

ΧΡΗΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)
ΜΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΠΟΛΥΧΡΟΝΗΣ Δ. ΜΑΝΤΕΛΗΣ

ΔΙΔΑΚΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Π.Μ.Δ.Ε.

1997

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING):

ΜΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΠΟΛΥΧΡΟΝΗΣ Δ. ΜΑΝΤΕΛΗΣ

ΠΤΥΧΙΟΥΧΟΣ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ. ΒΙΒ.	29635
COMP.	16730 ή 22484
ΤΑΞΙΝ.	346.043'46 ΜΑ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΥΠΟΒΛΗΘΕΙΣΑ ΣΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΤΑ

ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 1997

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στις σελίδες της παρούσας διπλωματικής εργασίας αναπτύσσεται ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing). Η ανάπτυξη βασίζεται στη λογική μιας ολοκληρωμένης προσέγγισης του χρηματοδοτικού θεσμού προσπαθώντας να καλύψει όλες τις βασικές πτυχές του. Βασικός στόχος της παρούσας εργασίας είναι να προσεγγίσει όχι μόνο θεωρητικά αλλά και πρακτικά τη χρηματοδοτική μίσθωση έτσι ώστε ο αναγνώστης να μπορεί να κατανοήσει σε βάθος το συγκεκριμένο θεσμό. Αποτέλεσμα αυτής της πρακτικής προσέγγισης είναι η ανάπτυξη σε ξεχωριστό κεφάλαιο (κεφ.5), της διαδικασίας υπογραφής μίας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, με βάση τη συνήθη πρακτική των εταιριών του χώρου.

Η διπλωματική εργασία αρχίζει με μία γενική εισαγωγή όπου αναφέρονται οι βασικές αιτίες ανάπτυξης του θεσμού στις σύγχρονες οικονομίες. Στα επόμενα κεφάλαια (κεφ.3 και 4) παρουσιάζονται οι διάφορες μορφές του θεσμού, καθώς και τα αντίστοιχα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Το κεφάλαιο 5 όπως αναφέρθηκε και παραπάνω παρουσιάζει τη πρακτική προσέγγιση μέσα από μια τυπική διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης.

Το κεφάλαιο 7 διαπραγματεύεται το νομικό πλαίσιο του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης όπως αυτό ισχύει στον Ελληνικό χώρο. Αναπτύσσονται τα βασικά άρθρα του 1665/86 όπως τροποποιήθηκαν από τον 2367/97 ενώ παράλληλα αναφέρονται και όλα τα νομοθετήματα που επηρεάζουν άμεσα το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα.

Τα κεφάλαια 8 και 9 αναφέρονται στη χρηματοοικονομική και λογιστική προσέγγιση του θεσμού. Στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής προσέγγισης, αρχικά γίνεται μία παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων σύγκρισης της χρηματοδοτικής μίσθωσης με το άμεσα ανταγωνιστικό χρηματοδοτικό θεσμό, το τραπεζικό δάνειο, ενώ στη συνέχεια γίνεται η σύγκριση της με το δάνειο. Η σύγκριση γίνεται με τη συνεχή παράθεση διαφορετικών παραδειγμάτων με πραγματικά δεδομένα της αγοράς και την αντίστοιχη παράθεση των αποτελεσμάτων της σύγκρισης. Η λογιστική προσέγγιση παρουσιάζει τις περιπτώσεις της Ελλάδας (βάσει του Ελληνικού λογιστικού σχεδίου) και των Η.Π.Α. όπου αναπτύσσονται αναλυτικά οι λογιστικές εγγραφές, βάσει των εντελώς διαφορετικών με την Ελλάδα λογιστικών προτύπων των ΗΠΑ.

Τα κεφάλαια 10 έως και 13 αναλύουν την Ελληνική και Διεθνή αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στη περίπτωση της Ελλάδας γίνεται ανάλυση, της συνολικής αγοράς καθώς και ανάλυση των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον Ελληνικό χώρο. Η περίπτωση της διεθνούς αγοράς φτάνει σε επίπεδο χωρών της Ευρώπης παρουσιάζοντας βασικά μεγέθη και ιδιαιτερότητες του θεσμού σε αυτές της χώρες.

Στο τέλος της εργασίας βρίσκονται τα παραρτήματα που αποτυπώνουν γραφικά τις αναλύσεις της Ελληνικής και διεθνούς αγοράς αντίστοιχα ενώ στο τελευταίο παράρτημα παρουσιάζεται ένα υπόδειγμα σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1. Γενικά.....	1
1.2. Ιστορική Εξέλιξη του Θεσμού του Leasing.....	4
2. ΕΙΔΗ LEASING	7
2.1. Λειτουργική ή Διαχειριστική Μίσθωση (Operating Leasing).....	7
2.2. Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial leasing).....	8
2.3. Λοιπά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	10
2.3.1. Χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών (Vendor Leasing).....	10
2.3.2. Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (Cross - Border Leasing).....	10
2.3.3. Πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback).....	12
2.3.4. Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (leveraged leasing).....	13
2.3.5. Κοινοπρακτική μίσθωση (syndicated leasing).....	14
3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ - ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	16
3.1. Μισθωτής.....	16
3.1.1. Πλεονεκτήματα.....	16
3.1.2. Μειονεκτήματα.....	20
3.2. Εκμισθωτής.....	21
3.2.1. Πλεονεκτήματα.....	21
3.2.2. Μειονεκτήματα.....	21

3.3. Προμηθευτής.....	22
3.3.1. Πλεονεκτήματα.....	22
3.3.2. Μειονεκτήματα.....	22
3.4. Εθνική Οικονομία.....	22
3.4.1. Πλεονεκτήματα.....	22
3.4.2. Μειονεκτήματα.....	23
4. ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΥΠΟΓΡΑΦΗΣ ΜΙΑΣ ΤΥΠΙΚΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ Χ/Μ.....	24
4.1. Στάδιο 1 ^ο	24
4.2. Στάδιο 2 ^ο	25
4.3. Στάδιο 3 ^ο	26
4.4. Στάδιο 4 ^ο	26
4.5. Στάδιο 5 ^ο	27
4.6. Στάδιο 6 ^ο	28
5. ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ.....	29
5.1. Προσωπική εγγύηση ή τριτεγγύηση υπέρ τρίτου.....	29
5.2. Εγγύηση Επαναγοράς.....	30
5.3. Εγγυητική επιστολή Τραπέζης.....	30
5.4. Προσημειώσεις / Υποθήκες.....	31
5.5. Κατάθεση αξιόγραφων ως εγγύηση.....	31
5.6. Ίδια συμμετοχή (αυξημένο πρώτο μίσθωμα).....	31
5.7. Ειδική διασφάλιση στην πώληση και επαναμίσθωση.....	32

6. ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	34
6.1. Γενικά.....	34
6.2. Λόγοι επιβολής της νομοθετικής ρύθμισης για τη χρηματοδοτική μίσθωση.....	35
6.3. Συμβαλλόμενοι.....	36
6.3.1. Εκμισθωτής (Ανώνυμες Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης).....	36
6.3.2. Μισθωτής.....	39
6.4. Περιεχόμενο της σύμβασης.....	40
6.4.1. Αντικείμενο της σύμβασης (μίσθιο).....	40
6.4.2. Διάρκεια.....	42
6.5. Προϋποθέσεις κατάρτισης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	44
6.5.1. Τύπος.....	44
6.5.2. Δημοσιότητα.....	45
6.6. Λειτουργία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	46
6.6.1. Ανάλυση συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως.....	46
6.7. Οι σχέσεις μεταξύ των μερών.....	47
6.7.1. Η σχέση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή.....	47
6.7.2. Η σχέση μεταξύ προμηθευτή και εκμισθωτή.....	49
6.7.3. Η σχέση μεταξύ μισθωτή και προμηθευτή.....	49
6.8. Λοιπές νομοθετικές ρυθμίσεις.....	50
6.8.1. Φορολογικές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις.....	50
6.8.2. Συμπληρωματικές ρυθμίσεις.....	52
6.9. Λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	53
6.9.1. Δικαίωμα Αγοράς ή ανανέωσης της χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	53

6.9.2. Καταγγελία της σύμβασης	54
6.9.3. Πτώχευση του Μισθωτή.....	55
6.10. Σύγκριση leasing με παρεμφερείς νομικούς θεσμούς.....	56
6.10.1. Μίσθωση.....	56
6.10.2. Πώληση με παρακράτηση κυριότητας από τον πωλητή.....	57
6.10.3. Επικαρπία.....	58
6.11. Νομοθετική ρύθμιση του leasing στις Ευρωπαϊκές χώρες.....	59
7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	61
7.1. Γενικά.....	61
7.2. Μέθοδοι αξιολόγησης χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	62
7.2.1. Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας.....	62
7.2.2. Μέθοδος εσωτερικού συντελεστή κόστους ή εσωτερικής αποδοτικότητας.....	63
7.2.3. Μέθοδος των Bower, Heringer και Willianson.....	64
7.2.4. Η μέθοδος του βασικού επιτοκίου (R. Vancil, 1959).....	65
7.2.5. Σύγκριση μεθόδων.....	66
7.3. Υπολογισμός μισθωμάτων.....	67
7.3.1. Προκαταβλητέα μισθώματα.....	68
7.3.2. Ληξιπρόθεσμα Μισθώματα.....	68
7.4. Σύγκριση κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης με το κόστος δανείου.....	69
7.4.1. Μισθωτής.....	69
7.4.2. Εκμισθωτής.....	77
7.4.3. Συμμετοχική μίσθωση (leveraged leasing).....	80
7.5. Συμπέρασμα.....	81

8. Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΟΥ LEASING	83
8.1. Εισαγωγή.....	83
8.2. Λογιστική αντιμετώπιση στην Ελλάδα με βάση το Ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ).....	86
8.3. Λογιστικά ζητήματα μίσθωσης.....	88
8.4. Βασικοί όροι της δήλωσης αρχών Νο 13.....	89
8.5. Ταξινόμηση μισθώσεων.....	93
8.5.1. Μισθωτής.....	93
8.5.2. Εκμισθωτής.....	94
8.6. Κριτήρια FASB για την ταξινόμηση των μισθώσεων.....	95
8.6.1. Μισθωτής.....	96
8.6.2. Εκμισθωτής.....	97
8.7. Λογιστική αποτύπωση μίσθωσης – Μισθωτής.....	100
8.7.1. Λειτουργική μίσθωση.....	100
8.7.2. Κεφαλαιουχική μίσθωση.....	101
8.8. Επίδραση υπολειμματικής αξίας.....	107
8.8.1. Περίπτωση εγγυημένης υπολειμματικής αξίας.....	107
8.8.2. Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία.....	110
8.9. Λογιστική αποτύπωση μίσθωσης – Εκμισθωτής.....	111
8.9.1. Γενικά.....	111
8.9.2. Λογιστική αντιμετώπιση λειτουργικής μίσθωσης.....	111
8.9.3. Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση.....	113
8.10. Μίσθωση τύπου πωλήσεως.....	116

8.11. Άλλες κατηγορίες μίσθωσης	118
9. ΤΟ LEASING ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ.....	119
9.1. Γενικά.....	119
9.2. Εξέλιξη του leasing ανά ήπειρο.....	120
9.2.1. Βόρεια Αμερική.....	120
9.2.2. Ευρώπη.....	120
9.2.3. Ασία.....	121
9.2.4. Νότια Αμερική.....	122
9.2.5. Ωκεανία.....	122
9.2.6. Αφρική.....	122
9.3. Ανάλυση της αγοράς leasing στην Ευρώπη	123
9.4. Ανάλυση κατά Ευρωπαϊκή χώρα.....	126
9.4.1. Βέλγιο.....	126
9.4.2. Δανία.....	127
9.4.3. Φιλανδία.....	128
9.4.4. Γαλλία.....	129
9.4.5. Γερμανία.....	131
9.4.6. Ιρλανδία.....	133
9.4.7. Ιταλία.....	134
9.4.8. Πορτογαλία.....	135
9.4.9. Ισπανία.....	137
9.4.10. Μεγάλη Βρετανία.....	138
9.5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 9.....	140

9.5.1. <i>The International Finance Corporation (IFC)</i>	140
10. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ .143	
10.1. Γενικά	143
10.2. Ανάλυση Ελληνικών εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	144
10.2.1. <i>ALPHA LEASING</i>	144
10.2.2. <i>ABN - AMRO LEASING</i>	146
10.2.3. <i>ATE LEASING</i>	148
10.2.4. <i>ERGO LEASING</i>	150
10.2.5. <i>ETBA LEASING</i>	152
10.2.6. <i>ΙΟΝΙΚΗ LEASING</i>	154
10.2.7. <i>ΕΘΝΙΚΗ LEASING</i>	156
10.2.8. <i>ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING</i>	158
10.2.9. <i>CITI LEASING</i>	159
10.2.10. <i>ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING</i>	161
10.3. Οι Ελληνικές εταιρείες leasing και το Χ.Α.Α.....	164
10.4. Συνολική ανάλυση της ελληνικής αγοράς	165
10.5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 12.....	168
10.5.1. <i>Οι ιδιαιτερότητες ενός ισολογισμού μιας εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης</i> .168	
10.5.2. Γενικά	168
10.5.3. Ανάλυση ισολογισμού.....	168
10.5.4. <i>Λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης</i>	173
11. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΚΡΙΣΕΙΣ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	177

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Κατάταξη των νέων χρηματοδοτικών μέσων	3
Πίνακας 2. Μισθωτής - Βασικό παράδειγμα σύγκρισης χρηματοδοτικής μίσθωσης με δάνειο	72
Πίνακας 3. Μισθωτής - Σύγκριση με τριετή διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης	72
Πίνακας 4. Μισθωτής - Σύγκριση με χαμηλότερο συντελεστή απόσβεσης.....	73
Πίνακας 5. Μισθωτής - Σύγκριση με προκαταβλητέα μισθώματα	74
Πίνακας 6. Μισθωτής - Σύγκριση με φορολογικό συντελεστή 35%.....	75
Πίνακας 7. Μισθωτής - Σύγκριση με αραιότερες προκαταβλητέες δόσεις.....	75
Πίνακας 8. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση με δεδομένα βασικού παραδείγματος	79
Πίνακας 9. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση με προκαταβλητέα μισθώματα.....	80
Πίνακας 10. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση συμμετοχικής μίσθωσης	81
Πίνακας 11. Κατανομή των χωρών με βάση τον τρόπο αποδοχής της IAS17	85
Πίνακας 12. Λογιστικές εγγραφές λειτουργικής μίσθωσης (Η.Π.Α).....	101
Πίνακας 13. Ανάπτυξη κεφαλαίου και τόκων κεφαλαιουχικής μίσθωσης.....	104
Πίνακας 14. Λογιστικές εγγραφές κεφαλαιουχικής μίσθωσης.....	105
Πίνακας 15. Ανάπτυξη τόκων και κεφαλαίου με εγγυημένη υπολειμματική αξία.....	109
Πίνακας 16. Εκμισθωτής - λογιστικές εγγραφές λειτουργικής μίσθωσης	112
Πίνακας 17. Εκμισθωτής - λογιστικές εγγραφές άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης..	115

Πίνακας 18. Ανάπτυξη τόκων και κεφαλαίου άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	115
Πίνακας 19. Επίδραση υπολειμματικής αξίας στη τύπου πωλήσεως μίσθωση.....	117
Πίνακας 20. Λογιστικές εγγραφές εγγυημένης υπολειμματικής αξίας (Η.Π.Α.).....	118
Πίνακας 21. Όγκος leasing σε εξοπλισμό - ακίνητα (στοιχεία '95 σε εκ. ECU) και αριθμός εταιριών κατά κλάδο στην Ευρώπη.....	125
Πίνακας 22. Επενδύσεις του IFC σε leasing & κατανομή ανά ήπειρο.....	142
Πίνακας 23. Σχέση τραπεζικών χορηγήσεων και συμβάσεων leasing(δισ. δρχ).....	166

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1. Τρόπος υπολογισμού των αποσβέσεων με βάση το FASB.....	93
Διάγραμμα 2. Σχηματική παρουσίαση των κριτηρίων κατάταξης με βάση το FASB	99
Διάγραμμα 3. Διαχρονική εξέλιξη νέων συμβάσεων στην Ελλάδα σε εκ. δρχ.....	212
Διάγραμμα 4. Διαχρονική εξέλιξη μεριδίων αγοράς.....	212
Διάγραμμα 5. ALPHA LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	213
Διάγραμμα 6. ALPHA LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	213
Διάγραμμα 7. ALPHA LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	214
Διάγραμμα 8: ALPHA LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	214
Διάγραμμα 9. ABN-AMRO LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	215
Διάγραμμα 10. ABN-AMRO LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	215
Διάγραμμα 11. ABN-AMRO LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	216
Διάγραμμα 12. ABN-AMRO LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	216
Διάγραμμα 13. ATE LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	217
Διάγραμμα 14. ATE LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	217
Διάγραμμα 15. ATE LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.).....	218
Διάγραμμα 16. ATE LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%).....	218

Διάγραμμα 17. EMPORIKI LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	219
Διάγραμμα 18. EMPORIKI LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	219
Διάγραμμα 19. EMPORIKI LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	220
Διάγραμμα 20. EMPORIKI LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%).....	220
Διάγραμμα 21. ERGO LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού-παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.).....	221
Διάγραμμα 22. ERGO LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.).....	221
Διάγραμμα 23. ERGO LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%).....	222
Διάγραμμα 24. ERGO LEASING	222
Διάγραμμα 25. ETBA LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	223
Διάγραμμα 26. ETBA LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)..	223
Διάγραμμα 27. ETBA LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	224
Διάγραμμα 28. ETBA LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	224
Διάγραμμα 29. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	225
Διάγραμμα 30. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	225
Διάγραμμα 31. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.) ..	226
Διάγραμμα 32. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	226
Διάγραμμα 33. ΙΟΝΙΚΗ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	227

Διάγραμμα 34. IONIKH LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	227
Διάγραμμα 35. IONIKH LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	228
Διάγραμμα 36. IONIKH LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	228
Διάγραμμα 37. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	229
Διάγραμμα 38. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	229
Διάγραμμα 39. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	230
Διάγραμμα 40. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	230
Διάγραμμα 41. CITI LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	231
Διάγραμμα 42. CITI LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	231
Διάγραμμα 43. CITI LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)	232
Διάγραμμα 44. CITI LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)	232
Διάγραμμα 45. Κυκλοφοριακή ρευστότητα κλάδου	233
Διάγραμμα 46. Συνολικά μεγέθη ενεργητικού-παθητικού 1995-96	233
Διάγραμμα 47. Συνολικά μεγέθη αποτελεσμάτων χρήσης	234
Διάγραμμα 48. Μέσοι όροι αριθμοδεικτών κλάδου 1995-96 (%)	234
Διάγραμμα 49. Ανάπτυξη του Leasing 1984-1995 σε δισ. ECU	235
Διάγραμμα 50. Μερίδιο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%)	235
Διάγραμμα 51. Μερίδιο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%) - μηχανολογικός εξοπλισμός	236

Διάγραμμα 52. Μεριδίο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%) - ακίνητα.....	236
Διάγραμμα 53. Νέες συμβάσεις στην Ευρώπη 1995 (χώρες με σύνολο συμβάσεων πάνω από 1 εκ. ECU)	237
Διάγραμμα 54. Νέες συμβάσεις στην Ευρώπη 1995 (χώρες με σύνολο συμβάσεων έως 1 εκ. ECU).....	237
Διάγραμμα 55. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση τη διάρκεια (%)	238
Διάγραμμα 56. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση την κατηγορία των πελατών (%).....	238
Διάγραμμα 57. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση το τύπο του εξοπλισμού (%).....	239
Διάγραμμα 58. Εξέλιξη του leasing στην Ευρώπη (σε δισ. ECU).....	239
Διάγραμμα 59. Κατανομή συμβάσεων ακινήτων στην Ευρώπη με βάση τον τύπο του ακινήτου (%).....	240
Διάγραμμα 60. Κατανομή συμβάσεων ακινήτων στην Ευρώπη με βάση την διάρκεια της σύμβασης (%)	240
Διάγραμμα 61. Κατανομή συμβάσεων στην Ελλάδα (1996) με βάση την κατηγορία πελατών (%).....	241
Διάγραμμα 62. Κατανομή συμβάσεων στην Ελλάδα (1996) με βάση την κατηγορία του εξοπλισμού.....	241

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Από αυτή τη θέση θα ήθελα να εκφράσω τις βαθύτατες ευχαριστίες μου προς εκείνους που συντέλεσαν άμεσα ή έμμεσα όχι μόνο στην εκπόνηση της παρούσας εργασίας αλλά και γενικότερα στην επιτυχή ολοκλήρωση της διετούς προσπάθειας για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού διπλώματος στη Διοίκηση Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιά. Πρώτα από όλους θα ήθελα να ευχαριστήσω τους επιβλέποντες καθηγητές κ. Αρτίκη Γεώργιο, καθηγητή της Χρηματοοικονομικής του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιά και την κυρία Αγαλλοπούλου Πηνελόπη, καθηγήτρια Αστικού Δικαίου του ίδιου τμήματος και Πανεπιστημίου για την ουσιαστική βοήθεια που μου παράσχαν όλη αυτή τη περίοδο της διετούς φοίτησης και ιδιαίτερα της περιόδου εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας με σκοπό πάντα την ποιοτική βελτίωση της.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Σαντιζή Δημήτριο, Υποδιοικητή της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος και τον κ. Φερεντίνο Κωνσταντίνο Διευθύνοντα Σύμβουλο της ATE LEASING για την δυνατότητα που μου έδωσαν να προσεγγίσω πρακτικά τα θέματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης μέσω της εργασίας μου στη ATE LEASING καθώς και την εύκολη προσπέλαση σε γενικά στοιχεία, χωρίς τα οποία θα ήταν αδύνατη η εκπόνηση της εργασίας σε βάθος. Επίσης θερμές ευχαριστίες προς τους συνάδελφους της ATE LEASING με ειδική μνεία στο κ. Μπαρούτα Παύλο για τη σημαντική βοήθεια στο κομμάτι της επεξεργασίας των στοιχείων της ελληνικής αγοράς.

Επιπλέον θερμότερες ευχαριστίες στον κ. Σκούρα Δημήτριο για την πολύτιμη βοήθειά του στην διαμόρφωση (editing-layout) όλων των εργασιών του μεταπτυχιακού αυτού προγράμματος.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω τον πατέρα μου, τη μητέρα μου, τους θείους μου κκ. Μαντέλη Γεράσιμο και Μαντέλη Αναστάσιο καθώς και τη σύντροφό μου κα. Μάλλιου Ευαγγελία για την αμέριστη ηθική συμπαράσταση η οποία ήταν πολύτιμη για την ολοκλήρωση της προσπάθειάς.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Γενικά

Ο εκσυγχρονισμός της οικονομικής διαχείρισης στη λειτουργία των επιχειρήσεων και η προσαρμογή τους στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, αποτελεί το σπουδαιότερο ζήτημα για κάθε σύγχρονη επιχείρηση που επιδιώκει να επιβιώσει στις συνθήκες της παγκόσμιας αγοράς.

Μέσα στο πλαίσιο των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων ο ρόλος της επιχείρησης πρέπει να είναι πολυδιάστατος, ώστε να μπορεί να συμβάλει δυναμικά στην ανάπτυξη της οικονομίας. Η επιχείρηση πρέπει να είναι σε θέση να προβλέπει έγκαιρα τα νέα οικονομικά δεδομένα και εκμεταλλεύομενη αυτά να μπορεί να εφαρμόσει την βασική οικονομική αρχή της επίτευξης θετικών οικονομικών αποτελεσμάτων με το μικρότερο δυνατό κόστος.

Για να μπορέσει μία οικονομική μονάδα να πραγματοποιήσει τη βασική οικονομική αρχή και ειδικότερα το κομμάτι αυτής που αναφέρεται στο μικρότερο δυνατό κόστος είναι απαραίτητο να αξιοποιήσει όλα τα πλεονεκτήματα που της προσφέρονται από το σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα από καινοτομικά χρηματοδοτικά προϊόντα.(βλ. Πίνακα 1)¹ που έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια,

¹Μία πολύ ενδιαφέρουσα κατάταξη των καινοτομικών προϊόντων με βάση τέσσερις χαρακτηριστικές λειτουργίες των νέων χρηματοδοτικών θεσμών υπάρχει στο βιβλίο των Π. Αλεξάκη - Π. Πετράκη «Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις- Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων-» Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 97 Αθήνα 1990.

δίνοντας τους έτσι την ικανότητα επιβιώσής τους στις συνθήκες του συνεχώς αυξανόμενου ανταγωνισμού και της πρόκλησης της παγκοσμιοποίησης της αγοράς.

Στην κατηγορία αυτή των χρηματοπιστωτικών προϊόντων ανήκει και το **LEASING**. Ένα εργαλείο ευέλικτο και δυναμικό το οποίο έχει χρησιμοποιηθεί για σαράντα χρόνια από πολλές αναπτυγμένες χώρες, κυρίως της Ευρώπης και της Αμερικής, ως μέσο πραγματοποίησης επενδύσεων στην ανανέωση του πάγιου κινητού εξοπλισμού των επιχειρήσεων, συμβάλλοντας, όπως προαναφέρθηκε, και στη οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών.

Το leasing αποτελεί ουσιαστικά μία σύμβαση μεταξύ μιας εταιρίας ειδικού σκοπού που στο εξής θα αναφέρεται ως εκμισθωτής ή εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης και μιας επιχείρησης, αναφερόμενης στο εξής ως μισθωτής, με την οποία η πρώτη παραχωρεί, για ορισμένο χρόνο και έναντι μισθώματος, στο δεύτερο τη χρήση επαγγελματικού εξοπλισμού, παρέχοντας του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα μετά τη πάροδο ορισμένου χρόνου είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Πίνακας 1. Κατάταξη των νέων χρηματοδοτικών μέσων

ΝΕΟΙ ΘΕΣΜΟΙ	Μεταφορά κινδύνου	Βελτίωση ρευστότητας	Δημιουργία πίστης	Δημιουργία κεφαλαίου
Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)	X	X		
Πράξη πώλησης αξιόγραφων (forfaiting)	X	X		
Μίσθωση (leasing)		X	X	
Αντασφάλιση (underwriting)	X			
Ομολογιακά δάνεια (bonds)			X	X
Κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loans)			X	
Συμμετοχικές εξαγορές επιχειρήσεων (leveraged buys out - LBO'S)			X	
Ομολογίες υψηλού κινδύνου (junk bonds)			X	
Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου (FRN'S)	X			X
Note issuance facilities	X	X		
Πιστοποιητικά καταθέσεων			X	
Εμπορικά χρεώγραφα (Commercial papers)			X	
Swaps	X		X	
Options	X			
Προθεσμιακά συμβόλαια (Futures contracts)	X			

Το leasing προβάλλει ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και συμπληρωματική του κλασσικού δανεισμού, εκμεταλλεύόμενο τα φορολογικά πλεονεκτήματα και το ανταγωνιστικό κόστος έναντι του Τραπεζικού δανεισμού. Καταφεύγοντας οι επιχειρήσεις σε συμβάσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων απολαμβάνουν πλήθος πλεονεκτημάτων που απορρέουν από αυτές.

Το leasing, όπως και πολλοί άλλοι σύγχρονοι οικονομικοί θεσμοί που αναπτύχθηκαν στις προηγμένες χώρες του δυτικού κόσμου, δεν μπορεί να αποδοθεί με απόλυτη ακρίβεια στην πλούσια κατά τα άλλα ελληνική γλώσσα. Η χρησιμοποίηση του όρου χρηματοδοτική μίσθωση, όπως έχει επικρατήσει στην Ελλάδα, λόγω και της χρησιμοποίησης της από τον Έλληνα νομοθέτη, περιορίζει την ευρύτητα του αγγλικού όρου leasing γιατί αποκλείει τα υπόλοιπα είδη π.χ λειτουργική μίσθωση. Αυτός είναι και ο λόγος που στη παρούσα εργασία θα χρησιμοποιείται, καταχρηστικά και ο ξένος όρος, ειδικά στις περιπτώσεις όπου οποιαδήποτε ελληνική μετάφραση θα εξειδίκευε σε κάποιο συγκεκριμένο είδος αποκλείοντας τα υπόλοιπα.

1.2. Ιστορική Εξέλιξη του Θεσμού του Leasing

Δείγματα συναλλαγών που εμφανίζουν ομοιότητες με το θεσμό του leasing εμφανίστηκαν από τους αρχαίους χρόνους. Η πρώτη εμφάνιση αυτών των συναλλαγών έγινε στην Αίγυπτο το 3000 π.Χ όπου κάποιοι μεγαλοκτηματίες μίσθωναν εκτάσεις γης με όλο τον εξοπλισμό (δούλους, ζώα, πρωτόγονα εργαλεία) έναντι περιοδικών καταβολών και για καθορισμένο χρονικό διάστημα που ήταν ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου. Ανάλογες συμφωνίες έχουν εντοπιστεί σε όλους σχεδόν τους πολιτισμούς (Σουμέριοι, Αρχαία Ελλάδα) με πρώτη γραπτή εμφάνιση του θεσμού- με παραπλήσιους όρους που υπάρχουν και σήμερα- στο κώδικα του Χαμουραμί τον 18^ο π.Χ αιώνα.

Στο Μεσαίωνα επίσης και ειδικότερα στην Αγγλία, που υπήρχαν νομικοί περιορισμοί στην μεταβίβαση της γης, αναπτύχθηκε ιδιαίτερα στο τομέα των γεωργικών εκτάσεων. Στην περίοδο της βιομηχανικής επανάστασης έχουμε την πρώτη εμφάνιση της λειτουργικής μίσθωσης από την BELL TELEPHONE με σκοπό την

επέκταση των πωλήσεων των πανάκριβων τότε τηλεφώνων σε επιχειρήσεις των Η.Π.Α.².

Ο θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης στην σύγχρονη εποχή πρωτοθεσπίστηκε στις ΗΠΑ κατά την διάρκεια της δεκαετίας του '50 και αναπτύχθηκε στη συνέχεια με επιτυχία σε όλες σχεδόν τις χώρες της δυτικής Ευρώπης.

Το leasing στη βιομηχανική και οικονομική μεταπολεμική ανάπτυξη ήρθε να συμπληρώσει χρηματοδοτικά κενά του κλασσικού δανεισμού. Πιο συγκεκριμένα το leasing στην σύγχρονη μορφή του εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1952 με την ίδρυση της εταιρείας U.S. LEASING από τον D.P. BOOTHE. Στη συνέχεια ο Henry Schönfeld ίδρυσε την United State Leasing Corporation που σήμερα έχει μετονομασθεί σε United State Leasing International Inc. είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες leasing στον κόσμο και θεωρείται η πλέον ανεξάρτητη εταιρεία.

Την United State Leasing Corporation ακολούθησαν πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκμισθώνοντας βιομηχανικά αγαθά και χρησιμοποιώντας τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο προώθησης των προϊόντων τους.

Στην Αγγλία, αν και το Leasing εντοπίζεται όπως αναφέραμε στο Μεσαίωνα, η σύγχρονη ανάπτυξή του εμφανίστηκε κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1960. Η επέκτασή του όμως έγινε την επόμενη δεκαετία. Στην ανάπτυξη της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης συνέβαλε η αντικατάσταση του θεσμού των επιχορηγήσεων από τον θεσμό της απόσβεσης της δαπάνης για επενδύσεις κατά τον πρώτο χρόνο, που ανακοινώθηκε το 1970. Αντί να λαμβάνουν επιχορήγηση από την κυβέρνηση οι εταιρείες ήταν

²Clark T.M. *Leasing*, Mc GRAW-HILL 1978.

2. ΕΙΔΗ LEASING

Γενικά το leasing κατατάσσεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

Τη λειτουργική ή διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing) και την χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing).

2.1. Λειτουργική ή Διαχειριστική Μίσθωση (Operating Leasing)

Η λειτουργική μίσθωση είναι συνήθως για μικρή χρονική περίοδο σε σχέση με τη χρηματοδοτική μίσθωση και οπωσδήποτε είναι για λιγότερο του 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Επίσης η λειτουργική μίσθωση αφορά τόσο τη χρηματοδότηση όσο και της υπηρεσίες συντήρησης.

Ο εκμισθωτής μετά το χρόνο της λειτουργικής μίσθωσης του μηχανήματος στο μισθωτή, δεν θα έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη στην οποία είχε υποβληθεί. Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης είναι ο εκμισθωτής συνήθως που φέρει ευθύνη για τη τυχόν τεχνολογική απαξίωση, τις επισκευές, την συντήρηση και τα ασφάλιστρα του μηχανήματος. Ολόκληρη η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης, σ' αντίθεση με την χρηματοδοτική, δεν είναι πάντοτε γνωστή ευθύς εξ αρχής. Οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά. Μάλιστα οι συμβάσεις αυτού του τύπου περιέχουν πάντα ρήτρα ακύρωσης της σύμβασης με σκοπό την προστασία του μισθωτή από ενδεχόμενη τεχνολογική απαξίωση. Ο εκμισθωτής μπορεί να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους χρονικής περιόδου μίσθωσης. Συνήθως οι εκμισθώτριες εταιρίες είναι οι

ίδιες οι κατασκευάστριες ή εμπορικές επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τη μίσθωση ως μέσο προώθησης των πωλήσεων τους. Οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα και τα εμπορικά οχήματα είναι τα βασικά είδη που καλύπτονται από τη λειτουργική μίσθωση⁴.

Τέλος για την λειτουργική μίσθωση (και κυρίως για την άμεση μίσθωση δηλαδή από κατασκευάστριες εταιρίες) πρέπει να επισημάνουμε ότι υπάρχουν διαφωνίες για το αν όντως είναι μορφή του leasing γιατί ο εμπορικός χαρακτήρας της κυριαρχεί σε σχέση με τον χρηματοδοτικό⁵. Στην Ελλάδα δεν έχει αναπτυχθεί ο θεσμός της λειτουργικής μίσθωσης καθώς έχει ορισθεί αυστηρώς η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό την παραγωγική κατεύθυνση των επενδύσεων.

2.2. Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial leasing)⁶.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι η πλέον κλασική μορφή leasing, η οποία πολλές φορές ταυτίζεται και με το ίδιο το leasing και είναι μία μορφή έμμεσης μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης με σκοπό την ανανέωση, εκσυγχρονισμό ή και επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων, χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή προσφυγή σε δανεισμό. Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ή

⁴Η IBM ήταν και είναι πρωτοπόρος σε αυτό τον τύπο της μίσθωσης διαθέτοντας ειδική εταιρία για τις πωλήσεις μέσω λειτουργικής μίσθωσης.

⁵Παναγιώτης Κ. Μάζης, *Η χρηματοδοτική μίσθωση*, κεφ.4^ο Είδη leasing - Συμβάσεις καταχρηστικά αποκαλούμενες leasing σελ 34.

⁶Πολλά βιβλία το αναφέρουν και ως finance leasing. Η επιλογή του financial γίνεται σκόπιμα για να μην συγχέεται με το λογιστικό διαχωρισμό που γίνεται στις χώρες που έχουν υιοθετήσει την

εκμισθωτής (the lessor) αγοράζει το συγκεκριμένο πάγιο -κινητό ή ακίνητο- στοιχείο (έχει δηλαδή την κυριότητα), σύμφωνα με τις οδηγίες του μελλοντικού μισθωτού (the lessee), που έχουν προκύψει μετά από τις ελεύθερες διαπραγματεύσεις με τον προμηθευτή του εξοπλισμού και στη συνέχεια του το εκμισθώνει.

Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει την ιδιοκτησία του συγκεκριμένου πάγιου στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει την κατοχή και το δικαίωμα χρησιμοποίησής του (οικονομική ιδιοκτησία). Όλοι οι κίνδυνοι και τα σχετικά έξοδα λειτουργίας, ασφάλισης, φθοράς, συντήρησης κ.λ.π. βαρύνουν τον μισθωτή.

Άξια να αναφερθούν τα φορολογικά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης που ισχύουν σε όλα τα κράτη του κόσμου και που είναι η έκπτωση των μισθωμάτων από τα λειτουργικά έσοδα του μισθωτή. Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης οι όροι της συμφωνίας προβλέπουν την πλήρη απόσβεση του κόστους αγοράς από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και την είσπραξη μιας πρόσθετης αμοιβής ως απόδοσης των κεφαλαίων που επένδυσε ο εκμισθωτής.

Κατά τη λήψη της σύμβασης, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα είτε να αγοράσει τον εξοπλισμό σε πολύ χαμηλή τιμή, είτε να ανανεώσει την σύμβαση με πολύ χαμηλό μίσθωμα. Δικαίωμα ακύρωσης της σύμβασης δεν υπάρχει για κανένα λόγο (από την μεριά του μισθωτή), υπάρχει όμως το δικαίωμα προεξόφλησης της σύμβασης⁷.

IAS17 όπου finance leasing χαρακτηρίζονται εκείνες οι συμβάσεις που οδηγούν την μισθώτρια εταιρία στην κεφαλαιοποίηση του αντικειμένου- μισθίου.

⁷Για το τι ακριβώς συμβαίνει στην Ελλάδα βλ. στο κεφάλαιο 7 που αναπτύσσεται το Νομικό πλαίσιο της Ελλάδας.

2.3. Λοιπά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης.

2.3.1. Χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών (Vendor Leasing).

Η χρηματοδοτική μίσθωση με συνεργασία προμηθευτών είναι έμμεση χρηματοδότηση για αγορά παγίων κινητών πραγμάτων με απόλυτη εξασφάλιση του εκμισθωτή από τον προμηθευτή του πράγματος. Είναι η μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης όπου ο προμηθευτής δεν κάνει ο ίδιος την μίσθωση αλλά συνάπτει συμφωνίες με εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, προτείνει στους πελάτες τη συγκεκριμένη εταιρία με την οποία συνεργάζεται και εισπράττει μία προμήθεια για τη «εύρεση» της πελατείας ενώ ταυτόχρονα δίνει εγγύηση επαναγοράς για τον εξοπλισμό που μισθώθηκε. Η συγκεκριμένη εγγύηση καλύπτει τη εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης σε περίπτωση αφερεγγυότητας του πελάτη⁸.

2.3.2. Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (Cross - Border Leasing).

Διασυνοριακό leasing είναι εκείνη η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης όπου δύο τουλάχιστον από τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες. Η μορφή αυτή του leasing είναι πολύ διαδεδομένη στις χώρες του εξωτερικού για μίσθωση εξοπλισμού ιδιαίτερα μεγάλης αξίας σε συνδυασμό με την συμμετοχική μίσθωση (Leveraged Leasing) και το κοινοπρακτικό leasing (Syndicated leasing). Όταν ο πωλητής του εξοπλισμού εδρεύει σε χώρα του εξωτερικού και μισθωτής και εκμισθωτής στην ίδια χώρα που είναι όμως διαφορετική του πωλητή, τότε έχουμε την

⁸ Ελευθέριος Σταματόπουλος, άρθρο στην εφημερίδα Ναυτεμπορική με τίτλο «Ο θεσμός του leasing μοχλός κινητοποίησης των επενδύσεων».

λεγόμενη εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση, ενώ όταν ο μισθωτής βρίσκεται σε χώρα του εξωτερικού και οι άλλοι δύο στο εσωτερικό έχουμε την εξαγωγική μίσθωση.

Αυτή η μορφή του leasing, μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων και την ελεύθερη διακίνηση των προϊόντων στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής αγοράς, αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τη χώρα μας και τα οφέλη θα είναι πάρα πολλά. Η ώθηση του συγκεκριμένου είδους θα πρέπει να δοθεί με προσεκτικές κινήσεις, όταν από τη μία πλευρά θα χρειαστεί σωστή αντιμετώπιση των πιθανών συναλλαγματικών κινδύνων από τις δανειοδοτούμενες σε ξένο συνάλλαγμα εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης ενώ από την άλλη θα πρέπει να δίνεται μεγαλύτερη προσοχή στις απαραίτητες Τραπεζικές εξασφαλίσεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του μισθωτή.

Οι επενδυτές που συμμετέχουν σε μία διασυνοριακή πράξη leasing μπορούν να επιλέξουν τη δόμηση μιας σύμβασης ή συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης όπου ο καθ' ένας μπορεί να πάρει το μερίδιο του από την εξοικονόμηση των φόρων που θα προέλθει από τις αφορολόγητες αποσβέσεις που δίδονται στους ιδιοκτήτες του εξοπλισμού κάνοντας την επένδυση οικονομικότερη και ανταγωνιστικότερη προς όφελος των επενδυτών, ιδιωτών ή Δημόσιου Τομέα.

Πέρα από τους συναλλαγματικούς κινδύνους υπάρχουν και οι κίνδυνοι που προκύπτουν από το ρίσκο της χώρας που θα συμμετέχει σε αυτή τη μορφή της μίσθωσης⁹. Ο κίνδυνος της χώρας περιλαμβάνει τους εξής επιμέρους κινδύνους:

⁹Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Αποφάσεις Χρηματοδότησης κεφ. 5^ο Χρηματοδοτική μίσθωση - Λοιπά είδη, σελ. 91

1. Τον οικονομικό κίνδυνο που αναφέρεται στην αδυναμία της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό,
2. Τον πολιτικό κίνδυνο που αναφέρεται στην ενδεχόμενη απροθυμία της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει τις συμβατικές δεσμεύσεις του μισθωτή,
3. Τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο λόγω δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του εκμισθωτή που οφείλονται στο διαφορετικό νομικό καθεστώς.

2.3.3. Πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback).

Σύμφωνα με μια συμφωνία πώλησης και επαναμίσθωσης μία οικονομική μονάδα πουλάει ένα κινητό πάγιο στοιχείο το οποίο της ανήκει σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και στη συνέχεια το τελευταίο της το εκμισθώνει. Το τίμημα της πώλησης που θα πληρώσει ο εκμισθωτής για να αγοράσει το αντικείμενο καθορίζεται από αυτόν, συνήθως μετά από εκτίμηση του πωλούμενου εξοπλισμού. Ενώ η κλασική μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, η πώληση και επαναμίσθωση έχει ως σκοπό κυρίως τη βελτίωση της ρευστότητας του μισθωτή και χρησιμοποιείται ως κεφάλαιο κίνησης με χαμηλότερο τελικό κόστος λόγω της ύπαρξης των φορολογικών πλεονεκτημάτων που ισχύουν και εδώ όπως στην κλασική χρηματοδοτική μίσθωση.¹⁰ Η πώληση και επαναμίσθωση καθιερώθηκε στην Ελλάδα από το πρώτο ν.1665/86 που ρύθμιζε γενικά

¹⁰Πρέπει να επισημάνουμε τη μεγάλη επιτυχία του συγκεκριμένης μορφής χρηματοδοτικής μίσθωσης ανάμεσα στις κατασκευαστικές εταιρίες της Ελλάδος εξαιτίας της μεγάλης χρονικής υστέρησης μεταξύ εσόδων και εξόδων που είναι αποτέλεσμα των γνωστών καθυστερήσεων στις πληρωμές του Δημοσίου για τα δημόσια έργα με συνέπεια τα έντονα προβλήματα ρευστότητας που έχουν αρκετές εταιρίες του κατασκευαστικού κλάδου.

τη χρηματοδοτική μίσθωση (άρθρο 1 παρ.2). Η συγκεκριμένη μορφή μίσθωσης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για πολλές μεταποιητικές επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν πολλά πάγια, τα οποία έχουν αποκτηθεί με βραχυπρόθεσμης διάρκειας κεφάλαια και όχι με ίδια ή τουλάχιστον με μακροπρόθεσμα όπως ορίζουν οι βασικές αρχές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων¹¹.

Κατ' αυτό τον τρόπο οι εταιρίες- μισθωτές αποκτούν ένα ακόμα εργαλείο που μπορεί να τις βοηθήσει να μετατρέψουν μέρος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε μέσο - μακροπρόθεσμη με ευεργετικά αποτελέσματα στο μέσο κόστος κεφαλαίου τους. Αυτή η μετατροπή γίνεται με την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων δανείων από τα χρήματα που αποκτούν οι εταιρίες από τη πώληση και επαναμίσθωση. Αποτέλεσμα αυτής της κίνησης είναι να μειώνεται ένα ποσό των υποχρεώσεων από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και να δημιουργείται αντίστοιχα μια υποχρέωση από μέσο - μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια.

2.3.4. Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (leveraged leasing).

Η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης αναπτύχθηκε ιδίως σε σχέση με τη χρηματοδοτική μίσθωση πάγιων στοιχείων μεγάλης αξίας.(αεροπλάνα, πλοία, σιδηροδρομικές γραμμές, μηχανολογικός εξοπλισμός μεγάλης αξίας). Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση, σε αντίθεση με την κλασική τριγωνική σχέση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, περιλαμβάνει τέσσερα μέρη :

¹¹Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Αποφάσεις Χρηματοδότησης ό.π σελ. 91.

α) Τον προμηθευτή του πάγιου στοιχείου, β) το μισθωτή, γ) τον εκμισθωτή και δ) τον μακροπρόθεσμο πιστωτή, που είναι συνήθως μία Τράπεζα ή ένας μεγάλος ασφαλιστικός οργανισμός ή συνδυασμός των παραπάνω από ένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.. Ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο στοιχείο, καταβάλλοντας μέρος μόνο της αξίας του (συνήθως 20 - 40%). Το υπόλοιπο ποσό (60%-80%) καλύπτεται με μακροπρόθεσμο δανεισμό, χωρίς όμως οι μακροπρόθεσμοι δανειστές να έχουν το δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης για τα ενδεχόμενα ληξιπρόθεσμα μισθώματα. Οι δανειστές συμφωνούν να ικανοποιηθούν αποκλειστικά από τα μισθώματα και σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας του μισθωτή, από την εκποίηση του πάγιου στοιχείου. Το επιτόκιο δανεισμού στην περίπτωση αυτή αποτελεί συνάρτηση της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή. Τα έσοδα του εκμισθωτή προκύπτουν από α) το ποσοστό των μισθωμάτων του μισθωτή που έχει συμφωνήσει με τον μακροπρόθεσμο επενδυτή να παρακρατεί, β) από το φορολογικό πλεονέκτημα που προκύπτει λόγω αποσβέσεων και γ) από την ενδεχόμενη υπολειμματική αξία που θα προκύψει στο τέλος της σύμβασης¹².

Η συμμετοχική μίσθωση έχει πολύ μεγάλη επιτυχία στις Η.Π.Α. όπου το 1994 αγοράστηκαν με την μέθοδο αυτή κινητά πάγια αξίας 6,5 δις\$ που αντιστοιχεί περίπου το 7% της συνολικής αγοράς leasing εκείνης της χρονιάς.

2.3.5. Κοινοπρακτική μίσθωση (syndicated leasing).

Η κοινοπρακτική μίσθωση είναι αντίστοιχη των κοινοπρακτικών δανείων όπου λόγω της μεγάλης αξίας του εξοπλισμού, συμμετέχουν από κοινού δύο ή περισσότερες

¹²Kieso & Weygand, «Intermediate Accounting», Eighth Edition, Wiley 1996, σελ 1163

εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Πιο συγκεκριμένα μία παραγωγική επένδυση σε μηχανολογικό εξοπλισμό μεγάλης αξίας «σπάει» σε δύο ή περισσότερες εταιρίες με σκοπό την μείωση του κινδύνου από ενδεχόμενη αφερεγγυότητα του μισθωτή. Κατά τα άλλα οι επιμέρους συμβάσεις εκπληρώνονται σαν να επρόκειτο για μία κλασσική χρηματοδοτική μίσθωση. Το τελευταίο καιρό έχουν αρχίσει να υπογράφονται τέτοιου είδους συμβάσεις και στην Ελλάδα κυρίως για καινούργια επενδυτικά προγράμματα από νέους φορείς με άμεση συνέπεια το υψηλό ρίσκο της επένδυσης.

χρηματοδοτικής μίσθωσης να είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικό σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό αλλά και άλλες μορφές χρηματοδότησης¹³.

3. Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρώνει το σύνολο της αξίας του εξοπλισμού, («αγορά εξοπλισμού τοις μετρητοίς»), γεγονός που δίνει τη δυνατότητα στον μισθωτή μέσα από τις διαπραγματεύσεις με τον προμηθευτή να πετύχει καλύτερες τιμές λόγω των χορηγούμενων εκπτώσεων.
4. Η ευελιξία στο χρονικό προσδιορισμό των περιοδικών καταβολών των μισθωμάτων αποτελεί βασικό στοιχείο για τον καλύτερο ταμειακό προγραμματισμό του μισθωτή. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι αν υπάρχει εποχικότητα ή κάποια άλλη ιδιαιτερότητα λαμβάνεται υπόψη από την εκμισθώτρια εταιρία¹⁴.
5. Μηδενική συμμετοχή με ίδια κεφάλαια του μισθωτή. Αυτό σημαίνει ότι ο μισθωτής αποδεσμεύει κεφάλαια που μπορεί να τα χρησιμοποιήσει σε άλλες δραστηριότητες (π.χ. διαφήμιση, εξαγορές). Βέβαια ακολουθείται σε ορισμένες περιπτώσεις από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης η πρακτική του να ζητείται συμμετοχή ως μία πρόσθετη εξασφάλιση των συμφερόντων της εκμισθώτριας εταιρίας. Τέλος αν ο μισθωτής το επιθυμεί μπορεί να «συμμετέχει» στην επένδυση με όποιο ποσοστό επιθυμεί, με τη μορφή αυξημένου πρώτου μισθώματος. Η πρακτική του αυξημένου

¹³Το πότε το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ανταγωνιστικό σε σχέση με το δανεισμό αποτελεί αντικείμενο του κεφαλαίου που διαπραγματεύεται την χρηματοοικονομική πλευρά της μίσθωσης.

¹⁴Στην Ελλάδα υπάρχει η δυνατότητα για μηνιαίες, διμηνιαίες, τριμηνιαίες, εξαμηνιαίες και ετήσιες καταβολές. Συνηθίζεται βέβαια οι καταβολές να γίνονται μέχρι ανά τρίμηνο για καλύτερη παρακολούθηση της συναλλακτικής τάξης των μισθωτών.

πρώτου μισθώματος δικαιολογείται από το γεγονός ότι ο νόμος απαγορεύει την άμεση συμμετοχή του μισθωτή στη επένδυση γιατί θα θεωρηθεί συνιδιοκτήτης.

6. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία εκτός ισολογισμού χρηματοδότηση (off balance financing), γεγονός που έχει σαφέστατες θετικές συνέπειες σε πολλά επίπεδα¹⁵. Έτσι δεν επηρεάζει πολλά κρίσιμα μεγέθη του Ισολογισμού του μισθωτή (ενεργητικού - παθητικού), όπως π.χ. της δανειακής επιβάρυνσης με αποτέλεσμα τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας, της πιθανής υπέρ- παγιοποίησης του μισθωτή με συνέπεια τη βελτίωση των δεικτών αποδοτικότητας των απασχολούμενων και συνολικών κεφαλαίων.¹⁶
7. Ένα πλεονέκτημα που συνδέεται κυρίως με την λειτουργική μίσθωση (operating leasing) είναι η μεγιστοποίηση των τεχνικών ωφελειών, ιδίως σε επιχειρήσεις εντάσεως υψηλής τεχνολογίας με την αποφυγή της τεχνολογικής απαξίωσης μέσω των δικαιωμάτων ακύρωσης, επιστροφής και αλλαγής με πιο σύγχρονο εξοπλισμό χωρίς επιβαρύνσεις¹⁷.
8. Ειδικότερα για την Ελλάδα οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαιρούνται από διάφορες επιβαρύνσεις που έχουν οι δανειακές συμβάσεις όπως χαρτόσημα, τέλη, ΕΦΤΕ. κ.λ.π.

¹⁵ Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοδοτική μίσθωσης ό.π, σελ. 109-112

¹⁶ Ιδιαίτερα θετικές επιπτώσεις στις περιπτώσεις υπέρ παγιοποίησης έχει η πώληση και επαναμίσθωση.

¹⁷ Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος, *Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοίκησης*, Αθήνα 1993, σελ197- 199.

9. Δεν απαιτούνται συνήθως εμπράγματα εξασφαλίσεις όπως προσημειώσεις, υποθήκες κλπ., με αποτέλεσμα το κόστος να είναι μειωμένο σε σχέση με αυτό του δανεισμού, όπου οι υποθήκες επί των εταιρικών ακινήτων είναι ο κανόνας για την εξασφάλιση του Τραπεζικού ιδρύματος. Αντίθετα, μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης σπάνια θα φτάσει να ζητήσει εξασφάλιση μιας υποθήκης ή μιας προσημείωσης και τούτο αν υπάρχουν πολλά επιβαρυντικά στοιχεία ενάντια στην υποψήφια μισθώτρια εταιρία (αρνητικά οικονομικά στοιχεία, κακή δευτερογενή αγορά εξοπλισμού, δυσμενή στοιχεία κλπ).
10. Για την Ελλάδα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι επιδοτήσεις που έχει εξασφαλίσει ο επενδυτής μέσω του αναπτυξιακού νόμου 1892/90, άρθρο 19, καλύπτονται από την πραγματοποίηση ολόκληρης ή μέρους της επένδυσης μέσω leasing.¹⁸
11. Με την χρηματοδοτική μίσθωση ο μισθωτής πετυχαίνει τη σταδιακή εκταμίευση ποσών που αναφέρονται στο ΦΠΑ αντί για μία εφάπαξ καταβολή του με την αγορά του εξοπλισμού.
12. Η λογιστική παρακολούθηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ιδιαίτερα απλή όπως αναλυτικότερα θα φανεί και στο κεφάλαιο της λογιστικής αντιμετώπισης.

¹⁸ Στην πράξη κατά την υποβολή της μελέτης σκοπιμότητας και αίτησης στο ΥΠΕΘΟ από την ενδιαφερόμενη εταιρία υπάρχει η επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης εκτός από τον δανεισμό και την ίδια συμμετοχή. Στην συνέχεια και με την προϋπόθεση της υπαγωγής της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο, κάθε φορά που μία εταιρία πληρώνει το μισθωμά της στη εταιρία leasing πηγαίνει στο ΥΠΕΘΟ με το τιμολόγιο παροχής υπηρεσιών που παίρνει από την εκμισθώτρια, το παρουσιάζει σ' αυτό και παίρνει πίσω το ποσοστό που έχει καθοριστεί από την υπαγωγή της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο.

3.1.2. Μειονεκτήματα.

1. Η υποχρέωση του μισθωτή να καλύπτει όλα τα βάρη και τις δαπάνες συντήρησης και διατήρησης σε καλή κατάσταση του εξοπλισμού, ως και αυτές που αφορούν την ασφάλιση του, παρόλο που δεν είναι κύριος του εξοπλισμού.
2. Το υψηλότερο ονομαστικό κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σχέση με το τραπεζικό δανεισμό. Βέβαια αν συνεκτιμηθεί το φορολογικό πλεονέκτημα, το κόστος των πρόσθετων διασφαλίσεων που ζητάνε οι τράπεζες, τις διάφορες προμήθειες των τραπεζικών δανείων καθώς και το κόστος ευκαιρίας της ίδιας συμμετοχής τότε το πραγματικό κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης πολλές φορές είναι μικρότερο του δανεισμού.
3. Το γεγονός ότι ο μισθωτής δεν έχει τη κυριότητα του μισθωμένου εξοπλισμού μπορεί να θεωρηθεί ότι μειώνει το κύρος της επιχείρησης και μπορεί να την επηρεάσει σε ενδεχόμενες διαπραγματεύσεις (συγχωνεύσεις- εξαγορές). Επίσης η μη κυριότητα μεγάλου μέρους των κινητών παγίων μιας επιχείρησης, λόγω χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα χρηματοδότησης στην εταιρία που θέλει να προχωρήσει σε τραπεζικό δανεισμό γιατί δεν θα μπορεί να χρησιμοποιήσει τα πάγια της ως εμπράγματα ασφάλεια.
4. Σε περίπτωση που δεν υπάρχει δικαίωμα αγοράς στην λήξη (συμβαίνει πολύ συχνά στο εξωτερικό) ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία του εξοπλισμού και είναι υποχρεωμένος είτε να τον επιστρέψει, είτε να διαπραγματευτεί νέο μίσθωμα για τα επόμενα χρόνια.

3.2. Εκμισθωτής.

3.2.1. Πλεονεκτήματα.

1. Η διασφάλιση που του παρέχει ο ίδιος ο εξοπλισμός εξαιτίας της διατήρησης της κυριότητας είναι ένα πολύ σοβαρό πλεονέκτημα. Η διασφάλιση αυτή αποτελεί μέσο προστασίας της σε σύγκριση με άλλα εμπράγματα δικαιώματα γιατί είναι ευκολότερη και οικονομικότερη η επανάκτηση του μισθίου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του μισθωτή, λόγω των απλών διαδικασιών αναγκαστικής εκτέλεσης και αφαίρεσης του μισθίου από τον μισθωτή.
2. Τα χαμηλά λειτουργικά έξοδα των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης λόγω του ολιγάριθμου προσωπικού (σε σχέση με τις ανά υπάλληλο πωλήσεις), οδηγούν σε υψηλά περιθώρια κέρδους, Ειδικότερα στην Ελλάδα που το σύνολο σχεδόν των εταιριών είναι θυγατρικές τραπεζών υπάρχει και η μείωση του κόστους που προέρχεται από την εκμετάλλευση του δικτύου των μητρικών τραπεζών με αποτέλεσμα οι ανάγκες για γραφεία και υποκαταστήματα να περιορίζονται στο ελάχιστο.

3.2.2. Μειονεκτήματα.

1. Οι αυξημένοι κίνδυνοι λόγω κακής χρήσης και συντήρησης του εξοπλισμού, από επιχειρήσεις μη καλά συγκροτημένες, καθώς και αφαίρεσης και μεταφοράς του εξοπλισμού σε χώρους διάφορους από την έδρα του μισθωτή.
2. Η αδυναμία του εκμισθωτή, στις περισσότερες περιπτώσεις, να έχει αντίληψη για τον εξοπλισμό που αγοράζει. Όποιες γνώσεις έχει ο εκμισθωτής για τον εξοπλισμό προέρχονται μόνο από τα σχετικά έγγραφα που ανταλλάσσει με τους προμηθευτές.

3.3. Προμηθευτής.

3.3.1. Πλεονεκτήματα.

1. Συναλλαγή με φερέγγυα αγοράστρια εταιρεία και πληρωμή σε μετρητά.
2. Αύξηση του κύκλου εργασιών του ειδικότερα όταν έχει συνάψει συμφωνίες συνεργασίας με εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (vendor leasing).

3.3.2. Μειονεκτήματα.

1. Υποχρέωση αγοράς του εξοπλισμού σε περίπτωση που έχει υπογράψει εγγύηση επαναγοράς προς τον εκμισθωτή στα πλαίσια συνεργασίας τους.

3.4. Εθνική Οικονομία.

3.4.1. Πλεονεκτήματα.

1. Αύξηση των επενδύσεων με άμεσα αλυσιδωτά αποτελέσματα στον εκσυγχρονισμό των παραγωγικών εγκαταστάσεων, στην απασχόληση, την οικονομική ανάπτυξη και τελικά στην ανταγωνιστικότητα της Εθνικής οικονομίας.
2. Μείωση του κόστους των παραγομένων κεφαλαιουχικών ως και των καταναλωτικών αγαθών από τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων με συνέπεια την τόνωση της ζήτησης και συγκράτησης του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα κλπ.
3. Η αυξημένη βεβαιότητα ότι τα χρηματοδοτικά διαθέσιμα της Εθνικής Οικονομίας επενδύονται πράγματι και δεν κατευθύνονται σε παραοικονομικές δραστηριότητες.

3.4.2. Μειονεκτήματα.

1. Στενά δημοσιονομικά θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι οι διπλές αποσβέσεις (100% έκπτωση των μισθωμάτων για το μισθωτή και ετήσιες αποσβέσεις από τον εκμισθωτή) οδηγούν σε μείωση των φορολογικών εσόδων του κράτους¹⁹. Όμως τα πλεονεκτήματα που αναφέρθηκαν παραπάνω είναι πολύ πιο σοβαρά και μακροπρόθεσμα από αυτή την στενή και βραχυπρόθεσμη αντίληψη.

¹⁹ Παναγιώτης Κ. Μάζης *Η χρηματοδοτική μίσθωση leasing*, Αθήνα 1992 σελ 44 - 45

4. ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΥΠΟΓΡΑΦΗΣ ΜΙΑΣ ΤΥΠΙΚΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ Χ/Μ.

Μπορούμε να διακρίνουμε έξι στάδια στη διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης τα οποία και περιγράφονται αμέσως παρακάτω:

4.1. Στάδιο 1^ο

Το πρώτο στάδιο της διαδικασίας είναι η προετοιμασία και η υποβολή του φακέλου της αίτησης προς την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για μίσθωση του κινητού παγίου εξοπλισμού που έχει επιλεγεί από τον υποψήφιο μισθωτή. Η επιλογή του εξοπλισμού και η τελική του τιμή αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ του μισθωτή και του προμηθευτή χωρίς, στις περισσότερες των περιπτώσεων, να παρευρίσκεται η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το αποδεικτικό αυτών των διαπραγματεύσεων είναι η προσφορά του προμηθευτή προς τον εκμισθωτή, η οποία δίνεται μαζί με την αίτηση του μισθωτή. Η αίτηση περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, όλα εκείνα τα στοιχεία που θα βοηθήσουν την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να εξετάσει το αίτημα του πελάτη και τα οποία είναι α) οικονομικής φύσεως (δημοσιευμένοι ισολογισμοί για της Α.Ε και της ΕΠΕ, φορολογικές δηλώσεις, εκκαθαριστικά σημειώματα της εφορίας για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις), β) νομιμοποιητικά έγγραφα (απαραίτητα για τις νομικές υπηρεσίες προκειμένου να υπογραφεί η σύμβαση) γ) λοιπά πληροφοριακά στοιχεία που αφορούν την ακίνητη περιουσία των μετόχων, ενδεχόμενων τριτεγγυητών, φωτοτυπία της ταυτότητας του ή των ατόμων που δεσμεύουν με την υπογραφή τους την εταιρεία. Εφόσον το υπό

μίσθωση πράγμα είναι σημαντικής αξίας, δηλαδή αποτελεί μία αξιολογη επένδυση, θα πρέπει μαζί με την αίτηση να υποβάλλεται σχετική τεχνοοικονομική μελέτη. Από τη μελέτη αυτή πρέπει να προκύπτουν οι πρόσοδοι που αναμένεται να αποφέρει η επένδυση, ώστε αφενός να αξιολογείται η βιωσιμότητα της και αφετέρου να μπορεί να καθοριστεί ο χρόνος καταβολής των μισθωμάτων κατά τρόπο που να ανταποκρίνεται στις πραγματικές δυνατότητες της επιχείρησης

4.2. Στάδιο 2^ο

Το δεύτερο στάδιο της διαδικασίας είναι η εξέταση, ανάλυση και επεξεργασία του φακέλου από τα στελέχη της εταιρείας leasing, με βάση όχι μόνο τα οικονομικά και άλλα στοιχεία που έχει υποβάλλει ο μισθωτής αλλά και τις λοιπές πληροφορίες που θα συγκεντρωθούν από διάφορες πηγές. Ανάμεσα σε αυτές τις πηγές άντλησης πληροφοριών είναι α) οι εξειδικευμένες εταιρίες παροχής πληροφοριών (ICAP) από όπου γίνεται ο έλεγχος των δυσμενών στοιχείων, β) από κύκλους της αγοράς για τον έλεγχο της φερεγγυότητας και αξιοπιστίας του υποψήφιου μισθωτή, γ) την προσωπική επαφή με τους φορείς της επιχείρησης του μισθωτή και την επίσκεψη στην επαγγελματική της εγκατάσταση για την αποτύπωση μιας καλύτερη γνώμης για την εικόνα του μισθωτή.

Σημαντικό ρόλο επίσης στην θετική εξέταση ενός αιτήματος έχει ο εξοπλισμός και ορισμένα από τα χαρακτηριστικά του:

1. Δυνατότητα χρησιμοποίησης του και από άλλες επιχειρήσεις. Δεν πρέπει δηλαδή το μίσθιο να εξυπηρετεί αποκλειστικά και μόνο εξειδικευμένες ανάγκες της

επιχείρησης του μισθωτή γιατί τότε η πιθανότητα ζημίας για τον εκμισθωτή, σε περίπτωση πρόωρης διακοπής της μίσθωσης είναι κατά πολύ αυξημένη.

2. Αποτελεσματική λειτουργία αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, έτσι ώστε να είναι δυνατή η πώληση του, αν παραστεί ανάγκη, σε μία αντιπροσωπευτική τιμή.
3. Λειτουργική αυτονομία του μηχανολογικού εξοπλισμού δηλαδή να μην εξαρτάται η λειτουργία του από την ένταξη του σε κάποιο παραγωγικό μηχανισμό ή σε κάποιο ακίνητο, αλλά να είναι δυνατή, σε περίπτωση που τούτο κριθεί απαραίτητο, η αφαίρεσή του από την παραγωγική διαδικασία του μισθωτή χωρίς να υποστεί ζημία ή να μειωθεί η αξία του σε μεγάλο ποσοστό.

4.3. Στάδιο 3^ο

Αν το στάδιο της εξέτασης του αιτήματος είναι θετικό τότε η έγκριση του αιτήματος είναι το επόμενο στάδιο της διαδικασίας για την υπογραφή της σύμβασης. Σ' αυτό το στάδιο λαμβάνονται οι αποφάσεις για το είδος των διασφαλίσεων και πάντα ανάλογα με τα στοιχεία της υποψήφιας εταιρίας που έχουν αναλυθεί στο προηγούμενο στάδιο, (βλ. διασφαλίσεις σε μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης).

4.4. Στάδιο 4^ο

Υπογραφή από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη δηλαδή την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και το μισθωτή, της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης που αποτελείται από α) το γενικό μέρος όπου αναφέρονται οι γενικοί όροι μιας σύμβασης και είναι κοινοί για όλες της συμβάσεις και β) από το παράρτημα όπου

αναφέρονται οι ειδικοί όροι και που είναι διαφορετική για κάθε σύμβαση (βλ. υπόδειγμα γενικών και ειδικών όρων στο τέλος της εργασίας). Το παράρτημα περιέχει όλα τα ειδικά στοιχεία του αιτήματος που έχει εγκριθεί (εκμισθωτής, μισθωτής, περιγραφή και αξία εξοπλισμού, προμηθευτές, διάρκεια μισθωτικής περιόδου, ΦΠΑ, δικαίωμα αγοράς, ασφάλιση) καθώς και τους όρους ενεργοποίησης της υποχρέωσης του εκμισθωτή για την αγορά του πράγματος που επέλεξε προς μίσθωση ο πελάτης του (μισθωτής). Επίσης περιέχει και την διαβεβαίωση του μισθωτή ότι ο εκμισθωτής (εταιρεία leasing) δεν έχει καμία ανάμειξη, έμμεση ή άμεση ή ευθύνη σχετικά με την επιλογή, παραγγελία, παράδοση ή εγκατάσταση του εξοπλισμού. Άλλος βασικός όρος είναι η ασφάλιση του εξοπλισμού πριν από τη παραλαβή του από το μισθωτή, για κάθε κίνδυνο (περιλαμβανομένης και της αστικής ευθύνης) και για ποσό τουλάχιστον ίσο με τη αξία κτήσης του μισθίου.

