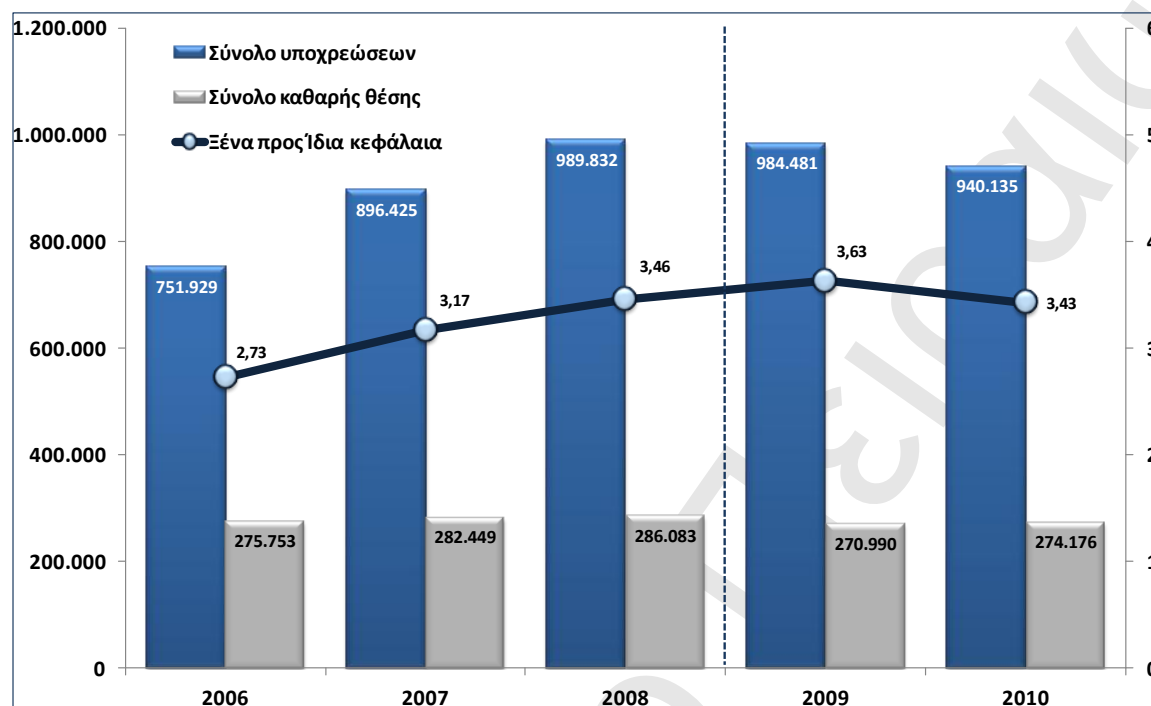
Σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο κινείται η εταιρεία από άποψη ρευστότητας, καθώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), όπως προκύπτει και από το ακόλουθο διάγραμμα είναι σταθερά σε υψηλά επίπεδα. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα ο δείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται όλα τα χρόνια άνω του 20, εκτός από τη χρονιά 2007 κατά την οποία ανήλθε σε 3,96 λόγω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων απόρροια του ομολογιακού δανείου μέρους του οποίου αποπληρωνόταν στην τρέχουσα χρήση. Ο λόγος για τον οποίο ο δείκτης γενικής ρευστότητας κινείται σε τόσο υψηλά επίπεδα είναι διότι το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα.

Διάγραμμα 3.2.5: Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις



Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο διάγραμμα, η εταιρεία έχει σημαντικά επιβαρημένο ισολογισμό σε ό,τι αφορά τα δάνειά της και ο χρηματοπιστωτικός της κίνδυνος παρουσιάζει ανοδική πορεία. Το σύνολο των υποχρεώσεων ανέρχεται σε € 751 εκ. το έτος 2006, ενώ αυξάνεται σε € 989 εκ. το 2008 και συνεχίζει να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα με τις υποχρεώσεις το 2010 να έχουν διαμορφωθεί σε € 940 εκ, στοιχείο βέβαια το οποίο θεωρείται φυσιολογικό δεδομένης της φύσης της εταιρείας. Τα ίδια κεφάλαια της Alpha Leasing κινείται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας στο εύρος των € 270 εκ. το 2009 (χαμηλότερο σημείο) και € 286 εκ. το 2008 (υψηλότερο σημείο). Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι σημαντικά υψηλός.

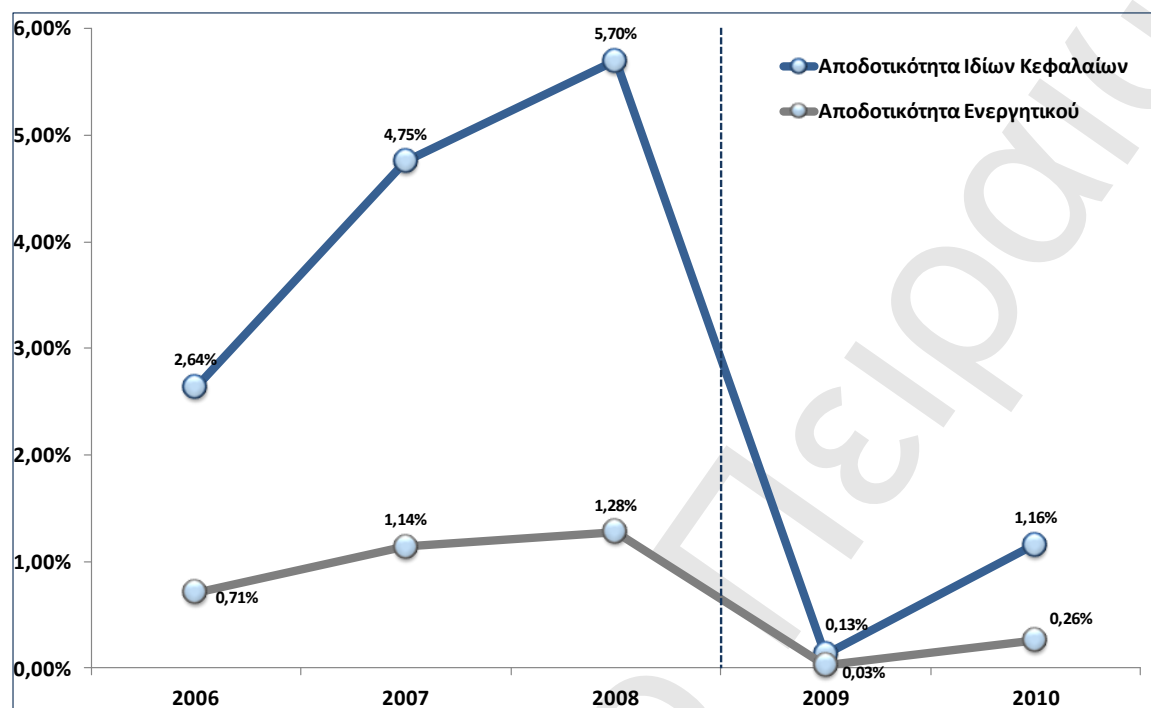
Διάγραμμα 3.2.6: Σύνολο υποχρεώσεων – Σύνολο καθαρής θέσης



Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού είναι ενδεικτική της κερδοφόρας δυναμικότητας και υποδεικνύει εάν επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Η αποδοτικότητα της εταιρείας όπως αυτή προκύπτει από την εξέταση των δεικτών αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) (καθαρά κέρδη μετά φόρων / ίδια κεφάλαια) και αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) (καθαρά κέρδη μετά φόρων / ενεργητικό) ακολούθησε ανάλογη πορεία.

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 2,64% το 2006, σε 5,70% το 2008 χρονιά κατά την οποία η εταιρεία σημείωσε τα υψηλότερα στην εξεταζόμενη περίοδο κέρδη μετά φόρων, ενώ το 2009 διαμορφώθηκε σε 0,13% λόγω της σημαντικής πτώσης των καθαρών κερδών, ενώ τέλος το 2010 ανήλθε σε 1,16%. Σε ό,τι αφορά το δείκτη ROA με δεδομένο ότι το σύνολο ενεργητικού δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, αυτός επηρεάστηκε αντίστοιχα από την καθαρή κερδοφορία και ανήλθε το 2008 σε 1,28% (μέγιστο) ενώ το 2009 διαμορφώθηκε σε 0,03% (ελάχιστο).

Διάγραμμα 3.2.7: Αποδοτικότητες



Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες

Στο πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συγκεντρωτικά χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της εταιρείας για την περίοδο 2006-2010:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		2006	2007	2008	2009	2010
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
Γενική Ρευστότητα	Φορές	28,77	3,96	19,76	23,63	23,03
Ταμειακή ρευστότητα	Φορές	1,35	0,01	0,06	0,01	0,01
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων	Μέρες	347	365	364	364	363
Μέση διάρκεια αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Μέρες	-620	8.000	1.358	53.583	5.557
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ						
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων	Φορές	1,30	0,92	0,77	0,86	1,92
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις	Φορές	1,34	1,34	1,31	2,40	2,33
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	Φορές	2,73	3,17	3,46	3,63	3,43
Ταχύτητα κυκλοφορίας συνόλου ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,07	0,04	0,03
Ταχύτητα κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,07	0,04	0,04
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	Φορές	7,20	11,04	13,29	1,02	0,49
Ταχύτητα κυκλοφορίας διαθεσίμων	Φορές	1,10	47,97	23,17	114,86	72,39
Κυκλοφορούν ενεργητικό/δάνεια	Φορές	1,40	1,34	1,31	2,40	2,35
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό	Φορές	37,93	43,67	45,14	5,60	3,26
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ						
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	2,64%	4,75%	5,70%	0,13%	1,16%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	0,71%	1,14%	1,28%	0,03%	0,26%
Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας	%	0,71%	0,55%	0,50%	3,85%	6,94%

Ο δείκτης **Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις** είναι ένας από τους βασικότερους δείκτες για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, προσανατολισμένος ειδικά στα χαρακτηριστικά των εταιρειών αυτού του κλάδου. Συγκεκριμένα, δεδομένου ότι οι εταιρείες leasing δανείζονται για την αγορά των στοιχείων τα οποία στην συνέχεια μισθώνουν, μίσθωση από την οποία δημιουργείται η σχετική απαίτηση ο συσχετισμός των δύο αυτών κονδυλίων δείχνει πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί μια εταιρεία leasing πόσο η είσπραξη των απαιτήσεων επαρκεί για την αποπληρωμή των δανείων και άρα κατά συνέπεια πόσο βιώσιμη είναι η επιχείρηση. Ο δείκτης Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις της Alpha Leasing διατηρείται από το 2006 έως το 2008 στα ίδια περίπου επίπεδα του 1,34 με μια ελαφριά κάμψη στο 1,31 το 2008 ενώ βελτιώθηκε ακολούθως και αυξήθηκε σε 2,40 το 2009 και 2,33 το 2010, τόσο λόγω της αύξησης των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις, όσο κυρίως της σημαντικής μείωσης των δανείων λόγω της τιτλοποίησης στην οποία προχώρησε η εταιρεία το 2009.

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι πολύ χρήσιμοι γιατί δείχνουν το βαθμό αποτελεσματικότητας της μονάδας σχετικά με τον προγραμματισμό και τη χρησιμοποίηση των στοιχείων στα οποία αναφέρονται, ενώ προσδιορίζουν τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού** της Alpha Leasing ακολουθεί μια μικρή αύξουσα πορεία κατά τα έτη 2006-2008 (από 7,20 σε 13,29), λόγω της αύξησης των εσόδων της εταιρείας από τις χρηματοδοτικές μισθώσεις την περίοδο αυτή, ενώ μειώνεται σε 1,02 και 0,49 το 2009 και το 2010 αντίστοιχα απόρροια της σημαντικής πτώσης των εσόδων.

Ο δείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού** παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς τα κυκλοφορούντα στοιχεία των εταιρειών leasing είναι πολύ περισσότερα από τα πάγια στοιχεία τους, αφού το μεγαλύτερο μέρος των παγίων το εκμισθώνει στους πελάτες της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Alpha Leasing διαμορφώθηκε το 2006 σε 0,05, το 2007 σε 0,06, το 2008, χρονιά όπου η εταιρεία σημείωσε τις υψηλότερες πωλήσεις της, σε 0,07 ενώ το 2009 και 2010, όπου υπήρξε σημαντική μείωση των πωλήσεων ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 0,04.

Ανάλογη πορεία, λόγω της εξέλιξης των πωλήσεων, είχαν και η **κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού** η οποία διαμορφώθηκε σε 0,05 το 2006, 0,06 το 2007, 0,07 το 2008 και πτώση στα επίπεδα του 0,04 το 2009 και 0,03 το 2010.

Η **μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων** επηρεάζεται από τους εμπορικούς όρους που θέτει η επιχείρηση καθώς και από την ύπαρξη επισφαλών πελατών. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας ο συγκεκριμένος δείκτης διατηρείται στα ίδια επίπεδα, περίπου 365 ημέρες, καθώς οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις (αριθμητής) μεταβάλλονται με ανάλογο τρόπο με το σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (παρανομαστής).

Ο **δείκτης κάλυψης τόκων** εκφράζει το περιθώριο ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης. Λόγω της φύσης της εταιρείας ο συγκεκριμένος δείκτης έχει λάβει υπόψη του τα έξοδα τόκων, τα οποία έχει συσχετίσει με το καθαρό έσοδο τόκων. Κατά την πενταετία που εξετάζουμε ο δείκτης αυτός παρουσιάζει αυξομειώσεις με το 2006 να ανέρχεται σε 1,30, το 2007 σε 0,92, το 2008 σε 0,77, το 2009 βελτιώθηκε και ανήλθε σε 0,86, ενώ το 2010 σημείωσε περαιτέρω βελτίωση και ανήλθε σε 1,92. Το περιθώριο αυτό ασφάλειας των πιστωτών μπορεί να χαρακτηριστεί όχι ιδιαίτερα ικανοποιητικό και οφείλεται κυρίως στην υψηλή δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης.

Ταμειακές ροές

Όπως παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα η εταιρεία έχει συνεχώς αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (εκροές) ενώ το 2010 είναι η πρώτη χρονιά που καταφέρνει να παράξει θετικές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η εταιρεία χρηματοδότησε όλες τις χρήσεις τις εκροές της από λειτουργικές δραστηριότητες μέσω δανεισμού γι' αυτό και όπως φαίνεται έχει υψηλά ποσά θετικών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Το 2010 βέβαια όπου η εταιρεία δημιούργησε θετικές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αποπλήρωσε μέρος των υποχρεώσεών της γι αυτό όπως φαίνεται και στην κατάσταση ταμειακών ροών έχει αρνητικές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρή ταμειακή ροή από λειτουργικές δραστηριότητες	167.949	182.116	-73.171	-10.453	40.566
Καθαρή ταμειακή ροή από επενδυτικές δραστηριότητες	149	228	5	1.212	2.377
Καθαρή ταμειακή ροή από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	209.399	135.563	75.312	6.035	-42.806
Καθαρή (μείωση) / αύξηση χρηματικών διαθεσίμων	41.599	-46.325	2.146	-3.206	137
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	6.215	47.814	1.489	3.635	429
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης περιόδου	47.814	1.489	3.635	429	566

Ανάλυση μισθώσεων ανά κατηγορία

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μισθώσεις της Alpha Leasing ανά κατηγορία για την περίοδο 2006 – 2010 ενώ παρουσιάζεται και ένα μέσος όρος για την πενταετία αυτή. Επίσης στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται το ποσοστό επί των συνολικών μισθώσεων της κάθε χρονιάς αποτελούν οι μισθώσεις της κάθε κατηγορίας.

ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ						
(ποσά σε εκ. €)	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	309.326	232.226	118.722	134.019	55.652	169.989
Μηχανήματα	107.286	79.685	100.446	42.225	46.101	75.149
Εξοπλισμός γραφείου	2.866	4.562	4.892	2.222	10.044	4.917
Επαγγελματικά οχήματα	17.272	30.954	23.192	12.808	5.014	17.848
Επιβατικά αυτοκίνητα	9.038	27.677	22.571	11.868	4.204	15.072
Άλλα	41.425	30.919	35.262	15.541	1.864	25.002
ΣΥΝΟΛΟ	487.213	406.023	305.085	218.683	122.879	307.977
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	68.562	72.144	36.966	19.733	38.404	47.162
Εμπόριο	129.145	114.235	119.363	101.686	46.556	102.197
Υπηρεσίες	155.517	140.045	96.673	43.737	26.293	92.453
Άλλες δραστηριότητες	133.989	79.599	52.083	53.527	11.626	66.165
ΣΥΝΟΛΟ	487.213	406.023	305.085	218.683	122.879	307.977
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	43.778	31.752	34.892	16.844	14.386	28.330
4 έως 5 χρόνια	117.159	35.051	98.211	46.465	44.583	68.294
6 έως 9 χρόνια	16.950	106.994	53.260	21.355	8.258	41.363
10 χρόνια και άνω	309.326	232.226	118.722	134.019	55.652	169.989
ΣΥΝΟΛΟ	487.213	406.023	305.085	218.683	122.879	307.977
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	375.903	288.828	187.276	180.438	80.113	222.512
Βόρεια Ελλάδα	49.342	48.976	46.579	20.311	30.132	39.068
Κεντρική Ελλάδα	17.244	23.568	24.455	6.835	3.253	15.071
Λοιπή χώρα	44.724	44.651	46.775	11.099	9.381	31.326
ΣΥΝΟΛΟ	487.213	406.023	305.085	218.683	122.879	307.977

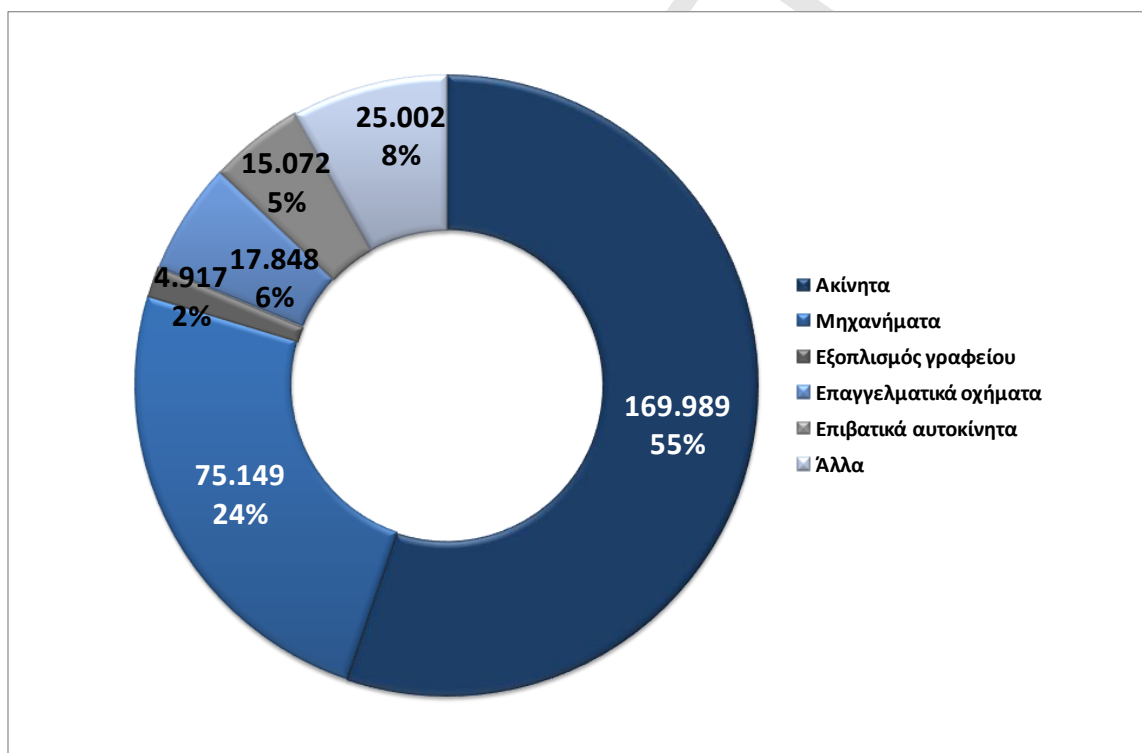
ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ						
	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	63,49%	57,20%	38,91%	61,28%	45,29%	55,20%
Μηχανήματα	22,02%	19,63%	32,92%	19,31%	37,52%	24,40%
Εξοπλισμός γραφείου	0,59%	1,12%	1,60%	1,02%	8,17%	1,60%
Επαγγελματικά οχήματα	3,55%	7,62%	7,60%	5,86%	4,08%	5,80%
Επιβατικά αυτοκίνητα	1,86%	6,82%	7,40%	5,43%	3,42%	4,89%
Άλλα	8,50%	7,62%	11,56%	7,11%	1,52%	8,12%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	14,07%	17,77%	12,12%	9,02%	31,25%	15,31%
Εμπόριο	26,51%	28,14%	39,12%	46,50%	37,89%	33,18%
Υπηρεσίες	31,92%	34,49%	31,69%	20,00%	21,40%	30,02%
Άλλες δραστηριότητες	27,50%	19,60%	17,07%	24,48%	9,46%	21,48%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	8,99%	7,82%	11,44%	7,70%	11,71%	9,20%
4 έως 5 χρόνια	24,05%	8,63%	32,19%	21,25%	36,28%	22,17%
6 έως 9 χρόνια	3,48%	26,35%	17,46%	9,77%	6,72%	13,43%
10 χρόνια και άνω	63,49%	57,20%	38,91%	61,28%	45,29%	55,20%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	77,15%	71,14%	61,38%	82,51%	65,20%	72,25%
Βόρεια Ελλάδα	10,13%	12,06%	15,27%	9,29%	24,52%	12,69%
Κεντρική Ελλάδα	3,54%	5,80%	8,02%	3,13%	2,65%	4,89%
Λοιπή χώρα	9,18%	11,00%	15,33%	5,08%	7,63%	10,17%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

Η Alpha Leasing κατευθύνει το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων της σε leasing ακινήτων, τα οποία αποτελούν πλέον των μισών μισθώσεων της εταιρείας, ενώ το leasing μηχανημάτων είναι η δεύτερη βασική κατηγορία. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ενώ όλα τα έτη της εξεταζόμενης πενταετίας το leasing ακινήτων είναι μεγαλύτερο του 50% το 2008 και το 2010 αυτό κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα, χρονιές κατά τις οποίες ενισχύθηκε η αναλογία του leasing μηχανημάτων.

Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Alpha Leasing ανά είδος εξοπλισμού βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.2.8: Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

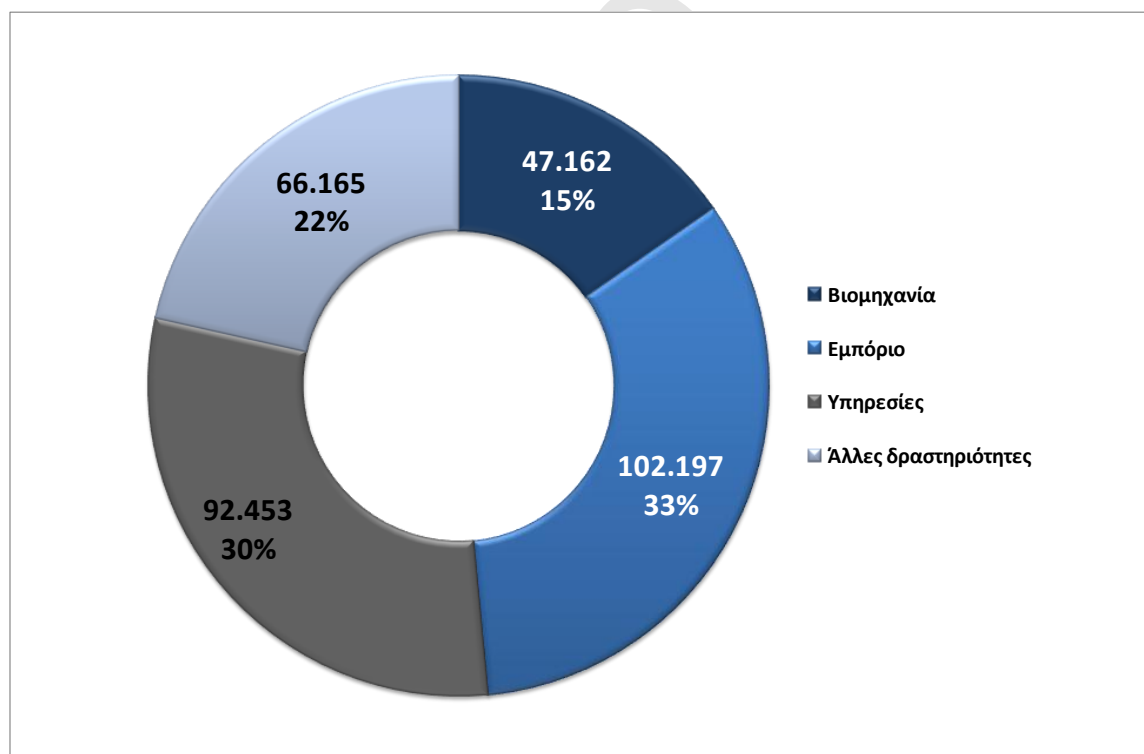


Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Η Alpha Leasing κατευθύνει το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεών της στον τομέα του εμπορίου και των υπηρεσιών, ενώ το 2010 ενισχύθηκαν σημαντικά οι μισθώσεις στον τομέα της βιομηχανίας οι οποίες αποτέλεσαν το 31% των μισθώσεων της χρήσης. Το 2009 ήταν το έτος κατά το οποίο είχαν ενισχυθεί σημαντικά οι μισθώσεις στον τομέα των υπηρεσιών, αποτελώντας το 46% του συνόλου, ενώ οι μισθώσεις στον τομέα των υπηρεσιών ακολουθούν πτωτική πορεία από το 2006 στο 2010.

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Alpha Leasing ανά επιχειρηματική δραστηριότητα βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010, το 33% των μισθώσεων αφορούν το εμπόριο, ενώ το 30% τον τομέα των υπηρεσιών, με τις μισθώσεις του τομέα της βιομηχανίας να αποτελούν το 15%, ενώ το υπολειπόμενο 22% αφορά άλλες δραστηριότητες.

