

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Λυκοτομάρου Μαρία

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και
Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Οκτώβριος 2015

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

THE LEASING AS A TOOL OF FUNDING DURING
FINANCIAL CRISIS

By Lykotomarov Maria

Master Thesis submitted to the Department of Economics Of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategic

Piraeus, Greece, October 2015

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως εργαλείο χρηματοδότησης κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης

Σημαντικοί Όροι: Χρηματοδοτική ή Κεφαλαιουχική Μίσθωση, Λειτουργική Μίσθωση, Τραπεζικός Δανεισμός

Περίληψη

Τα τελευταία χρόνια ο εκσυγχρονισμός, η απελευθέρωση και η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος οδήγησαν στη δημιουργία νέων πιο εξειδικευμένων και αποτελεσματικών θεσμών για την κάλυψη της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η πιο διαδεδομένη μέθοδος χρηματοδότησης είναι η χρηματοδοτική μίσθωση. Ο σκοπός της παρούσας εργασίας προσανατολίζεται στην ανάλυση της μίσθωσης ως μέσω χρηματοδότησης των εταιριών και την πτωτική πορεία που έχει κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.

Αρχικά, σε θεωρητικό επίπεδο, επιχειρείται η διατύπωση της έννοιας και η εξέλιξη που είχε μέσα στο χρόνο. Στην συνέχεια, γίνεται αναφορά των κύριων μορφών συμβάσεων μίσθωσης και αναλύονται τα βασικά χαρακτηριστικά τους. Μετά από αυτό διατυπώνεται το γενικό πλαίσιο (νομικό, λογιστικό και φορολογικό) μέσα στο οποίο λειτουργούν οι μισθώσεις στην Ελλάδα και περιγράφονται έξι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο χώρο αυτό, καθώς επίσης και η διαδικασία και τα δικαιολογητικά που απαιτούνται για την σύναψη της σύμβασης. Η ανάλυση τελειώνει με την σύγκριση της χρηματοδοτικής μίσθωσης τόσο με την απόκτηση ενός περιουσιακού στοιχείου, όσο και με τον τραπεζικό δανεισμό. Με βάση αυτών των δύο συγκρίσεων εξάγονται τα κυριότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μίσθωσης ως μέσο χρηματοδότησης.

Σε πρακτικό επίπεδο, η εργασία επικεντρώνεται στη μελέτη περίπτωσης εταιρίας κατά την περίοδο 2008-2015 έτσι ώστε, αφενός να γίνει εμφανής η επίπτωση της μίσθωσης στην οικονομική κατάσταση των εταιριών συγκριτικά με το δανεισμό, αφετέρου να προκύψουν συμπεράσματα σχετικά με την επίπτωση της κρίσης στις εταιρίες που χρηματοδοτούνται με την εν λόγω χρηματοδοτική πηγή.

The leasing as a tool of funding during financial crisis

Keywords: Financial Lease or Capital Lease, Operating Lease, Bank Lending

Abstract

In recent years, the modernization, the decontrol and the improvement of bank system led to the creation of new and more specialized institutions aiming to the filling of financing business. The most widespread funding method is leasing. This project is based firstly on the analysis of leasing as a way of financing companies and secondly on the downward trend of this method during the financial crisis in Greece.

In a theoretical approach, an attempt is made to analyze the concept of leasing and its progress through the years. Additionally, a reference has been made to the main forms of leasing and their basic characteristics. Then, the general context (legal, accounting and tax) through which leases take place in Greece is sketched out. What is more, six companies are described along with the process and the supporting documents that are necessary for a conclusion contract. The analysis ends with the comparison of leasing not only with assets acquisition but also with bank lending. Based on these two comparisons, the basic advantages and disadvantages of leasing as a way of funding are concluded.

On a practical level, the project focuses on a case study company during 2008-2015 mainly for two reasons; firstly, to make the effect of leasing on companies' economic crisis clear, in comparison with lending and secondly, to reach a conclusion concerning the effect of crisis on the companies that are funded by the financial source in question.

Περιεχόμενα

Περίληψη	v
Abstract	vii
Κατάλογος Πινάκων	xiii
Κατάλογος Διαγραμμάτων	xv
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:Γενικά	
1.1 Εισαγωγή	1
1.2 Η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης	3
1.3 Ιστορική αναδρομή	3
1.4 Ανακεφαλαίωση	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:Μορφές Μίσθωσης	
2.1 Εισαγωγή	7
2.2 Κεφαλαιουχικές μισθώσεις	9
2.2.1 Βασικά χαρακτηριστικά	9
2.2.2 Επιμέρους μορφές	11
2.2.2.1 Συμμετοχική μίσθωση	11
2.2.2.2 Διασυννοριακή μίσθωση	13
2.2.2.3 Χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή	13
2.2.2.4 Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων	14
2.2.2.5 Κοινοπρακτική μίσθωση	14
2.2.2.6 Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών	14
2.2.2.7 Μίσθωση κατά παραγγελία	15
2.2.2.8 Ειδική μορφή μίσθωσης	15
2.2.2.9 Πώληση – μίσθωση υπό όρους	15
2.2.2.10 Άλλες μορφές	15
2.3 Λειτουργικές μισθώσεις	15

2.3.1 Βασικά χαρακτηριστικά	15
2.3.2 Διαχείριση στόλου	16
2.4 Πώληση και μίσθωση	17
2.5 Ανακεφαλαίωση	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:Πλαίσιο Μίσθωσης

3.1 Εισαγωγή	19
3.2 Νομικό πλαίσιο	20
3.3 Λογιστικό πλαίσιο	23
3.3.1 Κεφαλαιουχική μίσθωση	23
3.3.2 Λειτουργική μίσθωση	32
3.3.3 Πώληση και μίσθωση	32
3.4 Φορολογικό πλαίσιο	34
3.5 Ανακεφαλαίωση	36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η Χρηματοδοτική Μίσθωση στην Ελλάδα

4.1 Εισαγωγή	37
4.2 Προϊόντα	38
4.1.1 Alpha Χρηματοδοτικών Μισθώσεων	38
4.1.2 Hellas Capital Leasing A.E. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων	39
4.1.3 Εθνική Χρηματοδοτικών Μισθώσεων	39
4.1.4 Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E.	41
4.1.5 Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E.	41
4.1.6 Attica Bank A.E. Υπηρεσία Leasing & Factoring	42
4.3 Διαδικασία και δικαιολογητικά	42
4.4 Ανακεφαλαίωση	45

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα

5.1 Εισαγωγή	47
5.2 Σύγκριση με αγορά	47
5.2.1 Ποσοτική Προσέγγιση	47
5.2.2 Πλεονεκτήματα	50
5.2.3 Μειονεκτήματα	51
5.3 Σύγκριση με τραπεζικό δάνειο	53
5.3.1 Ποσοτική Προσέγγιση	53
5.3.2 Πλεονεκτήματα	54
5.3.3 Μειονεκτήματα	56
5.4 Ανακεφαλαίωση	56

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Μελέτη Περίπτωσης

6.1 Εισαγωγή	59
6.2 Περιγραφή εταιρίας	59
6.2.1 Ιστορική αναδρομή	59
6.2.2 Αντικείμενο δραστηριοτήτων	60
6.3 Λογιστικά ζητήματα	61
6.4 Ευρήματα	63
6.5 Ανακεφαλαίωση	68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Σύνοψη Εργασίας και Προτάσεις

7.1 Εισαγωγή	69
7.2 Συμπεράσματα εργασίας	69
7.3 Ανακεφαλαίωση	70

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	73
---------------------	----

Κατάλογος Πινάκων

5.1 Προσδιοριστικοί παράγοντες μίσθωσης	58
6.1_Μυτιληναίος – Σύνθεση ξένων κεφαλαίων	63
6.2 Συμμετοχή εξόδων λειτουργικής μίσθωσης στο κόστος	66

Κατάλογος Διαγραμμάτων

1.1 Ρυθμός ανάπτυξης κύκλου εργασιών των εταιριών μίσθωσης στην Ευρώπη, περίοδος 2000-2013	5
2.1 Κεφαλαιουχική μίσθωση	10
2.2 Συμμετοχική μίσθωση	12
2.3 Άμεση μίσθωση ακινήτων	14