4.5. Στάδιο 5^ο

Επικοινωνία της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης με τον προμηθευτή, με την οποία γνωστοποιείται στο δεύτερο η έγκριση χρηματοδοτικής μίσθωσης του συγκεκριμένου εξοπλισμού και αναλαμβάνει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης την υποχρέωση αγοράς τούτου «τοις μετρητοίς σε ορισμένο χρόνο και εφόσον προσκομισθεί τιμολόγιο στο όνομά της. Στην συνέχεια έχουμε την παραλαβή του εξοπλισμού από τον μισθωτή ενώ ταυτόχρονα υπογράφεται "Πιστοποιητικό Παραλαβής - Αποδοχής Εξοπλισμού", με το οποίο πιστοποιείται ότι έγινε η παραλαβή και ο έλεγχος του εξοπλισμού που βρέθηκε κατάλληλος και σε καλή κατάσταση από κάθε άποψη και ότι τηρήθηκαν οι διατάξεις που σχετίζονται με την ασφάλεια και ότι

έχουν ληφθεί οι τυχόν απαιτούμενες άδειες από τις αρμόδιες αρχές. Ακόμη παρέχεται η διαβεβαίωση ότι ασφαλίστηκε ο εξοπλισμός σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης.

4.6. Στάδιο 6^ο

Στο τελευταίο στάδιο γίνεται η πληρωμή από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης προς τον προμηθευτή της καθαρής αξίας του εξοπλισμού ενώ ο ΦΠΑ παρακρατείται και αποδίδεται στην εφορία για λογαριασμό του προμηθευτή με την υποχρέωση από την εταιρία να δώσει στον προμηθευτή το αποδεικτικό απόδοσης του ΦΠΑ.

5. ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Ως διασφαλίσεις εννοούμε όλες εκείνες της εγγυήσεις που θα εξασφαλίσουν μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης σε περίπτωση αφερεγγυότητας του μισθωτή. Είναι δηλαδή οι τρόποι με τους οποίους ο εκμισθωτής θα διεκδικήσει τόσο τα ληξιπρόθεσμα όσο και τα μελλοντικά μισθώματα που του οφείλονται. Οι διασφαλίσεις μπορούν να είναι περισσότερες από μία και αυτό κρίνεται κατά την διάρκεια της ανάλυσης του αιτήματος και είναι ανάλογη των θετικών η αρνητικών στοιχείων του υποψήφιου μισθωτή.

Όπως έχει αναφερθεί ένα βασικό χαρακτηριστικό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η ότι η κυριότητα επί των κινητών ή των ακινήτων ανήκει στην εκμισθώτρια εταιρία καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης ενώ την κατοχή και χρήση την έχει ο μισθωτής. Η κυριότητα επί του εξοπλισμού ή των ακινήτων αποτελεί και την βασική διασφάλιση για μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως οι εξασφαλίσεις που ενδέχεται να ζητήσει η εκμισθώτρια εταιρία μπορεί να είναι περισσότερες από μία. Οι εγγυήσεις μπορούν να ζητηθούν μεμονωμένα ή σε συνδυασμό μεταξύ τους και είναι οι εξής:

5.1. Προσωπική εγγύηση ή τριτεγγύηση υπέρ τρίτου.

Η διασφάλιση αυτή εμφανίζεται στη πράξη αρκετά συχνά και ζητείται σχεδόν πάντα, όταν πρόκειται κυρίως για επιχειρήσεις οι οποίες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα, με αποτέλεσμα τα μέλη της οικογένειας να μοιράζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Επίσης είναι λογικό η προσωπική εγγύηση να ζητείται και από τους κύριους

μετόχους μιας εταιρίας (Α.Ε, Ε.Π.Ε) ειδικά όταν οι τελευταίοι διαθέτουν σημαντική ακίνητη περιουσία ή όταν το όνομα τους έχει ένα ειδικό βάρος στους οικονομικούς κύκλους.

5.2. Εγγύηση Επαναγοράς.

Ο εκμισθωτής μπορεί να ζητήσει από τον προμηθευτή να υπογράψει ένα κείμενο το οποίο ονομάζεται «Εγγύησης Επαναγοράς» σύμφωνα με το οποίο ο προμηθευτής αναλαμβάνει σε περίπτωση που η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης προβεί στη καταγγελία της σύμβασης να εξαγοράσει το μισθωμένο αντικείμενο στο ποσό που θα αντιστοιχεί στην προεξόφληση των μελλοντικών μισθωμάτων που έχουν συμφωνηθεί με τον μισθωτή. Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν δέχεται "εγγύηση επαναγοράς" από οποιονδήποτε προμηθευτή, αλλά πρώτα κάνει έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας και φερεγγυότητάς του. Τέλος πρέπει να αναφέρουμε ότι η εγγύηση επαναγοράς μπορεί να αποτελεί μέρος μιας γενικότερης συμφωνίας μεταξύ προμηθευτή και εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης. (βλ. χρηματοδοτική μίσθωση σε συνεργασία με προμηθευτές)

5.3. Εγγυητική επιστολή Τραπέζης.

Με την εγγυητική επιστολή Τραπέζης η εταιρεία χρηματοδοτική μίσθωσης έχει το δικαίωμα σε περίπτωση καταγγελίας της σύμβασης να «καταπέσει» την εγγυητική και να ζητήσει από την εκδότρια Τράπεζα να τις δοθούν εκείνα τα ποσά που αφορούν τα ληξιπρόθεσμα και μελλοντικά μισθώματα και που αντιστοιχούν στο ποσοστό κάλυψης της εγγυητικής πάνω στην αξία αγοράς. Η παραπάνω διασφάλιση θεωρείται ως η πλέον σίγουρη, έχει όμως υψηλά έξοδα για το μισθωτή (θεωρείται από τις

Τράπεζες ως σύναψη δανείου και ακολουθούνται οι ίδιες χρονοβόρες διαδικασίες) και χρησιμοποιείται κυρίως από μεγάλες εταιρίες με ανοιχτά όρια εγγυητικών και συνήθως σε ποσοστά εξασφάλισης που κατά μέσο όρο κινούνται στο 50% της αξίας αγοράς.

5.4. Προσημειώσεις / Υποθήκες.

Σε περιπτώσεις επιχειρήσεων και εταιριών με βεβαρημένα οικονομικά στοιχεία ή με δυσμενή στοιχεία είναι δυνατόν να ζητηθεί προσημείωση (και σπάνια υποθήκη γιατί συνεπάγεται υψηλά έξοδα) επί ακινήτου, συνήθως αστικού. Η εν λόγω εξασφάλιση (εμπράγματα ασφάλεια) αν και η πλέον σίγουρη έχει τα μειονεκτήματα του κόστους και των χρονοβόρων γραφειοκρατικών διαδικασιών Αποτελεί έσχατη λύση γιατί αφενός αντιτίθεται και στα χαρακτηριστικά του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι η ταχύτητα και τα χαμηλά έξοδα αφετέρου δε είναι συνυφασμένη με το κλασσικό δανεισμό.

5.5. Κατάθεση αξιόγραφων ως εγγύηση.

Μία άλλη διασφάλιση είναι η κάλυψη των ετήσιων μισθωμάτων, με την κατάθεση στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αξιόγραφων (επιταγών, συναλλαγματικών κ.α.). Η πρακτική που ακολουθείται είναι κάθε φορά που ο μισθωτής εκπληρώνει καλώς τις ετήσιες υποχρεώσεις του να ανανεώνονται τα αξιόγραφα με τα ποσά του επόμενου χρόνου, τα δε παλιά αξιόγραφα να επιστρέφονται στο μισθωτή.

5.6. Ίδια συμμετοχή (αυξημένο πρώτο μίσθωμα).

Η καταβολή από το μισθωτή κάποιας προκαταβολής της τάξεως του 10%, 20% ή 30% ή και παραπάνω στην αρχή της μίσθωσης, η οποία θα καλύπτει άμεσα μέρος του

κεφαλαίου που η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης εκταμίευσε για την αγορά του κεφαλαιουχικού αγαθού. Πρέπει να τονίσουμε ότι η ίδια συμμετοχή νοείται μόνο με τη μορφή αυξημένου πρώτου μισθώματος γιατί σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση ο νόμος απαγορεύει τη συνιδιοκτησία του μισθωτή στη χρηματοδοτική μίσθωση. Είναι μία μορφή διασφάλισης που την προτιμούν αρκετοί μισθωτές, χρησιμοποιείται όμως σχεδόν πάντοτε συνδυαστικά με κάποιες άλλες διασφαλίσεις.

5.7. Ειδική διασφάλιση στην πώληση και επαναμίσθωση.

Μία μορφή διασφάλισης που χρησιμοποιείται συχνά στη περίπτωση της πώλησης και επαναμίσθωσης είναι ο καθορισμός του τιμήματος αγοράς σε επίπεδα χαμηλότερα της εκτιμημένης αξίας του εξοπλισμού που πρόκειται να πουληθεί και να επαναμισθωθεί. Για παράδειγμα, έστω μία εταιρία με εκτιμημένο μηχανολογικό εξοπλισμό στα 100 εκ δρχ, ο οποίος πρόκειται να αποτελέσει αντικείμενο πώλησης και επαναμίσθωσης. Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης συμφωνεί να δώσει ποσό έστω 70 εκ δρχ για την αγορά του παραπάνω εξοπλισμού. Η διαφορά των 30 εκ δρχ θεωρείται ως εξασφάλιση για τον εκμισθωτή σε περίπτωση αφερεγγυότητας του μισθωτή.

Πρέπει να επισημάνουμε ότι οι παραπάνω διασφαλίσεις δεν αποτελούν αυτοσκοπό για μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς οι διαδικασίες «εκταμίευσης» των παραπάνω εγγυήσεων μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρονοβόρες. Η καλύτερη διασφάλιση για μία εταιρία είναι η παραγωγική αυτοτέλεια του αντικειμένου που πρόκειται να αγοραστεί με την μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, δηλαδή

ουσιαστικά η «αυτοχρηματοδότηση» του, μέσω των θετικών εισροών που θα πραγματοποιήσει κατά τη διάρκεια της σύμβασης.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

6. ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ

ΜΙΣΘΩΣΗΣ

6.1. Γενικά.

Η οικονομική ανάπτυξη και η παγκοσμιοποίηση των αγορών οδήγησαν στην εμφάνιση νέων μορφών συμβάσεων που καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων της οικονομίας και της διοίκησης των επιχειρήσεων. Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός ανάγκασε τις επιχειρήσεις να αναπτύξουν νέα επενδυτικά και χρηματοδοτικά «εργαλεία» για να τις βοηθήσουν να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό. Οι νέες αυτές μορφές συμβάσεων - leasing, factoring, forfaiting, franchising, merchandising, consulting, joint-venture, κ.α- χρειάζονται ένα νομοθετικό πλαίσιο ρύθμισης έτσι ώστε να αναπτυχθούν ομαλά, χωρίς προβλήματα για να μπορέσουν να επιτελέσουν το σκοπό για τον οποίο αναπτύχθηκαν. Είναι όμως σήμερα δεδομένο ότι η ανάπτυξη νομοθετικών πλαισίων ρύθμισης, παρόλο που έχει αναπτυχθεί παγκοσμίως τα τελευταία χρόνια, βρίσκεται πίσω σε σχέση με τις ειδικότερες ανάγκες που παρουσιάζει η συμβατική πραγματικότητα της σύγχρονης οικονομίας²⁰. Ο τρόπος γεφύρωσης της διάστασης μεταξύ κανόνων δικαίου και σύγχρονης οικονομικής πρακτικής είναι η δυνατότητα των συναλλασσόμενων να διαμορφώνουν ελευθέρα το περιεχόμενο των συμβάσεων, βάσει της αρχής της ελευθερίας των συμβάσεων που γίνεται κυρίως με την ανάλογη εφαρμογή κανόνων που διέπουν ήδη ρυθμισμένες συμβάσεις.

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, που άλλωστε αποτελεί και το αντικείμενο της μελέτης, παρουσιάζει ένα παράδοξο φαινόμενο όσον αφορά την περίπτωση της Ελλάδας και της ρύθμισης της από το νομοθέτη αφού είναι η μόνη χώρα διεθνώς που η νομοθετική ρύθμιση προηγήθηκε της συναλλακτικής πρακτικής. Έτσι η πρώτη νομοθετική προσπάθεια έγινε ήδη από της 20 Ιουλίου 1981 με την κατάθεση προς ψήφιση του νομοσχεδίου «περί συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως παραγωγικών μέσων και εξοπλισμού» το οποίο αποτελεί και τη βάση του νόμου 1665/1986²¹. Μέχρι το 1986 η μόνη εταιρία η οποία παρείχε υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης ήταν η θυγατρική της ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ, κυρίως για τις εσωτερικές προμήθειες της. Ο ν.1665/86 τροποποιήθηκε σχετικά πρόσφατα με τον ν.2367/95.

6.2. Λόγοι επιβολής της νομοθετικής ρύθμισης για τη χρηματοδοτική μίσθωση.

Οι λόγοι που επέβαλαν την νομοθετική ρύθμιση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρονται στην αιτιολογική έκθεση του νόμου 1665/86 και είναι οι εξής :

1. Ανάγκη ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για να αποκτήσουν σύγχρονο μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό έτσι ώστε να μπορούν να γίνουν ανταγωνιστικές

²⁰ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, ΑΘΗΝΑ 1995, 2^η έκδοση, σελ.22.

²¹ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΠΑΠΑΡΣΕΝΙΟΥ Η σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως, σελ.45 ΑΘΗΝΑ 1994

- στη νέα παγκόσμια πραγματικότητα και, κατ' επέκταση, να ενισχυθεί η Ελληνική οικονομία αφού οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τη «ραχοκοκαλιά» της,
2. Ανάγκη θέσπισης ειδικών φορολογικών κανόνων - κινήτρων έτσι ώστε ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης να είναι ελκυστικός και να εξασφαλιστεί η επιτυχία του,
 3. Διασφάλιση των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων της εταιρίας που εκμισθώνει ένα αντικείμενο, δεδομένου ότι αυτά απειλούνται, σύμφωνα με το αρθ.1 §2 του ν.4112/29 όπου χάνεται αυτόματα κάθε εμπράγματο δικαίωμα πάνω σε εξοπλισμό ο οποίος τοποθετείται μόνιμα σε ακίνητο βιομηχανικής χρήσης ,εάν αυτό το ακίνητο έχει υποθηκευτεί λόγω σύναψης δανείου
 4. Ρύθμιση του καθεστώτος λειτουργίας των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης έτσι ώστε να διασφαλίζεται η απρόσκοπτη διεξαγωγή των εργασιών χρηματοδοτικού σκοπού
 5. Καθορισμό των πλαισίων εποπτείας, η ποια ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος

6.3. Συμβαλλόμενοι.

6.3.1. Εκμισθωτής (Ανώνυμες Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης)

Από το άρθρο 11 του ν.2367/95, ορίζεται ότι εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι μόνο ανώνυμη εταιρία που έχει ως αποκλειστικό σκοπό την διενέργεια συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας δεν μπορεί

να είναι μικρότερο από το ήμισυ αυτού που απαιτείται για την σύσταση ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας (2 δις δραχμών)²².

Οι μετοχές των παραπάνω εταιριών πρέπει να είναι ονομαστικές έτσι ώστε να διευκολύνεται η εποπτεία και ο έλεγχος της Τράπεζας της Ελλάδος η οποία σε περίπτωση παράβασης του νόμου μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις Α.Ε. μέτρα.

Στην παραπάνω διάταξη έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής :

Ο νομοθέτης - όπως έχουμε προαναφέρει - έθεσε τέτοιους περιορισμούς στην δημιουργία εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης έτσι ώστε να εξασφαλίσει την φερεγγυότητα του χρηματοδοτικού φορέα, γεγονός που εξασφαλίζεται τόσο από το υψηλό μετοχικό κεφάλαιο όσο και από το γεγονός ότι ενθαρρύνεται η δημιουργία Α.Ε. χρηματοδοτικής μίσθωσης από θυγατρικές τραπεζών²³. Η μοναδική εταιρία αυτή την στιγμή στην Ελλάδα που δεν είναι θυγατρική τράπεζας είναι η Ο.Τ.Ε. Leasing η οποία ξεκίνησε τις εργασίες της το 1996 και είναι θυγατρική του Ο.Τ.Ε.

²² Το άρθρο 2 του ν.1665/86 καθόριζε το συγκεκριμένο ποσό των 2 δις μόνο στη περίπτωση που η υπό σύσταση εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης ήταν θυγατρική (ανήκει κατά απόλυτη πλειοψηφία) σε μία ή περισσότερες Ελληνικές Τράπεζες ή αλλοδαπές νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα.

²³ Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε ότι ασκήθηκε εντονότατη κριτική κατά τη συζήτηση του νομοσχεδίου στη Βουλή τόσο για την επιλογή του εταιρικού τύπου όσο ακόμα περισσότερο για την διαφοροποίηση του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου υπέρ θυγατρικών τραπεζών που προέβλεπε ο ν.1665/86 και που κατά την άποψη των ασκούντων την κριτική οδηγεί στην δημιουργία ενός τραπεζικού μονοπωλίου με όλες τις εύλογες επιπτώσεις σε θέματα κερδοσκοπίας - μέσω συνεννοήσεων των (Πρακτικά Βουλής, Θ' συνεδρίαση 23/10/1986) τραπεζών. Αυτός ήταν και ο σημαντικότερος λόγος για την τροποποίηση του συγκεκριμένου άρθρου με το άρθρο 11 του ν.2367/95.

Ο Έλληνας νομοθέτης δίνει τη δυνατότητα στην υπό σύσταση εταιρία να καταθέσει μετοχικό κεφάλαιο όχι μόνο σε μετρητά, αλλά και σε είδος. Δίνεται έτσι η δυνατότητα σε εταιρίες με υψηλή παγιακή διάρθρωση να εισφέρουν σε είδος - μηχανήματα - εξοπλισμό - κ.α. και να δημιουργήσουν εταιρία Leasing.

Ο νόμος δίνει τη δυνατότητα εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα και αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αυτό σε συνδυασμό με τη δεύτερη Τραπεζική οδηγία της Ε.Ο.Κ (άρθρο 18 §1 της οδηγίας 89/646/ΕΟΚ) -η οποία έχει ενσωματωθεί στην Ελληνική νομοθεσία με τον ν.2076/92-, επιτρέπει τη λειτουργία εταιριών οι οποίες έχουν συσταθεί ήδη στο εξωτερικό και μάλιστα χωρίς να είναι ειδικού σκοπού (τράπεζα) εφόσον έχουν καταθέσει ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 5 εκ ECU στην χώρα - έδρα τους²⁴.

Τέλος, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης χώρας - μέλους της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που είναι θυγατρικές τραπεζών μπορούν να παρέχουν υπηρεσίες στην Ελλάδα χωρίς ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος παρά μόνο με τις «γνωστοποιήσεις» που προβλέπονται στα άρθρα 10§2 και 4 και 13§2 και 3 του Ν. 2076/1992. Φυσικά ισχύει και το αντίστροφο δηλαδή Ελληνική εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να εγκατασταθεί σε χώρα - μέλος της Ε.Ε. όπου

²⁴Υπάρχει σε εξέλιξη προσφυγή της τράπεζας Banque National de Paris εναντίον του Ελληνικού Δημοσίου γιατί το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας αρνήθηκε στην παραπάνω Τράπεζα να δώσει την επιδότηση του ν.1890/92 με το σκεπτικό από την μεριά του Υπουργείου ότι για να δοθεί επιδότηση στα πλαίσια του αναπτυξιακού ν.1890/92 η οικεία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να έχει συναφθεί σύμφωνα με τον ν.1665/86, ο οποίος προβλέπει ότι μόνο οι συσταθείσες κατά το Ελληνικό Δίκαιο ανώνυμες εταιρίες μπορούν να προσφέρουν στην αγορά συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι δικηγόροι της Τράπεζας θεωρούν ότι το παραπάνω σκεπτικό αντιτίθεται στο Κοινοτικό Δίκαιο.

απαιτείται α) ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 5 εκ. ECU β) οι προϋποθέσεις του αρθ. 14 γ) γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος των στοιχείων του άρθρου 10§2, καθώς επίσης και επαρκής διοικητική οργάνωση και ικανοποιητική οικονομική κατάσταση, και εκδίδεται πιστοποιητικό της Τράπεζας της Ελλάδος το οποίο υποβάλλεται από την Ελληνική εταιρία στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους τη Ευρωπαϊκής Ένωσης²⁵.

Αν μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 2 η σύμβαση δεν είναι άκυρη, απλώς τόσο η εκμισθώτρια εταιρία όσο και η μισθώτρια δεν θα απολαύει τις ευνοϊκές ρυθμίσεις του άρθρου 6 του ν.1665/86.

6.3.2. Μισθωτής

Σε αντίθεση με τις πολλές προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος για τον εκμισθωτή, για το μισθωτή ο μοναδικός περιορισμός είναι να μην είναι καταναλωτής. Έτσι κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου μπορεί να συνάψει (ως μισθωτής) σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με μόνο περιορισμό ο μισθούμενος εξοπλισμός να μην προορίζεται για προσωπική χρήση αλλά για επαγγελματίες. Κατ' αυτό τον τρόπο εξασφαλίζεται ο σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης ο οποίος έχει μέσω των παραγωγικών επενδύσεων, αναπτυξιακό χαρακτήρα.

Επίσης ο νόμος παρέχει στο μισθωτή την δυνατότητα να μεταβιβάσει σε τρίτο όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τα οποία απορρέουν από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, με όρο την έγγραφη συναίνεση του τελευταίου όπως και την καταχώρηση της μεταβίβασης στο βιβλίο του Πρωτοδικείου όπου καταχωρείται και

²⁵Απόστολος Γεωργιάδης, ο.π, «Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας» σελ. 102.

η σύμβαση. Επιτρέπεται επίσης και η υπεκμίσθωση με έγγραφη συναίνεση του εκμισθωτή και με την προϋπόθεση ότι ο υπομισθωτής δεν είναι καταναλωτής.

6.4. Περιεχόμενο της σύμβασης

6.4.1. Αντικείμενο της σύμβασης (μίσθιο)

Αντικείμενο μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κινητό πράγμα που προορίζεται για επαγγελματική χρήση και όχι για προσωπική ή οικογενειακή χρήση. Δίνεται σημασία όχι σ' αυτό καθ' αυτό το αντικείμενο αλλά στο αν χρησιμοποιείται για καθαρά επαγγελματική χρήση. Έτσι δεν απαγορεύονται τα Ι.Χ. αυτοκίνητα αν προορίζονται αποκλειστικά για την επιχείρηση ή π.χ. οι τηλεοράσεις τα video, τα έπιπλα αν αποτελούν μέρος του εξοπλισμού μιας εταιρίας. Επίσης επιτρέπεται η χρηματοδοτική μίσθωση αεροσκαφών με ελάχιστη διάρκεια πέντε ετών, ενώ απαγορεύεται η χρηματοδοτική μίσθωση πλοίων και πλωτών ναυπηγημάτων. Η απαγόρευση των πλοίων και πλωτών ναυπηγημάτων καθιερώθηκε με το ν.2367/95 και έρχεται σε αντίθεση με το ν1665/86 που δεν απαγόρευε την δυνατότητα σύμβασης με τέτοια αντικείμενα καθώς αντίθετη διάταξη δημιουργούσε ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα σε αλλοδαπές ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Η σημαντικότερη καινοτομία του Ν. 2367/95 (αρθρ. 1§3) είναι η επέκταση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στα ακίνητα. Τα ακίνητα που μπορούν κατά το νόμο να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης καθορίζονται στο παραπάνω άρθρο αρνητικά αφού δεν μπορεί να είναι αντικείμενα χρηματοδοτικής μίσθωσης τα οικόπεδα, χωρίς να υπάρχει αντίστοιχος περιορισμός στις αλλοδαπές

νομοθεσίες²⁶. Όσον αφορά τη μερική επέκταση του θεσμού στα ακίνητα έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής:

1. Η "ατολμία" του νομοθέτη έθεσε ουσιαστικά ανενεργή την διάταξη γιατί θέτει σημαντικούς περιορισμούς:
2. Θέτει ελάχιστη διάρκεια 10 ετών
3. Απαγορεύει ουσιαστικά και την πώληση και επανεκμίσθωση (Sales & Leaseback) λόγω της διπλής φορολογίας (διπλός φόρος μεταβίβασης)
4. Δημιουργεί προβλήματα στον τρόπο εγγραφής των αποσβέσεων γιατί εφόσον δε επιτρέπεται η απόσβεση των οικοπέδων (ενός σημαντικού ποσού της αξίας του ακινήτου) η εταιρία δείχνει λογιστικά κέρδη πολύ υψηλότερα των πραγματικών τα πρώτα εννέα χρόνια της σύμβασης με αποτέλεσμα την υπέρμετρη φορολογία για κέρδη που στην πραγματικότητα δεν επιτεύχθηκαν, ενώ στον δέκατο χρόνο της πώλησης θα εγγράψουν ως ζημιές τα υπερβάλλοντα κέρδη της προηγούμενης εννιαετίας.
5. Δεν ρυθμίζονται πολλά θέματα όπως η αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων, η εξαίρεση των εταιριών leasing από το φόρο ακίνητης περιουσίας και το υψηλό κόστος της καταχώρησης των συμβάσεων leasing στο υποθηκοφυλακείο.
6. Επιβάλλει φόρο 35% στα υποτιθέμενα κεφαλαιακά κέρδη που θα προκύψουν από τη διαφορά της τότε αντικειμενικής αξίας και της συμβολικής τιμής πώλησης του ακινήτου από την εταιρία leasing στον πελάτη. Επίσης ο φόρος χαρτοσήμου

²⁶Απόστολος Γεωργιάδης , Χρηματοδοτική μίσθωση Ακινήτων, περιοδικό Νομικό Βήμα, τόμος 44, σελ744-760.

επιβάλλεται επί του μισθώματος (που περιλαμβάνει και τόκο) και όχι επί της αξίας του ακινήτου.

Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι ότι από την ψήφιση του νόμου και μετά δεν υπογράφηκαν παρά μόνο δύο πιλοτικές συμβάσεις ακινήτων (Alpha και Πειραιώς Leasing) ύστερα από συμφωνία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Leasing να απόσχουν από τον θεσμό της μίσθωσης ακινήτων ως μέσο πίεσης προς την πολιτεία. Πάντως μετά από 17 μήνες ανενεργής ύπαρξης του θεσμού έχουν ωριμάσει οι συνθήκες για την προώθηση νέου νομοθετικού πλαισίου για το leasing ακινήτων με δεδομένο ότι υπάρχει η πολιτική βούληση αφού τα πρόσθετα έσοδα του Δημοσίου θα είναι 5 δις. δραχμές ενώ θα δώσει σημαντικό όφελος 50 δις. τόσο για τη Βιομηχανία και το Εμπόριο όσο και για τον κλάδο του leasing²⁷. Ήδη υπάρχει υπό ψήφιση νομοσχέδιο του Υπουργείου Γεωργίας για την αγορά αγροτικής γης μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης από νέους αγρότες δίνοντας μια σειρά από κίνητρα προς τους αγρότες²⁸.

6.4.2. Διάρκεια

Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι καθορισμένη από το νόμο (2364/95) όσον αφορά τον ελάχιστο χρόνο της. Έτσι για κινητά απαγορεύεται η χρηματοδοτική μίσθωση για περίοδο μικρότερη των τριών ετών ενώ για τα ακίνητα και τα αεροσκάφη μικρότερη των δέκα ετών και πέντε ετών αντίστοιχα. Αν συμφωνηθεί

²⁷ Δίκα Αγαπητίδου - Αλογοσκούφη, Χαράλαμπος Δημητρίου «Η επέκταση του θεσμού του Leasing στα Ακίνητα» Ι.Ο.Β.Ε Αθήνα 1995 σελ. 62-69.

²⁸ Εφημερίδα ΗΜΕΡΗΣΙΑ Τετάρτη 27 Αυγούστου 1997.

μικρότερη ισχύουν πάντοτε τα ελάχιστα χρονικά όρια των τριών, πέντε και δέκα ετών.

Στα παραπάνω έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής :

Η διάρκεια, όπως είπαμε, είναι καθορισμένη και δεν υπάρχει δικαίωμα τακτικής καταγγελίας. Αυτή η ρύθμιση προβλέπεται έτσι ώστε να προστατευθεί ο εκμισθωτής για μία περίοδο σχετικά με τις αποσβέσεις και το κέρδος που έχει υπολογίσει και ταυτόχρονα να μην απειλείται το επενδυτικό πρόγραμμα που έχει θέσει ο μισθωτής.

Η αγορά του αντικειμένου πριν από τα τρία χρόνια δεν απαγορεύεται από τον νόμο, όμως ο μισθωτής καλείται να καταβάλει όλες τις φορολογικές και άλλες ελαφρύνσεις που απορρέουν από την σύμβαση leasing (άρθρο 3§3 ν. 1665/1986). Η τριετία υπολογίζεται με βάση την ημερομηνία σύναψης της σύμβασης²⁹.

Δεν προβλέπεται ανώτατο όριο διάρκειας από τον νόμο και αφήνεται να καθοριστεί ελεύθερα ανάλογα με την προβλεπόμενη διάρκεια ζωής του μισθίου και με δεδομένο ότι - όπως θα δούμε και στη χρηματοοικονομική πλευρά του leasing - το leasing είναι συμφερότερο για μικρότερες διάρκειες.

Τέλος, σε οποιαδήποτε στιγμή της σύμβασης, ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα καταγγελίας σε περίπτωση ληξιπρόθεσμων οφειλών (στην πράξη μετά από 2 - 4 απλήρωτα μισθώματα), όπως επίσης και σε περιπτώσεις αθέτησης των υποχρεώσεων που προβλέπονται από την σύμβαση.

²⁹ Στην πράξη η παραπάνω ρήτρα του άρθρου 3§3 είναι ανενεργή και δεν εφαρμόζεται

6.5. Προϋποθέσεις κατάρτισης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης

6.5.1. Τύπος

Με το άρθρο 4§1 του ν.2367/95 ορίζεται ως συστατικός τύπος της σύμβασης χρηματοδοτική μίσθωση το ιδιωτικό έγγραφο και έτσι δεν απαιτείται έγγραφο βεβαίας χρονολογίας ή συμβολαιογραφικό έγγραφο³⁰.

Ο νομοθέτης ευνοεί την καθιέρωση και ανάπτυξη στον ελληνικό χώρο τυποποιημένων συμβάσεων leasing που διαμορφώνονται από τις εταιρίες leasing χωρίς τη σύμπραξη του εκάστοτε λήπτη ο οποίος προσχωρεί αποδεχόμενος τους προδιατυπωμένους συμβατικούς όρους στο σύνολό τους. Στην ουσία, όπως τονίζει και ο καθηγητής Γεωργιάδης, πρόκειται για σύμβαση προσχωρήσεως, ή σύμβαση με γενικούς όρους. Έτσι έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής :

1. Πολλές φορές στην πράξη μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να χρησιμοποιήσει τη συμβολαιογραφική πράξη για αντικείμενα και εξοπλισμό χωρίς να το επιβάλλει ο νόμος (όπως στα ακίνητα και φορτηγά) ως μέσο εξασφάλισης λόγω της κατοχής ενός άμεσα εκτελεστού τίτλου έναντι του λήπτη.
2. Τα συμβολαιογραφικά έξοδα βαρύνουν πάντα τον πελάτη.

³⁰ Κατ' εξαίρεση απαιτείται συμβολαιογραφική πράξη στη χρηματοδοτική μίσθωση των ακινήτων. Επίσης απαιτείται και στη χρηματοδοτική μίσθωση των φορτηγών αυτοκινήτων επαγγελματικής χρήσης (αρθρ.17 ΠΔ 1959/91).

3. Από τη συμβολαιογραφική πράξη εξαιρούνται εκείνα τα φορτηγά τα οποία είναι μόνιμα εγκατεστημένα σε εργοτάξια (μηχανήματα έργου) και που δεν έχουν πινακίδες κυκλοφορίας.

6.5.2. Δημοσιότητα

Με την έγγραφη κατάρτιση της σύμβασης, αυτή ισχύει μεταξύ των συμβαλλομένων. Για να μπορούν όμως να αντιτάσσονται τα εξ' αυτής δικαιώματα και έναντι τρίτων πρέπει να καταχωρηθεί η σύμβαση leasing στο ειδικό δημόσιο βιβλίο του πρωτοδικείου του τόπου κατοικίας ή έδρας του μισθωτή, όπως και στο Πρωτοδικείο Αθηνών. Το ειδικό βιβλίο είναι αυτό του ν. 1038/1949 στο οποίο καταχωρούνται συμβάσεις σύστασης πλασματικού ενέχυρου επί μηχανημάτων με σκοπό την εξασφάλιση τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Παρατηρήσεις επί της δημοσιότητας:

1. Με την τροποποίηση του ν.2367/95 καθιερώνεται το σύστημα διπλής δημοσιότητας των συμβάσεων χρηματοδοτική μίσθωση αεροσκαφών. Έτσι οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αεροσκαφών αφού εγγραφούν πρώτα στα μητρώα αεροσκαφών μετά καταχωρούνται στο βιβλίο του Πρωτοδικείου Αθηνών³¹.
2. Για τα ακίνητα ισχύει πάλι το σύστημα διπλής δημοσιότητας που είναι η καταχώρηση στο βιβλίο του Πρωτοδικείου Αθηνών χωρίς να χρειάζεται καταχώρηση στο βιβλίο του Πρωτοδικείου της έδρας του μισθωτή γιατί υπάρχει η

³¹ Απόστολος Γεωργιάδης , Χρηματοδοτική μίσθωση Ακινήτων περιοδικό Νομικό Βήμα τεύχος 44 σελ. 744-760.

υποχρέωση της καταχώρησης στα βιβλία μεταγραφών της περιφέρειας του μίσθιου ακινήτου.

6.6. Λειτουργία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης

6.6.1. Ανάλυση συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης από τη μία μεριά εμφανίζει στοιχεία που συναντούμε σε μία σύμβαση προσχώρησης ενώ από την άλλη έχει όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά που διέπουν την ελευθερία των συμβάσεων, δηλαδή την ελευθερία του ατόμου να συνάπτει την σύμβαση και την ελευθερία του ατόμου να καθορίζει το περιεχόμενό της.

Σύμβαση προσχώρησης είναι - με τη κλασσική έννοια του όρου - οι τυποποιημένες συμβάσεις (με την χρήση έτοιμων εντύπων), όπου οι όροι είναι διατυπωμένοι και προκαθορισμένοι από πριν. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, στην σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης οι «γενικοί όροι» της σύμβασης είναι προκαθορισμένοι από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης και ο μισθωτής προσχωρεί σ' αυτούς χωρίς να έχει την δυνατότητα μεταβολής του περιεχομένου τους. Τέτοιοι όροι είναι π.χ η υποχρέωση καταβολής του μισθώματος από το μισθωτή, η καλή χρήση του μισθίου, η ασφάλιση του εξοπλισμού κ.α . Βέβαια αυτοί οι όροι είναι δεσμευτικοί για τον αντισυμβαλλόμενο μισθωτή μόνο αν αυτός τους αποδεχτεί. Αυτό σημαίνει ότι αναγκαία και ικανή προϋπόθεση για την ισχύ των γενικών όρων είναι όχι η γνώση αλλά η δυνατότητα γνώσης από τον μισθωτή. Αντίθετα, στους ειδικούς όρους της σύμβασης υπάρχει ελευθερία καθορισμού του περιεχομένου τους και από τα δύο

συμβαλλόμενα μέρη όπως π.χ. η διάρκεια της μίσθωσης, ο τόπος εγκατάστασης του εξοπλισμού, ποσό του μισθώματος, η ρήτρα επιτοκίου κ.α.

Οι γενικοί όροι της σύμβασης διατυπώνονται σε ιδιωτικό συμφωνητικό που αποτελείται από 26 όρους ή από 27 στην περίπτωση που υπάρχει τριτεγγύηση υπέρ του μισθωτή. Οι ειδικοί όροι της σύμβασης διατυπώνονται πάλι σε ιδιωτικό συμφωνητικό που ονομάζεται «παράρτημα» και αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ειδικότερα στο «παράρτημα» συνομολογούνται και γίνονται αποδεκτοί οι αναφερόμενοι στη σύμβαση κάθε συγκεκριμένου είδους εξοπλισμού, ειδικοί όροι και συμφωνίες (περιγραφή, διάρκεια, μίσθωμα κ.α.)

6.7. Οι σχέσεις μεταξύ των μερών.

6.7.1. Η σχέση μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ εταιρίας- εκμισθωτή και μισθωτή είναι μία μικτή σύμβαση η οποία περιέχει στοιχεία διαφόρων άλλων συμβάσεων όπως

Σύμβαση μισθώσεως.

Μία βασική διαφορά του θεσμού Leasing από την κλασσική μίσθωση (βλ. και παρακάτω) είναι ότι ο μισθωτής φέρει αποκλειστικά τον κίνδυνο χειροτέρευσης της κατάστασης του μισθίου ή και καταστροφής του και για αυτό ο ν.2367/95 στο αρθρ. 5 παρ.2 ορίζει ότι ο μισθωτής οφείλει να «διατηρεί το πράγμα» ασφαλισμένο και όχι

³² Απόστολος Γεωργιάδης, ο.π, «Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης Οικονομίας» σελ.78-79.

απλά να το ασφαλίσει. Συνεπώς ο εκμισθωτής, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις κοινές μισθώσεις, απαλλάσσεται από την ευθύνη διατήρησης του μισθίου κατάλληλου για την χρήση που εκμισθώθηκε. Γενικά ο μισθωτής, όταν παραλάβει το πράγμα οφείλει, αφού το τοποθετήσει στον οριζόμενο από την σύμβαση τόπο, να το χρησιμοποιεί καθ' όλη τη διάρκειά της με κάθε επιμέλεια και σύμφωνα με τον προορισμό του, διατηρώντας το παράλληλα κατάλληλο για τη συμφωνημένη χρήση, φέροντας προς τούτο όλες τις σχετικές ευθύνες και τα βάρη

Σύμβαση εντολής

Ένα βασικό στοιχείο του θεσμού του Leasing είναι ότι η επιλογή του πράγματος, ο προσδιορισμός του είδους και των χαρακτηριστικών του και η όλη διαπραγμάτευση γι' αυτά και το ύψος του τιμήματος και οι όροι της παράδοσης, ανάγονται στην αποκλειστική ευθύνη του μισθωτή και η εταιρία Leasing δεν αναμειγνύεται καθόλου, έτσι ώστε δεν φέρει καμία ευθύνη εάν η επιλογή του μισθωτή αποδειχθεί λαθεμένη ή το πράγμα εμφανίσει πραγματικά ελαττώματα ή ελλείψεις³³.

Σύμβαση εκχώρησης

Στην σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιλαμβάνεται και εκχώρηση από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης προς τον μισθωτή των απαιτήσεων που αυτή έχει κατά του προμηθευτή από την σύμβαση πώλησης. Πρόκειται για εκχώρηση

³³Πρέπει εδώ να επισημάνουμε το πρόβλημα που δημιουργήθηκε από αυτή την ελευθερία των διαπραγματεύσεων μεταξύ του μισθωτή και των προμηθευτών όπου παρατηρήθηκαν παρανομίες όπως πλαστά τιμολόγια, υπερτιμολογήσεις ή εξοπλισμός που δεν παραδόθηκε ποτέ από τους προμηθευτές στις εγκαταστάσεις των μισθωτών με αποτέλεσμα την επιβολή

συγκεκριμένων απαιτήσεων λόγω ελαττωμάτων ή ελλείψεως συμφωνημένων ιδιοτήτων και όχι για την μεταβίβαση ολόκληρου του συμβατικού θεσμού³⁴

Σύμφωνο προαιρέσεως (βλ. δικαίωμα αγοράς)

6.7.2. Η σχέση μεταξύ προμηθευτή και εκμισθωτή

Ο εκμισθωτής και ο προμηθευτής συνδέονται μεταξύ τους με σύμβαση πώλησης, την οποία ο εκμισθωτής την καταρτίζει είτε αυτοπροσώπως είτε μέσω του μισθωτή που ενεργεί ως άμεσος αντιπρόσωπος. Στις περισσότερες περιπτώσεις, παρόλο που η σύμβαση καταρτίζεται από τον εκμισθωτή, οι διαπραγματεύσεις γίνονται από το μισθωτή.

Στη σύμβαση πώλησης πρέπει, εκτός των άλλων, να συμφωνείται τόσο ότι η παράδοση του αντικειμένου από τον προμηθευτή θα γίνει απευθείας στον μισθωτή χωρίς μεσολάβηση του εκμισθωτή όσο και ότι τα δικαιώματα του εκμισθωτή κατά του προμηθευτή από την σύμβαση πώλησης (μη εκπλήρωση συμφωνημένων, υπερημερία, ελαττώματα κ.λ.π.) εκχωρούνται στον μισθωτή.

6.7.3. Η σχέση μεταξύ μισθωτή και προμηθευτή

Ο μισθωτής δεν συνδέεται με κάποια συμβατική σχέση με τον προμηθευτή. Βέβαια υπάρχουν τα δικαιώματα από την σύμβαση πώλησης που του έχουν εκχωρηθεί από τον εκμισθωτή όπου μπορεί να στραφεί κατά του προμηθευτή και να τον

προστίμων από το Υπουργείο Οικονομικών στις εταιρίες leasing χωρίς να φέρουν ουσιαστική ευθύνη αλλά μόνο τυπική γιατί τα τιμολόγια είναι στο όνομα της εκμισθώτριας εταιρίας.

³⁴Απόστολος Γεωργιάδης « Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας» ο.π, σελ. 83

εξαναγκάσει σε τήρηση των υποχρεώσεων του ως προμηθευτής (π.χ. καταβολή αποζημιώσεως).

6.8. Λοιπές νομοθετικές ρυθμίσεις.

Ολοκληρώνοντας τα πιο σημαντικά στοιχεία του νομοθετικού πλαισίου σειρά έχει η παρουσίαση των υπολοίπων διατάξεων που αφορούν το leasing τόσο από τους ν.1665/1986 και 2367/1995 όσο και από άλλες φορολογικές ή μη διατάξεις έτσι ώστε να έχουμε ολοκληρωμένη άποψη του θεσμού όπως έχει μέχρι στιγμής.

6.8.1. Φορολογικές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις

1. Εκτός από το φόρο εισοδήματος και το Φ.Π.Α απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικά τρίτων : α) Οι συμβάσεις με τις οποίες οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης αποκτούν κινητά προς εκμίσθωση (από τις απαλλαγές αυτές εξαιρούνται τα επιβατικά αυτοκίνητα που προορίζονται για επαγγελματική χρήση, τα οποία εντούτοις καλύπτουν ένα μεγάλο μέρος των εργασιών των εταιριών Leasing που λειτουργούν στη χώρα). β) Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης γ) Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Εδώ περιλαμβάνεται η περίπτωση μεταβίβασης εκ μέρους του μισθωτή σε τρίτο ολόκληρου του ενοχικού δεσμού που τον συνδέει με τον εκμισθωτή, η υπομίσθωση κ.λ.π. δ) Τα μισθώματα και τα παραστατικά είσπραξής τους ε) Το τίμημα πώλησης του πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στον μισθωτή.

2. Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης για την εξασφάλιση απαιτήσεων από δάνεια ή πιστώσεις που τους παρέχονται απαλλάσσεται από κάθε τέλος ή άλλη επιβάρυνση.
3. Τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του μισθωτή και εκπίπτονται από τα ακαθάριστα έσοδα του.
4. Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης , από Τράπεζες εσωτερικού ή εξωτερικού ή ξένους προμηθευτές, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ ξένων προμηθευτών και εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, η εξόφληση των δανείων ή πιστώσεων και των σχετικών τόκων όπως και η καταβολή μισθωμάτων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά κ.λ.π.
5. Για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων επιτρέπεται, στις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης να εκπίπουν από τα έσοδά τους ποσοστό μέχρι 2% του συνολικού ύψους των απαιτήσεων τους (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από μισθώματα κατά την 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης.
6. Τα συμβολαιογραφικά δικαιώματα για τις καταρτιζόμενες ενώπιον συμβολαιογράφων συμβάσεις, δηλαδή για εκείνες με τις οποίες περιέρχονται στις εταιρίες Leasing κατά κυριότητα ή κατοχή κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο νόμος ορίζει ότι περιορίζονται στο κατώτατο όριο των δικαιωμάτων που ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από Τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.

7. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν δικαίωμα διενέργειας αποσβέσεων στα μίσθια ίσων με εκείνες που θα είχε δικαίωμα να ενεργεί ο μισθωτής εάν το πράγμα ήταν δικό του.

6.8.2. Συμπληρωματικές ρυθμίσεις

Σχετικά με τη λειτουργία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης θεσπίστηκαν επίσης τα εξής :

1. Με το άρθρο 19 του Ν. 1892/90 δίδεται το δικαίωμα στο μισθωτή να διενεργεί τις αφορολόγητες εκπτώσεις του άρθρου 12 του ίδιου Νόμου και επί της αξίας του εξοπλισμού που αποκτάται με χρηματοδοτική μίσθωση
2. Σύμφωνα με το Π.Δ 1085/23.06.87 επιτρέπεται στις εμπορικές τράπεζες να χρηματοδοτούν από ίδια διαθέσιμα τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης με ελεύθερα διαπραγματεύσιμους όρους (επιτόκιο, διάρκεια κ.λ.π.). Οι σχετικές χορηγήσεις δεν υπόκεινται σε δέσμευση ή αποδέσμευση επί χορηγήσεων. Με την ΠΔ/ΤΕ 1833/21.11.90 επιτρέπεται επίσης στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και στις Τράπεζες επενδύσεων να χρηματοδοτούν στα πλαίσια της παραπάνω πράξης τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης
3. Σύμφωνα με την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων (απόφαση 433/24.10.89) ορίζεται ότι οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν δάνεια σε συνάλλαγμα στα πλαίσια της ΠΔ/ΤΕ 1011/24.04.87.
4. Με βάση το ν.2065/92 (αρθρ.10 παρ.9) περιορίζεται το ποσοστό έκπτωσης από τα λειτουργικά έσοδα των μισθωμάτων που αφορούν Ι.Χ. αυτοκίνητα. Έτσι μέχρι 1400 κυβ. εκ. το ποσοστό περιορίζεται στο 60% ενώ πάνω από 1400 κυβ. εκ. μόλις στο

25%. Το πρόβλημα που δημιουργείται γίνεται ακόμα μεγαλύτερο λόγω του ότι το παραπάνω άρθρο δεν περιλαμβάνει τις εταιρίες μίσθωσης (rent a car) με αποτέλεσμα να οδηγείται σε κατάρρευση η αγορά των αυτοκινήτων για τις εταιρίες leasing.

Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τα πρώτα στάδια λειτουργίας του θεσμού διαπιστώθηκαν επιπρόσθετα θέματα για τα οποία θα απαιτηθεί νομοθετική ρύθμιση προκειμένου να επεκταθεί το Leasing και σε νέους τομείς. Ειδικότερα σημειώνεται η αναγκαιότητα να επιτραπεί στις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης να συνάπτουν συμβάσεις μίσθωσης επαγγελματικών φορτηγών αυτοκινήτων, τα οποία αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό των ετήσιων επενδύσεων κινητού εξοπλισμού που πραγματοποιούνται στη χώρα. Σύμφωνα με τις ισχύουσες σήμερα διατάξεις η ιδιοκτησία των επαγγελματικών φορτηγών συναρτάται με τη δυνατότητα απόκτησης άδειας αυτοκινήτου από φυσικό πρόσωπο με συνέπεια να μην είναι δυνατή η αγορά αυτών των μέσων από τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

6.9. Λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης

6.9.1. Δικαίωμα Αγοράς ή ανανέωσης της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ο Έλληνας νομοθέτης πρόβλεψε το διττό δικαίωμα προαίρεσης για τον μισθωτή. Έτσι ο μισθωτής στο τέλος της σύμβασης μπορεί να αγοράσει το αντικείμενο έναντι ενός προκαθορισμένου τιμήματος ή να ανανεώσει την σύμβαση για ορισμένο χρόνο με πολύ χαμηλότερο μίσθωμα. Το δικαίωμα ασκείται με μονομερή αμετάκλητη άτυπη δήλωση του που απευθύνεται προς την εταιρία leasing με ταυτόχρονη καταβολή του τιμήματος.

Στο σημείο αυτό έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής:

1. Το τελικό τίμημα αγοράς είναι συμβολικό και κατά κύριο λόγο οι εταιρίες leasing στην Ελλάδα το καθορίζουν στις 1.000 δρχ. ανά τιμολόγιο πώλησης.
2. Εξαιτίας του γεγονότος ότι μετά τη λήξη της σύμβασης ο εκμισθωτής θα έχει αποσβέσει το κεφάλαιο που επένδυσε και θα έχει αποκομίσει το κέρδος του, το δικαίωμα για ανανέωση της σύμβασης παραμένει ουσιαστικά ανενεργό και έτσι το 100% των πελατών τα τελευταία 3 χρόνια επιλέγουν το δικαίωμα αγοράς έναντι 1000 δρχ. ανά τιμολόγιο πώλησης.

6.9.2. Καταγγελία της σύμβασης

Σε περίπτωση καθυστέρησης καταβολής του μισθώματος ή παράβασης οποιουδήποτε άλλου ουσιώδους όρου της σύμβασης ο εκμισθωτής δικαιούται να ζητήσει τη συμμόρφωση του μισθωτή στη σύμβαση χωρίς να την καταγγείλει. Δικαιούται επίσης να την καταγγείλει και να ζητήσει την άμεση απόδοση του μισθίου ή να κηρύξει ληξιπρόθεσμα και απαιτητά τα μελλοντικά μισθώματα, χωρίς να ζητήσει την άμεση απόδοση του πράγματος. Η καταγγελία της σύμβασης για καθυστέρηση καταβολής μισθώματος δεν προσκόπτει σε ιδιαίτερες δυσκολίες με την προϋπόθεση ότι τηρήθηκε ο συμβολαιογραφικός τύπος που συνιστά τίτλο εκτελεστό κατά το άρθρο 904 του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας οπότε η αναγκαστική εκτέλεση γίνεται με τη αφαίρεση του πράγματος μέσω δικαστικού επιμελητή στον οποίο παρέχεται η σχετική εντολή στο απόγραφο του τίτλου, ύστερα από επίδοση επιταγής προς απόδοση του πράγματος και παρέλευση τριήμερης προθεσμίας εκτέλεσης, και παράδοσή του στη εταιρία με σύνταξη σχετικής έκθεσης, χωρίς να υπάρχει ανάγκη προσφυγής στο

δικαστήριο για έκδοση απόφασης απόδοσης του πράγματος. Αντίθετα στην περίπτωση καταγγελίας για παράβαση άλλων όρων της σύμβασης η απόδειξη της παράβασης πρέπει να γίνει σύμφωνα με τα άρθρα 915 και 924 του Κ.Πολ.Δ. δηλαδή με δημόσιο ή ιδιωτικό έγγραφο που έχει αποδεικτική ισχύ ως στοιχείο του βέβαιου της απαίτησης για απόδοση του πράγματος. Τέλος σημειώνουμε ότι η εταιρία Leasing μπορεί να ζητήσει από το μισθωτή εκτός από την επιστροφή του πράγματος και τα μελλοντικά μη ληξιπρόθεσμα μισθώματα.

6.9.3. Πτώχευση του Μισθωτή

Κατά την ρητή επιταγή του ν1665/86 (άρθρο 4 παρ.3) η πτώχευση επιφέρει την λύση της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Με τη λύση της σύμβασης δεν δικαιούται ο μισθωτής να κατέχει το πράγμα και είναι υποχρεωμένος να το επιστρέψει στον εκμισθωτή. Αντίθετα η πτώχευση του εκμισθωτή δεν επιφέρει την λύση της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η κυριότητα και η αξίωση κατά του μισθωτή περιλαμβάνονται στην πτωχευτική περιουσία με αποτέλεσμα η καταβολή των μισθωμάτων να γίνεται στο σύνδικο.

6.10. Σύγκριση *leasing* με παρεμφερείς νομικούς θεσμούς³⁵

6.10.1. Μίσθωση.

Είναι ο πλησιέστερος προς το *Leasing* νομικός θεσμός. Όπως στην μίσθωση έτσι και στο *Leasing*, παραχωρείται στον λήπτη (μισθωτή) η χρήση του πράγματος που ανήκει κατά κυριότητα στον εκμισθωτή έναντι καταβολής μισθώματος.

Σημαντικές όμως είναι οι διαφορές της μίσθωσης από το *leasing*. Ειδικότερα :

Στο *Leasing* ο μισθωτής είναι εκείνος που επιλέγει το μίσθιο που αγοράζει στην συνέχεια ο εκμισθωτής (τριγωνική σχέση). Ο μισθωτής δηλαδή ευθύνεται για τυχόν ελαττώματα του μισθούμενου πράγματος, για την ύπαρξη των συνομολογηθεσών ιδιοτήτων του κτλ., αλλά φέρει τον κίνδυνο της τεχνολογικής απαξίωσης του (επενδυτικός κίνδυνος). Εκτός από τον ευρύτερο κύκλο ευθυνών και υποχρεώσεων που βαρύνουν το μισθωτή στο *Leasing*, άλλη σημαντική διαφορά είναι ότι εδώ η διάρκεια της σύμβασης προσδιορίζεται από την οικονομική ζωή του πράγματος και τα μισθώματα υπολογίζονται με τον ίδιο τρόπο με τα τοκοχρεολύσια ενός δανείου, δηλ. έτσι ώστε να επιστρέφεται στον εκμισθωτή μέσω των μισθωμάτων ολόκληρη ή σχεδόν ολόκληρη η αξία κτήσης του πράγματος πλέον τόκων (ολική τοκοχρεολυτική απόσβεση)

Στην περίπτωση του *Leasing* σκοπός του εκμισθωτή ως κυρίου του πράγματος δεν είναι ο πορισμός εσόδων από την παραχώρηση της χρήσης αυτού σε τρίτο, αλλά η κάρπωση των τόκων από το κεφάλαιο που διέθεσε (ο εκμισθωτής) για την αγορά του

³⁵βλ. Παναγιώτη Κ. Μάζη «Η χρηματοδοτική μίσθωση -leasing-» Αθήνα 1990 σελ.46-65.

αντικειμένου της μίσθωσης το οποίο επέλεξε ο ίδιος ο χρήστης (μισθωτής) για να ικανοποιήσει τις επαγγελματικές του ανάγκες.

6.10.2. Πώληση με παρακράτηση κυριότητας από τον πωλητή.

Η μορφή αυτής της συναλλαγής εφαρμόζεται στις περιπτώσεις που έχει συμφωνηθεί η κατά δόσεις εξόφληση του τιμήματος αγοράς ενός πράγματος. Όπως και στο Leasing έτσι και εδώ η διατήρηση της κυριότητας του πράγματος αποβλέπει στην εμπράγματη εξασφάλιση της καταβολής του οφειλόμενου ποσού (χωρίς να αποβλέπει ο κύριος του πράγματος στην επαναφορά σ'αυτόν της κατοχής του). Είναι δηλαδή σαφής ο πιστωτικός χαρακτήρας και των δύο δικαιπραξιών.

Οι διαφορές τους είναι σημαντικές :

1. Καταρχήν στην πώληση με τον όρο της διατήρησης της κυριότητας από τον πωλητή η κυριότητα του πράγματος περιέρχεται αυτοδίκαια στον αγοραστή με την πλήρωση της αναβλητικής αίρεσης, της εξόφλησης του οφειλόμενου τιμήματος. Στο Leasing αντίθετα, για να αποκτήσει την κυριότητα ο μισθωτής θα πρέπει να ασκηθεί εμπρόθεσμα και νομότυπα το δικαίωμα επιλογής (option) που του έχει παραχωρηθεί με την σύμβαση Leasing.
2. Στο Leasing ο εκμισθωτής δεν είναι και πωλητής του πράγματος και δεν είχε καμία σχέση με αυτό πριν από την σύναψη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης αφού το πράγμα επιλέγεται από τον μισθωτή, ο δε προμηθευτής είναι κάποιο τρίτο πρόσωπο άσχετο προς τον εκμισθωτή το οποίο παραδίδει το πράγμα απευθείας στον μισθωτή, εισπράττοντας το τίμημα από τον εκμισθωτή. Σε αντίθεση με την πώληση,

ο εκμισθωτής στο Leasing δεν προμηθεύει το πράγμα στον μισθωτή ούτε παραδίδει σε αυτόν ούτε εγγυάται την ύπαρξη ορισμένων ιδιοτήτων.

3. Άλλη διαφορά είναι η εξής: όταν ο πωλητής που έχει διατηρήσει την κυριότητα ασκήσει λόγω υπερημερίας του αγοραστή το δικαίωμα υπαναχώρησης από την σύμβαση δεν μπορεί να αξιώσει το ανεξόφλητο υπόλοιπο της αξίας της πώλησης του πράγματος. Αντίθετα στο Leasing ο εκμισθωτής μπορεί να διεκδικήσει με τη μορφή της αποζημίωσης μέρος ή και το σύνολο των μελλοντικών μισθωμάτων σε περίπτωση που ο μισθωτής παραβεί τις συμβατικές του υποχρεώσεις και βέβαια με την επιφύλαξη των διατάξεων «περί αδικαιολόγητου πλουτισμού».

6.10.3. Επικαρπία.

Η καταρχήν ομοιότητα με το Leasing είναι πρόδηλη και συνίσταται στην, από την πλευρά του επικαρπωτή, χρήση ξένου πράγματος (ανήκει στο ψιλό κύριο) και στην κάρπωση όλων των σχετικών ωφελειών. Επίσης, όπως στο Leasing ο μισθωτής έτσι και εδώ ο επικαρπωτής έχει την υποχρέωση να επιδείξει την αναγκαία επιμέλεια για τη διατήρηση του πράγματος στην καλύτερη δυνατή κατάσταση, λαμβανομένης βέβαια υπόψη της φυσιολογικής φθοράς του.

Μια πρώτη διαφορά είναι ότι η επικαρπία είναι εμπράγματο δικαίωμα ενώ το δικαίωμα του μισθωτή στο Leasing είναι ενοχικού χαρακτήρα. Επίσης οι ευθύνες και οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο μισθωτής στο Leasing είναι κατά πολύ ευρύτεροι σε σχέση με εκείνους του επικαρπωτή τούτο γιατί ο μισθωτής έχει όλες τις ευθύνες και τους

κινδύνους που κανονικά βαρύνουν τον ιδιοκτήτη (π.χ. τυχαία καταστροφή, τεχνολογική απαξίωση, κεκρυμμένα ελαττώματα).

Ο επικαρπωτής, αντίθετα, είναι υποχρεωμένος να φροντίζει μόνο για την διατήρηση του πράγματος σε καλή κατάσταση. Πέρα από αυτό και ο σκοπός στον οποίο αποβλέπουν από την μία μεριά ο εκμισθωτής στο Leasing και από την άλλη ο ψιλός κύριος διαφέρει. Συγκεκριμένα ο πρώτος αποβλέπει να του επιστραφεί έντοκα το κεφάλαιο που διέθεσε για να αγοράσει το μίσθιο ενώ ο δεύτερος να εκμεταλλευθεί το πράγμα. Αυτό σημαίνει ότι ο ψιλός κύριος ενδιαφέρεται άμεσα για την κατάσταση του πράγματος και μετά την λήξη του χρόνου της επικαρπίας ώστε να είναι σε θέση να το εκμεταλλευθεί με ένα οποιονδήποτε τρόπο, σε αντίθεση με τον εκμισθωτή στο Leasing που έχει εισπράξει με την εκπονή της μισθωτικής περιόδου, εντόκως το σύνολο (ή σχεδόν το σύνολο) της αξίας του μισθίου.

6.11. Νομοθετική ρύθμιση του leasing στις Ευρωπαϊκές χώρες³⁶

Για να μπορέσουμε να έχουμε μία ολοκληρωμένη άποψη για το leasing θα πρέπει να συγκρίνουμε τον θεσμό όπως αυτός έχει αναπτυχθεί και βασισθεί στον ν. 1665/86 με τους αντίστοιχους νόμους στις Ευρωπαϊκές Χώρες. Όπως αναφέραμε και στην αρχή στις περισσότερες Δυτικές Ευρωπαϊκές Χώρες πρώτα αναπτύχθηκε ο θεσμός του leasing σαν εργαλείο της χρηματοοικονομικής πρακτικής και μετά τέθηκαν - σε λίγες χώρες - τα θεσμικά πλαίσια.

³⁶Για περισσότερη ανάλυση σε επίπεδο χώρας βλ. Ανάλυση διεθνούς αγοράς.

Πάντως το νομικό καθεστώς του leasing γενικά διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα της Ε.Ε. (όπως είναι φυσικό λόγω της πολυμορφίας των νομικών συστημάτων των χωρών αυτών).

Η τάση που επικράτησε στην Ευρώπη είναι να μην ρυθμίζεται νομοθετικά, αλλά να ισχύουν οι διατάξεις του αστικού δικαίου όπως αυτές εφαρμόζονται από την νομολογία των δικαστηρίων κάθε χώρας. Πιο συγκεκριμένα ρυθμίσεις υπάρχουν ως προς την φορολογική αντιμετώπιση του leasing - που άλλωστε είναι το βασικό στοιχείο που το διαφοροποιεί από άλλες χρηματοδοτικές λειτουργίες.

Τα παραπάνω ισχύουν για τις περισσότερες χώρες της Ευρώπης, εκτός της Γαλλίας, του Βελγίου και της Ελλάδος όπου υφίστανται ειδικοί νομοθετικοί κανόνες. Βέβαια ακόμα και στις χώρες που δεν έχει ρυθμιστεί νομοθετικά το leasing υπάρχουν διατάξεις που καθορίζουν το πλαίσιο λειτουργίας, την εποπτεία και τις υποχρεώσεις των εταιρειών leasing.

Τέλος πρέπει να αναφέρουμε ότι η βασικότερη διαφορά - από την άποψη των φορολογικών ρυθμίσεων - είναι το γεγονός ότι σε μερικές χώρες υπάρχει η υποχρέωση κεφαλοποίησης του αντικειμένου κατά τα πρότυπα της Αμερικής (βλ. Η λογιστική της μίσθωσης) από τον οικονομικό ιδιοκτήτη (μισθωτή) και όχι από τον νόμιμο (εκμισθωτή - Εταιρία leasing).

7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

7.1. Γενικά.

Η χρηματοδοτική μίσθωση όπως έχει ήδη αναφερθεί είναι μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης με πολλά πλεονεκτήματα. Πολλές φορές η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία μορφή χρηματοδότησης συμπληρωματική του κλασσικού δανεισμού ανήκοντας στα νέα χρηματοδοτικά μέσα του ευρύτερου τραπεζικού συστήματος (near-banking).³⁷ Έτσι, η απόφαση επιλογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι των υπόλοιπων εναλλακτικών θεσμών χρηματοδότησης (συνήθως των τραπεζικών δανείων) είναι αποτέλεσμα αντικειμενικής αξιολόγησης. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειώσουμε τα εξής :

1. Η επενδυτική απόφαση, δηλαδή η απόφαση για την απόκτηση νέου εξοπλισμού, είναι εντελώς ανεξάρτητη από την χρηματοδοτική απόφαση κατά την οποία επιλέγεται ο καλύτερος - στην προκειμένη περίπτωση - ο φθηνότερος τρόπος χρηματοδότησης. Η επενδυτική απόφαση έχει ήδη ληφθεί σε προηγούμενα στάδια ανάλυσης από την ενδιαφερόμενη επιχείρηση και στη συνέχεια ακολουθεί η χρηματοδοτική απόφαση.

³⁷Βλ. και πίνακα 1 όπου στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας όπου αναφέρονται αναλυτικά τα νέα χρηματοδοτικά μέσα.

2. Η σύγκριση της χρηματοδοτικής μίσθωσης με τον τραπεζικό δανεισμό γίνεται και από τις δύο κύριες πλευρές του λειτουργικού συστήματος που συμμετέχουν στη χρηματοδοτική μίσθωση, δηλαδή τόσο από τη πλευρά του μισθωτή όσο και από τη πλευρά του εκμισθωτή.

7.2. Μέθοδοι αξιολόγησης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η αξιολόγηση των χρηματοδοτικών μισθώσεων έχει απασχολήσει σε σημαντικό βαθμό την χρηματοοικονομική διοίκηση και έτσι έχουν αναπτυχθεί διάφορες μέθοδοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της σύγκρισης της με το τραπεζικό δανεισμό. Από τις πολλές μεθόδους διακρίνουμε τέσσερις που έχουν και την μεγαλύτερη εφαρμογή σε πρακτικό επίπεδο. Αυτές είναι οι εξής:

- (α) Η μέθοδος της παρούσας αξίας.
- (β) Η μέθοδος του εσωτερικού συντελεστή κόστους.
- (γ) Η μέθοδος του Bower, Herringer & Willianson.
- (δ) Η μέθοδος του βασικού επιτοκίου (R. Vancil, 1959)

7.2.1. Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας.

Σύμφωνα με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας (που είναι και η ευρύτερα χρησιμοποιούμενη μέθοδος) συγκρίνονται οι παρούσες αξίες του εκροών των δύο εναλλακτικών μέσων χρηματοδότησης. Η λύση με την μικρότερη παρούσα αξία εκροών είναι και η φθηνότερη για την μισθώτρια εταιρεία. Ο τύπος της που χρησιμοποιείται για την εύρεση της καθαρής παρούσας αξίας είναι ο $K.P.A = \sum K.T.P/(1+k)^t$ όπου k είναι το επιτόκιο προεξόφλησης και ουσιαστικά πρόκειται για το

μετά από φόρους επιτόκιο του δανεισμού, t οι χρονικοί περίοδοι και KTP οι καθαρές ταμειακές ροές των εναλλακτικών χρηματοδοτικών μέσων. Πιο συγκεκριμένα για την παρούσα αξία του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν δύο διαφορετικοί τύποι ανάλογα με το συγχρονισμό ή όχι της καταβολής των μισθωμάτων με την χρονική εμφάνιση της φορολογικής έκπτωσης.