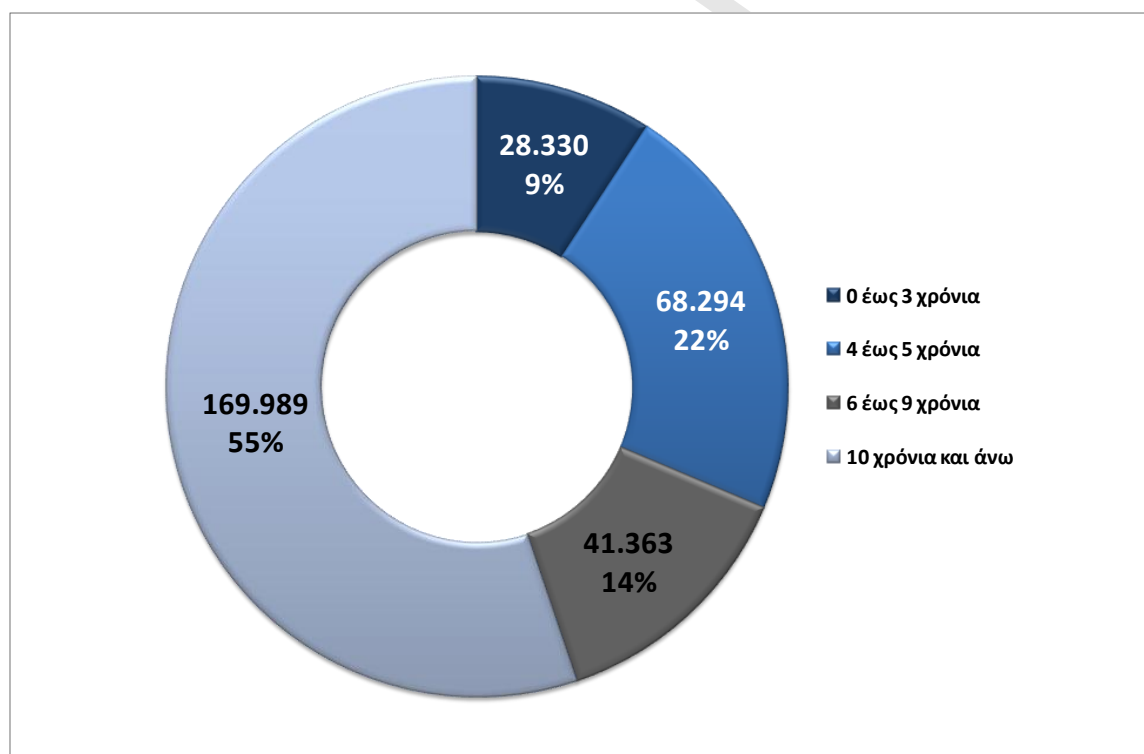
Διάγραμμα 3.2.9: Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα



Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου

Η εταιρεία είναι προσανατολισμένη σε μακροχρόνιες μισθώσεις και για το λόγο αυτό πάνω από το 50% των μισθώσεων της αφορά μισθώσεις διάρκειας μεγαλύτερης των 10 ετών. Ακολουθως οι μισθώσεις διάρκειας 4 έως 5 έτη συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο ποσοστό, όπου το 2010 αποτέλεσαν το 36% των συνολικών μισθώσεων. Οι μισθώσεις διάρκειας 6 έως 9 ετών αποτελούν κατά μέσο όρο το 13% των συνολικών μισθώσεων, ενώ έχουν παρουσιάσει κάμψη το 2009 και 2010, ενώ τέλος οι μισθώσεις διάρκεια 0 έως 3 έτη αποτελούν κατά μέσο όρο το 9% των συνολικών μισθώσεων. Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Alpha Leasing ανά διάρκεια συμβολαίου βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

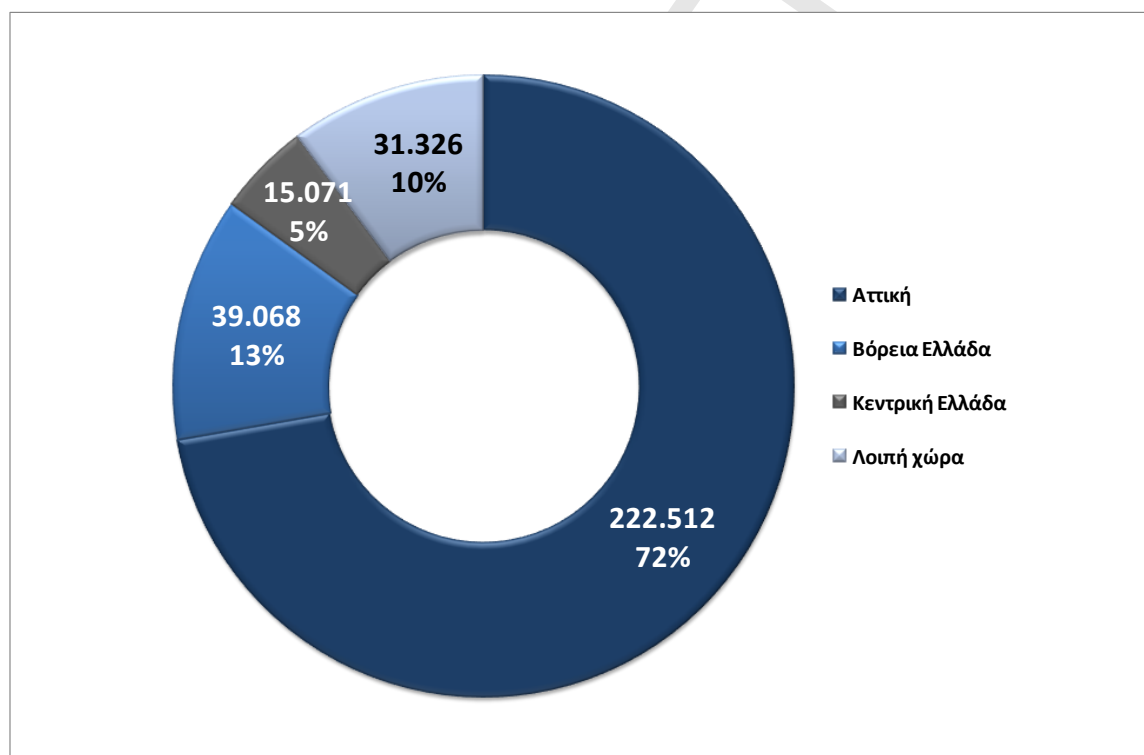
Διάγραμμα 3.2.10: Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου



Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή

Η συντριπτική πλειοψηφία των μισθώσεων της Alpha Leasing είναι στην περιοχή της Αττικής καθώς το 72% του συνόλου των μισθώσεων αφορούν της περιοχή αυτή. Στην Βόρεια Ελλάδα κατευθύνονται το 13% κατά μέσο όρο των μισθώσεων της εταιρείας, ενώ το 2010 υπήρξε σημαντική ενίσχυση των μισθώσεων στην περιοχή αυτή, χρονιά κατά την οποία οι μισθώσεις στη Βόρεια Ελλάδα αποτέλεσαν το 25% των συνολικών μισθώσεων. Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει τις μισθώσεις της Alpha Leasing ανά γεωγραφική περιοχή βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.2.11: Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή



3.3 EUROBANK LEASING

Γενικά στοιχεία εταιρείας

Η εταιρεία Eurobank Leasing συστάθηκε το 1991 στην Ελλάδα με αρχική επωνυμία Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Εργασίας Α.Ε (Ergoleasing A.E). Το 2002 εγκρίθηκε η συγχώνευση με την EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. με απορρόφηση από την εταιρεία Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Εργασίας και ταυτόχρονα άλλαξε η επωνυμία της απορροφώσας σε EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε

Η Eurobank Leasing είναι θυγατρική εταιρεία της Τράπεζας Eurobank EFG. Δραστηριοποιείται στις χρηματοδοτικές μισθώσεις (Leasing) παντός είδους κινητού εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση, με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά του leasing. Με τα χρηματοδοτικά προϊόντα που προσφέρει δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποκτούν ευέλικτα εργαλεία χρηματοδότησης και να επιτυγχάνουν μείωση του κόστους, βελτίωση των χρηματικών τους ροών και αύξηση των πωλήσεων τους. Τα προσφερόμενα προϊόντα Leasing παρέχουν σημαντικά οφέλη για την επιχείρηση μέσω διαφόρων μορφών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η μέθοδος **Direct Leasing Εξοπλισμού**, η οποία αφορά την αγορά εξοπλισμού κάθε είδους & επαγγελματικών μεταφορικών μέσων (ακόμη και μεταχειρισμένων) προσφέρει:

- Άμεση επένδυση σε νέα πάγια
- Μεγιστοποίηση του φορολογικού οφέλους
- Συνδυασμό με αναπτυξιακούς νόμους και χρήση αφορολόγητων αποθεματικών

Μία ακόμα μέθοδος χρηματοδοτικής μίσθωσης, την οποία παρέχει η Eurobank Leasing αποτελεί η **Direct Leasing Ακινήτων**, μέσω της οποίας με την αγορά επιχειρηματικών ακινήτων κάθε είδους και με δυνατότητα σύμβασης διάρκειας έως και 15 χρόνια, προσφέρει στην επιχείρηση:

- Αντικατάσταση ενοικίου
- Απόκτηση νέων ακινήτων για παραγωγικούς σκοπούς
- Απόκτηση ακινήτων που αποφέρουν εισόδημα από ενοίκια (αυτοχρηματοδοτούμενα)
- Ανέγερση ακινήτων
- Δυνατότητα αναχρηματοδότησης (Releasing) για ήδη υπάρχουσες συμβάσεις Leasing Ακινήτων
- Δυνατότητα διασφάλισης σταθερού επιτοκίου για όλη τη διάρκεια της σύμβασης

Επιπρόσθετα, η μέθοδος **Sale and Lease - Back Εξοπλισμού** (για την πώληση και επαναμίσθωση κάθε είδους εξοπλισμού) παρέχει στην επιχείρηση:

- Απόκτηση ρευστότητας
- Ορθολογικοποίηση δανεισμού
- Προγραμματισμό και επιτάχυνση της φορολογικής απόσβεσης του παγίου

Ακόμα, η μέθοδος **Sale and Lease – Back Ακινήτων**, η οποία αφορά την πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων, με δυνατότητα σύμβασης διάρκειας έως και 15 χρόνια δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση για:

- Πώληση ακινήτων χωρίς την καταβολή φόρου μεταβίβασης
- Πώληση ακινήτων χωρίς την καταβολή φόρου επί της υπεραξίας
- Δημιουργία ρευστότητας και βελτίωση των οικονομικών δεικτών
- Δυνατότητα αναχρηματοδότησης (Releasing) για ήδη υπάρχουσες συμβάσεις Leasing Ακινήτων
- Δυνατότητα διασφάλισης σταθερού επιτοκίου για όλη τη διάρκεια της σύμβασης

Τέλος, η **Vendor Leasing** είναι η μέθοδος εκείνη που χρησιμοποιείται για την προώθηση των προϊόντων (εξοπλισμού) προς τους πελάτες κάθε επιχείρησης, μέσω ανταγωνιστικών προγραμμάτων χρηματοδότησης, η οποία παρέχει:

- Αποτελεσματική υλοποίηση της χρηματοδότησης (μέσω leasing) προς τους πελάτες
- Δυνατότητα επαναγοράς εξοπλισμού
- Υπομίσθωση εξοπλισμού
- Αύξηση πωλήσεων, αποφυγή ρίσκου
- Αύξηση περιθωρίου κέρδους, ενδυνάμωση της πιστότητας (loyalty) και ικανοποίησης των πελατών

Οικονομικά στοιχεία

Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για όλη την περίοδο ανάλυσης 2006-2010 καταρτίστηκαν με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς («ΔΠΧΑ») (International Financial Reporting Standards - IFRS), που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση σύμφωνα με τον Κανονισμό αριθ. 1606/2002 της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται βάσει της αρχής του ιστορικού κόστους, όπως αυτή τροποποιείται μετά από την αναπροσαρμογή συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού σε εύλογες αξίες και της αρχής της συνέχισης της λειτουργίας της. Δεν υπάρχουν πρότυπα που να έχουν εφαρμοστεί πριν από την ημερομηνία έναρξης της εφαρμογής τους.

Η Eurobank Leasing, κατέχει την πρώτη θέση στην ελληνική αγορά παρέχοντας υπηρεσίες leasing υψηλής προστιθέμενης αξίας, προσαρμοσμένες στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης – πελάτη, ενώ με τον αυστηρό έλεγχο του λειτουργικού κόστους και των επισφαλών απαιτήσεων έχει καταφέρει να κατοχυρώσει τη θέση της στην ελληνική αγορά. Παράλληλα, έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της και σε εκτός Ελλάδας αγορές διευρύνοντας με τον τρόπο αυτό το μέγεθός της.

Κατά το έτος 2010 το εκμισθωμένο ενεργητικό της ανήλθε σε € 1,604 δις., με αποτέλεσμα το μερίδιο αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται στα επίπεδα του 20% περίπου καθιστώντας την πρώτη σε κατάταξη εταιρεία του κλάδου. Το leasing ακινήτων αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα των εργασιών της, ενώ το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της κατευθύνεται στον τομέα των υπηρεσιών.

Αποτελέσματα χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

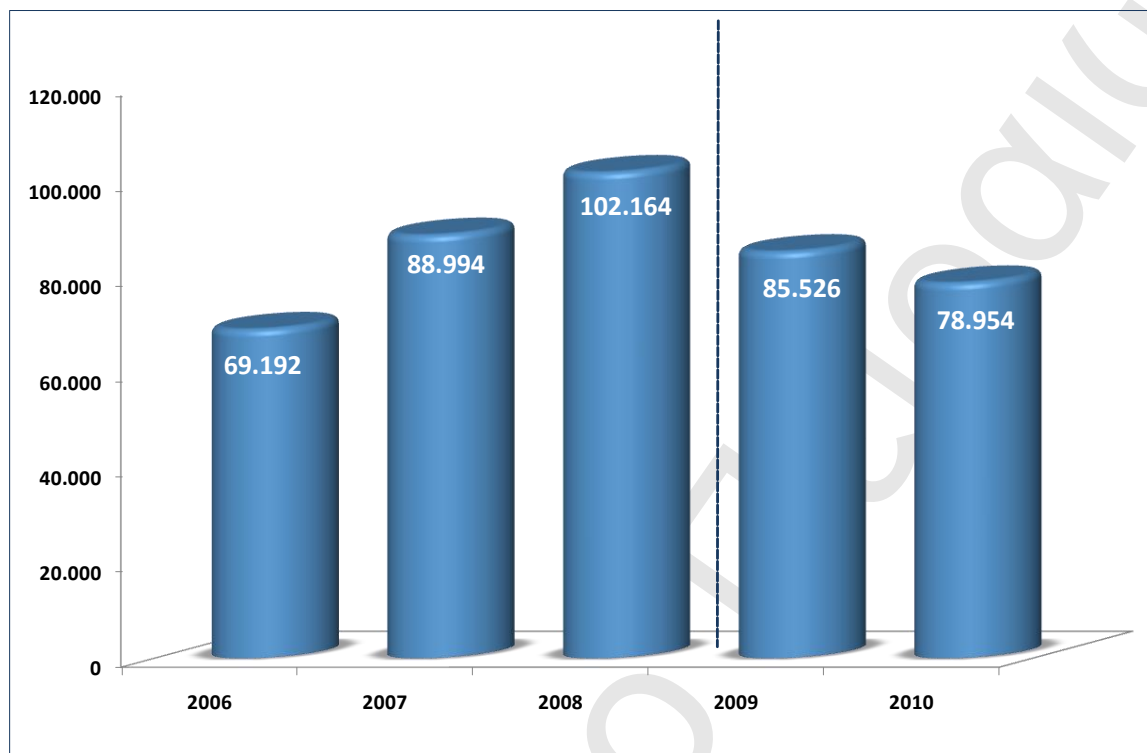
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Λειτουργικά έσοδα:					
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	69.192	88.994	102.164	85.526	78.954
Έξοδα τόκων	-38.577	-58.098	-70.114	-53.815	-54.835
Καθαρό έσοδο τόκων	30.615	30.896	32.050	31.711	24.119
Λοιπά λειτουργικά έσοδα - καθαρά	951	635	575	355	364
Ζημιές απομειώσεως απαιτήσεων	-3.680	-979	-8.244	-12.769	-10.948
Συναλλαγματικά κέρδη / (ζημιές)	1.123	25	-374	781	-234
Λειτουργικά έξοδα	-5.269	-5.748	-6.103	-7.595	-7.573
Κέρδη προ φόρων	23.740	24.829	17.904	12.483	5.728
Φόρος εισοδήματος	-6.761	-6.606	-5.641	-4.362	-10.660
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	16.979	18.223	12.263	8.121	-4.932

Εξέλιξη μεγεθών					
	2006	2007	2008	2009	2010
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	27,51%	28,62%	14,80%	-16,29%	-7,68%
Καθαρό έσοδο τόκων	4,47%	0,92%	3,74%	-1,06%	-23,94%
Κέρδη προ φόρων	10,66%	4,59%	-27,89%	-30,28%	-54,11%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	29,86%	7,33%	-32,71%	-33,78%	160,73%

Περιθώρια Κερδοφορίας					
	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρό έσοδο τόκων	44,25%	34,72%	31,37%	37,08%	30,55%
Κέρδη προ φόρων	34,31%	27,90%	17,52%	14,60%	7,25%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	24,54%	20,48%	12,00%	9,50%	-6,25%

Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο διάγραμμα τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (πωλήσεις) είχαν αυξητική πορεία από το 2006 ως το 2008, ενώ λόγω και της γενικότερης οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο και των συνεπειών αυτής και στη χώρα μας από το 2009 και μετά οι δραστηριότητες της εταιρείας συρρικνώθηκαν.

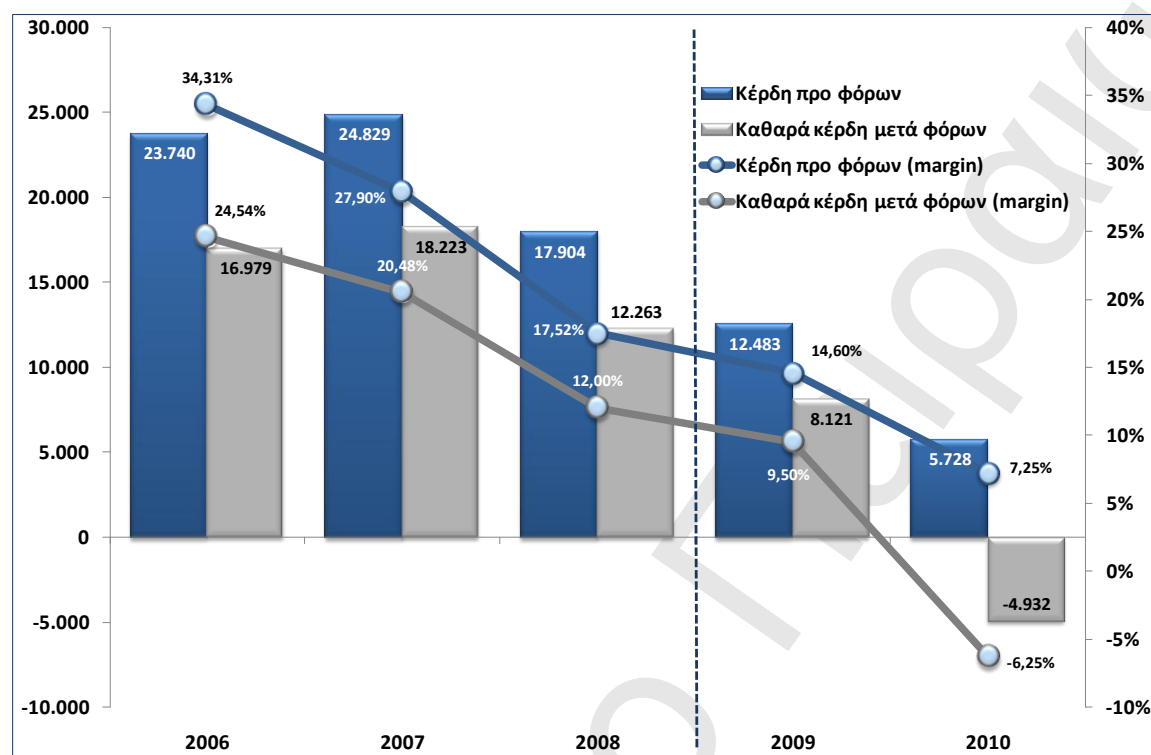
Διάγραμμα 3.3.1: Έσοδα τόκων



Η ανάπτυξη της εταιρείας κατά την πρώτη τριετία αποδίδεται στην ενεργοποίηση μεγάλου τμήματος του δικτύου της μητρικής τράπεζας, το οποίο χρησιμοποιείται και από την Eurobank Leasing καθώς και στην αυξημένη ζήτηση για leasing ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών το 2006 εμφάνισε αύξηση 27,50% έναντι του 2005 και ανήλθε σε € 69,2 εκ.

Το 2007 συνεχίστηκε η ανοδική πορεία της εταιρείας απόρροια και των συνεχών προσπαθειών για βελτίωση και απλοποίηση των διαδικασιών με στόχο την καλύτερη ποιότητα εξυπηρέτησης και ταχύτατη ανταπόκριση στα αιτήματα των πελατών. Από το 2009 και έπειτα, λόγω της πρωτοφανούς κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος μειώθηκε σημαντικά το ενδιαφέρον του επιχειρηματικού κόσμου για νέες επενδύσεις σε κεφαλαιουχικά αγαθά, γεγονός που επηρέασε και τα μεγέθη της εταιρείας. Ο κύκλος εργασιών το 2009 μειώθηκε κατά 16,29% ενώ το 2010 υπήρξε περαιτέρω πτώση κατά 7,68% έναντι του 2009. Σε αυτό το αρνητικό περιβάλλον η εταιρεία επέδειξε αξιοσημείωτη αντοχή, ευελιξία και σταθερότητα υποστηρίζοντας τους πελάτες της μέσω ρυθμίσεων και αναδιαρθρώσεων.

Διάγραμμα 3.3.2: Κερδοφορία



Σε επίπεδο κερδοφορίας η εταιρεία παρουσίασε αντίστοιχη πορεία, με τα κέρδη προ φόρων να ανέρχονται το 2006 σε € 23,7 εκ. ενώ τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε € 17 εκ. Το 2007 η κερδοφορία ενισχύθηκε καθώς τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 4,59% ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων ενισχύθηκαν κατά 7,33% έναντι του 2006. Αντίθετα, το 2008 λόγω των αυξημένων προβλέψεων της εταιρείας (€ 7,26 εκ παραπάνω σε σχέση με το 2007), τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν σε € 17,9 εκ., ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων μειώθηκαν έναντι του 2007 κατά 32,71% και ανήλθαν σε € 12,3 εκ. Το 2009 η κερδοφορία επιδεινώθηκε περαιτέρω, αφενός λόγω των αυξημένων προβλέψεων για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων μελλοντικών κινδύνων και αφετέρου λόγω των αυξημένων λειτουργικών εξόδων συνέπεια των εξόδων που συνδέονται με την τιτλοποίηση απαιτήσεων.

Τέλος, το 2010 αποτέλεσε τη χειρότερη χρονιά της εξεταζόμενης περιόδου με τα κέρδη προ φόρων να ανέρχονται σε € 5,7 εκ., μειωμένα κατά 54,11% ενώ η εταιρεία σε επίπεδο καθαρών αποτελεσμάτων μετά φόρων παρουσίασε ζημιές ύψους € 4,9 εκ. λόγω και των μειωμένων εσόδων ως αποτέλεσμα της ωρίμανσης μεγάλου αριθμού συμβάσεων και της σημαντικής αύξησης του κόστους δανεισμού της εταιρείας. Η συνεχώς αυξανόμενη τάση των επιτοκίων δανεισμού, η οποία δε μπορεί συνεχώς να συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση των επιτοκίων υπολογισμού των μισθωμάτων των συμβάσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων οδήγησε σε μείωση της κερδοφορίας.

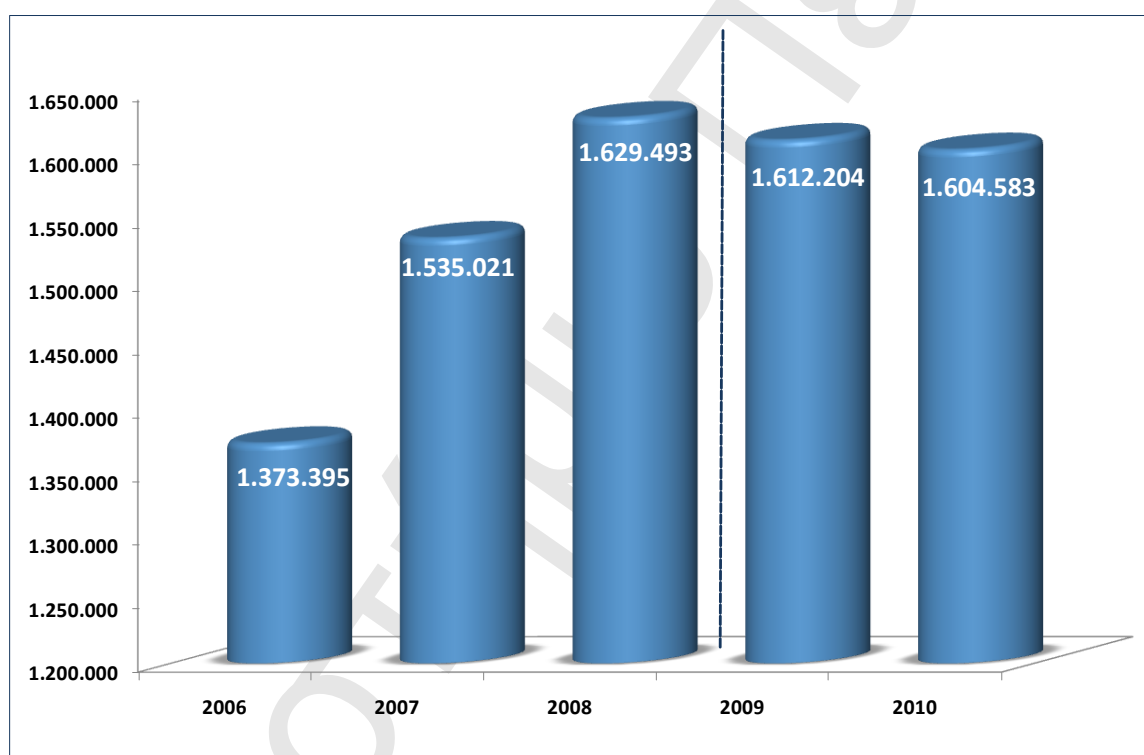
Στοιχεία ισολογισμού - Αριθμοδείκτες

Ο ισολογισμός της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	541	11	43	217.645	364.013
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	1.373.395	1.535.021	1.629.493	1.612.204	1.604.583
Λοιπό κυκλοφορούν ενεργητικό	1.168	1.400	1.500	14.884	7.813
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	1.375.104	1.536.432	1.631.036	1.844.733	1.976.409
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Ενσώματα και άυλα πάγια στοιχεία	455	467	506	426	522
Αναβαλλόμενη φορολογία	1.548	382	509	7.453	16.170
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	0	1.497	0	0	0
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	2.003	2.346	1.015	7.879	16.692
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.377.107	1.538.778	1.632.051	1.852.612	1.993.101
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	26.507	37.843	26.510	32.000	27.513
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	5.597	0	2.365	6.766	10.729
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	411.228	122.882	109.902	181.273	349.583
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	443.332	160.725	138.777	220.039	387.825
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Ομολογιακά δάνεια	827.457	1.272.502	1.375.407	1.506.537	1.484.204
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	149	159	212	260	228
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	827.606	1.272.661	1.375.619	1.506.797	1.484.432
Σύνολο υποχρεώσεων	1.270.938	1.433.386	1.514.396	1.726.836	1.872.257
Καθαρή θέση:					
Μετοχικό κεφάλαιο	47.000	47.000	47.000	47.000	47.000
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	2.539	2.539	2.539	2.539	2.539
Αποθεματικά	7.900	4.129	4.129	4.129	4.129
Αποτελέσματα εις νέον	48.730	51.724	63.987	72.108	67.176
Σύνολο καθαρής θέσης	106.169	105.392	117.655	125.776	120.844
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.377.107	1.538.778	1.632.051	1.852.612	1.993.101

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις που αποτελούν το μέγεθος που παρουσιάζει την αξία των στοιχείων που η εταιρεία leasing έχει μισθώσει στους πελάτες της, έχει ανοδική πορεία από το 2006 μέχρι το 2008. Αντίθετα, τα έτη 2009 και 2010 λόγω της οικονομικής κρίσης που επικρατεί στην αγορά αλλά και της ωρίμανσης μεγάλου αριθμού συμβάσεων υπήρξε μείωση. Συγκεκριμένα το 2006 οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις ανήλθαν σε € 1,37 δις., το 2008 χρονιά που έφτασαν στο υψηλότερο σημείο τους στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου διαμορφώθηκαν σε € 1,63 δις. ενώ το 2009 μειώθηκαν σε €1,61 δις. και το 2010 μειώθηκαν περαιτέρω σε €1,6 δις.