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΓΕΝΙΚΑ

1.1 Εισαγωγή

Ένα από τα βασικά ζητήματα της Χρηματοοικονομικής και, ειδικότερα, της Εταιρικής Χρηματοοικονομικής συνίσταται στη μελέτη της χρηματοδότησης των εταιριών. Οι βάσεις για τη μελέτη του εν λόγω ζητήματος τέθηκαν, ουσιαστικά, μέσω των Modigliani και Miller (1958, 1963) οι οποίοι υποστήριξαν ότι, υπό ορισμένες υποθέσεις, το είδος και το ύψος των χρηματοδοτικών πηγών (δηλαδή το “μείγμα χρηματοδότησης”) που συνθέτουν την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρία δε διαδραματίζει κανένα ρόλο στη διαμόρφωση της εταιρικής αξίας. Αυτή η υπόθεση αναφέρεται, συνήθως, ως “θεώρημα της μη σχετικότητας” (irrelevance theorem). Δεδομένου ότι η μεγιστοποίηση της εταιρικής αξίας συνιστά έναν εκ των πρωταρχικών στόχων (αν όχι τον βασικότερο) των διοικητικών στελεχών, η ορθότητα του παραπάνω θεωρήματος έχει απασχολήσει σε εκτενή βαθμό ακαδημαϊκούς και επαγγελματίες. Ως εκ τούτου, η διατύπωση του θεωρήματος της μη σχετικότητας ακολουθήθηκε από τη διατύπωση άλλων θεωριών-θεωρημάτων που εξηγούν τους λόγους για τους οποίους το είδος και το ύψος των χρηματοδοτικών πηγών διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της εταιρικής αξίας.

Το θεώρημα των Modigliani και Miller θέτει ουσιαστικά τις βάσεις για τη θεωρία της μίσθωσης¹. Εν συντομία, η μίσθωση συνιστά μία συμφωνία-συμβόλαιο ανάμεσα σε δύο μέρη στην οποία το ένα μέρος, ο μισθωτής, αποκτά το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου με αντάλλαγμα τακτικές πληρωμές στον ιδιοκτήτη του περιουσιακού στοιχείου, τον εκμισθωτή, οι οποίες συμφωνούνται εκ των προτέρων ανάμεσα στα δύο μέρη (Brealey et al.,

1 Ο όρος “μίσθωση” στην παρούσα εργασία χρησιμοποιείται αντί του αγγλικού όρου “lease” ο οποίος μεταφράζεται ως “χρηματοδοτική μίσθωση”. Ωστόσο, επιλέχθηκε να παραλειφθεί ο όρος “χρηματοδοτική” διότι, όπως θα αναφερθεί κατά την ανάλυση των μορφών μίσθωσης, οι όροι “χρηματοδοτική μίσθωση” και “κεφαλαιουχική μίσθωση” χρησιμοποιούνται για την απόδοση των αγγλικών όρων “financial lease” και “capital lease”, αντίστοιχα, που συνιστούν ειδική κατηγορία μισθώσεων. Κρίνεται, όμως, σκόπιμο να τονιστεί ότι στη συνέχεια της ανάλυσης ο όρος “μίσθωση” θα αναφέρεται αποκλειστικά στη “χρηματοδοτική μίσθωση” και όχι στον όρο “ενοικίαση” εκτός και αν αναφέρεται κάτι διαφορετικό.

2006). Υπό την προϋπόθεση τέλειων αγορών και, κυρίως, υπό την απουσία φόρων και την ύπαρξη ενός επιτοκίου, το κόστος χρηματοδοτικής μίσθωσης θα εξισωνόταν με εκείνο της απόκτησης περιουσιακών στοιχείων με αποτέλεσμα τη μη ύπαρξη ενδιαφέροντος μελέτης της μίσθωσης. Ωστόσο, είναι γεγονός ότι οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν ισχύουν με αποτέλεσμα η επιλογή χρηματοδότησης μέσω μίσθωσης (όπως και την υπόλοιπων χρηματοδοτικών πηγών) να είναι σχετική με την εταιρική αξία (Miller και Upton, 1976).

Το ενδιαφέρον γύρω από τη μελέτη της μίσθωσης έχει ενταθεί κατά την πρόσφατη εποχή με ιδιαίτερη επικέντρωση στο δίλημμα ανάμεσα στην απόκτηση παγίου ή τη μίσθωσή του (“lease or buy”) ή το δίλημμα ανάμεσα στη μίσθωση περιουσιακού στοιχείου ή την απόκτησή του μέσω δανεισμού (“leasing or buy-and-borrow”) (Levy και Sarnat, 1979, Brealey και Young, 1980). Όπως προαναφέρθηκε, η παρακίνηση για την ενασχόληση με το ζήτημα εδράζεται στις ατέλειες αγοράς. Μία εκ των σημαντικότερων σχετίζεται με τους φόρους. Τα φορολογικά ζητήματα υπήρξαν ο βασικότερος λόγος μελέτης της μίσθωσης κατά τα πρώιμα στάδια της σχετικής βιβλιογραφίας με επικέντρωση στο πρώτο από τα δύο προαναφερθέντα ζητήματα (Franks και Hodges, 1978). Παρά, όμως, το γεγονός ότι το ζήτημα της φορολογίας εξακολουθεί να συγκεντρώνει το ενδιαφέρον των ερευνητών, οι πιο πρόσφατες εργασίες περιλαμβάνουν, επίσης, άλλους παράγοντες που ερμηνεύουν την επιλογή της μίσθωσης ως μέσο χρηματοδότησης των εταιριών και επικεντρώνουν στο δεύτερο από τα προαναφερθέντα διλήμματα (Eisfeldt και Rampini, 2009). Οι δύο πτυχές της βιβλιογραφίας διαφέρουν σε ένα κρίσιμο σημείο. Όπως αναφέρεται από πολλούς ερευνητές όπως, για παράδειγμα, οι Sharpe και Nguyen (1995) και Yan (2006), κατά την προσέγγιση του ζητήματος “leasing or buy-and-borrow”, η επικέντρωση πρέπει να κατευθυνθεί όχι μόνο στα χαρακτηριστικά της εταιρίας, όπως συμβαίνει κατά την εξέταση του διλήμματος “leasing or buy” όπου εξετάζεται ποιος τύπος ιδιοκτησίας είναι καταλληλότερος, αλλά και στα πλεονεκτήματα έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης, όπως τα δανειακά κεφάλαια. Συνεπώς, το περιεχόμενο των σύγχρονων ερευνών συνίσταται, “κατά κανόνα”, αφενός στη διερεύνηση των διαθέσιμων πηγών χρηματοδότησης, αφετέρου στην εξέτάσή τους με στόχο τον εντοπισμό εκείνων των πηγών που είναι περισσότερο συμφέρουσες για την εταιρία.

1.2 Η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η μίσθωση ορίζεται ως η συναλλαγή ανάμεσα σε δύο μέρη κατά την οποία το ένα μέρος αποκτά το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου καταβάλλοντας στο άλλο μέρος προκαθορισμένες πληρωμές. Ο Belkaoui (1998) παραθέτει ένα παρόμοιο ορισμό: η μίσθωση, υπό γενική έννοια, είναι ένα συμβόλαιο ανάμεσα σε δύο μέρη – τον εκμισθωτή και τον μισθωτή – βάσει του οποίου ο μισθωτής αποκτά το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο του εκμισθωτή για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και υπό εκ των προτέρων διατυπωμένες προϋποθέσεις.