Έτσι :

1. Κ.Π.Α χρηματοδοτικής μίσθωσης $(\chi/\mu) = \sum \{ [KTP(\chi/\mu)^t - \varphi \times KTP(\chi/\mu)^{t-1}] / (1+k)^t \}$ όταν τα μισθώματα καταβάλλονται στην αρχή της περιόδου και η φορολογική έκπτωση στο τέλος:

2. Κ.Π.Α $(\chi/\mu) = \sum \{ (1-\varphi) \times KTP (\chi/\mu)^t / (1+k)^t \}$ όταν φορολογική έκπτωση και καταβολή ταυτίζονται χρονικά. Ο τύπος υπολογισμού της καθαρής παρούσας αξίας του δανεισμού προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Κ.Π.Α. δανεισμού } (\delta) = \text{Ι.Σ.} - [\text{Υ.Α.} / (1+k)^t] + \sum \{ [T.X + T - (T+A) \times \varphi] / (1+k)^t \}$$

όπου Ι.Σ = Ίδια συμμετοχή στην επένδυση, Υ.Α = Υπολειμματική αξία, Τ.Χ = Τοκοχρεολυτική δόση, Τ = Τόκοι, Α = Απώσβεση, φ = Φορολογικός συντελεστής και k = μετά από φόρους επιτόκιο δανεισμού.

7.2.2. Μέθοδος εσωτερικού συντελεστή κόστους ή εσωτερικής αποδοτικότητας.

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή υπολογίζεται η εσωτερική αποδοτικότητα που εξισώνει την παρούσα αξία των ετήσιων ταμιακών ροών που προκύπτουν από τη χρηματοδοτική μίσθωση με το κόστος του εξοπλισμού. Στη συνέχεια η εσωτερική αποδοτικότητα συγκρίνεται με το μετά από φόρους επιτόκιο δανεισμού. Αν ο

της χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζεται ως η διαφορά του κόστους του εξοπλισμού και της παρούσας αξίας των μισθωμάτων με προεξοφλητικό επιτόκιο το επιτόκιο δανεισμού μετά από φόρους. Έτσι ουσιαστικά το χρηματοδοτικό πλεονέκτημα είναι η διαφορά των παρούσων αξιών του δανείου και των μισθωμάτων με συντελεστή προεξόφλησης το επιτόκιο δανείου. Είναι προφανές ότι λόγω του μεγαλύτερου επιτοκίου της χρηματοδοτικής μίσθωσης από το επιτόκιο δανείου θα υπάρχει πάντα χρηματοδοτικό μειονέκτημα σε βάρος της μίσθωσης. Το λειτουργικό πλεονέκτημα οφείλεται στην εξοικονόμηση φόρων που επιτυγχάνει η επιχείρηση και προσδιορίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\Lambda.Π.Ε = \sum \{ [\varphi \times KTR\chi/\mu^{t-1} - \varphi \times (T+A)] / (1+k)^t \}$$
 όπου k το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης,

Η τελική επιλογή θα εξαρτηθεί από το αλγεβρικό άθροισμα της $(\alpha) + (\beta)$ το οποίο αν είναι θετικό τότε έχουμε όφελος υπέρ της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

7.2.4. Η μέθοδος του βασικού επιτοκίου (R. Vancil, 1959)³⁸

Η μέθοδος αυτή είναι αρκετά πολύπλοκη αλλά επιγραμματικά μπορούμε να πούμε ότι βασίζεται στον διαχωρισμό των B,H&W σε χρηματοδοτικό και λειτουργικό. Η ουσιαστική διαφορά της μεθόδου από τη μέθοδο των B,H&W είναι ότι η προεξόφληση των μισθωμάτων γίνεται με το βασικό επιτόκιο. Βασικό επιτόκιο όπως ορίζεται από τον Vancil, είναι το ελάχιστο επιτόκιο που θα πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει ένα δεδομένο ποσό δανειακών κεφαλαίων. Το

³⁸Για μεγαλύτερη ανάλυση της μεθόδου βλ. Ανδρέας Σ. Βρανάς, Μέθοδοι αξιολόγησης της μίσθωσης παραγωγικού εξοπλισμού, Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής, σελ.18.

επιτόκιο αυτό καθορίζεται από την κεφαλαιαγορά και αντανακλά το κόστος του χρήματος σε δεδομένη στιγμή, την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και το ύψος του κεφαλαίου που επιθυμεί να αντλήσει.

Έτσι η διαφορά μεταξύ παρούσας αξίας των μισθωμάτων - με βασικό επιτόκιο προεξόφλησης - και της παρούσας αξίας της εξοικονόμησης φόρων - με το κόστος κεφαλαίου - αποτελεί την παρούσα αξία του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης το οποίο είναι άμεσα συγκρίσιμο με οποιοδήποτε άλλο χρηματοδοτικό σχήμα (άλλη μίσθωση ή δανεισμός).

7.2.5. Σύγκριση μεθόδων

Είναι γνωστό ότι στην αξιολόγηση επενδύσεων ότι διαφορετικές μέθοδοι μπορούν να οδηγήσουν σε διαφορετικές επιλογές λόγω των διαφορετικών υποθέσεων και συντελεστών προεξόφλησης που χρησιμοποιούνται. Στη συγκεκριμένη περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής :

1. Η μέθοδος του βασικού επιτοκίου και των B,H&W οδηγούν πάντα στις ίδιες επιλογές
2. Το πρόβλημα της συγκρισιμότητας των αποτελεσμάτων της μεθόδου της καθαρής παρούσας αξίας και της μεθόδου του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης, όπως υφίσταται και στην αξιολόγηση των επενδύσεων παραμένει το ίδιο. Σε ανεξάρτητες επενδύσεις (στην προκειμένη περίπτωση αξιολόγηση μεμονωμένων προτάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης), οι δύο μέθοδοι οδηγούν σε κοινά συμπεράσματα. Δεν συμβαίνει το ίδιο σε περιπτώσεις αμοιβαίως αποκλειόμενων, μεθόδων δηλαδή στην σύγκριση διαφορετικών προσφορών χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό την

επιλογή της καλύτερης όπου οι δύο μέθοδοι μπορούν να οδηγήσουν σε διαφορετικά συμπεράσματα.³⁹

3. Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας συγχέει την χρηματοδοτική με την επενδυτική απόφαση εφόσον το κόστος κεφαλαίου χρησιμοποιείται ως προεξοφλητικός συντελεστής. Έτσι είναι ορθότερο να χρησιμοποιείται το επιτόκιο μετά από φόρους και όχι το κόστος κεφαλαίου δεδομένου ότι η επιλογή αφορά χρηματοδοτικές δυνατότητες και δεν πρέπει να συγχέεται με το κόστος κεφαλαίου «... που προκύπτει σαν αποτέλεσμα του συνόλου των επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων της επιχείρησης»⁴⁰.

7.3. Υπολογισμός μισθωμάτων.

Το πρώτο στάδιο για την αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης σε σχέση με τον δανεισμό είναι ο υπολογισμός των περιοδικών μισθωμάτων που θα έχει την υποχρέωση η εταιρεία-μισθωτής να πληρώνει. Φυσικά στην πράξη τα ποσά των μισθωμάτων υπολογίζονται και ανακοινώνονται υπό την μορφή προσφοράς από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης⁴¹. Όμως είναι χρήσιμο μια επιχείρηση να γνωρίζει τον τρόπο υπολογισμού των μισθωμάτων.

³⁹Η απόδειξη της ασυμβατότητας των αποτελεσμάτων των δύο μεθόδων τονίζεται από τους Brigham & Gapenski, *Financial Management*, σελ. 397-401 Seventh Edition, The Dryden 1994.

⁴⁰Modigliani & Miller, 1958

⁴¹Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι στην πράξη οι εταιρείες leasing υπολογίζουν τα μισθώματα αυτά πάνω στην καθαρή αξία του εξοπλισμού δηλ. στην αξία χωρίς Φ.Π.Α. Στην συνέχεια σε κάθε πληρωμή μισθώματος προσθέτουν το Φ.Π.Α. 18% αφού εκδίδεται τιμολόγιο παροχής υπηρεσιών. Φυσικά οι εταιρείες leasing κατά την αγορά του εξοπλισμού πληρώνουν το Φ.Π.Α.

Στην πράξη έχουν καθιερωθεί δύο τρόποι πληρωμής και κατ'έκταση υπολογισμού των μισθωμάτων και είναι ανάλογη με την χρονική στιγμή πληρωμής του μισθώματος. Έτσι: (α) στην αρχή της περιόδου ή αλλιώς προκαταβλητέα μισθώματα και (β) στο τέλος της περιόδου ή αλλιώς ληξιπρόθεσμα μισθώματα.

7.3.1. Προκαταβλητέα μισθώματα.

Στην περίπτωση αυτή το πρώτο μίσθωμα πληρώνεται με την αγορά του εξοπλισμού δηλαδή (στο χρόνο 0) και το δεύτερο και τα υπόλοιπα στην αρχή κάθε περιόδου που έχει συμφωνηθεί. Ο τύπος υπολογισμού σε αυτήν την περίπτωση είναι ο εξής :

Προκαταβλητέο Μίσθωμα (Π.Μ) = ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ / $1 + \Sigma.Π.Α.P^{-n}$
 $1, i$ όπου $\Sigma.Π.Α$ = Συντελεστής παρούσας αξίας ράντας με n περιόδους και i επιτόκιο

Έτσι π.χ. για εξοπλισμό αξίας 100.000 δρχ. και για 4 ετήσια προκαταβλητέα μισθώματα , ονομαστικό επιτόκιο 10% το ετήσιο μίσθωμα θα είναι το εξής :

$$\text{Π.Μ} = 100.000 / 1 + \Sigma.Π.Α.P_{3,10\%}^{-4} \Rightarrow 100.000 / 1 + 2,4868 = 28.680 \text{ ΔΡΧ}^{42}$$

7.3.2. Ληξιπρόθεσμα Μισθώματα.

Στην περίπτωση των ληξιπρόθεσμων μισθωμάτων οι πληρωμές γίνονται στο τέλος της περιόδου, δηλαδή κάποια χρονική περίοδο μετά την εκταμίευση του ποσού

του εξοπλισμού κανονικά. Από αυτό προκύπτει άλλο ένα πλεονέκτημα του leasing για τον μισθωτή που είναι η μη καταβολή εφ' άπαξ του Φ.Π.Α. αλλά περιοδικά κατά την διάρκεια πληρωμής των δόσεων.

⁴²Στην πράξη έχουν καθιερωθεί περιοδικές πληρωμές 1 μηνός, 2μηνών, 3 μηνών και 6 μηνών. Έτσι για 6 μήνες μισθώματα θα έχουμε : $\text{Π.Μ} = 100.000 / 1 + \Sigma.Π.Α.P^{-6,5\%}$

της αγοράς από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής :

$$\text{Ληξипρόθεσμα Μισθώματα (Λ.Μ)} = \text{ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ} / \Sigma.\text{Π.Α.Ρ}_{v, i}$$

Έτσι στο προηγούμενο παράδειγμα το ετήσιο ληξипρόθεσμο μίσθωμα θα είναι το εξής :

$$\text{Λ.Μ} = 100.000 / \Sigma.\text{Π.Α.Ρ}_{4,10\%} \Rightarrow 100.000 / 3,1699 = 31.546 \text{ ΔΡΧ}$$

Εάν οι δόσεις είναι εξάμηνες ληξипρόθεσμες ο τύπος γίνεται :

$$\text{Λ.Μ} = 100.000 / \Sigma.\text{Π.Α.Ρ}_{8,5\%} \Rightarrow 100.000 / 6,4632 = 15.472 \text{ ΔΡΧ}$$

7.4. Σύγκριση κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης με το κόστος δανείου.

7.4.1. Μισθωτής.

Η σύγκριση μεταξύ κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης και δανείου μπορεί να γίνει με διάφορες μεθόδους αξιολόγησης όπως είδαμε και σε προηγούμενο μέρος της εργασίας. Οι πιο διαδεδομένες είναι αυτές που χρησιμοποιούν την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας και του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης.

Η βασική διαφορά μεταξύ χρηματοδοτικής μίσθωσης και αγοράς του εξοπλισμού μέσω δανείου είναι το γεγονός ότι στην πρώτη περίπτωση (leasing) εκπίπτει από τα λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης το σύνολο των ετήσιων μισθωμάτων, ενώ στο δάνειο τα ποσά έκπτωσης είναι οι τόκοι του δανείου (όχι το κεφάλαιο) και οι αποσβέσεις που υπολογίζει η επιχείρηση από την κυριότητα του εξοπλισμού. Έτσι αντικειμενικός σκοπός της μεθοδολογίας για την σύγκριση των δύο χρηματοδοτικών μέσων είναι ο υπολογισμός των ετήσιων καθαρών ροών που

προκύπτουν με την μία ή την άλλη περίπτωση (leasing ή δάνεια). Με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας υπολογίζουμε να βρούμε την μικρότερη παρούσα αξία των ροών που προκύπτουν. Με τη μέθοδο του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης (ή οριακού επιτοκίου κόστους) υπολογίζουμε να βρούμε το επιτόκιο εκείνο που εξισώνει τις παρούσες αξίες των καθαρών ταμειακών ροών μιας εκάστης των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης.

Για την σύγκριση των δύο χρηματοδοτικών μορφών ας χρησιμοποιήσουμε ένα πρακτικό παράδειγμα με σημερινά δεδομένα που επικρατούν στην αγορά.

Έστω μία επιχείρηση η οποία αποφάσισε την απόκτηση εξοπλισμού κόστους 100.000.000 δρχ. Η επιχείρηση έχει δύο εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης (α) τη χρηματοδοτική μίσθωση και (β) το κλασσικό δανεισμό. Έχουμε τα παρακάτω δεδομένα.

1. Φορολογικός συντελεστής 40%
2. Διάρκεια ζωής εξοπλισμού 5 χρόνια με σταθερό συντελεστή απόσβεσης 20%
3. Διάρκεια μίσθωσης χρηματοδοτικής μίσθωσης πέντε χρόνια
4. Επιτόκιο υπολογισμού μισθωμάτων χρηματοδοτικής μίσθωσης 20%
5. Επιτόκιο δανεισμού 18% [μετά από φόρους = $18\% * (1 - 0,4) = 10,8\%$]
6. Μισθώματα ετήσια ληξιπρόθεσμα
7. Δεν υπάρχει υπολειμματική αξία

Επίσης για την διευκόλυνση της ανάλυσης υποθέτουμε:

1. Τα φορολογικά πλεονεκτήματα εμφανίζονται την ίδια χρονιά.

2. Τα επιτόκιο παραμένει σταθερό για όλη την περίοδο
3. Δεν έχει ληφθεί υπόψη το κόστος ευκαιρίας της ίδιας συμμετοχής του επενδυτή που υπάρχει στη περίπτωση του δανεισμού και που κατ' ελάχιστο είναι το 20% της επένδυσης.
4. Οι αποσβέσεις ακολουθούν τη σταθερή μέθοδο υπολογισμού.

Η σύγκριση του κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης με του κόστους του δανεισμού θα γίνει με την μέθοδο του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης. Η συγκεκριμένη μέθοδος επιλέγεται για τους παρακάτω λόγους:

1. Με βάση τα δεδομένα του παραδείγματος και των υποθέσεων που έχουν γίνει παρακάμπτονται τα κλασσικά μειονεκτήματα της μεθόδου του εσωτερικού συντελεστή αποδοτικότητας όπως αναφέρθηκαν παραπάνω. Η παράκαμψη έγινε κυρίως με την υπόθεση της ταυτόχρονης εμφάνισης των φορολογικών πλεονεκτημάτων με την πληρωμή του μισθώματος. Σε αντίθετη περίπτωση θα είχαμε συνεχή εναλλαγή θετικών ροών (φορολογικά πλεονεκτήματα) με αρνητικές ροές (πληρωμή μισθώματος) με αποτέλεσμα το κίνδυνο εμφάνισης διπλού επιτοκίου ή απροσδιοριστίας.
2. Δεν γίνεται συγκριτική αξιολόγηση περισσότερων των δύο εναλλακτικών προτάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης όπου ο εσωτερικός συντελεστής αποδοτικότητας είναι ακατάλληλος.
3. Για λόγους σωστής αποτύπωσης της πραγματικότητας τα επιτόκια μίσθωσης και δανείου είναι διαφορετικά με αποτέλεσμα να υπάρχει πρόβλημα επιλογής κοινού συντελεστή προεξόφλησης. Η επιλογή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου

της επιχείρησης δεν είναι σωστή με βάση τους Modigliani & Miller γιατί έχουμε χρηματοδοτική απόφαση και όχι επενδυτική.

Προχωράμε στην ανάλυση με τον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 2. Μισθωτής - Βασικό παράδειγμα σύγκρισης χρηματοδοτικής μίσθωσης με δάνειο

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ με 20%	ΜΙΣΘ.ΜΕΤ ΦΟΡ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
0	100000				100000
1		33438	20063	-8000	-28063
2		33438	20063	-8000	-28063
3		33438	20063	-8000	-28063
4		33438	20063	-8000	-28063
5		33438	20063	-8000	-28063
				IRR	12.47%

Από το συγκεκριμένο παράδειγμα όπως φαίνεται από τον πίνακα 2 η απόκτηση του εξοπλισμού μέσω δανειοδότησης συμφέρει σε σχέση με την μίσθωση γιατί ο IRR είναι 12,47% ενώ το επιτόκιο δανεισμού μετά από φόρους είναι στο 10,8% και είναι χαμηλότερο από τον IRR της μίσθωσης.

Περίπτωση Νο 2

Έστω ότι στο προηγούμενο παράδειγμα η διάρκεια της σύμβασης γίνει 3 χρόνια τότε με όλα τα άλλα δεδομένα ίδια θα έχουμε:

Πίνακας 3. Μισθωτής - Σύγκριση με τριετή διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΜΙΣΘ.ΜΕΤ ΦΟΡ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
0	100000				100000
1		47472	28483	-8000	-36483
2		47472	28483	-8000	-36483
3		47472	28483	-8000	-36483
4				-8000	-8000
5				-8000	-8000
				IRR	10.58%

Με αυτά τα δεδομένα η χρηματοδοτική μίσθωση είναι φθηνότερη γιατί ο εσωτερικός συντελεστής είναι μικρότερος του μετά από φόρους επιτοκίου δανεισμού. Η διαφοροποίηση με το βασικό παράδειγμα οφείλετε στις ουσιαστικά επιταχυνόμενες

αποσβέσεις που πραγματοποιούνται στη περίπτωση που η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διάρκεια 3 ετών και ο εξοπλισμός - στη περίπτωση της αγοράς μέσω δανείου- αποσβένεται σε 5 χρόνια.

3^η Περίπτωση

Ο παραγωγικός εξοπλισμός έχει διάρκεια ζωής 7 χρόνια και με την σταθερή μέθοδος αποσβέσεων ο συντελεστής απόσβεσης είναι 14,28% ενώ η διάρκεια της σύμβασης είναι 4 χρόνια τότε με βάση τον πίνακα 4 θα έχουμε:

Πίνακας 4. Μισθωτής - Σύγκριση με χαμηλότερο συντελεστή απόσβεσης

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΜΙΣΘ.ΜΕΤ ΦΟΡ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
0	100000				100000
1		33438	20063	-5714	-25777
2		33438	20063	-5714	-25777
3		33438	20063	-5714	-25777
4		33438	20063	-5714	-25777
5				-5714	-5714
6				-5714	-5714
7				-5714	-5714
				IRR	7%

Με βάση την υπόθεση του μειωμένου συντελεστή απόσβεσης η χρηματοδοτική μίσθωση είναι φθηνότερη σε σχέση με το δάνειο γιατί ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι πολύ μικρότερος από το μετά από φόρους επιτόκιο του δανείου (7% έναντι 10,8%)

4^η Περίπτωση

Στην προκειμένη περίπτωση τα μισθώματα από ετήσια ληξυπρόθεσμα υποθέτουμε ότι συμφωνούνται να γίνουν ετήσια προκαταβλητέα. Έτσι με βάση το πίνακα 5 θα έχουμε:

Πίνακας 5. Μισθωτής - Σύγκριση με προκαταβλητέα μισθώματα

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΠΡΟΚΑΤΑΒΛΗΤΑ ΕΤΗΣΙΑ				ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΜΙΣΘ.ΜΕΤ ΦΟΡ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	
0	100000	27865	16719		83281
1		27865	16719	-8000	-24719
2		27865	16719	-8000	-24719
3		27865	16719	-8000	-24719
4		27865	16719	-8000	-24719
5				-8000	-8000
					10.02%

Από το πίνακα 5 βλέπουμε ότι και μόνο η μετατροπή των ληξιπρόθεσμων σε προκαταβλητέα προκρίνει σαν φθηνότερη λύση τη χρηματοδοτική μίσθωση, με εσωτερικό συντελεστή απόδοσης 10,02% έναντι 10,8% του δανείου.

5^η Περίπτωση

Σ' αυτή την περίπτωση θα εξετάσουμε την επίπτωση του φορολογικού συντελεστή της μισθώτριας επιχείρησης. Έστω ότι η εταιρία εισήχθη στο Χ.Α.Α με αποτέλεσμα ο φορολογικός συντελεστής να έγινε 35%. Τότε θα έχουμε:

Πίνακας 6. Μισθωτής - Σύγκριση με φορολογικό συντελεστή 35%

ΧΡΟΝΙΑ	ΚΟΣΤ. ΕΠ	ΜΙΣΘΩΜΑ	ΦΟΡ. ΣΥΝΤΕΛ. 35%	ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΤΑΜ. ΡΟΕΣ
0	100000					100000
1		33,438	11,703	21,735	-8,000	-29,735
2		33,438	11,703	21,735	-8,000	-29,735
3		33,438	11,703	21,735	-8,000	-29,735
4		33,438	11,703	21,735	-8,000	-29,735
5		33,438	11,703	21,735	-8,000	-29,735
					IRR	14.86%

Στην περίπτωση του χαμηλού φορολογικού συντελεστή η χρηματοδοτική μίσθωση δεν ευνοείται ακόμα. Ο εσωτερικός συντελεστής είναι πολύ μεγαλύτερος από το επιτόκιο του δανείου (14,86% έναντι 10,8%)

6^η Περίπτωση

Στη συνέχεια η περίοδος καταβολής μετατρέπεται από ετήσια σε εξαμηνιαία βάση και με μισθώματα προκαταβλητέα. Με βάση αυτή την αλλαγή δημιουργείται ο πίνακας 7 :

Πίνακας 7. Μισθωτής - Σύγκριση με αραιότερες προκαταβλητέες δόσεις

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΕΣ ΠΡΟΚΑΤΑΒΛΗΤΕΕΣ ΔΟΣΕΙΣ			ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΜΙΣΘ.ΜΕΤ ΦΟΡ		
0	100,000	15,785			84,215
1		15,785			
2		15,785	18,942	-8,000	-26,942
3		15,785			
4		15,785	19,529	-8,000	-27,529
5		15,785			
6		15,785	19,529	-8,000	-27,529
7		15,785			
8		15,785	19,529	-8,000	-27,529
9					
10			19,529	-8,000	-27,529
				IRR	18.72%

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται πόσο δραματικό αποτέλεσμα σε βάρος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε η αραιότερη καταβολή των προκαταβλητέων μισθωμάτων με IRR 18,72% έναντι κόστους δανείου μετά από φόρους 10,8%.

Από τα παραπάνω παραδείγματα βγαίνουν τα εξής συμπεράσματα από χρηματοοικονομικής πλευράς:

1. Το γεγονός της διαφοράς, στην Ελλάδα, μεταξύ των επιτοκίων που χρεώνουν οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον υπολογισμό των μισθωμάτων και των επιτοκίων των τραπεζών για τα αντίστοιχης διάρκειας δάνεια, (εξαιτίας ότι οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης δανείζονται συνήθως με βάση το τραπεζικό επιτόκιο του κεφάλαιο κίνησης) δημιουργεί την ανάγκη της χρηματοοικονομικής σύγκρισης. Το βασικό πλεονέκτημα της μίσθωσης που είναι η έκπτωση όλων των ετήσιων μισθωμάτων δεν είναι αναγκαία και ικανή συνθήκη - λόγω ακριβώς του μεγαλύτερου ονομαστικού επιτοκίου της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον υπολογισμό των μισθωμάτων - για να κάνουν πιο συμφέρουσα τη χρηματοδοτική μίσθωση.
2. Η χρηματοδοτική μίσθωση συμφέρει περισσότερο έναντι του δανεισμού όταν συμβαίνουν συνδυαστικά ή όχι τα εξής: α) Υπάρχει χαμηλός συντελεστής απόσβεσης. Αυτό συμβαίνει για παραγωγικό εξοπλισμό που η διάρκεια ωφέλιμης ζωής ξεπερνάει τα 6 χρόνια β) Όταν τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα και η καταβολή τους είναι αραιά. γ) Όταν ο συντελεστής φορολογίας είναι υψηλότερος. Αυτό αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα εξάπλωσης της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες που έχουν φορολογικό συντελεστή 35%. δ) Η χρηματοδοτική μίσθωση να γίνεται για βραχύτερη διάρκεια κυρίως στο

όριο του νόμου 2367/95 δηλ. τα 3 χρόνια. Έτσι μία εταιρεία που θέλει να συνάψει χρηματοδοτική μίσθωση θα πρέπει να σταθμίσει μια σειρά από παράγοντες για να μπορέσει να διαπραγματευτεί εκείνους τους όρους με την εκμισθώτρια εταιρία που θα τις επιτρέψει να αξιοποιήσει πραγματικά τα οφέλη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

3. Η παραπάνω χρηματοοικονομική σύγκριση είναι επί της ουσίας η ίδια για όλο τον κόσμο. Αυτό που αλλάζει κατά περίπτωση είναι τα δεδομένα και κυρίως αυτά που αφορούν το αν υπάρχει διαφορά επιτοκίων ή όχι μεταξύ επιτοκίου υπολογισμού των μισθωμάτων και επιτοκίων δανεισμού. Συνήθως στο εξωτερικό η διαφορά αυτή δεν υπάρχει για αυτό και οι περιπτώσεις στις οποίες η χρηματοδοτική μίσθωση είναι πιο συμφέρουσα είναι περισσότερες.
4. Είναι σαφές πλέον ότι και τα ποιοτικά πλεονεκτήματα της μίσθωσης παίζουν τελικά σημαντικό ρόλο στην απόφαση της εταιρείας για να προχωρήσει σε μία σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης. Έτσι πιο συγκεκριμένα η ευελιξία καταβολής μισθωμάτων, η εκτός ισολογισμού χρηματοδότηση και η ταχύτερη διαδικασία είναι ικανά στοιχεία να οδηγήσουν στην απόφαση για μίσθωση παρά το ενδεχόμενα υψηλότερο ονομαστικό ή και πραγματικό κόστος σε σχέση με το δάνειο.

7.4.2. Εκμισθωτής.

Κάθε εκμισθωτής - εταιρεία leasing - χρειάζεται να γνωρίζει δύο πράγματα α) αν συμφέρει να προχωρήσει σε μία σύμβαση με έναν υποψήφιο πελάτη με κάποια δεδομένα και β) ποια θα είναι η απόδοση της πάνω στο επενδυμένο κεφάλαιο. Γενικά η

χρηματοοικονομική αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την πλευρά του εκμισθωτή περιλαμβάνει τα εξής στάδια :

1. Τον καθορισμό της καθαρής ταμειακής εκροής που κυρίως αφορά την τιμή του τιμολογίου αγοράς που θα εξοφλήσει ο εκμισθωτής προς τον προμηθευτή. Στην περίπτωση των προκαταβλητέων μισθωμάτων το ποσό της 1ης δόσης αφαιρείται από το παραπάνω ποσό.
2. Τον καθορισμό των ταμειακών εισροών που στην προκειμένη περίπτωση είναι τα μισθώματα που καταβάλλει ο πελάτης.
3. Τον προσδιορισμό του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης και τη σύγκριση του με το κόστος ευκαιρίας της εταιρείας leasing. Εναλλακτικά τον προσδιορισμό της καθαρής παρούσας αξίας των παραπάνω ροών και της σύγκριση της με το 0 (θετική ή αρνητική).

Για να δούμε στην πράξη την αξιολόγηση του εκμισθωτή ας θεωρήσουμε τα εξής :

α) Δεδομένα επένδυσης και μισθωμάτων όπως στο βασικό παράδειγμα

β) Φορολογικός συντελεστής 40%

γ) Σαν κόστος ευκαιρίας θα θεωρήσουμε τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (μηδενικού κινδύνου) 5ετούς διάρκειας και έστω ότι έχουν τελικό επιτόκιο 6% μετά από φόρους $[10\% \times (1-0,4)]$.

Με βάση τα δεδομένα αυτά καταstrώνεται ο παρακάτω πίνακας:

Πίνακας 8. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση με δεδομένα βασικού παραδείγματος

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΜΕΡΙΑ ΤΟΥ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΦΟΡΟΣ ΜΕ 35% ΒΟΡ.ΠΛ ΑΠΟΣΤ.	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
0		-100000			-100000
1			33438	13375	8000
2			33438	13375	8000
3			33438	13375	8000
4			33438	13375	8000
5			33438	13375	8000
					Κ.Π.Α
					IRR
					17180
					12.47%

Με βάση το συγκεκριμένο παράδειγμα, η καθαρή παρούσα αξία είναι θετική ενώ ταυτόχρονα ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι μεγαλύτερος από την μετά από φόρους απόδοση των εντόκων γραμματίων, γεγονός που σημαίνει ότι η επένδυση είναι συμφέρουσα για τον εκμισθωτή.

Πολλές φορές οι εταιρείες leasing συγκρίνουν όχι με το μετά από φόρους επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (ομόλογα, έντοκα) αλλά με κάποιο άλλο επιτόκιο που υπερβαίνει το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου κατά ένα ποσοστό ανάλογα με την επικινδυνότητα της επένδυσης. Έστω π.χ. ότι στο προηγούμενο παράδειγμα ο εκμισθωτής θεωρεί την επένδυση αρκετά ριψοκίνδυνη και θέλει η ελάχιστη απόδοση (με βάση τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης) να είναι $6\% + 4\% = 10\%$. Ακόμα και σε αυτήν την περίπτωση ο εκμισθωτής θα προκρίνει την επένδυση γιατί ο εσωτερικός συντελεστής είναι και πάλι μεγαλύτερος από την ελάχιστη απόδοση που έχει θέσει.

Για καλύτερη σύγκριση της παραπάνω περίπτωσης με την αξιολόγηση από την πλευρά του μισθωτή αξιολογούμε στην συνέχεια την επένδυση από την πλευρά της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης με την υπόθεση ότι τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα. Η υπόθεση αυτή είναι ουσιαστική γιατί, όπως αποδείχτηκε στη ανάλυση από την πλευρά του μισθωτή, τα προκαταβλητέα μισθώματα έχουν θετική επίδραση στην πρόκριση της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι του δανείου. Είναι

λογικό λοιπόν οι μισθωτές κατά την διάρκεια των διαπραγματεύσεων να επιδιώκουν τον συγκεκριμένο τρόπο χρονικής καταβολής των μισθωμάτων. Ο παρακάτω πίνακας δίνει τα αποτελέσματα της αξιολόγησης με βάση την αναφερθείσα υπόθεση:

Πίνακας 9. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση με προκαταβλητέα μισθώματα

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	ΦΟΡΟΣ ΜΙΣΘ.	ΦΟΡ ΠΛ. ΑΠ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
0	-100000	27865	11146		-83281
1		27865	11146	8000	24719
2		27865	11146	8000	24719
3		27865	11146	8000	24719
4		27865	11146	8000	24719
5				8000	8000
				Κ.Π.Α	7878
				Ι.Ρ.Ρ	10.02%

Και εδώ τόσο η καθαρή παρούσα αξία όσο και ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης δείχνουν ότι η επένδυση συμφέρει τον εκμισθωτή με μικρότερη όμως απόδοση. Στην συγκεκριμένη περίπτωση τα δεδομένα ευνοούν και τον μισθωτή οπότε είναι μία πολύ καλή αφετηρία για την διαπραγμάτευση των όρων της σύμβασης.

7.4.3. Συμμετοχική μίσθωση (leveraged leasing).

Μία τελευταία περίπτωση αξιολόγησης από την μεριά του εκμισθωτή είναι όταν τρίτο μέρος (κυρίως τράπεζα ή ασφαλιστικός οργανισμός) παίρνει μέρος στην διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης (συμμετοχική μίσθωση). Αυτό συμβαίνει στο εξωτερικό κυρίως για επενδύσεις μεγάλου κόστους (αεροπλάνα, πλοία) όπου η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης και το τρίτο μέρος συμμετέχουν στην αγορά του εξοπλισμού σε ένα ποσοστό 30% και 70% αντίστοιχα.

Έστω λοιπόν ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να δανειστεί τα μισά χρήματα που αιτούνται για την επένδυση από μία τράπεζα με επιτόκιο 16% για 5 χρόνια πληρωτέα εφάπαξ στην λήξη του δανείου. Με όλα τα άλλα δεδομένα με τα προηγούμενα παραδείγματα ίδια καταστρώνεται ο ακόλουθος πίνακας:

Πίνακας 10. Εκμισθωτής - Αξιολόγηση συμμετοχικής μίσθωσης

ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ
0	-100000	50000	-50000
1	28063	-4800	23263
2	28063	-4800	23263
3	28063	-4800	23263
4	28063	-4800	23263
5	28063	-54800	-26737
		Κ.Π.Α	10028
		MIRR	13.07%

Από το παραπάνω πίνακα βγαίνουν τα εξής συμπεράσματα:

1. Τώρα ο εκμισθωτής αναλαμβάνει μόνο το 50% του κόστους της επένδυσης (50.000 δρχ). Αυτό του δίνει τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσει άλλη μία συμμετοχική μίσθωση, έστω το ίδιο αποδοτική με τη πρώτη και να πετύχει τελικά συνολική καθαρή παρούσα αξία $2 \times 10.028 = 20.056$ δρχ. Συνεπώς από τη συμμετοχική μίσθωση ο εκμισθωτής πετυχαίνει μεγαλύτερη απόδοση ανά δραχμή επενδυμένου κεφαλαίου (20.056 έναντι 17.180 δρχ. της προηγούμενης περίπτωσης).
2. Στη περίπτωση του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης χρησιμοποιήθηκε ο τροποποιημένος συντελεστής για να ξεπεραστεί το πρόβλημα των πολλαπλών συντελεστών που παρουσιάζεται όταν οι θετικές και αρνητικές ροές εναλλάσσονται μεταξύ τους⁴³. Και ο τροποποιημένος συντελεστής δείχνει ότι η συμμετοχική μίσθωση είναι πιο συμφέρουσα από την κλασσική. (13,07% έναντι 12,47%)

7.5. Συμπέρασμα.

Παρατηρήσαμε ότι η αξιολόγηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης σαν χρηματοδοτικό μέσο και η σύγκρισή της με το κλασσικό δανεισμό δείχνει ότι η

μίσθωση δεν είναι πάντα φθηνότερη λύση για έναν υποψήφιο επενδυτή. Αντιθέτως πρέπει να ικανοποιούνται ορισμένες προϋποθέσεις για να γίνει αυτή συμφέρουσα. Όμως: α) η ευκολία διαπραγμάτευσης των όρων μεταξύ μισθωτών και εταιρειών leasing μπορούν να οδηγήσουν σχετικά εύκολα τον μισθωτή που έχει κάνει την αξιολόγησή του να διαπραγματευτεί και να πετύχει εκείνους τους όρους που θα κάνουν την μίσθωση συμφερότερη.

β) τα υπόλοιπα "ποιοτικά" πλεονεκτήματα του leasing είναι σημαντικά που μπορούν να οδηγήσουν μια εταιρεία να προχωρήσει στην μίσθωση έστω και αν αυτή δεν συμφέρει με χρηματοοικονομικούς όρους..

⁴³Βλ. Brigham & Gapenski, *Financial Management*, Seventh Edition σελ. 401-406 The Dryden 1994.

8. Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΟΥ LEASING

8.1. Εισαγωγή.

Από την αρχή πρέπει να αναφερθεί ότι η λογιστική αντιμετώπιση του leasing είναι διαφορετική από χώρα σε χώρα σε όλο τον κόσμο. Μία διεθνή επιτροπή που αποσκοπεί στην ανάπτυξη κοινών λογιστικών μεθόδων για την αντιμετώπιση διαφόρων λογιστικών προβλημάτων συμπεριλαμβανομένων και αυτών που ανακύπτουν από τους καινούργιους χρηματοδοτικούς θεσμούς π.χ. χρηματοδοτική μίσθωση είναι η International Accounting Standards Committee (I.A.S.C.)⁴⁴. Η σημαντικότερη απόφαση της διεθνούς αυτής επιτροπής που αφορά τη λογιστική του leasing είναι η IAS 17 που εκδόθηκε το Σεπτέμβριο του 1982 σύμφωνα με την οποία απαιτείται από το μισθωτή η εγγραφή του μισθίου στον ισολογισμό (στο ενεργητικό το μίσθιο και στο παθητικό η αντίστοιχη υποχρέωση) στον δε εκμισθωτή να εγγράφει το μίσθιο στο ενεργητικό σαν απαίτηση ίση με το ποσό της καθαρής επένδυσης. Η απόφαση αυτή βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην δήλωση αρχών N13 της αντίστοιχης οργάνωσης στις Η.Π.Α., η οποία θα αναλυθεί εκτενώς στη συνέχεια. Η βασική λοιπόν αιτία που δημιουργεί τις διαφορετικές λογιστικές προσεγγίσεις ανά το κόσμο είναι ακριβώς η υιοθέτηση ή όχι της IAS 17.

⁴⁴Η IASC ιδρύθηκε το 1973 με σκοπό «να αναπτύξει και να δημοσιεύσει λογιστικά standards για τη καλύτερη και πιστότερη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων και ταυτόχρονα να προβάλλει την δουλειά αυτή παγκοσμίως με στόχο την συνολική αποδοχή. Επίσης να δουλεύει για την ανάπτυξη και την εναρμόνιση των κανόνων, των οδηγιών, των μέτρων και

Πάνω στο θέμα της υιοθέτησης ή όχι της IAS17, η IASC διενέργησε μία έρευνα το 1994 σε παγκόσμιο επίπεδο με πολύ σπουδαία συμπεράσματα για το συγκεκριμένο θέμα: (βλ. πίνακα 11 παρακάτω)

Από τις 58 χώρες που παρέχουν πληροφορίες σε τακτά διαστήματα, οι 41 έχουν εθνικά μέτρα, νόμους ή πρακτικές που είναι συμβατές με την IAS17. Αρκετές από αυτές τις χώρες έχουν αναπτύξει ξεχωριστούς εθνικούς κανονισμούς και οι οποίοι συμβαδίζουν απόλυτα με την IAS17. Βέβαια και εδώ υπάρχουν κάποιες διαφορές. Τα Αμερικανικά λογιστικά δεδομένα είναι γενικώς πιο συγκεκριμένα και αποτυπώνονται λεπτομερέστερα σε σχέση με άλλες χώρες. Στη Μεγάλη Βρετανία, την Αυστραλία, τον Καναδά, το Βέλγιο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία κ.α, απαιτείται κεφαλαιοποίηση του μισθίου με βάση τη γενική και αφηρημένη αρχή της ύπαρξης μεταβίβασης προς το μισθωτή, των κινδύνων και των αποδόσεων που περικλείονται στο μισθούμενο αντικείμενο⁴⁵. Παρόλο που η παραπάνω αρχή συμβαδίζει με το γενικό πνεύμα των διατάξεων της IAS17 και της δήλωσης αρχών Νο 13 των Η.Π.Α. είναι πολύ πιο γενική χωρίς λεπτομερειακές ερμηνευτικές διατάξεις και επιτρέπει μεγάλη ευελιξία στις μισθώτριες εταιρείες. Αυτή η ευελιξία μπορεί να οδηγήσει πιο εύκολα στην μη κεφαλαιοποίηση του μισθωμένου αντικειμένου.

Στις υπόλοιπες χώρες όπως η Ιαπωνία, η Ιταλία και η Ελλάδα υπάρχουν διαφορετικά εθνικά μέτρα όπου δεν τίθεται θέμα κεφαλαιοποίησης του μισθωμένου

διαδικασιών που σχετίζονται με την δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων».

⁴⁵Nikolai & Basley: *Intermediate Accounting*, seventh edition. Chapter 20, σελ. 962, Accounting for Leases.

αντικειμένου. Σε άλλες όπως η Σουηδία και η Ελβετία εισάγεται η έννοια της κεφαλαιοποίησης αλλά δεν είναι υποχρεωτική για τις επιχειρήσεις. Ορισμένες χώρες όπως η Γερμανία οι λογιστικές αρχές εισάγουν αντικίνητρα για την κεφαλαιοποίηση αφού η μείωση φόρου λόγω αποσβέσεων γενικά παραμένει στον εκμισθωτή. Τέλος στη Γαλλία η IAS17 είναι υποχρεωτική για τους ενοποιημένους ισολογισμούς αλλά όχι και για τους ξεχωριστούς.

Μία μελέτη στις οικονομικές καταστάσεις των 100 μεγαλύτερων πολυεθνικών εταιριών έδειξε ότι το 50% αυτών αποκαλύπτει τα αντικείμενα που έχουν χρηματοδοτηθεί με χρηματοδοτική μίσθωση με την εγγραφή τους στον Ισολογισμό.

Πίνακας 11. Κατανομή των χωρών με βάση τον τρόπο αποδοχής της IAS17

	ΑΡΙΘΜΟΣ ΧΩΡΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %
Αποδοχή της IAS17 σαν εθνικό κανονισμό	10	17
Αποδοχή της IAS17 σαν βάση εθνικού κανονισμού	5	9
Εθνικός κανονισμός που αναπτύχθηκε ξεχωριστά αλλά είναι 100% συμβατός με την IAS17	18	31
Χωρίς Εθνικό κανονισμό αλλά η πρακτική που αναπτύχθηκε είναι 100% συμβατή με την IAS17	8	14
Εθνικός κανονισμός που αναπτύχθηκε ξεχωριστά και δεν είναι συμβατός με την IAS17	8	14
Χωρίς Εθνικό κανονισμό αλλά η πρακτική που αναπτύχθηκε δεν είναι συμβατή με την IAS17	9	15
ΣΥΝΟΛΟ	58	100

Από τον Ιούνιο του 1996 η IASC έχει ξεκινήσει την διαδικασία αναμόρφωσης της IAS17 με σκοπό μέσα στο 1997 να εκδώσει καινούργια οδηγία. Οι περισσότερες αλλαγές θα αφορούν στην μεγαλύτερη διαφάνεια για τις συμβάσεις χρηματοδοτικής

μίσθωσης οι οποίες θα εμφανίζονται με μεγάλη λεπτομέρεια στα προσαρτήματα των ισολογισμών.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω η IAS17 βασίστηκε στην λογιστική αντιμετώπιση του leasing που έχει αναπτυχθεί στις Η.Π.Α. Έτσι οι ειδικές προϋποθέσεις που αφορούν την κεφαλαιοποίηση καθώς και γενικότερα η λογιστική αντιμετώπιση του leasing στις Η.Π.Α καθορίζονται από το FINANCIAL ACCOUNTING PRINCIPLES BOARD (FASB) με την δήλωση αρχών χρηματοοικονομικής λογιστικής No. 13 με τίτλο ACCOUNTING FOR LEASES του 1976. Η δήλωση No. 13 αντικατέστησε τις τέσσερις γενικές αρχές που είχε αναπτύξει για το θέμα το ACCOUNTING PRINCIPLES BOARD (A.P.B). Από το 1976 και μετά το FASB έχει προχωρήσει σε πολλές διορθώσεις και συμπληρωματικές ερμηνευτικές διατάξεις για το συγκεκριμένο θέμα.

8.2. Λογιστική αντιμετώπιση στην Ελλάδα με βάση το Ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ)

Στην Ελλάδα δεν έχει δημιουργηθεί κάποια ειδική ρύθμιση που να αφορά την χρηματοδοτική μίσθωση. Με τον ν.2238/94 καθορίζεται ότι τα μισθώματα εκπίπτουν από τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης. Έτσι δεν γίνεται κανένας διαχωρισμός από λογιστικής απόψεως των διάφορων κατηγοριών της μίσθωσης. Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.) δεν ασχολείται ειδικά με την λογιστική της χρηματοδοτικής μίσθωσης και αυτό γιατί ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης καθιερώθηκε στην χώρα μας με τον ν.1665/86 ενώ το Ε.Γ.Λ.Σ θεσμοθετήθηκε πολύ νωρίτερα το 1980 με το Π.Δ 1123/80. Πάντως παρά το γεγονός ότι δεν προβλέπει

κάποιους ειδικούς λογαριασμούς για την παρακολούθηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, αυτή μπορεί να αντιμετωπιστεί στα πλαίσια του Ε.Γ.Λ.Σ. λόγω της ελαστικότητας που το διακρίνει. Επίσης υπάρχει η γνωμοδότηση του Εθνικού Συμβουλίου Λογιστικής υπ' αριθμόν 106/92 σύμφωνα με την οποία α) τα καταβαλλόμενα ενοίκια μισθώσεως κινητών παγίων στοιχείων βάσει του ν.1665/86 καταχωρούνται στον λογαριασμό του Ε.Γ.Λ.Σ 62.04 «ενοίκια» και σε ιδιαίτερους τριτοβάθμιους που ανοίγονται σύμφωνα με τις πληροφοριακές ανάγκες της επιχείρησης όπως π.χ 62.04.20 «ενοίκια μισθώσεως μηχανημάτων», 62.04.25 «ενοίκια μισθώσεως μεταφορικών μέσων». β) τα σχηματιζόμενα με βάση της διατάξεις που ισχύουν κάθε φορά αποθεματικά καταχωρούνται στο λογαριασμό του Γ.Λ.Σ 41.08 «αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων» κάτω από τον οποίο ανοίγονται τριτοβάθμιοι λογαριασμοί κατά διάταξη νόμου.

Από την πλευρά του εκμισθωτή τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία παρακολουθούνται στους ίδιους λογαριασμούς που παρακολουθούνται και τα μη εκμισθωμένα πάγια, π.χ τα μηχανήματα παρακολουθούνται από το λογαριασμό 12 «μηχανήματα» όπως ισχύει για όλες τις περιπτώσεις⁴⁶. Τα έσοδα από τα μισθώματα παρακολουθούνται από τον 75 «έσοδα παρεπόμενων ασχολιών» και πιο συγκεκριμένα από τους αντίστοιχους υπολογαριασμούς π.χ 75.06 «ενοίκια μηχανημάτων - τεχνικών

⁴⁶ Στη ειδική έκδοση της Ναυτεμπορικής για τη λογιστική του leasing του Ιουνίου 1996 και στην σελ. 12 προτείνεται για το θέμα της παρακολούθησης από το εκμισθωτή των παγίων ο εξής τρόπος: « Τα εκμισθούμενα πάγια να παρακολουθούνται σε ιδιαίτερους υπολογαριασμούς των οικείων περιληπτικών λογαριασμών όπως π.χ για τον 12 να δημιουργηθεί 12.00.90 εκμισθωμένα μηχανήματα»

εγκαταστάσεων - λοιπου μηχανολογικού εξοπλισμού», 75.07 «ενοίκια μεταφορικών μέσων» κ.ο.κ.

Τέλος όσο αφορά το θέμα των αποσβέσεων που πρέπει να ακολουθήσει μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μέχρι το 1995 εφαρμόζονταν οι συντελεστές του Π.Δ. 88/73 που εφαρμόζονται σε όλες της επιχειρήσεις αλλά από το 1995 με το αρ.11 του 2367/95 καθορίζεται ότι οι αποσβέσεις πρέπει να γίνονται με βάση την συμφωνημένη διάρκεια της μίσθωσης (βλ. και παράρτημα της ανάλυσης της Ελληνικής αγοράς)

8.3. Λογιστικά ζητήματα μίσθωσης.

Είναι φυσικό τα ζητήματα αυτά να τέθηκαν στις Η.Π.Α όπου θεσμός του leasing γνώρισε αλματώδη αύξηση τη δεκαετία '60-'70 και έφτασε σήμερα να αποτελεί ένα από τα βασικότερα χρηματοδοτικά μέσα των αμερικανικών εταιρειών. Έτσι οι επαγγελματίες της λογιστικής μελέτησαν ενδελεχώς το θέμα της λογιστικής αντιμετώπισης του leasing και προσπάθησαν να δημιουργήσουν κάποια πρότυπα καθώς και να ξεχωρίσουν τις διάφορες κατηγορίες του. Αποτέλεσμα όλης αυτής της μελέτης τη δεκαετία του '70 ήταν η δήλωση αρχών χρηματοοικονομικής λογιστικής No13 του 1976 από το FASB.

Η βασική ιδέα πάνω στην οποία στηρίχθηκε το FASB ήταν η αναγνώριση της οικονομικής διάστασης μιας συγκεκριμένης μίσθωσης παρά η νομική της μορφή⁴⁷. Η αναγνώριση της οικονομικής διάστασης σαν θεμελιώδες βασικό στοιχείο οδήγησε στην

έννοια της κεφαλαιοποίησης του μισθωμένου αντικειμένου και κατ' επέκταση στην διαφοροποίηση της – πάντοτε πρωτοπόρου σε θέματα λογιστικής – Αμερικής από τον υπόλοιπο κόσμο. Έτσι όπως αναφέρει η Νο13, «...εάν μια μίσθωση μεταφέρει ουσιαστικά όλες τις ωφέλειες και τους κίνδυνους που ενυπάρχουν στην κυριότητα της ιδιοκτησίας τότε πρέπει να λογίζεται σαν αγορά – απόκτηση του στοιχείου και ταυτόχρονα να επιφέρει μια υποχρέωση στον μισθωτή»⁴⁸. Πρακτικότερα το παραπάνω μας λέει ότι σε μία τέτοια περίπτωση ο εκμισθωτής θα πρέπει να θεωρήσει τη μίσθωση σαν πώληση και να αναγνωρίσει μια απαίτηση που συνδέεται με τα μελλοντικά μισθώματα. Από την άλλη πλευρά ο μισθωτής πρέπει να θεωρήσει την πράξη σαν αγορά ενός στοιχείου ενώ ταυτόχρονα δημιουργείται μια υποχρέωση παθητικού.

Τα προβλήματα λοιπόν που ανακύπτουν από τα παραπάνω είναι τα εξής:

1. Ποιοι είναι οι βασικοί όροι (key terms) που αποκωδικοποιούν την δήλωση Νο13.
2. Ποια είναι τα κριτήρια για την κεφαλαιοποίηση του μισθωμένου αντικειμένου τόσο από την πλευρά του μισθωτή όσο και από την πλευρά του εκμισθωτή και ποιες οι προκύπτουσες κατηγορίες του leasing.

8.4. Βασικοί όροι της δήλωσης αρχών Νο 13.

Η δήλωση Νο13 του FASB και οι συμπληρωματικές τροποποιήσεις εισάγουν έναν αριθμό όρων που περιλαμβάνονται σε μια σύμβαση μίσθωσης στις Η.Π.Α. Αυτοί

⁴⁷Williams, Stanga & Holder: *Intermediate Accounting*, fifth edition. Chapter 23, σελ 1041, Leases.

⁴⁸FASB Statment No 13, Accounting for Leases §91, 1976.

οι όροι παρατίθενται παρακάτω και είναι απαραίτητοι για την σωστή κατανόηση της λογιστικής αντιμετώπισης του leasing στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Δικαίωμα αγοράς σε τιμή ευκαιρίας (bargain purchase option) Είναι ένας όρος που επιτρέπει στο μισθωτή να αγοράσει το μίσθιο στο τέλος της σύμβασης σε μια προκαθορισμένη τιμή με βάση την οποία η άσκηση του δικαιώματος αποτελεί ευκαιρία.

Δικαίωμα ανανέωσης με μίσθωμα ευκαιρίας (bargain renewal option). Ένας όρος που επιτρέπει στο μισθωτή να ανανεώσει την σύμβαση με ένα μίσθωμα πολύ μικρότερο του πρώτου και η άσκηση αυτή του δικαιώματος αποτελεί μία εμφανή ευκαιρία.

Εκτιμώμενη οικονομική ζωή μισθίου (estimated economic life). Είναι ανεξάρτητη από την διάρκεια της σύμβασης και είναι η περίοδος στην οποία το μίσθιο θα είναι χρήσιμο για το λόγο για τον οποίο μισθώθηκε στην αρχή της σύμβασης, με λογική συντήρηση και τις απαραίτητες επισκευές.

Εκτιμώμενη υπολειμματική αξία μισθίου. Είναι η εκτίμηση για την πραγματική αξία του αντικειμένου στο τέλος της σύμβασης και όχι της οικονομικής ζωής.

Κόστη εκτέλεσης (executory costs). Είναι τα διάφορα κόστη που αφορούν την ιδιοκτησία όπως ασφάλεια, συντήρηση, φόροι ιδιοκτησίας. Αυτά τα κόστη μπορεί να πληρώνονται, ανάλογα με τη συμφωνία, είτε από τον μισθωτή είτε από τον εκμισθωτή.

Πραγματική τιμή μισθίου. Είναι η τιμή στην οποία το αντικείμενο μπορεί να πουληθεί. Αν ο εκμισθωτής είναι κατασκευαστής ή έμπορος, η πραγματική αξία είναι η τιμή πώλησης προσαρμοσμένη στις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Αν ο εκμισθωτής

δεν είναι κατασκευαστής, η πραγματική αξία ισούται με το κόστος αγοράς του από τον εκμισθωτή.

Εγγυημένη υπολειμματική αξία (guaranteed residual value). Το τμήμα της εκτιμώμενης υπολειμματικής αξίας του μίσθιου που είναι εγγυημένο από τον μισθωτή ή από τρίτο μέρος μη σχετιζόμενο με τον εκμισθωτή.

Εσωτερικό επιτόκιο προεξόφλησης (interest discount rate implicit in the lease). Είναι το επιτόκιο εκείνο το οποίο εφαρμοζόμενο σαν προεξοφλητικό πάνω στο άθροισμα των ελάχιστων μισθωμάτων και της μη εγγυημένης υπολειμματικής αξίας μας δίνει την παρούσα αξία η οποία είναι ίση με την πραγματική αξία αγοράς του μισθίου από τον εκμισθωτή.

Διάρκεια μίσθωσης (Lease term). Κυμαίνεται από μια βραχεία περίοδο –στην Ελλάδα όχι μικρότερη από τρία χρόνια– έως όλη την οικονομική ζωή του αντικειμένου.

Διαφορικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή (Incremental borrowing rate). Είναι το επιτόκιο εκείνο –στην έναρξη της σύμβασης– με το οποίο ο μισθωτής θα μπορούσε να δανειστεί κεφάλαια από την τραπεζική αγορά που θα του επέτρεπαν να αγοράσει τον εξοπλισμό που προορίζετε για μίσθωση.

Κέρδος ή ζημία κατασκευαστή ή εμπόρου. Αυτό το κέρδος (ζημία) είναι η διαφορά μεταξύ της πραγματικής τιμής του υπό μίσθωση αντικειμένου στην έναρξη της μίσθωσης με το κόστος κατασκευής του ή αγοράς του.

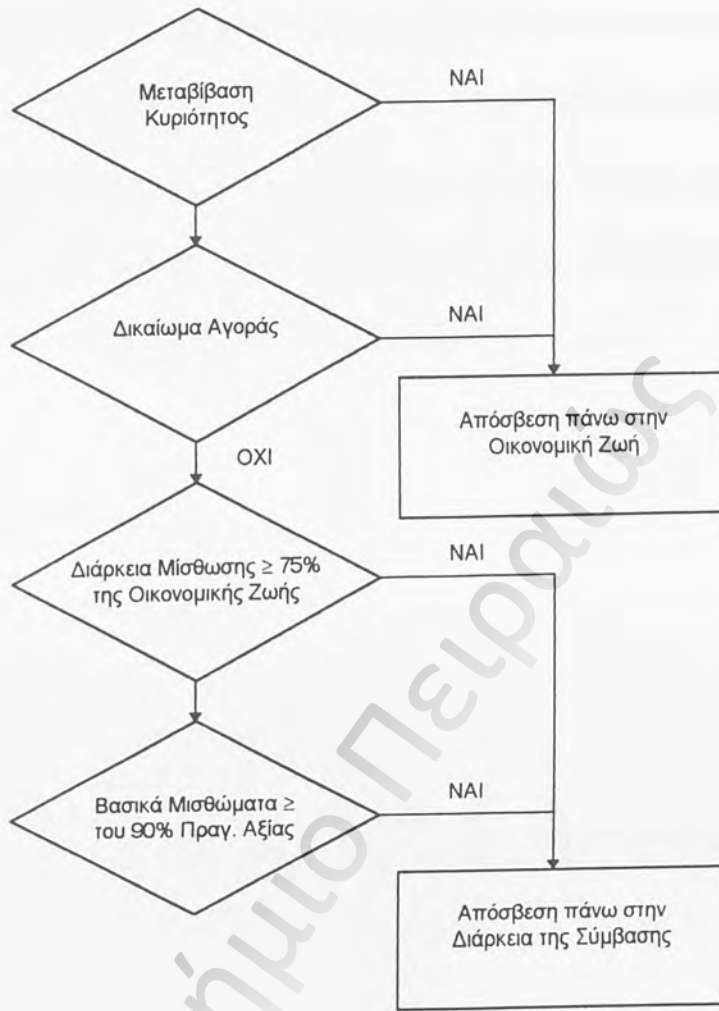
Ελάχιστα βασικά μισθώματα (Minimum lease payments): Είναι οι πληρωμές που απαιτούνται να δοθούν από τον μισθωτή προς τον εκμισθωτή κατά τη διάρκεια της σύμβασης. Ειδικότερα περιλαμβάνουν τα εξής: α) τις ελάχιστες περιοδικές πληρωμές

β) την πληρωμή που αφορά το δικαίωμα αγοράς ,γ) την εγγυημένη υπολειμματική αξία, δ) οποιαδήποτε πληρωμή για την αποτυχία ανανέωσης ή επέκτασης της σύμβασης. Τα κόστη εκτέλεσης δεν περιλαμβάνονται στα ελάχιστα βασικά μισθώματα.

Ελάχιστα βασικά μισθώματα εισπρακτέα ή μικτή επένδυση. Είναι το άθροισμα των ελάχιστων βασικών μισθωμάτων και οποιαδήποτε μη εγγυημένη υπολειμματική αξία που προκύπτει για όφελος του εκμισθωτή στο τέλος της σύμβασης.

Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία (Unguaranteed residual value) Το κομμάτι της εκτιμώμενης υπολειμματικής αξίας του μισθωμένου αντικειμένου που δεν είναι εγγυημένη από τον μισθωτή ή κάποιο άλλο τρίτο μέρος.

Περίοδος απόσβεσης. Το παρακάτω διάγραμμα αποτυπώνει τις διάφορες μεθόδους που πρέπει να ακολουθηθούν ανάλογα με τα ειδικά κριτήρια κεφαλαιοποίησης



Διάγραμμα 1. Τρόπος υπολογισμού των αποσβέσεων με βάση το FASB

8.5. Ταξινόμηση μισθώσεων

8.5.1. Μισθωτής

Στην χρηματοοικονομική λογιστική των Η.Π.Α ο μισθωτής μπορεί να κατατάξει λογιστικώς το leasing σε δύο κατηγορίες:

Λειτουργική μίσθωση. Αναφέρεται στην κλασσική συμφωνία leasing –όπως είναι γνωστή στην Ελλάδα σαν χρηματοδοτική μίσθωση –όπου ο μισθωτής χρησιμοποιεί τον εξοπλισμό έναντι κάποιων περιοδικών πληρωμών προς τον εκμισθωτή χωρίς να εγγράψει τον εξοπλισμό στο ενεργητικό.

Κεφαλαιουχική μίσθωση (finance leasing). Ουσιαστικά αντιπροσωπεύει την αγορά ενός στοιχείου ενεργητικού ενώ ταυτόχρονα δημιουργείται μια υποχρέωση που αποτυπώνεται στο παθητικό. Έτσι για παράδειγμα μια εταιρεία που συμφωνεί μια κεφαλαιουχική μίσθωση και αποκτά εξοπλισμό άξιας \$1,000,000 εμφανίζει την παρακάτω έγγραφη για να αποτυπώσει την συναλλαγή:

Εξοπλισμός	1,000,000	
Υποχρεώσεις μισθώσεων		1,000,000

Βλέπουμε λοιπόν ότι η κατάταξη των μισθώσεων παίζει σημαντικό ρόλο στην χρηματοοικονομική κατάσταση του μισθωτή και πρέπει να γίνονται με προσεκτική ανάλυση πολλών παραγόντων. Τα κριτήρια κατάταξης που καθορίζει η SFAS No13 παρουσιάζονται στο επόμενο κεφάλαιο της εργασίας.

8.5.2. Εκμισθωτής

Ο μισθωτής πρέπει να ταξινομήσει μια σύμβαση μίσθωσης σε μια από τις τέσσερις παρακάτω κατηγορίες: α) λειτουργική, β) άμεση, γ) τύπου πωλήσεως (sales type lease) ,δ) μοχλευμένη (leveraged).

α) Λειτουργική μίσθωση. Αντιστοιχεί με την λειτουργική μίσθωση από την πλευρά του μισθωτή. Ο εκμισθωτής δίνει προς χρήση το αντικείμενο στον μισθωτή λαμβάνοντας κάποια μισθώματα για την χρήση. Επίσης ο μισθωτής έχει εγγράψει το αντικείμενο στο ενεργητικό και το αποσβένει με κάποια από τις κλασσικές μεθόδους απόσβεσης.

β) Τύπου πωλήσεως. Είναι μια μορφή κεφαλαιουχικής μίσθωσης που προκύπτει όταν η πραγματική αξία του αντικειμένου που μισθώνεται είναι διαφορετική από το κόστος κατασκευής του ή κτήσης του. Έτσι δημιουργείται ένα κέρδος (ζημία) στον εκμισθωτή που συνήθως σε αυτές τις περιπτώσεις είναι κατασκευαστής ή έμπορος και χρησιμοποιεί αυτή την μέθοδο μίσθωσης για την προώθηση των προϊόντων του. Ο εκμισθωτής κερδίζει δύο φορές. Συγκεκριμένα α) κέρδος από την διάφορα μεταξύ τιμής κτήσης και τιμής χρηματοδοτικής μίσθωσης και β) από το επιτόκιο χρηματοδότησης της «πώλησης» προς τον μισθωτή.

γ) Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση. Έχουμε όταν δεν υπάρχει κέρδος από τη διάφορα πραγματικής τιμής και τιμής μίσθωσης (πώλησης). Τα έσοδα προκύπτουν μόνο από τον τόκο που εισπράττεται από την χρηματοδοτική λειτουργία του leasing.

δ) Συμμετοχική ή μοχλευμένη μίσθωση. Είναι μια τριγωνική συμφωνία που περιλαμβάνει το μισθωτή, τον εκμισθωτή και ένα πιστωτικό ίδρυμα πχ. μια τράπεζα το οποίο παρέχει χρηματοδότηση στον εκμισθωτή. Το FASB απαιτεί από τον εκμισθωτή να κατατάξει αυτού του είδους την μίσθωση σαν άμεση χρηματοδοτική μίσθωση. Τέλος η υποχρέωση του εκμισθωτή απέναντι στο πιστωτικό ίδρυμα συμψηφίζεται με τις απαιτήσεις από μισθώματα του μισθωτή. Έτσι ο εκμισθωτής καταγράφει στο ενεργητικό τις απαιτήσεις μόνο αν αυτές είναι μεγαλύτερες από το χρέος απέναντι στον πιστωτή.

8.6. Κριτήρια FASB για την ταξινόμηση των μισθώσεων

Η ταξινόμηση των μισθώσεων στις διάφορες κατηγορίες γίνονται με βάση ορισμένα κριτήρια τα οποία έχουν τεθεί από το FASB.

8.6.1. Μισθωτής

Αν ικανοποιούνται ένα από τα παρακάτω τέσσερα κριτήρια τότε πρέπει να αντιμετωπίσει λογιστικά την μίσθωση σαν κεφαλαιουχική. Έτσι:

α) Κριτήριο μεταβίβασης της κυριότητας Εάν η σύμβαση leasing προβλέπει μεταβίβαση της κυριότητας από τον εκμισθωτή στο μισθωτή.

β) Το κριτήριο του δικαιώματος αγοράς με ευκαιρία Η ύπαρξη του δικαιώματος αυτού οδηγεί στην κατάταξη του leasing στις κεφαλαιοποιημένες μισθώσεις. Το πρόβλημα στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι ότι πολύ δύσκολα μπορεί να καθοριστεί, από την έναρξη της σύμβασης, τόσο η μελλοντική πραγματική τιμή του αντικειμένου στο τέλος της σύμβασης όσο και ποια τιμή στο μέλλον θα θεωρείται τιμή ευκαιρίας πάντα σε σχέση με την πραγματική τιμή.

γ) Κριτήριο της οικονομικής ζωής Εάν η διάρκεια της σύμβασης είναι ίση με το 75% ή περισσότερο της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του αντικειμένου στην αρχή της σύμβασης τότε πάλι πρέπει να κεφαλαιοποιήσουμε το αντικείμενο. Τα προβλήματα του προηγούμενου κριτηρίου εμφανίζονται και εδώ. Έτσι πολλές φορές είναι δύσκολο να καθοριστεί ακόμα και ο όρος για την διάρκεια της σύμβασης όταν η σύμβαση περιέχει δικαιώματα αγοράς ή ανανέωσης σε τιμή ευκαιρίας που μπορούν να οδηγήσουν σε επέκταση της διάρκειας της σύμβασης.

δ) Το κριτήριο της ανάκτησης της επένδυσης (ή το κριτήριο του 90%). Εάν η παρούσα αξία των ελάχιστων βασικών μισθωμάτων στην έναρξη της σύμβασης είναι 90% ή περισσότερο της πραγματικής τιμής του μισθωμένου αντικειμένου, τότε η πράξη θεωρείται πώληση / αγορά και η μίσθωση είναι κεφαλαιουχική.

Εδώ πρέπει οπωσδήποτε να επισημάνουμε την μεγάλη επιθυμία των μισθωτών να αποφύγουν την κεφαλαιοποίηση του leasing γιατί αυξάνει τις αναγραφόμενες στο παθητικό υποχρεώσεις με αποτέλεσμα να επηρεάζει διάφορους δείκτες όπως χρέη / ίδια κεφάλαια, πιστοληπτικής ικανότητας κα. Έτσι για να αποφύγουν την κεφαλαιοποίηση οι μισθωτές συνάπτουν συμβάσεις που είναι σχεδιασμένες να παρακάμπτουν τα παραπάνω κριτήρια. Η παράκαμψη των τριών πρώτων κριτηρίων είναι σχετικά εύκολη υπόθεση αφού μπορεί να συμφωνηθεί να μην υπάρξουν μέσα στη σύμβαση. Η παράκαμψη του τέταρτου κριτηρίου γίνεται με δύο τρόπους, (α) την χρησιμοποίηση για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας του διαφορικού επιτοκίου δανεισμού (incremental borrowing rate) αντί για το εσωτερικό επιτόκιο του εκμισθωτή και (β) με την εγγυημένη υπολειμματική αξία. Η λειτουργία των δύο αυτών τρόπων θα φανεί στα επόμενα μέρη της εργασίας.