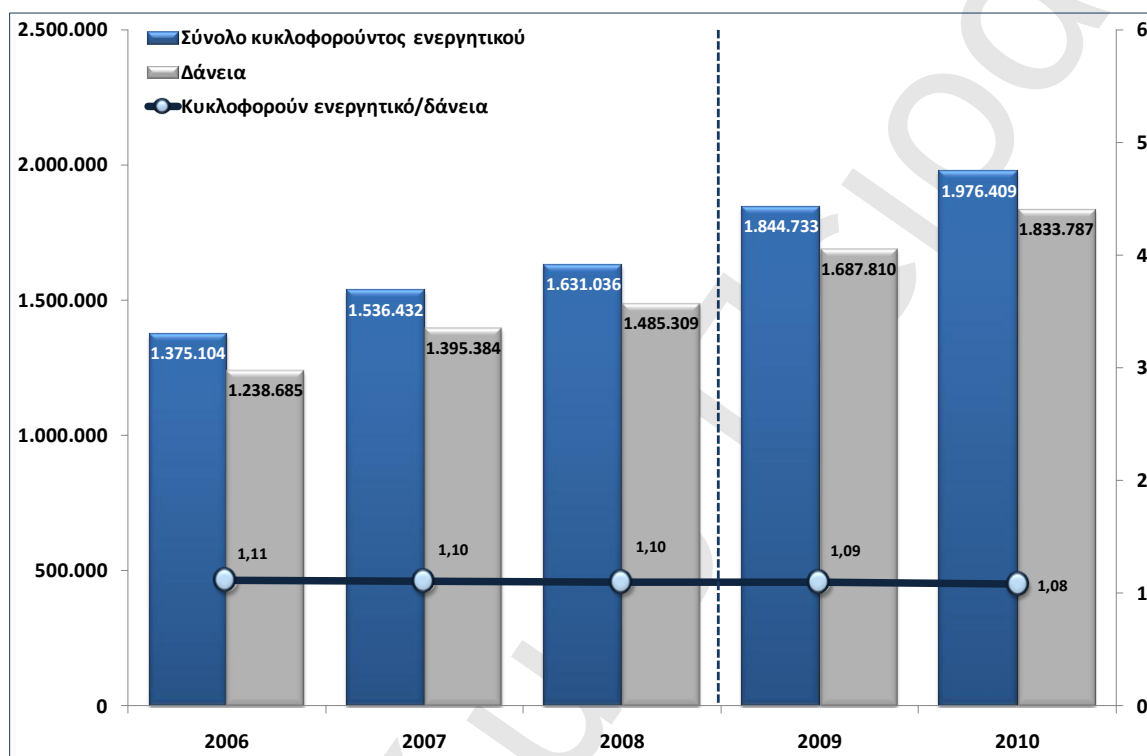
Διάγραμμα 3.3.3: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις



Το κυκλοφορούν ενεργητικό, βασικό στοιχείο του οποίου αποτελούν οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις, καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας σημείωσε ανοδική πορεία αγγίζοντας το 2010 τα περίπου € 2 δις. Η ανοδική πορεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και κατά τα έτη 2009 και 2010, όπου όπως προαναφέραμε οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις μειώθηκαν οφείλεται στην ενίσχυση των ταμειακών διαθεσίμων λόγω της τιτλοποίησης απαιτήσεων. Επίσης, ανοδική πορεία καθόλη τη διάρκεια της πενταετίας είχαν και οι δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας, τόσο λόγω της σύναψης νέων δανείων όσο και των αυξημένων επιτοκίων. Συγκεκριμένα το 2006 το σύνολο των δανείων ανήλθαν σε € 1,2 δις., το 2008 σε € 1,5 δις ενώ τέλος το 2010 διαμορφώθηκαν σε € 1,8 δις. Με δεδομένο ότι η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν ανάλογη καθόλη τη

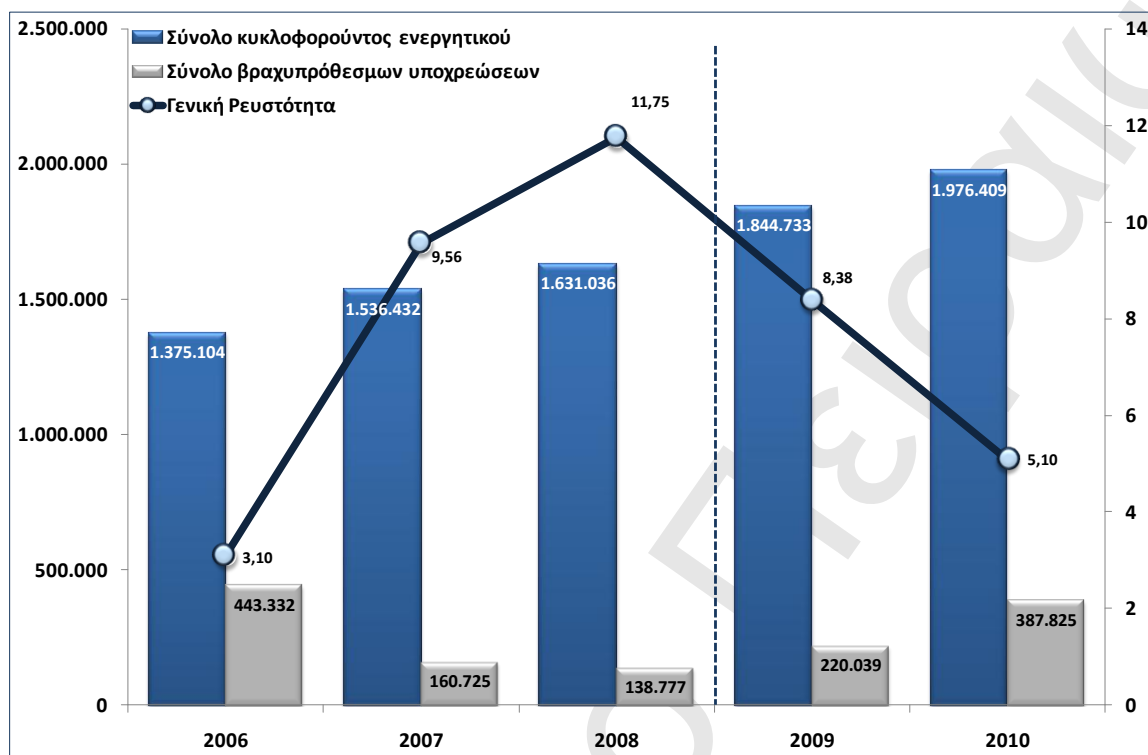
διάρκεια της πενταετίας με την αύξηση των δανείων ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς δάνεια κινήθηκε όλα τα χρόνια γύρω στο 1,10.

Διάγραμμα 3.3.4: Κυκλοφορούν ενεργητικό - Δάνεια



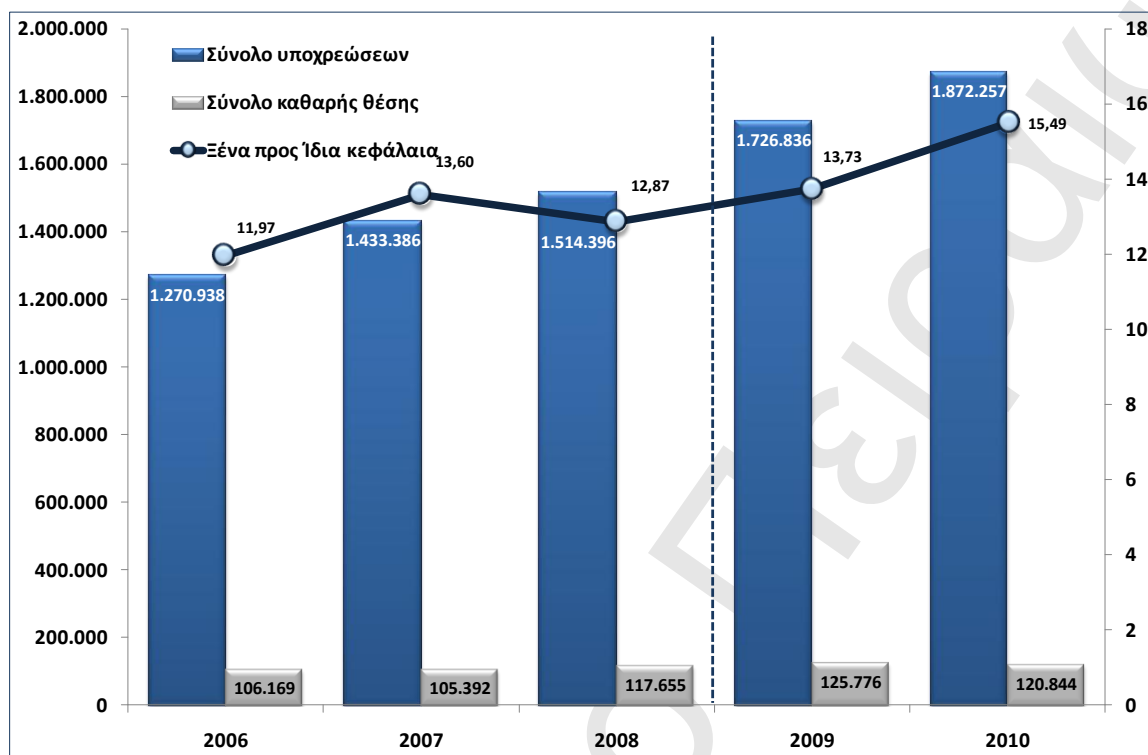
Ο δείκτης γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), όπως προκύπτει και από το ακόλουθο διάγραμμα είναι σταθερά σε υψηλά επίπεδα και πολύ πάνω από τη μονάδα. Συγκεκριμένα ο δείκτης γενικής ρευστότητας ανήλθε το 2006 σε 3,10, το 2008, χρονιά όπου οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν στο χαμηλότερο σημείο της πενταετίας (€ 138 εκ.), ο δείκτης ανήλθε σε 11,5, ενώ το 2010 όπου οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενισχύθηκαν σημαντικά (€ 387 εκ.) ο δείκτης μειώθηκε στο ύψος των 5,10.

Διάγραμμα 3.3.5: Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις



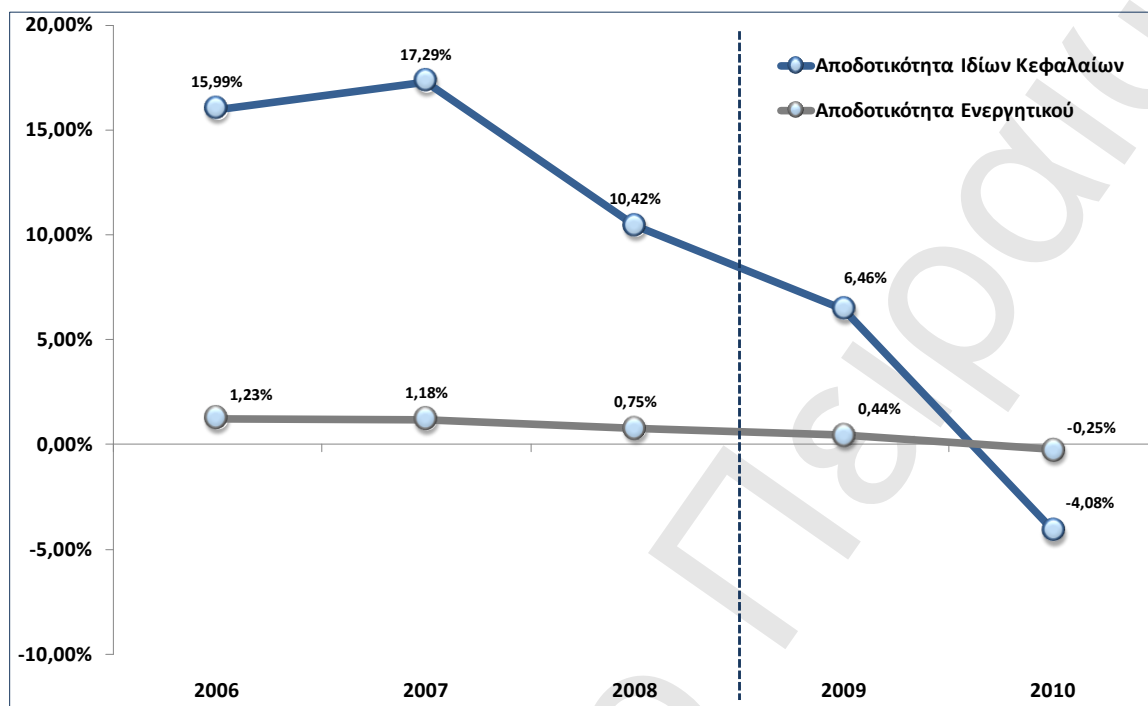
Σε ό,τι αφορά τη δανειακή επιβάρυνση αυτή κινείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα δεδομένου των αυξημένων δανειακών υποχρεώσεων, ενώ τα ίδια κεφάλαια παραμένουν στα ίδια επίπεδα (€ 106 εκ. το 2006 - € 120 εκ. το 2010). Συγκεκριμένα, το σύνολο των υποχρεώσεων ανήλθε το 2006 σε € 1,3 δις., το 2008 σε € 1,5 δις., το 2009 ενισχύθηκαν περαιτέρω σε € 1,7 δις., ενώ τέλος το 2010 ανήλθαν σε € 1,9 δις. Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι σημαντικά υψηλός και ανήλθε από 11,97 το 2006 (χαμηλότερο) σε 15,49 το 2010 (υψηλότερο).

Διάγραμμα 3.3.6: Σύνολο υποχρεώσεων – Σύνολο καθαρής θέσης



Όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) διαμορφώθηκε σε 15,99% το 2006, σε 17,29% το 2007, ενώ από το 2008 και μετά συνεχώς μειωνόταν με αποτέλεσμα το 2010, δεδομένων των ζημιών που σημειώθηκαν, να καταστεί αρνητική. Σε ό,τι αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού (ROA) και λόγω του ότι το σύνολο του ενεργητικού δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, αυτός επηρεάστηκε αντίστοιχα από την καθαρή κερδοφορία και ανήλθε το 2006 σε 1,23% (μέγιστο) ενώ το 2010 κατέστη αρνητική.

Διάγραμμα 3.3.7: Αποδοτικότητες



Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες

Στο πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συγκεντρωτικά χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της εταιρείας για την περίοδο 2006-2010:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		2006	2007	2008	2009	2010
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
Γενική Ρευστότητα	Φορές	3,10	9,56	11,75	8,38	5,10
Ταμειακή ρευστότητα	Φορές	0,00	0,00	0,00	0,99	0,94
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων	Μέρες	365	365	365	319	296
Μέση διάρκεια αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Μέρες	9.519	3.219	4.129	108	-1.762
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ						
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων	Φορές	0,79	0,53	0,46	0,59	0,44
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις	Φορές	1,11	1,10	1,10	0,96	0,88
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	Φορές	11,97	13,60	12,87	13,73	15,49
Ταχύτητα κυκλοφορίας συνόλου ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,06	0,05	0,04
Ταχύτητα κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,06	0,05	0,04
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	Φορές	34,54	37,93	100,65	10,85	4,73
Ταχύτητα κυκλοφορίας διαθεσίμων	Φορές	127,90	8090,36	2375,91	0,39	0,22
Κυκλοφορούν ενεργητικό/δάνεια	Φορές	1,11	1,10	1,10	1,09	1,08
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό	Φορές	53,00	44,92	115,92	15,96	7,24
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ						
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	15,99%	17,29%	10,42%	6,46%	-4,08%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	1,23%	1,18%	0,75%	0,44%	-0,25%
Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας	%	0,15%	0,15%	0,06%	0,43%	0,84%

Ο δείκτης **Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις** που είναι ένας από τους βασικότερους δείκτες για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, κινείται σε επίπεδα γύρω της μονάδας με μικρές αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Συγκεκριμένα ο συγκεκριμένος δείκτης για την Κύπρου Leasing διαμορφώθηκε στα επίπεδα του 1,11 το 2006, σημειώνοντας οριακή μείωση ανήλθε το 2007 και 2008 σε 1,10, ενώ το 2009 σημείωσε πτώση στα επίπεδα του 0,96, ενώ περαιτέρω πτώση σημείωσε το 2010 και διαμορφώθηκε σε 0,88. Έτσι παρατηρείται ότι, ενώ τα 3 πρώτα χρόνια οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις υπερέβαιναν τις δανειακές υποχρεώσεις, τα δύο τελευταία χρόνια η σχέση αυτή αντιστρέφεται τόσο λόγω της μικρής πτώσης των απαιτήσεων, όσο και της αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού** της Eurobank Leasing αυξάνεται τα τρία πρώτα χρόνια (2006 έως 2008) από 34,54 σε 100,65 ενώ το 2009 μειώθηκε σημαντικά σε 10,85 και το 2010 σε 4,73, λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών τα χρόνια αυτά και της αύξησης του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού το 2010 λόγω της αυξημένης αναβαλλόμενης φορολογίας.

Ο δείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού** παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς τα κυκλοφορούντα στοιχεία των εταιρειών leasing είναι πολύ περισσότερα από τα πάγια στοιχεία τους, αφού το μεγαλύτερο μέρος των παγίων το εκμισθώνει στους πελάτες της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Eurobank Leasing διαμορφώθηκε το 2006 σε 0,05, το 2007 και το 2008 σε 0,06 ενώ το 2009 και 2010, όπου υπήρξε σημαντική μείωση των πωλήσεων ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 0,05 και 0,04 αντίστοιχα.

Αντίστοιχη πορεία, λόγω της εξέλιξης των πωλήσεων, είχε και η **κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού** η οποία διαμορφώθηκε σε 0,05 το 2006, 0,06 το 2007 και 2008, 0,05 το 2009 και πτώση σε 0,04 το 2010.

Η **μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων** επηρεάζεται από τους εμπορικούς όρους που θέτει η επιχείρηση καθώς και από την ύπαρξη επισφαλών πελατών. Την περίοδο 2006 – 2008 ανήλθε σε 365 ημέρες ενώ το 2009 και 2010 μειώθηκε στα επίπεδα των 319 ημερών και 296 αντίστοιχα, λόγω της αυστηρότερης πιστωτικής πολιτικής που εφάρμοσε η εταιρεία για να προστατευτεί από τις δυσμενείς συνθήκες της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Ο **δείκτης κάλυψης τόκων** εκφράζει το περιθώριο ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης. Λόγω της φύσης της εταιρείας ο συγκεκριμένος δείκτης έχει λάβει υπόψη του τα έξοδα τόκων, τα οποία έχει συσχετίσει με το καθαρό έσοδο τόκων. Κατά την πενταετία που εξετάζουμε ο δείκτης ήταν συνεχώς μικρότερος της μονάδας γεγονός αρνητικό. Ειδικότερα, το 2010 ήταν η χρονιά όπου ο δείκτης σημείωσε το μικρότερο μέγεθος (0,44) καθώς, παρά τη μείωση του κύκλου εργασιών και του καθαρού εσόδου τόκων, τα έξοδα τόκων αυξήθηκαν λόγω των αυξημένων επιτοκίων δανεισμού, τα οποία δεν συνοδεύτηκαν από αντίστοιχη αύξηση των επιτοκίων υπολογισμού των μισθωμάτων των συμβάσεων.

Ταμειακές ροές

Η εταιρεία ενώ τα τρία πρώτα χρόνια σημείωνε αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (εκροές) το 2009 και 2010 κατάφερε να παράξει θετικές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Το 2006 και 2007 η εταιρεία είχε υψηλές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι οποίες μειώθηκαν το 2008, ενώ τα έτη 2009 και 2010 κινήθηκαν πάλι σε υψηλά επίπεδα.

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρή ταμειακή ροή από λειτουργικές δραστηριότητες	192.887	139.537	-89.766	14.934	691
Καθαρή ταμειακή ροή από επενδυτικές δραστηριότητες	-234	-225	-326	-130	-300
Καθαρή ταμειακή ροή από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	193.650	139.232	90.124	202.798	145.977
Καθαρή (μείωση) / αύξηση χρηματικών διαθεσίμων	529	-530	32	217.602	146.368
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	12	541	11	43	217.645
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης περιόδου	541	11	43	217.645	364.013

Ανάλυση μισθώσεων ανά κατηγορία

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μισθώσεις της Eurobank Leasing ανά κατηγορία για την περίοδο 2006 – 2010, ενώ παρουσιάζεται και ο μέσος όρος για την πενταετία αυτή. Επίσης, στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται τι ποσοστό επί των συνολικών μισθώσεων της κάθε χρονιάς αποτελούν οι μισθώσεις της κάθε κατηγορίας.

ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ						
(ποσά σε εκ. €)	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	345.470	365.316	326.391	191.537	255.708	296.884
Μηχανήματα	73.812	57.072	63.416	54.524	35.802	56.925
Εξοπλισμός γραφείου	18.565	31.124	41.640	20.822	14.491	25.328
Επαγγελματικά οχήματα	20.819	25.046	21.850	8.406	10.907	17.406
Επιβατικά αυτοκίνητα	59.410	43.152	45.795	31.978	16.422	39.351
Άλλα	13.391	17.265	9.283	8.432	209	9.716
ΣΥΝΟΛΟ	531.467	538.975	508.375	315.699	333.539	445.611
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	173.588	116.881	107.774	39.420	29.606	93.454
Εμπόριο	187.007	76.549	106.137	83.430	74.189	105.462
Υπηρεσίες	170.872	232.109	284.870	92.369	229.141	201.872
Άλλες δραστηριότητες	0	113.436	9.594	100.480	603	44.823
ΣΥΝΟΛΟ	531.467	538.975	508.375	315.699	333.539	445.611
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	50.878	35.765	37.453	28.164	18.175	34.087
4 έως 5 χρόνια	117.042	107.504	120.184	83.666	52.971	96.273
6 έως 9 χρόνια	19.347	26.912	21.534	12.332	6.685	17.362
10 χρόνια και άνω	344.200	368.794	329.204	191.537	255.708	297.889
ΣΥΝΟΛΟ	531.467	538.975	508.375	315.699	333.539	445.611
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	417.632	443.869	415.949	218.960	280.808	355.444
Βόρεια Ελλάδα	48.529	41.338	47.074	54.804	28.708	44.091
Κεντρική Ελλάδα	11.560	8.541	19.762	15.325	5.909	12.219
Λοιπή χώρα	53.746	45.227	25.590	26.610	18.114	33.857
ΣΥΝΟΛΟ	531.467	538.975	508.375	315.699	333.539	445.611

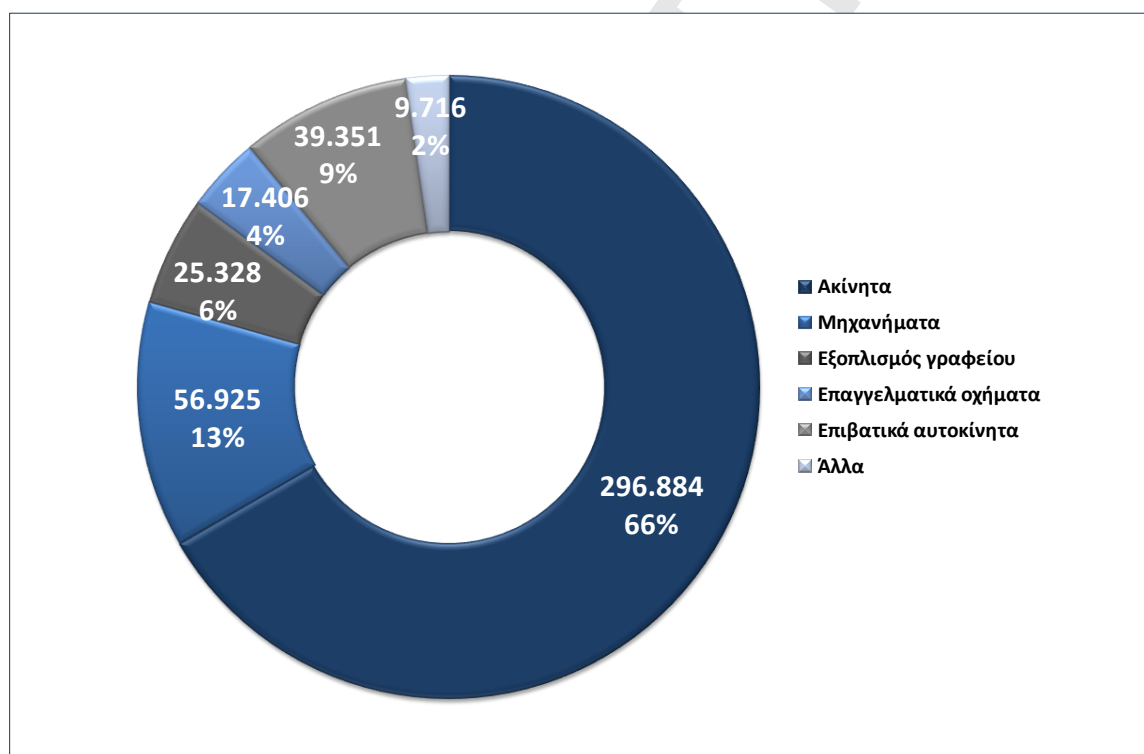
ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ						
	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	65,00%	67,78%	64,20%	60,67%	76,67%	66,62%
Μηχανήματα	13,89%	10,59%	12,47%	17,27%	10,73%	12,77%
Εξοπλισμός γραφείου	3,49%	5,77%	8,19%	6,60%	4,34%	5,68%
Επαγγελματικά οχήματα	3,92%	4,65%	4,30%	2,66%	3,27%	3,91%
Επιβατικά αυτοκίνητα	11,18%	8,01%	9,01%	10,13%	4,92%	8,83%
Άλλα	2,52%	3,20%	1,83%	2,67%	0,06%	2,18%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	32,66%	21,69%	21,20%	12,49%	8,88%	20,97%
Εμπόριο	35,19%	14,20%	20,88%	26,43%	22,24%	23,67%
Υπηρεσίες	32,15%	43,06%	56,04%	29,26%	68,70%	45,30%
Άλλες δραστηριότητες	0,00%	21,05%	1,89%	31,83%	0,18%	10,06%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	9,57%	6,64%	7,37%	8,92%	5,45%	7,65%
4 έως 5 χρόνια	22,02%	19,95%	23,64%	26,50%	15,88%	21,60%
6 έως 9 χρόνια	3,64%	4,99%	4,24%	3,91%	2,00%	3,90%
10 χρόνια και άνω	64,76%	68,43%	64,76%	60,67%	76,67%	66,85%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	78,58%	82,35%	81,82%	69,36%	84,19%	79,77%
Βόρεια Ελλάδα	9,13%	7,67%	9,26%	17,36%	8,61%	9,89%
Κεντρική Ελλάδα	2,18%	1,58%	3,89%	4,85%	1,77%	2,74%
Λοιπή χώρα	10,11%	8,39%	5,03%	8,43%	5,43%	7,60%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

Το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων της Eurobank Leasing κατευθύνθηκε σε ακίνητα, τα οποία αποτελούν το 66% των μισθώσεων της εταιρείας, ενώ το leasing μηχανημάτων είναι η δεύτερη βασική κατηγορία και αποτελεί το 13%. Σημειώνεται ότι το leasing ακινήτων ενισχύθηκε σημαντικά κατά το 2010, χρονιά όπου αποτέλεσε το 77% των μισθώσεων.

Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Eurobank Leasing ανά είδος εξοπλισμού βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.3.8: Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

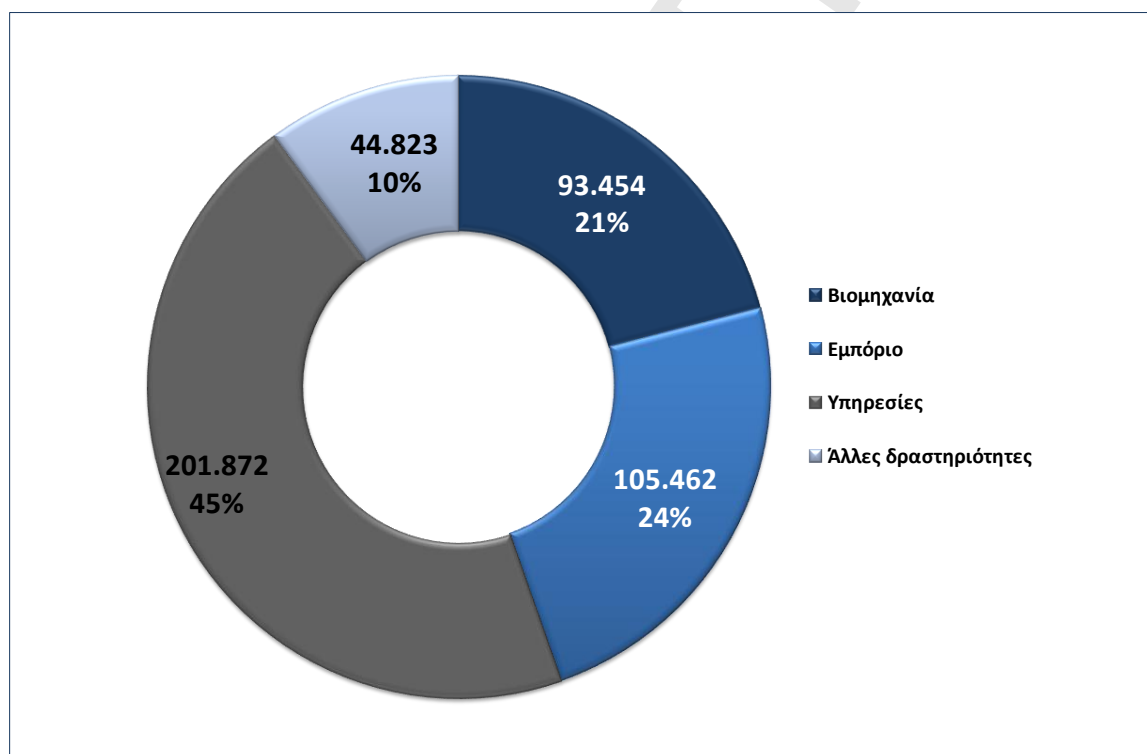


Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Η εταιρεία κατευθύνει το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεών της στον τομέα των υπηρεσιών (45% για το σύνολο της πενταετίας), ενώ το 2010 οι μισθώσεις του τομέα υπηρεσιών αποτέλεσαν το 69% του συνόλου των μισθώσεων.

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Eurobank Leasing ανά επιχειρηματική δραστηριότητα βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010, το 21% των μισθώσεων αφορούν τη βιομηχανία, το 24% το εμπόριο, το 45% τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το υπολειπόμενο 10% αφορά άλλους τομείς.

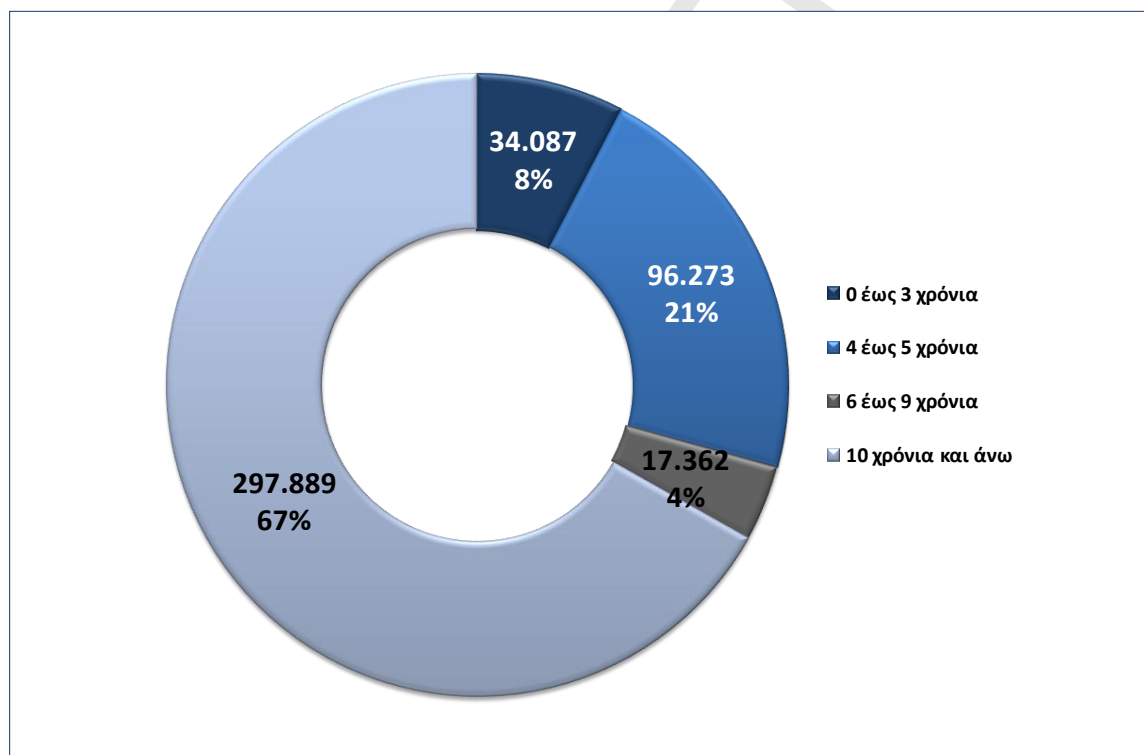
Διάγραμμα 3.3.9: Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα



Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου

Η εταιρεία είναι προσανατολισμένη σε μακροχρόνιες μισθώσεις και για το λόγο αυτό περίπου το 67% των μισθώσεων της αφορά μισθώσεις διάρκειας μεγαλύτερης των 10 ετών. Την επόμενη κατηγορία βάσει ποσοστού αποτελούν οι μισθώσεις διάρκειας 4 έως 5 έτη συγκεντρώνοντας ποσοστό 22%, ενώ ακολουθούν οι μισθώσεις διάρκειας 0 έως 3 των με ποσοστό 8%. Το υπολειπόμενο 4% αφορά μισθώσεις διάρκειας 6 έως 9 ετών. Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Eurobank Leasing ανά διάρκεια συμβολαίου βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

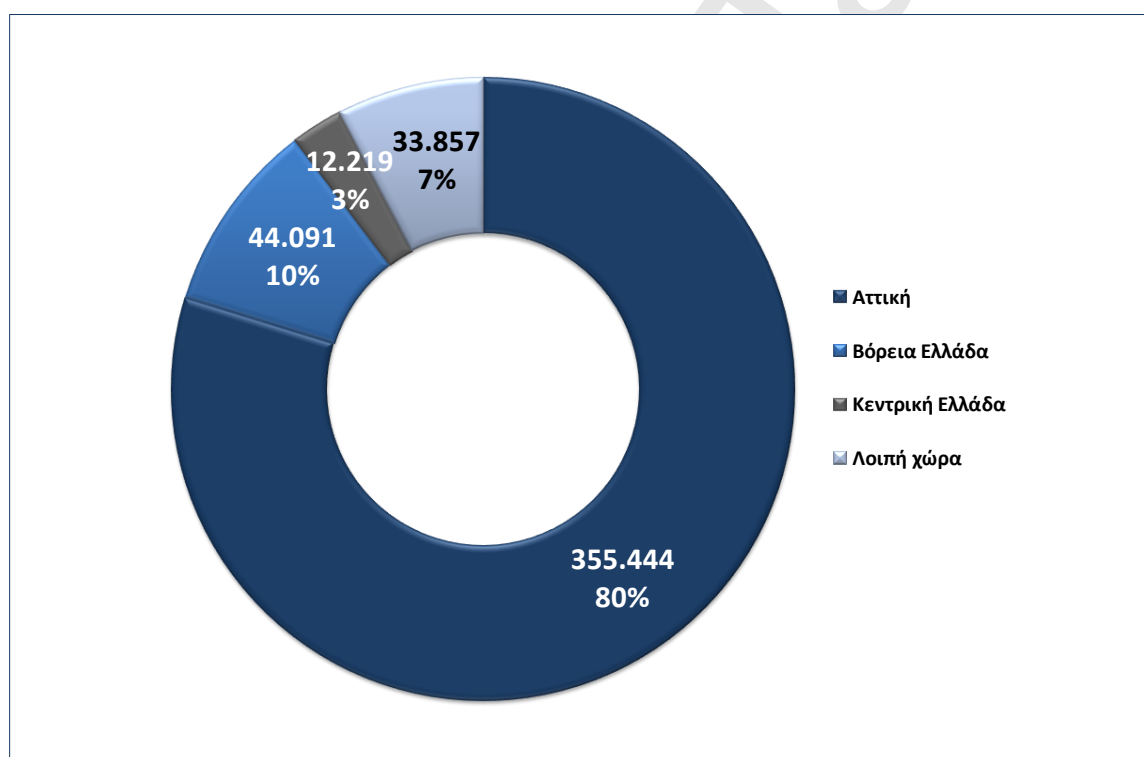
Διάγραμμα 3.3.10: Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου



Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή

Το σημαντικά μεγαλύτερο ποσοστό των μισθώσεων της Eurobank Leasing σημειώνεται στην περιοχή της Αττικής καθώς το 80% του συνόλου των μισθώσεων αφορούν την περιοχή αυτή. Στη Βόρεια Ελλάδα σημειώνεται ποσοστό 10% κατά μέσο όρο των μισθώσεων της εταιρείας. Οι υπόλοιπες περιοχές (Κεντρική Ελλάδα και λοιπή χώρα) συγκεντρώνουν ποσοστό περίπου 10%. Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει τις μισθώσεις της Eurobank Leasing ανά γεωγραφική περιοχή βάσει του μέσου όρου της εξεταζόμενης πενταετίας 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.3.11: Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή



3.4 ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING

Γενικά στοιχεία εταιρείας

Η Πειραιώς Leasing ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 1993 με κύριο μέτοχό της την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ. Το 1995 οι μετοχές της εταιρείας μετά από απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και το 1999 εξαγόρασε το 36% της εταιρείας ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING Α.Τ.Ε.Ε, η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο των χρονομισθώσεων (operating leasing). Το 2000 ήταν η χρονιά όπου η εταιρεία άρχισε τη δραστηριότητα της στην αγορά του Leasing ακινήτων, ενώ το 2002 η Εταιρεία, με σχετική απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης, έλαβε έγκριση για τη συγχώνευση με απορρόφηση της εταιρείας «Π Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.» πρώην ΟΤΕ Leasing ΑΕ. Το 2003 τα Διοικητικά Συμβούλια της ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. και της ΕΤΒΑ LEASING Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. αποφάσισαν την έναρξη της διαδικασίας συγχώνευσης των προαναφερθέντων εταιριών με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη, η οποία διαδικασία ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2003. Τέλος, το 2007 ολοκληρώθηκε η απόσχιση τμημάτων της Πειραιώς Leasing και η εισφορά τους στην θυγατρική Πειραιώς Leases η οποία ανέλαβε πλέον το σύνολο της δραστηριότητας leasing του ομίλου.

Η εταιρεία όλα αυτά τα χρόνια κατατάσσεται στις πρώτες θέσεις όσον αφορά το μερίδιο αγοράς (ως προς την παραγωγή νέων εργασιών) και εμφανίζει διαχρονική και σταθερή αύξηση του χαρτοφυλακίου της στα πλαίσια της στρατηγικής ανάπτυξης με βασικούς άξονες την υψηλή εξειδίκευση την ποιοτική εξυπηρέτηση και την εδραίωση σταθερών και πολυετών σχέσεων με τους πελάτες της.

Από την έναρξη της λειτουργίας της έως σήμερα η Πειραιώς Leasing επιδεικνύει σημαντική και συνεχή αύξηση εκμισθωμένου ενεργητικού, κύκλου εργασιών και κερδοφορίας.

Το leasing ακινήτων, κυρίως το leaseback αλλά και το direct Leasing, αποτελούν σήμερα το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής ενώ τα οχήματα (επαγγελματικά και επιβατικά) ακολουθούν με επίσης σημαντικό ποσοστό επί του χαρτοφυλακίου της.

Οικονομικά στοιχεία

Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για όλη την περίοδο ανάλυσης 2006-2010 καταρτίστηκαν με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς («ΔΠΧΑ») (International Financial Reporting Standards - IFRS), που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση σύμφωνα με τον Κανονισμό αριθ. 1606/2002 της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται βάσει της αρχής του ιστορικού κόστους, όπως αυτή τροποποιείται μετά από την αναπροσαρμογή συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού σε εύλογες αξίες και της αρχής της συνέχισης της λειτουργίας της. Δεν υπάρχουν πρότυπα που να έχουν εφαρμοστεί πριν από την ημερομηνία έναρξης της εφαρμογής τους.

Η Πειραιώς Leasing αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου ενώ σημαντικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι το 2007 απορρόφησε τους κλάδους χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων, επαγγελματικών οχημάτων, επιβατικών οχημάτων, μηχανημάτων, επίπλων και αεροσκαφών που εισφέρθηκαν από τη μητρική εταιρεία Πειραιώς Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε και μετονομάστηκε από Πειραιώς Α.Ε Εξυπηρέτησης Ακτοπλοϊκών και άλλων Μεταφορών σε «Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε» με διακριτικό τίτλο «Πειραιώς Leases». Μετά την ολοκλήρωση της απόσχισης κλάδων, η εταιρεία ασκεί πλέον το σύνολο των νέων εργασιών leasing – χρηματοδοτικών μισθώσεων στο πλαίσιο του ομίλου Πειραιώς στην ελληνική αγορά.

Το εκμισθωμένο ενεργητικό το 2010 ανήλθε σε € 1,131 δισ., με αποτέλεσμα το μερίδιο αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται στα επίπεδα του 14% περίπου καθιστώντας την τρίτη σε κατάταξη εταιρεία του κλάδου. Το leasing ακινήτων, κυρίως το leaseback αλλά και το απευθείας leasing απορροφά το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών της εταιρείας, ενώ το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της κατευθύνεται στον τομέα των υπηρεσιών.

Αποτελέσματα χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Λειτουργικά έσοδα:					
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	56.834	74.723	86.657	47.261	43.353
Έξοδα τόκων	-29.778	-43.438	-69.475	-34.095	-31.760
Καθαρό έσοδο τόκων	27.056	31.285	17.182	13.166	11.593
Λοιπά έσοδα	1.911	34.551	2.263	4.076	2.632
Δαπάνες προσωπικού	-2.184	-3.950	-2.467	-2.249	-2.200
Λοιπά έξοδα	-3.263	-19.686	-4.311	-3.155	-3.840
Αποσβέσεις ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού	-100	-13.068	-149	-135	-118
Απομείωση αξίας απαιτήσεων	-3.200	-4.000	-9.100	-8.200	-8.046
Κέρδη προ φόρων	20.220	25.132	3.418	3.503	21
Φόρος εισοδήματος	-6.029	-7.008	-945	-127	1.073
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	14.191	18.124	2.473	3.376	1.094

Εξέλιξη μεγεθών (γ-ο-γ)

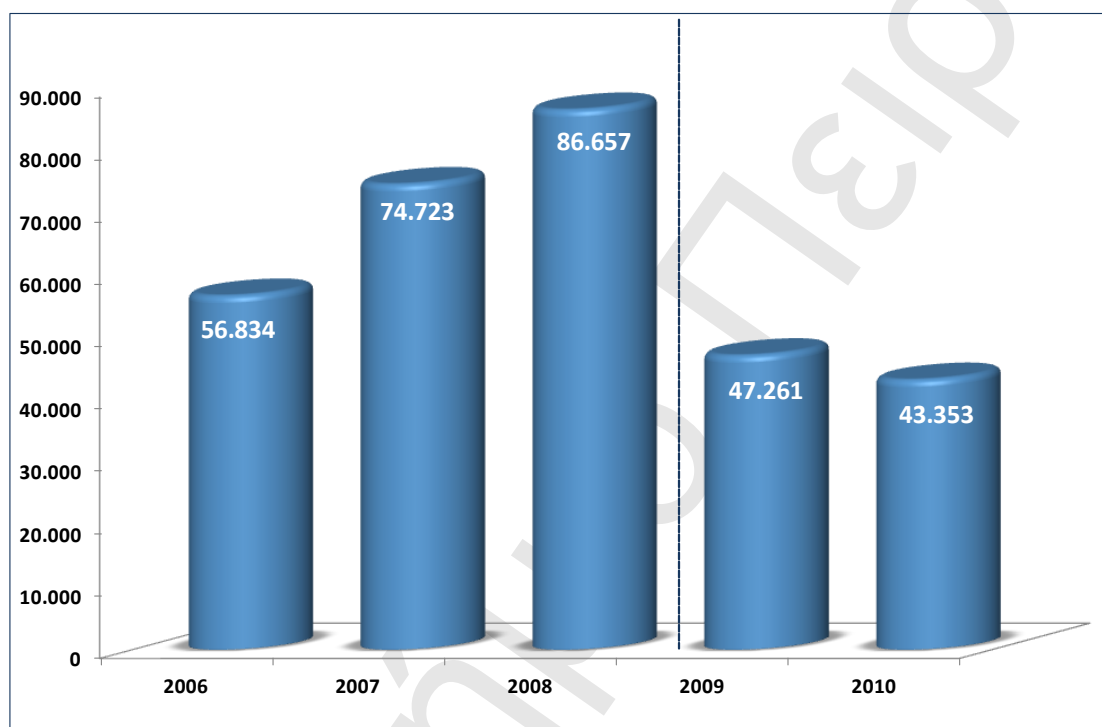
	2006	2007	2008	2009	2010
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	27,01%	31,48%	15,97%	-45,46%	-8,27%
Καθαρό έσοδο τόκων	10,42%	15,63%	-45,08%	-23,37%	-11,95%
Κέρδη προ φόρων	20,06%	24,29%	-86,40%	2,49%	-99,40%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	31,43%	27,71%	-86,36%	36,51%	-67,59%

Περιθώρια Κερδοφορίας

	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρό έσοδο τόκων	47,61%	41,87%	19,83%	27,86%	26,74%
Κέρδη προ φόρων	35,58%	33,63%	3,94%	7,41%	0,05%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	24,97%	24,25%	2,85%	7,14%	2,52%

Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο διάγραμμα τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (πωλήσεις) σημείωσαν σημαντική άνοδο κατά τα τρία πρώτα έτη και ειδικά το 2008, ενώ τα δύο τελευταία χρόνια η πιστωτική κρίση, η οποία επέδρασε σημαντικά την ανάπτυξη της αγοράς leasing επηρέασε αντίστοιχα και τα μεγέθη της Πειραιώς Leasing.

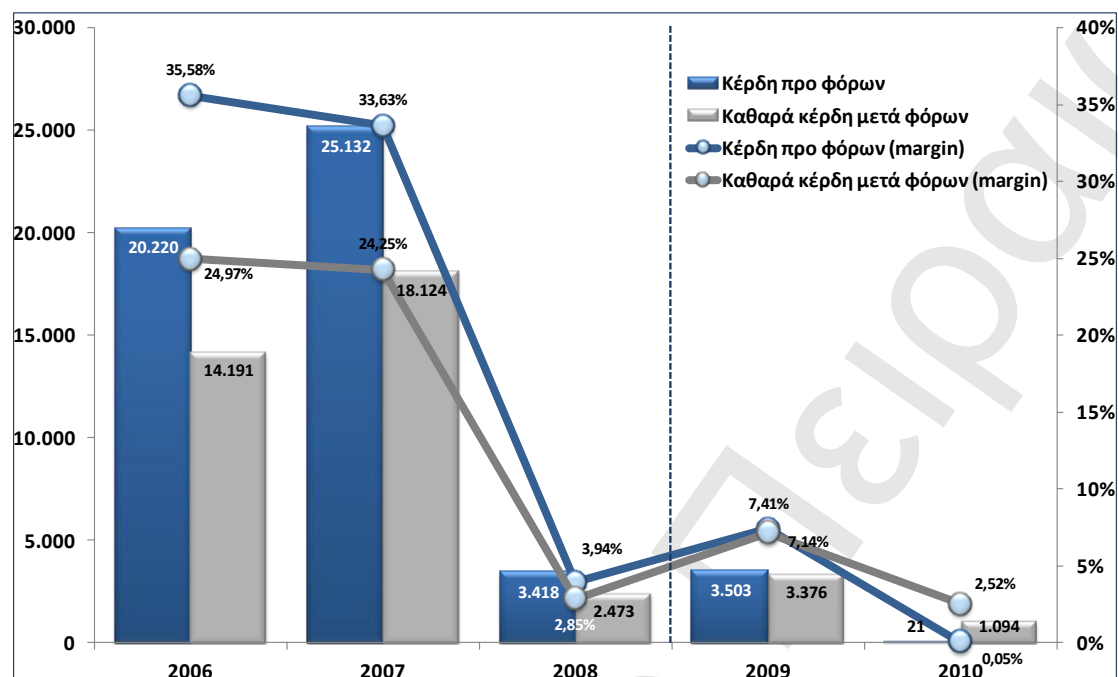
Διάγραμμα 3.4.1: Έσοδα τόκων



Ειδικότερα, το 2006 τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις ανήλθαν σε € 56,8 εκ. , αυξημένα κατά 27,01% έναντι της προηγούμενης χρονιάς. Αυτό αποδίδεται στη συνολική μεγέθυνση της αγοράς, η οποία απορροφήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τις ηγετικές στο χώρο των μισθώσεων εταιρείες που αυξάνοντας σημαντικά τα διαφημιστικά τους budget κατάφεραν να ενισχύσουν τον κύκλο εργασιών τους.

Το 2008 ο κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε στα υψηλότερα επίπεδα της εξεταζόμενης πενταετίας και ανήλθε σε € 86,7 εκ. Ωστόσο, το 2009 σημειώνεται κάμψη των πωλήσεων λόγω των συνθηκών που δημιούργησε η χρηματοπιστωτική κρίση και είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας με αντίστοιχη μείωση των εργασιών της. Συγκεκριμένα, το 2009 ο κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε σε € 47,3 εκ. ενώ το 2010 σημείωσε πτώση κατά 8,27% έναντι της περασμένης χρονιάς και διαμορφώθηκε σε € 43,4 εκ.

Διάγραμμα 3.4.2: Κερδοφορία



Η κερδοφορία της εταιρείας σημειώνει συνεχή πτώση καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου καθώς η εταιρεία προκειμένου να καταφέρει να διευρύνει τα μερίδια αγοράς της προχώρησε σε επενδυτική πολιτική τιμών συρρικνώνοντας το περιθώριο κερδοφορίας της. Αναλυτικότερα, το 2006 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε € 20,2 εκ. ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε € 14,2 εκ. με το περιθώριο καθαρών κερδών μετά φόρων να ανέρχεται σε 24,97% επί των πωλήσεων. Το 2008 λόγω των σημαντικά αυξημένων απομειώσεων αξίας απαιτήσεων (€ 9,1 εκ.) η κερδοφορία της εταιρείας κινήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα με τα κέρδη προ φόρων να διαμορφώνονται σε € 3,4 εκ. ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε € 2,5 εκ. Στη συνέχεια, κατά τη χρήση 2009 λόγω της σημαντικής μείωσης του κύκλου εργασιών της Πειραιώς Leasing αλλά και δεδομένης της υψηλής αβεβαιότητας των δυσμενών συνθηκών της αγοράς η εταιρεία προχώρησε σε εντατικοποίηση της διαχείρισης του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου της με αποτέλεσμα να εγγράψει απομειώσεις αξίας απαιτήσεων ύψους € 8,2 εκ. με τα κέρδη προ φόρων να διαμορφώνονται σε € 3,5 εκ. ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε € 3,4 εκ. Τέλος, το 2010 η περαιτέρω πτώση των πωλήσεων (8,27%) σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, σε συνδυασμό με τις υψηλές απομειώσεις αξίας απαιτήσεων διαμόρφωσαν τα κέρδη προ φόρων σε € 21 χιλ. ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε € 1,1 εκ., μειωμένα κατά 67,59% έναντι της προηγούμενης χρονιάς.