Από οικονομική σκοπιά, η μίσθωση μπορεί να θεωρηθεί ως μορφή χρηματοδότησης επενδύσεων που φέρει την ιδιαιτερότητα διαχωρισμού της ιδιοκτησίας του αγαθού υπό τη νομική έννοια και της ιδιοκτησίας του αγαθού υπό την οικονομική έννοια. Σε αντίθεση με την “τυπική” πίστωση, όπου το μέρος που παρέχει τα κεφαλαία (πιστωτής) χάνει τον έλεγχο του περιουσιακού στοιχείου (μετρητά ή άλλης μορφής πίστωση), ο εκμισθωτής παραμένει ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου κατά τη συνολική διάρκεια της συναλλαγής. Η ασφάλεια χάρις στη διατήρηση της ιδιοκτησίας δίνει τη δυνατότητα στον εκμισθωτή να ανακαλέσει το περιουσιακό στοιχείο σε περίπτωση αθέτησης (default) εκ μέρους του μισθωτή με σκοπό την πώληση ή εκ νέου μίσθωση (Severin και Filareto-Deghaye, 2007). Οι Severin και Filareto-Deghaye (2007) εξηγεί το ρόλο του εκμισθωτή ως εξής: ο εκμισθωτής προσομοιάζει με πιστωτή που έχει ήδη αναμείνει² όλες τις πιθανές αλλαγές στον πλούτο (ευμάρεια) του και έχει εκ των προτέρων προστατευτεί με τη μορφή συμβολαίου στο οποίο διατηρεί την ιδιοκτησία. Με πιο απλά λόγια, ο εκμισθωτής ανταλλάσσει την αβεβαιότητα του οφέλους από τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου με τη βεβαιότητα της απαίτησης είσπραξης τιμήματος στο μέλλον διατηρώντας, όμως, το δικαίωμα να ανακτήσει το περιουσιακό στοιχείο απαιτώντας, ταυτόχρονα, την καταβολή των πληρωμών.

1.3 Ιστορική αναδρομή

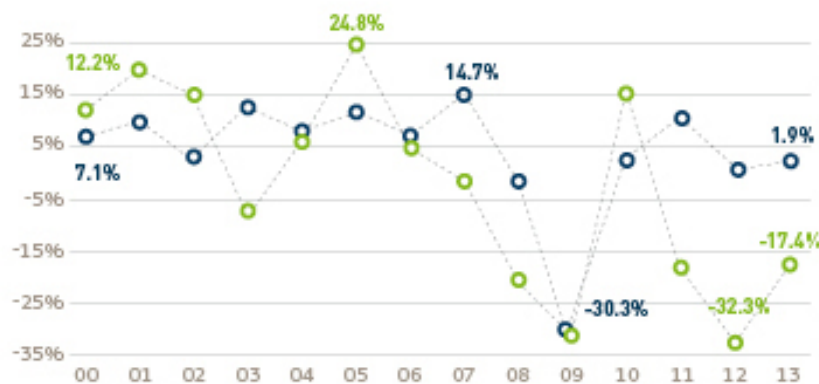
Κατά τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2006), η πρώτη μορφή μίσθωσης εμφανίστηκε στην

2 Υπό την έννοια της προεξόφλησης.

Αίγυπτο 3.000 έτη πΧ υπό μορφή μίσθωσης μικρής έκτασης από έναν κτηματία σε κάποιον άλλο μαζί με όλα τα υπάρχοντα επί αυτής της έκτασης, πχ ζώα και εξοπλισμός. Σε περισσότερο σύνθετη μορφή, η μίσθωση εντοπίζεται περίπου 2.000 έτη πΧ στους Σουμέριους όπου οι ιερείς μίσθωναν εκτάσεις γης και εργαλεία στους αγρότες. Σχετικές αναφορές υπάρχουν επίσης στον Κώδικα του Χαμουραμπί, στο Ρωμαϊκό Δίκαιο και το Μεσαίωνα οπότε και υπήρξε μεγάλη ανάπτυξη του θεσμού στην Αγγλία κατά το 17ο αιώνα. Στις περισσότερες περιπτώσεις η μίσθωση αφορούσε, κυρίως γη, εργαλεία και ζώα, ενώ στην περίπτωση της Αγγλίας ο θεσμός επεκτεινόταν και σε ακίνητη περιουσία.

Υπό τη σύγχρονη μορφή της, η μίσθωση εμφανίζεται το 1952 στις με την ίδρυση της εταιρίας US Leasing. Το 1960 ιδρύεται στην Αγγλία η Mercantile Leasing Company και ακολουθεί η ίδρυση πολλών ομοειδών εταιριών ακόμα τη δεκαετία του 1970. Στην Ελλάδα, η εισαγωγή της μίσθωσης στη σύγχρονη εποχή μπορεί να αποδοθεί στη θέσπιση του Νόμου 1665/1986 ο οποίος έθεσε σε εφαρμογή τη μέθοδο της μίσθωσης. Στις πρωτοπόρες εταιρίες του κλάδου συγκαταλέγονται η ETBA Leasing (θυγατρική της Ελληνικής Τράπεζας Βιομηχανικής Ανάπτυξης), η CITILEASING (θυγατρική της τράπεζας City Bank) και η Alpha Leasing (θυγατρική της τράπεζας Alpha). Η δεκαετία του 1990 μπορεί να θεωρηθεί ως ορόσημο στην εξέλιξη της μίσθωσης στην Ελλάδα εξαιτίας των ανακατατάξεων που έλαβαν χώρα. Αναλυτικότερα, το 1996 ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος ιδρύει την OTE-Leasing η οποία 5 έτη αργότερα εξαγοράζεται από την Πειραιώς Leasing (θυγατρική της τράπεζας Πειραιώς). Η τράπεζα Eurobank εισέρχεται στον κλάδο μέσω εξαγοράς της Ergo Leasing ενώ η τράπεζα Πειραιώς ενισχύει περαιτέρω τη θέση εξαγοράζοντας την ETBA Leasing. Με την τροποποίηση του Νόμου 1665/1986 εισάγεται η δυνατότητα παροχής υπηρεσιών μίσθωσης από τράπεζες δημιουργώντας, έτσι, τις απαραίτητες συνθήκες για αλλοδαπούς τραπεζικούς οργανισμούς να εισέλθουν στην ελληνική αγορά αυτόνομα, χωρίς δηλαδή την εξαγορά κάποιας εταιρίας που ήδη δραστηριοποιούνταν στον κλάδο. Ενδεικτικά παραδείγματα εισόδου αλλοδαπών εταιριών αποτελούν η είσοδος της τράπεζας Credit Agricole μέσω εξαγοράς μεριδίου της Εμπορικής τράπεζας και της τράπεζας Societe General μέσω εξαγοράς μεριδίου της Γενικής τράπεζας. Ένα ακόμη ορόσημο στην εξέλιξη της μίσθωσης στην Ελλάδα αποτελεί η ψήφιση του Αναπτυξιακού Νόμου 2601/1998 ο οποίος προέβλεπε σημαντικά φορολογικά και μη κίνητρα για τη χρηματοδότηση εταιριών μέσω μίσθωσης (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006).

Από στοιχεία που παραθέτει η Leaseurope³, προκύπτει η συνεχώς ανοδική πορεία του κλάδου μίσθωσης στην Ευρώπη όπως αυτή παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Πηγή: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=key-facts-figures>

Διάγραμμα 3.1

Ρυθμός ανάπτυξης κύκλου εργασιών των εταιριών μίσθωσης στην Ευρώπη, περίοδος 2000-2013 (με μπλε χρώμα ο κλάδος εξοπλισμού και αυτοκινήτων, με πράσινο χρώμα ο κλάδος ακινήτων)

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε, αρχικά, την επίπτωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στον κλάδο της μίσθωσης. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα ο κλάδος υπέστη σημαντική χειροτέρευση του ρυθμού ανάπτυξης το 2009, κατά το πρώτο, δηλαδή, έτος της κρίσης, ο οποίος διαμορφώθηκε στο -30%, περίπου. Ένα ακόμη αποτέλεσμα της κρίσης που έπληξε τον κλάδο των ακινήτων γίνεται, επίσης, εμφανής. Αναλυτικότερα, ενώ αμφότεροι οι κλάδοι (εξοπλισμού και ακινήτων) ανακάμπτουν προσωρινά το 2010, ο κλάδος του εξοπλισμού διατηρεί θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης (έστω ασταθείς και περιορισμένους) ενώ ο κλάδος των ακινήτων εισέρχεται εκ νέου (το 2011) σε πορεία πτώσης η οποία υπερβαίνει το 32%. Υπάρχουν ενδείξεις ανάκαμψης το 2012 αλλά το συμπέρασμα για τη συνολική χρονική περίοδο που εξετάζει το διάγραμμα είναι ότι το 2013 αμφότεροι οι κλάδοι αναπτύσσονται πλέον με ρυθμούς ανάπτυξης μικρότερους εκείνων του 2000 ενώ ο κλάδος ακινήτων βρίσκεται σε δεινότερη θέση 2013, συγκριτικά με τον κλάδο εξοπλισμού, παρά το

3 Η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Ενώσεων Εταιριών Leasing (“Leaseurope”) ιδρύθηκε το 1972 και αριθμεί 45 ενώσεις-μέλη από 33 χώρες. Επίσημη ιστοσελίδα: <http://www.leaseurope.org/>.