8.6.2. Εκμισθωτής

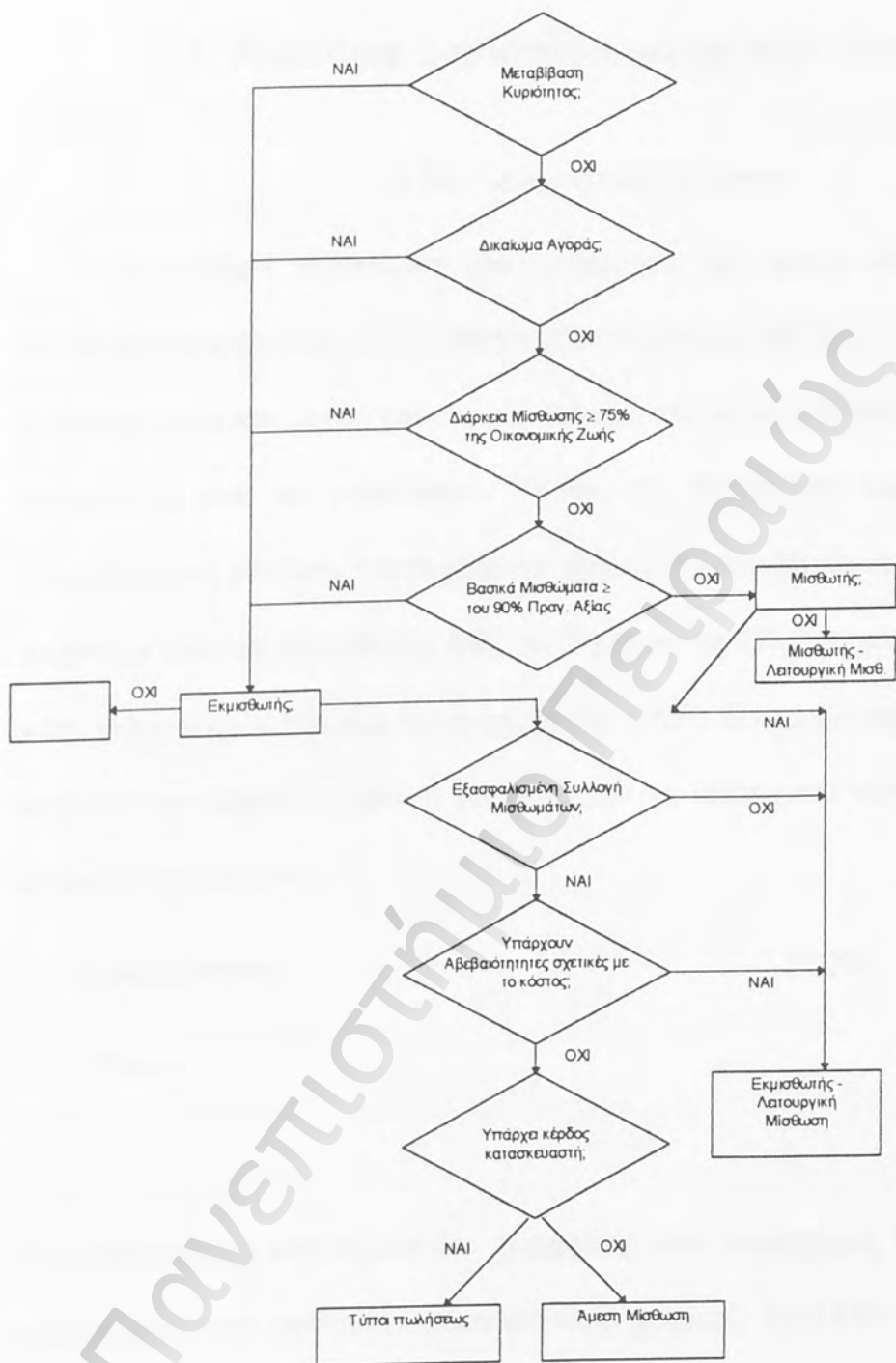
Οι εκμισθωτές θα πρέπει να εφαρμόσουν δύο επιπλέον κριτήρια για να κατατάξουν μια μίσθωση σαν κεφαλαιουχική. Τα δύο επιπλέον κριτήρια απορρέουν από την αρχή της συντηρητικότητας σύμφωνα με την οποία η εγγραφή απαιτήσεων στα λογιστικά βιβλία απαιτεί περισσότερα στοιχεία σε σύγκριση με την εγγραφή των πληρωμών. Συγκεκριμένα ο εκμισθωτής απαιτείται να εξασφαλίσει:

1. Την συλλογή των μισθωμάτων.
2. Τα μελλοντικά κόστη να είναι ρεαλιστικώς προβλέψιμα.

Πρέπει να τονίσουμε ότι τα επιπλέον κριτήρια πέρα από την συνέπεια με την αρχή της συντηρητικότητας επιβάλλονται για να εξασφαλίσουν ότι οι ωφέλειες και οι κίνδυνοι που συνοδεύουν το αντικείμενο έχουν πραγματικά μεταβιβαστεί.

Μια γραφική απεικόνιση των κριτηρίων και των διαφορετικών κατηγοριών μίσθωσης δίδεται παρακάτω (σχ. 6):

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



Διάγραμμα 2. Σχηματική παρουσίαση των κριτηρίων κατάταξης με βάση το FASB

8.7. Λογιστική αποτύπωση μίσθωσης – Μισθωτής.

8.7.1. Λειτουργική μίσθωση

Η μίσθωση ταξινομείται σαν λειτουργική εάν κανένα από τα κριτήρια του FASB δεν ικανοποιείται. Η λογιστική της λειτουργικής μίσθωσης για τον μισθωτή είναι η ίδια με αυτήν που ισχύει και στην Ελλάδα με τον νόμο 2238/94 όπου τα μισθώματα εκπίπτονται από τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης και αναφέρεται σαν χρηματοδοτική μίσθωση. Για παράδειγμα έστω η εταιρεία Μισθωτής Α.Ε. μισθώνει ένα μηχάνημα από την Εκμισθωτής Α.Ε. για 5 χρόνια για \$50,000 καταβλητέα στην αρχή κάθε έτους και κανένα από τα κριτήρια του FASB δεν πληρούται τότε η μοναδική έγγραφη που πρέπει να κάνει ο μισθωτής την 1η Ιανουαρίου κάθε έτους και για τα επόμενα 5 χρόνια είναι:

Έξοδα μίσθωσης	50,000	
Ταμείο		50,000

Το ενοικιαζόμενο αντικείμενο δεν εγγράφεται στον ισολογισμό, ενώ τα μισθώματα εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Το FASB Technical Bulletin 85-3 προβλέπει για της Η.Π.Α στην περίπτωση μισθωμάτων τα οποία καταβάλλονται σε άνισες δόσεις, να καταχωρούνται σε σταθερή βάση εκτός αν μια άλλη μέθοδος κατανομής αντιπροσωπεύει καλύτερα την λειτουργία του μηχανήματος.

Αν μια εταιρεία έχει μισθώσει ένα αντικείμενο για 10 χρόνια και τον πρώτο χρόνο πρέπει να πληρώσει \$15,000, μετά 8 ισόποσες δόσεις των \$10,000 και τελική

πληρωμή \$5,000 τότε οι \$100,000 συνολικά που θα πληρωθούν σημαίνουν σε σταθερή βάση καταλογισμού \$10,000 ετησίως. Η λογιστική αντιμετώπιση έχει ως εξής:

Πίνακας 12. Λογιστικές εγγραφές λειτουργικής μίσθωσης (Η.Π.Α)

1η εγγραφή 1/1/1995		
Έξοδα μισθώσεων	10,000	
Προπληρωθέντα μισθώματα	5,000	
Ταμείο		15,000
2η εγγραφή 1/1/1996		
Έξοδα μισθώσεων	10,000	
Ταμείο		10,000
Τελική εγγραφή 1/1/2004		
Έξοδα μισθώσεων	10,000	
Ταμείο		5,000
Προπληρωθέντα μισθώματα		5,000

8.7.2. Κεφαλαιουχική μίσθωση

Η λογιστική της κεφαλαιουχικής μίσθωσης από την πλευρά του μισθωτή είναι πολύ πιο περίπλοκη σε σχέση με την λειτουργική αφού η συναλλαγή θεωρείται αγορά του αντικειμένου. Ο μισθωτής εγγράφει το αντικείμενο στο ενεργητικό και την αντίστοιχη υποχρέωση στο παθητικό, στην έναρξη της μίσθωσης και στην παρούσα αξία των ελαχίστων βασικών μισθωμάτων (βλ. βασικοί όροι).

Ο μισθωτής κατά την διάρκεια της κεφαλαιουχικής μίσθωσης πρέπει να λάβει υπόψη του ορισμένα σοβαρά θέματα:

1. Εάν υπάρχει δικαίωμα αγοράς με ευκαιρία. Το δικαίωμα αυτό επηρεάζει τόσο την παρούσα αξία των βασικών μισθωμάτων επειδή περιλαμβάνεται σ' αυτά, όσο και τις

αποσβέσεις γιατί το αντικείμενο αποσβένεται πάνω στην εκτιμώμενη οικονομική ζωή (και όχι με βάση την διάρκεια της σύμβασης).

2. Εάν η υπολειμματική αξία είναι εγγυημένη ή όχι. Στην περίπτωση εγγυημένης τότε η υπολειμματική αξία περιλαμβάνεται στα ελάχιστα βασικά μισθώματα και συνεπώς ο μισθωτής κεφαλαιοποιεί την παρούσα αξία της εγγυήσεως.
3. Το επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας. Ο μισθωτής υπολογίζει την παρούσα αξία χρησιμοποιώντας το χαμηλότερο επιτόκιο μεταξύ: α) του διαφορικού επιτοκίου δανεισμού και β) του εσωτερικού επιτοκίου του εκμισθωτή. Το εσωτερικό επιτόκιο θα πρέπει να είναι γνωστό ή έστω να μπορεί να υπολογιστεί διαφορετικά ο μισθωτής χρησιμοποιεί το δικό του διαφορικό επιτόκιο δανεισμού.
4. Επιλογή της κατάλληλης μεθόδου απόσβεσης (βλ. διάγραμμα 1).

Παράδειγμα κεφαλαίουχικής μίσθωσης (Μισθωτής)

Έστω μια σύμβαση μίσθωσης μεταξύ της εταιρίας μισθωτής και της εταιρίας εκμισθωτής την 1η Ιανουαρίου του 1997. Οι όροι της σύμβασης είναι οι παρακάτω:

1. Διάρκεια της σύμβασης είναι 4 χρόνια. Η μίσθωση είναι μη ακυρώσιμη και απαιτεί ίσες πληρωμές στην αρχή κάθε χρόνου (annuity due) των \$32,923.45.
2. Το κόστος και κατά συνέπεια η πραγματική αξία του εξοπλισμού, στην έναρξη της σύμβασης είναι \$112,000. Ο εξοπλισμός έχει οικονομική ζωή 4 ετών και μηδενική υπολειμματική αξία.
3. Δεν υπάρχει εγγυημένη υπολειμματική αξία.

4. Η εταιρία μισθωτής πληρώνει όλα τα κόστη εκτέλεσης.
5. Το αντικείμενο θα επιστραφεί στην εταιρία εκμισθωτής στο τέλος της σύμβασης.
6. Το διαφορικό επιτόκιο της εταιρίας μισθωτής είναι 12.5%.
7. Η μισθώτρια εταιρία χρησιμοποιεί τη σταθερή μέθοδο αποσβέσεων.
8. Το εσωτερικό επιτόκιο της μισθώτριας εταιρίας είναι 12% και είναι γνωστό.

Λύση

Χρησιμοποιώντας τους πίνακες των προκαταβλητέων ροών, βρίσκουμε ότι για επιτόκιο προεξόφλησης 12%, ο συντελεστής παρούσας αξίας είναι 3.401831. Έτσι:

I. Παρούσα αξία των τεσσάρων προκαταβλητέων πληρωμών των \$32,923.45 με 12% είναι $32,923.45 \cdot 3.401831 \cong \$112,000$.

II. Κατάταξη ή όχι, με βάση τα κριτήρια του FASB σαν κεφαλαιουχική μίσθωση:

Δεν υπάρχει μεταβίβαση τίτλου ιδιοκτησίας.

Δεν υπάρχει δικαίωμα αγοράς σε τιμή ευκαιρίας

Η διάρκεια της σύμβασης αντιπροσωπεύει το 100% της οικονομικής ζωής.

Η παρούσα αξία των μισθωμάτων είναι το 100% της πραγματικής αξίας (μεγαλύτερη από το κριτήριο του 90%).

Συνεπώς η μίσθωση είναι κεφαλαιουχική γιατί ικανοποιεί τα κριτήρια του FASB (γ και δ).

III. Λογιστική παρακολούθηση της μίσθωσης

Πίνακας 13. Ανάπτυξη κεφαλαίου και τόκων κεφαλαιουχικής μίσθωσης

Ημερομηνία	Ετήσιο μίσθωμα (α)	Τόκος 12% στις πληρωτέες υποχρεώσεις (β)	Μείωση της υποχρέωσης της μίσθωσης (γ)	Υποχρέωση μίσθωσης (δ)
1/1/1997	-	-	-	112,000
1/1/1997	32,923.45	0	32,923.45	79,076.55
1/1/1998	32,923.45	9,489.19	23,434.26	55,642.29
1/1/1999	32,925.43	6,677.07	26,246.38	29,395.91
1/1/2000	32,925.43	3,527.51	29,395.91	0

Πίνακας 14. Λογιστικές εγγραφές κεφαλαιουχικής μίσθωσης

Αρχική εγγραφή κεφαλαιουχικής μίσθωσης, 1/1/97		
Μισθωμένος εξοπλισμός από κεφαλαιουχική μίσθωση	112,000.00	
Υποχρέωση από κεφαλαιουχική μίσθωση		112,000.00
Πρώτη ετήσια πληρωμή μισθώματος 1/1/97 ⁴⁹		
Υποχρέωση από κεφαλ. Μίσθωση	32,923.45	
Ταμείο		32,923.45
Αναγνώριση της ετήσιας απόσβεσης του μισθωμένου εξοπλισμού την 31/12/97 ⁵⁰		
Απόσβεση μισθωμένου εξοπλισμού	28,000.00	
Αποσβεσθείς μισθωμένος εξοπλισμός		28,000.00
Αναγνώριση τόκων για κεφαλαιουχική μίσθωση 31/12/97 ⁵¹		
Τόκοι	9,489.19	
Δεδουλ. τόκοι από υποχρεώσεις για κεφ. Μίσθωση		9,489.19
Δεύτερη ετήσια πληρωμή μισθώματος την 1/1/98		
Δεδουλ. τόκοι από υποχρεώσεις για κεφ. Μίσθωση	9,489.19	
Υποχρεώσεις από κεφ. Μίσθωση	23,434.26	
Ταμείο		32,923.45

Παράδειγμα επίδρασης του δικαιώματος αγοράς με ευκαιρία.

Για να παρουσιάσουμε την επίδραση του δικαιώματος αυτού, υποθέτουμε ότι η εταιρία μισθωτής μισθώνει εξοπλισμό για τέσσερα χρόνια και συμφωνεί να πληρώνει \$40,000 ετησίως στο τέλος κάθε χρόνου (ordinary annuity). Η μίσθωση περιλαμβάνει και έναν όρο για το δικαίωμα αγοράς στο τέλος στο ποσό των \$2,000. Το ποσό αυτό

⁴⁹Η πρώτη πληρωμή αποτελεί ολοκληρωτική μείωση του κεφαλαίου, αφού δεν υπάρχουν δεδουλευμένοι τόκοι.

⁵⁰Με σταθερή μέθοδο αποσβέσεων $112,000/4 = 28,000$.

⁵¹Οι υποχρεώσεις για κεφαλαιουχική μίσθωση χωρίζονται σε δύο μέρη: Την 31/12/97 οι 32,923.45 δείχνουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις, ενώ το υπόλοιπο χρέος τις μακροπρόθεσμες.

είναι πολύ χαμηλότερο από την εκτιμώμενη πραγματική αξία του εξοπλισμού στο τέλος των τεσσάρων ετών έτσι ώστε η άσκηση του δικαιώματος να θεωρείται δεδομένη. Το εσωτερικό επιτόκιο είναι 10% και είναι γνωστό. Το κόστος και η πραγματική αξία είναι 128,160.163. Η μίσθωση ταξινομείται στις κεφαλαιουχικές, αφού υπάρχει το δικαίωμα. Η εταιρία εγγράφει τον εξοπλισμό στην παρούσα αξία των ελαχίστων βασικών μισθωμάτων (που περιλαμβάνουν και το δικαίωμα) με επιτόκιο 10%. Έτσι:

Παρούσα αξία μισθωμάτων 10% ($40,000 \times 3.169815$)	126,794.60
Παρούσα αξία του ποσού των 2,000 που αφορούν το δικαίωμα ($2,000 \times 0.683013$)	+ 1,366.03
	128,160.63

Η μισθώτρια εταιρία εγγράφει στο ενεργητικό:

Μισθούμενος εξοπλισμός από Κ.Μ. ⁵²	128,160.63
Υποχρεώσεις από Κ.Μ.	128,160.63

Οι υπόλοιπες λογιστικές εγγραφές είναι παρόμοιες με το προηγούμενο παράδειγμα εκτός (α) ότι ο εξοπλισμός είναι αξίας του 128,160.63 και αποσβένεται με βάση την οικονομική ζωή και (β) ο λογαριασμός παθητικού «υποχρεώσεις από Κ.Μ.» μειώνεται όπως προηγουμένως με τη διαφορά ότι στο τέλος του τετάρτου έτους θα έχει υπόλοιπο \$2,000. Τέλος όταν ο μισθωτής ασκήσει το δικαίωμά του έχουμε:

Υποχρεώσεις από Κ.Μ.

2,000

Ταμείο

2,000

8.8. Επίδραση υπολειμματικής αξίας.

8.8.1. Περίπτωση εγγυημένης υπολειμματικής αξίας.

Ο μισθωτής μπορεί να συμφωνήσει να εγγυηθεί ολόκληρη ή μέρος της υπολειμματικής αξίας δηλαδή να εγγυηθεί ότι η αξία του μισθωμένου εξοπλισμού στο τέλος της σύμβασης θα είναι τουλάχιστον το συμφωνημένο ποσό της εγγυήσεως. Αν αυτό δεν συμβεί τότε ο μισθωτής θα πρέπει να πληρώσει στον εκμισθωτή την οποία διάφορα μεταξύ της χαμηλότερης αξίας με την εγγυημένη. Πρέπει να σημειώσουμε ότι η εγγυημένη υπολειμματική αξία περιλαμβάνεται στα ελάχιστα βασικά μισθώματα και έτσι ο μισθωτής κεφαλαιοποιεί την παρούσα αξία του ποσού της εγγυήσεως. Ο λόγος για τον οποίο συμφωνείται μια εγγύηση είναι ότι προστατεύει τον εκμισθωτή απέναντι σε οποία ζημία από την υπολειμματική αξία και άρα σιγουρεύει την απαιτούμενη απόδοση από την επένδυση.

Παράδειγμα

Έστω ότι η μισθώτρια εταιρία μισθώνει εξοπλισμό την 1/1/96 για τέσσερα χρόνια που έχει κόστος \$159,964.39 και ο εκμισθωτής συμφωνεί να πληρώνει ετήσια μισθώματα \$40,000 στην αρχή κάθε έτους. Ο εξοπλισμός έχει εκτιμημένη υπολειμματική αξία

⁵²Κεφαλαιουχική Μίσθωση

30,000 στο τέλος του τέταρτου έτους. Η Μισθωτής Α.Ε. συμφωνεί να εγγυηθεί όλο το ποσό της υπολειμματικής αξίας . Το επιτόκιο προεξόφλησης είναι 10%.

Λύση

Η μίσθωση είναι κεφαλαιουχική γιατί η παρούσα αξία των μισθωμάτων είναι το 100% του κόστους του εξοπλισμού όπως φαίνετε και παρακάτω:

Παρούσα αξία μισθωμάτων με 10% ($40,000 \times 3.48685$)	139,474
Παρούσα αξία εγγυημένης υπολειμματικής αξίας ($30,000 \times 0.683013$)	+ 20,490.39
	<hr/>
	159,964.39

Ο μισθωτής εγγράφει τον μισθούμενο εξοπλισμό στην παρούσα αξία των ελάχιστων βασικών μισθωμάτων όπως παρακάτω:

Μισθούμενος εξοπλισμός από Κ.Μ	159,964.39
Υποχρέωση από Κ.Μ	159,964.39

Ο παρακάτω συγκεντρωτικός πίνακας δείχνει το πρόγραμμα ανάλυσης των τόκων και της απόσβεσης του κεφαλαίου των 159,964.39 στο οποίο συμπεριλαμβάνεται και η εγγυημένη υπολειμματική αξία:

Πίνακας 15. Ανάπτυξη τόκων και κεφαλαίου με εγγυημένη υπολειμματική αξία

Ημερομηνία	Ετήσιο μίσθωμα (α)	Τόκος 12% στις πληρωτέες υποχρεώσεις (β)	Μείωση της υποχρέωσης της μίσθωσης (γ)	Υποχρέωση μίσθωσης (δ)
1/1/1996	-	-	-	159,964.39
1/1/1996	40,000	-	40,000.00	119,964.39
1/1/1997	40,000	1,196.44	28,003.56	91,960.83
1/1/1998	40,000	9,196.08	30,803.92	61,156.91
1/1/1999	40,000	6,115.70	33,884.30	27,272.60
31/12/1999	30,000	2,727.26	27,272.60	0

Οι λογιστικές εγγραφές ακολουθούν τις ίδιες βασικές αρχές με τις εγγραφές του πρώτου παραδείγματος. Η μοναδική διαφορά στη λογιστική αντιμετώπιση που μπορεί να δημιουργηθεί με την εγγυημένη υπολειμματική αξία είναι στην περίπτωση που η πραγματική αξία του μισθούμενου εξοπλισμού είναι διαφορετική των \$30,000, δηλαδή του εγγυημένου ποσού. Έτσι αν είναι μικρότερη, η διαφορά πληρώνεται από τον μισθωτή κατά την επιστροφή του εξοπλισμού. Υποθέτουμε στο παράδειγμα μας έστω ότι ο εξοπλισμός λόγω καταστροφών έχει πραγματική αξία \$20,000. Η μισθώτρια εταιρία πληρώνει \$10,000 μετρητά. Η πληροφορία λογιστικώς καταγράφεται ως εξής:

Μισθούμενος εξοπλισμός από Κ.Μ	159,964.39
Αποσβέσεις μισθούμενου εξοπλισμού	129,964.39
Υποχρεώσεις από Κ.Μ.	30,000.00

Μετά την πληροφορία:

Αποσβέσεις μισθούμενου εξοπλισμού	129,964.39
Υποχρεώσεις από Κ.Μ.	30,000.00
Ζημιά από Κ.Μ.	10,000
Μισθούμενος εξοπλισμός από Κ.Μ.	159,964.39
Ταμείο	10,000.00

8.8.2. Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία.

Στην περίπτωση της μη εγγυημένης υπολειμματικής αξίας δεν υπάρχει καμία επίδραση είτε λογιστική είτε άλλη, αφού ο μισθωτής υπολογίζει τα ελάχιστα βασικά μισθώματα σαν να μην υπήρχε καθόλου υπολειμματική αξία, καθόσον δεν κεφαλαιοποιεί κανένα μέρος της. Έτσι στο προηγούμενο παράδειγμα, η μισθώτρια εταιρία θα κεφαλαιοποιήσει μόνο τις \$129,474 δεδομένου ότι οι \$30,000 δεν είναι εγγυημένες. Συνεπώς οι λογιστικές ενέργειες είναι ίδιες τόσο στο τέλος της σύμβασης όσο και στην αρχή. Πριν ο μισθωτής επιστρέψει τον εξοπλισμό το ισοζύγιο στο λογαριασμό θα είναι:

Μισθούμενος εξοπλισμός από Κ.Μ.	129,474.139
Αποσβέσεις εξοπλισμού από Κ.Μ.	-129.474.139
	<hr/>
	0

8.9. Λογιστική αποτύπωση μίσθωσης – Εκμισθωτής.

8.9.1. Γενικά.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω οι κατηγορίες των μισθώσεων από την πλευρά του εκμισθωτή είναι (α) η λειτουργική μίσθωση, (η μίσθωση που δεν καλύπτει κανένα κριτήριο, τόσο της κοινής ομάδας των τεσσάρων όσο και της ειδικής των δύο), (β) τύπου πωλήσεως (αυτή περιλαμβάνει την αναγνώριση κάποιου κέρδους (ζημιά) που προκύπτει από τη διαφορά κόστους και τιμής μισθώσεως, ενώ ταυτόχρονα ικανοποιεί και κάποια από τα έξι παραπάνω κριτήρια, (γ) άμεση χρηματοδοτική μίσθωση (καλύπτει όπως και η προηγούμενη και τις δύο ομάδες κριτηρίων αλλά δεν δημιουργείται κάποιο κέρδος (ζημιά) για τον εκμισθωτή), (δ) μοχλευμένη ή συμμετοχική μίσθωση, (μία ειδικού τύπου μίσθωση που αφορά τρία μέρη και αντιμετωπίζεται πάντα σαν άμεση χρηματοδοτική μίσθωση).

8.9.2. Λογιστική αντιμετώπιση λειτουργικής μίσθωσης

Στη λειτουργική μίσθωση η εταιρία leasing μισθώνει ένα αντικείμενο στην μισθώτρια, αλλά διατηρεί όλους τους κινδύνους και τα οφέλη της ιδιοκτησίας. Ο εκμισθωτής εγγράφει το αντικείμενο στον ισολογισμό και φυσικά το αποσβένει. Το ποσό των εσόδων από τα μισθώματα αναγνωρίζεται σε σταθερή βάση (straight line) ανεξαρτήτως των όρων της σύμβασης, εκτός αν μία άλλη μέθοδος είναι πιο αντιπροσωπευτική του χρόνου στον οποίο τα οφέλη ανακύπτουν από τον εξοπλισμό. Ο εκμισθωτής πληρώνει τα κόστη εκτέλεσης (ασφάλιστρα, έξοδα συντήρησης).

Παράδειγμα

Έστω ότι η εκμισθώτρια εταιρία μισθώνει ένα μηχάνημα για πέντε χρόνια στην μισθώτρια και οι όροι της σύμβασης είναι τέτοιοι που κατατάσσουν την μίσθωση σαν λειτουργική.

Η εκμισθώτρια εταιρία θα πληρώσει \$50,000 στην αρχή κάθε χρόνου, το κόστος του μηχανήματος είναι \$50,000, έχει οικονομική ζωή 10 χρόνια και ο υπολογισμός των αποσβέσεων ακολουθεί τη σταθερή μέθοδο. Ο εκμισθωτής θα πληρώσει ασφάλιστρα \$1,000 και έξοδα συντήρησης \$20,000 με έναρξη το επόμενο έτος (1998).

Πίνακας 16. Εκμισθωτής - λογιστικές εγγραφές λειτουργικής μίσθωσης

Αρχική εγγραφή αγοράς μηχανήματος 1/1/97		
Μηχάνημα μισθωμένο σε τρίτους	300,000	
Ταμείο ή γραμμάτια πληρωτέα		300,000
Πρώτη ετήσια πληρωμή μισθώματος 1/1/97		
Ταμείο	50,000	
Έσοδα μισθώσεων		50,000
Πληρωμή ασφαλίστρου 15/1/97		
Ασφάλιστρα	1,000	
Ταμείο		1,000
Πληρωμή συντήρησης		
Έξοδα συντήρησης	20,000	
Ταμείο		20,000
Απόσβεση μηχανήματος ($300,000 / 10 = 30,000$)		
Απόσβεση εξοπλισμού μισθωμένου σε τρίτους	30,000	
Αποσβεσθέντα μηχανήματα		30,000

8.9.3. Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση.

Με την άμεση μίσθωση, ο εκμισθωτής ουσιαστικά πουλάει το αντικείμενο και καταγράφει μία απαίτηση. Έτσι το καθαρό ποσό που ο εκμισθωτής καταγράφει ως απαίτηση πρέπει να είναι ίσο με την πραγματική αξία του αντικειμένου. Η καθαρή απαίτηση είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών μισθωμάτων που θα εισπραχθούν. Την καθαρή απαίτηση τη συγκροτούν δύο στοιχεία:

I. Η μικτή απαίτηση (gross receivable) που αποτελείται από τα:

α) Ελάχιστα βασικά μισθώματα.

β) Την μη εγγυημένη υπολειμματική αξία που προκύπτει για τον εκμισθωτή στο τέλος της μίσθωσης.

II. τοκοφόρα εισοδήματα από την επένδυση (unearned interest revenue), που είναι ο τόκος που θα κερδηθεί με την σύμβαση της μίσθωσης.

Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η μικτή απαίτηση περιλαμβάνει την υπολειμματική αξία είτε είναι εγγυημένη είτε όχι. Η διαφορά μεταξύ μικτής απαίτησης και κόστους κτήσεως είναι το τοκοφόρο από επένδυση εισόδημα. Αυτός είναι ένας αντίθετος λογαριασμός που αφαιρείται από τα «μισθώματα εισπρακτέα» για να καθορίσει την καθαρή επένδυση που έκανε ο εκμισθωτής. Αυτή η καθαρή επένδυση εγγράφεται στον ισολογισμό και χωρίζεται στο κυκλοφορούν και στο πάγιο ενεργητικό. Το κυκλοφορούν μέρος υπολογίζεται από την παρούσα αξία των μισθωμάτων του επόμενου χρόνου. Τέλος το εσωτερικό επιτόκιο είναι εκείνο που εφαρμοζόμενο πάνω στις μικτές απαιτήσεις θα τις προεξοφλήσει σε μία παρούσα αξία ίση με την καθαρή επένδυση.

Παράδειγμα άμεσης χρηματοδότησης χωρίς υπολειμματική αξία και με προκαταβλητέα μισθώματα

Έστω μία σύμβαση μίσθωσης μεταξύ της μισθώτριας εταιρίας και της εκμισθώτριας την 1η Ιανουαρίου του 1997. Οι όροι της σύμβασης είναι οι παρακάτω:

1. η διάρκεια της σύμβασης είναι 5 χρόνια. Η μίσθωση είναι μη ακυρώσιμη και απαιτεί ίσες πληρωμές στην αρχή κάθε χρόνου (annuity due) των \$100,000.
2. το κόστος και κατά συνέπεια η πραγματική αξία του εξοπλισμού, στην έναρξη της σύμβασης είναι \$391,371.20. Ο εξοπλισμός έχει οικονομική ζωή 5 ετών και μηδενική υπολειμματική αξία.
3. ο μισθωτής πληρώνει όλα τα κόστη εκτέλεσης.
4. δεν υπάρχει δικαίωμα αγοράς με ευκαιρία.
5. το αντικείμενο θα επιστραφεί στον εκμισθωτή στο τέλος της σύμβασης.
6. Το εσωτερικό επιτόκιο του μισθωτή είναι 14% και βασίζεται στην επιθυμητή απόδοση της επένδυσης.
7. Η συλλογή των μισθωμάτων είναι βέβαιη και δεν υπάρχουν έκτακτες αβεβαιότητες σχετικά με τα κόστη.

Λύση

Με βάση τα δεδομένα τα κριτήρια καλύπτονται και έτσι η μίσθωση είναι άμεση.

Πίνακας 17. Εκμισθωτής - λογιστικές εγγραφές άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης

Αρχική εγγραφή μίσθωσης 1/1/97		
(Ελάχιστα) μισθώματα εισπρακτέα	500,000.00	
Εξοπλισμός		391,371.20
Τοκοφόρο εισόδημα εξ επενδύσεως		108,628.80
Συλλογή των ετήσιων μισθωμάτων 1/1/97 ⁵³		
Ταμείο	100,000.00	
Ελάχιστα μισθώματα εισπρακτέα		100,000.00
Αναγνώριση του εισοδήματος από τόκους 31/12/97		
Εισόδημα εξ επενδύσεως (μισθώματα)	40,791.90	
Τόκοι		40,791.90

Πίνακας 18. Ανάπτυξη τόκων και κεφαλαίου άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ημερομηνία	Ετήσιο μίσθωμα	Εισόδημα από τόκους με 14% στην καθαρή επένδυση	Εισόδημα εξ επενδύσεως	Καθαρή επένδυση
1/1/1997	-	-	-	391,371.20
1/1/1997	100,000.00	-	100,000.00	291,371.20
1/1/1998	100,000.00	40,791.97	50,208.03	232,163.12
1/1/1999	100,000.00	32,502.84	67,497.16	164,666.01
1/1/2000	100,000.00	23,053.24	76,946.76	87,720.00
1/1/2001	100,000.00	12,280.70	87,720.00	-

⁵³Η πρώτη πληρωμή αφορά μόνο κεφάλαιο γιατί δεν έχει «τρέξει» καθόλου τόκος.

Επίδραση εγγυημένης ή όχι υπολειμματικής αξίας.

Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως η καθαρή επένδυση που θα γίνει από τον εκμισθωτή είναι η ίδια ανεξαρτήτως υπολειμματικής αξίας, εγγυημένης ή μη. Ο εκμισθωτής λειτουργεί με το σκεπτικό ότι η υπολειμματική αξία θα πραγματοποιηθεί στο τέλος της σύμβασης είτε αυτή είναι εγγυημένη είτε όχι.

Παράδειγμα

Έστω ότι ένα μηχάνημα έχει πραγματική αξία \$100,000 και στο τέλος της σύμβασης θα έχει \$5,000 υπολειμματική αξία. Ο υπολογισμός από την μεριά του εκμισθωτή για την εύρεση των μισθωμάτων που θα καλύψουν την απαιτούμενη απόδοση του 10% θα γίνει ως εξής:

Πραγματική αξία μισθούμενου εξοπλισμού	100,000.00
Παρούσα αξία του ποσού των 20,000 που αφορούν την υπ. αξία (50,000 × 0.62092)	- 3,104.60
	<hr/>
	96,895.40

Άρα έχουμε πέντε περιοδικές πληρωμές ($96,895.40 / 4.16986 = 23,237.09$).

Παρατηρούμε ότι το ποσό των μισθωμάτων είναι μικρότερο γιατί μειώνεται κατά την παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας.

8.10. Μίσθωση τύπου πωλήσεως

Ο τύπος αυτής της μίσθωσης διαφέρει από την άμεση επειδή υπάρχει διαφορά μεταξύ τιμής «πώλησης» και κόστους κτήσης ή αγοράς. Στο συγκεκριμένο τύπο

υπάρχει κέρδος (ζημία) του κατασκευαστή εμπόρου. Πρέπει να τονίσουμε και εδώ ότι η μικτή επένδυση και τα έσοδα από την επένδυση είναι ακριβώς τα ίδια είτε έχουμε εγγυημένη είτε έχουμε μη εγγυημένη υπολειμματική αξία. Έτσι όταν έχουμε εγγυημένη υπολειμματική αξία μπορεί να θεωρηθεί σαν μέρος των εσόδων της πώλησης, επειδή ο εκμισθωτής γνωρίζει ότι το αντικείμενο έχει πωληθεί.

Για να δούμε στην πράξη τις παραπάνω παρατηρήσεις, ας συγκρίνουμε με βάση τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος, το μικτό κέρδος και στις δύο περιπτώσεις. Επίσης έστω ότι ο εξοπλισμός κοστίζει στον εκμισθωτή 350,000.

Πίνακας 19. Επίδραση υπολειμματικής αξίας στη τύπου πώλησεως μίσθωση

	Εγγυημένη υπολειμματική αξία	Μη εγγυημένη υπολειμματική αξία
Μικτή επένδυση	502,398.85 (96,497.79×5+20,000)	502,398.85 (96,497.79×5+20,000)
Έσοδα επενδύσεως	111,027.65 (502,398.80-391,371.20)	111,027.65 (502,398.80 - 391,371.20)
Τιμή πώλησης	391,371.20 (380,725.10 + 10,646.10)	380,725.10
Κόστος πωληθέντων	350,000.00	339,353.90 (350,000.00 - 10,646.10)
Μικτό κέρδος	41,371.20	41,371.20

Οι λογιστικές εγγραφές δεν παρουσιάζουν καμία ιδιαιτερότητα εκτός από την εγγραφή της μίσθωσης - πώλησης στην αρχή του έτους.

Πίνακας 20. Λογιστικές εγγραφές εγγυημένης υπολειμματικής αξίας (Η.Π.Α.)

Αρχική εγγραφή για την Εγγυημένη υπολειμματική αξία 1/1/97		
Κόστος πωληθέντων	350,000.00	
Μισθώματα εισπρακτέα	502,398.85	
Έσοδα πωλήσεων		391,371.20
Έσοδα από επένδυση		111,027.65
Εμπορεύματα		350,000.00
Μη Εγγυημένη υπολειμματική αξία 1/1/97		
Κόστος πωληθέντων	339,353.90	
Μισθώματα εισπρακτέα	502,398.85	
Έσοδα πωλήσεων		380,725.10
Έσοδα από επένδυση		111,027.65
Εμπορεύματα		350,000.00

8.11. Άλλες κατηγορίες μίσθωσης

Όπως έχουμε αναφέρει, άλλες κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η συμμετοχική μίσθωση που τα βασικά της σημεία έχουν ήδη αναφερθεί. Επίσης υπάρχει η πώληση και επαναμίσθωση (sales and lease back), καθώς και η μίσθωση οικοπέδων και ακινήτων, η λογιστική ανάπτυξη των οποίων είναι πέρα από τους στόχους της συγκεκριμένης εργασίας. Άλλωστε, οι κατηγορίες μίσθωσης που αναλύθηκαν αντιπροσωπεύουν το 70% του όγκου των μισθώσεων στην Αμερικανική και παγκόσμια αγορά.

9. ΤΟ LEASING ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ

9.1. Γενικά

Το leasing στο εξωτερικό αποτελεί εδώ και χρόνια ένα αναγνωρισμένο χρηματοδοτικό μέσο μέσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει η εμφάνιση του την δεκαετία του '50 στις Η.Π.Α. συνδέθηκε με την οικονομική ανόρθωση της Αμερικής αμέσως μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και έφτασε να αποτελεί το 38% των συνολικών χρηματοδοτήσεων το 1950. Η πορεία του leasing στην παγκόσμια αγορά φαίνεται από το διάγραμμα 49 όπου από το 1984 μέχρι το 1991 το leasing παρουσιάζει μεγάλη ανοδική πορεία. Στην συνέχεια το 1992 και το 1993 παρουσιάστηκε μία ύφεση εργασιών ενώ η ανάκαμψη ήρθε το 1994 με αποτέλεσμα να έχουμε 409 δις. δολάρια σε παγκόσμια βάση. Ειδικότερα η Ευρώπη είχε αξιοσημείωτη αύξηση της τάξεως του 23% το 1995 σε σχέση με το 1994 ενώ μόνο 3 ευρωπαϊκές χώρες η Φιλανδία, η Ουγγαρία και η Πορτογαλία είχαν πτώση. Αποτέλεσμα αυτής της αύξησης ήταν το πέρασμα της Ευρώπης στην δεύτερη θέση, αφήνοντας την Ασία στη τρίτη θέση στη κατάταξη ανά ήπειρο⁵⁴.

Πρέπει να επισημάνουμε μία μικρή πτώση του leasing σαν ποσοστό σε σχέση με το σύνολο με των χρηματοδοτήσεων λόγω (α) των μειωμένων επιτοκίων των τραπεζικών δανείων και (β) την εμφάνιση εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης. Ενδεικτικά το ποσοστό στις Η.Π.Α. από 34% το 1989 έφτασε στο 28% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων.

9.2. Εξέλιξη του leasing ανά ήπειρο.

9.2.1. Βόρεια Αμερική

Η αγορά του leasing στις Η.Π.Α. είναι η μεγαλύτερη παγκοσμίως. Το 1995 οι νέες συμβάσεις φτάνουν τα 160 δις. δολάρια παρουσιάζοντας αύξηση 14,6% σε σχέση με το 1994 κατέχοντας έτσι το 39,3% της παγκόσμιας αγοράς πολύ πάνω από την Ιαπωνία που έχει το 17,6% και την Γερμανία που κατέχει το 8,3%.

Η αγορά της Βόρειας Αμερικής περιλαμβάνει επίσης εκτός από της Η.Π.Α, το Μεξικό και τον Καναδά με 9,6 δις. δολάρια ενώ σαν σύνολο η Βόρεια Αμερική είναι 60 δις. δολάρια πάνω από την δεύτερη ήπειρο της παγκόσμιας κατάταξης που είναι η Ευρώπη. Το ποσοστό του leasing στο σύνολο της χρηματοδότησης έφτασε το 15,9% κατά μέσο όρο και στις τρεις χώρες.

9.2.2. Ευρώπη

Για την Ευρώπη θα ακολουθήσει μεγαλύτερη ανάλυση σε ξεχωριστό κεφάλαιο. Πρέπει να σημειώσουμε την εκρηκτική ανάπτυξη που παρουσιάζει ο θεσμός στην ανατολική Ευρώπη με ενδεικτικά ποσοστά 998% στη Πολωνία, 138,7% στη Σλοβακία και 119,3% στη Σλοβενία. Τέλος η Ρωσία με 200 εκ. δολάρια νέες συμβάσεις το 1995 κέρδισε για πρώτη φορά την είσοδο της στις πενήντα πρώτες χώρες παγκοσμίως⁵⁵.

⁵⁴«World leasing», A EUROMONEY PUBLICATION, 18TH Edition.

⁵⁵LEASEUROPE 1996, Annual Report, Πρόλογος του Προέδρου κ. Klaus Feinen.

9.2.3. Ασία

Η αγορά της Ασίας είναι από τις πλέον καθιερωμένες παγκοσμίως με είκοσι χώρες να έχουν εταιρίες leasing, από τις οποίες οι δεκατρείς είναι στη σχετική λίστα των πενήντα μεγαλύτερων αγορών.

Η Ιαπωνία είναι η μεγαλύτερη αγορά της Ασίας με 71,99 δις. δολάρια το 1995 ελαφρώς μειωμένη σε σχέση με το 1994 που ήταν 73,67 δις. δολάρια. Η μείωση της Ιαπωνικής αγοράς leasing αφορά την αποτίμηση της σε δολαριακή βάση και όχι σε εθνικό νόμισμα όπου παρουσιάστηκε μικρή αύξηση κατά 6,8% σε JPY (μεγαλύτερη διολίσθηση έναντι δολαρίου). Αξιοσημείωτο επίσης είναι το γεγονός ότι το leasing στην Κορέα αντιπροσωπεύει το 30% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων που είναι και το μεγαλύτερο στον κόσμο μετά την πώση του αντίστοιχου μεριδίου στη Η.Π.Α. από 34% σε 28% το 1995 ενώ ταυτόχρονα η αγορά της Κορέας κατέλαβε την 4^η θέση εκτοπίζοντας το Ηνωμένο Βασίλειο στην πέμπτη θέση.

9.2.4. Νότια Αμερική

Η περιοχή της Νότιας Αμερικής δίνει τα μεγαλύτερα ποσοστά αύξησης σε νέες συμβάσεις τα τελευταία έτη (1991 84%, 180% το 1992, 48% το 1993, 18,9% το 1994 και 36% το 1995). Η μεγαλύτερη εθνική αγορά είναι η Βραζιλία η οποία κατέχει την 8^η θέση ανάμεσα στις πενήντα πρώτες χώρες με 20,5% ποσοστό στο σύνολο των χρηματοδοτήσεων.

9.2.5. Ωκεανία

Η Αυστραλέζικη αγορά του leasing παρουσίασε αύξηση 5,9% το 1995 σε σχέση με το 1994 με 5,79 δισ. δολάρια κατέχοντας την 10^η θέση στην παγκόσμια κατάταξη ενώ ταυτόχρονα έχει το τρίτο υψηλότερο ποσοστό διείσδυσης του leasing στη συνολική αγορά των χρηματοδοτήσεων με 22,23%. Η Νέα Ζηλανδία αντιμετωπίζει το πρόβλημα της έλλειψης φορολογικών πλεονεκτημάτων και έτσι έχει περιοριστεί στην λειτουργική μίσθωση αυτοκινήτων.

9.2.6. Αφρική

Η κυριότερη εθνική αγορά της Αφρικής είναι η Νότια Αφρική η οποία είναι 12^η στην σχετική λίστα των πενήντα χωρών με 5,32 δισ. δολάρια νέες συμβάσεις παρουσιάζοντας αύξηση 16,6% υποβοηθούμενη και από τις πολιτικές εξελίξεις που ενθαρρύνουν την αύξηση των επενδύσεων. Λοιπές σημαντικές αγορές είναι το Μαρόκο, η Ζάμπια και η Ναμίμπια.

9.3. Ανάλυση της αγοράς leasing στην Ευρώπη ⁵⁶.

Η αγορά του leasing στην Ευρώπη μετά από μία περίοδο κάμψης το 1992 και το 1993 επανακάμπτει το 1995 χωρίς όμως να ξεπεράσει τα επίπεδα του 1991. Το 1996 η αγορά του leasing συνεχίζει να έχει τις ίδιες θετικές τάσεις με το 1995 με αύξηση κατά 12,3% (από 95 σε 106,7 δισ. ECU). Το τελευταίο σε συνδυασμό με το χαμηλό πληθωρισμό που κυμαίνεται μεταξύ 2 και 5% κατά μέσο όρο συνιστά ανάπτυξη σε πραγματικούς όρους. Η αύξηση των νέων εργασιών στο leasing το 1996 βασίστηκε στην αύξηση του μηχανολογικού εξοπλισμού κατά 14,4% σε αντίθεση με το leasing ακινήτων που η θετική συνεισφορά του περιορίστηκε στο 1,4%.

Το μερίδιο του leasing στην Ευρώπη ως ποσοστό στο σύνολο των χρηματοδοτήσεων κινήθηκε στο 17% κατά μέσο όρο.

Οι τέσσερις πρώτες χώρες σε όγκο leasing είναι η Γερμανία, η Μεγάλη Βρετανία, η Γαλλία και η Ιταλία κατέχουν το 1995 το 76,5% της συνολικής Ευρωπαϊκής αγοράς.

Η ανάλυση των νέων συμβάσεων του 1996 δείχνει τα εξής (βλ. και αντίστοιχα διαγράμματα στο τέλος της εργασίας):

1. Ο κινητός πάγιος εξοπλισμός κατέχει τα σκήπτρα από πλευράς αντικειμένου leasing με ποσοστό 85% έναντι 15% των ακινήτων. Εδώ πρέπει να σημειώσουμε ότι με βάση τη κατανομή των νέων συμβάσεων του κινητού εξοπλισμού οι κυριότερες κατηγορίες είναι τα αυτοκίνητα με 37,2% και ο βιομηχανικός εξοπλισμός

⁵⁶Βλ. και ANNUAL REPORTS OF LEASEUROPE 1993-1994-1995-1996.

(μηχανήματα) με 23,9%, σε αντίθεση με την Ελλάδα όπου τα σκήπτρα έχει ο βιομηχανικός εξοπλισμός (βλ. κεφ. ανάλυση Ελληνικής αγοράς). Τέλος οι μηχανές γραφείου αντιπροσωπεύουν το 11,8% των νέων συμβάσεων.

2. Κατά κατηγορία πελάτη. Ο κυριότερος πελάτης των εταιριών leasing είναι ο ιδιωτικός τομέας των υπηρεσιών με 47,6% ενώ οι βιομηχανικοί πελάτες από 38,2% του 1995 πέφτουν σε 34,7% το 1996 συνεχίζοντας τη πτώση που ξεκίνησε το 1991 όπου η συγκεκριμένη κατηγορία πελατών ήταν η πρώτη με 42,5%.
3. Με βάση την διάρκεια των συμβάσεων, όπως και στην Ελλάδα. το 75% των συμβάσεων κινητού εξοπλισμού είναι από 3 έως 5 χρόνια. Στην Ευρώπη που στις περισσότερες χώρες δεν ισχύει το ελάχιστο χρονικό όριο των τριών ετών το μερίδιο στο σύνολο των νέων συμβάσεων να είναι 12,8% για τη σύμβαση μέχρι 2 χρόνια.
4. Ο τομέας των ακινήτων είχε μία μικρή αύξηση της τάξεως του 14% στο σύνολο ενώ τα βιομηχανικά κτίρια με 26,4% και τα γραφεία με 28,6% είναι οι κυριότεροι τύποι κτιρίων που μισθώνονται μέσω leasing.

Αποτέλεσμα της αύξησης του leasing το 1995 και το 1996 είναι η αύξηση των εταιριών που αποτελούν μέλη της LeaseEurope, που είναι η κυριότερη ένωση Ευρωπαϊκών εταιριών, με 1159 το 1995 από 1074 το 1994.

Πίνακας 21. Όγκος leasing σε εξοπλισμό - ακίνητα (στοιχεία '95 σε εκ. ECU) και αριθμός εταιριών κατά κλάδο στην Ευρώπη

ΧΩΡΑ	ΟΓΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	ΟΓΚΟΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ ΜΟΝΟ	ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΜΟΝΟ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	21616	5605	91	5	13
ΒΡΕΤΤΑΝΙΑ	19666	807	73	0	15
ΓΑΛΛΙΑ	9722	4270	103	124	0
ΙΤΑΛΙΑ	8107	2854	24	2	71
ΙΣΠΑΝΙΑ	3234	515	14	3	43
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	2818	236	22	2	2
ΕΛΒΕΤΙΑ	2188	22	22	3	2
ΣΟΥΗΔΙΑ	2053	107	24	4	0
ΑΥΣΤΡΙΑ	2000	751	14	1	19
ΒΕΛΓΙΟ	1467	118	0	0	56
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	1160	0	13	0	0
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	1061	232	25	6	0
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	990	6	12	0	3
ΤΣΕΧΙΑ	877	10	107	1	12
ΔΑΝΙΑ	680	17	0	0	28
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	301	24	13	0	6
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	275	6	4	0	5
ΕΛΛΑΔΑ	226	0	10	0	0
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	154	0	32	0	0
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	146	0	5	0	0
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	102	0	16	0	0
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	19	1	5	0	12
ΣΥΝΟΛΟ	78862	15581	634	151	288

Πηγή: Ετήσια έκδοση Eyromoney - World leasing.

9.4. Ανάλυση κατά Ευρωπαϊκή χώρα.

9.4.1. Βέλγιο

Η ανάπτυξη του leasing στο Βέλγιο παρουσιάζει ικανοποιητικούς ρυθμούς και το 1996 είχαμε 1.761 εκ. ECU νέες συμβάσεις κινητού εξοπλισμού (9,128 εκ. B.FR) παρουσιάζοντας αύξηση 22,31% σε σχέση με το 1995. Οι υπηρεσίες είναι οι κυριότεροι πελάτες των βελγικών εταιριών leasing με ποσοστό 47% (ακριβώς στον μέσο όρο της Ευρώπης). Η διάρκεια των συμβάσεων κυμαίνεται σε ποσοστό 83% από 2 έως 5 έτη, ενώ το 29,3% των νέων συμβάσεων κινητού εξοπλισμού αφορά Η/Υ και έπιπλα γραφείου με δεύτερη κατηγορία τα αυτοκίνητα με 25,3% στο σύνολο.

Οι περισσότερες εταιρίες leasing είναι θυγατρικές τραπεζών. Αντίστοιχα οι εξειδικευμένες στο leasing αυτοκινήτων είναι θυγατρικές μεγάλων αντιπροσωπειών. Οι καταγεγραμμένες εταιρίες leasing (της Βελγικής ένωσης εταιριών leasing) προσεγγίζουν τις 170. Φορολογικά όπως και στην Ελλάδα το 100% των μισθωμάτων θεωρούνται έξοδα και εκπίπτουν από τα λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης.

Νομικό πλαίσιο.

Όπως ήδη αναφέραμε στο κεφάλαιο του Νομικού πλαισίου το Βέλγιο είναι μία από τις λίγες χώρες όπου ρυθμίζεται νομικά το leasing και αφορά κυρίως τα κινητά αντικείμενα. Ο νόμος που αφορά το leasing είναι το βασιλικό διάταγμα με αρ. 55/10-11-67, που γίνεται η περιγραφή του θεσμού καθώς και το καθεστώς λειτουργίας των επιχειρήσεων που έχουν δικαίωμα να προσφέρουν υπηρεσίες leasing κατ' επάγγελμα. Επίσης το από 23-2-68 υπουργικό διάταγμα εξειδικεύει τις προϋποθέσεις για την παραχώρηση άδειας από το Υπουργείο Οικονομικών. Πιο συγκεκριμένα, απαιτείται

Νομικό πλαίσιο

Στη Δανία δεν ρυθμίζεται νομοθετικά ο θεσμός του leasing. Η νομολογία των δανικών δικαστηρίων δέχεται το leasing ως μέθοδο μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων για την αγορά εξοπλισμού ή ακινήτων. Αντίστοιχα δεν υπάρχει ειδικό νομικό πλαίσιο που να διέπει το κανονισμό λειτουργίας των εταιριών leasing με αποτέλεσμα οι περισσότερες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης να ανήκουν κυρίως σε τράπεζες. Σύμφωνα με ειδικές ρυθμίσεις εάν μια εταιρεία leasing ανήκει σε τράπεζα κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 50%, η εταιρεία αυτή διέπεται από το τραπεζικό δίκαιο και πρέπει να εγγραφεί δημόσια ως πιστωτικό ίδρυμα και ταυτόχρονα να υπόκειται στον έλεγχο του ελεγκτή των τραπεζών. Στην περίπτωση αυτή η εταιρεία leasing έχει το δικαίωμα να δέχεται καταθέσεις από το κοινό (π.χ. με την έκδοση ομολόγων).

9.4.3. Φιλανδία

Η Φιλανδία είναι από τις πρώτες Ευρωπαϊκές χώρες που ο θεσμός του leasing είχε εφαρμογή. Οι πρώτες εταιρίες ήταν θυγατρικές τραπεζών ως διέξοδο για την επίτευξη μεγαλύτερων κερδών από αυτές. Ακόμα και σήμερα πάνω από το 90% των εταιριών leasing είναι θυγατρικές τραπεζών. Παρόλη την μεγάλη χρονική περίοδο εφαρμογής το leasing εξοπλισμών δεν αντιπροσωπεύει παρά μόνο το 7% των συνολικών επενδύσεων το 1995 ⁵⁸. Το 1996 παρουσιάστηκε μία αύξηση των εκταμιευμένων συμβάσεων κατά 37% (από 275 εκ. ECU στα 377 εκ. ECU). Κυριότερα αντικείμενα που μισθώνονται είναι οι μηχανές γραφείου και οι Η/Υ με 32,7% στο

leasing στα ακίνητα» ο.π, σελ.20-25.

σύνολο πολύ πάνω από τον μέσο όρο της Ευρώπης που ήταν για την αντίστοιχη περίοδο 13,9%. Η Φιλανδία παρουσιάζει το υψηλότερο ποσοστό πελατών στην Ευρώπη που προέρχονται από τον Δημόσιο τομέα των υπηρεσιών με 51,8% έναντι μόλις 3,7% μέσο όρο.

9.4.4. Γαλλία

Η Γαλλία είναι από τις μοναδικές παγκοσμίως χώρες όπου υπάρχουν πολλές κατηγορίες leasing οι οποίες υπόκεινται σε διαφορετικές νομικές, φορολογικές και λογιστικές ρυθμίσεις. Έτσι υπάρχουν οι εξής κατηγορίες:

α) Το leasing με το σύμφωνο επαναγοράς σε αυστηρά προκαθορισμένη τιμή (Credit bail), που είναι και το κυριότερο από άποψη εκταμιευμένων ποσών με 37,3 δισ .FR.F το 1995. Το leasing με συμφωνία επαναγοράς διαχωρίζεται στο leasing για επαγγελματίες και το leasing για καταναλωτές (αυτοκίνητα, σκάφη αναψυχής).

β) Το leasing χωρίς σύμφωνο επαναγοράς (location financiere).

Οι εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες leasing της πρώτης κατηγορίας διέπονται από αυστηρούς κανόνες από την Κεντρική Τράπεζα της Γαλλίας.

Συνολικά τώρα, το leasing κινητού εξοπλισμού παρουσιάζει μικρή αύξηση το 1996 κατά 2,5% σε σχέση με το 1995 (9.970 εκ. ECU από 9.722). Κυριότερος μισθούμενος εξοπλισμός είναι ο βιομηχανικός και μηχανολογικός εξοπλισμός με 34,3% μερίδιο. Οι κυριότεροι πελάτες των εταιρειών leasing είναι και εδώ οι υπηρεσίες του ιδιωτικού τομέα με 51,8% ακολουθούμενες από την βιομηχανία με 33,7%. Επίσης

⁵⁸World leasing, A EUROMONEY PUBLICATION, ο.π.

το 1995 το leasing σαν χρηματοδοτικό μέσο κατείχε το 14,6% της συνολικής αγοράς των δανειοδοτήσεων.

Το leasing ακινήτων είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο στη Γαλλία όπου κατέχει την δεύτερη θέση στην Ευρώπη μετά την Γερμανία. Παρά τη μείωση κατά 30% σε σχέση με το 1995. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι 123 εταιρίες ασχολούνται αποκλειστικά με το leasing ακινήτων σε σχέση με τις μόλις 108 εταιρίες που ασχολούνται σε όλα τα υπόλοιπα είδη του leasing (πίνακας 22).

Νομικό πλαίσιο.

Ακριβώς όπως στο Βέλγιο έτσι και στην Γαλλία το leasing ρυθμίζεται νομοθετικά. Το βασικό νομοθέτημα είναι ο νόμος 66 - 455/2-7-66 ενώ με το διάταγμα αρ. 67 - 837/28-9-67 ρυθμίζεται ειδικότερα το leasing ακινήτων⁵⁹.

⁵⁹ Δίκα Αγαπητίδου- Αλογοσκούφη - Χαράλαμπος Δημητρίου, « Η επέκταση του θεσμού του leasing στα ακίνητα» ο.π., σελ.25.

Οι παραπάνω νόμοι καθορίζουν την έννοια μίας σύμβασης leasing «... αποτελείται από μία μίσθωση συνοδευόμενη από μία μονομερή υπόσχεση πώλησης του αγαθού προς όφελος του μισθωτή (locataire) έναντι συγκεκριμένου τιμήματος που συμφωνείται εξ αρχής».

Επιτρέπονται επίσης όλα τα γνωστά είδη της μίσθωσης όπως πώληση και επαναμίσθωση, συμμετοχική μίσθωση, κ.λ.π.

Πρέπει να τονίσουμε ότι ειδικά για το leasing ακινήτων έχουν προβλεφθεί ιδιαίτερα λεπτομερείς διατάξεις δημιουργώντας ένα νομικό πλαίσιο - που σε αντίθεση με την Ελλάδα ώθησαν το leasing ακινήτων στη Γαλλία να βρίσκεται σε πολύ υψηλή θέση.

9.4.5. Γερμανία

Η Γερμανία είναι η μεγαλύτερη και παλαιότερη αγορά στην Ευρώπη. Οι πρώτες εταιρείες ιδρύθηκαν το 1962 ενώ μέχρι τα τέλη του 1995 εκτελούσαν εργασίες leasing 1750 εταιρείες με αποτέλεσμα την οξύτητα του ανταγωνισμού⁶⁰. Η μεγάλη αύξηση εργασιών παρατηρήθηκε την 20ετία 1976 - 1996 με 1000% αύξηση και από 6,3 δις. μάρκα το 1976 έφτασε τα 58,1 δις. μάρκα το 1995. Το leasing ως χρηματοδοτικό μέσο κατέχει μερίδιο αγοράς το 1996, 15,55 στο σύνολο των χρηματοδοτήσεων και βρίσκεται ελαφρώς κάτω από το μέσο όρο της Ευρώπης.

Η ανάπτυξη του στην Γερμανία το 1996 ήταν μεγαλύτερη από αυτήν της Γερμανικής Οικονομίας ως σύνολο. Το γεγονός ότι αυξάνεται το ποσοστό του

⁶⁰ 1996 ANNUAL REPORT, LEASEUROPE.

ιδιωτικού τομέα των υπηρεσιών σαν ποσοστό πελατών στο σύνολο των συμβάσεων έχει άμεση σχέση με την ανελαστικότητα του συγκεκριμένου τομέα σε αντίθεση με τη βιομηχανία που η συσχέτιση της με τους κύκλους της οικονομίας είναι μεγάλη.

Το αυτοκίνητο είναι ο κυριότερος μισθούμενος εξοπλισμός αντιπροσωπεύοντας το 58,4% των συνολικών εκταμιευμένων συμβάσεων ενώ κατά 52% οι υπηρεσίες του ιδιωτικού τομέα αποτελούν τον κυριότερο πελάτη των Γερμανικών εταιρειών leasing.

Νομικό πλαίσιο

Ο θεσμός του leasing στη Γερμανία δεν ρυθμίζεται από ειδική νομοθεσία αλλά από τις γενικές διατάξεις του Γερμανικού Αστικού Κώδικα, όπως αυτές ερμηνεύονται και εφαρμόζονται από την νομολογία των Γερμανικών Δικαστηρίων. Αντίθετα υπάρχουν ειδικές νομοθετικές ρυθμίσεις για τη φορολογική μεταχείρισή του.

Το γερμανικό δίκαιο σε αντίθεση με το γαλλικό, το βελγικό, αλλά και το ελληνικό (νόμος 1665/86), δεν απαιτεί ειδική άδεια ή έγκριση για την ίδρυση εταιρίας leasing. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι, όπως ακριβώς συμβαίνει και στις περισσότερες Ευρωπαϊκές χώρες και σε αντίθεση με την πρακτική των ΗΠΑ, οι τράπεζες και άλλα μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, είναι οι φορείς εκείνοι που κυριαρχούν στην αγορά leasing στη Γερμανία, είτε άμεσα είτε έμμεσα διαμέσου θυγατρικών τους εταιριών

Ο κυριότερος ίσως παράγοντας που επηρεάζει τη χρήση του leasing είναι η φορολογική μεταχείριση της επένδυσης, ιδίως σε σύγκριση με τα άλλα χρηματοδοτικά μέσα. Τα φορολογικά κίνητρα συνήθως βασίζονται στην ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου και ακριβώς σε αυτό το σημείο έγκειται η διαφοροποίηση του γερμανικού

φορολογικού δικαίου από πολλές άλλες χώρες ως προς την προσέγγιση της ιδιοκτησίας. Στη Γερμανία ο μισθωτής αντιμετωπίζεται ως ιδιοκτήτης του μισθωμένου αγαθού που για φορολογικούς σκοπούς θεωρείται ιδιοκτήτης σε αντίθεση με άλλες χώρες, όπως και η Ελλάδα που η φορολογική μεταχείριση της περιουσίας βασίζεται στην κυριότητα των αγαθών.

Επισημαίνεται, τέλος, ότι, όπως στη χώρα μας έτσι και στη Γερμανία το μίσθωμα της σύμβασης leasing υπόκειται σε ΦΠΑ 15% (18% στην Ελλάδα) που καταβάλλει η εκμισθώτρια εταιρεία στις φορολογικές αρχές και τον εισπράττει από το μισθωτή.

9.4.6. Ιρλανδία

Η Ιρλανδία είναι μία χώρα με αρκετές ομοιότητες με την πατρίδα μας και το leasing δεν αποτελεί εξαίρεση. Η ανάπτυξη του leasing συνέπεσε με την δική μας, δηλαδή τα χρόνια 1986 - 1993 ενώ η εισαγωγή πολλών εταιριών στο Χρηματιστήριο έδωσε ώθηση στις εργασίες των εταιριών. Κάμψη παρατηρήθηκε τα χρόνια 1993 - 1995 η οποία ανεκόπη εντυπωσιακά το 1996 με 2.128 εκ. ECU νέες συμβάσεις έναντι 1.160 εκ. ECU το 1995.

Κυριότερος μισθούμενος εξοπλισμός είναι ο βιομηχανικός και μηχανολογικός με 37,3% μερίδιο, ακολουθούμενες στενά από τα αυτοκίνητα με 32,4%. Κυριότεροι πελάτες με ένα από τα υψηλότερα ποσοστά είναι οι ιδιώτες καταναλωτές με 53,5% το οποίο δικαιολογείται από το γεγονός ότι το 60% των πωλήσεων των καινούργιων αυτοκινήτων γίνονται μέσω leasing.

Μία άλλη ομοιότητα με την Ελλάδα είναι ότι και στην Ιρλανδία το leasing ακινήτων δεν έχει αναπτυχθεί καθόλου. Αν και δεν συντρέχει νομικός λόγος που να απαγορεύει τη διενέργεια πράξεων leasing στα ακίνητα, εντούτοις η πρακτική αυτή δεν εφαρμόζεται μέχρι σήμερα στην Ιρλανδία.

Τέλος ένα άλλο κοινό χαρακτηριστικό είναι ότι ο αριθμός των ενεργών εταιρειών leasing το 1996 είναι 14 όσες και στην Ελλάδα.

9.4.7. Ιταλία

Το 1995 είχαμε μία αύξηση των εργασιών leasing στην Ιταλία ύστερα από μία περίοδο ύφεσης που οφειλόταν στη γενικότερη οικονομική ύφεση της Ιταλίας τα έτη 1992 - 1994. Η αύξηση του 1995 συνεχίστηκε και το 1996 με 8.942 εκ. ECU νέες συμβάσεις έναντι 8.107. Η αύξηση βασίστηκε όχι μόνο στην οικονομική ανάκαμψη της Ιταλικής οικονομίας, αλλά και στα θετικά αποτελέσματα που είχε η εφαρμογή του νόμου Legge Tremonti/1995 που καθόριζε πρόσθετα φορολογικά πλεονεκτήματα για τους μισθωτές. Επιπρόσθετα και το leasing ακινήτων παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά 60% το 1995 σε σχέση με το 1994.

Από την άποψη της ανάλυσης των συμβάσεων ο βιομηχανικός εξοπλισμός με 39,5% είναι ο δημοφιλέστερος τύπος εξοπλισμού. Τα αυτοκίνητα είναι κάτω από τον μέσο όρο της Ευρώπης με 28,5% στο σύνολο των συμβάσεων γεγονός που έρχεται σε αντίθεση με την παράδοση της Ιταλίας στο αυτοκίνητο. Αιτία είναι η απουσία φορολογικών πλεονεκτημάτων για αυτοκίνητα άνω των 2000cc. Φυσικό αποτέλεσμα είναι ότι κυριότερος πελάτης με 60,7% είναι οι βιομηχανίες ενώ οι υπηρεσίες του ιδιωτικού τομέα είναι δεύτερη με μόλις 20,7% των συμβάσεων το 1996. Οι

μεγαλύτερες εταιρείες leasing είναι και εδώ οι θυγατρικές τραπεζών ενώ υπάρχουν μερικές που ασχολούνται αποκλειστικά με το χώρο του αυτοκινήτου.

Νομικό πλαίσιο.

Οι συμβάσεις leasing που συνάπτονται στην Ιταλία διέπονται από τις γενικές διατάξεις περί μισθώσεων του Ιταλικού Αστικού Κώδικα. Οι αναλογίες και ομοιότητες της μίσθωσης leasing προς την απλή μίσθωση είναι προφανείς, αλλά υπάρχουν και σημαντικές διαφορές που επιβάλλουν διαφοροποίηση στην νομική αντιμετώπιση.