Στοιχεία ισολογισμού - Αριθμοδείκτες

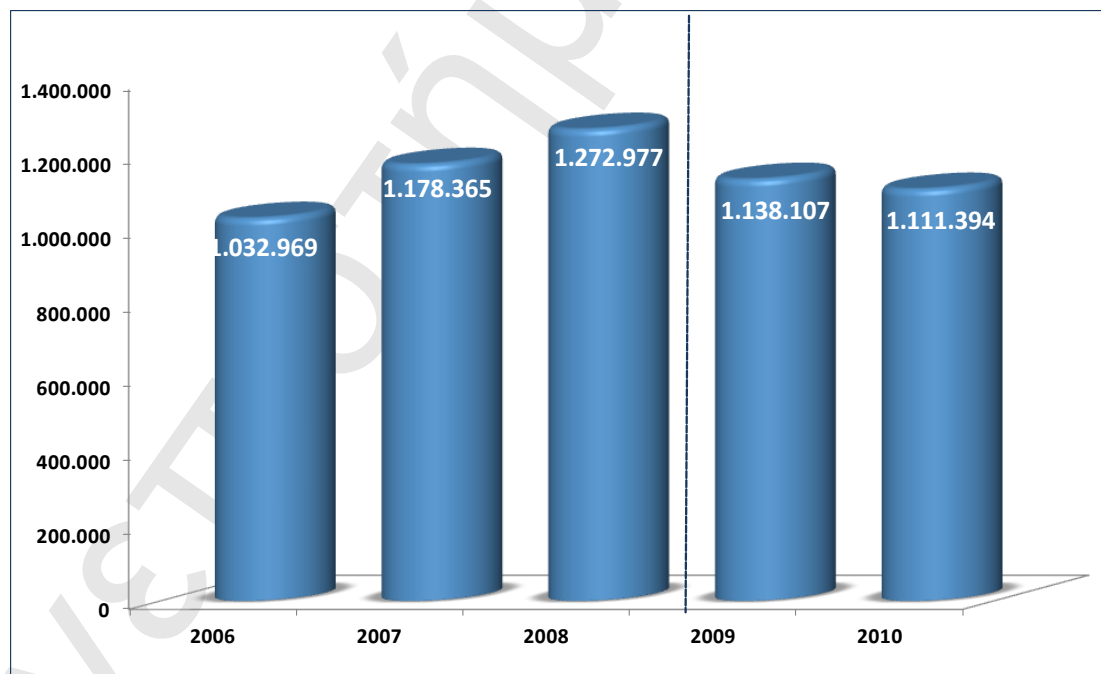
Ο ισολογισμός της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Χρηματικά διαθέσιμα	21.606	22.348	3.278	107.570	80.323
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	1.032.969	1.178.365	1.272.977	1.138.107	1.111.394
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	1.054.575	1.200.713	1.276.255	1.245.677	1.191.717
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	2.767	0	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	19	70	4	1	1
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	2.109	67.390	1.949	1.823	1.738
Επενδυτικά ακίνητα	0	0	0	0	1.078
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	1.285
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	7.754	11.733	22.515	22.680	27.054
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	12.649	79.193	24.468	24.504	31.156
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.067.224	1.279.906	1.300.723	1.270.181	1.222.873
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	32.930	37.224	20.757	22.544	11.127
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	117.923	200.098	1.091.204	27.422	12.783
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	3.485	8.383	0	187	39
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	154.338	245.705	1.111.961	50.153	23.949
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Ομολογιακά δάνεια	730.000	833.664	19.019	1.048.945	1.032.595
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	337	469	407	471	533
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3.546	8.527	2.833	493	0
Λοιπές προβλέψεις	472	1.200	1.270	1.510	1.570
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	734.355	843.860	23.529	1.051.419	1.034.698
Σύνολο υποχρεώσεων	888.693	1.089.565	1.135.490	1.101.572	1.058.647
Καθαρή θέση:					
Μετοχικό κεφάλαιο	106.747	103.593	139.303	139.303	139.303
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	38.228	38.228	22.871	22.871	22.871

Αποθεματικά & κέρδη μειοψηφίας	5.474	6.240	342	511	566
Αποτελέσματα εις νέον	28.082	42.280	2.717	5.924	1.486
Σύνολο καθαρής θέσης	178.531	190.341	165.233	168.609	164.226
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.067.224	1.279.906	1.300.723	1.270.181	1.222.873

Όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις που αποτελούν ουσιαστικά το μέγεθος που παρουσιάζει την αξία των στοιχείων που η εταιρεία leasing έχει μισθώσει στους πελάτες της, έχει ανοδική πορεία από το 2006 μέχρι το 2008 ενώ τα δύο τελευταία χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου παρουσιάζεται μικρή κάμψη λόγω και της γενικότερης ύφεσης που επικρατεί στην αγορά και ως επακόλουθο και της συρρίκνωσης και του τομέα leasing. Οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις το 2006 ανήλθαν σε € 1 δις., ενώ το 2007 σημείωσαν άνοδο και ανήλθαν σε 1,2 δις. Στη συνέχεια, το 2008 υπήρξε μικρή επιπλέον αύξηση, την οποία ακολούθησε κάμψη το 2009 λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών με αποτέλεσμα οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις να διαμορφωθούν τη χρονιά αυτή σε € 1,2 δις. Κατά την τελευταία χρονιά που εξετάζουμε, το 2010, οι απαιτήσεις της εταιρείας μειώθηκαν περαιτέρω και έφτασαν το € 1,1 δις.

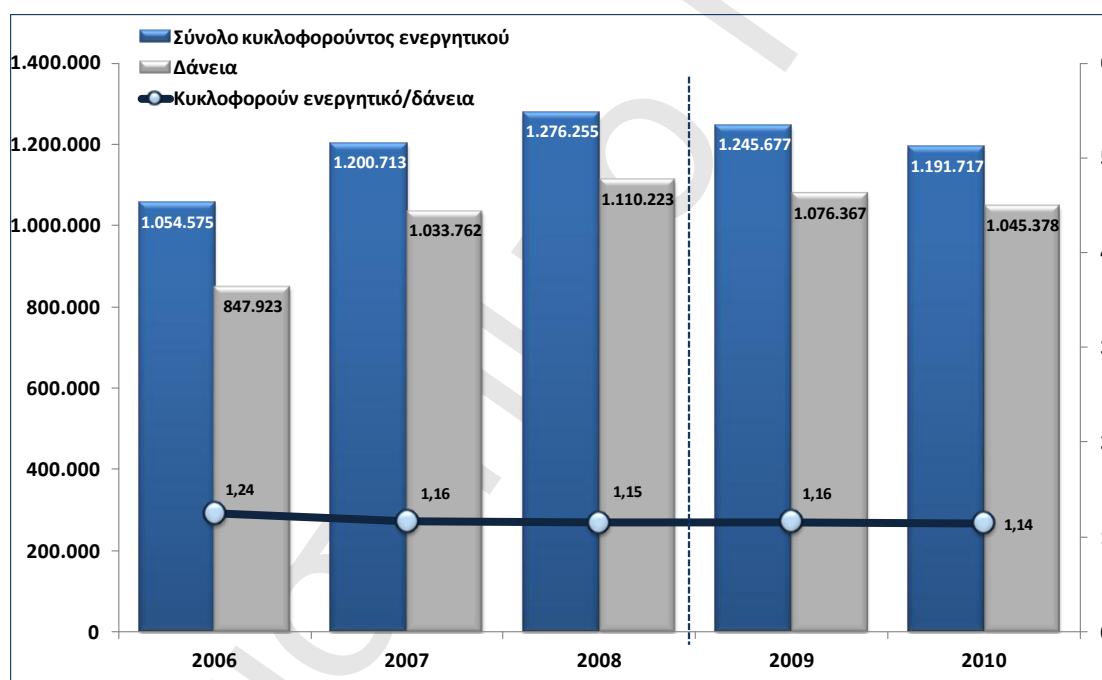
Διάγραμμα 3.4.3: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις



Το κυκλοφορούν ενεργητικό, βασικό στοιχείο του οποίου αποτελούν οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις, ακολούθησε ανοδική πορεία από το 2006 ως το 2008, χρονιά κατά την οποία ανήλθε σε € 1,3 δις., ενώ τα έτη 2009 και 2010

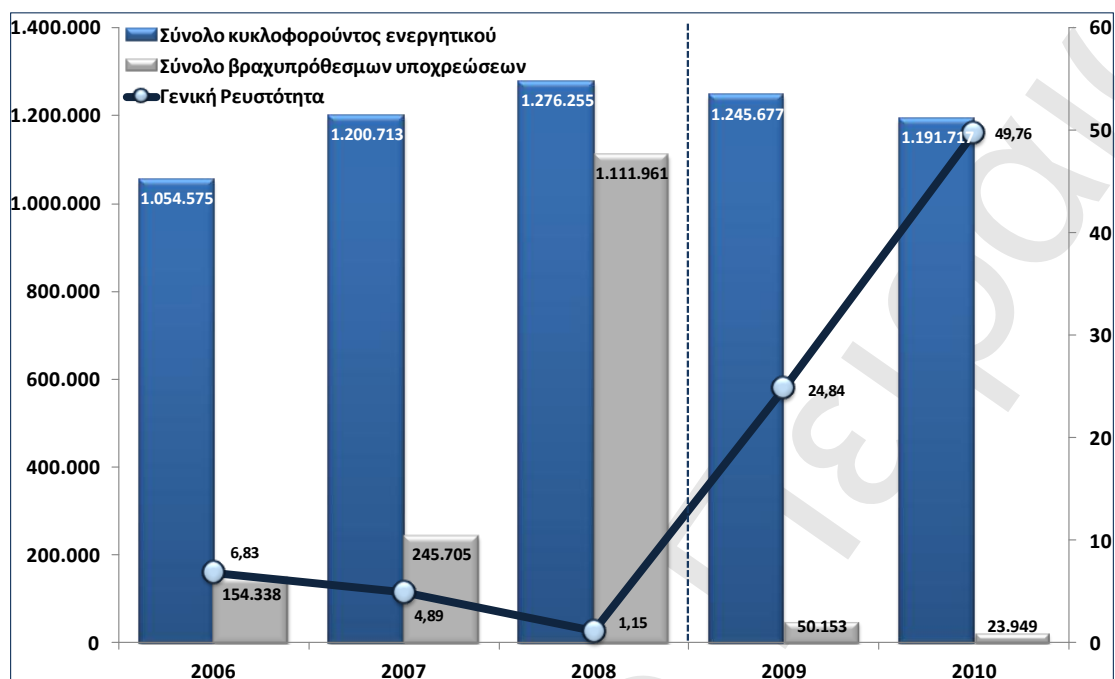
σημείωσε πτώση και διαμορφώθηκε σε € 1,25 δις. και € 1,19 δις. αντίστοιχα. Σημειώνεται ότι κατά το 2009 αυξήθηκαν σημαντικά τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρείας λόγω της ολοκλήρωσης κατά το μήνα Αύγουστο της χρονιάς αυτής της τιτλοποίησης απαιτήσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τα δάνεια τόσο μακροπρόθεσμα, όσο και βραχυπρόθεσμα αυξήθηκαν από € 848 εκ. το 2006 σε € 1 δις. το 2007 και € 1,2 δις. το 2008, ενώ το 2009 η εταιρεία προχώρησε σε αναδιάρθρωση του δανεισμού της μετατρέποντας τα βραχυπρόθεσμα δάνεια σε μακροπρόθεσμα μέσω της σύναψης ομολογιακού δανείου. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία κατά κανόνα δεν εκτίθεται σε κίνδυνο επιτοκίου λόγω σύνθεσης των δανειακών υποχρεώσεων της με αντίστοιχες απαιτήσεις από πελάτες. Ως αποτέλεσμα ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς δάνεια διαμορφώθηκε το 2006 σε 1,24, το 2007 σε 1,16, το 2008 σε 1,15 ενώ το 2009 σε 1,16 και το 2010 σε 1,14.

Διάγραμμα 3.4.4: Κυκλοφορούν ενεργητικό - Δάνεια



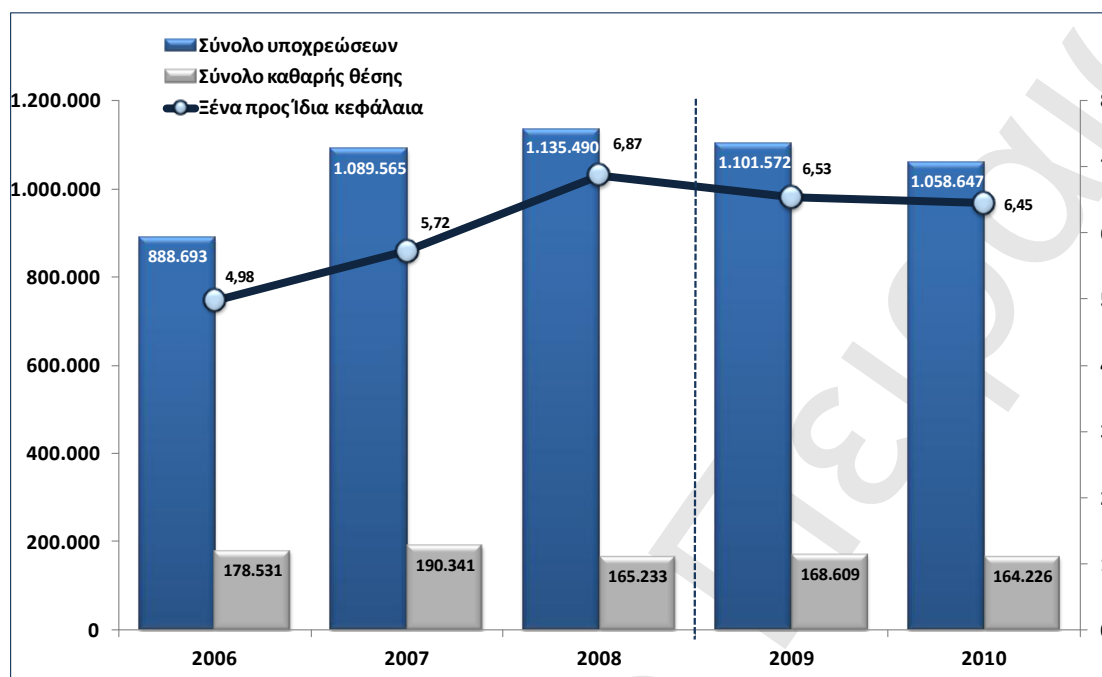
Η εταιρεία Πειραιώς Leasing από άποψη ρευστότητας κατά τα τρία πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου δεν κινείται σε ικανοποιητικό βαθμό και ειδικά το 2008, χρονιά κατά την οποία οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εκτινάχθηκαν σε € 1,1 δις και ο δείκτης γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) ανήλθε σε 1,15. Αντίθετα, το 2009 μετά από αναδιάρθρωση του δανεισμού της υπήρξε σημαντική βελτίωση της ρευστότητας της εταιρείας με το δείκτη γενικής ρευστότητας να διαμορφώνεται σε 1,16 ενώ περαιτέρω σημαντική βελτίωση υπήρξε το 2010, όπου ο δείκτης ανήλθε σε 1,14.

Διάγραμμα 3.4.5: Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις



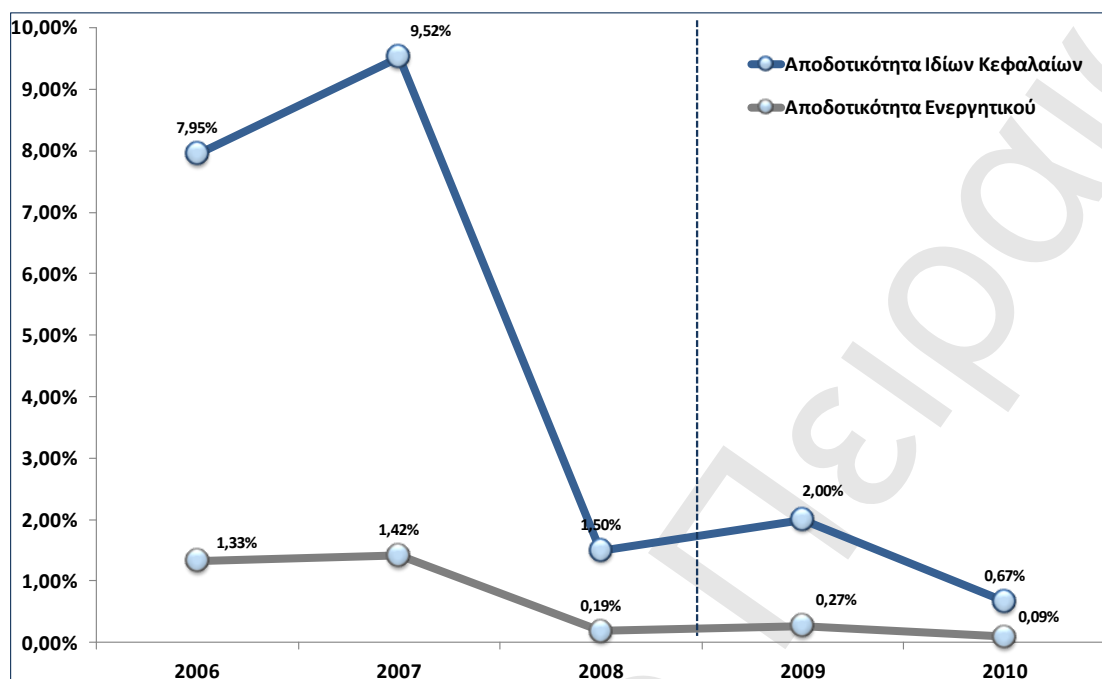
Αναφορικά με τη δανειακή επιβάρυνση η εταιρεία βρίσκεται σε ιδιαίτερα δυσμενή θέση καθώς ο λόγος ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας άνω του 5. Το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκε από το 2006 έως το 2008 όπου ανήλθε σε € 1,14 δις. ενώ το 2009 σημείωσε μικρή πτώση και διαμορφώθηκε σε € 1,1 δις. Τέλος, το 2010 οι υποχρεώσεις της μειώθηκαν περαιτέρω και ανήλθαν σε € 1,06 δις. Τα ίδια κεφάλαια της Πειραιώς Leasing δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερες αυξομειώσεις τη συγκεκριμένη περίοδο που εξετάζεται, και διαμορφώθηκαν το 2006 σε € 178 εκ. ενώ το 2010 ανήλθαν σε € 164 εκ.

Διάγραμμα 3.4.6: Σύνολο υποχρεώσεων – Σύνολο καθαρής θέσης



Όπως παρατηρείται στο ακόλουθο διάγραμμα η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) λόγω της συνεχούς πτώσης της κερδοφορίας (εκτός από τη χρήση 2007 στην οποία υπήρξε αύξηση) παρουσιάζει πτώση με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί από 7,95% το 2006 σε μόλις 0,67% το 2010. Αντίστοιχα, η αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) με δεδομένο ότι το σύνολο ενεργητικού δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας κινήθηκε από 1,33% το 2006 έως 0,09% το 2010.

Διάγραμμα 3.4.7: Αποδοτικότητες



Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες

Στο πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συγκεντρωτικά χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της εταιρείας για την περίοδο 2006-2010:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		2006	2007	2008	2009	2010
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
Γενική Ρευστότητα	Φορές	6,83	4,89	1,15	24,84	49,76
Ταμειακή ρευστότητα	Φορές	0,14	0,09	0,00	2,14	3,35
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων	Μέρες	358	358	364	333	340
Μέση διάρκεια αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Μέρες	3.414	4.498	163.635	-6.208	-18.809
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ						
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων	Φορές	0,91	0,72	0,25	0,39	0,37
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις	Φορές	1,22	1,14	1,15	1,06	1,06
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	Φορές	4,98	5,72	6,87	6,53	6,45
Ταχύτητα κυκλοφορίας συνόλου ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,07	0,04	0,04
Ταχύτητα κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού	Φορές	0,05	0,06	0,07	0,04	0,04
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	Φορές	4,49	0,94	3,54	1,93	1,39
Ταχύτητα κυκλοφορίας διαθεσίμων	Φορές	2,63	3,34	26,44	0,44	0,54
Κυκλοφορούν ενεργητικό/δάνεια	Φορές	1,24	1,16	1,15	1,16	1,14
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό	Φορές	14,11	2,40	6,75	6,88	5,27
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ						
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	7,95%	9,52%	1,50%	2,00%	0,67%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	1,33%	1,42%	0,19%	0,27%	0,09%
Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας	%	1,19%	6,19%	1,88%	1,93%	2,55%

Ο δείκτης **Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις** που είναι ένας από τους βασικότερους δείκτες για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, κινείται για την Πειραιώς Leasing σε ικανοποιητικά επίπεδα τα 3 πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου όντας μεγαλύτερος της μονάδας, στοιχείο που διατηρεί και το 2009 και 2010 αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα. Συγκεκριμένα το 2006 ανήλθε σε 1,22, το 2007 σε 1,14, το 2008 μειώθηκε και ανήλθε σε 1,15 ενώ περαιτέρω μείωση σημείωσε το 2009 και 2010 όπου διαμορφώθηκε σε 1,06. Η μείωση που σημείωσε ο συγκεκριμένος δείκτης οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις με ρυθμό μεγαλύτερο από αυτόν με τον οποίο μειώθηκαν οι δανειακές υποχρεώσεις.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού** της Πειραιώς Leasing διαμορφώθηκε σε 4,49 το 2006, 3,54 το 2008 ενώ ακολούθως λόγω της μείωσης των

εσόδων από χρηματοδοτικές μισθώσεις τα επόμενα χρόνια διαμορφώθηκε σε 1.93 το 2009 και 1.39 το 2010.

Ο δείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού** παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς τα κυκλοφορούντα στοιχεία των εταιρειών leasing είναι πολύ περισσότερα από τα πάγια στοιχεία τους, αφού το μεγαλύτερο μέρος των παγίων το εκμισθώνει στους πελάτες της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Πειραιώς Leasing το 2006 ήταν 0,05. Το 2008 όπου η εταιρεία παρουσίασε τον υψηλότερο κύκλο εργασιών της ανήλθε σε 0,07. Στη συνέχεια, το 2009 και 2010, όπου υπήρξε σημαντική μείωση των πωλήσεων ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 0,04 αντίστοιχα και στις δύο χρήσεις.

Ανάλογη πορεία, λόγω της εξέλιξης των πωλήσεων, είχαν και η **κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού** η οποία διαμορφώθηκε σε 0,05 το 2006, 0,06 το 2007, 0,07 το 2008 και πτώση στα επίπεδα του 0,04 το 2009 και 2010.

Η **μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων** επηρεάζεται από τους εμπορικούς όρους που θέτει η επιχείρηση καθώς και από την ύπαρξη επισφαλών πελατών. Κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων χρόνων ο συγκεκριμένος δείκτης βρισκόταν σε υψηλά επίπεδα (358 ημέρες το 2006 και το 2007 και 364 τη χρήση 2008). Αντίθετα, λόγω της αυστηρότερης πιστωτικής πολιτικής που ακολούθησε η εταιρεία, ο συγκεκριμένος δείκτης μειώθηκε σε 333 ημέρες το 2009 και 340 το 2010.

Ο **δείκτης κάλυψης τόκων** εκφράζει το περιθώριο ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης. Λόγω της φύσης της εταιρείας ο συγκεκριμένος δείκτης έχει λάβει υπόψη του τα έξοδα τόκων, τα οποία έχει συσχετίσει με το καθαρό έσοδο τόκων. Κατά την πενταετία που εξετάζουμε ο δείκτης αυτός παρουσιάζει κάμψη από το 2006 (0,91) έως το 2008 (0,25) ενώ το 2009 βελτιώθηκε και ανήλθε σε 0,39. Ωστόσο, το 2010 σημείωσε μηδαμινή μεταβολή έναντι της προηγούμενης χρονιάς και διαμορφώθηκε σε 0,37.

Ταμειακές ροές

Όσον αφορά τις ταμειακές ροές, η εταιρεία παρουσιάζει αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (εκροές) κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων χρόνων, ενώ τα δύο τελευταία της εξεταζόμενης περιόδου επιτυγχάνει να παρουσιάσει θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Ανάλογα κινούνται οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες όπου τα πρώτα τρία χρόνια η εταιρεία σημείωσε θετικές ροές ενώ το 2009 και 2010 είχε εκροές.

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρή ταμειακή ροή από λειτουργικές δραστηριότητες	189.965	157.388	-58.873	138.155	9.249
Καθαρή ταμειακή ροή από επενδυτικές δραστηριότητες	-840	-17.845	-16	-6	-30
Καθαρή ταμειακή ροή από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	209.551	175.637	43.536	-33.857	-36.466
Καθαρή (μείωση) / αύξηση χρηματικών διαθεσίμων	18.746	404	-15.353	104.292	-27.247
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	2.860	21.944	18.631	3.278	107.570
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης περιόδου	21.606	22.348	3.278	107.570	80.323

Ανάλυση μισθώσεων ανά κατηγορία

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μισθώσεις της Πειραιώς Leasing ανά κατηγορία για την περίοδο 2006 – 2010 ενώ παρουσιάζεται και ο μέσος όρος για την πενταετία αυτή. Επίσης στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται τι ποσοστό επί των συνολικών μισθώσεων της κάθε χρονιάς αποτελούν οι μισθώσεις της κάθε κατηγορίας.

ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ						
(ποσά σε εκ. €)	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	296.300	249.361	205.662	85.792	94.520	186.327
Μηχανήματα	88.700	70.606	68.476	36.311	9.552	54.729
Εξοπλισμός γραφείου	4.100	4.380	5.192	2.821	12.664	5.831
Επαγγελματικά οχήματα	76.300	65.013	50.862	36.926	25.285	50.877
Επιβατικά αυτοκίνητα	66.700	60.855	8.523	3.059	2.738	28.375
Άλλα	5.000	27.428	50.067	34.991	13.800	26.257
ΣΥΝΟΛΟ	537.100	477.643	388.782	199.900	158.559	352.397
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	161.130	80.604	61.461	40.950	18.217	72.472
Εμπόριο	133.630	81.993	162.427	20.795	31.806	86.130
Υπηρεσίες	163.790	181.682	114.273	134.799	104.199	139.749
Άλλες δραστηριότητες	78.550	133.364	50.621	3.356	4.337	54.046
ΣΥΝΟΛΟ	537.100	477.643	388.782	199.900	158.559	352.397
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	140.180	134.193	30.296	65.545	10.959	76.235
4 έως 5 χρόνια	96.680	80.792	110.055	32.201	39.918	71.929
6 έως 9 χρόνια	42.430	34.563	39.934	12.499	9.686	27.822
10 χρόνια και άνω	257.810	228.095	208.497	89.655	97.996	176.411
ΣΥΝΟΛΟ	537.100	477.643	388.782	199.900	158.559	352.397
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	279.290	348.801	286.653	152.328	118.079	237.030
Βόρεια Ελλάδα	123.530	68.003	53.089	23.153	12.933	56.142
Κεντρική Ελλάδα	59.090	20.320	19.427	11.382	8.803	23.804
Λοιπή χώρα	75.190	40.519	229.613	13.037	18.744	75.421
ΣΥΝΟΛΟ	537.100	477.643	588.782	199.900	158.559	392.397

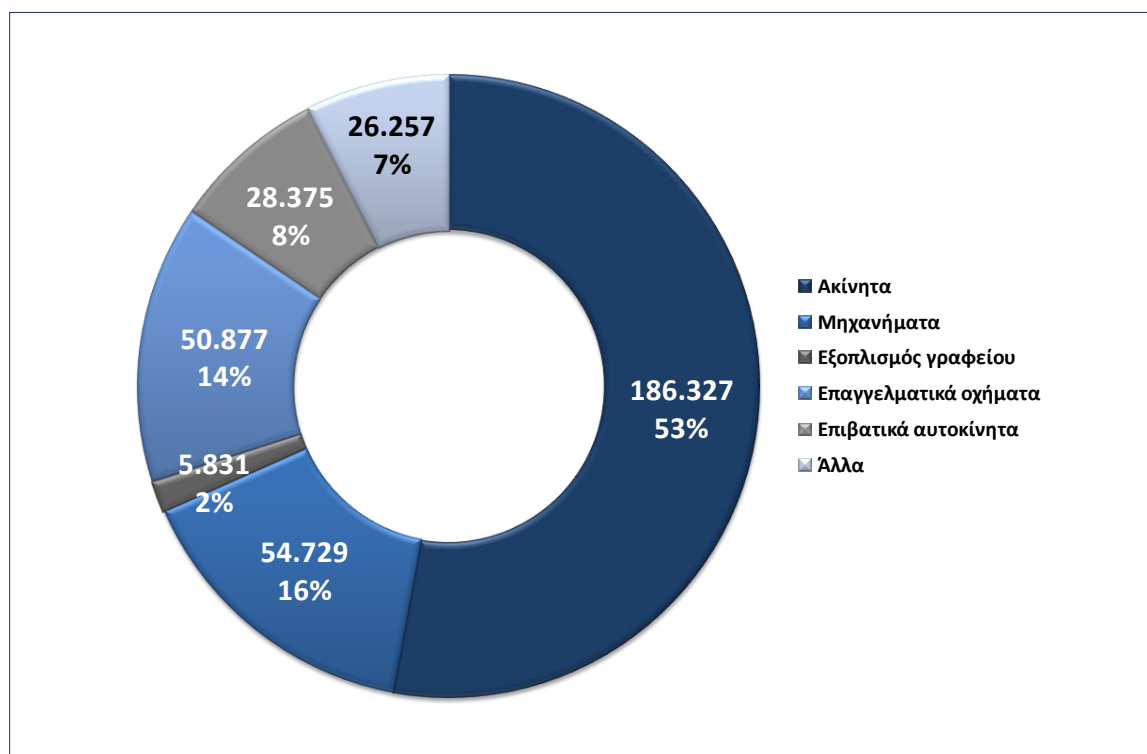
ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ						
	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	55,17%	52,21%	52,90%	42,92%	59,61%	52,87%
Μηχανήματα	16,51%	14,78%	17,61%	18,16%	6,02%	15,53%
Εξοπλισμός γραφείου	0,76%	0,92%	1,34%	1,41%	7,99%	1,65%
Επαγγελματικά οχήματα	14,21%	13,61%	13,08%	18,47%	15,95%	14,44%
Επιβατικά αυτοκίνητα	12,42%	12,74%	2,19%	1,53%	1,73%	8,05%
Άλλα	0,93%	5,74%	12,88%	17,50%	8,70%	7,45%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	30,00%	16,88%	15,81%	20,49%	11,49%	20,57%
Εμπόριο	24,88%	17,17%	41,78%	10,40%	20,06%	24,44%
Υπηρεσίες	30,50%	38,04%	29,39%	67,43%	65,72%	39,66%
Άλλες δραστηριότητες	14,62%	27,92%	13,02%	1,68%	2,74%	15,34%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	26,10%	28,09%	7,79%	32,79%	6,91%	21,63%
4 έως 5 χρόνια	18,00%	16,91%	28,31%	16,11%	25,18%	20,41%
6 έως 9 χρόνια	7,90%	7,24%	10,27%	6,25%	6,11%	7,90%
10 χρόνια και άνω	48,00%	47,75%	53,63%	44,85%	61,80%	50,06%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	52,00%	73,03%	48,69%	76,20%	74,47%	60,41%
Βόρεια Ελλάδα	23,00%	14,24%	9,02%	11,58%	8,16%	14,31%
Κεντρική Ελλάδα	11,00%	4,25%	3,30%	5,69%	5,55%	6,07%
Λοιπή χώρα	14,00%	8,48%	39,00%	6,52%	11,82%	19,22%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

Όσον αφορά τις μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού η Πειραιώς Leasing κατευθύνει το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων της σε leasing ακινήτων τα οποία αποτελούν το 53% των μισθώσεων της εταιρείας. Το leasing μηχανημάτων είναι η δεύτερη βασική κατηγορία της εταιρείας, το οποίο αποτελεί το 16% των μισθώσεων της σημειώνοντας όμως σημαντική πτώση το 2010, όπου απορρόφησε μόλις το 6% των μισθώσεων της εταιρείας χρονιά κατά την οποία ενισχύθηκαν σημαντικά οι μισθώσεις εξοπλισμού γραφείου. Παράλληλα, σημειώνεται ότι η εταιρεία διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στην αγορά leasing αεροσκαφών.

Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Πειραιώς Leasing ανά είδος εξοπλισμού βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.4.8: Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

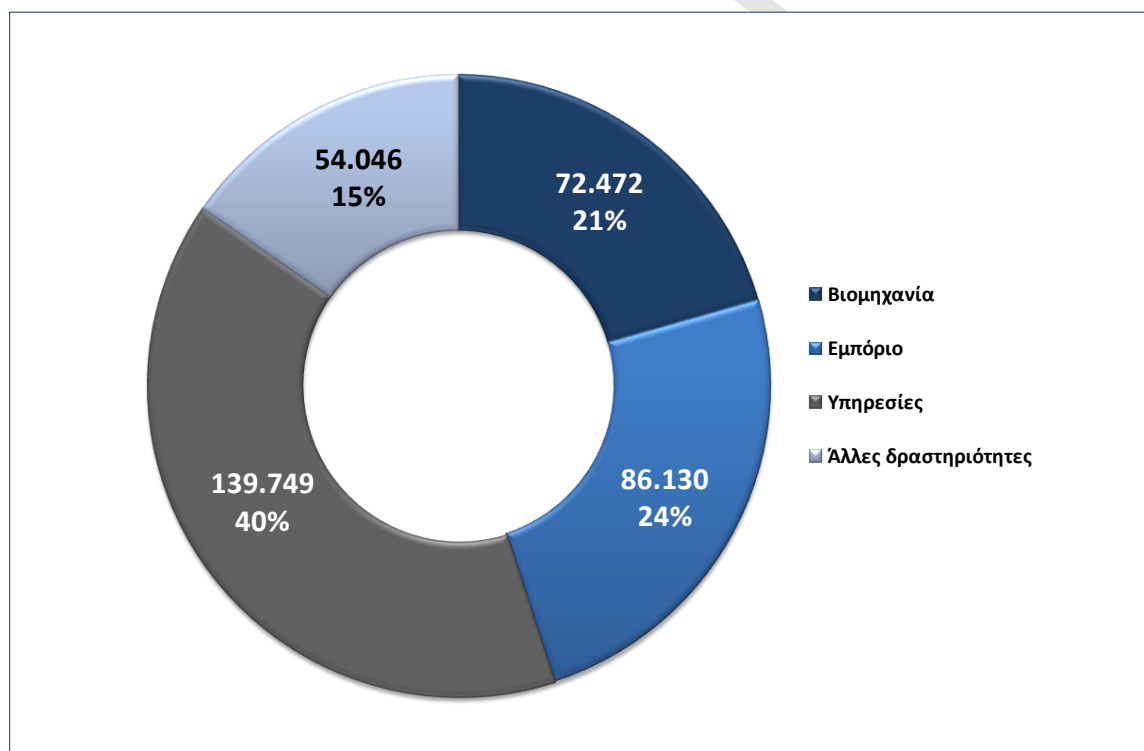


Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Η Πειραιώς Leasing με στόχο τη διασπορά του κινδύνου της κατανέμει τις μισθώσεις της σε όλους τους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας με τον τομέα των υπηρεσιών, βέβαια, να καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μερίδιο απορροφώντας το 40% των μισθώσεων κυρίως λόγω της σημαντικής ενίσχυσης κατά τα τελευταία δύο χρόνια.

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Πειραιώς Leasing ανά επιχειρηματική δραστηριότητα βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010, το 24% των μισθώσεων αφορούν το εμπόριο, ενώ το 40% τον τομέα των υπηρεσιών, με τις μισθώσεις του τομέα της βιομηχανίας να αποτελούν το 21%, ενώ το υπολειπόμενο 15% αφορά άλλες δραστηριότητες.

Διάγραμμα 3.4.9: Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

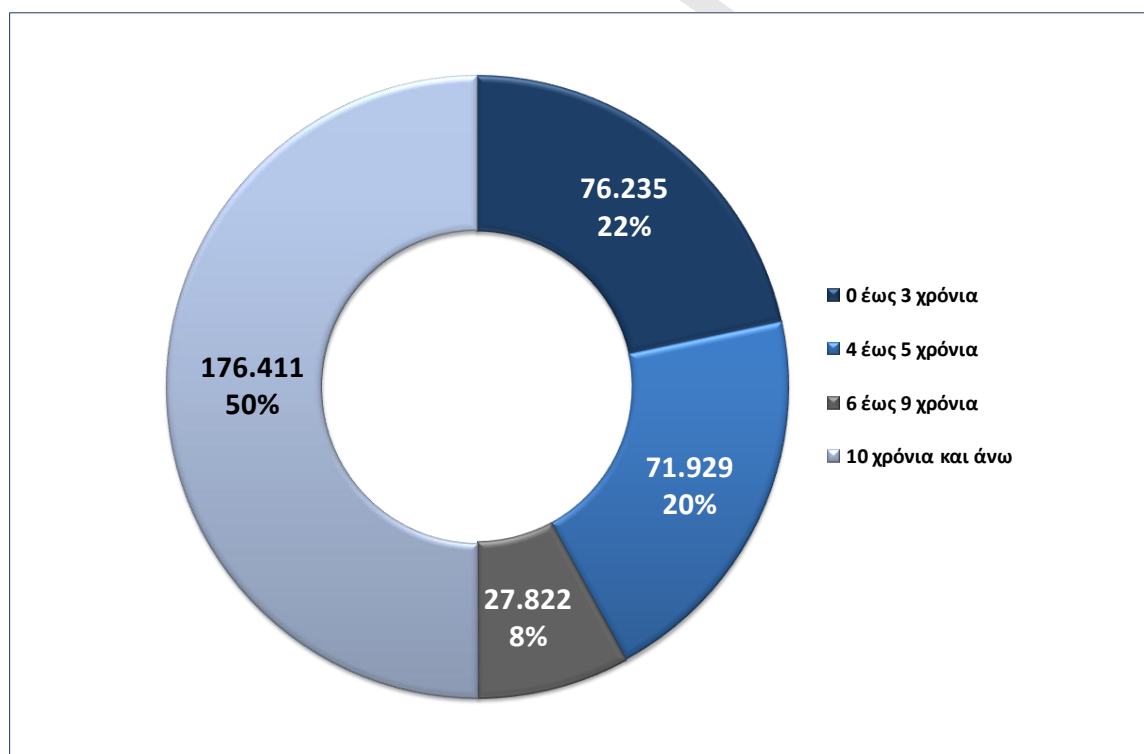


Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου

Η εταιρεία είναι προσανατολισμένη σε μακροχρόνιες μισθώσεις και για το λόγο αυτό το 50% των μισθώσεων της αφορά μισθώσεις διάρκειας μεγαλύτερης των 10 ετών. Οι μισθώσεις διάρκειας 0 έως 3 έτη αποτελούν τη δεύτερη βασική κατηγορία καταλαμβάνοντας ποσοστό 22% των συνολικών μισθώσεων. Στη συνέχεια ποσοστό 20,5% έχουν τα μισθώματα διάρκειας 4 έως 5 χρόνων ενώ τέλος, αυτά διάρκειας 6 έως 9 ετών έχουν ποσοστό 8% επί του συνόλου των συμβολαίων.

Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Πειραιώς Leasing ανά διάρκεια συμβολαίου βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

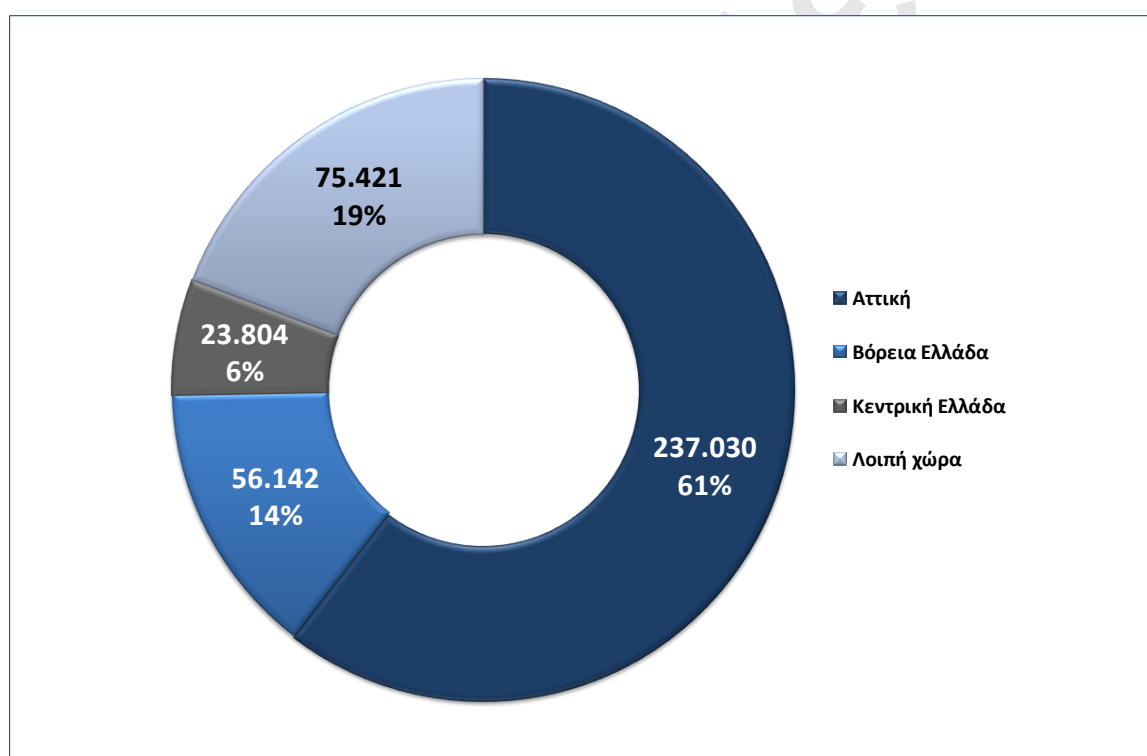
Διάγραμμα 3.4.10: Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου



Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή

Το 61% των συνολικών μισθώσεων της εταιρείας Πειραιώς Leasing απευθύνεται στην Αττική, κυρίως λόγω και της σημαντικής ενίσχυσης που παρουσίασε τα δύο τελευταία χρόνια. Η Βόρεια και Κεντρική Ελλάδα δεν αποτελούν ουσιαστικές αγορές στις οποίες απευθύνεται η εταιρεία εφόσον αυτές συγκεντρώνουν μόνο το 20% του συνόλου των μισθώσεων παρουσιάζοντας, μάλιστα, κάμψη κατά τα τελευταία χρόνια. Τέλος, το υπόλοιπο 19% αφορά περιοχές της υπόλοιπης Ελλάδας.

Διάγραμμα 3.4.11: Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή



3.5 ΚΥΠΡΟΥ LEASING

Γενικά στοιχεία εταιρείας

Οι σύγχρονες επιχειρήσεις, προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές, χρειάζονται αξιόπιστους και ισχυρούς συνεργάτες. Η εταιρεία **Κύπρου Leasing**, μέλος του Συγκροτήματος της Τράπεζας Κύπρου, ιδρύθηκε το 1997 και πολύ γρήγορα καθιερώθηκε ως ηγετική μορφή στην αγορά του leasing. Βρίσκεται πάντα δίπλα στις ελληνικές επιχειρήσεις και παρέχει πρωτοπόρες υπηρεσίες, μετατρέποντας τη χρηματοδοτική μίσθωση από ένα απλό χρηματοδοτικό εργαλείο, σε ένα δυναμικό και απαραίτητο επιχειρηματικό συνεργάτη για κάθε είδους επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες.

Η Κύπρου Leasing διαθέτει μία εξαιρετική ομάδα από εξειδικευμένα και έμπειρα στελέχη, ενώ έχει συνάψει στρατηγικές συνεργασίες με μεγάλους οίκους προμηθευτών (vendor leasing) και προχωράει δυναμικά στη μίσθωση παγίου εξοπλισμού και ακινήτων.

Με γνώμονα την όσο το δυνατόν καλύτερη εξυπηρέτηση των επιχειρήσεων καταφέρνει να βρίσκεται σταθερά στην κορυφή της αγοράς, κατέχοντας επί σειρά ετών τη δεύτερη θέση μεταξύ 15 εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η Κύπρου Leasing παρέχει μία σειρά από υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, ανάλογα με τις επενδυτικές ανάγκες μιας επιχείρησης και το είδος του παγίου που επιθυμεί να αποκτήσει.

Για τον κινητό εξοπλισμό, οι μέθοδοι χρηματοδοτικής μίσθωσης που προσφέρει η εταιρεία είναι η Direct Leasing, η Sale & Lease Back (Πώληση και Επαναμίσθωση) καθώς και η Vendor Leasing, ενώ για τα ακίνητα η Direct Leasing και η Sale & Lease Back.

Οικονομικά στοιχεία

Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για όλη την περίοδο ανάλυσης 2006-2010 καταρτίστηκαν με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς («ΔΠΧΑ») (International Financial Reporting Standards - IFRS), που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση σύμφωνα με τον Κανονισμό αριθ. 1606/2002 της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται βάσει της αρχής του ιστορικού κόστους, όπως αυτή τροποποιείται μετά από την αναπροσαρμογή συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού σε εύλογες αξίες και της αρχής της συνέχισης της λειτουργίας της. Δεν υπάρχουν πρότυπα που να έχουν εφαρμοστεί πριν από την ημερομηνία έναρξης της εφαρμογής τους.

Η Κύπρου Leasing, έχει εδραιωθεί στη δεύτερη θέση της ελληνικής αγοράς ενώ τα τελευταία χρόνια έχει ενισχύσει σημαντικά τη φήμη και το όνομά της. Με μεγάλη εμπειρία στο χώρο των χρηματοδοτικών μισθώσεων και με προσωπικό υψηλής εξειδίκευσης η Κύπρου Leasing προσφέρει αξιόπιστη και σίγουρη χρηματοδοτική λύση για απόκτηση επαγγελματικού εξοπλισμού ή ακίνητου εύκολα και γρήγορα. Παράλληλα τα τελευταία χρόνια έχει επιτύχει σημαντική βελτίωση στις διαδικασίες έγκρισης και εκτέλεσης των αιτημάτων πελατών.

Το εκμισθωμένο ενεργητικό της το 2010 ανήλθε σε € 1,321 δις, με αποτέλεσμα το μερίδιο αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται στα επίπεδα του 16% περίπου καθιστώντας την δεύτερη σε κατάταξη εταιρεία του κλάδου. Το leasing ακινήτων αποτελεί το σημαντικότερο μέρος των εργασιών της, ενώ, πέραν της Αττικής, έχει σημαντική παρουσία και σε περιοχές της περιφέρειας.

Αποτελέσματα χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Λειτουργικά έσοδα:					
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	68.362	96.567	107.833	91.723	74.371
Έξοδα τόκων	-57.328	-77.278	-90.023	-73.857	-61.473
Καθαρό έσοδο τόκων	11.034	19.289	17.810	17.866	12.898
Καθαρά έσοδα προμηθειών	1.542	1.550	623	548	421
Αποσβέσεις ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων	-46	-30	-26	-37	-184
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	-4.521	-4.412	-6.794	-21.078	-3.694
Δαπάνες προσωπικού	-1.928	-2.248	-2.452	-2.654	-2.654
Άλλα λειτουργικά έξοδα	-2.366	-1.864	-1.666	-1.969	-2.145
Λοιπά έσοδα	417	300	700	1.572	666
Κέρδη προ φόρων	4.132	12.585	8.195	-5.752	5.308
Φόρος εισοδήματος	-1.619	-3.885	-3.740	-4.349	-1.255
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	2.513	8.700	4.455	-10.101	4.053

Εξέλιξη μεγεθών

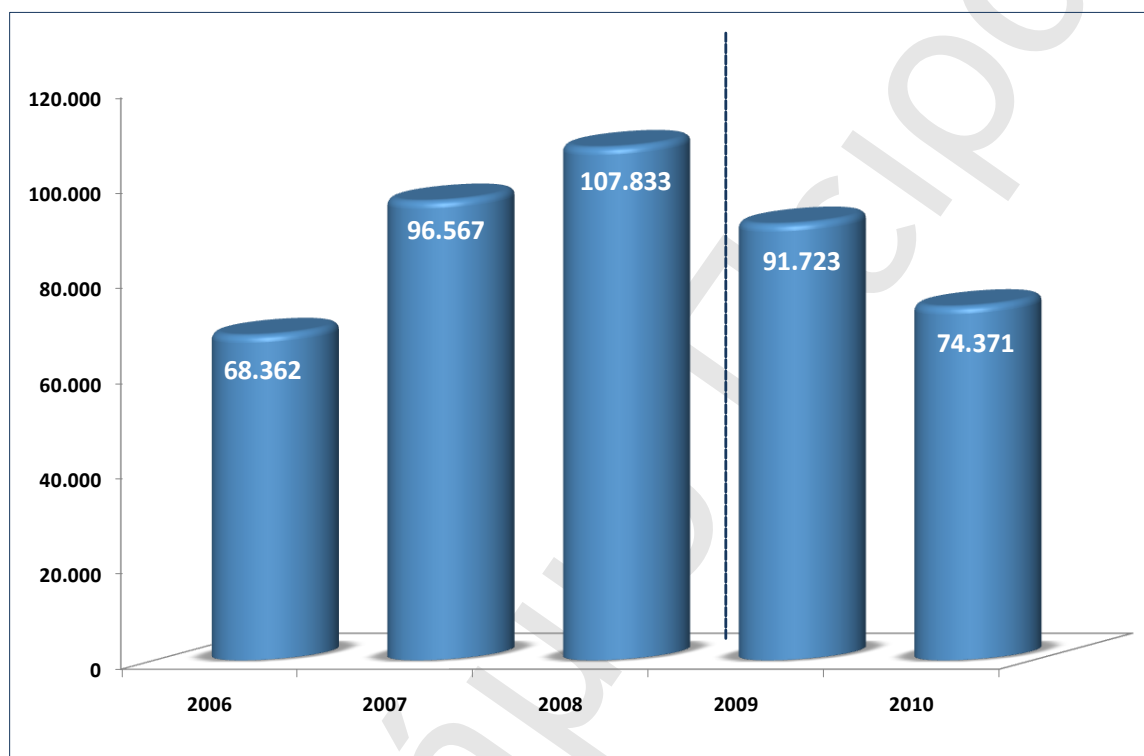
	2006	2007	2008	2009	2010
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	31,77%	41,26%	11,67%	-14,94%	-18,92%
Καθαρό έσοδο τόκων	20,04%	74,81%	-7,67%	0,31%	-27,81%
				-	-
Κέρδη προ φόρων	4,77%	204,57%	-34,88%	170,19%	192,28%
				-	-
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	30,55%	246,20%	-48,79%	326,73%	140,12%

Περιθώρια Κερδοφορίας

	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρό έσοδο τόκων	16,14%	19,97%	16,52%	19,48%	17,34%
Κέρδη προ φόρων	6,04%	13,03%	7,60%	-6,27%	7,14%
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	3,68%	9,01%	4,13%	-11,01%	5,45%

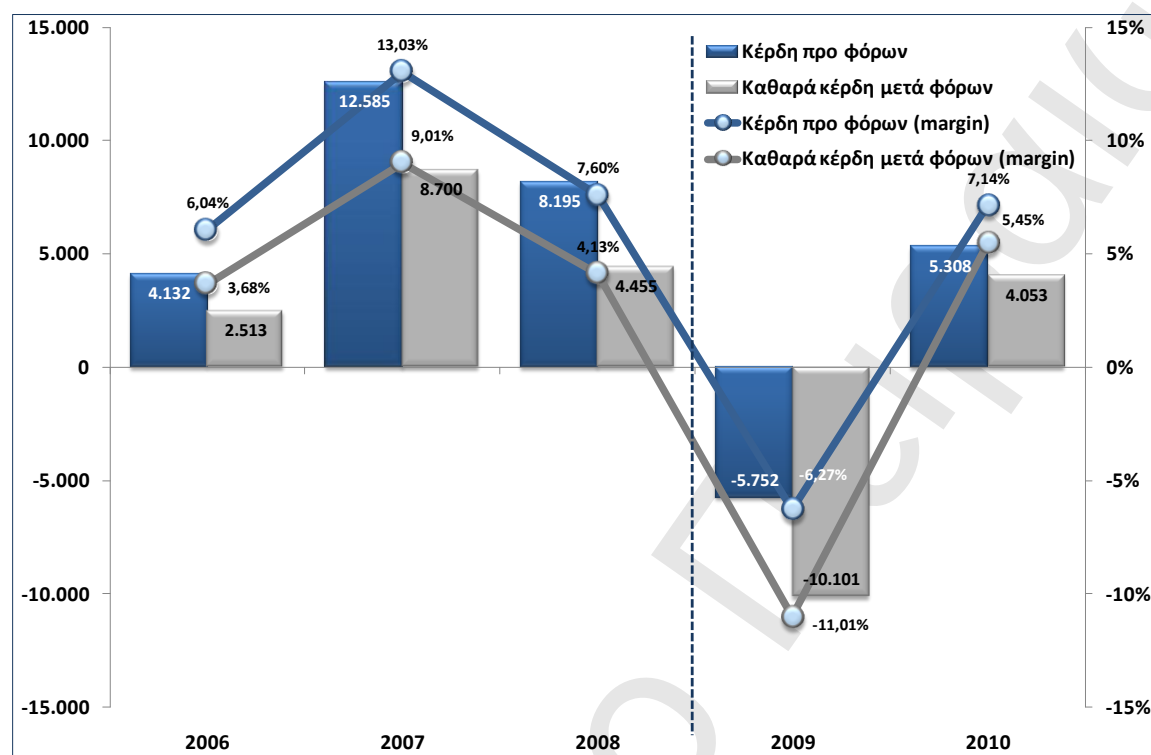
Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρείται ότι τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (πωλήσεις) είχαν σημαντική ανάπτυξη από το 2006 ως το 2008, ενώ λόγω της γενικότερης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα από το 2009 και μετά σημειώθηκε πτώση στον κύκλο εργασιών της Κύπρου Leasing.