γεγονός ότι παρουσίαζε μεγαλύτερη ανάπτυξη το 2000.

Αναφορικά με την Ελλάδα, ο Σακελλαρίου (2015) αναφέρει ότι η συνεχιζόμενη κρίση επηρέασε και τον κλάδο μίσθωσης. Αναλυτικότερα, η αξία των νέων συμβολαίων εντός του 2014 ανέρχεται σε €213 εκατομμύρια ενώ η αξία των υφιστάμενων κεφαλαίων του κλάδου ισούται με €5,5 δισεκατομμύρια, περίπου. Η Εθνική Leasing κατέχει την πρώτη θέση στον κλάδο βάσει νέων συμβολαίων του 2014 με μερίδιο 27% και ακολουθούν η Alpha Leasing με μερίδιο 23,35%, η Πειραιώς Leasing με μερίδιο 21,47% και η Eurobank Leasing με μερίδιο 20,5%. Σε ό,τι αφορά τις υπολειπόμενες εργασίες, η Eurobank Leasing κατέχει το 24,6% με συμβάσεις αξίας €1,35 εκατομμύρια περίπου, η Κύπρου Leasing το 16,24% με συμβάσεις αξίας €890 εκατομμύρια περίπου, η Alpha Leasing το 15,73% με συνολικό ύψος συμβάσεων €862 εκατομμύρια και η Πειραιώς Leasing το 15,4% με συμβάσεις ύψους €843 εκατομμύρια περίπου. Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει ότι οι ελληνικές εταιρείες βασίζονται στα κεφάλαια από προηγούμενα συμβόλαια για να επιβιώσουν, καθώς οι νέες εργασίες αποτελούν μόλις το 3,9% επί του συνόλου των εργασιών. Τέλος, τα νέα συμβόλαια του 2014 αφορούν σε μηχανήματα (47,9%), ακίνητα (22,61%), επαγγελματικά οχήματα (13,37%), επιβατηγά αυτοκίνητα (6,38%) και εξοπλισμό γραφείο (2,23%).

1.4 Ανακεφαλαίωση

Από την μέχρι το τρέχον σημείο ανάλυση προκύπτουν δύο συμπεράσματα. Το πρώτο αφορά στον ενδιαφέρον της σχετικής βιβλιογραφίας γύρω από τη μελέτη της μίσθωσης ως μέσο χρηματοδότησης των εταιριών με ιδιαίτερη επικέντρωση, την πιο πρόσφατη περίοδο, στη διερεύνηση του ζητήματος επιλογής ανάμεσα σε μίσθωση και δανεισμό. Το δεύτερο συμπέρασμα αφορά στις επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης στην ευρωπαϊκή αγορά μίσθωσης γενικά αλλά και την πτωτική πορεία που εμφανίζει ο εν λόγω κλάδος στην Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΟΡΦΕΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

2.1 Εισαγωγή

Σύμφωνα με τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2006), οι μορφές συμβάσεων μίσθωσης διακρίνονται σε Κεφαλαιουχικές (capital leasing) ή Χρηματοδοτικές (financial leasing) και Λειτουργικές (operating leasing). Η κατηγοριοποίηση αυτή είναι ιδιαίτερα γενική καθώς υπάρχουν επιμέρους τύποι συμβάσεων που εμπίπτουν είτε στη μία είτε στην άλλη κατηγορία (κυρίως στις Κεφαλαιουχικές). Στο τρέχον κεφάλαιο θα αναπτύξουμε τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε μορφής χωρίς να υπεισέλθουμε σε ιδιαίτερες λεπτομέρειες αναφορικά με το σχετικό νομικό, λογιστικό και φορολογικό καθεστώς (τα ζητήματα αυτά εξετάζονται στο επόμενο κεφάλαιο) παρά μόνο όπου αυτό κρίνεται σκόπιμο για την ορθότερη ανάπτυξη των υπό εξέταση θεμάτων. Πριν προχωρήσουμε περαιτέρω, πρέπει να τονίσουμε ότι η κατηγοριοποίηση μπορεί να γίνει και αναφορικά με τον τύπο περιουσιακού στοιχείου το οποίο αφορά η εκάστοτε σύμβαση. Κρίνουμε, ωστόσο, ότι η ενασχόληση με αυτό το θέμα είναι δευτερεύουσας σημασίας και δεν προσφέρει ιδιαίτερα στην κατανόηση των ουσιαστικών διαφορών ανάμεσα στους διάφορους τύπους συμβάσεων.

Η παραπάνω διάκριση προτείνεται και από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο (ΔΛΠ) 17 “Μισθώσεις” το οποίο συνοψίζεται στα εξής⁴:

Σκοπός του πρότυπου (παράγραφος 17.2). Το πρότυπο αφορά σε όλες τις μισθώσεις πλην εκείνων που αφορούν ορυκτά, πετρέλαιο, φυσικό αέριο και παρεμφερείς ανανεώσιμους πόρους και τις συμφωνίες παραχώρησης δικαιωμάτων που αφορούν τηλεοπτικές ταινίες, βίντεο, έργα, χειρόγραφα, πατέντες, πνευματική ιδιοκτησία και παρεμφερή στοιχεία. Το πρότυπο εξαιρεί, επίσης, τα εξής μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία:

- Ιδιότητα περιουσιακά στοιχεία των μισθωτών που λογίζονται ως επενδυτική ιδιοκτησία για την οποία ο μισθωτής χρησιμοποιεί το υπόδειγμα εύλογης αξίας που αναλύσει στο ΔΛΠ40
- Επενδυτική ιδιοκτησία που παρέχεται από τους εκμισθωτές ως λειτουργική μίσθωση

4 <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias17>.

όπως αναφέρεται στο ΔΛΠ40

- Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία που διακρατώνται από τους μισθωτές υπό καθεστώς χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά τα οριζόμενα στο ΔΛΠ41
- Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται από τους εκμισθωτές υπό καθεστώς λειτουργικής μίσθωσης κατά τα οριζόμενα στο ΔΛΠ41

Ταξινόμηση μισθώσεων. Μία μίσθωση ταξινομείται ως χρηματοδοτική εάν συνεπάγεται μεταφορά των κινδύνων και των οφελών της ιδιοκτησίας σε σημαντικό βαθμό. Οι υπόλοιπες μισθώσεις ταξινομούνται ως λειτουργικές. Η ταξινόμηση γίνεται κατά τη στιγμή σύναψης της μίσθωσης (παράγραφος 17.4). Το ενδεχόμενο μία μίσθωση να είναι χρηματοδοτική ή λειτουργική εξαρτάται από την ουσία της συναλλαγής παρά από τη μορφή. Οι περιπτώσεις που συνεπάγονται την ταξινόμηση μίας μίσθωσης ως χρηματοδοτική περιλαμβάνουν:

- η μίσθωση μεταβιβάσει την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου στον μισθωτή μέχρι τη λήξη της σύμβασης μίσθωσης
- ο μισθωτής διατηρεί το δικαίωμα να αποκτήσει το περιουσιακό στοιχείο σε τιμή που αναμένεται να είναι σημαντικά χαμηλότερη της εύλογης αξίας την ημερομηνία που το δικαίωμα μπορεί να εκτελεστεί και η οποία είναι σχεδόν βέβαιη ότι θα είναι η συγκεκριμένη τη στιγμή της σύναψης της σύμβασης
- η σύμβαση μίσθωσης αφορά στο μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου ακόμα και αν ο τίτλος ιδιοκτησίας δε μεταβιβάζεται
- τη στιγμή σύναψης της σύμβασης, η παρούσα αξία των ελάχιστων καταβολών μίσθωσης αναλογεί σε σημαντικά μεγάλο μέρος του συνόλου της εύλογης αξίας του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου
- η υπόσταση των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων είναι εξειδικευμένη σε τέτοιο βαθμό ώστε μόνο ο μισθωτής να μπορεί να τα χρησιμοποιήσει χωρίς να λάβουν χώρα σημαντικές τροποποιήσεις (παράγραφος 17.10)