Για τις εταιρείες leasing, ο νόμος 197 της 5-7-91 καθορίζει ότι οι εταιρίες leasing πρέπει να εγγράφονται επίσημα στο Υπουργείο Οικονομικών ενώ επιβάλλεται να δημοσιοποιεί όποια στοιχεία κρίνει το Υπουργείο. Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 1 δισεκατομμύριο ιταλικές λιρέτες και όλες οι συναλλαγές αξίας άνω των 20 εκατομμυρίων λιρετών πρέπει να αναφέρονται στο Ιταλικό Γραφείο Συναλλαγών. Οι μεταγενέστεροι νόμοι 27/1992 και 87/1992 επέβαλαν πρόσθετες υποχρεώσεις διαφάνειας των οικονομικών συναλλαγών των εταιρειών leasing. Επίσης, με το νόμο 154/17-2-92 επεβλήθη η υποχρέωση από την Κεντρική Τράπεζα της Ιταλίας και το Υπουργείο Οικονομικών στις εταιρείες leasing να γνωστοποιούν στους πελάτες τους το πραγματικό κόστος της σύμβασης leasing και τις συναφείς δαπάνες. Η σχετική γνωστοποίηση πρέπει να είναι έγγραφη και να επιδίδεται στον πελάτη.

9.4.8. Πορτογαλία

Το 1994 παρουσιάστηκε η πρώτη κάμψη της αγοράς του leasing ύστερα από 12 χρόνια συνεχούς ανόδου από το έτος 1982 όταν πρωτοξεκίνησε ο θεσμός. Το 1993 το leasing αντιπροσώπευε το 23% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων σε κινητό πάγιο

εξοπλισμό. Το 1996 είχαμε εντυπωσιακή άνοδο των συμβάσεων εξοπλισμού και από 401 εκ. ECU το 1995 φτάνουν τα 724 εκ. ECU (αύξηση 80,5%). Η αύξηση αυτή οφείλεται σε θεσμική αλλαγή που πραγματοποιήθηκε το 1995 όταν α) ο διαχωρισμός μεταξύ leasing κινητών και ακινήτων σταμάτησε να υφίσταται και β) επιτράπηκε το leasing για τους καταναλωτές. Αυτοί οι δύο παράγοντες σε συνδυασμό με το κύμα ιδιωτικοποιήσεων και την συνακόλουθη αύξηση του ανταγωνισμού που έριξε τα επιτόκια, οδήγησαν στην ανάπτυξη του θεσμού.

Από πλευράς κατανομής των συμβάσεων με βάση την κατηγορία του εξοπλισμού, το 59,1% των συμβάσεων αφορούσε επαγγελματικά οχήματα (κυρίως φορτηγά) που είναι και το μεγαλύτερο ποσοστό στην Ευρώπη ενώ αντίστοιχα οι υπηρεσίες του ιδιωτικού τομέα απορρόφησαν αναλογικά το 58,7% του συνόλου.

Νομικό πλαίσιο.

Στη Πορτογαλία υπάρχει ειδικό νομοθετικό καθεστώς, το οποίο αναφέρεται κυρίως στη ρύθμιση της δραστηριότητας των εταιρειών leasing, στον καθορισμό δηλαδή των φορέων που μπορούν να ασκήσουν τη δραστηριότητα αυτή και στους περιορισμούς στους οποίους υπόκεινται λόγω της φύσης τους ως πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην Πορτογαλία υπάρχει διαχωρισμός των εταιρειών leasing ακινήτων από τις εταιρείες leasing εξοπλισμού. Το leasing εξοπλισμού επιτράπη το 1991 να περιλάβει και αυτοκίνητα, (με νομοθετική ρύθμιση του Δεκεμβρίου του 1991), με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του κλάδου. Οι εταιρείες leasing υπόκεινται στην επίβλεψη και τον έλεγχο του Υπουργείου Οικονομικών και της Κεντρικής Τράπεζας της Πορτογαλίας. Κατά τη διάρκεια του 1990 μόνο, τέθηκαν σε ισχύ 2 νόμοι και 6

αποφάσεις του Υπουργείου Οικονομικών που αναφέρονται στις εταιρείες leasing, μέσα στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος στη χώρα αυτή.

9.4.9. Ισπανία

Η ανάκαμψη του 1994 συνεχίστηκε τόσο το 1995 όσο και το 1996 ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του περιβάλλοντος, αλλά και της αναδιοργάνωσης της αγοράς με την μετατροπή εταιριών leasing σε χρηματοοικονομικά ιδρύματα περιορισμένου σκοπού. Με απόφαση της κεντρικής τράπεζας οι εταιρείες leasing μετατράπηκαν σε ιδρύματα που μπορούν να ασκούν και άλλες δραστηριότητες εκτός από καταθέσεις. Έτσι το 1996 οι εκταμιευμένες συμβάσεις πλησίασαν τα 3.738 εκ. ECU από 3.234 εκ. ECU το 1995. Κυριότερος μισθούμενος εξοπλισμός είναι τα επαγγελματικά μέσα μεταφοράς (φορτηγά) με 44,1% με δεύτερο τον βιομηχανικό εξοπλισμό. Κυριότερος πελάτης με 47,1% ο ιδιωτικός τομέας των υπηρεσιών. Αύξηση υπήρχε και στο leasing ακινήτων με αποτέλεσμα από 515 εκ. ECU το 1995 να προσεγγίσει τα 620 εκ. ECU το 1996.

Νομικό πλαίσιο

Στην Ισπανία υφίσταται συγκεκριμένο νομοθετικό πλαίσιο για το leasing τόσο των κινητών όσο και των ακινήτων, κυρίως ως προς την εποπτεία και τον έλεγχο των φορέων που ασκούν τη δραστηριότητα. Για την ίδρυση εταιρείας leasing απαιτείται εκτός από την ειδική έγκριση της Κεντρικής Τράπεζας της Ισπανίας και κατάθεση ενός ελάχιστο ύψους κεφαλαίου ανάλογα με το είδος του leasing στο οποίο θα δραστηριοποιηθεί η εταιρεία.

Τέλος, η Κεντρική Τράπεζα παρεμβαίνει απ' ευθείας στην αγορά του leasing θέτοντας ανώτατο όριο αύξησης στις επενδύσεις που χρηματοδοτούνται με leasing, για λόγους ελέγχου της πιστωτικής επέκτασης.

9.4.10. Μεγάλη Βρετανία

Η Μεγάλη Βρετανία είναι από τις πλέον ιστορικές χώρες όσον αφορά το leasing το οποίο αναπτύχθηκε την δεκαετία του '60 και αποτελεί βασικό παράγοντα της ανάπτυξης της Αγγλικής οικονομίας. Τα τελευταία δύο χρόνια είχαμε μία ανάπτυξη του θεσμού με μέσο όρο αύξησης 23% και έτσι το 1996 οι εκταμιευμένες συμβάσεις ήταν 25.000 εκ. ECU χωρίς όμως να έχει φτάσει πλήρως τα επίπεδα του 1990 αφού η γενικότερη κρίση την τριετία 1991 - 1993 έπληξε και την αγορά της Μεγάλης Βρετανίας. Το ποσοστό διείσδυσης του leasing στην αγορά χρηματοδότησης ήταν το 1996 στο 18% αυξημένο σε σχέση με το 16% του 1995 αλλά αρκετά χαμηλότερο από την περίοδο 1989 -1992 όπου είχε φτάσει να αντιπροσωπεύει το 23% των συνολικών χρηματοδοτήσεων σε κινητό πάγιο εξοπλισμό.

Το leasing αυτοκινήτων είναι το σημαντικότερο από πλευράς ποσοστού αφού το 35% των νέων συμβάσεων το 1996 αφορούν αυτοκίνητα. Επίσης το 52% όλων των πωλήσεων με χρηματοδότηση έχουν γίνει με leasing. Δεύτερος στη κατάταξη με βάση το είδος του εξοπλισμού είναι ο μηχανολογικός εξοπλισμός με 24% των νέων συμβάσεων. Τέλος το 47,6% των συμβάσεων έγινε με εταιρείες υπηρεσιών του ιδιωτικού τομέα ενώ κοντά είναι και οι βιομηχανικοί πελάτες με 35%.

Λογιστικώς από το 1984 η Μεγάλη Βρετανία ακολουθεί το πρότυπο του διαχωρισμού των Η.Π.Α. ακολουθώντας τα 4 γνωστά κριτήρια για την κεφαλαιοποίηση του μισθίου.

Νομικό πλαίσιο.

Οι διατάξεις του αγγλικού δικαίου οι οποίες αφορούν το leasing βρίσκονται διασκορπισμένες σε ευρεία ποικιλία νόμων (statutes) και άλλων νομοθετημάτων και νομολογίας (common law), που ρυθμίζουν νομικά και άλλα θέματα.

Θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι στη Βρετανία οι εταιρείες leasing στη συντριπτική τους πλειοψηφία είναι θυγατρικές εταιρείες τραπεζών.

9.5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 9

9.5.1. The International Finance Corporation (IFC)

Ο IFC είναι ένας διεθνής οργανισμός, θυγατρικός της Διεθνούς Τράπεζας (World Bank), με αντικείμενο την υποστήριξη των ιδιωτικών επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ το αντικείμενο της Διεθνούς Τράπεζας είναι η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα και των κυβερνήσεων κρατών. Ιδρύθηκε το 1956 και έχει ήδη 165 χώρες-μέλη, αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες. Το IFC δραστηριοποιείται στο χώρο του leasing από το 1977, έτος που έκανε την πρώτη του επένδυση σε εταιρεία leasing. Το leasing αποτελεί για το IFC έναν αποτελεσματικό τρόπο συνδυασμού της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης των αγορών, με την οικονομική ανάπτυξη των χωρών-μελών του, εισαγάγοντας το ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επενδύσεων εξοπλισμού σε βιομηχανικές, γεωργικές και εμπορικές επιχειρήσεις. Συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών leasing, εξασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό, αφενός την αποτελεσματική διαχείριση των πόρων και αφετέρου αποτελεί εγγύηση για την συμμετοχή σ' αυτές, τοπικών και αλλοδαπών εταιρών (τεχνικές εταιρείες, τράπεζες, ακόμα και κρατικές αρχές), ώστε να αποτελέσουν ένα βιώσιμο και αποτελεσματικό επιχειρηματικό σχήμα με ισχυρή οικονομική επιφάνεια. Ακόμα μεσολαβεί και εγγυάται για λογαριασμό των εταιρειών Leasing, την πρόσβαση και άντληση από την διεθνή κεφαλαιαγορά δανείων για την χρηματοδότηση ευρείας έκτασης επενδυτικών προγραμμάτων (περίπτωση Κορέας και Κολομβίας). Τέλος έχει ενεργή ανάμειξη στην καθιέρωση διεθνών προτύπων για το

Leasing, τόσο στο νομοθετικό, όσο και στο λογιστικό πλαίσιο. Έχει ήδη στο ενεργητικό του την διεξαγωγή 53 συμβουλευτικών προγραμμάτων σε 35 χώρες.

Πιο συγκεκριμένα, στις επενδυτικές δραστηριότητες του IFC περιλαμβάνονται η ίδρυση ή η ενίσχυση με κεφάλαια 68 εταιρειών Leasing σε 35 χώρες, εκ των οποίων 32 εταιρείες ήταν στην Ασία, 17 στην Ευρώπη και Μέση Ανατολή, 11 στην Αφρική και 8 στην Νότια Αμερική. Οι ετήσιες επενδύσεις (σε εκατομ. \$) φαίνονται στον Πίνακα 1, ενώ η γεωγραφική κατανομή των επενδυτικών πράξεων στον παρακάτω πίνακα.:

Πίνακας 22. Επενδύσεις του IFC σε leasing & κατανομή ανά ήπειρο

ΕΤΗ	ΠΟΣΟ	ΠΕΡΙΟΧΗ	ΑΡΙΘ. ΕΠΕΝΔ.	ΠΟΣΟ	%
1979	2,00	Ασία	64	288,5	55
1980	3,48	Νοτ. Αμερική	16	73,4	14
1981	10,94	Ευρώπη, Μ. Ανατολή	23	108,4	21
1982	10,76	Αφρική	18	41,3	8
1983	14,42	Άλλες	1	10,0	2
1984	21,48	ΣΥΝΟΛΟ	122	521,6	100
1985	6,37				
1986	6,15				
1987	0,69				
1988	9,69				
1989	1,62				
1990	31,33				
1991	8,01				
1992	37,74				
1993	105,33				
1994	132,84				
1995	106,87				
ΣΥΝΟΛΟ	521,60				

10. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

10.1. Γενικά.

Στην Ελλάδα οι πρώτες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης ιδρύθηκαν το 1986, μετά από το ν.1668/86 ενώ μόνο η Τράπεζα Πίστεως είχε εταιρία leasing από το 1982 με σκοπό κυρίως της εσωτερικές προμήθειες της Τράπεζας. Σήμερα λειτουργούν 13 εταιρίες leasing όλες θυγατρικές τραπεζών εκτός από την ΟΤΕ LEASING που είναι θυγατρική του ΟΤΕ και είναι οι εξής:

ABN AMRO LEASING A.E, ALPHA LEASING A.E, ATE LEASING A.E, ERGOLEASING A.E, ΙΟΝΙΚΗ LEASING A.E, ΕΘΝΙΚΗ LEASING A.E, ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E, ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E, CITY LEASING A.E, ETBA LEASING A.E, ΚΥΠΡΟΥ LEASING, ΟΤΕ LEASING, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ & ΛΑΪΚΗ LEASING.

Επίσης η τράπεζα Banque Nationale de Paris ασκεί δραστηριότητες χρηματοδοτικής μίσθωσης υπό την μορφή υπηρεσίας της Τράπεζας, με βάση το ν.2076/92.(βλ. νομικό πλαίσιο στην Ελλάδα).

Εξ αυτών μόνο η ETBA LEASING και η ALPHA LEASING AE είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών ενώ η Πειραιώς LEASING είναι εισηγμένη στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.

10.2. Ανάλυση Ελληνικών εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

10.2.1. ALPHA LEASING

Η Alpha Leasing είναι ο leader της αγοράς της χρηματοδοτικής μίσθωσης και είναι θυγατρική της Alpha Τράπεζα Πίστεως. Ιδρύθηκε το 1981, το 1986 σαν ΑΕ χρηματοδοτικής μίσθωσης και στις 17 Αυγούστου του 1987 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Διαθέτει υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη και απασχολεί 28 εργαζόμενους.

Α) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο κύκλος εργασιών για το 1996 διαμορφώθηκε σε 18,606 δις. δραχμές έναντι 19,421 δις. δραχμές το 1995 και 19,046 το 1994, σημειώνοντας μείωση 4,2% τη διετία 95/96 έναντι αύξησης 2,4% τη διετία 94/95. Αντίθετα τα κέρδη παρουσίασαν αύξηση κατά 8% και διαμορφώθηκαν σε 7,097 δις. δραχμών το 1996 έναντι 6,574 δις. δραχμών το 1995. Η αύξηση των κερδών οφείλεται στην σημαντικότερη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 66,8% λόγω μεγάλης πτώσης των επιτοκίων που προχώρησε η μητρική Τράπεζα με αποτέλεσμα την ελάφρυνση από την επίδραση της υψηλότοκης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης που έχουν σχεδόν πάντα οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αποτέλεσμα ότι και εδώ έχουμε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης. Στους υπόλοιπους αριθμοδείκτες η εταιρία βρίσκεται αρκετά πάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Αξιοσημείωτη είναι η θετική απόκλιση στους δείκτες της αποδοτικότητας του ιδίου κεφαλαίου με 38,49% σε σχέση με το 25,63% του κλάδου (παρά την ύπαρξη υψηλών ιδίων κεφαλαίων λόγω χρηματιστηρίου) όπως επίσης και

του υψηλού περιθωρίου κέρδους με 38,15% σε σχέση με το 21,89% του κλάδου. Τέλος σημειώνεται και η μικρότερη δανειακή επιβάρυνση με 57,56% σε σύγκριση με το 64,28% του κλάδου. (βλ. και διαγράμματα στο τέλος του παρόντος κεφαλαίου)

B) ΝΕΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ - ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ

Οι νέες συμβάσεις της εταιρίας το 1996 παρουσίασαν μια αύξηση της τάξεως του 19,4% και από 11,147 δις. το 1995 έφτασαν τα 13,311 δις. το 1995. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 1990 οι νέες συμβάσεις ήταν 5,064 δις. δραχμές, το 1991 10,043 δις. δρχ. (80% αύξηση), το 1992 ήταν 12,757 δις. κ το 1993 14,144 δις και το 1994 10,6 δις. δραχμές. Παρατηρούμε ότι η συνολική ύφεση της αγοράς του 1994 επηρέασε την ALPHA LEASING με πτώση στις νέες συμβάσεις του 1994 σε σχέση με του 1993 κατά 25%. Το μερίδιο αγοράς της ALPHA LEASING το 1996 ήταν 15,4% έναντι 16,2% το 1995 και είναι χαμηλότερο τόσο του 20,3% του 1994 όσο και πολύ περισσότερο του 26% του 1993. Πρέπει να σημειώσουμε ότι το 1996 για πρώτη φορά η ALPHA LEASING χάνει την πρώτη θέση στις εκταμιευμένες συμβάσεις από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING..

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Η ALPHA LEASING το 1996 όπως και το 1995 βασίζεται κυρίως στην εκμίσθωση αυτοκινήτων αφού αυτές αποτελούν το 36% (1996) των νέων συμβάσεων της, σε αντίθεση τόσο με το 1994 όπου το 50% των νέων συμβάσεων προερχόταν από το μηχανολογικό εξοπλισμό όσο και με τον κλάδο όπου το 1996 οι μισθώσεις αυτοκινήτων αποτελούσαν μόνο το 19,65% του συνόλου.

2) Κατηγορία πελατών.

Παρατηρούμε ότι το 90% των πελατών προέρχεται από τον ιδιωτικό τομέα των υπηρεσιών και ελευθέρων επαγγελματιών, σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια όπου οι δύο αυτές κατηγορίες έφθαναν το 65% του συνόλου.

3) Διάρκεια συμβάσεων.

Η ALPHA LEASING είναι η μοναδική εταιρία του κλάδου που έχει μοιράσει τις συμβάσεις της σε διάρκεια 3- 5 ετών και 5 - 10 ετών. Μάλιστα το 1995 η εταιρία έχει 5,611 δις. σε συμβάσεις 5 -10 ετών έχει δηλαδή το 85% του κλάδου και το 51% του συνόλου των δικών της συμβάσεων.

10.2.2. ABN - AMRO LEASING

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1991 και είναι θυγατρική της ABN - AMRO BANK.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Η εταιρία το 1996 παρουσίασε μικτή εικόνα μεγεθών σε σχέση με το 1995. Έτσι εμφάνισε κύκλο εργασιών 3,334 δις. έναντι 3,176 δις. (αύξηση 5%) ενώ τα κέρδη της ανήλθαν σε 683 εκ. έναντι 962 εκ. το 1995(μείωση 30%). Η μείωση των κερδών οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση του κόστους πωληθέντων από την αύξηση των πωλήσεων λόγω των αυξημένων αποσβέσεων που πραγματοποίησε η εταιρία. Από την πλευρά των δεικτών η εταιρία δεν παρουσιάζει κάτι το αξιοσημείωτο και γενικά βρίσκεται στο μέσο όρο του κλάδου.

B) ΝΕΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ - ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ

Η εταιρία από το 1992 (την επόμενη της χρονιάς ιδρύσεως) έως και το 1994 ακολουθεί μια πτώση όσον αφορά τις νέες συμβάσεις και έτσι το 1994 έχει μόλις 1,669 δις., δηλαδή το 50% των νέων συμβάσεων του 1992 (3,403 δις.). Η καθοδική πορεία σταματάει το 1995 με μια μικρή αύξηση 7% με 1,785 δις, ενώ το 1996 πέτυχε ικανοποιητική άνοδο 43% με 2,554 δις νέες συμβάσεις. Η ABN - AMRO BANK είναι η μικρότερη εταιρία από άποψη νέων συμβάσεων με αποτέλεσμα το 1996 να έχει μερίδιο αγοράς 2,9% από το 6,9% του 1992, που είχε τις καλύτερες επιδόσεις της.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού.

Η ABN - AMRO LEASING έχει ως βασικό αντικείμενο τη μίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού σε ποσοστό 47% (1,199 δις) του συνόλου των νέων συμβάσεων. Στο επίπεδο αυτό ήταν και τα προηγούμενα χρόνια με μικρές διαφοροποιήσεις. Δεύτερο αντικείμενο μίσθωσης αποτελούν τα αυτοκίνητα σε ποσοστό 26,3%.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Η εταιρία έχει ως βασικούς πελάτες τις βιομηχανικές και κατασκευαστικές σε ποσοστό 47%. Το ποσοστό αυτό δεν αλλάζει διαχρονικά και είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου που είναι 35% για το 1995 και 32% για το 1996.

3) Διάρκεια συμβάσεων

Σταθερά και μόνο η εταιρεία καταρτίζει συμβάσεις 3 - 5 ετών.

10.2.3. ATE LEASING

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1991 και είναι θυγατρική της Αγροτικής Τράπεζας. Ξεκίνησε με 2 δις. μετοχικό κεφάλαιο, το οποίο έχει διευρυνθεί στα 6 δις. Παράλληλα η ATE leasing προγραμματίζει την είσοδο της στο Χρηματιστήριο με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 30%. Ο αριθμός των απασχολούμενων είναι 12 υπάλληλοι ενώ Διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας είναι ο κ. Κ. Φερεντίνος.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο κύκλος εργασιών για το 1996 έφτασε τα 5,622 δις αυξημένος κατά 34% σε σχέση με το 1995 που ήταν 4,1 δις. δρχ. και 2,9 δις. δρχ. το 1994 (αύξηση 41,3%). Τα κέρδη έφτασαν τα 1,806 δις. δρχ. έναντι 1,7 δις. το 1995, δηλ αυξημένα κατά 5,7%. Η εταιρία πετυχαίνει ρυθμούς ανάπτυξης του κύκλου εργασιών πολύ μεγαλύτερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της συνολικής αγοράς του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα η ATE LEASING πέτυχε αύξηση κύκλου εργασιών κατά 34% έναντι μόλις 15% της αύξησης της συνολικής αγοράς. Τέλος το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι από τα

υψηλότερα του κλάδου με 32,12% μειωμένο όμως σε σχέση με το 1995 ακολουθώντας την πτωτική πορεία του κλάδου.

B) ΝΕΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ - ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ

Το 1996 οι νέες συμβάσεις ανήλθαν στα 6,703 δις. δρχ. σε σχέση με 6,311 δις. του 1995 αυξημένες κατά 6,2%. Μεγάλη αύξηση (120%) είχαμε από το 1994 στο 1995 η οποία πραγματοποιήθηκε μετά τη σημαντική μείωση από το 1993 στο 1994 από τα 4 δις. στα 2,875 δις. Το μερίδιο αγοράς της ATE LEASING το 1996 ήταν 7,7% σε σχέση με το 9,2% του 1995. Η πτώση στο μερίδιο αγοράς οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση των συνολικών νέων συμβάσεων του κλάδου κατά 26% το 1996 έναντι της αύξησης που πέτυχε η εταιρία την ίδια χρονιά και ήταν 6,2%.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Η εταιρεία από τα στοιχεία επικεντρώνεται στη μίσθωση βιομηχανικού εξοπλισμού με 4,445 δις. δρχ. και ως ποσοστό φτάνει το 66% του συνόλου των νέων συμβάσεων, πολύ πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου που είναι 45%.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Η εταιρεία τόσο το 1996 όσο και το 1995 έχει ως πελάτες βιομηχανικούς κατασκευαστές και ιδιωτικές εταιρείες από τον χώρο των υπηρεσιών. Οι δύο αυτοί πελάτες καλύπτουν και τις δύο χρονιές το 80% των νέων συμβάσεων ενώ το υπόλοιπο 20% αφορά τους ελεύθερους επαγγελματίες.

3) ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΑΣΕΩΝ

Η εταιρεία καταρτίζει συμβάσεις για 3 - 5 έτη σε ποσοστό 99%

10.2.4. ERGO LEASING

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1991 και είναι θυγατρική της Τράπεζας Εργασίας. Η Ergo Leasing απασχολεί 17 άτομα και Γενικός Διευθυντής είναι ο κύριος Φρέντζος.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Στα 12,302 δις. δρχ. έφθασε ο κύκλος εργασιών της εταιρείας το 1996, έναντι 9,869 δις. δρχ. το 1995 σημείωσε δηλαδή αύξηση 25%. Αντίθετα τα κέρδη της εταιρείας παρέμειναν αμετάβλητα στα 2,241 δις. δρχ. Η εταιρία έχει την υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση με 75,52% γεγονός, που έχει ως αποτέλεσμα, λόγω των υψηλών χρηματοοικονομικών εξόδων να έχει ένα από τα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους με μόλις 11,5%. Τέλος η εταιρία έχει τις υψηλότερες πωλήσεις ανά υπάλληλο με 770 εκ .

B) Νέες Συμβάσεις - Μερίδιο Αγοράς

Οι νέες συμβάσεις της εταιρείας το 1996 ανήλθαν στα 12,783 εκ δρχ, αυξημένες δηλαδή σε σχέση με το 1995, που ανήλθαν στο ποσό των 10,293 δις. δρχ. συνεχίζοντας την ανοδική πορεία του 1995 όπου οι εκταμιευμένες συμβάσεις ήταν αυξημένες σε σχέση με τα 6,876 δις. του 1994, κατά 49,6%. Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η γενική τάση του κλάδου επιβεβαιώνεται και στην περίπτωση της Ergo - leasing όπου το 1994 είναι μία χρονιά πτώσης σε σχέση με τα προηγούμενα τρία χρόνια. Έτσι από το 1991 με 1,450 δις. νέες συμβάσεις, το 1992 με πενταπλασιασμό στα 5,946 δις. και το 1993 στα 7,666 δις., έρχεται η πτώση το 1994 στα 6,876 δις. δρχ. (πτώση 10%).

Το 1996 η εταιρία κατέχει την τρίτη θέση χάνοντας μία θέση με μερίδιο αγοράς 14,8%, ενώ το 1995 η εταιρεία ερχόταν δεύτερη στο σύνολο της αγοράς των νέων

συμβάσεων με 15% πίσω από την ALPHA LEASING. Το αντίστοιχο μερίδιο για το 1994 ήταν 13,2% ενώ το 1993 είχε 15,2%.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Από την ανάλυση των στοιχείων βλέπουμε ότι η Ergo leasing μίσθωνε μέχρι το 1995 κατά περίπου 50% βιομηχανικό και μηχανολογικό εξοπλισμό. Επίσης το υπόλοιπο 50% μοιραζόταν σχεδόν ισομερώς - με μικρές διαφοροποιήσεις από χρονιά σε χρονιά - σε τρία άλλα στοιχεία : αυτοκίνητα, εμπορικά οχήματα και μηχανές γραφείου. Από το 1996 έχουμε μία διαφοροποίηση και η αύξηση των πωλήσεων του 1996 βασίστηκε στη ραγδαία αύξηση της μίσθωσης Η/Υ όπου από μόλις 1,230 εκ δρχ το 1995 φτάνει τα 3,532 εκ δρχ το 1996, κατέχοντας έτσι την πρώτη θέση στη μίσθωση του συγκεκριμένου εξοπλισμού με μερίδιο 30% ενώ το ποσοστό στη διάρθρωση των συμβάσεων της εταιρίας είναι 27% από 10% που ήταν ενώ η μείωση του ποσοστού του μηχανολογικού εξοπλισμού είναι εμφανής και από 50% το 1995 έπεσε στο 37%.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Το 1996 ο κυριότερος πελάτης της Ergo ήταν ιδιωτικές εταιρίες υπηρεσιών με 7,902 έναντι 4,850 δις. το 1995 και ως ποσοστό επί των συνολικών συμβάσεων 64,3% έναντι 44,5% το 1995, με δεύτερο πελάτη τη βιομηχανία με μόλις 19,9%, δηλαδή πολύ χαμηλότερα του κλάδου που είναι 32,72% . Το 1995 παρατηρείται μεγάλη αύξηση των νέων συμβάσεων με ιδιωτικές εταιρίες υπηρεσιών (αύξηση 105%) σε σχέση με το 1994. Έτσι για πρώτη φορά το 1995 οι ιδιωτικές αυτές εταιρίες γίνονται ο κυριότερος πελάτης της Τράπεζας.

3) Διάρκεια συμβάσεων

Όπως και στο σύνολο του κλάδου η Ergo μισθώνει εξοπλισμό κυρίως με διάρκεια 3 - 5 χρόνια (91%). Το υπόλοιπο 9% (926 εκ.) κατανέμεται σε συμβάσεις διάρκειας 5 - 10 χρόνια. Τις προηγούμενες χρονιές 1991 - 1994 μίσθωνε αποκλειστικά για 3 - 5 χρόνια.

10.2.5. ETBA LEASING

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1987, είναι θυγατρική της Ελληνικής Τράπεζας Βιομηχανικής Αναπτύξεως και εισήχθη στο χρηματιστήριο το Μάιο του 1990. Απασχολεί προσωπικό 22 ατόμων.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Στα 7,204 δις. δρχ. έφθασε ο κύκλος εργασιών της εταιρείας το 1996, έναντι 8,359 δις. δρχ. το 1995 σημειώνοντας μείωση 16%. Αντίστοιχα τα κέρδη της εταιρείας σημείωσαν σημαντική μείωση και διαμορφώθηκαν στα 2,473 δις. δρχ. από 3,360 δις το 1995, φτάνοντας έτσι σε επίπεδα του 1993. Η εταιρία παρόλο που έχει την χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση με 19,82% λόγω υψηλών ιδίων κεφαλαίων από το χρηματιστήριο και τον καλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας με 1,89, υστερεί στους δείκτες αποδοτικότητας.

B) Νέες συμβάσεις - μερίδιο αγοράς

Η εταιρεία παρουσιάζει μια καθοδική πορεία εργασιών από το 1994 μέχρι και το 1996 όπου από 6,551 δις δρχ. έφτασε τις μόλις 3,629 δις δρχ. το 1996, ακολουθώντας μια αντίθετη πορεία από τον κλάδο. Αυτή η μείωση είναι εμφανέστερη στο μερίδιο

αγοράς, όπου το 1996 ήταν 4,2% δηλ. πολύ κάτω από τα επίπεδα του 1994 που έφτασε να έχει το 12,5% των νέων συμβάσεων εκείνης της χρονιάς.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Η εκμίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού αποτελεί τον κύριο όγκο των δραστηριοτήτων της εταιρίας παρόλο που το ποσοστό στο σύνολο των συμβάσεων μειώνεται προς όφελος των αυτοκινήτων και μηχανών. Έτσι ενώ τα τρία τελευταία χρόνια αποτελούσε το 50% έως 60% των δραστηριοτήτων από πλευράς μισθωμένου εξοπλισμού το 1996 έφτασε να αντιπροσωπεύει το 30%. Μεγάλη μείωση σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια έχουν οι νέες συμβάσεις για ηλεκτρονικούς υπολογιστές και εξοπλισμό γραφείων, όπου σε απόλυτα νούμερα η εκμίσθωση εξοπλισμού γραφείων ανήλθε το 1995 σε 512 εκ δρχ. από 1,776 δις. δρχ. το 1995 και 990 εκ. το 1994.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Βασικοί πελάτες της εταιρίας για το 1996 με σχεδόν ισομερή ποσοστά είναι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις με 1030 δις. δρχ., οι εταιρίες παροχής υπηρεσιών του ιδιωτικού τομέα με 1,500 δις.

3) Διάρκεια συμβάσεων.

Το 1995 όλες οι συμβάσεις της εταιρίας είχαν διάρκεια 3 - 5 χρόνια.

10.2.6. ΙΟΝΙΚΗ LEASING

Η Ιονική Leasing ιδρύθηκε μόλις το 1993 και είναι θυγατρική της Ιονικής Τράπεζας. Η εταιρία απασχολεί 18 άτομα με Γενικό Διευθυντή τον κύριο Σπυρίδωνος.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Η εταιρία παρουσιάζει συνεχή ανοδική πορεία και ο κύκλος εργασιών το 1996 έφτασε τα 6,880 δις έναντι 4,597 δις το 1995 και 1,9 δις το 1994. Αντίστοιχα τα κέρδη το 1996 ήταν 1,007 δις, παρουσιάζοντας μικρή αύξηση σε σχέση με το 1995, που ήταν 903εκ δρχ. Από την πλευρά της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης δεν παρουσιάζει κάτι διαφορετικό από τον κλάδο και γενικά κινείται κοντά στο μέσο όρο αυτού.

B) Νέες συμβάσεις - Μεριδίο αγοράς

Το 1996 η εταιρία πραγματοποίησε νέες συμβάσεις ύψους 10,556 δις δρχ αυξημένες τόσο σε σχέση με τα 7,858 δις. δρχ. του 1995 όσο και σε σχέση με το 1994 που ήταν 6,858 (αύξηση 14,5%). Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η Ιονική leasing ήταν από τις ελάχιστες εταιρίες που εμφάνισαν αύξηση το 1994 σε σχέση με το 1993 και η μοναδική όσον αφορά το ύψος της αύξησης, που ήταν 371% !! Έτσι, ενώ το 1993 είχε

νέες συμβάσεις ύψους 1,455 δις. δρχ., το 1994 ανήλθαν - όπως είδαμε - στα 6,858 δις. δρχ.

Το μερίδιο αγοράς ακολουθεί ανάλογη πορεία και έτσι ενώ το 1993 (έτος ιδρύσεως) ήταν μόλις 2,8%, το 1994 ανέβηκε δραματικά στο 13,1%, το 1995 μειώθηκε λίγο στο 11,4% και το 1996 στο 12,23%.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία μισθωμένου εξοπλισμού.

Το 52,7% των νέων συμβάσεων αφορά μηχανολογικό εξοπλισμό (5,571 δις.) ενώ τα υπόλοιπα είδη αφορούν εμπορικά οχήματα και αυτοκίνητα.

Μια σημαντική παρατήρηση αφορά το γεγονός ότι η Ιονική Leasing για το 1994, το 1995 και το 1996 αποτελεί τον αποκλειστικό εκμισθωτή στην κατηγορία αεροπλάνων, πλοίων και σιδηροδρομικού εξοπλισμού. Μάλιστα το 1994, το ύψος αυτών των συμβάσεων έφτασε το 1,094 δις. που ίσως να αποτελεί και την εξήγηση της μοναδικής ανόδου σε μια δύσκολη χρονιά.

2) Κατηγορία πελατών.

Οι βασικοί πελάτες της εταιρείας είναι οι βιομηχανίες και οι υπηρεσίες ιδιωτικού τομέα όπου το 1995 κατανέμονται ισομερώς 50% - 50%, ενώ το 1994 και το 1993 υπερέχουν οι υπηρεσίες σε αναλογία 67% - 33%.

3) Διάρκεια Συμβάσεων.

Η Ιονική δεν χαλάει την παράδοση του κλάδου και εμφανίζει μόνο συμβάσεις 3 - 5 ετών. Δηλαδή, 100% των νέων συμβάσεων είναι για την παραπάνω περίοδο σε σύγκριση με το 87,5% του κλάδου.

10.2.7. ΕΘΝΙΚΗ LEASING

Ιδρύθηκε το 1970 ως Leasing Εθνική - Lyonnais και άρχισε να δραστηριοποιείται στο χώρο από το 1991. Το Σεπτέμβριο του 1994 το μερίδιο της Credit Lyonnais εξαγοράστηκε από την Εθνική Τράπεζα. Η εταιρεία έχει ανοίξει πρόσφατα υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη στα πλαίσια της επέκτασης στα Βαλκάνια.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο κύκλος εργασιών της Εθνικής Leasing ανήλθε στα 10,880 δις δρχ έναντι 9,473 δις. δρχ. το 1995 (αύξηση 14,8%). Τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν ραγδαία πτώση και διαμορφώθηκαν στα 86 εκ. δρχ. έναντι 1,596 δις. δρχ. το 1995. Η πτώση αυτή οφείλεται στις αυξημένες αποσβέσεις που διενέργησε η εταιρία λόγω της γνωστής αλλαγής της νομοθεσίας που καθορίζει τις αποσβέσεις με βάση τη διάρκεια της σύμβασης σε ίσα μέρη αντί για τη διενέργεια αποσβέσεων ανάλογα με τους πίνακες του Υπουργείου Οικονομικών που ισχύουν για τις διάφορες κατηγορίες των αντικειμένων. Είναι λοιπόν λογικό και οι δείκτες αποδοτικότητας της εταιρίας να επηρεάζονται άμεσα από αυτή την κίνηση χωρίς όμως να δείχνουν την πραγματική κατάσταση της εταιρίας. (βλ. πίνακες)

B) Νέες συμβάσεις - μερίδιο αγοράς.

Το 1996 η εταιρεία είχε νέες συμβάσεις ύψους 12,575 έναντι 8,499 το 1995 δις. δρχ. και 4,242 του 1994. Η μεγάλη αυτή αύξηση του 1996 σε σχέση με το 1994 είναι παραπλανητική εάν δούμε τα στοιχεία του 1992 και 1993 που ήταν 8,432 δις. και 8,644 δις. αντίστοιχα. Έτσι θα λέγαμε ότι το 1996 οι νέες συμβάσεις επανήλθαν στο ύψος των 1992 και 1993. Αντίστοιχο, εξαιτίας αυτής της μεγάλης διακύμανσης των νέων συμβάσεων είναι και το μερίδιο αγοράς της εταιρείας στο σύνολο των νέων

συμβάσεων. Έτσι το 1996 το μερίδιο είναι 14,5%, ενώ το 1995 το μερίδιο ήταν 12,38% σε σχέση με το 8,13% του 1994. Βέβαια, το 1992 και 1993 με μερίδια αντίστοιχα 17,09% και 17,1%, έφεραν την Εθνική ως δεύτερη εταιρεία του κλάδου - με βάση τις νέες συμβάσεις - μετά την ALPHA LEASING.

Γ) Ανάλυση νέων συμβάσεων.

1) Κατά κατηγορία μισθωμένων εξοπλισμών

Το 1996 το 60% των νέων συμβάσεων αφορούσαν μηχανολογικό εξοπλισμό ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες καταλαμβάνουν μικρότερα ποσοστά. Από την ανάλυση των στοιχείων διαχρονικά φαίνεται ότι η Εθνική Leasing ειδικεύεται στον εν λόγω εξοπλισμό και μάλιστα το 1996 κατείχε το υψηλότερο μερίδιο στο σύνολο της αγοράς με 20%.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Οι πελάτες της εταιρίας είναι βασικά τρεις :

Οι ιδιωτικές εταιρίες υπηρεσιών, οι βιομηχανίες και οι ελεύθεροι επαγγελματίες. Τα ποσοστά εμφανίζουν μια ομοιόμορφη κατανομή ανάμεσα στους τρεις βασικούς πελάτες και κυμαίνονται στο 30% για καθέναν από τους τρεις. Η μοναδική χαρακτηριστική περίπτωση που αξίζει να αναφερθεί είναι ότι το 1993 η εταιρία αναλαμβάνει να μισθώσει εξοπλισμό αξίας 2,912 δις. για τον κρατικό τομέα. Η περίπτωση είναι μοναδική γιατί είναι η μόνη εταιρία που έχει μισθώσει εξοπλισμό στο δημόσιο τομέα τόσο το 1993 όσο και το 1992 και 1994, αλλά σε πολύ μικρότερα ποσά (166 εκ. και 116 εκ. αντίστοιχα)

3) Διάρκεια Νέων Συμβάσεων

Όπως και στις άλλες εταιρείες η συντριπτική πλειοψηφία αναφέρεται σε συμβάσεις 2 - 5 ετών. Οι μοναδικές εξαιρέσεις είναι για το 1995 όπου μόλις 15 εκ. δρχ. αναφέρονται σε συμβάσεις 5 - 10 ετών, όπως και το 1992 που 1,270 εκ. δρχ. αφορούν συμβάσεις 5 -10 ετών.

10.2.8. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING

Μία από τις νεότερες επιχειρήσεις του κλάδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ιδρύθηκε το 1993, είναι θυγατρική της Τράπεζας Πειραιώς και οι μετοχές της εισήχθησαν στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών το Δεκέμβριο του 1995.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο κύκλος εργασιών για το 1996 διαμορφώθηκε στα 5,436 έναντι 3,285 δις. δρχ. σημειώνοντας αύξηση κατά 65,4%, ενώ το 1995 σε σχέση με το 1994 είχε αύξηση 89% 1,799 δις. δρχ. Τα καθαρά προ φόρων κέρδη υπολογίστηκαν στα 1,698 δις έναντι 1,002 δις. δρχ. το 1995 και 764 εκ. δρχ. το 1994. Χρηματοοικονομικά η εταιρία δεν παρουσιάζει κάτι το αξιοσημείωτο και γενικά βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

B) Νέες συμβάσεις - Μεριδία Αγοράς

Οι νέες συμβάσεις για το 1996 ήταν 7,021 έναντι 5,604 δις. δρχ. το 1995 και 4,016 δις. δρχ. του 1994. Τα 4,016 δις. του 1994 - μιας δύσκολης χρονιάς για το leasing - ήταν παρ' όλα αυτά αυξημένα κατά 43,23% σε σχέση με την αξία των νέων συμβάσεων το 1993. Έτσι, το μερίδιο αγοράς της Πειραιώς Leasing αυξάνεται από έτος σε έτος με αποτέλεσμα το 1996 να φτάσει στο 8,1% από το 5,5% του 1993.

Γ) Ανάλυση Νέων Συμβάσεων

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Ενώ το 1993 η εταιρία μίσθωνε κατά 45% (1,026 δις. δρχ.) μηχανολογικό εξοπλισμό, αρχίζει μία σταδιακή πτώση του ποσοστού αυτού προς όφελος των μηχανών γραφείου (H\Y) με αποκορύφωμα το 1996 όπου (2,764 δις. δρχ.), δηλ. το 39% των νέων συμβάσεων αφορούσαν αυτή την κατηγορία εξοπλισμού. Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η Πειραιώς leasing είναι δεύτερη εταιρία στην συγκεκριμένη κατηγορία εξοπλισμού με 23,8% μερίδιο στο σύνολο των νέων συμβάσεων που αφορούν εξοπλισμούς και υπολογιστές γραφείου και έρχεται μετά την Ergo Leasing.

2) Κατά κατηγορία πελατών

Η εταιρία από την ίδρυσή της φαίνεται ότι έδωσε βάρος στον τομέα των υπηρεσιών με ποσοστό 60% - 70% σε σχέση με το 30% - 40% των βιομηχανικών πελατών σε αντίθεση με τον κλάδο που έδωσε βάρος σε αυτόν τον τομέα από το 1995 και μάλιστα σε μικρότερα ποσοστά. Από αυτό εξηγείται και η ηγετική θέση της εταιρείας στον εξοπλισμό γραφείου, εξοπλισμό που ενδιαφέρει κυρίως τις ιδιωτικές εταιρείες υπηρεσιών.

3) Διάρκεια Συμβάσεων

Η διάρκεια των συμβάσεων που συνάπτει η Πειραιώς Leasing είναι αποκλειστικά 3 - 5 χρόνια και για τα τρία χρόνια παρουσίας της στην αγορά.

10.2.9. CITI LEASING

Η εταιρεία Citi - Leasing λειτουργεί από το 1987 και είναι θυγατρική εταιρεία της CITIBANK.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Η Citi Leasing παρουσίασε κύκλο εργασιών 7,017 δις. δρχ. δηλαδή μειωμένο κατά 10,8% σε σχέση με τα 7,866 του 1995 και κέρδη 1,133 δις. δρχ. σε σχέση με τα 1,248 του 1995 (-9,2%). Αξίζει να αναφερθεί ότι η εταιρία είναι μαζί με την ETBA οι μοναδικές εταιρίες που παρουσιάζουν θετικό κεφάλαιο κίνησης και δείκτη ρευστότητας πάνω από τη μονάδα. Έτσι το 1996 είχε 1,528 δις δρχ. κεφάλαιο κίνησης και 2,01 δείκτη ρευστότητας. Το γεγονός οφείλεται στη διαφορετική διάρθρωση των υποχρεώσεων των δύο εταιριών από όλες τις υπόλοιπες του κλάδου. Έτσι σε αντίθεση με τις άλλες εταιρίες η Citi Leasing και η ETBA Leasing έχουν το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων ως μέσο μακροπρόθεσμες αντί για βραχυπρόθεσμες με αποτέλεσμα να μην επιβαρύνονται οι δείκτες του κεφαλαίου κίνησης και της γενικής ρευστότητας.

B) Νέες συμβάσεις - Μεριδίο αγοράς

Οι νέες συμβάσεις της εταιρίας ανήλθαν το 1996 στα 3,098 έναντι 2,343 δις. δρχ. του 1995 αυξημένες κατά 32,2% χωρίς όμως να φτάσουν τα επίπεδα του 1994 που ήταν 4,381 δις. δρχ. Αποτέλεσμα αυτής της μεγάλης μείωσης ήταν ότι το μερίδιο αγοράς της Citi - Leasing είναι μειωμένο από 7,7% του 1994 στο 3,5% του 1996. Η μείωση του μεριδίου είναι ακόμα μεγαλύτερη αν αναλογιστούμε ότι η εταιρία το 1992 είχε μερίδιο αγοράς 20,7% με 10,213 δις. νέες συμβάσεις σε σύνολο 49,333 δις.

Γ) Ανάλυση Νέων Συμβάσεων

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμών.

Το 1996 το 70% των νέων συμβάσεων αφορούσε μηχανολογικό και βιομηχανικό εξοπλισμό. Διαχρονικά η εταιρία φαίνεται από τα στοιχεία ότι

εξειδικεύεται σ' αυτό το είδος του εξοπλισμού. Έτσι το ποσοστό του μηχανολογικού εξοπλισμού στο σύνολο των νέων συμβάσεων της εταιρείας κυμαίνεται από 36% έως 70% και είναι πολύ πάνω από το μέσο όρο του κλάδου που είναι 43,99%.

2) Κατά κατηγορία πελατών.

Οι κυριότεροι πελάτες της εταιρείας να είναι βιομηχανικοί κατασκευαστές. Έτσι το 1996 το ποσοστό των βιομηχανικών κατασκευαστών - πελατών ανέρχεται στο 72,1% στο σύνολο των πελατών. Διαχρονικά το ποσοστό αυτό είναι υψηλό και κυμαίνεται από 30% έως 72%. Δεύτεροι σε σημαντικότητα πελάτες είναι ο τομέας των υπηρεσιών ιδιωτικού χώρου με μεγαλύτερο ποσοστό το 1993 όπου ανέρχεται στο 50,8% με 2,173 δις. Το 1994, 1995 και 1996 οι υπηρεσίες φαίνεται ότι δεν εμπιστεύτηκαν την Citi Leasing και το ποσοστό συμμετοχής τους έπεσε στο 30%.

3) Διάρκεια συμβάσεων

Η ανάλυση των στοιχείων που αφορούν την διάρκεια των συμβάσεων δείχνουν το εξής εντυπωσιακό. Η Citi Leasing καταρτίζει αποκλειστικά συμβάσεις διάρκειας 3 - 5 ετών από 1990 έως και το 1996.

10.2.10. ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1989 από την Banque Nationale de Paris. Το 1990 η Εμπορική Τράπεζα αγόρασε το 50% των μετοχών, ενώ τον Αύγουστο του 1993 την εξαγόρασε πλήρως. Γενικός Διευθυντής της εταιρείας είναι ο κύριος Προσκεφάλας. Μέχρι το 1993 ονομαζόταν Eurolease.

A) Στοιχεία ισολογισμών - αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο κύκλος εργασιών της για το 1996 έφτασε τα 9,864 δις δρχ έναντι 7,5 δις. δρχ. το 1995(+35,5%) και 6,2 δις. δρχ. το 1994. Τα προ φόρων κέρδη ανήλθαν σε 1,675 δις. δρχ. σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με αυτά του 1995 όταν είχαν φθάσει τα 1,233 δις. δρχ.(+35%). Η εταιρία έχει την υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων με 46,56% λόγω του μικρού ύψους των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το μέγεθος της με λογικό αποτέλεσμα να έχει και την υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση με 84,74 % το 1996

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

B) Νέες συμβάσεις - Μερίδιο αγοράς.

Την διετία 1995 – 1996 έχουμε ένα εντυπωσιακό άλμα της Εμπορικής όσον αφορά τις νέες συμβάσεις. Πιο συγκεκριμένα το 1996 με 14,045 δις (+38%) περνάει για πρώτη φορά στην πρώτη θέση εκτοπίζοντας το leader της αγοράς Alpha LEASING. Επίσης το 1995 η Εμπορική Leasing είχε πετύχει υπερδιπλασιασμό των νέων συμβάσεων και έτσι αυτές έφταναν τα 10,246 δις. δρχ. από 4,381 δις. το 1994 (αύξηση 133%). Η εταιρία είχε αύξηση στις νέες συμβάσεις το 1994 όπου διαμορφώθηκαν 4,381 δις. σε σχέση με το 1993 που είχε 3,320 δις. ως EUROLEASE. Το μερίδιο αγοράς κινείται ανοδικά από το 1993 που ήταν 6,5% στην συνέχεια ανεβαίνει στο 8,4% και τελικά φτάνει στο 16,27% χαρίζοντας στην Εμπορική Leasing την πρώτη θέση στον κλάδο από άποψη νέων συμβάσεων.

Γ) Ανάλυση Νέων Συμβάσεων

1) Κατά κατηγορία εξοπλισμού

Το 1995 η Εμπορική Leasing μισθώνει κατά 42,3% (5,950 δις.) μηχανολογικό εξοπλισμό. Δεύτερη κατηγορία εξοπλισμού, αλλά πολύ σημαντική για το 1996 με 39,8% (5,601 δις), είναι τα εμπορικά οχήματα τα οποία το 1994 ήρθαν πρώτα με 40,4%. Πρέπει να επισημάνουμε ότι η εταιρία είναι ο Leader και στη συγκεκριμένη κατηγορία εξοπλισμού με 34%

Πάντως, από την ανάλυση των στοιχείων της Εμπορικής Leasing και παλαιότερα ως Eurolease ακολουθεί τον μέσο όρο του κλάδου και μισθώνει σε ποσοστό γύρω στο 45,5% μηχανολογικό εξοπλισμό.

2) Κατά κατηγορία πελάτη

Τα δύο τελευταία χρόνια, τη μερίδα του λέοντος την πήραν οι ιδιωτικές εταιρείες υπηρεσιών με ποσοστά 55% ως 60% με δεύτερους τους βιομηχανικούς πελάτες. Εδώ ακολουθείται η τάση του κλάδου όπου από το 1991 έως και το 1993 πρώτοι πελάτες ήταν οι βιομηχανικοί αγοραστές με αντίστροφα τα ποσοστά υπέρ τους.

3) Διάρκεια Συμβάσεων

Η εταιρεία τόσο ως Eurolease την τριετία 1991 - 1993 όσο και ως Εμπορική Leasing μισθώνει αποκλειστικά και μόνο (κατά 100%) με διάρκεια 2 - 5 έτη.

10.3. Οι Ελληνικές εταιρείες leasing και το Χ.Α.Α

Οι εισηγμένες στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι οι ALPHA LEASING και ETBA LEASING, ενώ στην παράλληλη αγορά κινείται η ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING⁶¹.

Κατ' εξοχήν αμυντικές θεωρούνται οι μετοχές στον κλάδο του leasing στο Χρηματιστήριο. Χωρίς να γνωρίζουν μεγάλες διακυμάνσεις, εκτός σπανίων περιπτώσεων, προσφέρουν υψηλές μερισματικές αποδόσεις (μέσος όρος για το 1997 9,7%) και κατέχονται από το σύνολο σχεδόν των θεσμικών επενδύσεων.

Μεγάλη συμμετοχή τόσο της ETBA LEASING όσο και της ALPHA LEASING είναι και η συμμετοχή των ξένων θεσμικών χαρτοφυλακίων. Αντίθετα οι ιδιώτες

⁶¹Πρέπει να σημειωθεί ότι και άλλες εταιρίες του κλάδου έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α με σκοπό την άντληση από την αγορά φθηνών κεφαλαίων αλλά η φορολογική εκκρεμότητα με το Υπουργείο Οικονομικών και τα πρόστιμα που έχουν οι εταιρίες του κλάδου δεν επιτρέπουν προς το παρόν την εισαγωγή των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα αίτηση για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. έχουν κάνει οι εταιρίες ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΗ LEASING

επενδυτές δεν φαίνεται να προτιμούν τις μετοχές του κλάδου εξ ου και η μικρή εμπορευσιμότητα που παρουσιάζουν. Κατά κανόνα έντονη κινητικότητα των εταιρειών εμφανίζεται κατά την περίοδο του Ιανουαρίου, οπότε γίνονται γνωστά και τα αποτελέσματα της προηγούμενης χρήσης, όσο και κατά τις περιόδους που συμπίπτουν με τη αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Η συμπεριφορά των μετοχών ακολουθεί ομαλή πορεία σε σύγκριση με την πορεία του γενικού δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου⁶². Έτσι όταν ο γενικός δείκτης βρισκόταν στα υψηλότερα επίπεδα και παρουσίαζε σημαντικές εξάρσεις οι μετοχές των δυο εισηγμένων εταιρειών παρέμειναν σε χαμηλότερα επίπεδα. Αντίθετα, όταν ο γενικός δείκτης υποχωρούσε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα, οι μετοχές των εταιρειών leasing άντεχαν σε υψηλότερες τιμές.

10.4. Συνολική ανάλυση της ελληνικής αγοράς

Από την ανάλυση που προηγήθηκε διαπιστώνουμε τα εξής :

1. Η Ελληνική αγορά leasing γνώρισε μια αλματώδη αύξηση την διετία 1990 - 1992. Έτσι το 1991 είχε αύξηση 61,28% (31,20 δις. δρχ. σε σχέση με 19,255 εκ. το 1990), ενώ το 1992 έχουμε αύξηση κατά 58,10% δηλαδή, 49,333 δις. δρχ. Στη συνέχεια παρατηρούμε μια στασιμότητα και το 1993 έχουμε οριακή αύξηση 2,16% με 50,329 εκ. δρχ. όσο και το 1994 με 52,126 εκ. δρχ., αύξηση 3,42%. Η στασιμότητα της αγοράς, σε συνδυασμό με την εμφάνιση νέων ανταγωνιστών, συρρίκνωσε τον

⁶²Ο συντελεστής β είναι αυτός που μετράει το συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής δηλαδή μετράει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής στις κινήσεις της αγοράς. Έτσι με βάση την τριμηνιαία έκδοση της ΕΤΒΑ για τους συντελεστές κινδύνων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. ο μέσος όρος του συντελεστή β για της εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι 0,82 γεγονός που αποδεικνύει την αμυντική διάσταση των μετοχών.

κύκλο των εργασιών αρκετών εταιριών του χώρου. Το 1995 έχουμε μια ανάκαμψη της τάξεως του 31,65% με 68,626 δις. νέες συμβάσεις ενώ το 1996 συνεχίζεται η άνοδος με 25,7% αύξηση και 86,275 δις νέες συμβάσεις. Στοιχεία από το πρώτο εξάμηνο του 1997 δείχνουν ότι η αύξηση συνεχίζεται με τους ίδιους ρυθμούς και είναι σίγουρο ότι η ελληνική αγορά το 1997 να ξεπεράσει το φράγμα των 100 δις δρχ.

2. Παρ' όλη την συνεχή αύξηση της αγοράς - έστω και με διακυμάνσεις - το leasing στην Ελλάδα αποτελεί πολύ μικρό ποσοστό στο σύνολο των επενδύσεων σε πάγια - κινητά τόσο σε σχέση με τις Η.Π.Α. όσο και με την Ευρώπη. Έτσι στις Η.Π.Α. το 1995 οι συμβάσεις leasing έφταναν τα 160 δις. δολάρια και αποτελούσαν το 28% των συνολικών επενδύσεων ενώ την Ευρώπη το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 18%. Οι συμβάσεις leasing στην Ελλάδα αποτελούν μόλις το 4,6% με 68,6 δις. σε σύνολο 1.512 δις. των συνολικών χορηγήσεων σε εξοπλισμό - οχήματα. Αναλυτικότερα η διείσδυση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελληνική αγορά φαίνεται από το παρακάτω πίνακα:

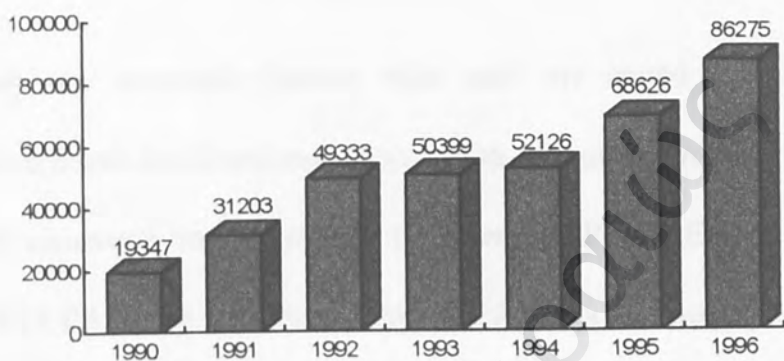
Πίνακας 23. Σχέση τραπεζικών χορηγήσεων και συμβάσεων leasing (δις. δρχ)

ΕΤΗ	ΝΕΕΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΙΔΙΩΤΩΝ	ΝΕΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ LEASING	ΠΟΣΟΣΤΟ LEASING ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ
1996	1.512	86,3	5,7%
1995	1.503	68,6	4,6%
1994	815,8	52,1	6,4%

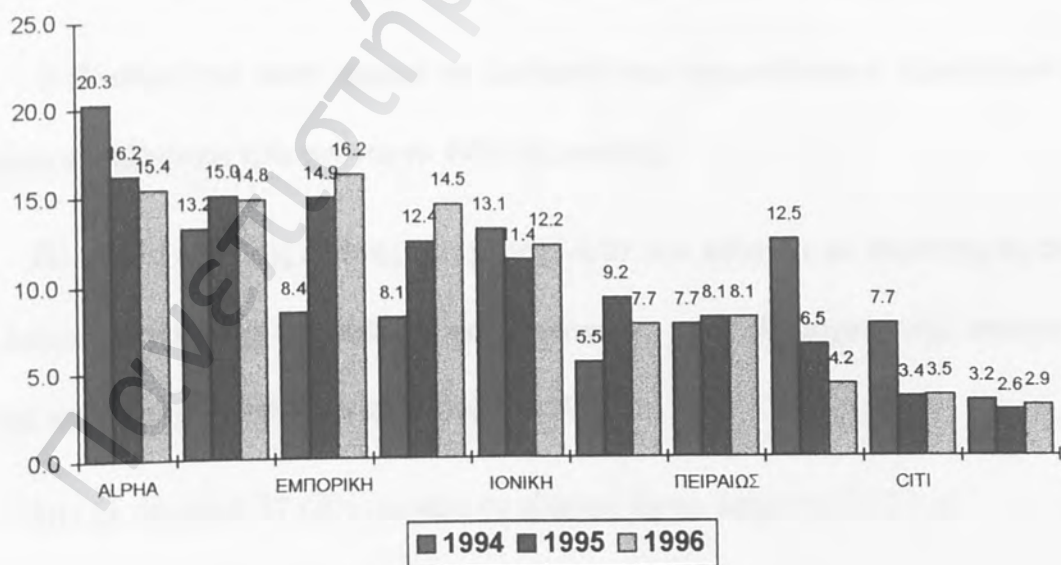
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Μηνιαίο στατιστικό δελτίο.

Επίσης:

14. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ



Διάγραμμα 3. Διαχρονική εξέλιξη νέων συμβάσεων στην Ελλάδα σε εκ. όρχ.



Διάγραμμα 4. Διαχρονική εξέλιξη μεριδίων αγοράς

1. Η στασιμότητα της αγοράς σε συνδυασμό με την εμφάνιση νέων ανταγωνιστών θα οδηγήσει σε περαιτέρω συρρίκνωση των υπάρχουσών εταιριών αν δεν ανέλθει το ποσοστό του leasing κατά τουλάχιστο 10% στο σύνολο των επενδύσεων τα επόμενα δυο χρόνια.

2. Η επέκταση των εταιριών leasing πέρα από την αγορά Αττικής - Βοιωτίας αναμένεται να δώσει ένα δυναμισμό στην αγορά. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι η γεωγραφική κατανομή του ηγέτη (το 1995) της ALPHA LEASING είναι Αττική 75%, ΒΟΡΕΙΑ ΕΛΛΑΔΑ 14%, υπόλοιπη Ελλάδα 11%. Με μικρές διαφοροποιήσεις η ίδια εικόνα παρουσιάζεται και στις άλλες εταιρείες. Η Θεσσαλονίκη θα αποτελέσει το προπύργιο για την ευρύτερη αγορά των Βαλκανίων, γι' αυτό και όλες οι εταιρείες ανοίγουν η μία μετά την άλλη υποκαταστήματα εκεί.

3. Από την άποψη των αναλύσεων των νέων συμβάσεων συνολικά έχουμε :

I) Σταθερότητα όσον αφορά τη μίσθωση του μηχανολογικού εξοπλισμού που αποτελεί τα τελευταία τρία χρόνια το 44% της αγοράς.

II) Την αλλαγή της πρώτης θέσης στη λίστα των πελατών με πέρασμα σε αυτήν των εταιριών παροχής υπηρεσιών, που εκτόπισαν τους βιομηχανικούς αγοραστές, έχοντας ποσοστό το 1996 47% από 30% το 1992

III) Σε ποσοστό 87,68%, οι νέες συμβάσεις έχουν διάρκεια 3 - 5 έτη.

10.5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 12

10.5.1. Οι ιδιαιτερότητες ενός ισολογισμού μιας εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης.

10.5.2. Γενικά

Ο ισολογισμός μιας εταιρίας leasing έχει μεν την ίδια απεικόνιση με τον ισολογισμό μιας βιομηχανικής εμπορικής εταιρείας, όμως η ουσία των λογαριασμών έχει σημαντικές διαφορές που πρέπει να γνωρίζει κανείς αν θέλει να κατανοήσει σε βάθος την οικονομική κατάσταση όχι μόνο μιας μεμονωμένης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης αλλά και ολόκληρου του κλάδου.

10.5.3. Ανάλυση ισολογισμού.

A. Ενεργητικό

Πάγιο Ενεργητικό.

Οι λογαριασμοί «μηχανήματα και μηχανολογικός εξοπλισμός», «μεταφορικά μέσα» και «έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός» είναι στην ουσία τα πάγια εκείνα τα οποία έχει αγοράσει η εταιρεία leasing και έχει εκμισθώσει στους πελάτες της. Συνήθως ο λογαριασμός 6 δηλαδή τα «έπιπλα και λοιπός εξοπλισμό» χωρίζεται σε έναν υπολογαριασμό τον θα για να ξεχωρίσει τα ιδιόχρηστα έπιπλα της εταιρία leasing.

Τα πάγια και οι μεταβολές τους είναι ένα σημαντικό στοιχείο για την παρακολούθηση μια εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης τόσο για την μελλοντική πορεία της όσο και της διάρθρωσης. Η διάρθρωση, μας φανερώνει την πολιτική που

ακολουθεί η εταιρεία leasing όσον αφορά προς ποιους κλάδους κατευθύνονται οι μισθώσεις της Εταιρείας. Έτσι π.χ. αν μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει περισσότερα πάγια με μηχανολογικό εξοπλισμό είναι λογικό να υποθέσουμε ότι η αγορά στόχος της είναι η βιομηχανία και η βιοτεχνία δηλαδή ο Δευτερογενής τομέας της Οικονομίας.

Η μελλοντική πορεία φαίνεται γιατί οι λογαριασμοί των Παγίων είναι αυτοί οι οποίοι θα δημιουργήσουν τον μελλοντικό κύκλο εργασιών, δηλαδή τα μελλοντικά μισθώματα. Συνεπώς, εάν παρακολουθούμε την εξέλιξη των λογαριασμών η αυτών από χρόνο σε χρόνο και εάν γνωρίζουμε την χρονική κατανομή των συμβάσεων, τότε είναι αρκετά εύκολο να υπολογίσουμε (κατά προσέγγιση) το μελλοντικό κύκλο εργασιών, καθώς επίσης και το ποσό των αποσβέσεων.

Απαιτήσεις.

Ο κυριότερος λογαριασμός των Απαιτήσεων αφορά στον λογαριασμό "Πελατών". Ο λογαριασμός αυτός δείχνει τις ληξιπρόθεσμες οφειλές των πελατών της εταιρείας προς την εταιρεία. Τα ποσά αυτά δεν είναι κατ' ανάγκη ποσά επισφαλών απαιτήσεων γιατί κάθε εταιρία έχει την δικιά της πολιτική για το πότε θα χαρακτηρίσει μία ληξιπρόθεσμη απαίτηση ως επισφαλή. Πάντως μία εταιρία που καλύπτει το λογαριασμό απαιτήσεων "Πελάτες" από το ποσό του λογαριασμού "Χρεωστικοί Λογαριασμοί Εγγυήσεων και Εμπράγματων Ασφαλειών" τότε θεωρητικά και πρακτικά δεν έχει πρόβλημα

Διαθέσιμα.

Η ομαλή λειτουργία και χρηματοδότηση των αγορών τις οποίες πραγματοποιεί μία Εταιρεία leasing καθώς επίσης και της ικανότητάς της να συνάπτει καινούργιες συμβάσεις, είναι ο λόγος για τον οποίο τα χρήματα τα οποία έχει στο ταμείο καθώς επίσης και οι Καταθέσεις Όψεως και Προθεσμίας που έχει στις Τράπεζες είναι σε ιδιαίτερα μεγάλο ύψος και αυτός είναι ο λόγος που τις διαφοροποιεί από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις όπου η άριστη πολιτική διαχείρισης διαθεσίμων δεν επιτρέπει την κατοχή μεγάλων ποσών στους παραπάνω λογαριασμούς των Διαθεσίμων.

B. Παθητικό.

Ίδια κεφάλαια.

Τα Ίδια Κεφάλαια είναι τα κεφάλαια τα οποία έχουν σχηματιστεί είτε από τις καταβολές μετόχων της εταιρείας, είτε από αποθεματικά κερδών προηγούμενων χρήσεων. Τα κεφάλαια αυτά χρηματοδοτούν την ανάπτυξη των εργασιών της εταιρείας τουλάχιστον τις πρώτες περιόδους ή συνεχώς με περιοδικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου για τις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Εδώ πρέπει να σημειώσουμε (βλ. και νομικό πλαίσιο) ότι υποχρεωτικά από το ν.2367/95 οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να καταβάλλουν υποχρεωτικά 2 δις για την δημιουργία του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου

Στα Ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να προστεθούν και οι «Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα». Αυτό συνήθως γίνεται σε εταιρείες που κατά παράδοση παρουσιάζουν μειωμένα ποσά επισφαλών απαιτήσεων και στην ουσία εμφανίζουν προβλέψεις αφενός μεν για φορολογικούς λόγους και αφετέρου για να δώσουν την εικόνα μιας υγιούς εταιρείας, η οποία είναι εγγυημένη από κάθε ενδεχόμενο κίνδυνο άσχετα αν ο κίνδυνος αυτός έχει μικρή πιθανότητα να πραγματοποιηθεί.