Διάγραμμα 3.5.1: Έσοδα τόκων



Πιο αναλυτικά, το 2006 τα έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις αυξήθηκαν κατά 31,77% έναντι του 2005 στοιχείο που αποδίδεται στην υπογραφή νέων συμβάσεων και στη διεύρυνση του πελατολογίου της. Το 2007 συνεχίστηκε η ανοδική πορεία της εταιρείας με αύξηση κατά 41,26% κυρίως λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης του πελατολογίου της απόρροια της βελτίωσης και απλοποίησης διαδικασιών και της προσφοράς ακόμα καλύτερων και ποιοτικότερων υπηρεσιών καθώς και της ταχύτερης ανταπόκρισης στα αιτήματα των πελατών. Το 2008 οι πωλήσεις σημείωσαν αύξηση και πάλι κατά 11,67%, λόγω και της αξιοποίησης του συνεχώς διευρυνόμενου δικτύου καταστημάτων της Τράπεζας Κύπρου. Το έτος 2009 είναι η χρονιά όπου παρατηρείται μείωση των πωλήσεων, δεδομένων των δυσμενών οικονομικών συνθηκών στην Ελλάδα, με πτώση αυτών της τάξεως του 14,94%. Τέλος, το 2010 υπήρξε επιπλέον υποχώρηση κατά 18,92% με αποτέλεσμα τα έσοδα από χρηματοδοτικές μισθώσεις να ανέλθουν σε € 74,4 εκ.

Διάγραμμα 3.5.2: Κερδοφορία



Η κερδοφορία της εταιρείας ακολούθησε ανάλογη πορεία, με τα κέρδη προ φόρων να ανέρχονται το 2006 σε € 4,1 εκ. ενώ τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε € 2,5 εκ. Το 2007 υπήρξε σημαντική ενίσχυση της κερδοφορίας με τα κέρδη προ φόρων να σημειώνουν αύξηση της τάξεως του 204,57% και τα καθαρά κέρδη μετά φόρων να αυξάνονται κατά 246,20% έναντι του 2006. Το 2008 η εταιρεία, λόγω της αύξησης των προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες, σημείωσε μείωση της κερδοφορίας με τα καθαρά κέρδη μετά φόρων να ανέρχονται σε € 4,4 εκ. μειωμένα κατά 48,79% έναντι της προηγούμενης χρονιάς. Το 2009 που φάνηκαν τα πρώτα σημάδια της ύφεσης στη χώρα μας η εταιρεία υιοθετώντας συντηρητική πολιτική προχώρησε σε περαιτέρω και πολύ σημαντικές προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες με αποτέλεσμα να καταγράψει τελικά ζημιά της τάξης του € 10,1 εκ. σε επίπεδο καθαρών μετά φόρων αποτελεσμάτων. Το 2010 η εταιρεία επέστρεψε στην κερδοφορία εμφανίζοντας κέρδη προ φόρων ύψους € 5,3 εκ. και καθαρά κέρδη μετά φόρων της τάξεως των € 4,1 εκ.

Στοιχεία ισολογισμού - Αριθμοδείκτες

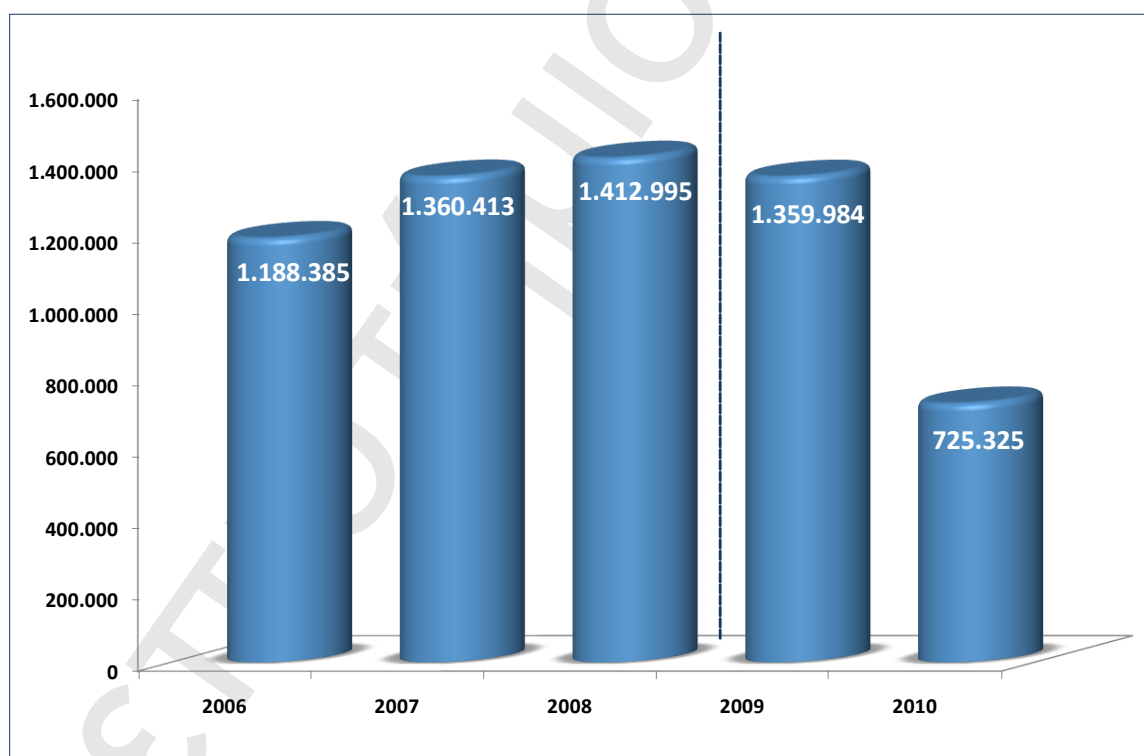
Ο ισολογισμός της εταιρείας για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	53.421	28.349	20.985	7.969	9.136
Τοποθετήσεις σε τράπεζες	0	0	0	594.596	742.208
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	1.188.385	1.360.413	1.412.995	1.359.984	725.325
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	6	41	41	41	41
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	1.241.812	1.388.803	1.434.021	1.962.590	1.476.710
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό:					
Ενσώματα και άυλα πάγια στοιχεία	42	43	17	12	309
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	14.344	54.875
Αναβαλλόμενη φορολογία	3.724	2.041	0	0	0
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	7.006	0	0	9.530	32.679
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	10.772	2.084	17	23.886	87.863
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.252.584	1.390.887	1.434.038	1.986.476	1.564.573
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	35.555	30.636	18.650	570.570	13.858
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	558	1.238	191	2.582	0
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	6.701	32.352	43.766	40.710	44.473
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	42.814	64.226	62.607	613.862	58.331
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:					
Ομολογιακά δάνεια	1.180.000	1.288.148	1.328.234	1.337.527	1.443.641
Αναβαλλόμενη φορολογία	0	0	168	2.094	2.486
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προς εργαζόμενους	63	81	101	128	152
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.180.063	1.288.229	1.328.503	1.339.749	1.446.279
Σύνολο υποχρεώσεων	1.222.877	1.352.455	1.391.110	1.953.611	1.504.610
Καθαρή θέση:					
Μετοχικό κεφάλαιο	25.900	25.900	25.900	25.900	55.900
Τακτικό Αποθεματικό	1.024	1.163	1.415	1.685	1.685
Αφορολόγητα Αποθεματικά	257	257	257	257	257

Συνεισφορά από μητρική	0	0	0	133	143
Αποτελέσματα εις νέον	2.526	11.112	15.356	4.890	1.978
Σύνολο καθαρής θέσης	29.707	38.432	42.928	32.865	59.963
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.252.584	1.390.887	1.434.038	1.986.476	1.564.573

Σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα, οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις που αποτελούν ουσιαστικά το μέγεθος που παρουσιάζει την αξία των στοιχείων που η εταιρεία leasing έχει μισθώσει στους πελάτες της, έχει ανοδική πορεία από το 2006 μέχρι το 2008, χωρίς ωστόσο να σημειώνονται μεγάλες μεταβολές μεταξύ του 2007 και 2008. Το 2009 παρουσιάζεται μικρή κάμψη λόγω και της γενικότερης ύφεσης που επικρατεί στην αγορά και ως επακόλουθο και της συρρίκνωσης και του τομέα leasing, με αποκορύφωμα το 2010, όπου σημειώνεται σημαντική μείωση των απαιτήσεων και οι οποίες ανήλθαν σε € 725 εκ.

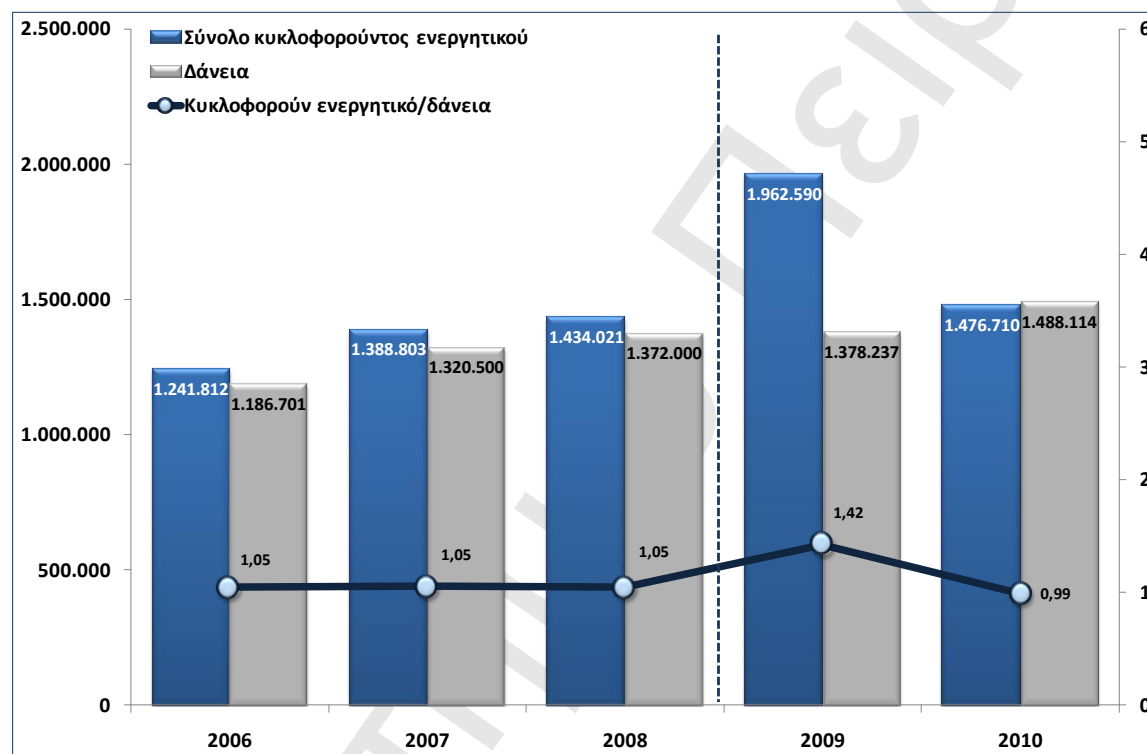
Διάγραμμα 3.5.3: Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις



Το κυκλοφορούν ενεργητικό, βασικό στοιχείο του οποίου αποτελούν οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις, ακολούθησε ανοδική πορεία από το 2006 ως και το 2009, ενώ το 2010 σημείωσε πτώση. Σημειώνεται ότι το 2009 και το 2010 η εταιρεία ενίσχυσε σημαντικά τις τοποθετήσεις της σε τράπεζες, γεγονός που αντιστάθμισε σε κάποιο βαθμό τη μείωση των απαιτήσεων από χρηματοδοτικές

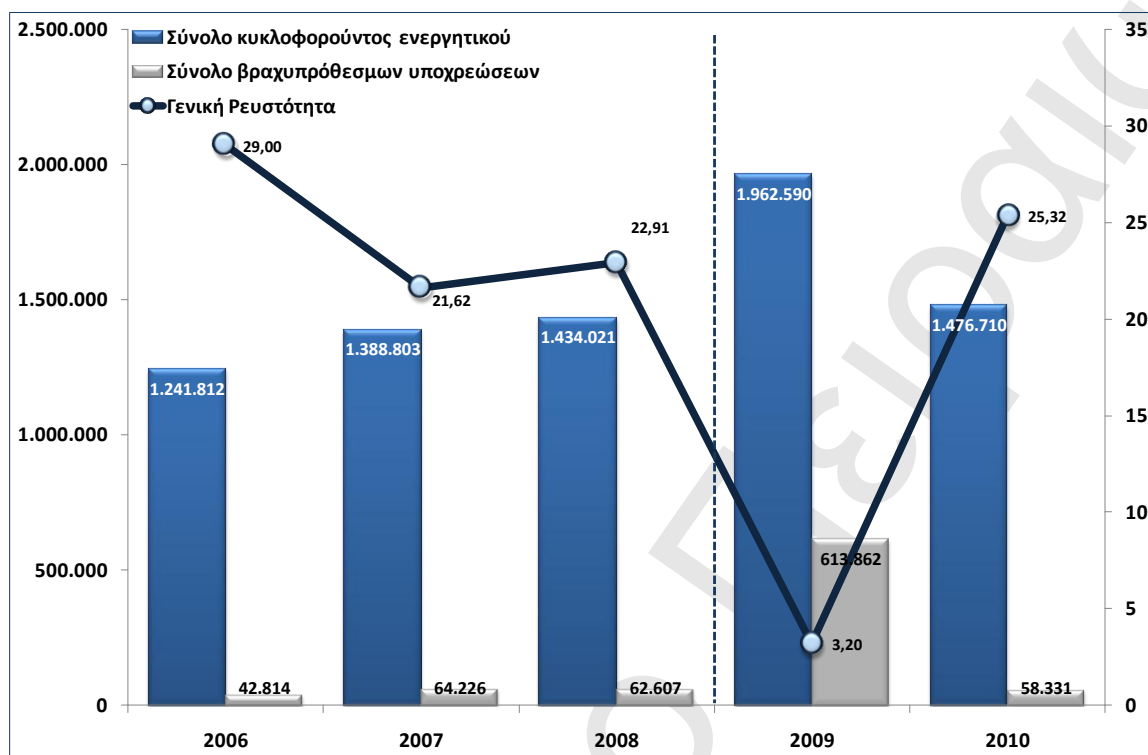
μισθώσεις. Τα δάνεια μακροπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα είχαν μικρή αυξητική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας και ανήλθαν το 2010 σε € 1,5 δις. Ως εκ τούτου ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς δάνεια διαμορφώθηκε σταθερός από το 29006 έως το 2008 σε 1,05, το 2009 λόγω της σημαντικής αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε στα επίπεδα του 1,42 για να επανέλθει το 2010 στα προηγούμενα επίπεδα (0,99).

Διάγραμμα 3.5.4: Κυκλοφορούν ενεργητικό - Δάνεια



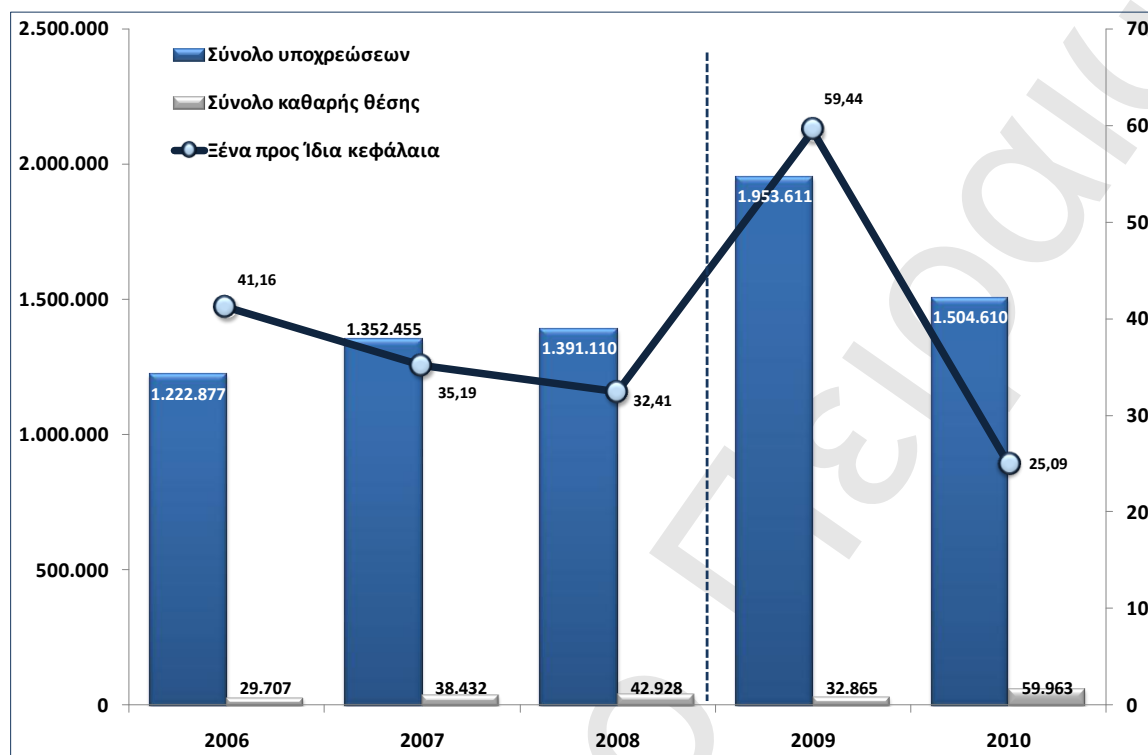
Ο δείκτης γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), όπως προκύπτει και από το ακόλουθο διάγραμμα κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα με εξαίρεση το 2009 όπου υπήρξε σημαντική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω των υποχρεώσεων τιτλοποίησης. Ειδικότερα, ο συγκεκριμένος δείκτης βρίσκεται όλα τα χρόνια άνω του 20, εκτός από τη χρονιά 2009, κατά την οποία ανήλθε σε 3,2 λόγω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων απόρροια της τιτλοποίησης.

Διάγραμμα 3.5.5: Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις



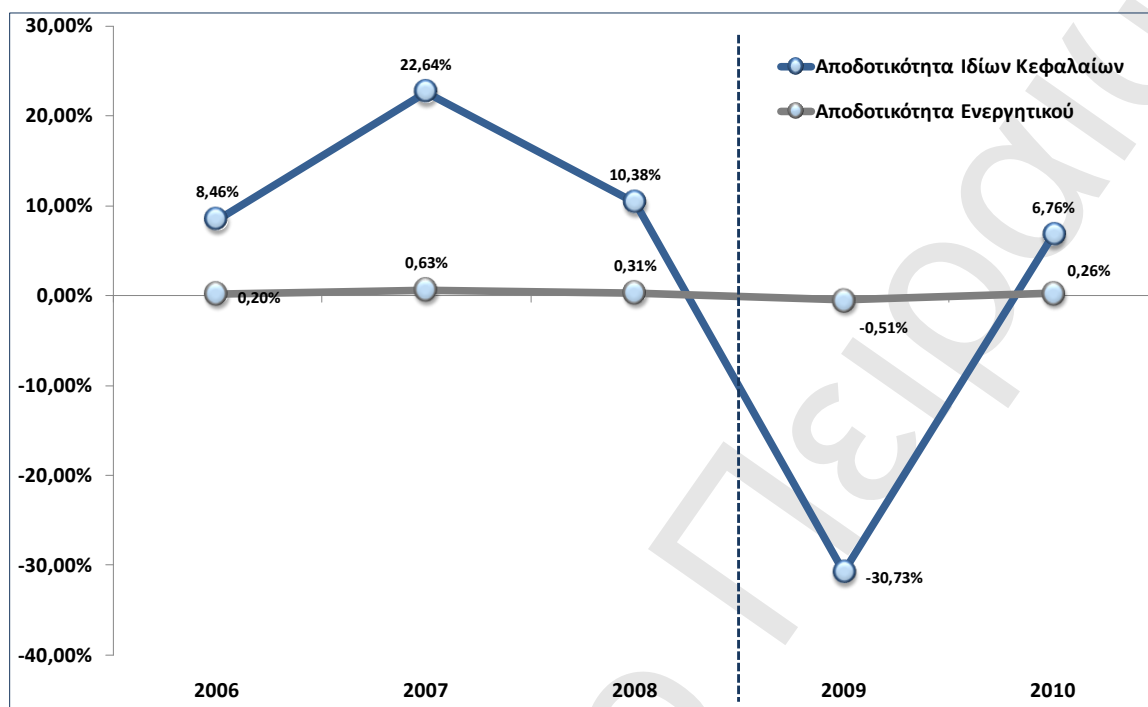
Στο ακόλουθο διάγραμμα, η εταιρεία φαίνεται να έχει σημαντικά επιβαρημένο ισολογισμό σε ό,τι αφορά τα δάνειά της και ο χρηματοπιστωτικός της κίνδυνος παρουσιάζει ανοδική πορεία. Το σύνολο των υποχρεώσεων ανέρχεται σε € 1,2δισ. το έτος 2006, ενώ αυξάνεται σε € 1,4 δισ. το 2008, το 2009 φτάνει στο υψηλότερο σημείο στα περίπου 2 δισ. ενώ μειώθηκε το 2010 σε € 1,5 δισ. Τα ίδια κεφάλαια της Κύπρου Leasing κινούνται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας σε χαμηλά επίπεδα από € 30 εκ. το 2006 σε € 60 εκ. το 2010. Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι σημαντικά υψηλός.

Διάγραμμα 3.5.6: Σύνολο υποχρεώσεων – Σύνολο καθαρής θέσης



Όπως φαίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) διαμορφώθηκε σε 8,46% το 2006, 22,64% το 2007 και 10,38 το 2008. Το 2009 δεδομένων των ζημιών που σημειώθηκαν το ROE κατέστη αρνητικό, ενώ το 2010 ανήλθε σε 6,76%. Σε ό,τι αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού (ROA) και λόγω του ότι το σύνολο του ενεργητικού δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, αυτός επηρεάστηκε αντίστοιχα από την καθαρή κερδοφορία και ανήλθε το 2006 σε 0,20%, το 2009 κατέστη αρνητική και το 2010 ανήλθε σε 0,26%.

Διάγραμμα 3.5.7: Αποδοτικότητες



Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες

Στο πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συγκεντρωτικά χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της εταιρείας για την περίοδο 2006-2010:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		2006	2007	2008	2009	2010
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
Γενική Ρευστότητα	Φορές	29,00	21,62	22,91	3,20	25,32
Ταμειακή ρευστότητα	Φορές	1,25	0,44	0,34	0,01	0,16
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων	Μέρες	349	358	360	253	179
Μέση διάρκεια αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Μέρες	-1.541	1.505	3.410	-21.894	4.430
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ						
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων	Φορές	0,19	0,25	0,20	0,24	0,21
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις	Φορές	1,00	1,03	1,03	0,99	0,49
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	Φορές	41,16	35,19	32,41	59,44	25,09
Ταχύτητα κυκλοφορίας συνόλου ενεργητικού	Φορές	0,05	0,07	0,08	0,05	0,05
Ταχύτητα κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού	Φορές	0,06	0,07	0,08	0,05	0,05
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	Φορές	6,35	46,34	6343,12	3,84	0,85
Ταχύτητα κυκλοφορίας διαθεσίμων	Φορές	1,28	3,41	5,14	11,51	8,14
Κυκλοφορούν ενεργητικό/δάνεια	Φορές	1,05	1,05	1,05	1,42	0,99
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό	Φορές	2,76	18,44	2525,18	1,38	0,68
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ						
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	8,46%	22,64%	10,38%	-30,73%	6,76%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	0,20%	0,63%	0,31%	-0,51%	0,26%
Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας	%	0,86%	0,15%	0,00%	1,20%	5,62%

Ο δείκτης **Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις/Δανειακές υποχρεώσεις** που είναι ένας από τους βασικότερους δείκτες για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα για την Κύπρου Leasing στα επίπεδα της μονάδας το 2006, οριακά υψηλότερα από τη μονάδα και συγκεκριμένα 1,03 το 2007 και 2008, το 2009 σημειώνει μια μικρή πτώση και διαμορφώνεται σε 0,99 ενώ το 2010 μειώθηκε σημαντικά και ανήλθε σε 0,49. Το ανωτέρω αποδίδεται στο γεγονός ότι τα 4 πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις αυξομειώνονταν ανάλογα με τις δανειακές υποχρεώσεις, ενώ το 2010 παρόλο που λόγω της τιτλοποίησης οι απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις μειώθηκαν σημαντικά δεν μειώθηκαν αντίστοιχα τα δάνεια, καθώς το συγκεκριμένο ποσό παρέμεινε σε προθεσμιακούς λογαριασμούς της εταιρείας και δεν κατευθύνθηκε σε αποπληρωμή δανείων.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού** της Κύπρου Leasing ακολουθεί μικρή αύξουσα πορεία μέχρι το 2008, όπου λόγω της σημαντικής μείωσης του πάγιου ενεργητικού ο συγκεκριμένος δείκτης ανήλθε σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το 2009 ανήλθε σε 3,84 ενώ το 2010 σε 0,85.

Ο δείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού** παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς τα κυκλοφορούντα στοιχεία των εταιρειών leasing είναι πολύ περισσότερα από τα πάγια στοιχεία τους, αφού το μεγαλύτερο μέρος των παγίων το εκμισθώνει στους πελάτες της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού της Κύπρου Leasing διαμορφώθηκε το 2006 σε 0,06, το 2007 σε 0,07, το 2008 σε 0,08 ενώ το 2009 και 2010 διαμορφώθηκε σε 0,05.

Ανάλογη πορεία, λόγω της εξέλιξης των πωλήσεων, είχαν και η **κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού** η οποία διαμορφώθηκε σε 0,05 το 2006, 0,07 το 2007, 0,08 το 2008 και πτώση στα επίπεδα του 0,05 το 2009 και 2010.

Η **μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων** επηρεάζεται από τους εμπορικούς όρους που θέτει η επιχείρηση καθώς και από την ύπαρξη επισφαλών πελατών. Τα τρία πρώτα χρόνια ο συγκεκριμένος δείκτης ανήλθε από 349 ημέρες το 2006 έως 360 ημέρες το 2008 ενώ το 2009 μειώθηκε σε 253 ημέρες και το 2010 σε 179 ημέρες ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της ποιότητας του υφιστάμενου πελατολογίου.

Ο **δείκτης κάλυψης τόκων** εκφράζει το περιθώριο ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης. Λόγω της φύσης της εταιρείας ο συγκεκριμένος δείκτης έχει λάβει υπόψη του τα έξοδα τόκων, τα οποία έχει συσχετίσει με το καθαρό έσοδο τόκων. Κατά την πενταετία που εξετάζουμε ο δείκτης αυτός παρουσιάζει αυξομειώσεις με το 2006 να ανέρχεται σε 0,19, το 2007 σε 0,25, το 2008 σε 0,20, το 2009 σε 0,24, ενώ το 2010 μειώθηκε περαιτέρω σε 0,21. Το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος δείκτης κινήθηκε σε τόσο χαμηλά επίπεδα αποτελεί ιδιαίτερα αρνητικό στοιχείο καθώς δείχνει αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα από τα λειτουργικά της κέρδη.