Άλλες συνθήκες που μπορούν να οδηγήσουν σε ταξινόμηση ως χρηματοδοτική μίσθωση είναι:

- εάν ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να ακυρώσει τη μίσθωση, οι ζημίες του εκμισθωτή που προκύπτουν από την ακύρωση επιβαρύνουν τον μισθωτή
- τα κέρδη ή ζημίες από τις διακυμάνσεις της εύλογης υπολειμματικής αξίας επιβαρύνουν τον μισθωτή (για παράδειγμα μέσω αναδιαπραγμάτευσης των μισθωμάτων)

- ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα συνέχισης της μίσθωσης για μία δεύτερη περίοδο με μίσθωμα το οποίο είναι σημαντικά χαμηλότερο από το ενοίκιο που διαμορφώνεται στην αγορά (παράγραφος 17.11)

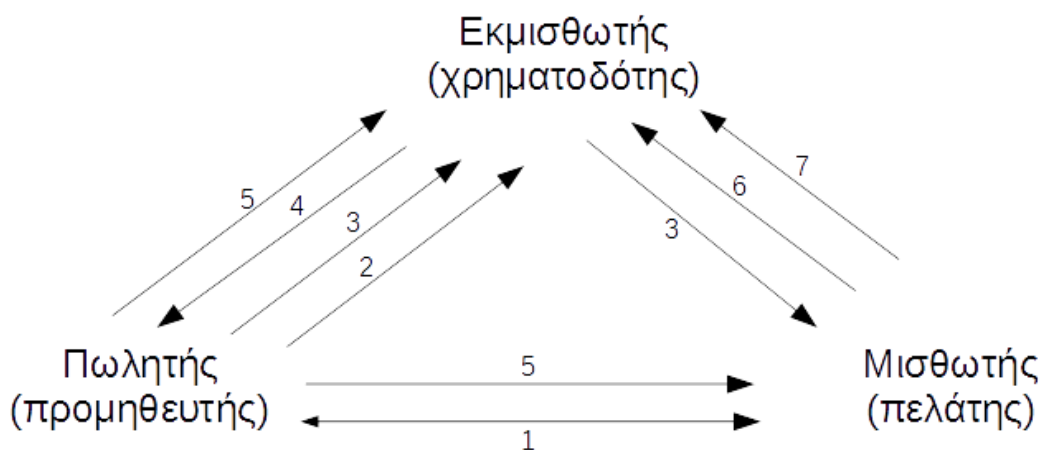
Όταν η μίσθωση περιλαμβάνει ταυτόχρονα περιουσιακά στοιχεία εδαφικών εκτάσεων και κτιριακών εγκαταστάσεων, η οντότητα αξιολογεί ξεχωριστά την ταξινόμηση κάθε στοιχείου ως χρηματοδοτική ή λειτουργική μίσθωση. Κατά τον προσδιορισμό του τύπου μίσθωσης για τις εδαφικές εκτάσεις πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η οικονομική ζωή της γης είναι, φυσιολογικά, άπειρη (παράγραφος 17.5A).

2.2 Κεφαλαιουχικές μισθώσεις

2.2.1 Βασικά χαρακτηριστικά

Η κεφαλαιουχική μίσθωση είναι η μορφή μίσθωσης κατά την οποία μία εταιρία μίσθωσης που αποτελεί τον εκμισθωτή, παρέχει σε μία επιχείρηση (μισθωτής) για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Κατά τη λήξη της σύμβασης υπάρχει δυνατότητα ο μισθωτής να προβεί σε ανανέωση της σύμβασης ή να αποκτήσει (αγοράσει) το περιουσιακό στοιχείο. Στα πλαίσια της κεφαλαιουχικής μίσθωσης δεν παρέχονται υπηρεσίες συντήρησης παγίου, το πάγιο δε μπορεί να ανακληθεί και αποσβένεται πλήρως. Σημειώνεται ότι η αδυναμία ανάκλησης του παγίου δε σημαίνει ότι η σύμβαση δε μπορεί να λήξει πριν την προβλεπόμενη ημερομηνία της. Κάτι τέτοιο μπορεί να συμβεί εφόσον κάποιο από τα δύο μέρη ειδοποιήσει σχετικά το άλλο μέρος και εφόσον συντρέχουν προϋποθέσεις λήξης της σύμβασης που προβλέπονται στη σχετική σύμβαση. Τονίζεται, επίσης, ότι η διακοπή σύμβασης πριν την προκαθορισμένη λήξη συνεπάγεται υποχρέωση του μισθωτή προς τον εκμισθωτή. Δεδομένου ότι η οικονομική ιδιοκτησία του παγίου μεταβιβάζεται πλήρως στο μισθωτή, ο μισθωτής καταβάλει στον εκμισθωτή μισθώματα που αντιστοιχούν στην πλήρη τιμή του παγίου. Μία τυπική συμφωνία κεφαλαιουχικής μίσθωσης ολοκληρώνεται σε δύο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο, ο μισθωτής διαλέγει τα επιθυμητά χαρακτηριστικά του περιουσιακού στοιχείου και διαπραγματεύεται με τον κατασκευαστή ή πωλητή του την τιμή και τους όρους μεταβίβασης. Κατά το δεύτερο στάδιο, ο μισθωτής που θα χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο απευθύνεται σε κάποιον

εκμισθωτή (εταιρία μισθώσεων ή τράπεζα με παροχή αντίστοιχων υπηρεσιών) για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου και, ακολούθως, τη μίσθωσή του (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006). Σχηματικά, η κεφαλαιουχική μίσθωση μπορεί να περιγραφεί ως εξής.



Διάγραμμα 2.1
Κεφαλαιουχική μίσθωση

Το παραπάνω διάγραμμα αναλύεται ως εξής:

1. Ο πωλητής και ο πελάτης (μισθωτής) διαπραγματεύονται για το αντικείμενο (αγαθό) της συμφωνίας
2. Ο πωλητής υποβάλλει μία προσφορά στον εκμισθωτή αναφορικά με το αγαθό που θα μισθωθεί στο όνομα του πελάτη. Η προσφορά περιλαμβάνει την έγκριση προσφοράς εκ μέρους του πελάτη
3. Όταν ο εκμισθωτής εγκρίνει την προσφορά, υπογράφεται μία σύμβαση πώλησης ανάμεσα στον εκμισθωτή και τον πωλητή και μία σύμβαση μίσθωσης ανάμεσα στον εκμισθωτή και τον μισθωτή. Η σύμβαση πώλησης μπορεί να περιλαμβάνει πρόβλεψη επαναγοράς του αγαθού από τον πωλητή στο τέλος της περιόδου μίσθωσης. Παρόμοια, η σύμβαση μίσθωσης μπορεί να περιλαμβάνει πρόβλεψη για την παροχή δυνατότητα στον μισθωτή να αγοράσει το αγαθό στο τέλος της σύμβασης (περιόδου) μίσθωσης
4. Ο εκμισθωτής παραγγέλνει την παράδοση του αγαθού στον μισθωτή

5. Ο πωλητής παραδίδει το αγαθό στον μισθωτή και αποστέλλει τα σχετικά έγγραφα (τιμολόγιο) στον εκμισθωτή
6. Τυπικά, ο μισθωτής καταβάλλει το πρώτο μίσθωμα τη στιγμή έκδοσης του τιμολογίου και οι επόμενες καταβολές πραγματοποιούνται στην αρχή κάθε περιόδου
7. Στο τέλος της σύμβασης μίσθωσης, ο μισθωτής επιστρέφει το αποσβεσμένο αγαθό στον εκμισθωτή. Εάν η σύμβαση πώλησης ανάμεσα στον εκμισθωτή και τον πωλητή περιλαμβάνει όρο επαναγοράς, ο όρος αυτός εκτελείται σε αυτό το χρονικό σημείο. Εναλλακτικά, αν η σύμβαση μίσθωσης περιλαμβάνει όρο επέκτασης της περιόδου μίσθωσης ή απόκτησης του αγαθού από τον μισθωτή, ο μισθωτής μπορεί να εκτελέσει τις σχετικές προβλέψεις σε αυτό το χρονικό σημείο