Είναι λογικό ότι όσο πιο ψηλά είναι τα Ίδια κεφάλαια της εταιρείας τόσο μεγαλύτερο είναι το καθαρό περιθώριο κέρδους που μπορεί να έχει. Έτσι τα Ίδια κεφάλαια είναι ένα από τα στοιχεία που καθορίζουν το ύψος των καθαρών κερδών. Ο μέσος όρος για το 1996 του δείκτη Ίδια κεφάλαια / Σύνολο παθητικού ήταν 33,25%. Η σχέση μεταξύ Ιδίων κεφαλαίων και καθαρού περιθωρίου κέρδους φαίνεται από το γεγονός ότι το 1995 όταν ο μέσος όρος του δείκτη Ίδια κεφάλαια / Σύνολο παθητικού ήταν 35,44% ο μέσος όρος του περιθωρίου κέρδους το 1995 ήταν 26,26% ενώ το 1996 33,25% και 21,89% αντίστοιχα. Βέβαια, το περιθώριο κέρδους συμπιέστηκε και από τον ανταγωνισμό που οδήγησε στην μείωση των επιτοκίων υπολογισμού των μισθωμάτων με άμεσο επηρεασμό τα περιθώρια καθαρού κέρδους. Ανεξάρτητα πάντως από αυτό οι εταιρίες γνωρίζουν το σημαντικό ρόλο των ιδίων κεφαλαίων στην διαμόρφωση των κερδών και επιζητούν την άντληση φθηνού χρήματος με την εισαγωγή στο Χ.Α.Α.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι προβλέψεις σχηματίζονται για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων επισφαλειών απαιτήσεων και γίνονται με βάση το άρθρο 6 του Νόμου 1665/86, ο οποίος δίνει το δικαίωμα στις εταιρείες leasing να πραγματοποιούν προβλέψεις έως 2% ετησίως, επί του ύψους των παγίων τους. Συνήθως οι εταιρείες δεν εξαντλούν το ποσοστό αυτό. Παράλληλα, αν παρατηρήσουμε τις προβλέψεις σε δύο συνεχή έτη θα μπορούσαμε να καταλάβουμε με τι ποσό διέγραψε η εταιρεία για να καλύψει μερικές οριστικές επισφάλειες οι οποίες δημιουργήθηκαν κατά την διάρκεια της χρήσης⁶³.

⁶³Περιοδικό ΧΡΗΜΑ & ΑΓΟΡΑ - Ιανουάριος 1996 σελ 78

Υποχρεώσεις.

Στο λογαριασμό «Υποχρεώσεις», το πιο σημαντικό κομμάτι είναι οι «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» και αυτό γιατί αποτελούν το υψηλότερο ποσοστό της δανειακής επιβάρυνσης στις περισσότερες εταιρίες του κλάδου. Μοναδικές εξαιρέσεις είναι οι εταιρίες CITI, ABN-AMRO, και ETBA LEASING που το μεγαλύτερο ποσοστό αφορά της μέσο - μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Πιο συγκεκριμένα ο μέσος όρος της βραχυπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης για το 1996 ήταν 48,46% με σύνολο συνολικής δανειακής επιβάρυνσης 64,28% δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι το 76% των συνολικών υποχρεώσεων στο σύνολο του κλάδου. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι 7 στις 10 εταιρίες δανείζονται με κεφάλαια κίνησης από τις μητρικές Τράπεζες, τα οποία κεφάλαια είναι βραχυπρόθεσμης λήξης.⁶⁴

Το υψηλό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων εξηγεί μία άλλη ιδιαιτερότητα του κλάδου που είναι ο πολύ χαμηλός δείκτης γενικής ρευστότητας που βρίσκετε στο 0,26 που σε οποιοδήποτε άλλο κλάδο θα ήταν στοιχείο ασφυξίας του. (βλ. πίνακες στο τέλος του κεφαλαίου.)

Για αυτό τον λόγο αναδεικνύεται σαν κρίσιμος παράγοντας για τον έλεγχο του cash flow της Εταιρείας η συχνότητα πληρωμής των μισθωμάτων στην εταιρία από τους πελάτες της. Συνήθως, η συχνότητα αυτή είναι μηνιαία, τριμηνιαία ή εξαμηνιαία.

⁶⁴Εδώ πρέπει να επισημάνουμε ότι η εταιρίες leasing υπολογίζουν τα μικτά περιθώρια κέρδους με βάση το spread που βάζουν πάνω στο επιτόκιο δανεισμού του κεφαλαίου κίνησης της μητρικής τράπεζας. Ετσι π.χ αν το επιτόκιο του κεφαλαίου κίνησης της Χ τράπεζας είναι 15% και η εταιρία αυτολογίζει ότι θέλει από μία συγκεκριμένη επένδυση μικτό κέρδος 3% τότε το επιτόκιο υπολογισμού των μισθωμάτων θα διαμορφωθεί στο 18%

Σημειώνουμε ότι, όσο πιο μεγάλη είναι η συχνότητα πληρωμής, τόσο καλύτερο είναι το cash flow της Εταιρείας⁶⁵.

10.5.4. Λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης.

Κύκλος εργασιών.

Ο «κύκλος εργασιών» της εταιρίας αποτελείται από τα μισθώματα τα οποία εισπράττει η εταιρία κατά την διάρκεια του έτους. Μισθώματα επί των παγίων, τα οποία έχει εκμισθώσει στους πελάτες της. Είναι σημαντικό να εξετάζουμε την αύξηση του κύκλου εργασιών σε σχέση με την αύξηση των παγίων (της κατηγορίας τουλάχιστον των παγίων που αναφέρθηκαν παραπάνω). Σύμφωνα με την εξέταση αυτή και έχοντας υπ' όψη μας το μέσο όρο της χρονικής διάρκειας των μισθώσεων που ακολουθεί η εταιρία, μπορούμε να έχουμε κάποια ένδειξη για το ύψος που πρόκειται να κινηθεί ο κύκλος εργασιών για τα επόμενα χρόνια⁶⁶.

Κόστος πωλήσεων.

Το κόστος πωλήσεων αποτελείται από τις αποσβέσεις τις οποίες έχει κάνει η εταιρία επί του παγίου εξοπλισμού τον οποίο έχει εκμισθώσει στους πελάτες της. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειώσουμε ότι οι αποσβέσεις μέχρι το 1995 ακολουθούσαν τους συντελεστές του Π.Δ.88/73, δηλαδή οι εταιρίες leasing απόσβεναν τον πάγιο εξοπλισμό τους σύμφωνα με τον ρυθμό απόσβεσης που όριζε ο νόμος. Από το 1995

⁶⁵Εδώ δημιουργείται μία σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή γιατί όπως έχει αναφερθεί από την χρηματοοικονομική πλευρά τον μισθωτή τον συμφέρει η αραϊή καταβολή των μισθωμάτων.

⁶⁶Περιοδικό ΧΡΗΜΑ & ΑΓΟΡΑ - Ιανουάριος 1996 σελ 78.

και για τις συμβάσεις μετά την ψήφιση του 2367/95 ο τρόπος των αποσβέσεων εξαρτάται από τη διάρκεια της μίσθωσης. Όταν δηλαδή ένα μηχάνημα έχει μισθώσει σε έναν πελάτη με τριετούς διάρκειας σύμβαση, τότε η απόσβεση θα γίνει στα τρία αυτά χρόνια, άσχετα αν ο νόμος ορίζει ότι το είδος αυτό του μηχανήματος αποσβένεται σε πέντε χρόνια. Στην περίπτωση αυτή η απόσβεση θα γίνει ως εξής : το 20% τον πρώτο χρόνο, το 20% τον δεύτερο χρόνο και το 60% στον τρίτο χρόνο. Αυτό είναι ένα σημαντικό στοιχείο το οποίο πρέπει πάντα να έχουμε υπ' όψη μας όσον αφορά στις προβλέψεις που κάνουμε για την πορεία των κερδών των εταιριών leasing. Άρα η εξέλιξη των αποτελεσμάτων μιας εταιρίας leasing δεν εξαρτάται μόνο από τον κύκλο εργασιών και από το ύψος των παγίων στοιχείων, αλλά και από την χρονική διάρκεια των συμβάσεων.

Λοιπά στοιχεία λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

Τα «έξοδα διοικητικής λειτουργίας» αποτελούνται από τους μισθούς των υπαλλήλων της εταιρίας. Ένα ισχυρό πλεονέκτημα για τις εταιρίες leasing είναι ότι έχουν ολιγάριθμο προσωπικό σε σχέση βέβαια με τον κύκλο εργασιών και τα κέρδη που πραγματοποιούν με μέσο όρο πωλήσεων ανά υπάλληλο το 1996 501 εκατομμύρια δραχμές. Τα «έξοδα λειτουργίας διαθέσεως» αφορούν συνήθως έξοδα προβολής.

Οι «Πιστωτικοί Τόκοι» προέρχονται από τα διαθέσιμα τα οποία έχει η εταιρεία και βρίσκονται σε τράπεζες. Αντίθετα οι «Χρεωστικοί Τόκοι» προέρχονται από τους τόκους των δανείων τους οποίους πληρώνει η εταιρία σε βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα δάνεια.

Ένα σημαντικό κονδύλι το οποίο επηρεάζει τα αποτελέσματα μιας εταιρίας leasing είναι οι προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους και βρίσκεται στην κατηγορία των

«Έκτακτων Αποτελεσμάτων». Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω οι εταιρίες leasing έχουν δικαίωμα από τον νόμο να πραγματοποιούν προβλέψεις 2% επί του ύψους των παγίων τους. Όμως, επειδή το ποσό των προβλέψεων πηγαίνει στην μεριά του Παθητικού, θεωρείται ως ένα λιμνάζον κεφάλαιο το οποίο σε ενδεχόμενη στιγμή θα χρησιμοποιηθεί για την διαγραφή των πιθανών απαιτήσεων. Εάν το ποσό αυτό δεν χρησιμοποιηθεί για αυτό το σκοπό, μετά από λίγα χρόνια μεταφέρεται στα Ίδια Κεφάλαια και συνήθως υπάρχει μία διανομή μετοχών είτε αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής

Τέλος στα έκτακτα αποτελέσματα δύο σημαντικές ιδιαιτερότητες είναι η εξής:

Έκτακτα κέρδη. Στο λογαριασμό αυτό μπαίνουν τα ποσά από τις προεξοφλήσεις πελατών που θέλουν για κάποιους λόγους να τελειώσουν την σύμβαση νωρίτερα από την συμφωνημένη διάρκεια.

Έκτακτες ζημιές. Στο λογαριασμό αυτό εμφανίζονται οι διαφορές που προκύπτουν σε βάρος της εταιρίας την χρονιά πώλησης του εξοπλισμού προς τον μισθωτή - κάνοντας ο τελευταίος νόμιμη χρήση του δικαιώματος του - . Η ζημιά προκύπτει από την μεγάλη διαφορά της αυξημένης απόσβεσης που υπολογίζει η εταιρία την τελευταία χρονιά της σύμβασης με την τιμή πώλησης του εξοπλισμού η οποία είναι συμβολική και σήμερα είναι 1000 δρχ. Η αυξημένη απόσβεση της τελευταίας χρονιάς οφείλετε στο γεγονός ότι μέχρι το 1995 οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης ακολουθούσαν τους κλασσικούς συντελεστές απόσβεσης, για τα χρόνια της μίσθωσης εκτός από το τελευταίο κατά το οποίο ήταν υποχρεωμένες να αποσβέσουν το υπόλοιπο αναπόσβεστο μέρος του εξοπλισμού. Με το ν.2367/95 αυτό καταργήθηκε και έτσι τα

επόμενα χρόνια θα σταματήσει μία σημαντική στρέβλωση των αποτελεσμάτων των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

11. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΚΡΙΣΕΙΣ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Τελειώνοντας την ανάλυση μας σχετικά με το θεσμό του leasing θα θέλαμε να διαπιστώσουμε τα εξής συμπεράσματα:

1. Η ανάπτυξη του leasing παγκοσμίως έχει άμεση συσχέτιση με τους κύκλους της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ αντίστοιχα σε επίπεδο χώρας συσχετίζεται με την πορεία της εθνικής οικονομίας. Τούτο είναι επόμενο αφού ως χρηματοδοτικό μέσο παραγωγικού κυρίως εξοπλισμού έχει εξάρτηση από την αύξηση (μείωση) των επενδύσεων.
2. Η ανάλυση έδειξε τις μεγάλες διαφορές στη νομική, φορολογική, λογιστική αλλά και χρηματοοικονομική αντιμετώπιση από χώρα σε χώρα γεγονός που δεν επιτρέπει την μεγαλύτερη ανάπτυξη του θεσμού και ειδικότερα της διασυνοριακής χρηματοδοτικής μίσθωσης, σε αντίθεση με τις διεθνείς εξελίξεις στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπου κοινοί κανόνες οδηγούν άλλα χρηματοδοτικά μέσα σε ταχύτερη ανάπτυξη (κοινοπρακτικά δάνεια, factoring, κ.α.). Κατά συνέπεια είναι επιβεβλημένο να αναπτυχθούν νομοθετικά πλαίσια, λογιστικά πρότυπα ευρέως αποδεκτά και κοινά για όλη την παγκόσμια αγορά με σκοπό την ώθηση του θεσμού σε μεγαλύτερα επίπεδα ανάπτυξης.
3. Ειδικότερα για την περίπτωση της Ελλάδος πρέπει να ξεπεραστούν οι ασάφειες και περιορισμοί που αφορούν το νομικό πλαίσιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων με άμεση συνέπεια όχι μόνο την αύξηση της αγοράς του leasing αλλά και θετικές επιπτώσεις στην Εθνική Οικονομία μέσω των αλυσιδωτών αντιδράσεων σε πολλούς άλλους τομείς της (κατασκευαστικό, οικοδομικό κ.α). Επιπλέον πρέπει να

επανεξεταστούν κάποιοι περιορισμοί που αφορούν τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα. Αντίθετα πολύ θετικά κρίνονται, στη παρούσα φάση, οι περιορισμοί που αφορούν τη χρηματοδοτική μίσθωση για καταναλωτές και τη λειτουργική μίσθωση, γιατί έτσι εξασφαλίζεται η παραγωγική κατεύθυνση των χρηματοδοτήσεων με αποτέλεσμα να αναδεικνύεται η χρηματοδοτική πλευρά της μίσθωσης και όχι αυτή που την αναδεικνύει ως μέσο προώθησης πωλήσεων. Επίσης με αυτούς τους περιορισμούς προστατεύεται η Εθνική Οικονομία από ακραίες καταναλωτικές τάσεις με δυσάρεστες επιπτώσεις σε βασικούς δείκτες της Ελληνικής Οικονομίας(πληθωρισμός, δημόσιο έλλειμμα).

4. Από την ανάλυση των συμβάσεων φαίνεται ότι και η Ελλάδα ακολουθεί με μικρή υστέρηση την παγκόσμια τάση που αναδεικνύει της εταιρίες παροχής υπηρεσιών ως το καλύτερο πελάτη των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης

Τέλος οι προοπτικές του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη παγκόσμια αγορά είναι ευοίωνες με την προϋπόθεση της επίλυσης των προβλημάτων ομοιογένειας του θεσμού σε όλες της χώρες καθώς και της επιτυχούς ανάπτυξης του σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης.

Ειδικότερα για την Ελλάδα οι προοπτικές του θεσμού θα είναι ιδιαίτερα θετικές αν συμβούν τα εξής:

1. Ανάπτυξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον ευρύτερο Ελλαδικό χώρο, πέρα από τα στενά όρια της Αττικής (80% των συμβάσεων αφορούν εταιρίες που είναι εγκατεστημένες στην Αττική - Βοιωτία.). Η ανάπτυξη θα γίνει με την σωστή εκμετάλλευση του μεγάλου δικτύου των Ελληνικών Τραπεζών σε συνδυασμό με την προώθηση του θεσμού στη επαρχία μέσω της γνωστοποίησης των

πλεονεκτημάτων του. (π.χ. σε συνδυασμό με τα τοπικά έμπορο - βιομηχανικά επιμελητήρια)

2. Η αναμενόμενη μετατροπή πολλών Δημόσιων Υπηρεσιών και ΔΕΚΟ σε Α.Ε θα ανοίξουν την αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης με πολλές θετικές επιπτώσεις και στις δύο πλευρές.
3. Η ενδεχόμενη λύση του φορολογικού προβλήματος θα οδηγήσει στην είσοδο στο Χ.Α.Α όλων σχεδόν των εταιριών με ιδιαίτερα θετικές επιπτώσεις στο κόστος άντλησης κεφαλαίων και κατ' επέκταση στη σταδιακή πτώση των επιτοκίων

12. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Αρτίκης Γεώργιος: *Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Αποφάσεις Χρηματοδότησης*, Εκδόσεις Σταμούλη. Πειραιάς 1996.
2. Απόστολος Γεωργιάδης: *Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας*, Εκδόσεις Α. Σάκκουλα 1995.
3. Αποστολόπουλος: *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως*, εκδόσεις Σταμούλης 1994
4. .Κ. Μάλη: *Χρηματοδοτική Μίσθωση*. Αθήνα 1990.
5. Κυριακή Παπαρσενίου: *Χρηματοδοτική Μίσθωση*, 1994.
6. Γ. Μητσιόπουλος: *Χρηματοοικονομική Μίσθωση*, Εκδόσεις Σμπίλιας. Αθήνα 1988.
7. Κ. Παπουτσάκης: *Θεωρία Pledging, factoring, leasing*, Αθήνα 1989.
8. Ι.Θ. Οικονομόπουλος: *Αξιολόγηση συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, η μέθοδος του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης*, Αθήνα 1993.
9. Ι. Ν. Αποστολόπουλος: *Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοίκησης*, Αθήνα 1992.
10. Δίκα Αγαπητίδου- Αλογοσκούφη - Χαράλαμπος Δημητρίου: *Η επέκταση του θεσμού του leasing στα ακίνητα*, Μελέτες Ι.Ο.Β.Ε. Αθήνα 1995.

11. Π. Αλεξιάκης - Π. Πετράκης: *Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις, Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων*, Εκδόσεις Παπαζήση 1990.
12. Ανδρέας Σ. Βρανάς: *Μέθοδοι αξιολόγησης της μίσθωσης παραγωγικού εξοπλισμού*, Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής, σελ.18.

Ξένη

1. Kieso & Weygandt: *Intermediate Accounting*, Eight Edition. John Wiley & Sons Inc. 1995.
2. Williams, Stanga & Holder: *Intermediate Accounting*, fifth edition. The Dryden 1995.
3. Nikolai & Basley: *Intermediate Accounting*, seventh edition. Southwestern 1997.
4. James C. Van Horne: *Financial Management & Policy*, Prentice Hall.
5. Clark Thomas: *Leasing*, London, 1978.
6. Eugene F. Brigham & Louis Gapenski: *Financial Management Theory & Practice*, 7th Edition, The Dryden.
7. J Weston & Eugene Brigham: *Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*. Μετάφραση Γ. Λειβαδίτης, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1986.

Περιοδικά - Εφημερίδες - Λοιπές Πηγές

1. *Αφιέρωμα στο leasing και στο factoring*, εφημερίδα «Κέρδος», τεύχος Απριλίου 1996 & Σεπτέμβριος 1994.
2. *Αφιέρωμα στο leasing και στο factoring*, εφημερίδα «Express», τεύχος Μαΐου 1995 & 1996.
3. *Αφιέρωμα στο leasing, factoring, franchising*, εφημερίδα «Ναυτεμπορική», Απρίλιος 1996.
4. *Αφιέρωμα leasing*. «Οικονομικός Ταχυδρόμος», αρ.9 1994.
5. *Αφιέρωμα στο leasing*, περιοδικό «Χρήμα & Αγορά», τεύχος Ιανουάριος 1996
6. *Φάκελος leasing-factoring*, Εφημερίδα «Εξυπνο Χρήμα», 24-25/5/1997.
7. *Ανακαλύπτοντας το Leasing*, Εφημερίδα «Επενδυτής», Ετήσια ειδική έκδοση, 3-4/6/1995.
8. *Αφιέρωμα στο Leasing*, περιοδικό «Αγορά», Φεβρουάριος 1996.
9. *Leasing, ο εναλλακτικός τρόπος δανεισμού*, Εφημερίδα «Ημερησία».
10. Στατιστικά στοιχεία της Association Greek Leasing Companies για τις χρονιές 1989-1996.
11. Εφημερίδα «Καθημερινή» 25/10/1996.
12. *Αποταμίευση - Επένδυση στον 21ο αιώνα*, Εφημερίδα «Ναυτεμπορική», ετήσια ειδική έκδοση, Απρίλιος 1996.
13. *Η λογιστική του Leasing*, Εφημερίδα «Ναυτεμπορική», ετήσια ειδική έκδοση, Απρίλιος 1996.

14. Άρθρο του Γ. Παπανικολάου με τίτλο «*Αλλάζει ο νόμος για το leasing ακινήτων*», Εφημερίδα «Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία» 4/5/1997.
15. Άρθρο του Κ. Φερεντίνου, διευθύνοντος συμβούλου ΑΤΕ Leasing, με τίτλο «*Ατέλειες στην απόδοση ευθυνών*», Εφημερίδα «Κέρδος» 22/4/1997.
16. Απόστολος Γεωργιάδης, Περιοδικό «Νομικό Βήμα», «*Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων*» τόμος 44.
17. Οικονομικό Δελτίο της Alpha Τράπεζας Πίστεως, Το Leasing στην Ελλάδα. Τεύχος 12 Ιούνιος 1997.
18. *Αφιέρωμα στις εταιρίες Leasing*, Περιοδικό «Χρήμα», 20/10/1994.
19. *Αφιέρωμα στο Leasing*, Περιοδικό «Χρήμα», 1/11/1996
20. Leaseurope, 1994, 1995 & 1996 Annual Reports.
21. World leasing, A Euromoney Publication, 17th & 18th edition.
22. ΑΤΕ LEASING, Απολογισμός χρήσεως 1995.

13. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

13.1. Γενικοί όροι σύμβασης

ΣΥΜΒΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΥΠ' ΑΡΙΘΜΟΝ

.....

(Αριθμός - Ημερομηνία)

ΠΡΟΟΙΜΙΟ - ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΜΦΩΝΙΑ - ΟΡΙΣΜΟΙ

Στην Αθήνα, σήμερα, στις 25.06.97, μεταξύ των εδώ συμβαλλομένων:

Αφ' ενός της Ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία ".....LEASING ΑΕ
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ", με έδρα την Αθήνα (οδός
.....), η οποία εκπροσωπείται εδώ νόμιμα από τον/την κ.,
Διευθύνοντα Σύμβουλο της Εταιρίας, που θα αποκαλείται στο εξής "ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ",

Αφ' ετέρου του κου/κας, που διατηρεί στο, οδός
....., κάτοικο, οδός, κάτοχο ΑΔΤ, που θα
αποκαλείται στο εξής "ΜΙΣΘΩΤΗΣ" και

Εκ τρίτου του/της κ., το γένος, κάτοικο, κάτοχο ΑΔΤ, που θα αποκαλείται στο εξής “ΕΓΓΥΗΤΗΣ”,

συμφωνήθηκαν, συνομολογήθηκαν και έγιναν αμοιβαίως αποδεκτά τα ακόλουθα:

Όλες ανεξαιρέτως οι συμφωνίες και σχέσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που θα καταρτίζονται μεταξύ “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” και “ΜΙΣΘΩΤΗ” διέπονται από τις διατάξεις του Νόμου 1665 της 4ης Δεκεμβρίου 1986 (Φ.Ε.Κ. Τεύχος Α’ 194), καθώς και από τους παρακάτω ΓΕΝΙΚΟΥΣ ΟΡΟΥΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.

Επίπλέον για την μίσθωση κάθε πράγματος, θα ισχύουν μεταξύ των συμβαλλομένων ειδικοί όροι που περιέχονται είτε στην συνέχεια των Γενικών Ορων είτε σε ένα ή περισσότερα χωριστά έγγραφα που θα αποκαλούνται στο εξής “ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ” ή “ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ” και που αποτελούν ένα ενιαίο όλο μετά της παρούσης σύμβασης.

Γ Ε Ν Ι Κ Ο Ι Ο Ρ Ο Ι

1. ΟΡΙΣΜΟΙ: Στην ερμηνεία της παρούσης σύμβασης και κάθε “Παραρτήματος” που συνδέεται άρρηκτα με αυτή, οι παρακάτω όροι έχουν την εξής έννοια:

α) Γενικοί όροι χρηματοδοτικής μίσθωσης Η σύμβαση αυτή, που καλείται και “κύρια σύμβαση”, θεσπίζει τις γενικές και θεμελιώδεις αρχές, που διέπουν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των συμβαλλομένων, σχετικά με τα μισθούμενα με τα σχετικά “Παραρτήματα” είδη εξοπλισμού, με την προϋπόθεση ότι οι όροι των “Παραρτημάτων” θα έχουν αμοιβαία συμφωνηθεί μεταξύ των συμβαλλομένων.

β) Παράρτημα Είναι το συμφωνητικό με το οποίο συνομολογούνται και γίνονται αποδεκτοί οι αναφερόμενοι στην μίσθωση κάθε συγκεκριμένου και στο συμφωνητικού αυτό περιγραφόμενου είδους εξοπλισμού ειδικοί όροι και συμφωνίες (περιγραφή, διάρκεια, μίσθωμα κλπ.). Το συμφωνητικό αυτό (Παράρτημα) προσαρτάται, όταν υπογραφεί, στην παρούσα “κύρια σύμβαση” και αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της, αριθμείται διαδοχικά και ανάλογα με τον αριθμό των εκμισθουμένων ειδών εξοπλισμού και καλείται αντίστοιχα “Παράρτημα Α-1-”, “Παράρτημα Α-2-” κ.ο.κ.

γ) Εξοπλισμός ή μίσθιο Είναι τα διάφορα εκμισθούμενα κινητά και εξαρτήματά τους που επιλέγονται από τον μισθωτή και περιγράφονται στο αντίστοιχο “Παράρτημα”.

δ) Πιστοποιητικό αποδοχής εξοπλισμού Είναι το έγγραφο, που συντάσσεται σύμφωνα με το υπόδειγμα, υπογράφεται από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” και επισυνάπτεται στην παρούσα, με το οποίο ο τελευταίος δηλώνει ανεπιφύλακτα στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, ότι ο παραληφθείς από τον κατασκευαστή εξοπλισμός είναι της αρεσκείας και επιλογής του, σε άριστη κατάσταση και σύμφωνος με τη χρήση που τον προορίζει.

ε) Αξία απώλειας ή τίμημα αγοράς πριν τη λήξη της σύμβασης Με τις ρήτρες αυτές που αναφέρονται αντίστοιχα στα άρθρα 17 και 9 ότι ο τρόπος υπολογισμού του ποσού που πρέπει να πληρωθεί από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” σε περίπτωση απώλειας, καταστροφής ή αγοράς πριν τη λήξη των μισθίων. Το επιτόκιο προεξόφλησης καθορίζεται στο Παράρτημα.

στ) Τίμημα αγοράς κατά τη λήξη της σύμβασης Αποτελεί το ποσό που πρέπει να πληρωθεί από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” σε περίπτωση άσκησης από αυτόν του κατά το άρθρο 8 της παρούσης δικαιώματος αγοράς του εξοπλισμού κατά τη λήξη του συμβατικού χρόνου της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

2. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΜΙΣΘΩΣΗΣ: Αποτελούν τα κινητά που αναφέρονται και λεπτομερώς περιγράφονται στα Παραρτήματα.

3. ΑΞΙΑ ΜΙΣΘΙΩΝ-ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΤΕΣ ΟΙΚΟΥΣ: Η αξία των μισθίων αναγράφεται στο παράρτημα που καταρτίζεται για τα συγκεκριμένα κινητά πράγματα/μισθία. Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει το ποσό του στους πωλητές οίκους είτε ευθύς ως περιέλθει σε αυτόν το στο άρθρο 7 αναφερόμενο έγγραφο παραλαβής ενός εκάστου μισθωμένου πράγματος, εκτός αν ως μίσθιο χαρακτηρίζεται σύνολο μισθωμένων πραγμάτων που κατά την συμφωνία των μερών θα λειτουργεί ως ενιαίο όλο, είτε στο χρόνο που θα συμφωνηθεί με τον προμηθευτή/πωλητή οίκο.

4. ΔΙΑΡΚΕΙΑ: Η διάρκεια της παρούσης συμφωνίας αρχίζει από σήμερα και λήγει κατά το χρόνο λήξης της μίσθωσης και του τελευταίου τμήματος του εξοπλισμού οποιουδήποτε Παραρτήματος που αντιστοιχεί σε αυτή. Η διάρκεια της μίσθωσης κάθε επί μέρους μισθίου πράγματος αρχίζει και λήγει όπως καθορίζεται στο αφορόν το μίσθιο τούτο Παράρτημα.

5. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ: Με την υπογραφή της παρούσας ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να καταβάλλει στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” τα διαχειριστικά έξοδα της σύμβασης, όπως αυτά αναγράφονται στο Παράρτημα.

6. ΜΙΣΘΩΜΑ: Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να καταβάλλει στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” το μίσθωμα που αναφέρεται στο αντίστοιχο για κάθε είδος ή τμήμα εξοπλισμού Παράρτημα. Το μίσθωμα είναι κομίσιμο και θα καταβάλλεται από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” τοις μετρητοίς, τις ημερομηνίες και για τις χρονικές περιόδους που προβλέπονται στο Παράρτημα. Εάν η ημερομηνία καταβολής του μισθώματος συμπίπτει με αργία, τότε το μίσθωμα, καταβάλλεται την αμέσως προηγούμενη εργάσιμη ημέρα. Σε κάθε περίπτωση οι καταβολές γίνονται μέχρι την 12.30’ μεσημβρινή. Οι καταβολές αποδεικνύονται από έγγραφη απόδειξη του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, αποκλεισμένου κάθε άλλου αποδεικτικού μέσου και αυτού ακόμα του όρκου. Κάθε καθυστέρηση του μισθώματος (ακόμα και σε σχέση με την ώρα καταβολής), σε οποιοδήποτε λόγο και αν οφείλεται, εκτός από τις οριζόμενες στο άρθρο 23 συνέπειες, επιβαρύνει τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” με τόκους υπερημερίας χωρίς καμμία σχετική όχληση ή ειδοποίηση εκ μέρους του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, για όλη την περίοδο της καθυστέρησης μέχρι την πλήρη εξόφληση, αφού ο χρόνος καταβολής κάθε απαιτητού μισθώματος συμφωνείται ότι αποτελεί δήλη ημέρα. Δεδομένου ότι το μίσθωμα υπολογίστηκε με βάση το σημερινό φορολογικό και θεσμικό καθεστώς των χρηματοδοτικών μισθώσεων, σε περίπτωση μεταβολής οποιουδήποτε σχετικού νόμου ή και γενικότερα διάταξης, ή της ερμηνείας, ή του τρόπου εφαρμογής του από τις αρμόδιες αρχές, ή οποια μεταβολή που θα συνεπάγεται την μεταβολή του σχετικού κόστους του

εκμισθωτή, θα επιφέρει άμεση ισόποση αναπροσαρμογή του μισθώματος για να καλυφθεί το κόστος του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”. Το πιστοποιητικό του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” με την ανάλυση των στοιχείων του αναμορφωμένου κόστους και τυχόν απαιτητών ήδη ποσών θα αποτελεί πλήρη απόδειξη των σχετικών ποσών που δικαιολογούν την αναπροσαρμογή του μισθώματος, του “ΜΙΣΘΩΤΗ” δικαιωμένου πάντως να ασκήσει όλες τις κατά το Νόμο επιτρεπόμενες δικαστικές ενέργειες κατά των αρμοδίων αρχών για την άρση της σημειωθείσης μεταβολής. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” συμφωνεί ότι τα ποσά του χρέους και οι αποπληρωμές του, θα χρεοπιστώνονται σε ένα ή περισσότερους χρεωστικούς λογαριασμούς του “ΜΙΣΘΩΤΗ” στα βιβλία του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” (όπως η τήρηση αυτών θα επιλεγεί κάθε φορά για την κάλυψη της λογιστικής του τάξης) και θα μπορούν να αποδειχθούν με αποσπάσματα ή αντίγραφα από τα εμπορικά βιβλία του. Τα παραπάνω αποσπάσματα, ή αντίγραφα θα τα εκδίδει εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” και ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” αναγνωρίζει ότι αποτελούν πλήρη απόδειξη των απαιτήσεών του, κατ’ αυτού (του “ΜΙΣΘΩΤΗ”) κατά του οποίου όμως θα επιτρέπεται ανταπόδειξη, αποκλειστικά και μόνο βάσει εγγράφων αποκλεισμένου κάθε άλλου αποδεικτικού μέσου και αυτού ακόμα του όρκου.

7. ΕΓΓΡΑΦΟ ΠΑΡΑΛΑΒΗΣ: Με την παρούσα ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” παρέχει στον “ΜΙΣΘΩΤΗ” την εντολή να παραλάβει από τους πωλητές για λογαριασμό του τα μίσθια. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” οφείλει με την παραλαβή από τον πωλητή, καθενός από τα μίσθια, να συμπληρώσει και να αποστείλει και να αποστείλει στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” το επισυναπτόμενο στο παράρτημα έγγραφο παραλαβής, συνοδευόμενο από υπογραμμένο από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” Δελτίο Αποστολής.

8. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ “ΜΙΣΘΩΤΗ” ΚΑΤΑ ΤΗ ΛΗΞΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Ρητά συμφωνείται ότι ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” δικαιούται τριάντα (30) τουλάχιστον ημέρες πριν από τη λήξη του χρόνου διάρκειας της μίσθωσης που ορίζεται στο παράρτημα για κάθε μίσθιο, να δηλώσει εγγράφως στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, κατ’ επιλογή του, είτε ότι θα αγοράσει το μίσθιο, είτε ότι θα ανανεώσει την μίσθωση με νέο μίσθωμα το οποίο θα έχει ως βάση το αναφερόμενο στο παράρτημα τίμημα αγοράς και την συμφωνούμενη τότε διάρκεια της παράτασης, με την προϋπόθεση και στις δύο περιπτώσεις, ότι θα έχει εκπληρώσει στο ακέραιο όλες τις μέχρι τότε υποχρεώσεις του έναντι του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” εκ καταβολής μισθωμάτων και κάθε άλλης απαίτησής του, οποιαδήποτε, που απορρέει από την παρούσα σύμβαση. Για κάθε μίσθιο το τίμημα αγοράς κατά τη λήξη της σύμβασης καθορίζεται στο αντίστοιχο παράρτημα.

9. ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ ΠΡΟ ΤΗΣ ΛΗΞΗΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” έχει το δικαίωμα και πριν τη λήξη της μίσθωσης να ζητήσει την πώληση όλων ή μερικών από τα μίσθια πράγματα. Στην περίπτωση που θα συμφωνήσει και ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ”, το τίμημα αγοράς πριν τη λήξη ορίζεται ίσο με το προεξόφλημα των καταβλητέων στο μέλλον μισθωμάτων που αντιστοιχούν στα μίσθια, τα οποία ζητεί να αγοράσει πρόωρα ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ”, πλέον του αντίστοιχου τιμήματος αγοράς κατά τη λήξη. Το επιτόκιο προεξόφλησης ορίζεται στο παράρτημα. Τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” ακόμα βαρύνει στην περίπτωση αυτή και κάθε φόρος, τέλος και εν γένει έξοδο που επιβάλλεται κατά το Νόμο για την περίπτωση αγοράς του μισθωμένου με την παρούσα μισθίου πράματος.

10. ΦΟΡΟΙ, ΤΕΛΗ & ΕΞΟΔΑ: Συμφωνείται ότι τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” βαρύνει εξ’ ολοκλήρου κάθε φόρος, τέλος, δασμός, εισφορά και δικαίωμα υπέρ του Δημοσίου, Νομικών προσώπων Δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων, που κάθε φορά επιβάλλεται σε βάρος είτε του “ΜΙΣΘΩΤΗ”, είτε του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, είτε εξαιτίας της ιδιότητάς του αυτής (“ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ”) είτε ως κυρίου των μισθίων πραγμάτων.

Ομοίως, επιβαρύνεται αυτός αποκλειστικά με τα έξοδα της παρούσας σύμβασης και των τυχόν τροποποιήσεών της, όπως για κάθε έξοδο εισαγωγής, μεταφοράς των μισθίων στον τόπο προορισμού τους και εγκατάστασής τους σε αυτόν, της τυχόν μετά από προηγούμενη άδεια του εκμισθωτή μετεγκατάστασης του πράγματος, επιστροφής, αφαίρεσης, συντήρησης, επισκευής, ανταλλακτικών, ασφάλισης, επιθεώρησης από τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” των μισθίων πραγμάτων δικαστικών και εξώδικων δαπανών που γίνονται για την (εμπράγματη ή μη) εξασφάλιση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” για τις οποιεσδήποτε απαιτήσεις του που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση και για την εξάλειψή τους, καθώς επίσης και για την εκτέλεση του παρόντος συμβολαίου και γενικότερα για οποιαδήποτε δικαστική ή εξώδικη δαπάνη που γίνεται εξ’ αφορμής της συνομολογούμενης με το παρόν σύμβασης. Σε περίπτωση καταβολής από τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” οποιουδήποτε ποσού για τις αιτίες αυτές, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να το αποδώσει σε αυτόν αμέσως, εντόκως με το ανώτατο ισχύον κάθε φορά συμβατικό επιτόκιο για δάνεια ή πιστώσεις που παρέχονται σε ομοειδείς με εκείνη του “ΜΙΣΘΩΤΗ” επιχειρήσεις ή επάγγελμα, από την ημέρα της καταβολής και

με το αντίστοιχο ανώτατο ισχύον κάθε φορά επιτόκιο υπερημερίας, από την επομένη ημέρα της γνωστοποίησης σε αυτόν της σχετικής χρέωσης και μέχρι της εξόφλησής της.

11. ΑΠΑΛΛΑΓΗ ΤΟΥ “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” ΑΠΟ ΚΑΘΕ ΚΙΝΔΥΝΟ & ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΕΛΛΑΤΩΜΑΤΑ ΤΩΝ ΜΙΣΘΙΩΝ:

α. Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” δεν παρέχει καμία εγγύηση και δεν υπέχει καμία ευθύνη από διαπραγματεύσεις προς επίτευξη της αγοράς των μισθίων ή για την ποιότητα ή τη λειτουργικότητα ή την καταλληλότητα των αποκτωμένων από αυτόν κατά κυριότητα μισθίων κινητών καθώς επίσης και για την ανταπόκριση τους στις προδιαγραφές του κατασκευαστή ή προμηθευτή και το σύμφωνο της παραγγελίας, δεδομένου ότι η διενέργεια των διαπραγματεύσεων, η επιλογή του υλικού και ο έλεγχος γίνεται με προσωπική και αποκλειστική ευθύνη του “ΜΙΣΘΩΤΗ”. Το ίδιο ισχύει και για τυχόν ελλείψεις συνομολογούμενων ιδιοτήτων ή ύπαρξη ελαττωμάτων γενικώς, οποτεδήποτε και αν αναφανούν και ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” δεν μπορεί να αναζητήσει καταβληθέντα μισθώματα, ούτε να αποστεί ολικά ή και μερικά από τις έναντι του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” υποχρεώσεις του, που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση και ιδίως από την εμπρόθεσμη και ολοκληρωτική καταβολή των υπολοίπων μισθωμάτων, παραιτούμενος ρητά από όλες τις σχετικές αξιώσεις και τα δικαιώματα του αστικού κώδικα μη δυνάμενα να προβληθούν κατά του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” ούτε κατ’ ένταση.

β. Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” εκχωρεί από τώρα στον “ΜΙΣΘΩΤΗ” την εγγύηση που παρέχεται από τον κατασκευαστή ή προμηθευτή. Σε περίπτωση έλλειψης

συνομολογούμενων ιδιοτήτων ή ύπαρξης ελαττωμάτων του μισθίου ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ οφείλει να γνωρίσει τούτο αμέσως στον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ και υποχρεούται να στραφεί αμέσως και εγκαίρως, με έξοδα τα οποία τον βαρύνουν αποκλειστικά, κατά του κατασκευαστή ή προμηθευτή επ’ ονόματι και για λογαριασμό του ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’, στον οποίο γνωστοποιεί τούτο προηγουμένως. Ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’ εκχωρεί στον ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ από τώρα και το δικαίωμα έγερσης της σχετικής αγωγής. Κάθε δαπάνη που είναι δυνατόν να προκύψει από την εκχώρηση βαρύνει αποκλειστικά τον ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’. Σε περίπτωση ήττας του προμηθευτή/κατασκευαστή ή εξωδίκου διακανονισμού μεταξύ ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ και προμηθευτή/κατασκευαστή, ο τελευταίος καταβάλλει στον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ απ’ ευθείας κάθε ποσό πλην των δικαστικών εξόδων του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’. Εφ’ όσον περιέχεται στον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ από τον προμηθευτή/κατασκευαστή οποιοδήποτε ποσό και ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ κρατά το μίσθιο πράγμα, ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’ αναπροσαρμόζει αναλόγως, με βάση τον ισχύοντα κατά περίπτωση τρόπο υπολογισμού μισθωμάτων, τα εφεξής μισθώματα, τα οποία ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ οφείλει να δεχθεί αδιαμαρτύρητα. Σε περίπτωση αναστροφής της πώλησης από τον ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ για λογαριασμό του ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ εφ’ όσον ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ επιστρέψει το μίσθιο πράγμα στον προμηθευτή/κατασκευαστή, αλλά αυτός δεν καταβάλλει το τίμημα στον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ πλέον των αναλογούντων τόκων, ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ υποχρεούται να καταβάλλει το ανωτέρω ποσό ή μέρος του σε περίπτωση αντίστοιχης μερικής καταβολής από τον προμηθευτή/κατασκευαστή.

γ. Ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ αναλαμβάνει ρητά από τώρα την ευθύνη για κάθε τυχόν ζημιά του ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’, οφειλόμενη σε παράνομη ενέργεια του προμηθευτή, σχετικά με την προέλευση, τον τρόπο κατασκευής, τις προδιαγραφές και τις εν γένει ιδιότητες του

εξοπλισμού, καθώς επίσης την έκδοση και παράδοση στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” των σχετικών με την πώληση παραστατικών και λοιπών δικαιολογητικών (Τιμολόγια, Δελτία Αποστολής κλπ.). Οιαδήποτε μορφή φορολογικής κλπ. ευθύνης του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, αφορούσα ή απορρέουσα από ενέργεια ή παράλειψη του προμηθευτή, βαρύνει αποκλειστικά και μόνον τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” στον οποίο ανήκει και η επιλογή του τελευταίου.

δ. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” φέρει έναντι του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” τον κίνδυνο μεταφοράς και εγκατάστασης των μισθίων, όντας έτσι υπόχρεος για την καταβολή του μισθώματος σε κάθε περίπτωση, ανεξάρτητα αν ανυπαίτια ή και από ανώτερη βία αυτά απωλέστηκαν, καταστράφηκαν ή υπέστησαν οποιαδήποτε βλάβη.

ε. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” επιβαρύνεται με κάθε έξοδο για την παραγγελία των μισθίων, την μεταφορά και ασφάλιση τους, καθώς επίσης και για την εγκατάστασή τους.

12. ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΙΩΝ: Σε περίπτωση μεταβολής (αύξησης ή μείωσης) παρά του πωλητού του τιμήματος αγοράς οποιουδήποτε εκ των αποτελούντων το μίσθιο πραγμάτων, με αποτέλεσμα την αύξηση ή μείωση του συνολικού ποσού της παρούσας, όπως αυτό αναφέρεται στο παράρτημα, ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” προβαίνει κατόπιν εξουσιοδότησης του “ΜΙΣΘΩΤΗ” στην αγορά του μισθίου με το νέο τίμημα αναπροσαρμόζοντας ανάλογα την συνολική αξία επί της οποίας υπολογίζεται το στο παράρτημα αναφερόμενο μίσθωμα.

13. ΤΟΠΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΙΣΘΙΩΝ-ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ &

ΑΛΛΑΓΗΣ ΧΡΗΣΗΣ: Τα μίσθια θα εγκατασταθούν και θα λειτουργούν μονίμως στον τόπο εγκατάστασης του εξοπλισμού που αναγράφεται στο παράρτημα. Απαγορεύεται οποιαδήποτε μετατόπιση ή μετακίνηση τους χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συναίνεση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”. Η αθέτηση της παραπάνω υποχρέωσης εκ μέρους του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ εκτός από της σε βάρος του ποινικές κυρώσεις, συνιστά λόγο καταγγελίας της παρούσας σύμβασης και του αντιστοίχου παραρτήματος και συνεπάγεται τις στο άρθρο 23 συνέπειες σε βάρος του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’.

14. ΔΗΜΟΣΙΑ ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗ: Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” οφείλει να προβεί από τώρα στη Δημόσια καταχώρηση του παρόντος, σύμφωνα με το άρθρο 4 του Νόμου 1665/86, στα τηρούμενα από το Γραμματέα του Πρωτοδικείου της έδρας του και από το Γραμματέα του Πρωτοδικείου Αθηνών Δημόσια βιβλία και να προσκομίσει σε δέκα (10) ημέρες από σήμερα στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” τα σχετικά πιστοποιητικά.

15. ΔΙΚΑΙΩΜΑ “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” ΠΡΟΣ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΙΩΝ: Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” δικαιούται οποτεδήποτε να προβαίνει, μέσω των οριζομένων από αυτόν προσώπων, σε επιτόπια επιθεώρηση των μισθίων πραγμάτων και σε έλεγχο της κατάστασής τους, ο δε “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υπόχρεος να ανέχεται τον έλεγχο αυτό και να διευκολύνει με κάθε τρόπο τον ελεγκτή στο έργο του.

16. ΚΑΛΗ ΧΡΗΣΗ ΜΙΣΘΙΩΝ-ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΟΥ “ΜΙΣΘΩΤΗ” ΓΙΑ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ:

α. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υπόχρεος να κάνει καλή χρήση των μισθίων πραγμάτων, σύμφωνα με τον προορισμό τους, συμμορφούμενος με όλους τους νόμους, κανονισμούς, οδηγίες και προδιαγραφές που αναφέρονται στην μεταφορά, εγκατάσταση, κατοχή, χρήση και λειτουργία τους και οφείλει να αναγγέλει αμέσως στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” κάθε απώλεια, καταστροφή ή βλάβη τους, χωρίς αυτό να συνιστά λόγο απαλλαγής του, ολικά ή μερικά, από τις αναλαμβανόμενες με το παρόν υποχρεώσεις του και ιδίως εκείνη της εμπρόθεσμης και κανονικής καταβολής του μισθώματος.

β. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υπόχρεος να αποκτά με δική του φροντίδα και δαπάνη όλες τις αναγκαίες άδειες από τις αρμόδιες αρχές για την εγκατάσταση και λειτουργία των μισθίων, όπως επίσης και να τις διατηρεί σε ισχύ σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.

γ. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να συντηρεί με κάθε επιμέλεια και με δαπάνες του τα μίσθια και να τα διατηρεί σε άριστη κατάσταση σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης, αρχικής ή μετ’ ανανέωση-παράταση.

δ) Προσθήκες, αντικαταστάσεις και αλλοιώσεις στα μίσθια πράγματα δεν επιτρέπονται χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, εκτός αν αυτές είναι αναγκαίες για το έργο της επισκευής και συντήρησης του μισθίου. Κάθε αναγκαία, επωφελής ή πολυτελής προσθήκη, κάθε ανταλλακτικό ή εξάρτημα που προστίθεται ή προσαρτάται στα μίσθια από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ”, περιέχεται στην

κυριότητα του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” χωρίς δικαίωμα αφαίρεσης ή αποζημίωσης του “ΜΙΣΘΩΤΗ” κατά τη λύση ή λήξη της μίσθωσης, ανεξάρτητα του πως έγινε η προσθήκη ή η βελτίωση του μισθίου.

ε) Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” φέρει τα βάρη των μισθίων πραγμάτων σε όλη τη διάρκεια, αρχική ή μετά από παράταση-ανανέωση της μίσθωσης και είναι αποκλειστικά υπεύθυνος έναντι των αρχών και τρίτων αστικώς, διοικητικώς και ποινικώς από τυχόν μη τήρηση εκ μέρους των διατάξεων, κανονισμών κλπ., σχετικών με την κατοχή, χρήση και λειτουργία των μισθίων πραγμάτων ή και απλώς και μόνο εξαιτίας της κατοχής, χρήσης και λειτουργίας τους και πρόκλησης από αυτήν βλάβης σε πρόσωπα ή πράγματα. Σε περίπτωση καταβολής από τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” σε τρίτο οποιουδήποτε ποσού οφειλομένου από μία τέτοια αιτία και αν ακόμη κατά Νόμο επιβαρύνεται με αυτό ο κύριος και μη κάτοχος του πράγματος, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υπόχρεος να του καταβάλλει αμέσως μετά τη σχετική γνωστοποίηση, εντόκως σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 10 του παρόντος, κάθε ποσό που υποχρεώθηκε να πληρώσει σε τρίτο ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ”, ανεξαρτήτως αιτίας.

στ) Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται καθ’ όλη τη διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης να συντηρεί τακτικά τα μίσθια, σύμφωνα με τη σύμβαση συντήρησης του προμηθευτή/κατασκευαστή την οποία ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να συνάψει μόλις παραλάβει το μίσθιο με τον κατασκευαστή ή εξουσιοδοτημένο από αυτόν συνεργείο.

17. ΑΠΩΛΕΙΑ & ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΙΩΝ - ΒΛΑΒΗ ΑΠΟ ΥΠΑΙΤΙΟΤΗΤΑ ΤΡΙΤΩΝ: Σε περίπτωση καταστροφής, κλοπής, απώλειας όλων ή

μερικών από τα μίσθια πράγματα κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, από οποιαδήποτε αιτία, ακόμη και από τυχερά περιστατικά ή ανώτερη βία, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να καταβάλλει το τίμημα αγοράς πριν τη λήξη, όπως ορίζεται στο άρθρο 9 και το παράρτημα. Αν τα μίσθια υποστούν βλάβη από υπαιτιότητα τρίτου που δεν καλύπτεται από το ασφαλιστήριο συμβόλαιο του άρθρου 18, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” εφόσον συνεχίσει να καταβάλλει το μίσθωμα και ειδοποιήσει αμέσως και εγγράφως τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, δικαιούται να αναζητήσει απ’ ευθείας από τον τρίτο την αποζημίωση, εκχωρουμένης σε αυτόν της σχετικής αξίωσης. Η μη ειδοποίηση του “ΜΙΣΘΩΤΗ” κατά τα άνω, συνιστά λόγο καταγγελίας της σύμβασης και του αντίστοιχου παραρτήματος σύμφωνα με το άρθρο 23.

18. ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ: Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να ασφαλίσει με έξοδά του και να διατηρήσει ασφαλισμένο, ορίζοντας ως δικαιούχο του ασφαρίσματος τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, για όλη τη διάρκεια της μίσθωσης και σε ασφαλιστική εταιρία της απολύτου επιλογής το “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, τον μισθωμένο με την παρούσα και τα παραρτήματά της εξοπλισμό, για κάθε κίνδυνο και ενδεικτικά για βλάβη, κλοπή, απώλεια, διάρρηξη, θραύση, πυρκαγιά, κεραυνό, έκρηξη, σεισμό, πόλεμο, επίταξη, απεργία, εμφύλιες ταραχές και τρομοκρατικές ενέργειες κλπ. και για ποσό ίσο προς την πλήρη αξία αντικατάστασής του. Επίσης υποχρεούται να ασφαλίσει και να τηρήσει ασφαλισμένο τον εξοπλισμό και από τον κίνδυνο της αστικής ευθύνης έναντι κάθε τρίτου, από οποιαδήποτε αιτία και αν προκύψει. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” υποχρεούται να κοινοποιεί αμέσως επικυρωμένο αντίγραφο του ασφαλιστηρίου στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”. Διευκρινίζεται και συμφωνείται ότι σε περίπτωση που η παρεχόμενη από την

ασφαλιστική αγορά κάλυψη, δεν καλύπτει ορισμένους κινδύνους, τότε την αποζημίωση από την ενδεχόμενη επέλευση τέτοιων κινδύνων, αναλαμβάνει ρητά ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’.

Σε περίπτωση μη ασφάλισης, μη επαρκούς ασφάλισης, μη αμέσου αποστολής των ασφαλιστηρίων, ακύρωσης ή τροποποίησης των ασφαλιστηρίων, καθώς και σε περίπτωση μη πληρωμής των ασφαλιστρών από τον ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’, για οποιονδήποτε λόγο, έγκαιρα ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’, ανεξάρτητα από το δικαίωμά του να προβαίνει ο ίδιος στη σχετική ασφάλιση με δαπάνη του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’, δικαιούται να καταγγείλει την παρούσα και το αντίστοιχο παράρτημα κατά τις διατάξεις του άρθρου 23. Ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’, ανεξάρτητα από την όποια υποχρέωσή του απέναντι στην ασφαλιστική εταιρία, υποχρεούται να ειδοποιεί αμέσως τον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ για κάθε ζημία που θα προκύψει κατά τη διάρκεια της μίσθωσης στο μίσθιο. Η αθέτηση αυτής της υποχρέωσης είναι λόγος καταγγελίας της παρούσας και των παραρτημάτων της. Σε περίπτωση επέλευσης του κινδύνου ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’ μπορεί, κατά την απόλυτη κρίση του, να χρησιμοποιεί το ασφάλισμα είτε για να καλύψει τα έξοδα αντικατάστασης ή επισκευής των μισθίων, είτε για να καλύψει τις οφειλές του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ που προκύπτουν από την παρούσα και το παράρτημα, είτε για να αποζημιώσει κάθε τρίτο που υπέστη ζημιές. Κατά το μέρος που το ασφάλισμα δεν καλύπτει όλες τις υποχρεώσεις που θα βαρύνουν τον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ με την επέλευση του κινδύνου, ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ καταβάλλει απροφασίστως τη διαφορά, άλλως ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’ δικαιούται να καταγγείλει την παρούσα και το αντίστοιχο παράρτημα επερχομένων των συνεπειών του άρθρου 23 του παρόντος. Αν ο ‘ΜΙΣΘΩΤΗΣ’ ικανοποιήσει τον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17, ο ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ’ δικαιούται να χρησιμοποιήσει το ασφάλισμα μόνο για κάλυψη τυχόν οφειλώ του ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’ που προκύπτουν από την παρούσα ή/και για αποζημίωση

κάθε τρίτου που υπέστη ζημίες και που δεν καλύπτονται από τις διατάξεις του άρθρου 17 της παρούσας. Το τυχόν υπόλοιπο μέρος του ασφαρίσματος καταβάλλεται από τον ‘ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ’ στον ‘ΜΙΣΘΩΤΗ’.

19. ΖΗΜΙΕΣ ΣΕ ΤΡΙΤΟΥΣ: Συμφωνείται ότι αν από τη λειτουργία των μισθίων προξενηθεί φθορά ξένης περιουσίας, σωματική βλάβη ή θάνατος προσώπων για την οποία ευθύνεται ο κύριος των μισθίων, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υπόχρεος με αποκλειστικά δική του φροντίδα και δαπάνη να υπερασπίζει τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” σε κάθε αστική ή ποινική δίκη που μπορεί να προκύψει. Αν προκύψει θετική ή αποθετική ζημία του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” αποκλειστικά υπεύθυνος σε αποκατάστασή της είναι ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ”.

20. ΚΥΡΙΟΤΗΤΑ ΜΙΣΘΙΩΝ: Τα μίσθια παραμένουν στην αποκλειστική κυριότητα και νομή του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.

Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” δεν έχει άλλο δικαίωμα εκτός από την κατοχή και χρήση τους, σύμφωνα με τους όρους της παρούσας σύμβασης. Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ”

μπορεί να απαιτήσει από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” την τοποθέτηση πινακίων με την ένδειξη ότι τα μίσθια ανήκουν σε αυτόν. Σε περίπτωση λήψης συντηρητικής ή αναγκαστικής κατάσχεσης ή οποιασδήποτε διεκδίκησης των μισθίων από τρίτο, ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” οφείλει να ειδοποιήσει αμέσως τον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” γιαυτό, γνωστοποιώντας στον τρίτο το μη αντιτάξιμο των ενδεχομένων δικαιωμάτων του, σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 2 του άρθρου 4 του Νόμου 1665/86. Η παράβαση της υποχρέωσης

αυτής συνιστά λόγο καταγγελίας της παρούσας καθώς και κάθε αντίστοιχου παραρτήματος εκ μέρους του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, πέρα από την αξίωση του για κάθε θετική και αποθετική ζημία του.

21. ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΜΙΣΘΙΩΝ: Μετά τη λύση ή λήξη της μίσθωσης ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ”, εάν δεν ασκήσει το οριζόμενο στο άρθρο 8 της παρούσας δικαίωμα προαίρεσης για αγορά των μισθίων, ή ανανέωση της μίσθωσης, καθώς και στην περίπτωση λύσης ή λήξης της κατ’ ανανέωση μίσθωσης, είναι υποχρεωμένος με δαπάνη του να επιστρέψει και παραδώσει τα μίσθια στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”, όπως θα ορίσει ο τελευταίος, σε καλή κατάσταση λειτουργίας, εκτός από τις φθορές της συνήθους χρήσης, διαφορετικά υποχρεούται σε αποκατάσταση κάθε ζημίας του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” έναντι του οποίου υπέχει και ποινικές ευθύνες, αφού η άρνηση επιστροφής του μισθίου συνιστά το αδίκημα της υπεξαίρεσης. Στην περίπτωση που τα επιστρεφόμενα πράγματα κατά τη λήξη της μίσθωσης δεν βρεθούν σε καλή κατάσταση λειτουργίας, ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” έχει το δικαίωμα κατά την απόλυτη κρίση του, να αρνηθεί να τα παραλάβει, οπότε ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” είναι υποχρεωμένος να καταβάλλει αμέσως το τίμημα αγοράς κατά τη λήξη που καθορίζεται στο παράρτημα.

22. ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΥΠΟΜΙΣΘΩΣΗΣ: Η υπομίσθωση και γενικότερα η παραχώρηση της χρήσης των μισθίων σε τρίτο, ακόμα και άνευ ανταλλάγματος, καθώς επίσης και η μεταβίβαση από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” των απορρεόντων από την παρούσα σύμβαση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων του, απαγορεύεται αν δεν προηγηθεί έγγραφη σχετική συναίνεση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” που παρέχεται κατά την ελεύθερη κρίση του.

23. ΚΑΤΑΓΓΕΛΙΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ:

α. Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” δεν έχει δικαίωμα να καταγγείλει για οποιοδήποτε λόγο την παρούσα σύμβαση και κάθε παράρτημα πριν λήξει η συμφωνημένη διάρκειά τους.

β. Ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” δικαιούται να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση με τα αντίστοιχα παραρτήματά της στις πιο κάτω περιπτώσεις:

I. Σε περίπτωση καθυστέρησης, για οποιοδήποτε λόγο, της πληρωμής του μισθώματος ή οποιασδήποτε γενικά οφειλής που βαρύνει τον “ΜΙΣΘΩΤΗ”, όπως π.χ. ασφαλίσεων, πάνω από τριάντα (30) ημέρες από την συμφωνημένη ημέρα καταβολής του αντίστοιχου ποσού ή σε περίπτωση που δεν υπάρχει ρητή δήλη ημέρα καταβολής ποσού, οπωσδήποτε από την ημερομηνία που οχλήθηκε για την καταβολή με οποιονδήποτε τρόπο εκ μέρους του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ”,

II. Σε περίπτωση αθέτησης από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” οποιουδήποτε όρου και συμφωνίας που περιλαμβάνονται στην παρούσα και τα αντίστοιχα παραρτήματά της και οι οποίοι συμφωνούνται όλοι ως ουσιώδεις,

III. Σε περίπτωση θέσης της επιχείρησης του σε εκκαθάριση ή σε κατάσταση ειδικής εκκαθάρισης κατά το Νόμο ή σε κατάσταση αναγκαστικής διαχείρισης, ή διοίκησης και διαχείρισης των πιστωτών καθώς και υπαγωγής στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων ή οποιοδήποτε αναλόγου μέτρου, εφ’ όσον η επιχείρηση δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της έναντι του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” και

IV. Αν ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” μεταβιβάσει την επιχείρησή του κατά ποσοστό που υπερβαίνει το πενήντα τοις εκατό (50%) ή αν αλλάξει ριζικά η σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της.

γ. Αν συντρέξει έστω και μία από τις πύ πάνω περιπτώσεις ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ”, με την επιφύλαξη κάθε άλλου δικαιώματός του και κατά την απόλυτη κρίση του, δικαιούται να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση και να αφαιρέσει, με δαπάνη του “ΜΙΣΘΩΤΗ”, τα μίσθια οπουδήποτε και αν βρίσκονται και να επιδιώξει ταυτόχρονα την είσπραξη όλων των μέχρι τον συμφωνημένο χρόνο λήξης της σύμβασης οφειλομένων μισθωμάτων, που γίνονται έτσι ληξυπρόθεσμα και απαιτητά με τόκο υπερημερίας από την επομένη μέρα επίδοσης της καταγγελίας, επιβάλλοντας κάθε νόμιμο αναγκαστικό μέτρο σε κάθε ακίνητη ή κινητή περιουσία του “ΜΙΣΘΩΤΗ” και αναγγέλοντας τις σχετικές απαιτήσεις του, ως πιστωτής του πτωχεύσαντος “ΜΙΣΘΩΤΗ”. Σε περίπτωση πτώχευσης του “ΜΙΣΘΩΤΗ” η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης λύεται εκ του Νόμου (άρθρο 4 παρ. 3 Ν. 1665/86), χωρίς να απαιτείται και καταγγελία της μίσθωσης εκ μέρους του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” ούτος δε δικαιούται να αναλάβει αμέσως το μίσθιο και έχει και όλα τα λοιπά κατά του “ΜΙΣΘΩΤΗ” δικαιώματα.

δ. Ρητά συνομολογείται ότι αν συντρέξει οποιαδήποτε από τις περιπτώσεις της παρ. 2 του παρόντος οι προκαταβολές και καταβολές μισθωμάτων καταπίπτουν υπέρ του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” ως αποζημίωση και δικαία και εύλογη ποινική ρήτρα για την αθέτηση εκ μέρους του “ΜΙΣΘΩΤΗ” των όρων της παρούσας και των παραρτημάτων της.

24. ΑΣΚΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ-ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ-ΜΕΡΙΚΗ ΑΚΥΡΟΤΗΤΑ:

α. Σε καμμία περίπτωση η παράλειψη ή καθυστέρηση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” να ασκήσει τα εκ της παρούσας σύμβασης ή εκ του νόμου δικαιώματά του δεν μπορεί να ερμηνευθεί ως παραίτηση από τα δικαιώματα αυτά. Ενδεικτικά, άμα επέλθει γεγονός που δίδει στον “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” το δικαίωμα καταγγελίας της παρούσας και των παραρτημάτων της, ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” έχει τη διακριτική ευχέρεια να ασκήσει το δικαίωμα τούτο οποτεδήποτε μετά γνώση της συνδρομής των προϋποθέσεων που του δίδουν το δικαίωμα καταγγελίας της σύμβασης κλπ. Η περιστασιακή ή εξακολουθητική παράλειψη του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” να ασκήσει τα δικαιώματά του, σε καμμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ως παραίτησή του από το σχετικό δικαίωμα, ή ότι το σχετικό δικαίωμα αποδυναμώθηκε ή πολύ περισσότερο ότι η μεταγενέστερη άσκηση αυτού συνιστά κατάχρηση δικαιώματος τόσο για το συγκεκριμένο γεγονός καταγγελίας που έχει ήδη επέλθει όσο και πολύ περισσότερο για μελλοντικά γεγονότα καταγγελίας, είτε ομοειδή, είτε διαφορετικά από εκείνο που έχει επέλθει.

β. Οι όροι της παρούσας σύμβασης και των παραρτημάτων, τους οποίους οι συμβαλλόμενοι συνομολογούν και συναποδέχονται όλους ως ουσιώδεις, τροποποιούνται μόνο ρητώς και εγγράφως. Οπωσδήποτε και ανεξάρτητα από τους ορισμούς της προηγούμενης περιόδου, ανταπόδειξη κατά των όρων της παρούσας και των παραρτημάτων ή για την ύπαρξη προσθέτου συμφώνου, επιτρέπεται μόνο εγγράφως και αποκλείεται κάθε άλλο αποδεικτικό μέσο και αυτός ακόμα ο όρκος.

γ. Η τυχόν ακυρότητα ή η ακυρωσία οποιουδήποτε όρου της παρούσας και των παραρτημάτων της δεν θα επιδρά κατά κανένα τρόπο στο κύρος των υπολοίπων όρων της και τα μέρη επιθυμούν να ισχύσει η παρούσα σε κάθε περίπτωση.

25. ΑΝΤΙΚΛΗΤΟΣ: Ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” για κάθε κοινοποίηση που έχει σχέση με τα συνομολογούμενα στο παρόν, διορίζει αντίκλητο του στην Αθήνα τ.....
....., οδός, στον οποίο ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” δικαιούται να κοινοποιεί οποιοδήποτε διαδικαστικό και εξώδικο έγγραφο, μη εξαιρουμένων και των εισαγωγικών δίκης εγγράφων.

26. ΔΩΣΙΔΙΚΙΑ: Κάθε διαφορά μεταξύ των συμβαλλομένων συμφωνείται ότι υπάγεται στην αποκλειστική δωσιδικία των Δικαστηρίων των Αθηνών, περιλαμβανομένων και των δικών περί την εκτέλεση και των ασφαλιστικών μέτρων.

27. ΕΓΓΥΗΣΗ: Ο/η εκ τρίτου παριστάμενος/η κ., το γένος , κάτοικος , κάτοχος ΑΔΤ Ν , δηλώνει ότι εγγυάται έναντι του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” υπέρ του “ΜΙΣΘΩΤΗ” ανεπιφύλακτα την εμπρόθεσμη και ολοκληρωτική εκπλήρωση από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ” όλων των χρηματικών υποχρεώσεών του που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση, ευθυνόμενος ως αυτοφειλέτης και παραιτούμενος από την ένσταση δίξης και κάθε άλλης ένστασης και δικαιώματος που απορρέει από τα άρθρα 853, 862, 863, 864, 866,

867 και 868 του Αστικού Κώδικα. Παραιτείται επίσης από το δικαίωμά του/της να απαιτήσει ασφάλεια από τον πρωτοφειλέτη (άρθρο 861 Α.Κ.). Σε εκτέλεση της εγγύησης αυτής και με την απλή γνωστοποίηση του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” προς τον εγγυητή ότι ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ” δεν εκπλήρωσε τις υποχρεώσεις του/της και πρόσκληση του να προβεί αυτός στην εκπλήρωσή τους, υποχρεούται να καταβάλλει σε αυτόν αμέσως και απροφασίστως, χωρίς να δικαιούται να αντιτάξει αντιρρήσεις οποιασδήποτε φύσης του “ΜΙΣΘΩΤΗ” ή οποιουδήποτε άλλου, κάθε ποσό που ο “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ” θα δηλώνει ότι απαιτείται για την εκπλήρωση της σχετικής υποχρέωσης του “ΜΙΣΘΩΤΗ”. Η ευθύνη του εγγυητή είναι ανεξάρτητη από το νομότυπο των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει ο “ΜΙΣΘΩΤΗΣ”, όπως π.χ. από τυχόν ελαττώματα σχετικά με την εκπροσώπησή του. Κάθε αναγνώριση χρέους από τον “ΜΙΣΘΩΤΗ”, όπως επίσης και το υπέρ του “ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ” κατ’ αυτού δεδουλευμένο δεσμεύει και τον εγγυητή.