Ταμειακές ροές

Όπως φαίνεται στον ακόλουθο πίνακα η εταιρεία παρουσιάζει αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (εκροές) τα έτη 2006, 2007 και 2010, χρονιές κατά τις οποίες καλύπτει το ταμειακό αυτό κενό από δανεισμό, όπως αυτό φαίνεται στις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι οποίες για τις συγκεκριμένες χρονιές είναι θετικές. Παράλληλα, η εταιρεία ενίσχυσε τη ρευστότητά της το 2010 μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ύψους € 30 εκ. Αντίθετα, το 2008 και 2009 όπου η εταιρεία κατάφερε να παράξει θετικές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αποπλήρωσε μέσω αυτών μέρος των δανείων και χρηματοοικονομικούς τόκους. Για το λόγο αυτό τις συγκεκριμένες χρονιές είχε αρνητικές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ					
(ποσά σε 000 €)	2006	2007	2008	2009	2010
Καθαρή ταμειακή ροή από λειτουργικές δραστηριότητες	-	-	-	-	-
Καθαρή ταμειακή ροή από επενδυτικές δραστηριότητες	135.261	-51.763	62.982	51.330	-70.151
Καθαρή ταμειακή ροή από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	-11	-31	0	-32	-151
Καθαρή (μείωση) / αύξηση χρηματικών διαθεσίμων	23.900	-25.072	-7.364	-13.016	1.167
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	29.521	53.421	28.349	20.985	7.969
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης περιόδου	53.421	28.349	20.985	7.969	9.136

Ανάλυση μισθώσεων ανά κατηγορία

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μισθώσεις της εταιρείας Κύπρου Leasing ανά κατηγορία για την περίοδο 2006 – 2010 ενώ παρουσιάζεται και ο μέσος όρος για την πενταετία αυτή. Επίσης στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται τι ποσοστό επί των συνολικών μισθώσεων της κάθε χρονιάς αποτελούν οι μισθώσεις της κάθε κατηγορίας.

ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ						
(ποσά σε εκ. €)	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	291.094	326.513	181.131	197.932	117.337	222.801
Μηχανήματα	54.696	38.888	50.105	16.395	6.968	33.410
Εξοπλισμός γραφείου	41.701	33.512	48.210	22.582	4.060	30.013
Επαγγελματικά οχήματα	80.415	76.344	88.020	25.595	7.933	55.661
Επιβατικά αυτοκίνητα	44.600	27.786	35.586	18.344	9.934	27.250
Άλλα	0	791	12.668	718	23.775	7.590
ΣΥΝΟΛΟ	512.506	503.834	415.720	281.566	170.007	376.727
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	3.895	5.664	4.906	1.086	4.880	4.086
Εμπόριο	138.309	102.607	114.198	98.884	37.998	98.399
Υπηρεσίες	67.491	59.028	80.442	48.202	25.978	56.228
Άλλες δραστηριότητες	302.811	336.535	216.174	133.394	101.151	218.013
ΣΥΝΟΛΟ	512.506	503.834	415.720	281.566	170.007	376.727
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	46.424	36.951	38.449	19.176	12.465	30.693
4 έως 5 χρόνια	142.535	105.066	159.051	56.314	31.382	98.870
6 έως 9 χρόνια	32.453	35.304	37.088	10.113	7.684	24.528
10 χρόνια και άνω	291.094	326.513	181.132	195.963	118.476	222.636
ΣΥΝΟΛΟ	512.506	503.834	415.720	281.566	170.007	376.727
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	272.281	326.681	221.704	183.588	88.744	218.600
Βόρεια Ελλάδα	67.968	43.389	41.073	25.294	29.496	41.444
Κεντρική Ελλάδα	27.767	28.152	19.123	10.273	7.443	18.552
Λοιπή χώρα	144.490	105.612	133.820	62.411	44.324	98.131
ΣΥΝΟΛΟ	512.506	503.834	415.720	281.566	170.007	376.727

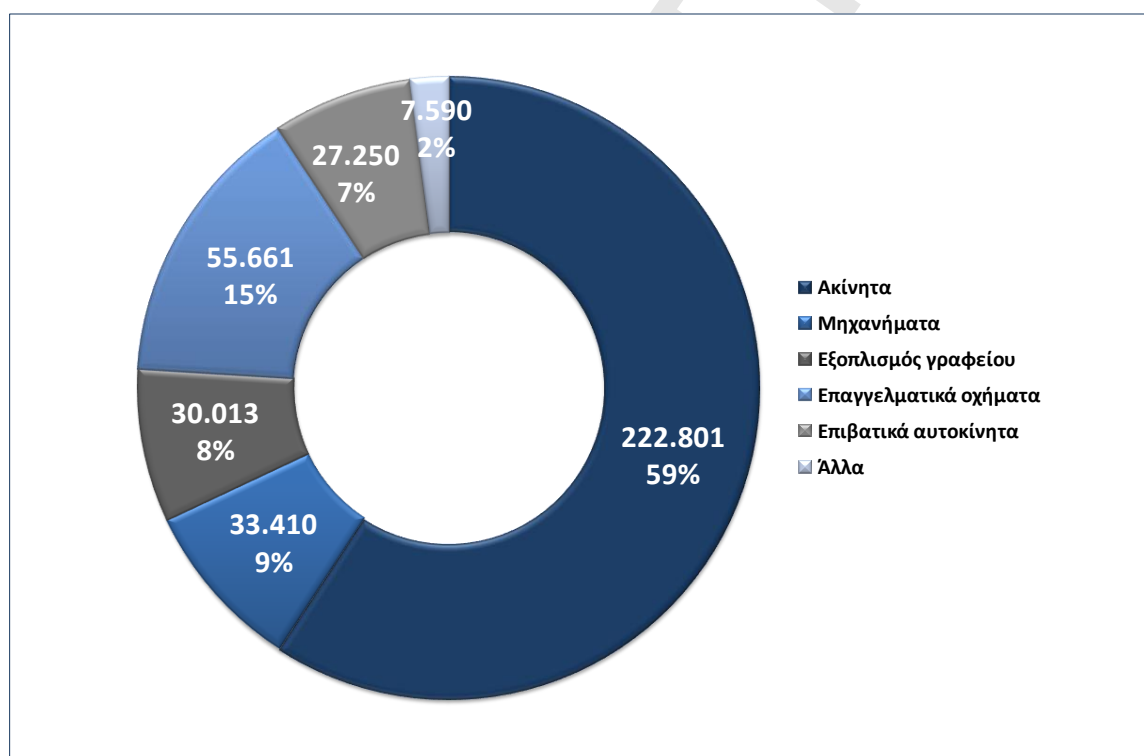
ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ						
	2006	2007	2008	2009	2010	Μ.Ο. 5ετίας
Ανά είδος εξοπλισμού						
Ακίνητα	56,80%	64,81%	43,57%	70,30%	69,02%	59,14%
Μηχανήματα	10,67%	7,72%	12,05%	5,82%	4,10%	8,87%
Εξοπλισμός γραφείου	8,14%	6,65%	11,60%	8,02%	2,39%	7,97%
Επαγγελματικά οχήματα	15,69%	15,15%	21,17%	9,09%	4,67%	14,78%
Επιβατικά αυτοκίνητα	8,70%	5,51%	8,56%	6,51%	5,84%	7,23%
Άλλα	0,00%	0,16%	3,05%	0,26%	13,98%	2,01%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά επιχειρηματική δραστηριότητα						
Βιομηχανία	0,76%	1,12%	1,18%	0,39%	2,87%	1,08%
Εμπόριο	26,99%	20,37%	27,47%	35,12%	22,35%	26,12%
Υπηρεσίες	13,17%	11,72%	19,35%	17,12%	15,28%	14,93%
Άλλες δραστηριότητες	59,08%	66,79%	52,00%	47,38%	59,50%	57,87%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά διάρκεια συμβολαίου						
0 έως 3 χρόνια	9,06%	7,33%	9,25%	6,81%	7,33%	8,15%
4 έως 5 χρόνια	27,81%	20,85%	38,26%	20,00%	18,46%	26,24%
6 έως 9 χρόνια	6,33%	7,01%	8,92%	3,59%	4,52%	6,51%
10 χρόνια και άνω	56,80%	64,81%	43,57%	69,60%	69,69%	59,10%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ανά γεωγραφική περιοχή						
Αττική	53,13%	64,84%	53,33%	65,20%	52,20%	58,03%
Βόρεια Ελλάδα	13,26%	8,61%	9,88%	8,98%	17,35%	11,00%
Κεντρική Ελλάδα	5,42%	5,59%	4,60%	3,65%	4,38%	4,92%
Λοιπή χώρα	28,19%	20,96%	32,19%	22,17%	26,07%	26,05%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

Η Κύπρου Leasing κατευθύνει το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων της σε leasing ακινήτων τα οποία αποτελούν περίπου το 60% του συνόλου των μισθώσεών της. Τα επαγγελματικά οχήματα αποτελούν τη δεύτερη βασική κατηγορία με ποσοστό 15% και ακολουθούν το leasing μηχανημάτων, εξοπλισμού, γραφείων και επιβατικών αυτοκινήτων.

Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Κύπρου Leasing ανά είδος εξοπλισμού βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.5.8: Μισθώσεις ανά είδος εξοπλισμού

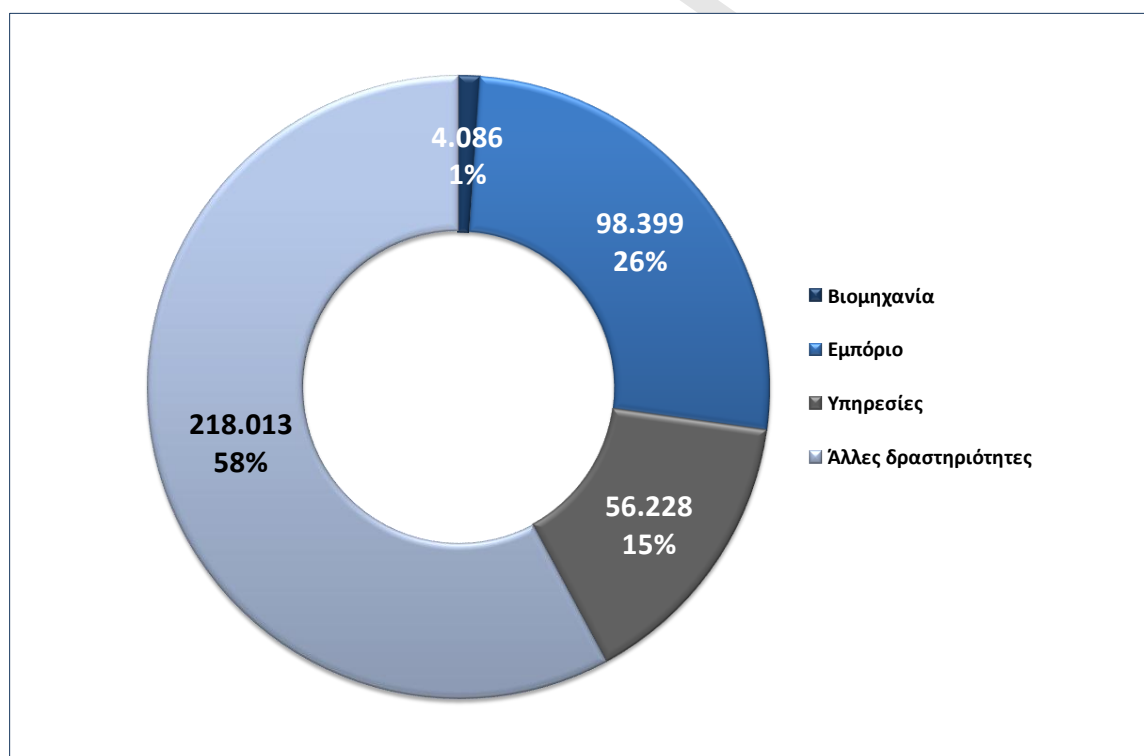


Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα

Η Κύπρου Leasing στην προσπάθειά της για διαφοροποίηση των προσφερόμενων υπηρεσιών της με στόχο να ξεχωρίζει έναντι του ανταγωνισμού, δεν κατευθύνει την πλειοψηφία των μισθώσεών της στις παραδοσιακές δραστηριότητες της βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών, αλλά σε ποσοστό 58% οι μισθώσεις της κατευθύνονται σε λοιπές δραστηριότητες.

Όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010, το 26% των μισθώσεων αφορούν το εμπόριο, το 15% τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ οι μισθώσεις του τομέα της βιομηχανίας αποτελούν μόλις το 1%.

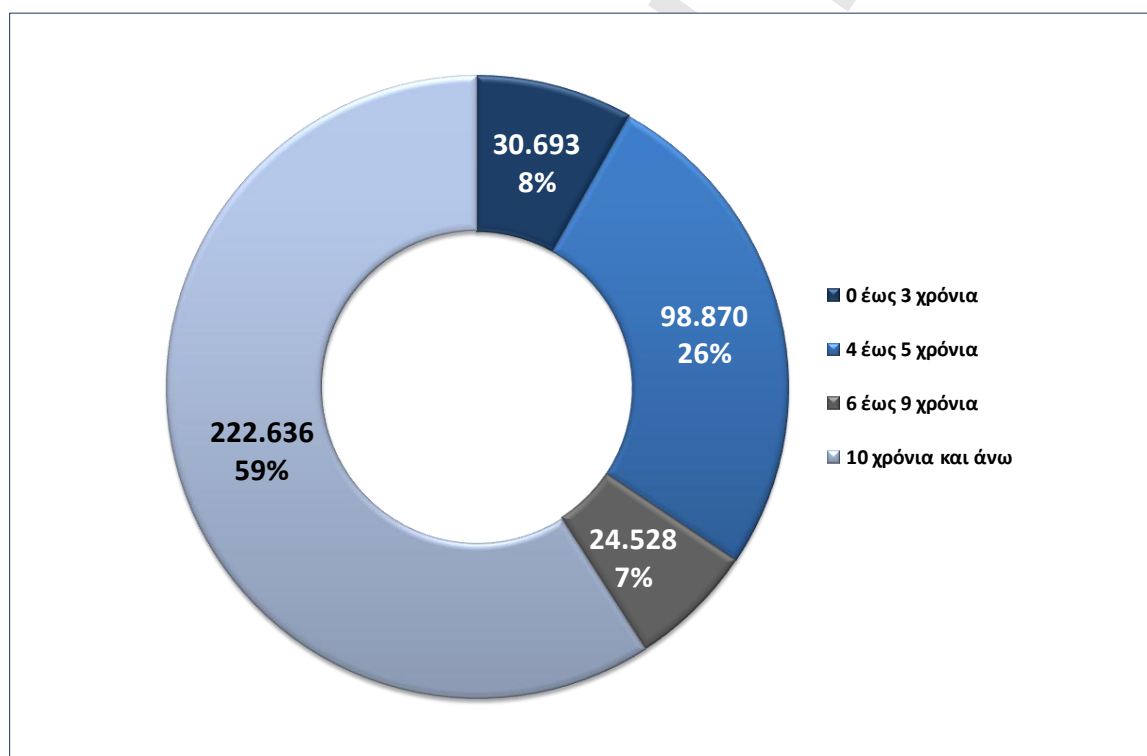
Διάγραμμα 3.5.9: Μισθώσεις ανά επιχειρηματική δραστηριότητα



Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου

Η εταιρεία είναι προσανατολισμένη σε μακροχρόνιες μισθώσεις και για το λόγο αυτό περίπου το 60% των μισθώσεων της αφορά μισθώσεις διάρκειας μεγαλύτερης των 10 ετών. Ακολουθως οι μισθώσεις διάρκειας 4 έως 5 έτη συγκεντρώνουν το ποσοστό 26%. Οι μισθώσεις διάρκειας 6 έως 9 ετών αποτελούν κατά μέσο όρο το 7% των συνολικών μισθώσεων, ενώ έχουν παρουσιάσει κάμψη τα τελευταία δύο χρόνια. Τέλος, οι μισθώσεις διάρκειας 0 έως 3 έτη αποτελούν κατά μέσο όρο το 8% των συνολικών μισθώσεων. Τα ανωτέρω φαίνονται και στο ακόλουθο διάγραμμα το οποίο παρουσιάζει τις μισθώσεις της Κύπρου Leasing ανά διάρκεια συμβολαίου βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

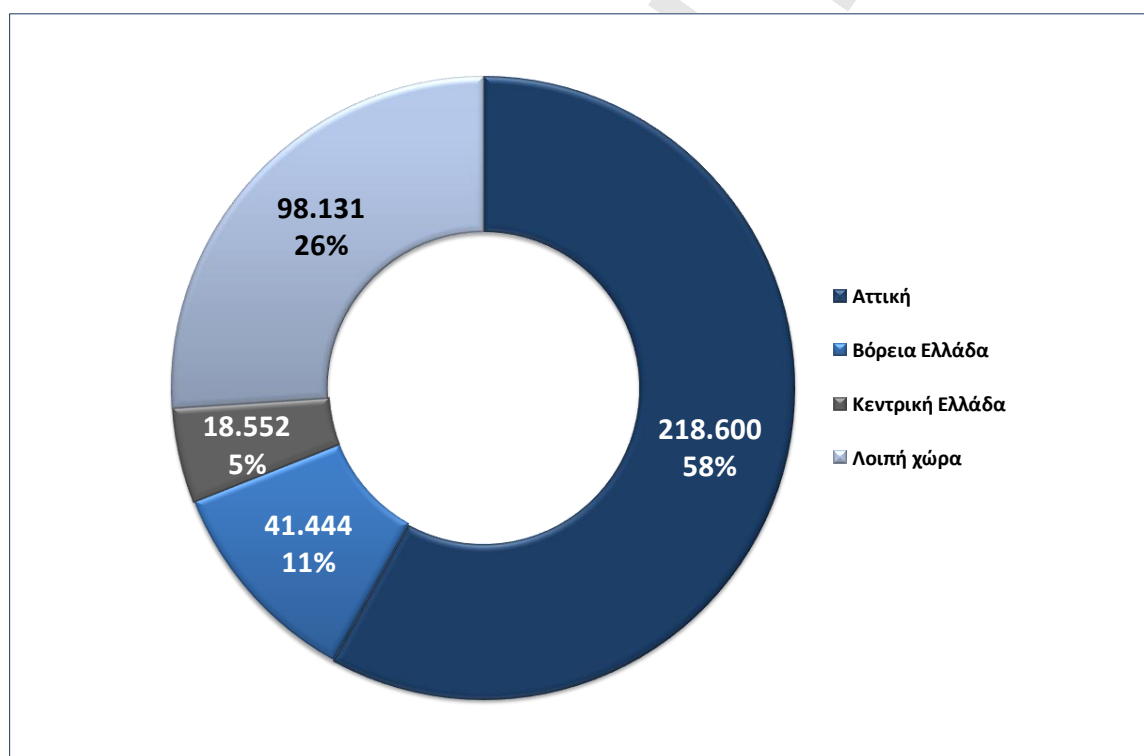
Διάγραμμα 3.5.10: Μισθώσεις ανά διάρκεια συμβολαίου



Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή

Η πλειοψηφία των μισθώσεων της Κύπρου Leasing είναι στην περιοχή της Αττικής καθώς το 58% του συνόλου των μισθώσεων αφορούν την περιοχή αυτή. Στη Βόρεια Ελλάδα απευθύνεται το 11% κατά μέσο όρο των μισθώσεων της εταιρείας, με το 2010 να σημειώνεται σημαντική ενίσχυση των μισθώσεων στην περιοχή αυτή, χρονιά κατά την οποία οι μισθώσεις στη Βόρεια Ελλάδα αποτέλεσαν το 17,35% των συνολικών μισθώσεων. Η Κεντρική Ελλάδα κατά μέσο όρο απορροφά το 5% των μισθώσεων της Κύπρου Leasing, ενώ σε άλλες περιοχές της χώρας κατευθύνεται το 26%. Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει τις μισθώσεις της Κύπρου Leasing ανά γεωγραφική περιοχή βάσει του μέσου όρου της περιόδου 2006 – 2010.

Διάγραμμα 3.5.11: Μισθώσεις ανά γεωγραφική περιοχή



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρηματοδοτική μίσθωση αναπτύχθηκε ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια και εφαρμόστηκε με επιτυχία στην ελληνική πραγματικότητα, πράγμα που μαρτυρεί την ικανότητα των τραπεζών αλλά και του επιχειρηματικού κόσμου να αφομοιώνει τους νέους θεσμούς. Η συνεχής επέκταση και ανανέωση του παραγωγικού και λοιπού εξοπλισμού αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την περαιτέρω ανάπτυξη των εταιρειών με το leasing να συμβάλλει σημαντικά στην κατεύθυνση αυτή και να ευνοεί πολλές από τις επιχειρήσεις που αξιοποίησαν τα πλεονεκτήματα που προσφέρει. Η χρηματοδοτική μίσθωση ως ένα από τα βασικά χρηματοδοτικά προϊόντα που προσφέρεται από το σύνολο των τραπεζικών ομίλων, επέτρεψε σε πολλές επιχειρήσεις, λοιπόν, να ανανεώσουν, να εκσυγχρονίσουν και να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες χωρίς την απαίτηση ή διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή την προσφυγή στο δανεισμό. Η ανάπτυξη της οφείλεται κυρίως σε επενδυτικές δραστηριότητες. Ολόκληρη η φιλοσοφία του βασίστηκε στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση του και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και παραγωγικότητας.

Παράλληλα, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτέλεσε για τα τραπεζικά συγκροτήματα μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και απόκτησης πολλαπλών κερδών, αφού εκτός των άλλων μέσω του leasing αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

Όπως εκτενώς αναλύθηκε και στην εργασία, το σημαντικότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για το μισθωτή είναι το φορολογικό, καθώς τα μισθώματα που πληρώνει ανά τακτά χρονικά διαστήματα για τη χρήση του αντικειμένου της μίσθωσης θεωρούνται έξοδα λειτουργίας και έτσι εκπίπτουν συνολικά του φορολογητέου εισοδήματος. Επιπλέον, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται από τις εταιρείες μισθώσεων στο sale & lease back, τόσο λόγω της δυνατότητας που δίνει στη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής εικόνας της εταιρείας, όσο και των ευνοϊκών φορολογικών ρυθμίσεων που συνεπάγεται. Παράλληλα, μέσω του leasing οι εταιρείες μπορούν να έχουν ένα διαρκώς ανανεωμένο τεχνολογικό εξοπλισμό.

Σημειώνεται, βέβαια, ότι με την πάροδο του χρόνου και με την ανάπτυξη που έχει σημειωθεί σε παγκόσμιο επίπεδο στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προσφέρονται και νέα ευέλικτα προϊόντα ειδικά προσαρμοσμένα στη σύγχρονη πραγματικότητα και στις ανάγκες του κάθε επαγγελματία εντείνοντας τον ανταγωνισμό στη χρηματοδοτική μίσθωση και ειδικότερα στον τομέα των ακινήτων.

Λαμβάνοντας υπόψη κανείς και τις παραπάνω οικονομικές αναλύσεις των εταιρειών leasing διαπιστώνει εύκολα ότι η οικονομική κρίση δεν έχει αφήσει ανεπηρέαστο και τον κλάδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ως εκ τούτου και για να μπορέσει η κατάσταση αυτή να ξεπεραστεί οι εταιρείες leasing θα πρέπει να στραφούν σε ανταγωνιστικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας όπως για παράδειγμα

στη γεωργία, την κτηνοτροφία και τη φυτική παραγωγή. Σημαντικό τομέας ανάπτυξης αποτελεί και η ναυτιλία, όπου μέσω κοινοπρακτικών συμβάσεων μπορούν περισσότερες από μία εταιρείες leasing να ενισχύσουν μεγάλες επενδυτικές πρωτοβουλίες. Παράλληλα οι επενδύσεις που αναμένονται στην χώρα μας μετά και την ομαλοποίηση της πολιτικής σταθερότητας στους τομείς της μεταποίησης και της πράσινης ενέργειας αναμένεται να αποτελέσουν βάση για την χρηματοδότηση με leasing νέων έργων, έτσι ώστε να καταφέρει ο κλάδος να επανέλθει σε τροχιά ανάπτυξης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αγγελόπουλος**, 2008 «Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα», Εκδόσεις Σταμούλη.
- Αναγνωστάκης Γ.-Κοκκομέλης Κ.**, 2000, «Στρατηγική Τραπεζών, τόμος Γ, Ειδικές Μορφές Πίστης», Εκδόσεις ΕΑΠ, Πάτρα.
- Απόστολος Γ. Χριστόπουλος, Ιωάννης Γ.Ντόκας**, 2012 « Θέματα Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής Θεωρίας», Εκδόσεις Κριτική.
- Βασιλείου Δ.**,1999, «Τραπεζική Διοίκηση, τόμος Α Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις ΕΑΠ, Πάτρα.
- Γαλάνης Π. Βασίλης**, 1994, « Leasing, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας", Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
- Γεωργιάδης Απ.** 2000, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας: Leasing,, Factoring, Franchising", Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα.
- Δασκάλου Γ.**, 1999, "Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων", Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
- Μάξης Παναγιώτης**, 1999, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση LEASING, Εκδόσεις Σάκκουλα.
- Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ.**, 2002, Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Νόμος 1665/1986 (ΦΕΚ ΑΔ 194) ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ σελ 81.
- Λαζαρίδης Τ.Γιάννης**, 2001, «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης», Εκδόσεις Σάκκουλα.
- Μαλακός Π.**, 1992, «Leasing-Χρηματοδοτική Μίσθωση», Εκδόσεις Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Διεύθυνση Ανάπτυξης Προσωπικού, Υποδιεύθυνση Εκπαιδύσεως Προσωπικού Leasing, Αθήνα.
- Φωτόπουλος Ιωάννης**, Γ΄Τριμηνία 2000 «Προβλήματα από την εφαρμογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 23.
- Χατζηπαύλου Παύλος – Γόντικα Βαλεντίνη**, 1982, Θεωρία και πρακτική της χρηματοδοτικής Μίσθωσης, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.

Χολέβας Γ.,1995, «Τραπεζικές εργασίες», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

Χρυσοστομίδου – Κατσαρού Ν.,1978, Μια νέα για την Ελλάδα

σύμβαση: Το Leasing, Εκδόσεις Αρμ.

J.Fred Weston-Eugene Brigham, 1986, «Βασικές αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Yan An, 2002, “Leasing and Dept Financing: Substitutes or Complements?”, Fordham, University, New York.

Ηλεκτρονική βιβλιογραφία

www.aglc.gr

www.alphaleasing.gr

www.eurobank.gr

www.bankofcyprus.gr

www.piraeusleasing.gr