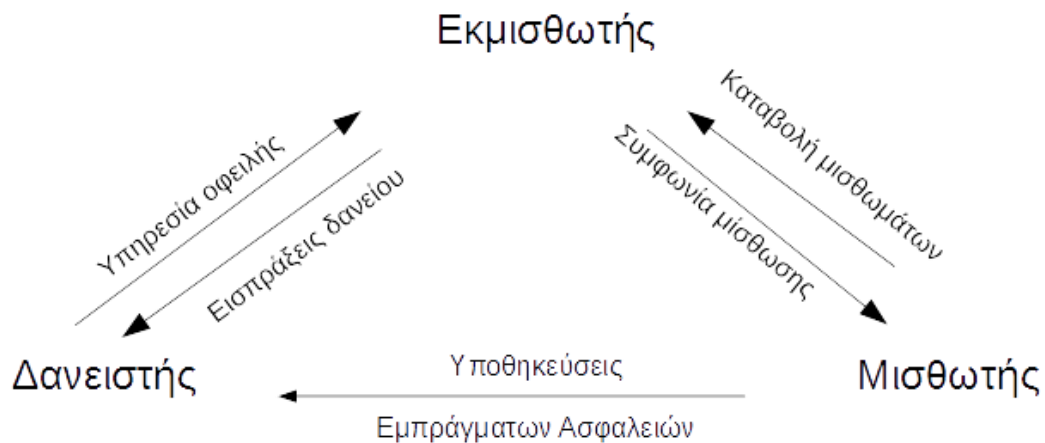
Ένα χαρακτηριστικό της κεφαλαιουχικής μίσθωσης είναι ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου του μισθωμένου αγαθού: ο μισθωτής λαμβάνει τα οφέλη της χρήσης του αγαθού (διαθέτει την οικονομική ιδιοκτησία) ενώ ο εκμισθωτής λαμβάνει την αξία των μισθωμάτων συν την υπολειμματική αξία⁵ του αγαθού (διαθέτει τη νομική ιδιοκτησία) (Grenadier, 1995).

2.2.2 Επιμέρους μορφές

2.2.2.1 Συμμετοχική μίσθωση

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, μία τυπική κεφαλαιουχική μίσθωση περιλαμβάνει 3 μέρη (πωλητής, εκμισθωτής και μισθωτής). Ωστόσο, σχετικά πρόσφατα αναπτύχθηκε μία νέα μορφή μίσθωσης που αφορά, κυρίως, σε περιουσιακά στοιχεία υψηλής αξίας και καλείται “συμμετοχική μίσθωση” (leveraged lease). Στη συμμετοχική μίσθωση υπάρχει ένα πρόσθετο μέρος, ο δανειστής, που συμμετέχει στη χρηματοδότηση του αγαθού. Το παρακάτω διάγραμμα περιγράφει τις σχέσεις μεταξύ των τριών μερών: δανειστής, εκμισθωτής και μισθωτής.

5 Αξία του αγαθού στο τέλος της σύμβασης μίσθωσης.



Διάγραμμα 2.2

Συμμετοχική μίσθωση

Τα στάδια της συμμετοχικής μίσθωσης είναι 3:

1. Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο αγαθό και υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα γίνει η μίσθωση
2. Ο εκμισθωτής συμφωνεί για τη λήψη δανείου από το δανειστή το οποίο, συνήθως, δεν καλύπτει το σύνολο του αντιτίμου του αγαθού. Το υπόλοιπο ποσό που απαιτείται παρέχεται από τον εκμισθωτή
3. Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια (υποθήκη) και παρέχει το δάνειο για την απόκτηση του αγαθού

Στις συμμετοχικές μισθώσεις, ο εκμισθωτής είναι μία εταιρία μισθώσεων (ή τράπεζα που παρέχει ανάλογες υπηρεσίες) ενώ ο δανειστής μπορεί να είναι μία ασφαλιστική εταιρίας. Σημειώνεται ότι ο εκμισθωτής δεν είναι υπόλογος στο δανειστή σε περίπτωση αθέτησης πληρωμών εκ μέρους του μισθωτή (ούτως ή άλλως η καταβολή μισθωμάτων γίνεται από τον μισθωτή στον εκμισθωτή) δεδομένου ότι ο δανειστής “καλύπτεται” έναντι του σχετικού κινδύνου με την υποθήκη που λαμβάνει. Επιπρόσθετα, ο μισθωτής δεν έχει προφανή λόγο να επιλέξει τη συμμετοχική μίσθωση καθώς η εν λόγω μορφή μίσθωσης δεν επηρεάζει τον ίδιο αλλά τον εκμισθωτή (και το δανειστή) ο οποίος επιλέγοντας τη συμμετοχική μίσθωση μεταβάλλει τη συμμετοχή του στη χρηματοδότηση απόκτησης του παγίου.

2.2.2.2 Διασυνοριακή μίσθωση

Η διασυνοριακή μίσθωση (cross border leasing) διαφοροποιείται από την τυπική κεφαλαιουχική μίσθωση ως προς το ότι ο τύπος εγκατάστασης δύο εκ των τριών εμπλεκόμενων μερών (μισθωτής, εκμισθωτής και πωλητής) διαφέρει από εκείνον του τρίτου μέρους. Με σημείο αναφοράς συγκεκριμένη χώρα, πχ την Ελλάδα, η διασυνοριακή μίσθωση είναι “εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση” (import leasing) όταν ο πωλητής του αγαθού εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και ο εκμισθωτής εδρεύουν στο εσωτερικό (πχ Ελλάδα) ενώ όταν ο μισθωτής εδρεύει στο εξωτερικό και ο εκμισθωτής και ο πωλητής εδρεύουν στο εσωτερικό, η διασυνοριακή μίσθωση καλείται “εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση” (export leasing).

Η ουσιαστική διαφοροποίηση της διασυνοριακής μίσθωσης έγκειται στο γεγονός ότι τα εμπλεκόμενα μέρη λειτουργούν σε διαφορετικό περιβάλλον (οικονομικές και λοιπές συνθήκες). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την εμφάνιση συναλλαγματικού κινδύνου (εφόσον το νόμισμα των δύο χωρών δεν είναι το ίδιο), οικονομικού και πολιτικού κινδύνου, πχ έλλειψη αποθεμάτων συναλλάγματος και απροθυμία πολιτικού καθεστώτος να αναγνωρίσει υποχρεώσεις του προηγούμενου καθεστώτος, και πιστωτικού κινδύνου, πχ αδυναμία εκτίμησης του κινδύνου αθέτησης λόγω διαφορετικής νομοθεσίας, λογιστικών πρακτικών κλπ.

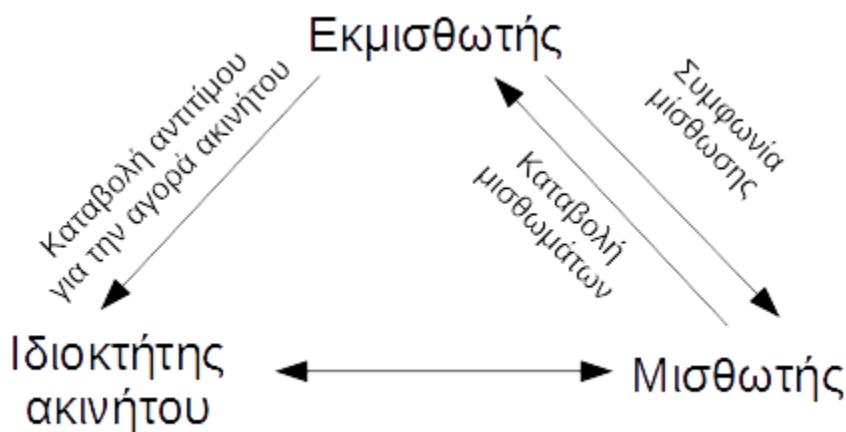
2.2.2.3 Χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή

Η χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή (vendor leasing) χαρακτηρίζεται από μακροχρόνια, συνήθως, συνεργασία προμηθευτή και εκμισθωτή και την απαλλαγή του προμηθευτή από το ρόλο του πιστωτή. Ο προμηθευτής αμείβεται τοις μετρητοίς από την εταιρία μίσθωσης και αναλαμβάνει τη γραφειοκρατική διαδικασία και τον έλεγχο των μισθωτών. Η εν λόγω μορφή χρησιμοποιείται συχνά στην περίπτωση της μίσθωσης οχημάτων: ο μισθωτής απευθύνεται στον προμηθευτή για τη μίσθωση στόλου και ο προμηθευτής προετοιμάζει το σύνολο της διαδικασίας και υποβάλλει το αίτημα του μισθωτή στον εκμισθωτή (εταιρία μισθώσεων ή τράπεζα με ανάλογες υπηρεσίες). Είναι προφανές ότι στη χρηματοδοτική μίσθωση πωλητή ο μισθωτής δεν έχει τη δυνατότητα να επιλέξει τον εκμισθωτή καθώς αυτό γίνεται από τον προμηθευτή. Οι επιμέρους μορφές της χρηματοδοτικής μίσθωσης πωλητή διακρίνονται σε: α) η άμεση μίσθωση (direct leasing) με απλή σύσταση του προμηθευτή, β) η άμεση μίσθωση με

εγγύηση επαναγοράς από τον προμηθευτή, γ) η άμεση μίσθωση ή υπομίσθωση (subleasing) με στόχο την αύξηση του περιθωρίου κέρδους για τον προμηθευτή και δ) η άμεση μίσθωση ή υπομίσθωση με στόχο την επιδότηση της πώλησης από τον προμηθευτή.

2.2.2.4 Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων

Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (real estate leasing) είναι δυνατόν να λειτουργήσει υπό τη μορφή τόσο της άμεσης μίσθωσης όσο και της πώλησης και μίσθωσης. Οι σχέσεις που διέπουν την άμεση χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων περιγράφονται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 2.3

Άμεση μίσθωση ακινήτων

2.2.2.5 Κοινοπρακτική μίσθωση

Στην κοινοπρακτική μίσθωση (syndicated leasing) υπάρχει η από κοινού συνεργασία εταιριών μίσθωσης προκειμένου να ικανοποιηθεί ένα αίτημα για μίσθωση του οποίου η αξία κρίνεται ιδιαίτερα υψηλή για να καλυφθεί από μία μόνο εταιρία μίσθωσης. Η μορφή αυτή χρησιμοποιείται συνήθως σε συμβάσεις που αφορούν ακίνητα μεγάλης αξίας.

2.2.2.6 Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών

Στην περίπτωση της μίσθωσης με παροχή υπηρεσιών (service leasing) η εκμίσθωση συνδυάζεται με την παροχή υπηρεσιών όπως συντήρηση εξοπλισμού και εκπαίδευση

προσωπικού. Η εν λόγω μορφή συνδυάζεται συχνά με την άμεση μίσθωση.

2.2.2.7 Μίσθωση κατά παραγγελία

Στη μίσθωση κατά παραγγελία (custom lease), οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Τα μισθώματα είναι δυνατόν να αυξάνονται ή να μειώνεται ανάλογα με τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για τουριστικές, γεωργικές και άλλες επιχειρήσεις.

2.2.2.8 Ειδική μορφή μίσθωσης

Η ειδική μορφή μίσθωσης (master lease line) προσφέρει τη δυνατότητα στον μισθωτή να μισθώνει σταδιακά τον εξοπλισμό που χρειάζεται, με βάση τους όρους της ίδιας σύμβασης χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού.

2.2.2.9 Πώληση – μίσθωση υπό όρους

Στην πώληση-μίσθωση υπό όρους (conditional sale lease) επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης αφού ακολουθηθούν η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης.

2.2.2.10 Άλλες μορφές

Η μίσθωση μπορεί να εκτελείται από μεσίτες μίσθωσης (lease brokers) οι οποίοι συνεργάζονται με εταιρίες μίσθωσης. Μία ακόμα μορφή είναι η επί παραγγελία μίσθωση (tailor-made leasing) η οποία εφαρμόζεται όταν υπάρχει δυνατότητα διαμόρφωσης ειδικής σύμβασης βάσει αναπτυξιακών νόμων, ευνοϊκών φορολογικών διατάξεων κλπ.

2.3 Λειτουργικές μισθώσεις

2.3.1 Βασικά χαρακτηριστικά

Οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές μισθώσεις (operating leasing ή service leasing) παρέχουν τόσο περιουσιακά στοιχεία όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Τα αγαθά που μισθώνονται

κυρίως με αυτήν τη μορφή συμβάσεων συνίσταται σε εξοπλισμό (που απαιτεί συντήρηση) και μεταφορικά μέσα⁶. Οι εν λόγω μισθώσεις συνήθως απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης.

Το βασικό χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων συνίσταται στο ότι το περιουσιακό στοιχείο δεν αποσβένεται πλήρως κατά τη διάρκεια της σύμβασης. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι τα αθροιστικά μισθώματα είναι μικρότερα της αξίας του περιουσιακού στοιχείου. Αυτό οφείλεται στο ότι η διάρκεια της σύμβασης είναι κατά πολύ μικρότερη από την ωφέλιμη ή οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου. Σημειώνεται ότι η σύμβαση μπορεί να ανανεώνεται έτσι ώστε η αξία του περιουσιακού στοιχείου να αποσβεστεί πλήρως, ωστόσο κάτι τέτοιο δε μπορεί να συμβεί με μία μόνο σύμβαση. Παρόμοια, υπάρχει περίπτωση ο μισθωτής να αποκτήσει κάποια στιγμή το περιουσιακό στοιχείο έτσι ώστε, σε συνδυασμό με τα μισθώματα που ήδη έχουν καταβληθεί, να καλυφθεί το συνολικό κόστος του περιουσιακού στοιχείου.

Μία βασική διαφορά των λειτουργικών μισθώσεων από τις κεφαλαιουχικές συνίσταται στο ότι ο μισθωτής μπορεί να επιστρέψει το περιουσιακό στοιχείο πριν τη λήξη της σύμβασης για λόγους όπως η τεχνολογική απαξίωση ή μη ύπαρξη πλέον της ανάγκης χρήσης. Μία ακόμη διαφορά αφορά στο μικρότερο χρονικό ορίζοντα των συμβάσεων λειτουργικής μίσθωσης. Οι δύο τύποι συμβάσεων διαφέρουν, επίσης, ως προς την ανάληψη των δαπανών ιδιοκτησίας που στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης αποτελούν ευθύνη του μισθωτή.

2.3.2 Διαχείριση στόλου

Οι μίσθωση και διαχείριση στόλου (fleet management) είναι μία ιδιαίτερα διαδεδομένη μορφή λειτουργικής μίσθωσης στην Ελλάδα που αφορά σε μεταφορικά μέσα. Συνήθως, η διαχείριση στόλου συνιστά συνδυασμό παροχής μεταφορικών μέσων και ενός “πακέτου” υπηρεσιών όπως, τέλη κυκλοφορίας, ασφάλιστρα, αντικατάσταση ελαστικών, επισκευές κλπ (εξαιρούνται τα καύσιμα και τα πρόστιμα). Δίνεται, έτσι, η δυνατότητα απόκτησης (της χρήσης) μεταφορικών μέσων από το μισθωτή που μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε για αυτούς καθαυτούς τους λειτουργικούς σκοπούς της επιχείρησης είτε ως πρόσθετη αμοιβή προς τα στελέχη ή/ και τους εργαζομένους της.

6 Στην Ελλάδα χρησιμοποιούνται οι όροι “μακροχρόνια μίσθωση” και “χρονομίσθωση”.