Ο εγγυητής ευθύνεται εξ’ ολοκλήρου για την εμπρόθεσμη και ολοκληρωτική εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 854 Α.Κ.

ΑΘΗΝΑ,

Ο ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ

Ο ΜΙΣΘΩΤΗΣ

“..... LEASING ΑΕ”

.....

ΠΑΡΑΡΤΗΡΙΑ Α Νο 91—

ΕΠΙΣΗΜΟ ΟΡΘΟ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΘΟΔΟΣ ΥΠ

ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

.....

Ο ΕΓΓΥΗΤΗΣ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

13.2. Ειδικοί όροι σύμβασης

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α Νο -01----

ΕΙΔΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΥΠ'

ΑΡΙΘΜΟΝ /25.06.1997

Το παρόν "ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α" αποτελεί μέρος της σύμβασης "Γενικών Όρων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης" μεταξύ:

Αφ' ενός της Ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία ".....LEASING ΑΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ", με έδρα την Αθήνα (οδός), η οποία εκπροσωπείται εδώ νόμιμα από τον/την κ., Διευθύνοντα Σύμβουλο της Εταιρίας, που θα αποκαλείται στο εξής "ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ",

Αφ' ετέρου του κου/κας, που διατηρεί στο, οδός, κάτοικο, οδός, κάτοχο ΑΔΤ, που θα αποκαλείται στο εξής "ΜΙΣΘΩΤΗΣ" και

Εκ τρίτου του/της κ., το γένος, κάτοικο, κάτοχο ΑΔΤ, που θα αποκαλείται στο εξής "ΕΓΓΥΗΤΗΣ",

συμφωνήθηκαν, συνομολογήθηκαν και έγιναν αμοιβαίως αποδεκτά τα ακόλουθα:

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ: Ως τη συνημμένη προσφορά του προμηθευτή ".....", η οποία αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του παρόντος παραρτήματος.

ΤΟΠΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ: Στο, οδός

ΑΞΙΑ ΜΙΣΘΙΟΥ & ΣΥΓΚΡΟΤΗΜΑΤΟΣ ΜΙΣΘΙΩΝ: Ανέρχεται σε δραχμές τέσσερα εκατομμύρια οκτακόσιες χιλιάδες (4.800.000 δρχ.), πλέον του αναλογούντος ΦΠΑ.

ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ: Τρία (3) έτη.

ΜΙΣΘΩΜΑ & ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ: Ανέρχεται στο ποσό των δραχμών τριάντα έξι χιλιάδων πεντακοσίων πενήντα τεσσάρων (36.554 δρχ.) ανά εκατομμύριο καθαρής αξίας του εξοπλισμού, πλέον ΦΠΑ. Το πρώτο μίσθωμα καταβάλλεται με την αγορά του εξοπλισμού από την LEASING ΑΕ, το δεύτερο ένα μήνα μετά το πρώτο και τα υπόλοιπα (34) καταβάλλονται τις αντίστοιχες ημερομηνίες.

Τα ανωτέρω εμφανιζόμενα μισθώματα έχουν υπολογισθεί με βάση το τρέχον κόστος χρήματος, προσαυξημένο κατά 3 μονάδες (+3%). Ως μέτρο αναφοράς του κόστους χρήματος ορίζεται το δημοσιευμένο βασικό επιτόκιο χορηγήσεων της (σήμερα%). Το μέτρο αναφοράς θα μεταβάλλεται κάθε φορά που το ανώτερο μέσο επιτόκιο αποκλίνει σωρευτικά (προς τα πάνω ή προς τα κάτω) από το προηγούμενο μέτρο αναφοράς, κατά μία και πλέον εκατοστιαία μονάδα. Για τους σκοπούς του παρόντος, σωρευτική απόκλιση θεωρείται το αλγεβρικό άθροισμα των οποιωνδήποτε διαδοχικών μεταβολών του μέσου επιτοκίου. Στην περίπτωση αυτή ως νέο μέτρο

αναφοράς, θα ορίζεται το νέο επιτόκιο από το οποίο προήλθε η μνημονευθείσα απόκλιση.

ΤΟΠΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΟΣ: Κατάθεση στο λογαριασμό όψεως της LEASING ΑΕ Νο, που τηρείται στο Κατάστημα της, οδός

ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ: Τριάντα έξι (36) μηνιαία προκαταβλητέα μισθώματα.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ:% επί της αξίας του εξοπλισμού, πλέον ΦΠΑ.

ΑΞΙΑ ΑΠΩΛΕΙΑΣ/ΤΙΜΗΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΠΡΙΝ ΤΗ ΛΗΞΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ
(άρθρο 17 & 9 των γενικών όρων): Επιτόκιο προεξόφλησης το εκάστοτε ισχύον μέτρο αναφοράς, σήμερα%.

ΤΙΜΗΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΛΗΞΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ (άρθρο 8 των Γενικών Όρων): Δραχμές 1.000 ανά τιμολόγιο πώλησης.

ΑΣΦΑΛΙΣΗ

1) **Καλυπτόμενοι κίνδυνοι:** Ως το άρθρο 18 των Γενικών Όρων

2) Ασφαλιστική εταιρία: Ασφαλιστική

3) Λοιποί όροι: - Κάθε καταβολή στην LEASING ΑΕ βαρύνεται με ΦΠΑ.

ΑΘΗΝΑ,

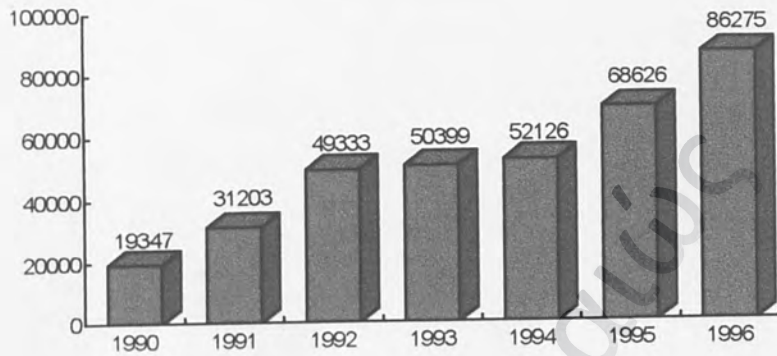
Ο ΕΚΜΙΣΘΩΤΗΣ

Ο ΜΙΣΘΩΤΗΣ

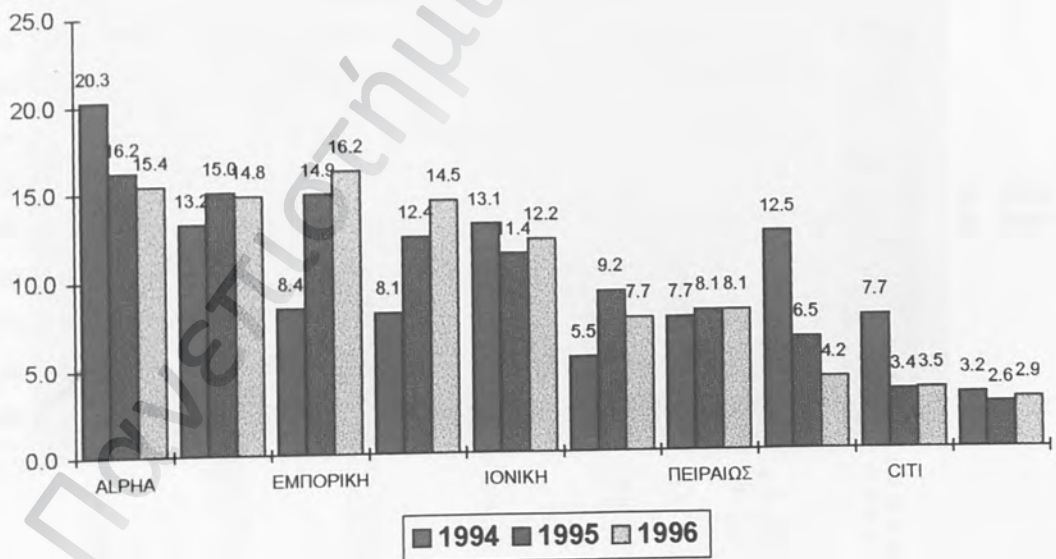
“..... LEASING ΑΕ”

.....

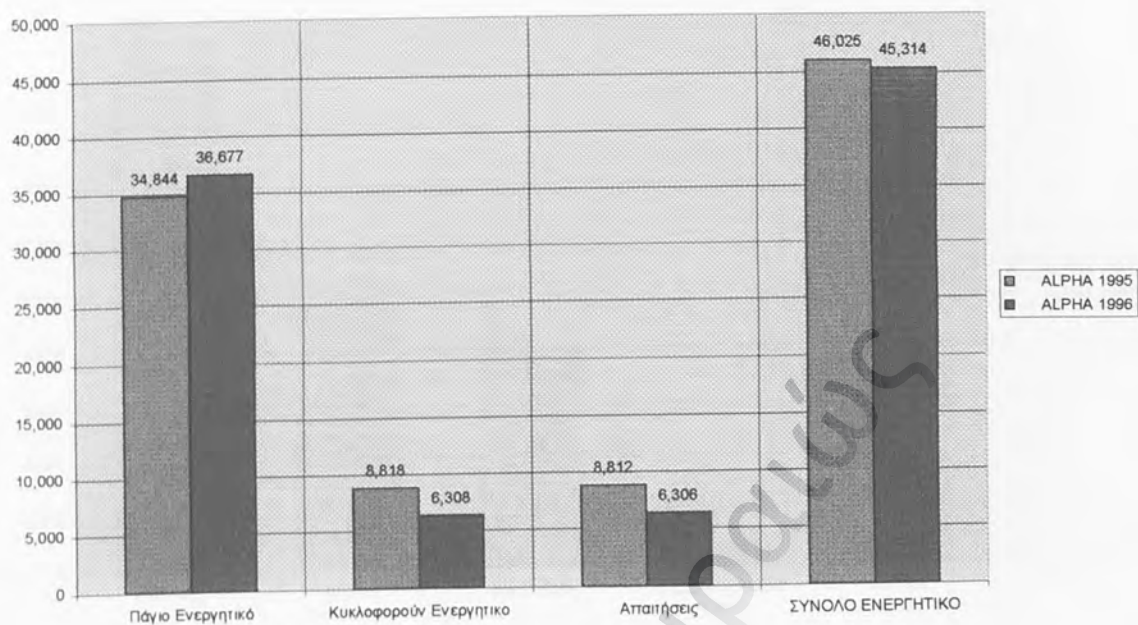
14. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ



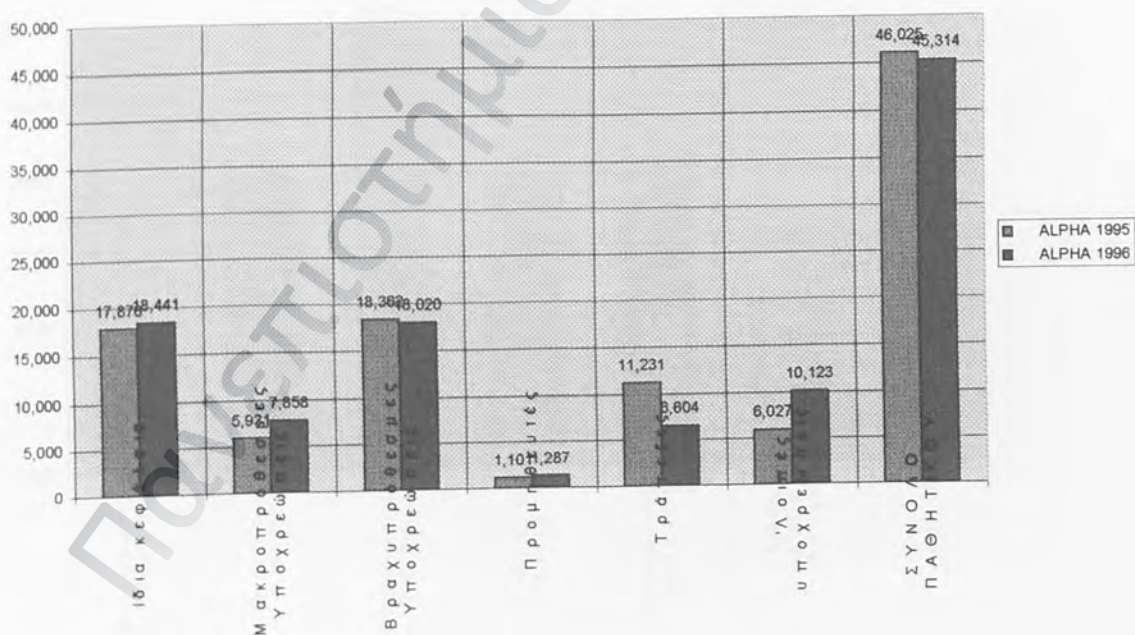
Διάγραμμα 3. Διαχρονική εξέλιξη νέων συμβάσεων στην Ελλάδα σε εκ. δρχ.



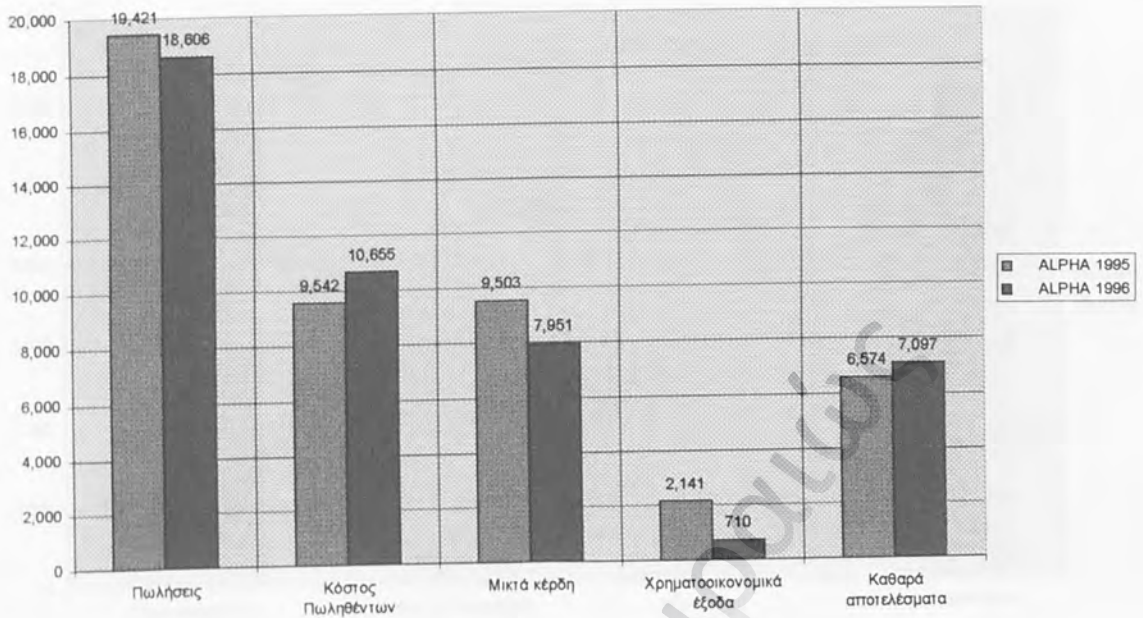
Διάγραμμα 4. Διαχρονική εξέλιξη μεριδίων αγοράς



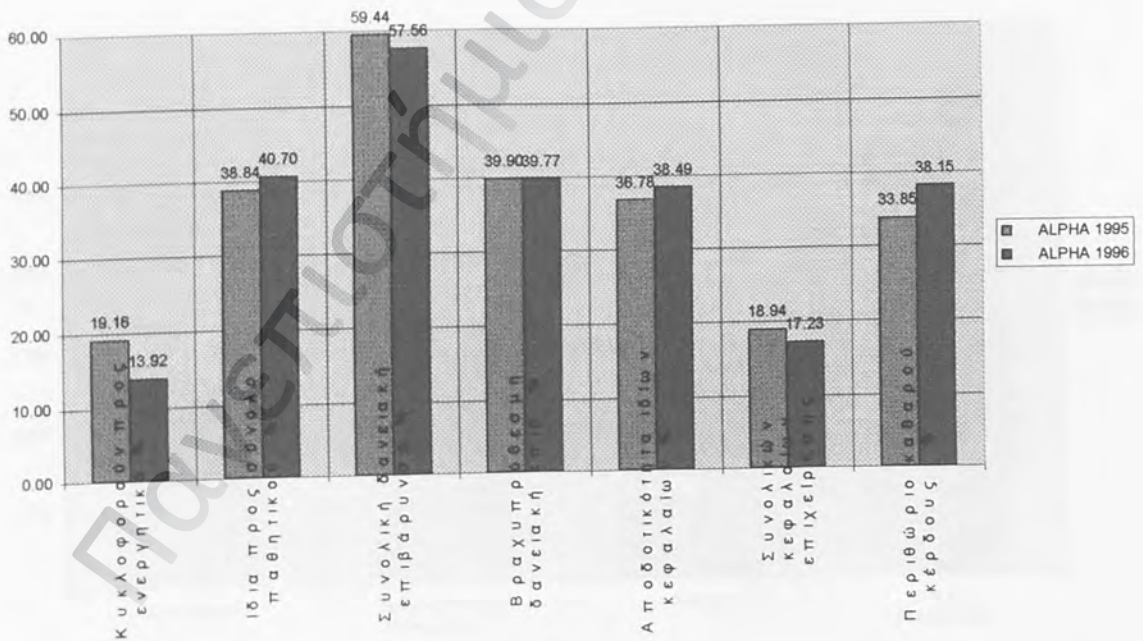
Διάγραμμα 5. ALPHA LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



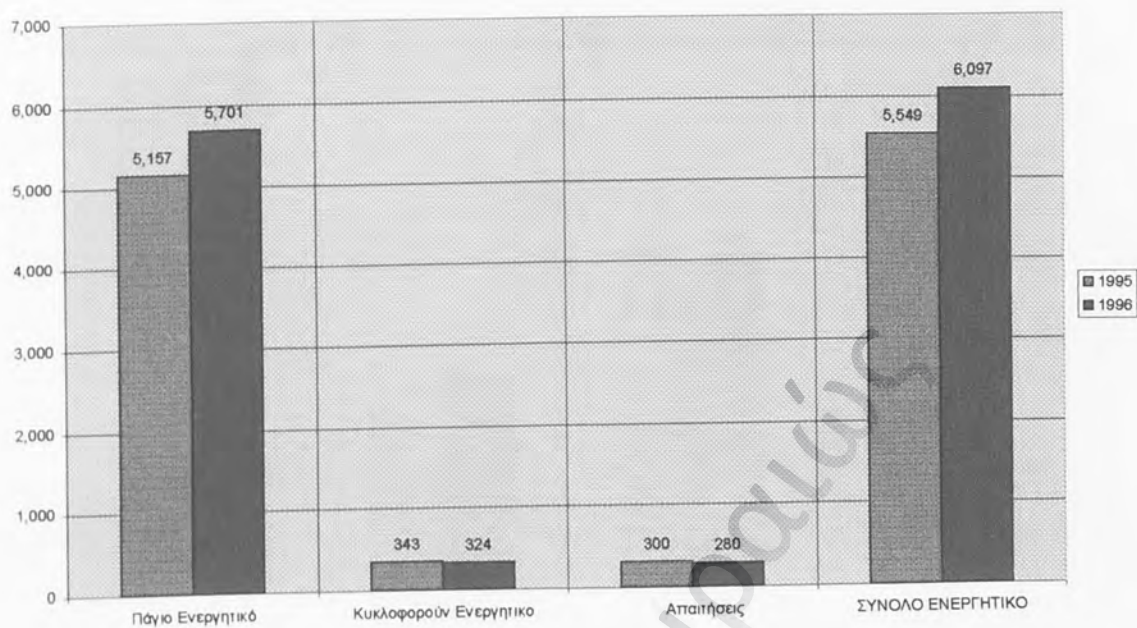
Διάγραμμα 6. ALPHA LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



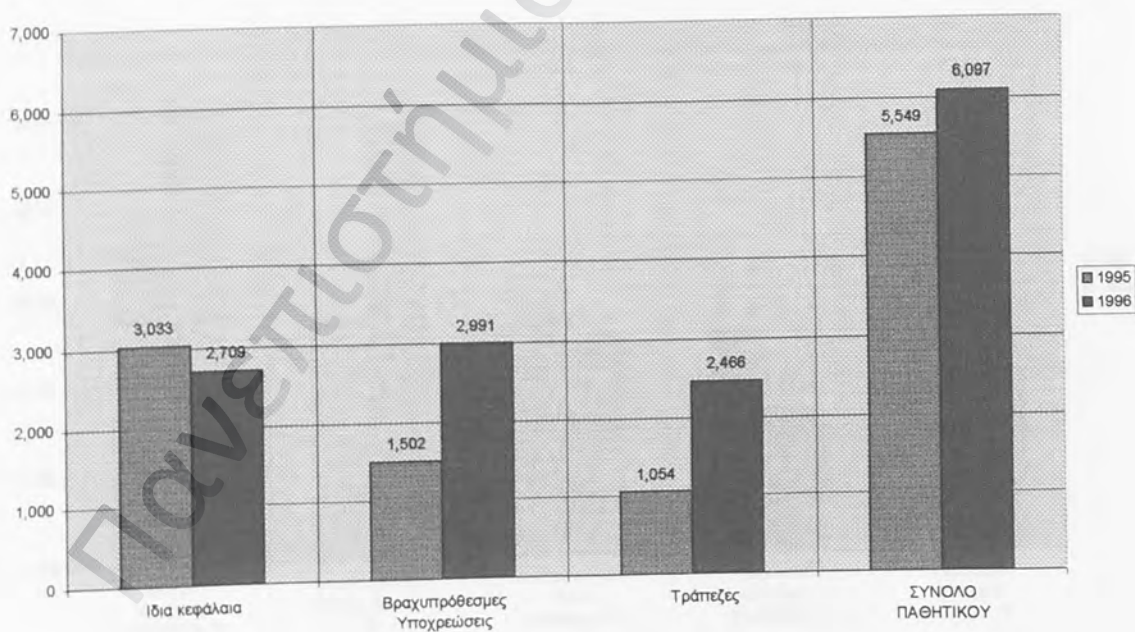
Διάγραμμα 7. ALPHA LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



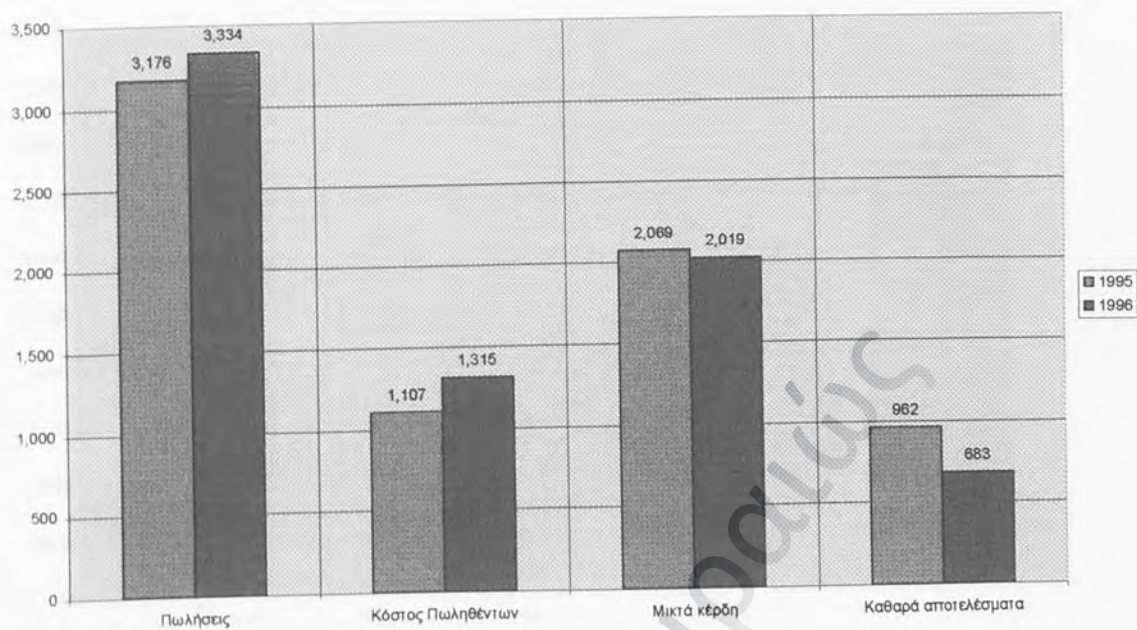
Διάγραμμα 8: ALPHA LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



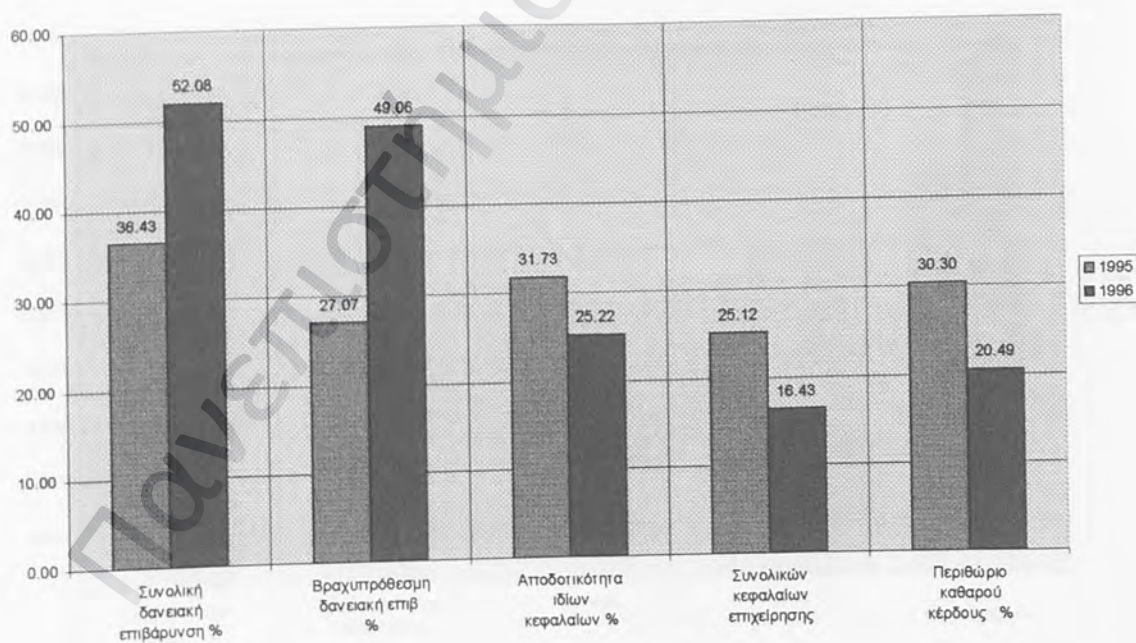
Διάγραμμα 9. ABN-AMRO LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



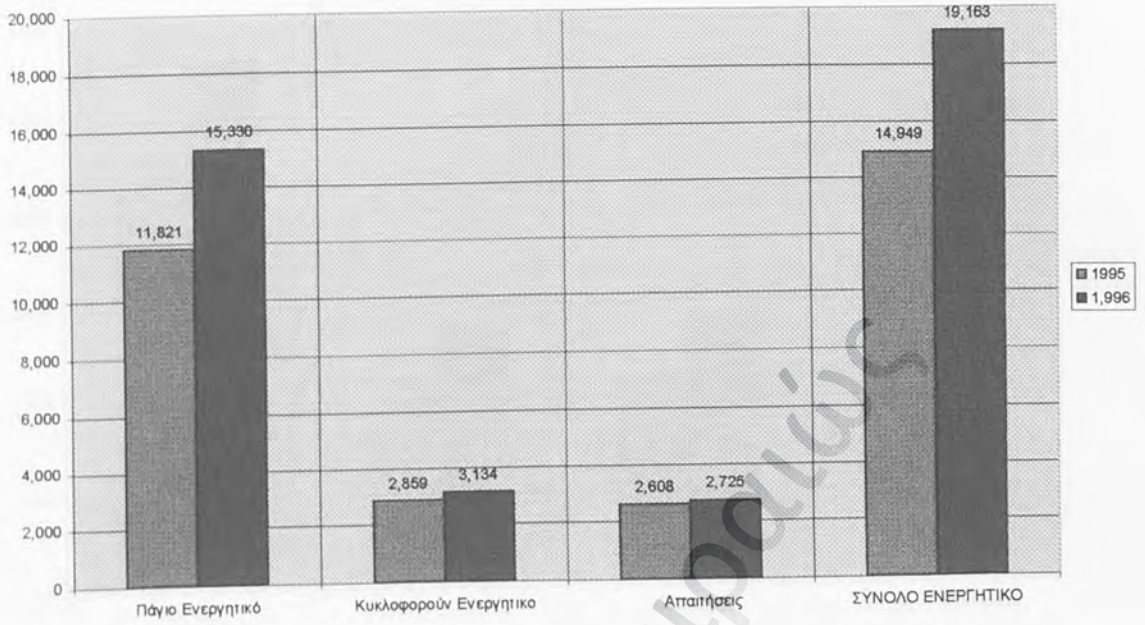
Διάγραμμα 10. ABN-AMRO LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



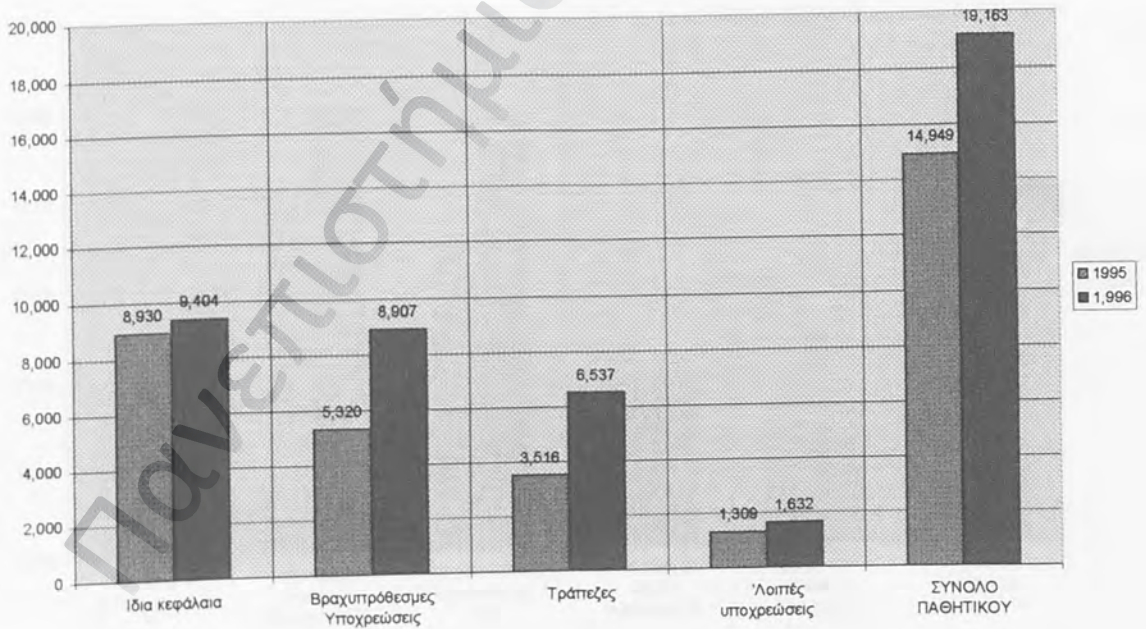
Διάγραμμα 11. ABN-AMRO LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



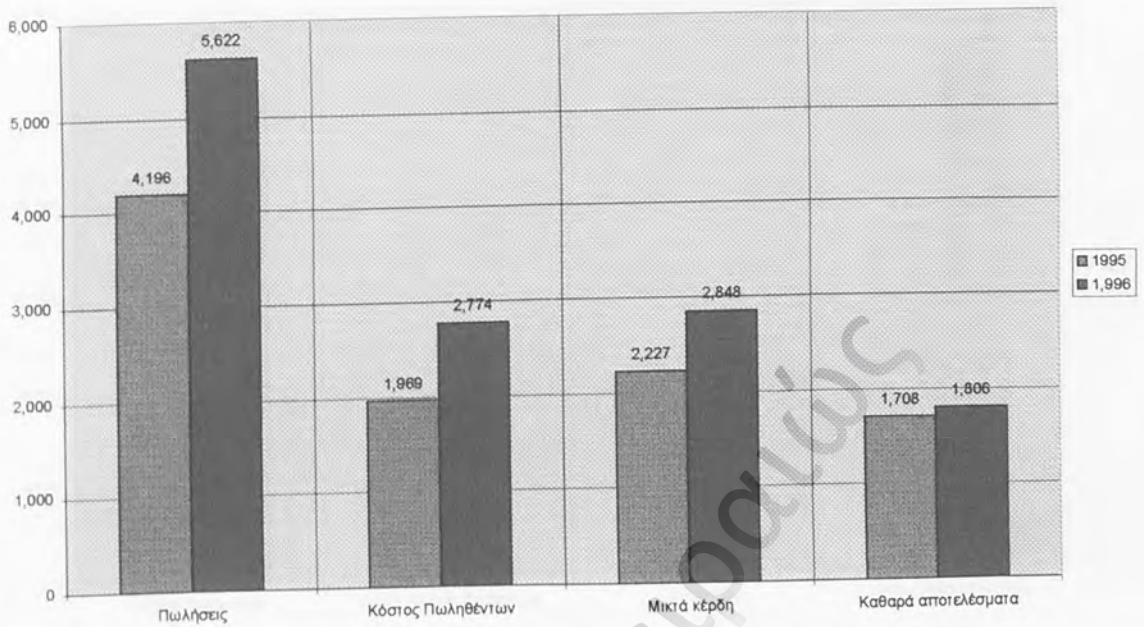
Διάγραμμα 12. ABN-AMRO LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



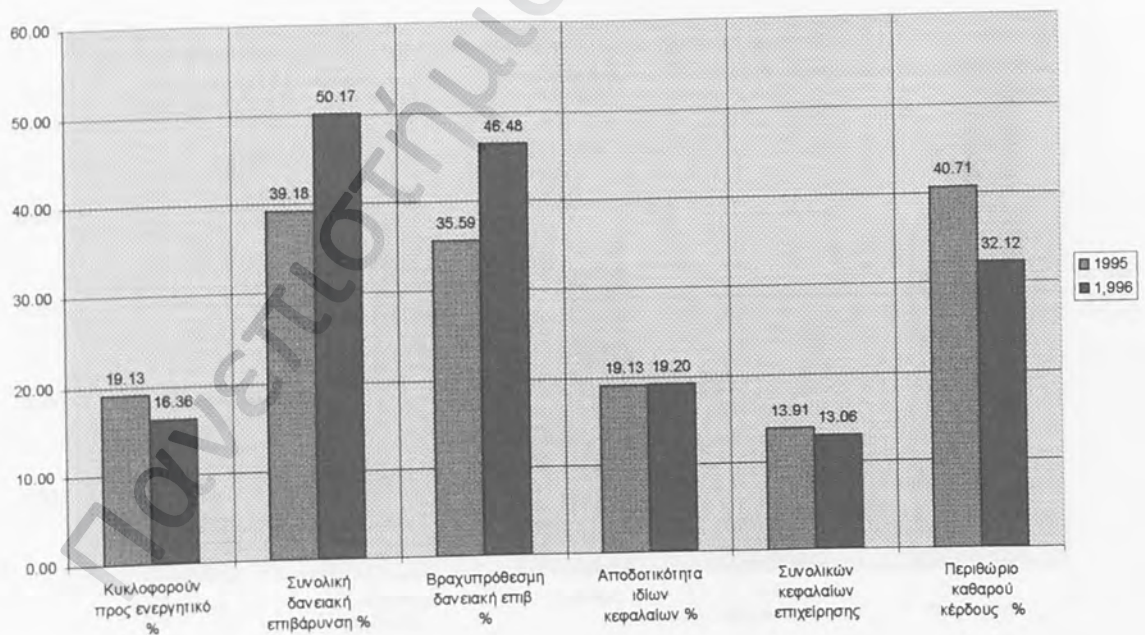
Διάγραμμα 13. ΑΤΕ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



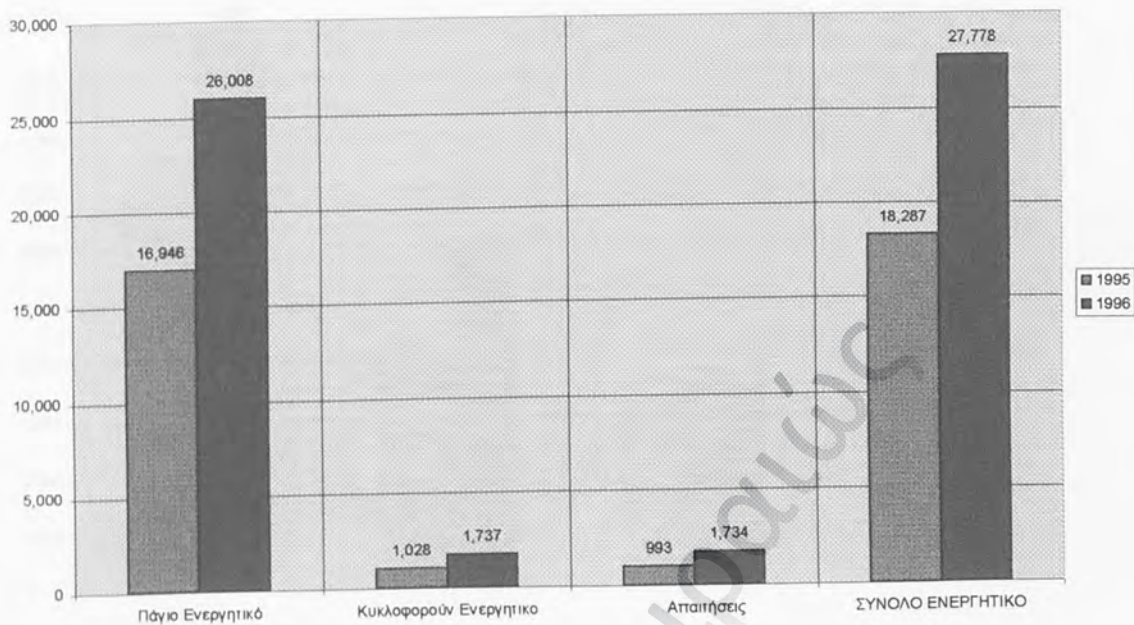
Διάγραμμα 14. ΑΤΕ LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



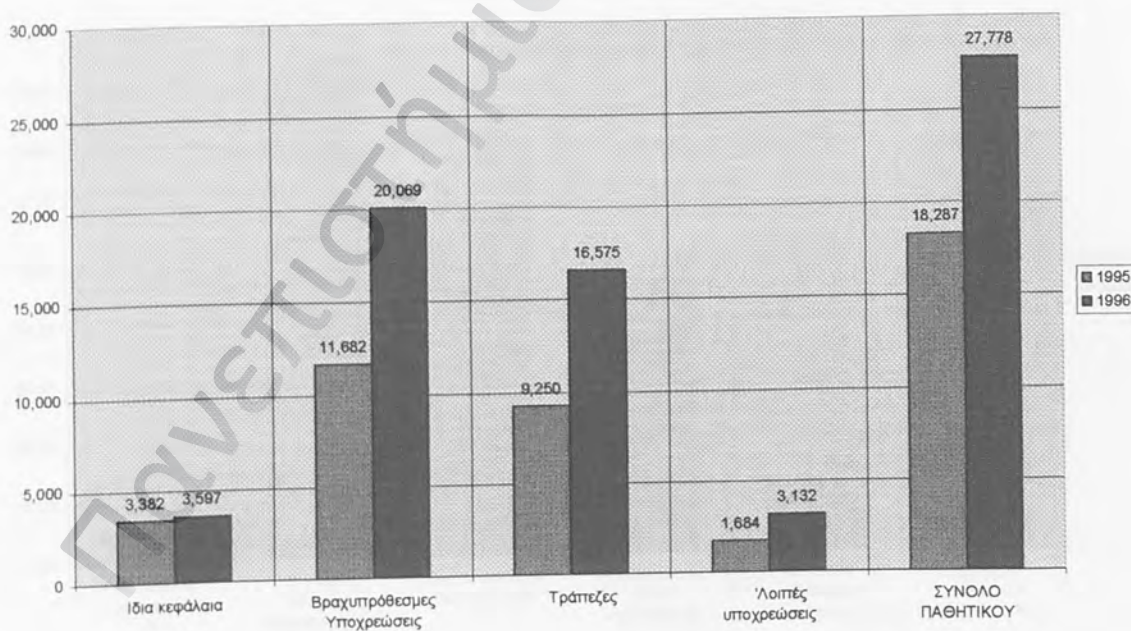
Διάγραμμα 15. ATE LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



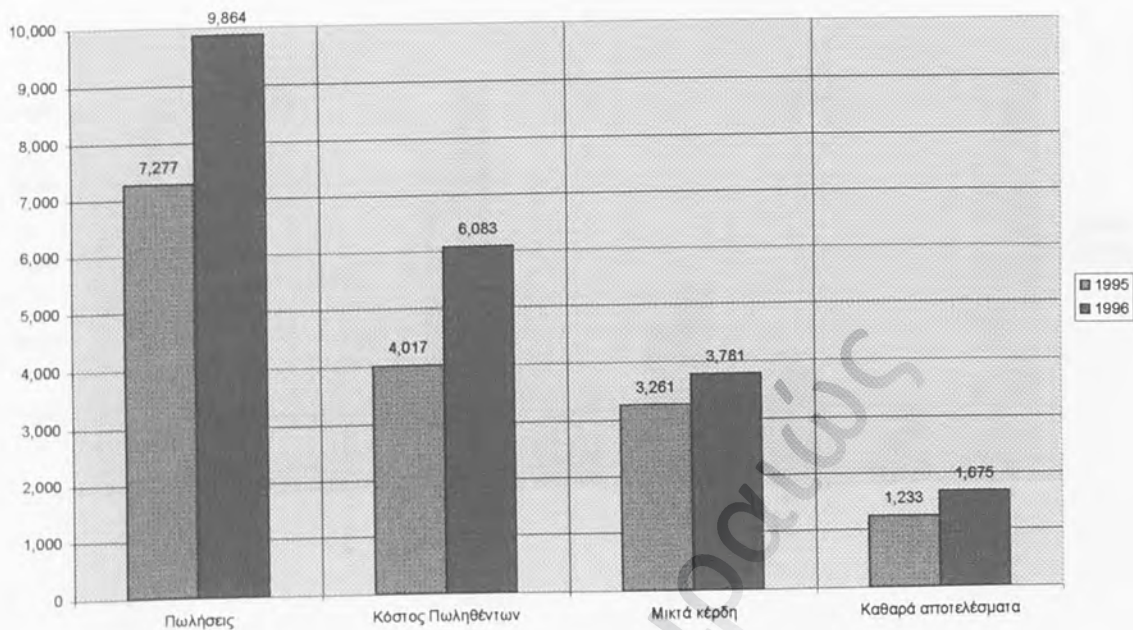
Διάγραμμα 16. ATE LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



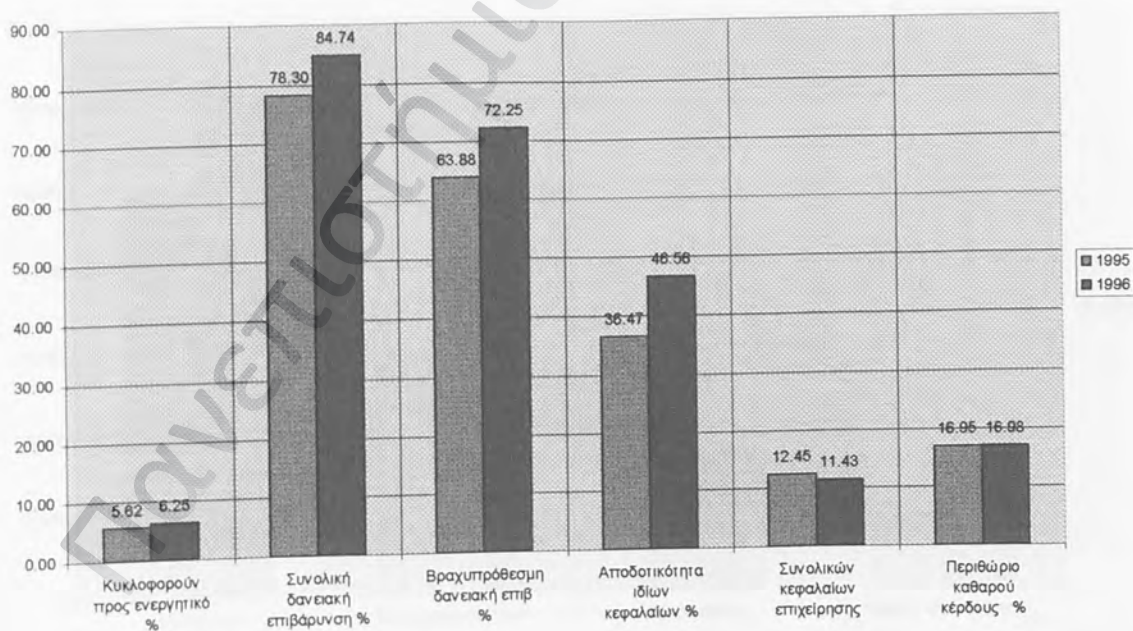
Διάγραμμα 17. EMPORIKI LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



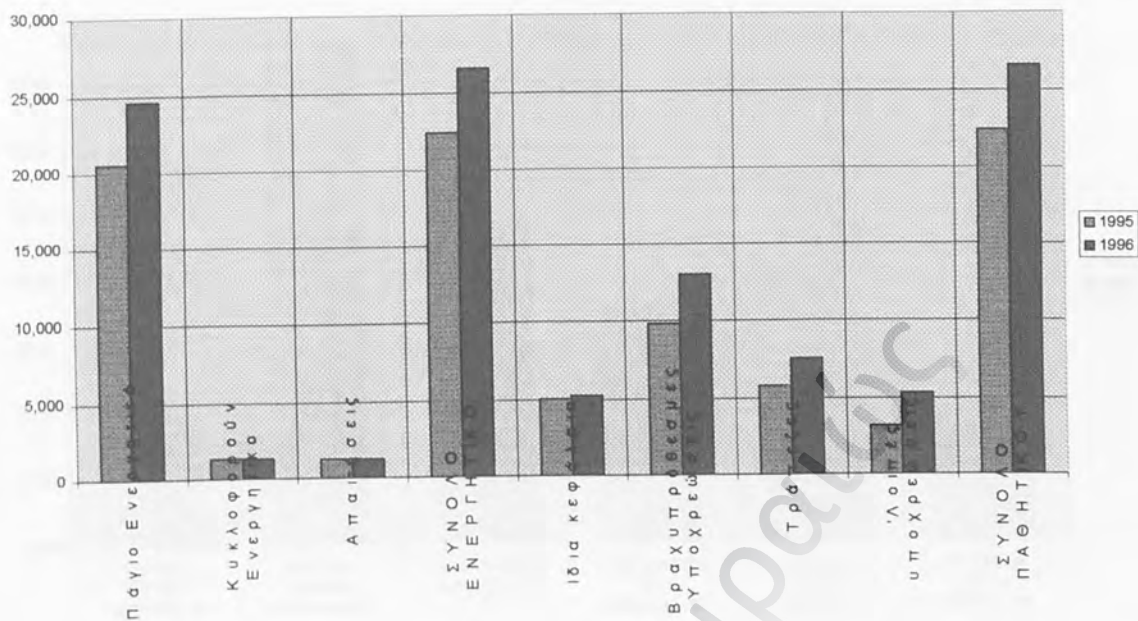
Διάγραμμα 18. EMPORIKI LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



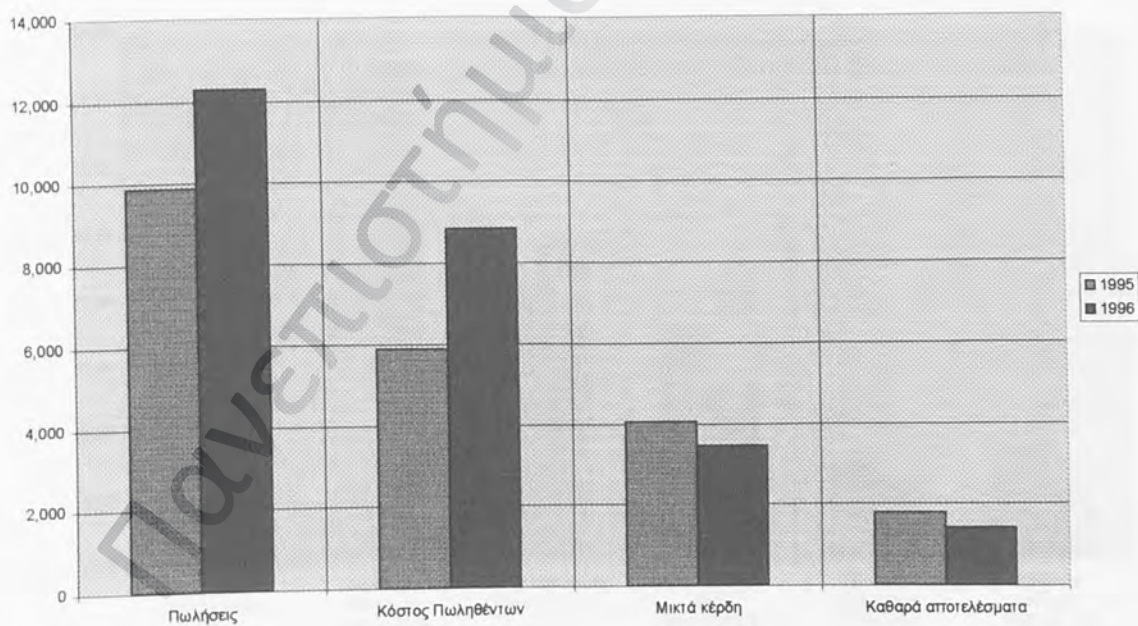
Διάγραμμα 19. EMPORIKI LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



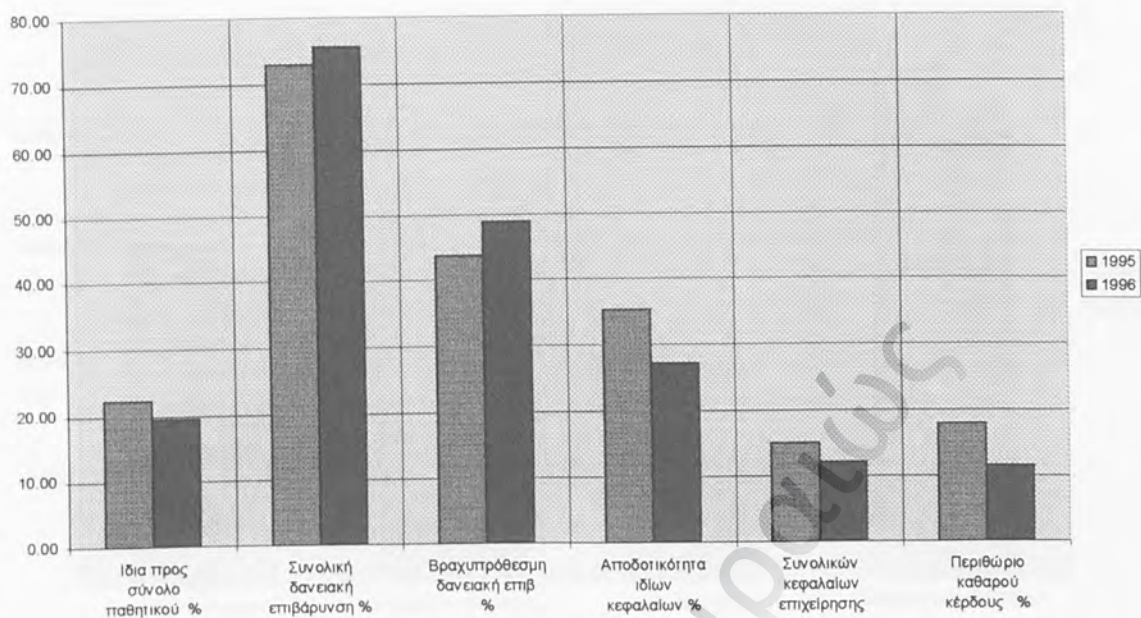
Διάγραμμα 20. EMPORIKI LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



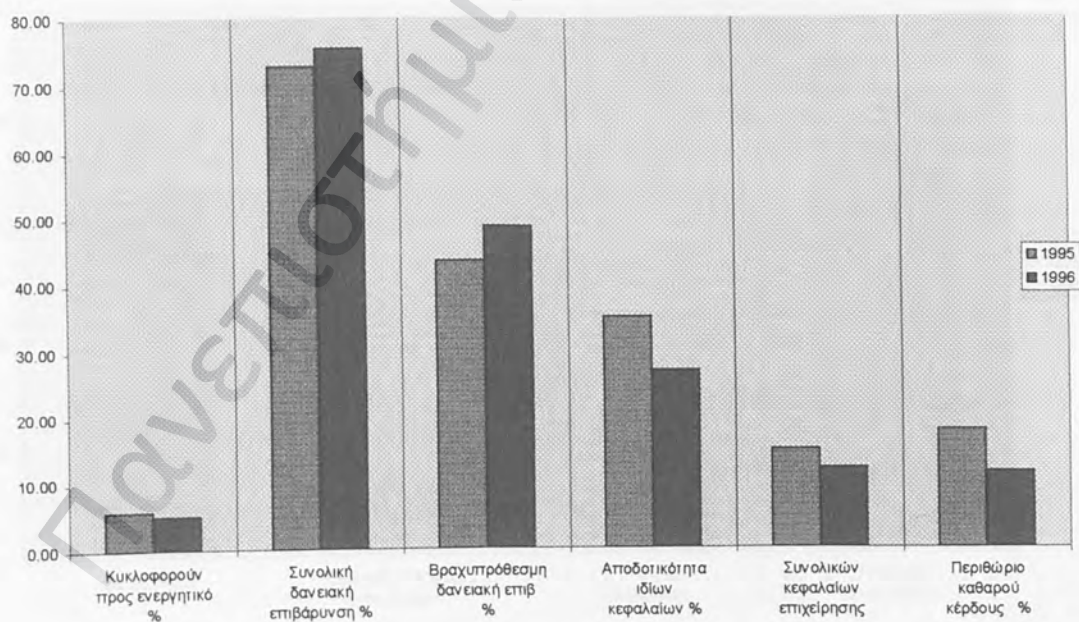
Διάγραμμα 21. ERGO LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού-παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



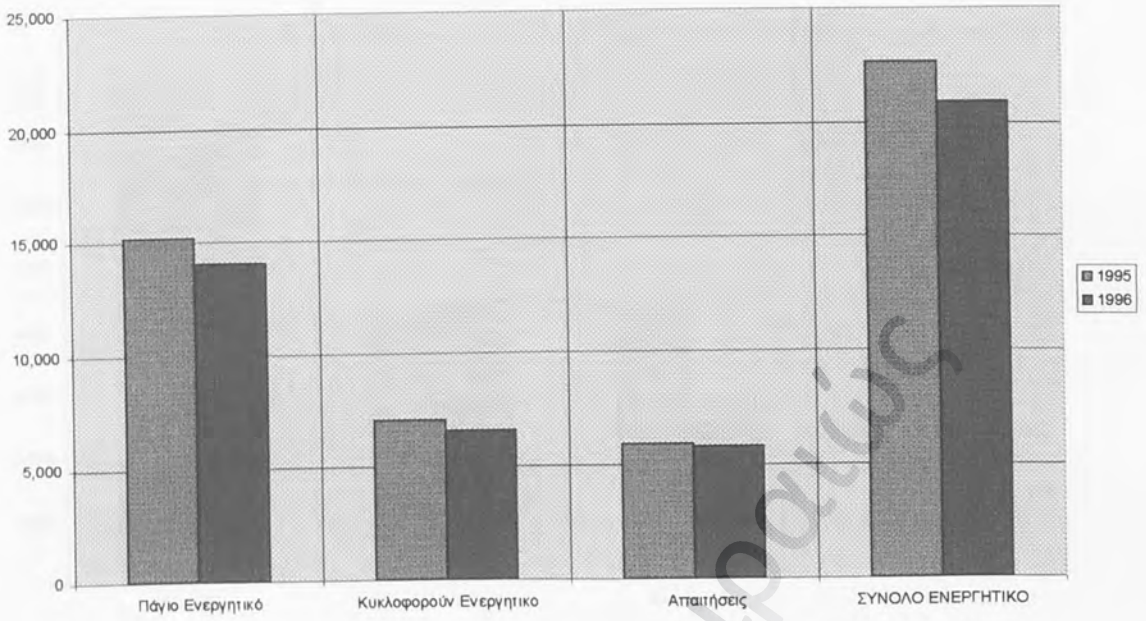
Διάγραμμα 22. ERGO LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



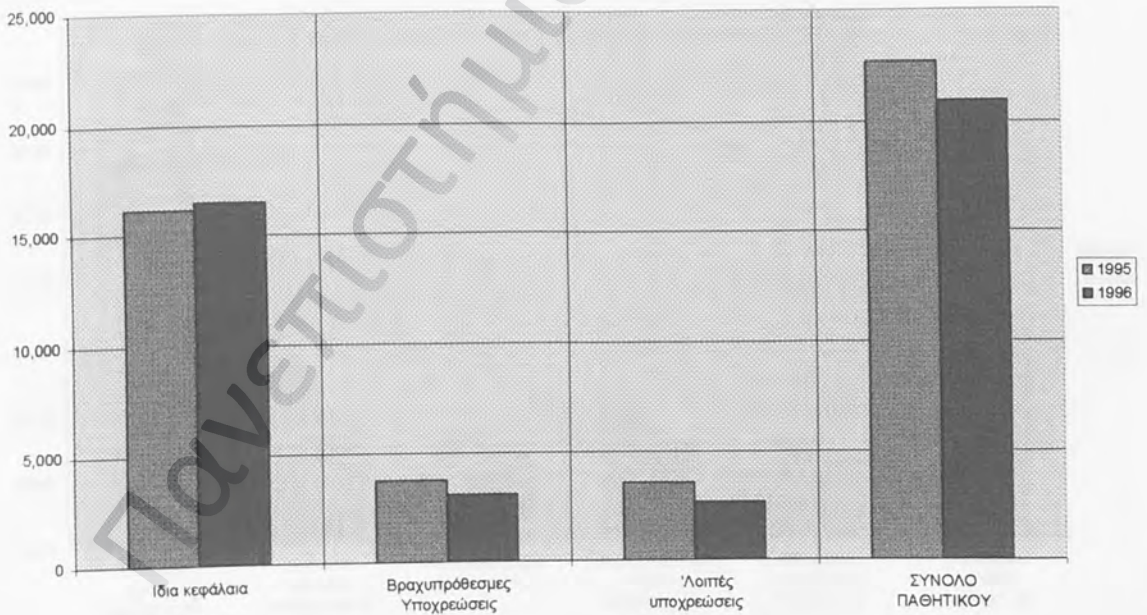
Διάγραμμα 23. ERGO LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



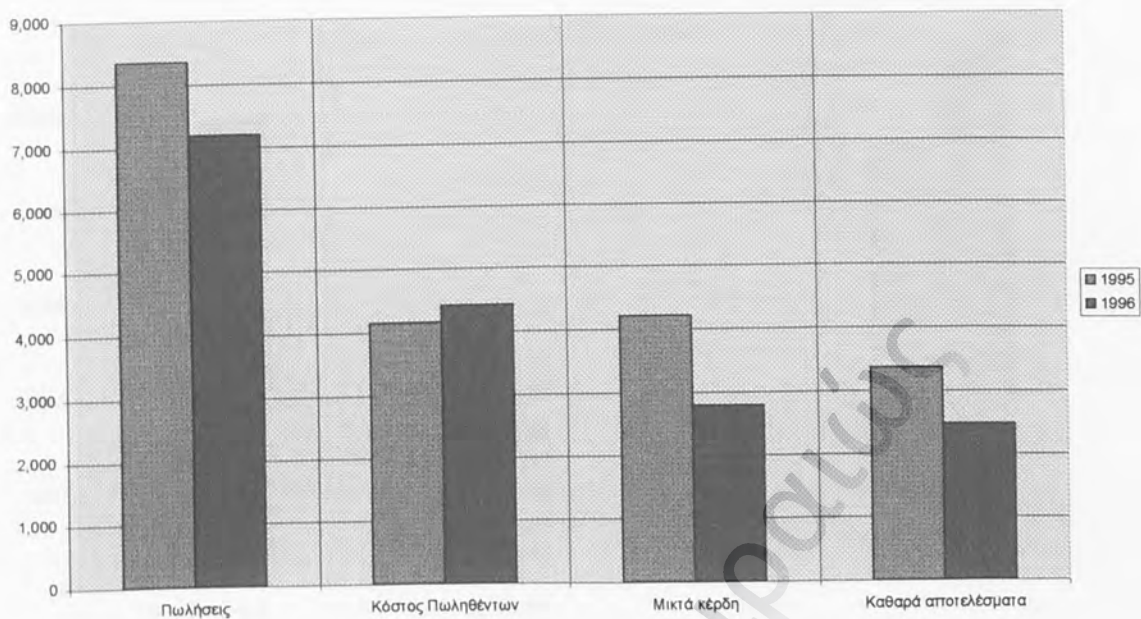
Διάγραμμα 24. ERGO LEASING



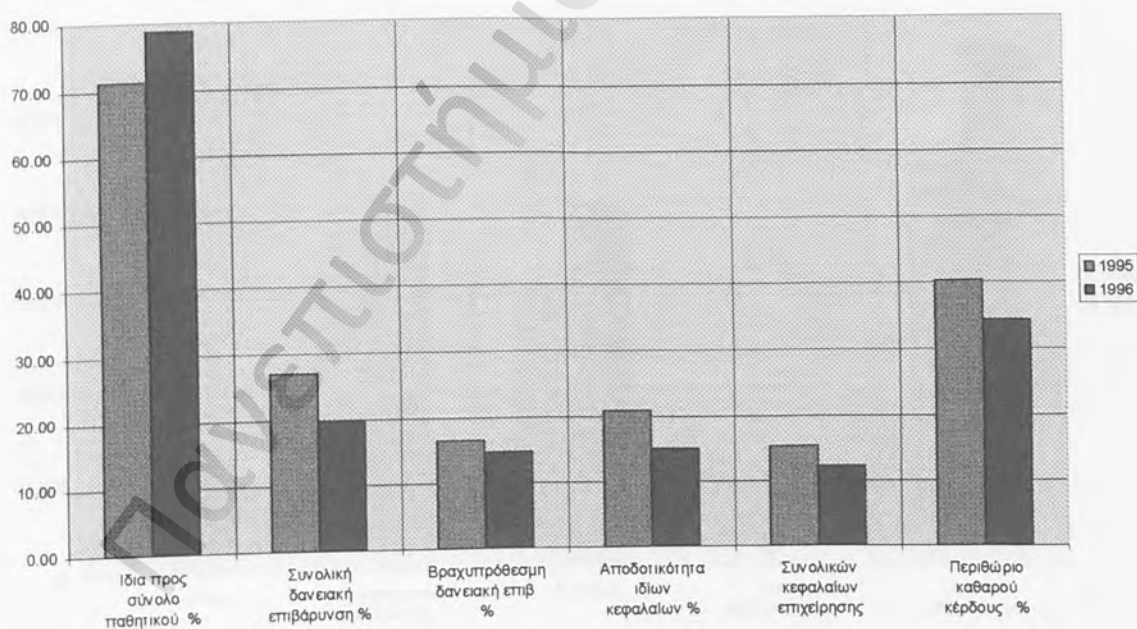
Διάγραμμα 25. ETBA LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



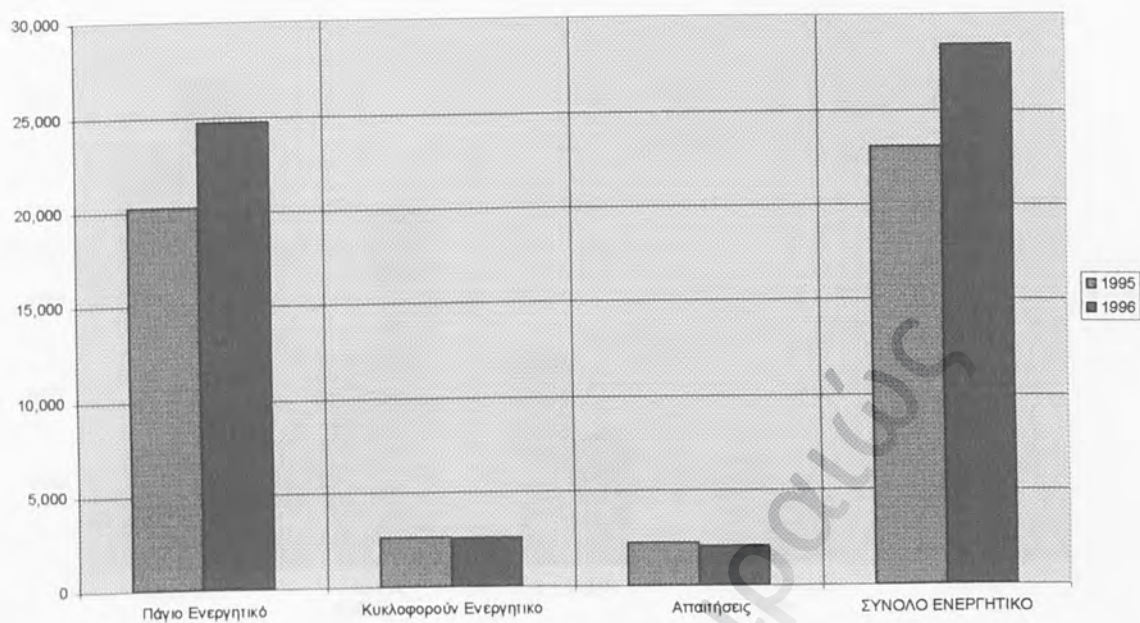
Διάγραμμα 26. ETBA LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



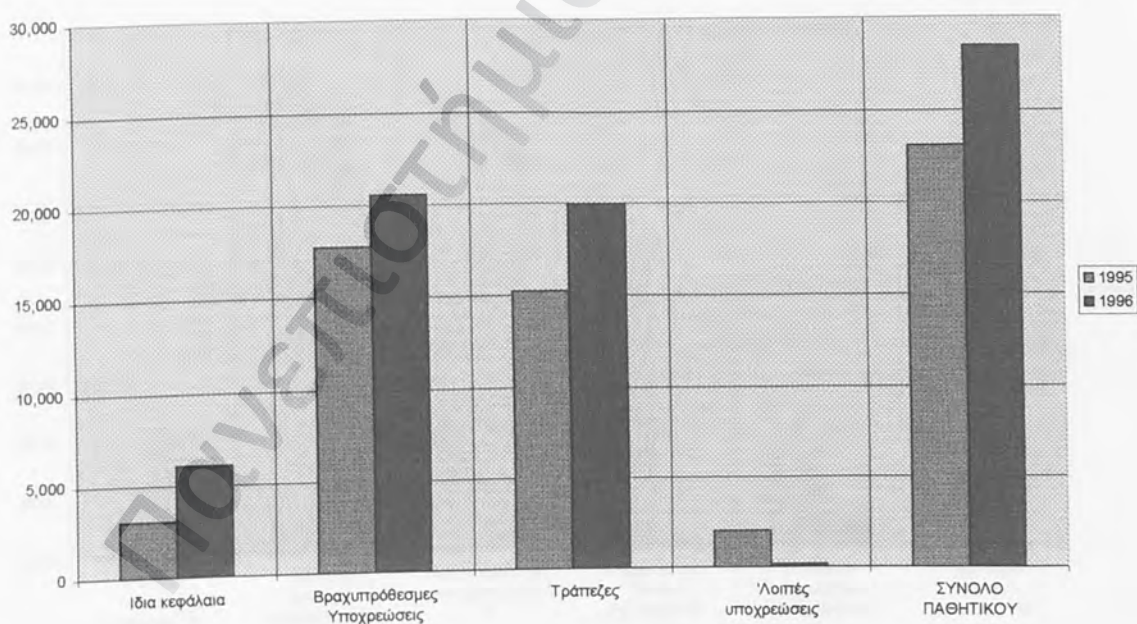
Διάγραμμα 27. ETBA LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



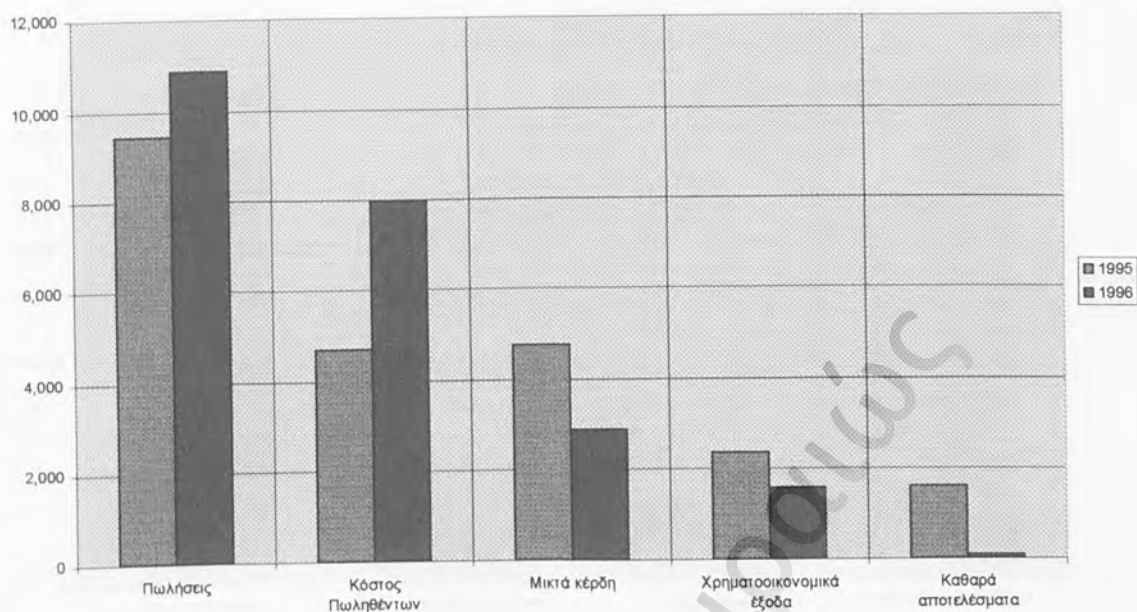
Διάγραμμα 28. ETBA LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



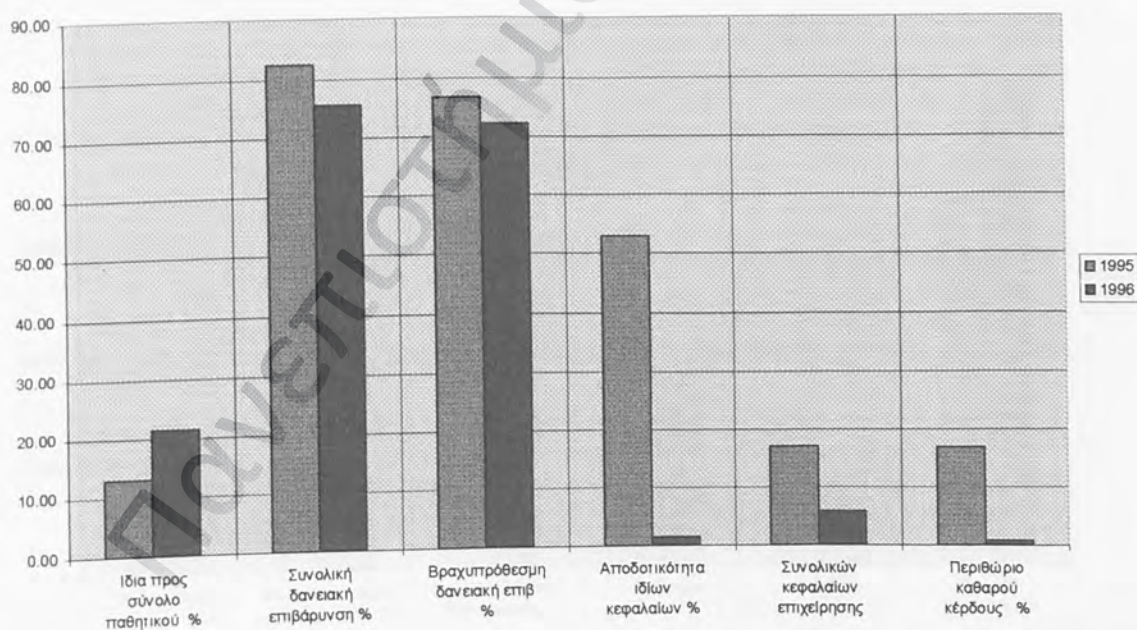
Διάγραμμα 29. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



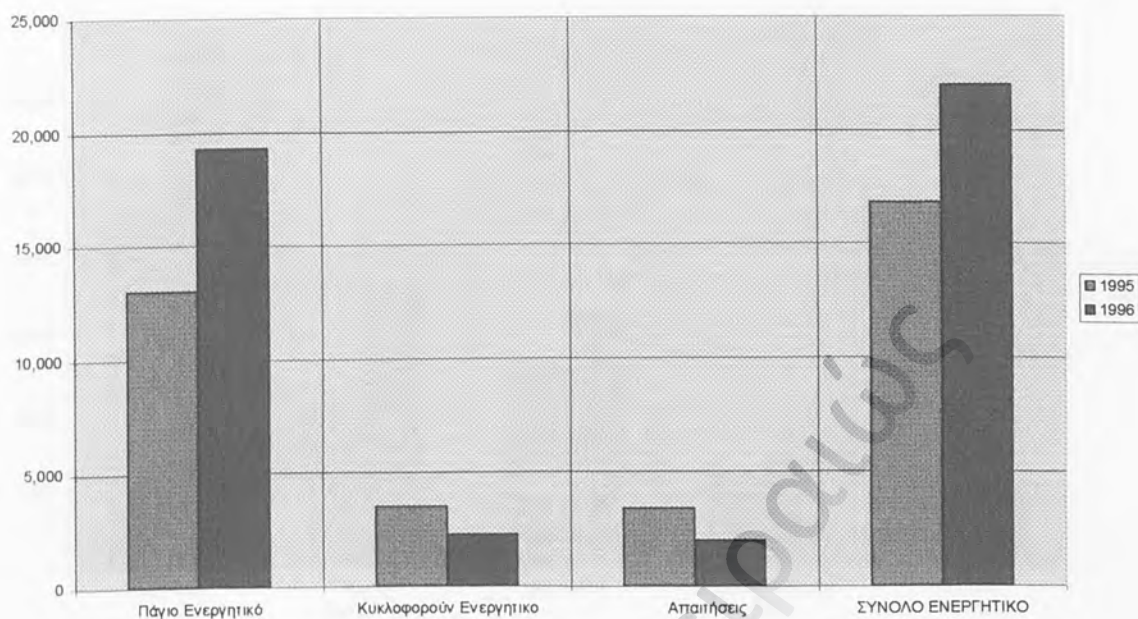
Διάγραμμα 30. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



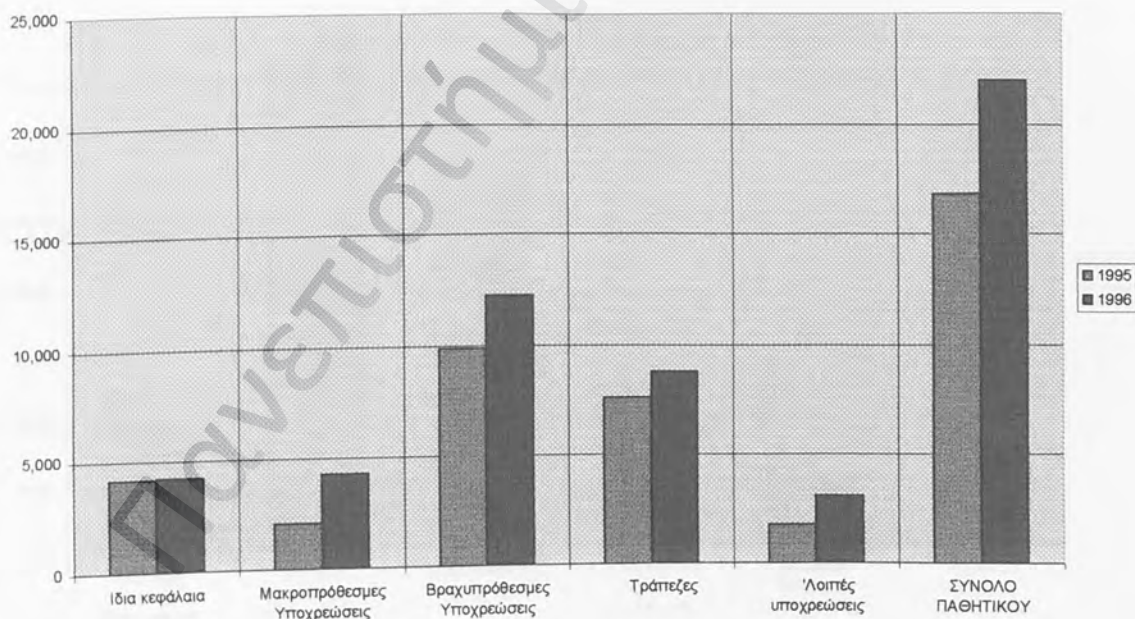
Διάγραμμα 31. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



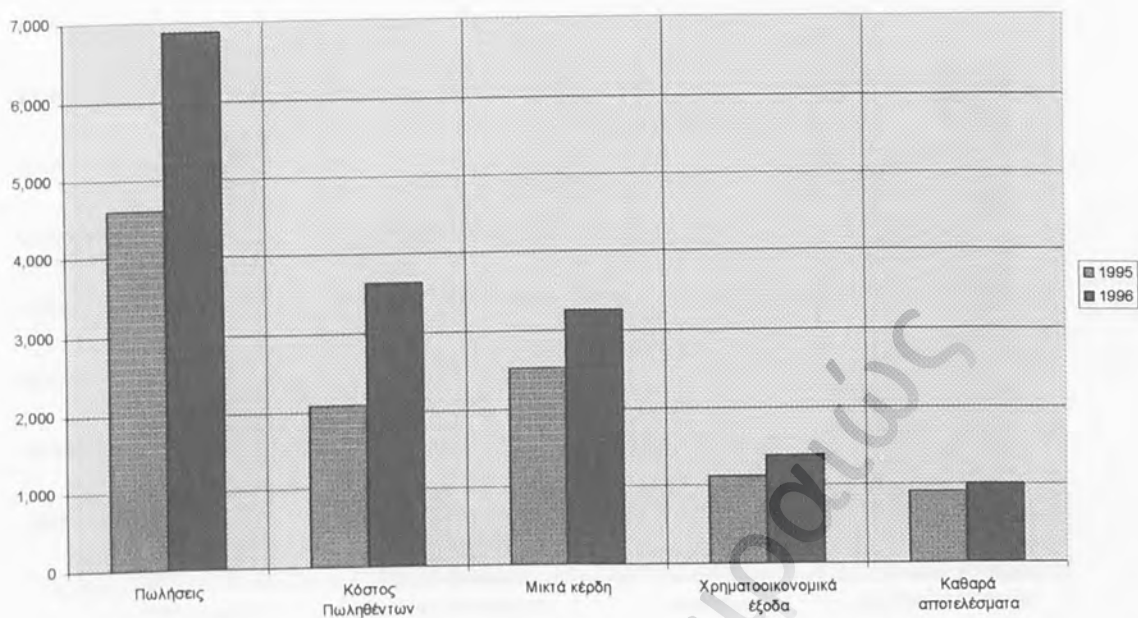
Διάγραμμα 32. ΕΘΝΙΚΗ LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



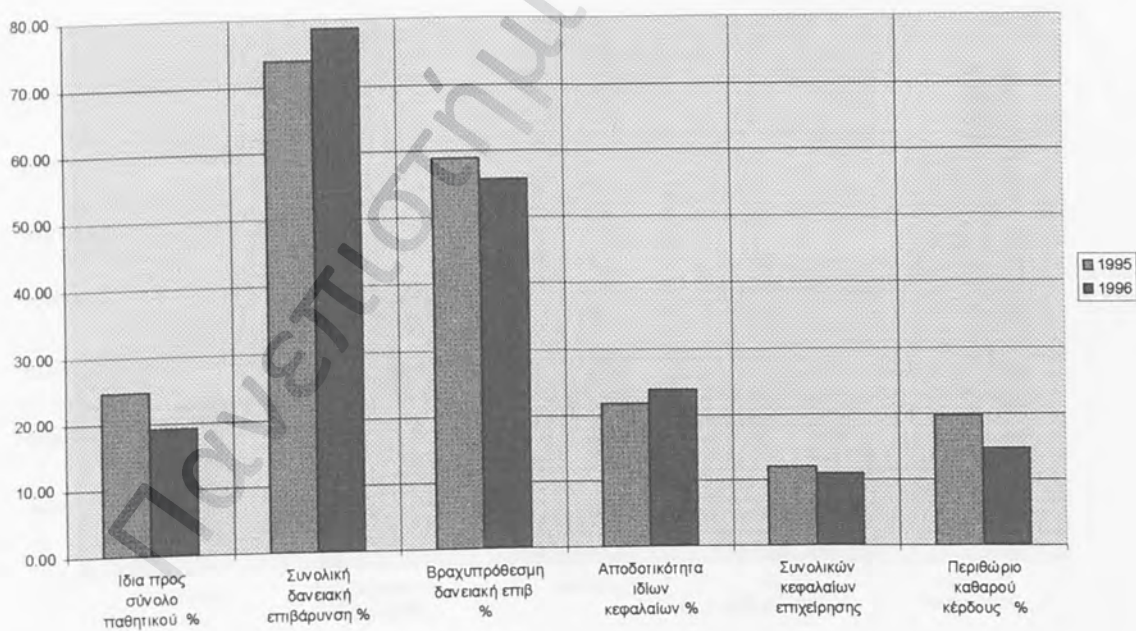
Διάγραμμα 33. IONIKH LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



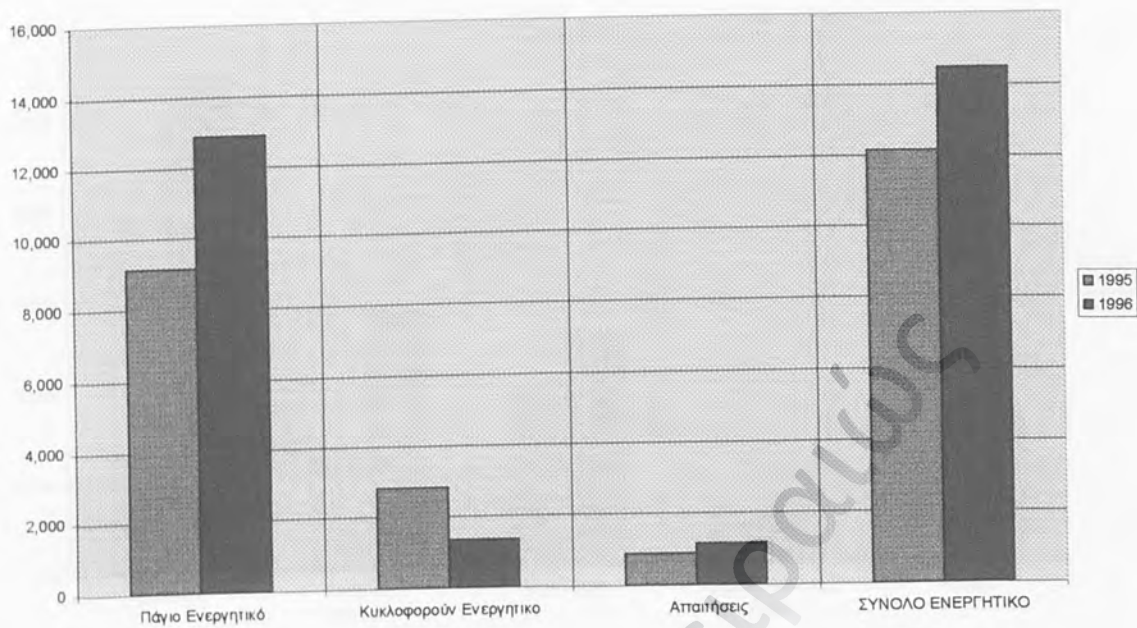
Διάγραμμα 34. IONIKH LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



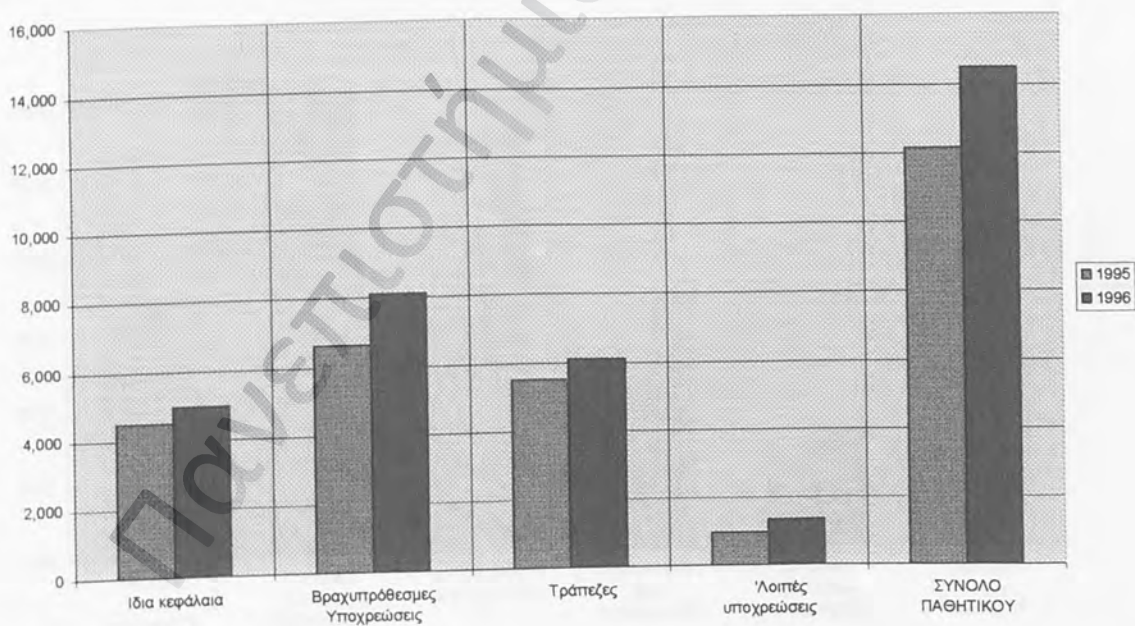
Διάγραμμα 35. IONIKH LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



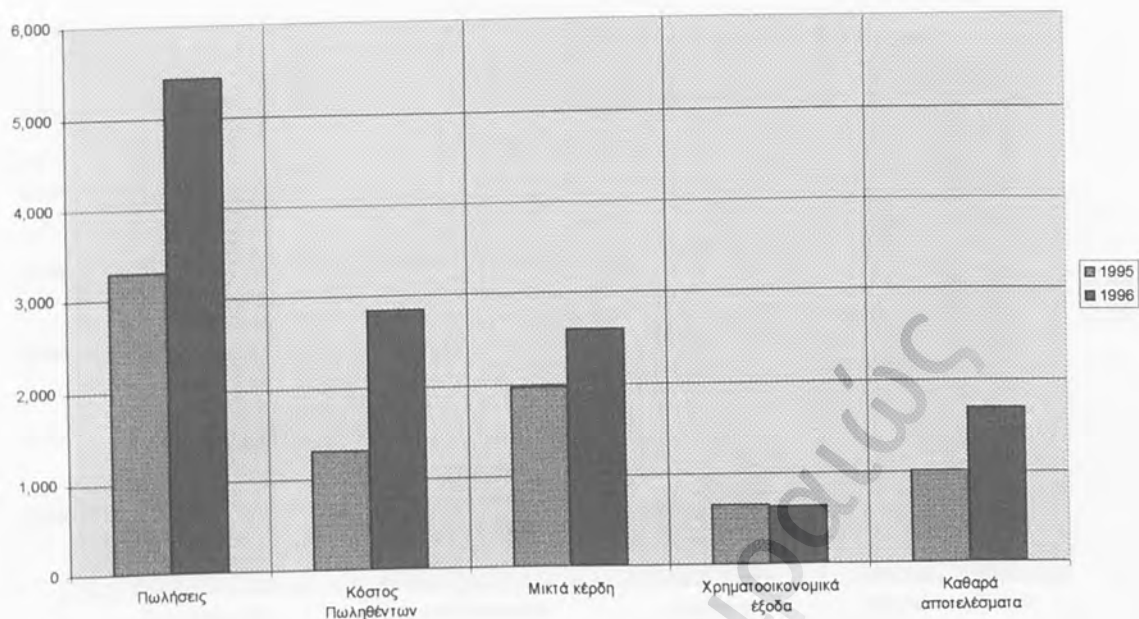
Διάγραμμα 36. IONIKH LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



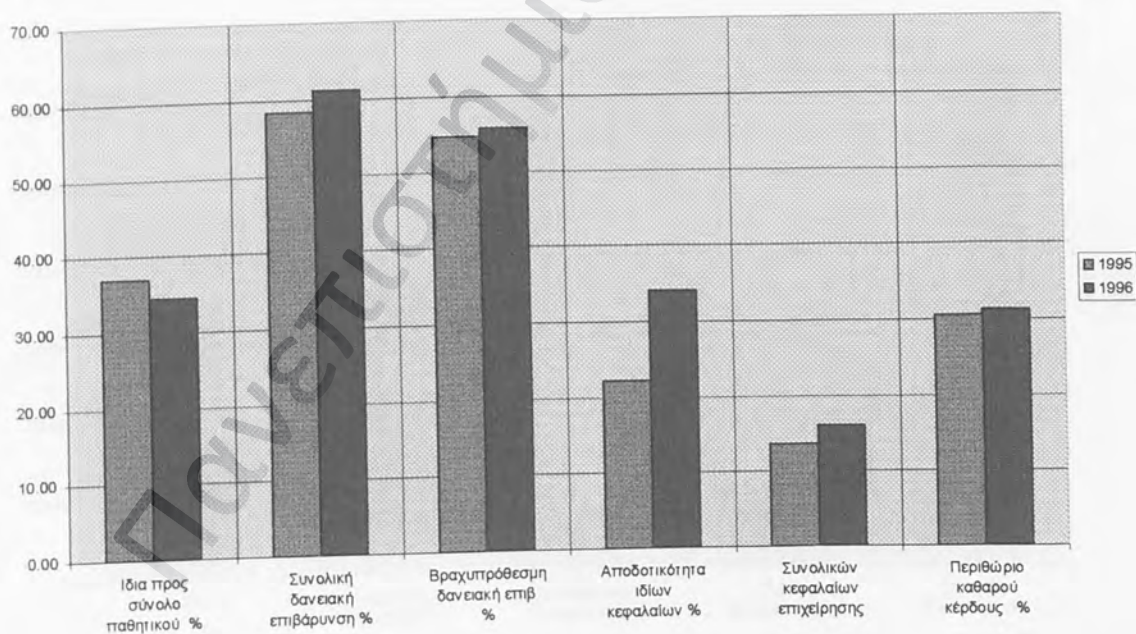
Διάγραμμα 37. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



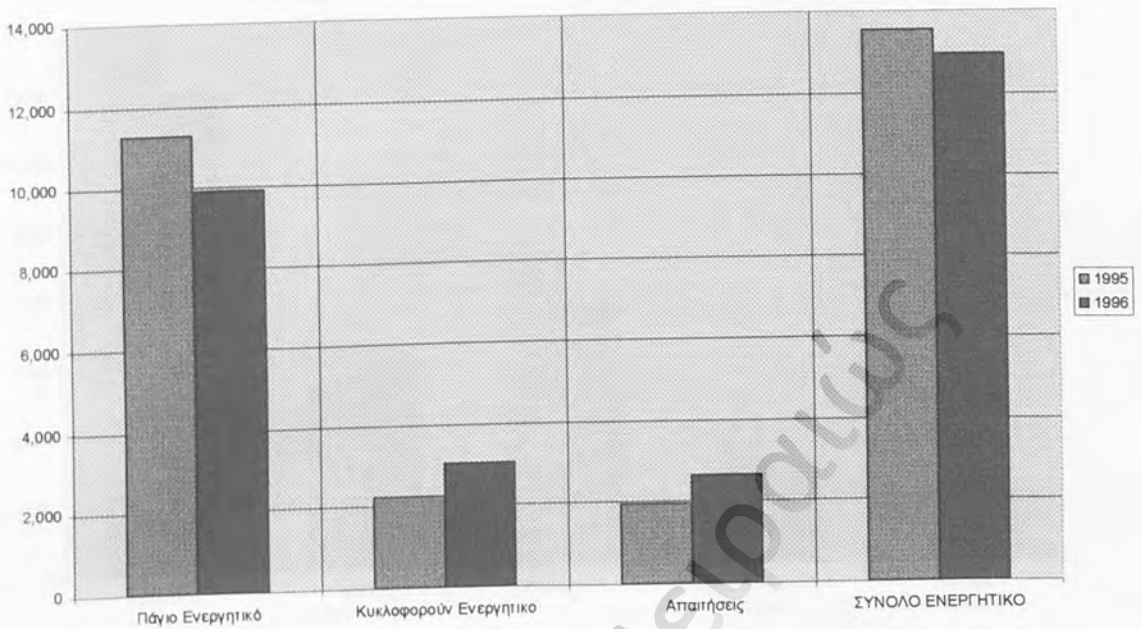
Διάγραμμα 38. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



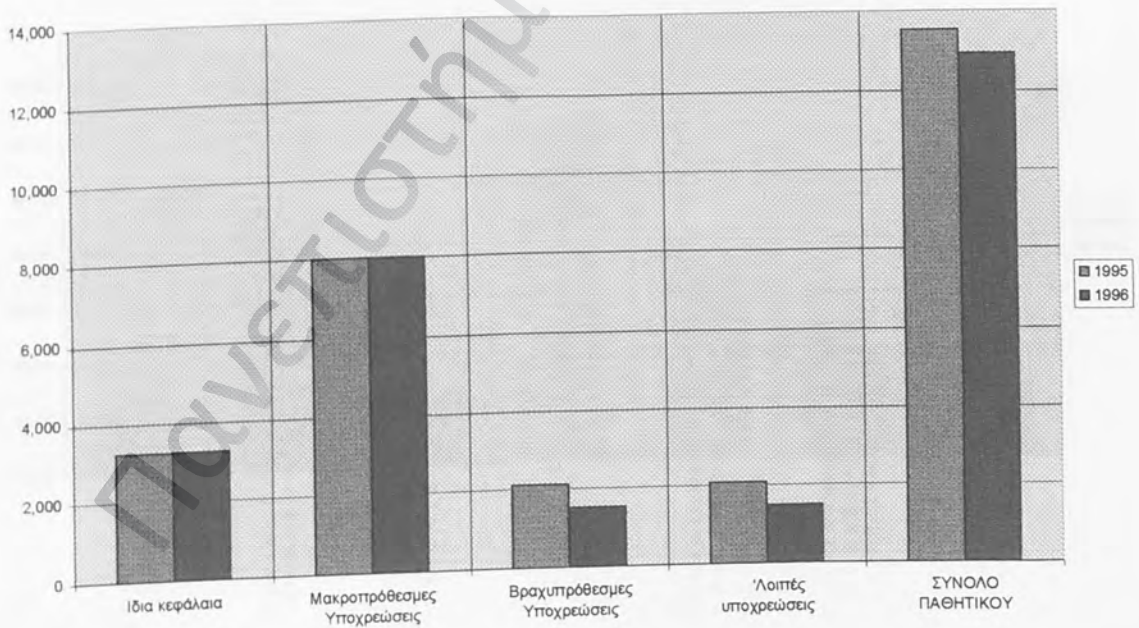
Διάγραμμα 39. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Αποτελέσματα χρήσης 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



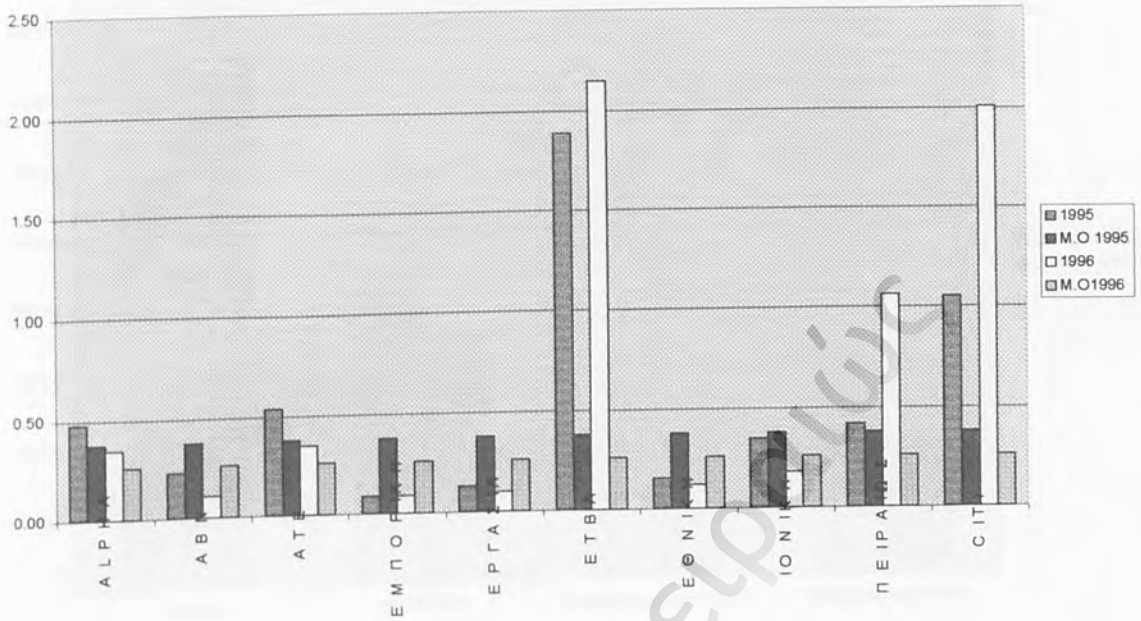
Διάγραμμα 40. ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING: Βασικοί αριθμοδείκτες (%)



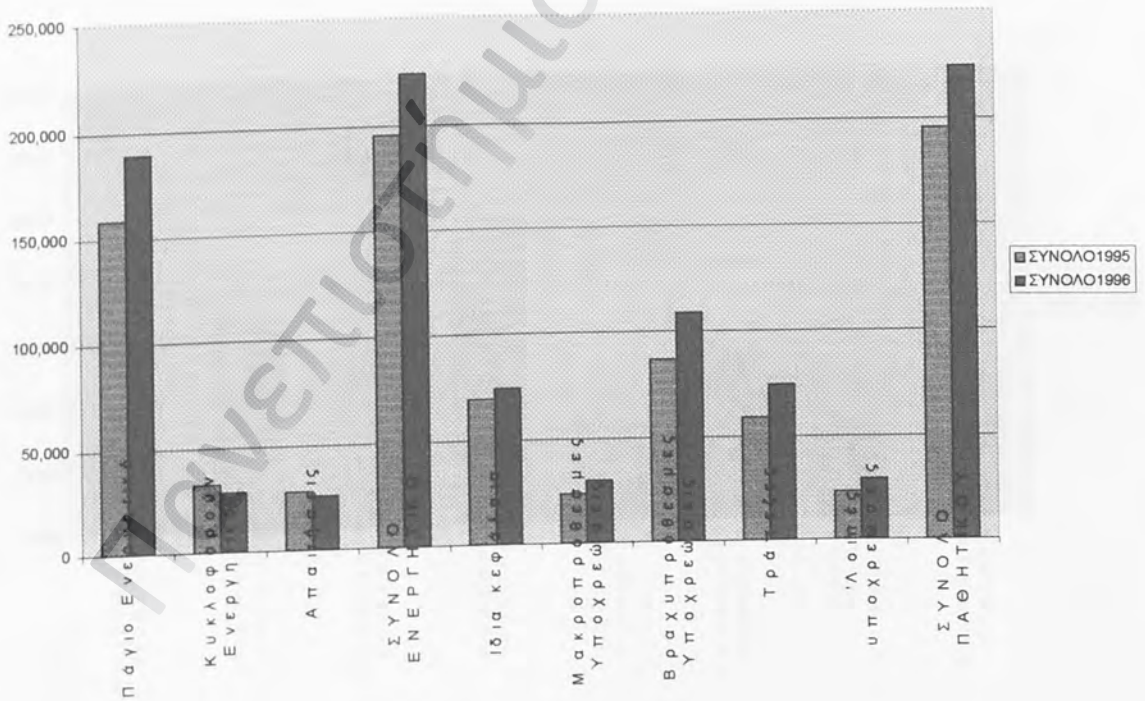
Διάγραμμα 41. CITI LEASING: Βασικά μεγέθη ενεργητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



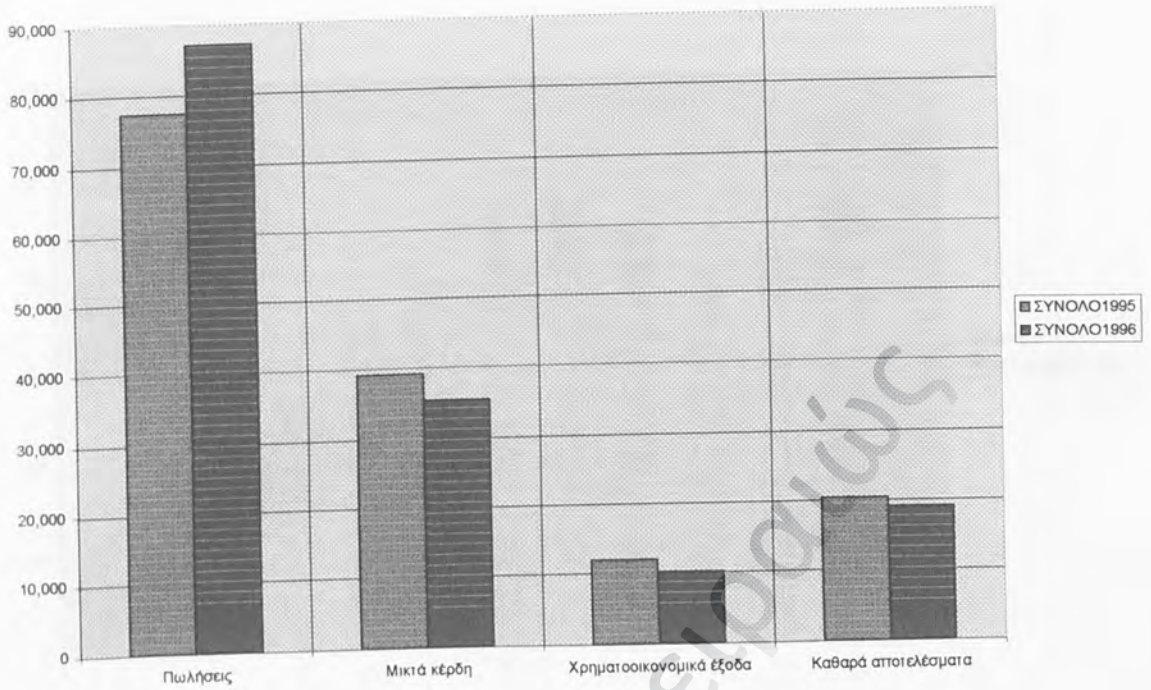
Διάγραμμα 42. CITI LEASING: Βασικά μεγέθη παθητικού 1995-96 (σε εκ. δρχ.)



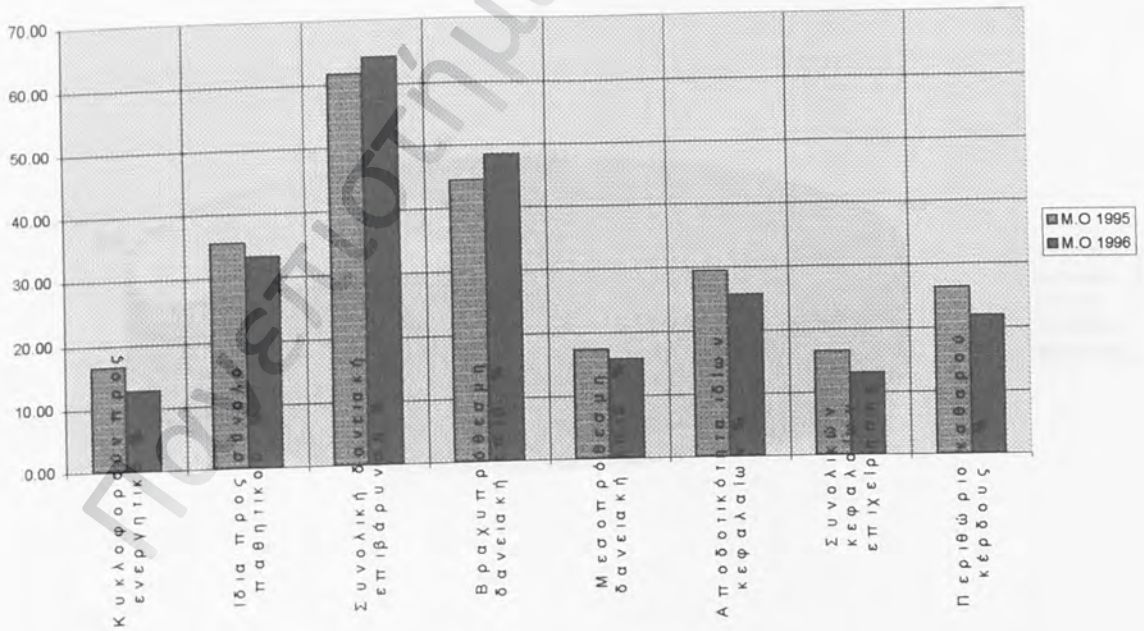
Διάγραμμα 45. Κυκλοφοριακή ρευστότητα κλάδου



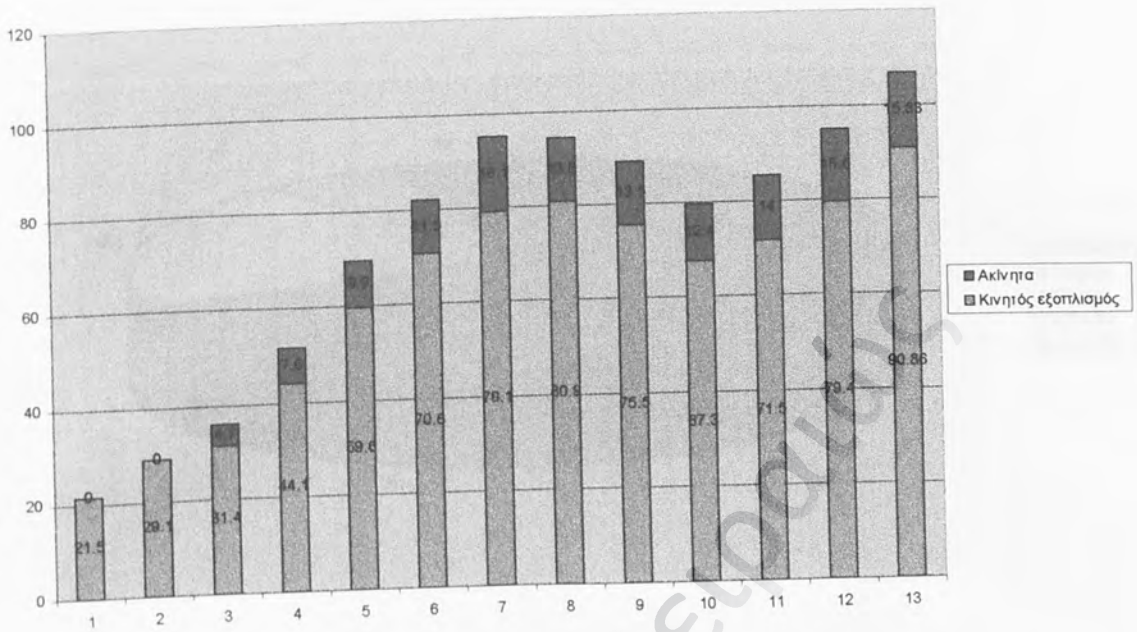
Διάγραμμα 46. Συνολικά μεγέθη ενεργητικού-παθητικού 1995-96



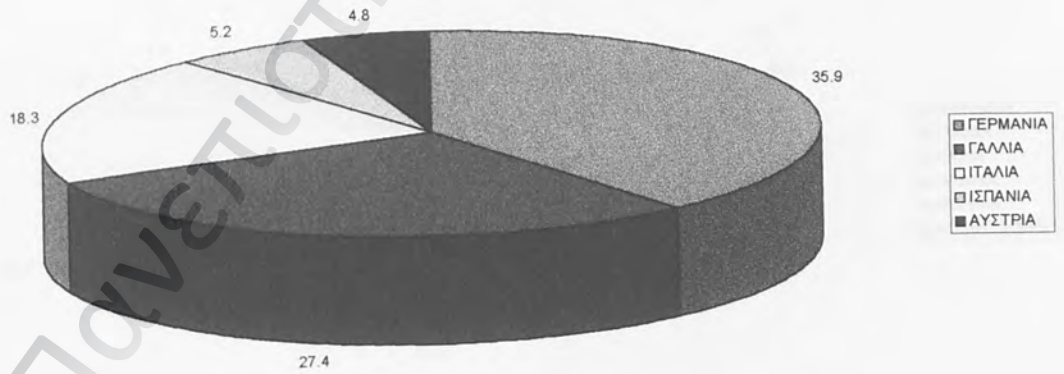
Διάγραμμα 47. Συνολικά μεγέθη αποτελεσμάτων χρήσης



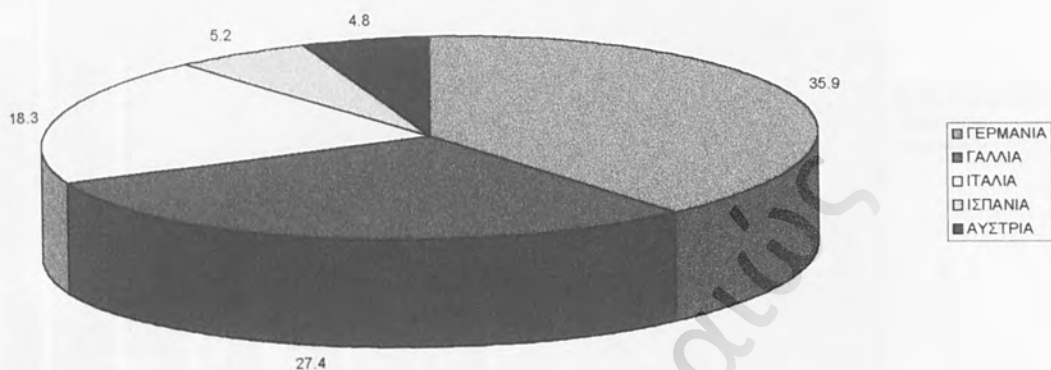
Διάγραμμα 48. Μέσοι όροι αριθμοδεικτών κλάδων 1995-96 (%)



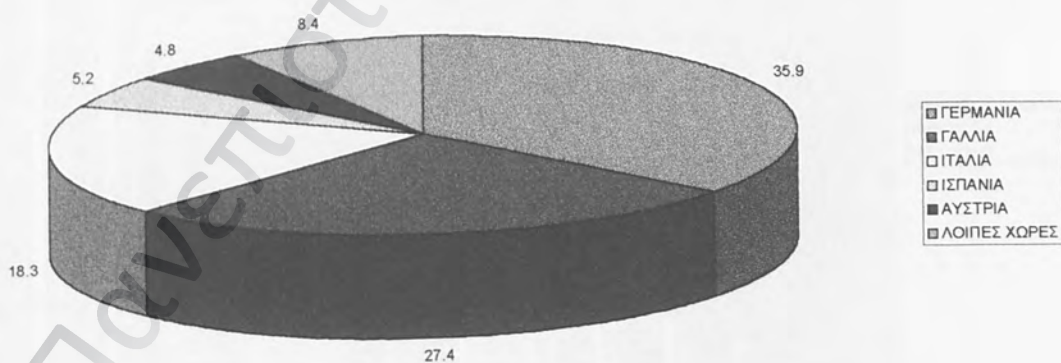
Διάγραμμα 49. Ανάπτυξη του Leasing 1984-1995 σε δισ. ECU



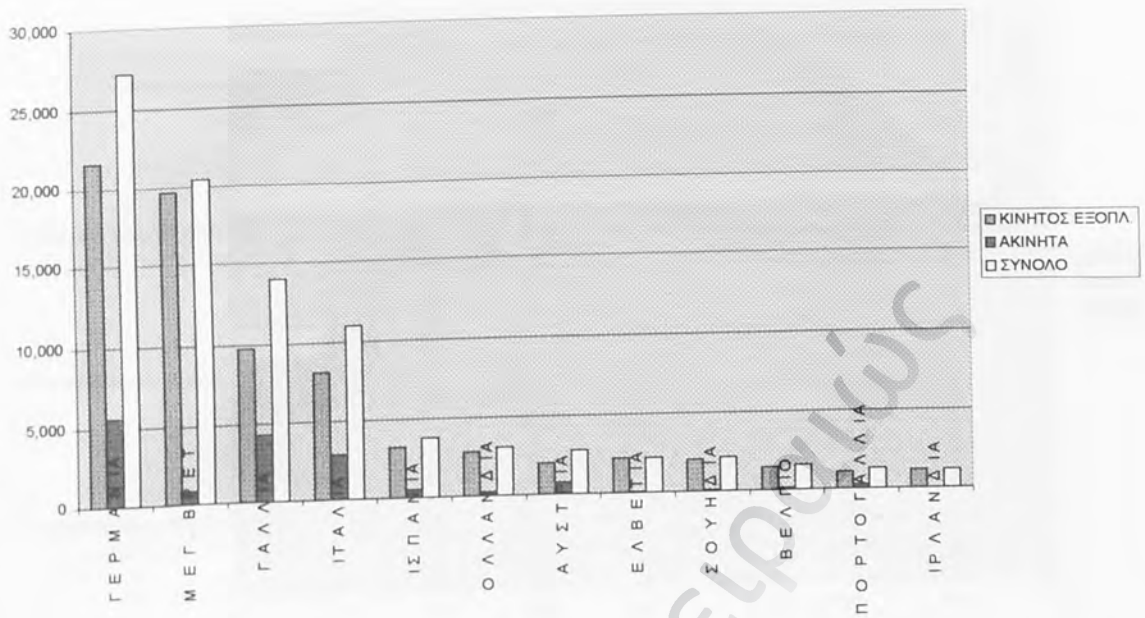
Διάγραμμα 50. Μερίδιο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%).



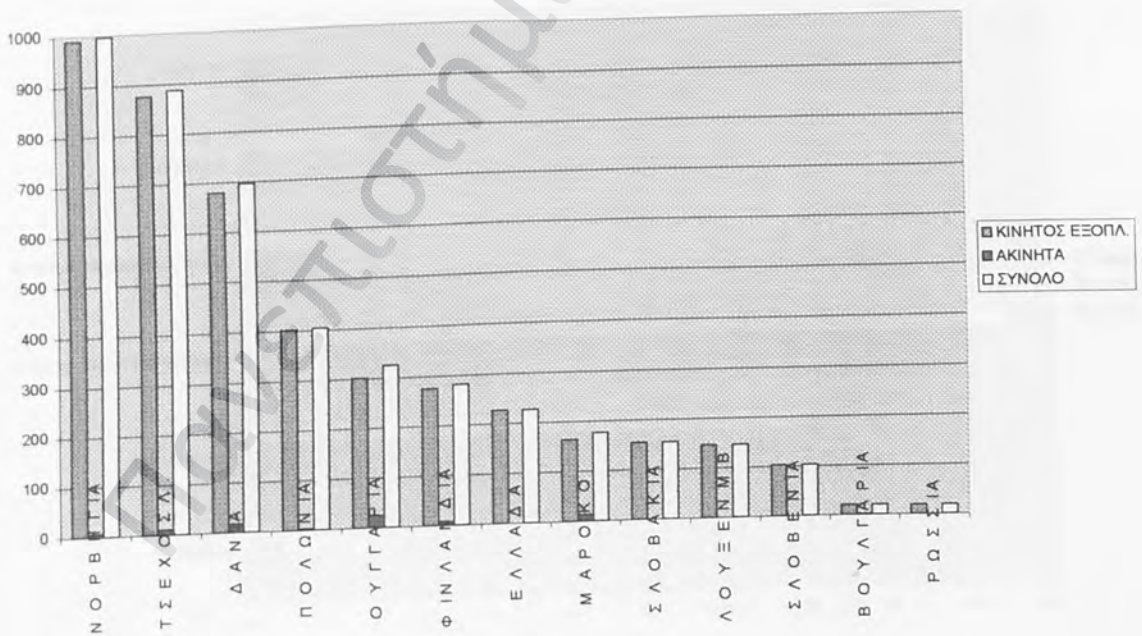
Διάγραμμα 51. Μερίδιο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%) - μηχανολογικός εξοπλισμός



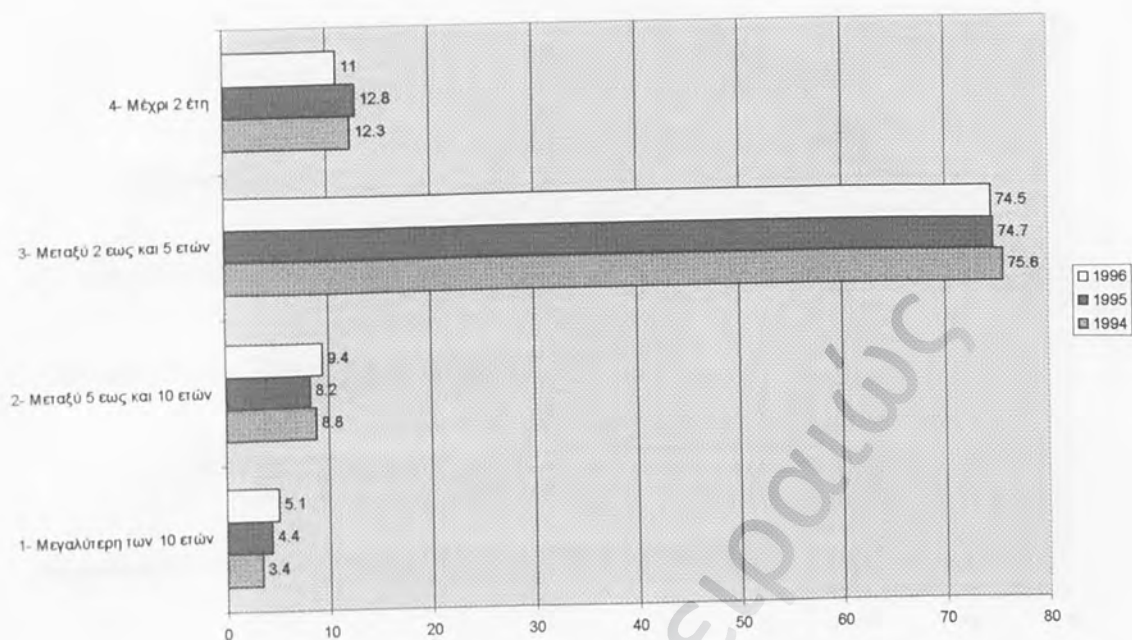
Διάγραμμα 52. Μερίδιο αγοράς χωρών ΕΟΚ 1995 (%) - ακίνητα



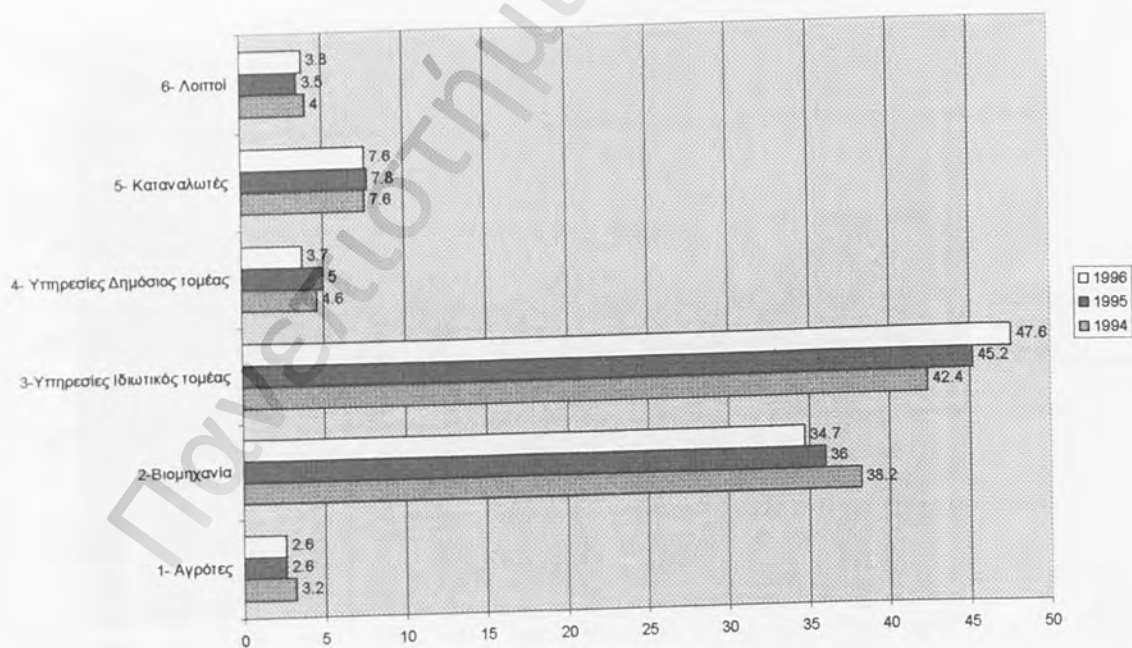
Διάγραμμα 53. Νέες συμβάσεις στην Ευρώπη 1995 (χώρες με σύνολο συμβάσεων πάνω από 1 εκ. ECU)



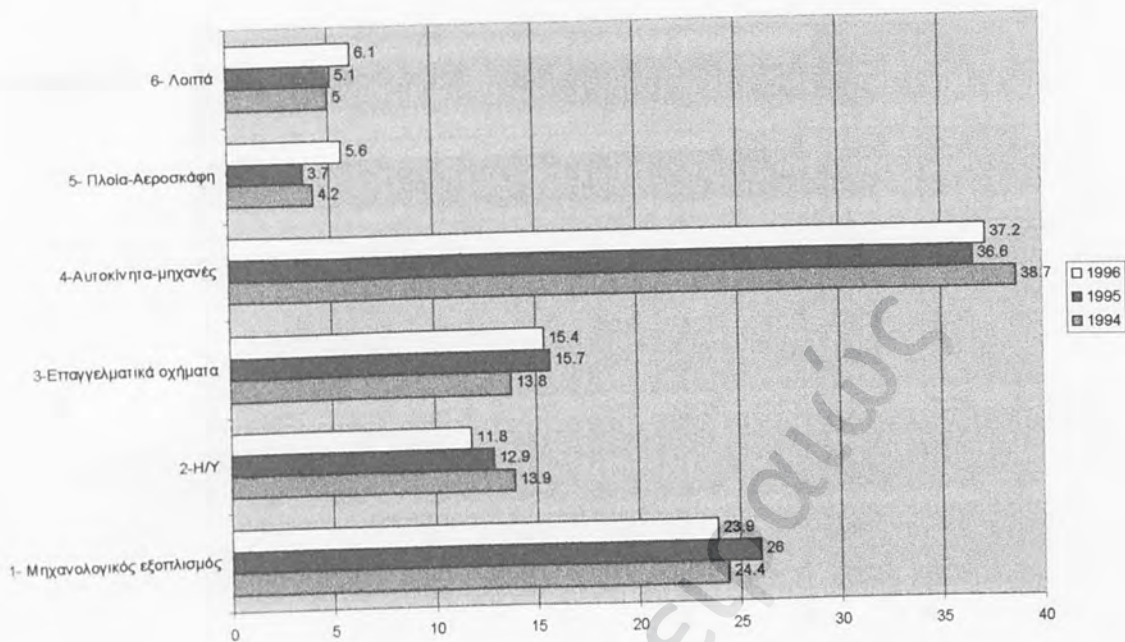
Διάγραμμα 54. Νέες συμβάσεις στην Ευρώπη 1995 (χώρες με σύνολο συμβάσεων έως 1 εκ. ECU)



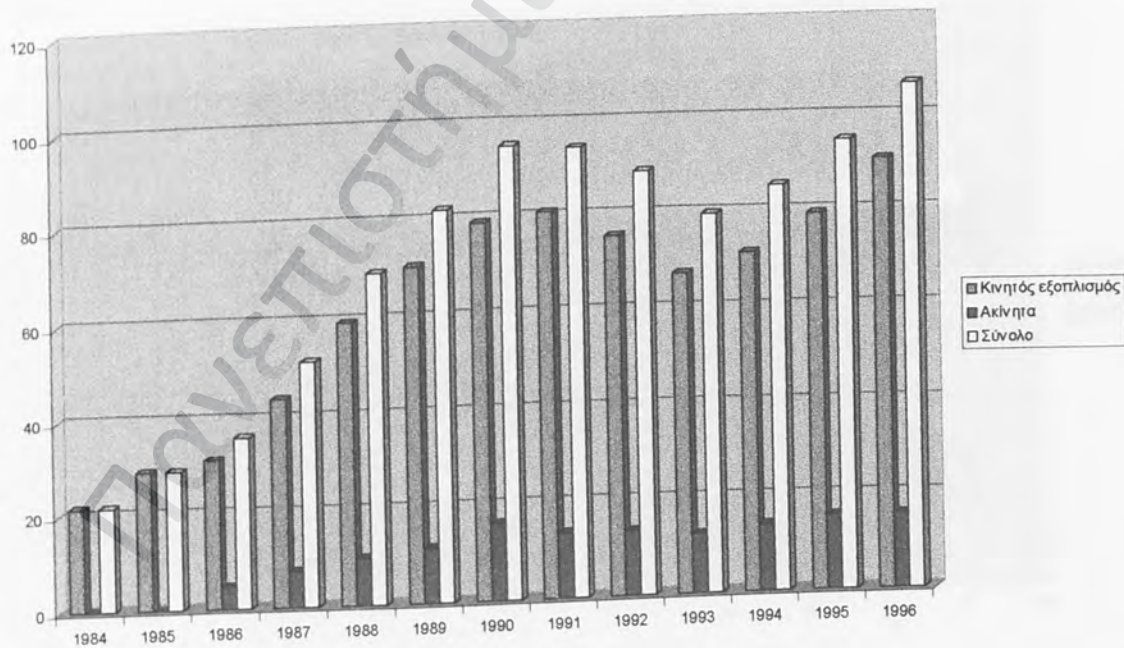
Διάγραμμα 55. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση τη διάρκεια (%)



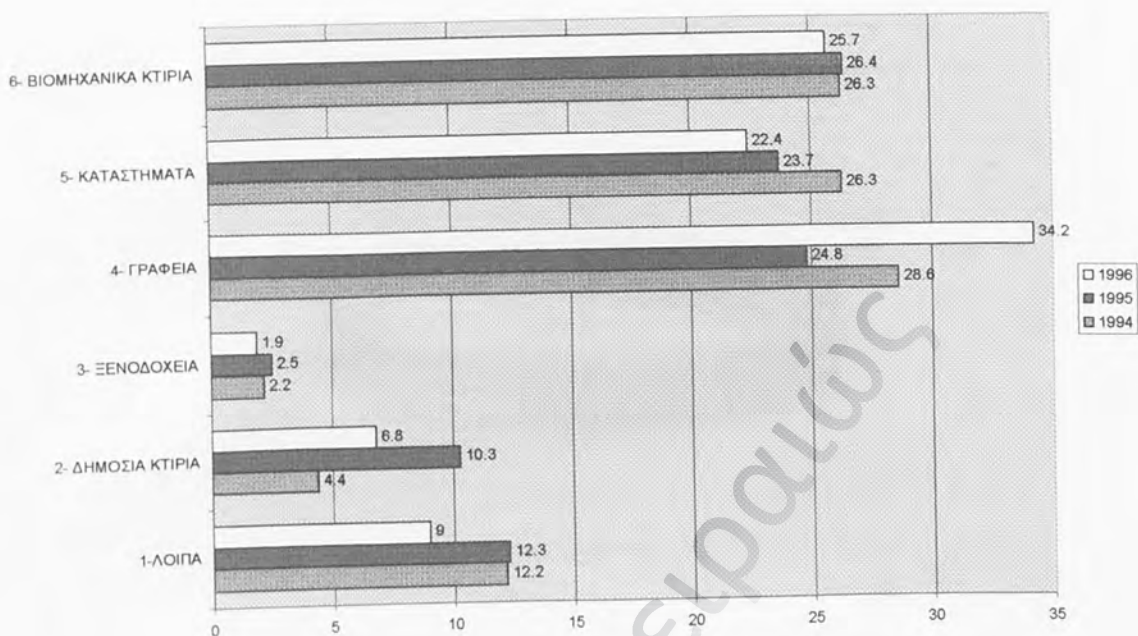
Διάγραμμα 56. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση την κατηγορία των πελατών (%)



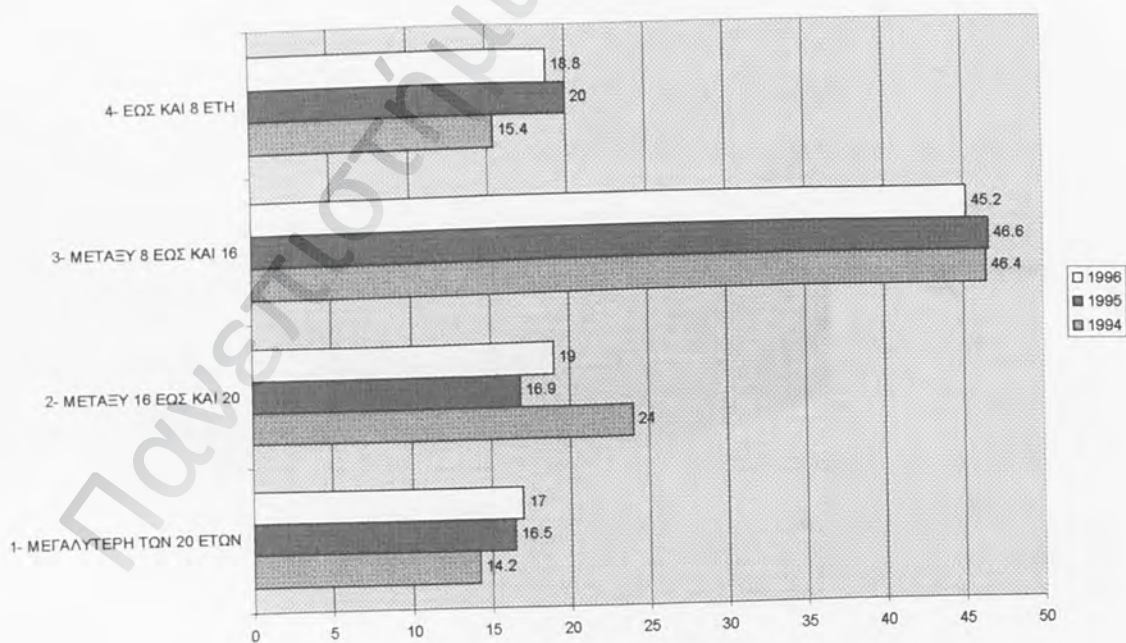
Διάγραμμα 57. Κατανομή συμβάσεων στην Ευρώπη με βάση το τύπο του εξοπλισμού (%)



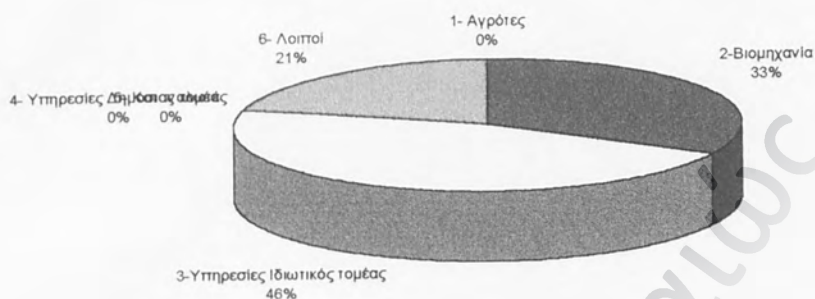
Διάγραμμα 58. Εξέλιξη του leasing στην Ευρώπη (σε δισ. ECU)



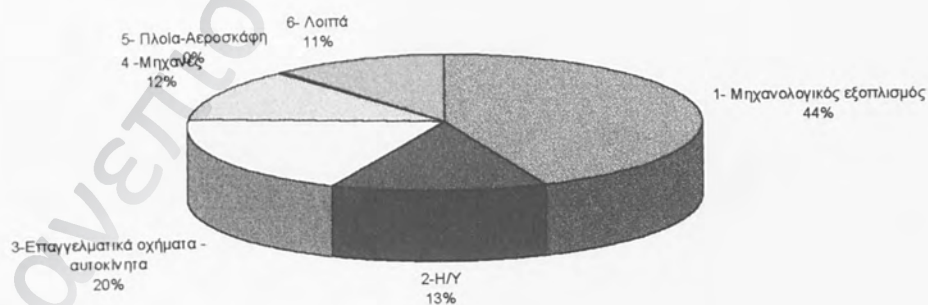
Διάγραμμα 59. Κατανομή συμβάσεων ακινήτων στην Ευρώπη με βάση τον τύπο του ακινήτου (%)



Διάγραμμα 60. Κατανομή συμβάσεων ακινήτων στην Ευρώπη με βάση την διάρκεια της σύμβασης (%)



Διάγραμμα 61. Κατανομή συμβάσεων στην Ελλάδα (1996) με βάση την κατηγορία πελατών (%)



Διάγραμμα 62. Κατανομή συμβάσεων στην Ελλάδα (1996) με βάση την κατηγορία του εξοπλισμού