2.4 Πώληση και μίσθωση

Η πώληση και μίσθωση (sales and lease back) συνιστά μία ειδική μορφή μίσθωσης από την οποία μπορεί να προκύψει είτε κεφαλαιουχική είτε λειτουργική μίσθωση. Ο θεσμός εισήχθη του 1999 με το Νόμο 2682. Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της είναι ότι περιλαμβάνει μόνο δύο συναλλασσόμενα μέρη ακόμα και όταν καταλήγει σε κεφαλαιουχική μίσθωση. Αυτό συμβαίνει διότι ο μισθωτής ταυτίζεται με τον πωλητή καθώς είναι το μέρος που πραγματοποιεί την πώληση του περιουσιακού στοιχείου στον εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής, ακολούθως, μισθώνει το περιουσιακό στοιχείο στον μισθωτή με τη μορφή είτε λειτουργικής είτε κεφαλαιουχικής μίσθωσης. Είναι προφανές ότι η υπό εξέταση μορφή μίσθωσης προσομοιάζει σημαντικά στον ενυπόθηκο δανεισμό υπό την έννοια ότι το κεφάλαιο που δεσμεύει ο δανειστής (εκμισθωτής) ανταλλάσσεται με τμηματικές επιστροφές και υπάρχει η εξασφάλιση του περιουσιακού στοιχείου στην περίπτωση που ο δανειζόμενος δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Το γνώρισμα της ανταλλαγής κεφαλαίου στο παρόν με μελλοντικές εισπράξεις είναι, επίσης, χαρακτηριστικό του τραπεζικού δανεισμού στην περίπτωση που ο δανειζόμενος αποκτά μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006).

2.5 Ανακεφαλαίωση

Συνεπώς, οι μισθώσεις διακρίνονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες, την Κεφαλαιουχική ή Χρηματοδοτική μίσθωση και την Λειτουργική μίσθωση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μέσα σε κάθε μια από αυτές τις δύο κατηγορίες υπάρχουν διάφορες υποκατηγορίες μισθώσεων. Επιπλέον, υπάρχουν και ορισμένοι τύποι μισθώσεων οι οποίοι δεν μπορούν να ενταχθούν σε κάποια από τις δύο αυτές κατηγορίες.

Η ένταξη μιας μίσθωσης σε χρηματοδοτική ή λειτουργική γίνεται κατά τη σύναψη της μίσθωσης ενός στοιχείου του ενεργητικού. Ως ημερομηνία σύναψης της σύμβασης μίσθωσης θεωρείται η ημερομηνία της συμφωνίας ή η ημερομηνία δέσμευσης των αντισυμβαλλόμενων μερών στους όρους της σύμβασης. Η ημερομηνία σύμβασης δεν είναι ίδια με την ημερομηνία έναρξης της μίσθωσης. Η έναρξη της μίσθωσης ξεκινάει από την στιγμή που ο μισθωτής δικαιούται να χρησιμοποιήσει το μισθωμένο στοιχείο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΛΑΙΣΙΟ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

3.1 Εισαγωγή

Πριν προχωρήσουμε σε ανάλυση του πλαισίου των μισθώσεων, πρέπει να επισημάνουμε ότι το εν λόγω ζήτημα συνδέεται άρρηκτα με την οικονομία (χώρα) αναφοράς ιδιαίτερα σε ότι αφορά στο νομικό και φορολογικό καθεστώς. Αντίθετα, το λογιστικό καθεστώς διέπεται από περισσότερες δυνατότητες σύγκλισης και, συνεπώς, γενίκευσης της ανάλυσης.

Για παράδειγμα, δύο εταιρίες που λειτουργούν σε διαφορετικές οικονομίες αντιμετωπίζουν διαφορετικό νομικό και φορολογικό πλαίσιο αλλά ενδεχομένως ίδιο λογιστικό πλαίσιο στην περίπτωση που αμφότερες εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, νυν Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΛΠ/ΔΠΧΠ). Αντίστοιχα, δύο εταιρίες που λειτουργούν εντός της ίδιας οικονομίας, αντιμετωπίζουν ίδιο νομικό και φορολογικό καθεστώς αλλά ενδεχομένως αντιμετωπίζουν διαφορετικό λογιστικό πλαίσιο εφόσον η μία εκ των δύο εφαρμόζει τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ ενώ η άλλη όχι.

Με βάση τις παραπάνω επισημάνσεις, η ανάλυση του τρέχοντος κεφαλαίου εστιάζει στο νομικό και φορολογικό καθεστώς της Ελλάδας και τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ. Η επιλογή αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η μελέτη περίπτωσης που θα αναπτυχθεί σε επόμενη θέση αφορά σε εισηγμένη εταιρία που δραστηριοποιείται εντός της Ελλάδας. Κατά συνέπεια, κρίνεται σκόπιμη η επικέντρωση στο ελληνικό νομικό και φορολογικό καθεστώς και τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ τα οποία εφαρμόζονται υποχρεωτικά από τις εισηγμένες εταιρίες στην Ελλάδα από το 2005⁷ κι έπειτα.

7 Ο χρονικός ορίζοντας της παρούσας εργασία σε επίπεδο εμπειρικής διερεύνησης ξεκινά από το 2008 κι ολοκληρώνεται το 2014.

3.2 Νομικό πλαίσιο

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδας⁸, οι συμβάσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης καθορίζονται από το Νόμο 1665/1986 και την Πράξη Διοικητική Τραπεζικής Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ) 2622/21.12.2009. Ως προς τη σύσταση εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτές), ο Νόμος 1665/1986 προβλέπει ότι σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτρέπονται να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο:

α) ανώνυμες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης οι οποίες συνιστώνται με σκοπό τη διενέργεια εργασιών του άρθρου 1 του νόμου αυτού,

β) πιστωτικά ιδρύματα κατά την έννοια της παραγράφου 1α του Νόμου 3601/2007, τα οποία έχουν συσταθεί και λειτουργούν στην Ελλάδα,

γ) πιστωτικά ιδρύματα, κατά την παραπάνω έννοια, τα οποία εδρεύουν σε κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ) και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν στην Ελλάδα διασυνοριακά υπηρεσίες κατά την έννοια των άρθρων 13 και 15 του Νόμου 3601/2007,

δ) πιστωτικά ιδρύματα, κατά την παραπάνω έννοια, που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος,

ε) χρηματοδοτικά ιδρύματα κατά την έννοια του άρθρου 2 (παράγραφος 11) του Νόμου 3601/2007, τα οποία εδρεύουν σε κράτος-μέλος του ΕΟΧ και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν στην Ελλάδα διασυνοριακά υπηρεσίες, σύμφωνα με το άρθρο 18 του Νόμου 3601/2007, και

στ) χρηματοδοτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν στην αλλοδαπή και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος.

Για τη σύσταση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα υποκαταστημάτων αλλοδαπών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων με έδρα εκτός ΕΟΧ προκειμένου να ασκήσουν στην Ελλάδα τη δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι αρμόδια για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου των εταιριών αυτών, συμπεριλαμβανομένου του καθορισμού των προϋποθέσεων για την παροχή της άδειας λειτουργίας και των συντελεστών φερεγγυότητας, ρευστότητας και συγκέντρωσης

8 <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/LegalF/debitinstitutions/leasing.aspx>

κινδύνων. Οι κανόνες άσκησης εποπτείας της Τράπεζας της Ελλάδος επί των εταιριών αυτών καθορίζονται στην Πράξη Διοικητική Τραπεζικής Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ) 2622/21.12.2009.

Ως προς τη νομοθεσία που διέπει τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης σε επίπεδο υποχρεώσεων και δικαιωμάτων μισθωτή και εκμισθωτή, ο Ρόζου (2012) συνοψίζει ως εξής:

α) Ο εκμισθωτής υποχρεώνεται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, παρέχοντας του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα, είτε ν' ανανεώσει τη σύμβαση, οι δε συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου της μισθώσεως. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι πάντοτε ορισμένη και δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από 3 έτη (άρθρα 1, 2 και 3 του Νόμου 1665/1986).

β) Η χρηματοδοτική μίσθωση δεν είναι απλή σύμβαση μίσθωσης πράγματος (Άρθρα 574-618 του Αστικού Κώδικα), αλλά σύνθετη σύμβαση, η οποία έχει στοιχεία: 1) σύμβασης μίσθωσης παραλλαγμένης όμως σε πολλά σημεία από τον τύπο που καθιερώνουν οι διατάξεις των άρθρων 574 του Αστικού Κώδικα, 2) σύμβαση εντολής, με την οποία ο εκμισθωτής εντέλλεται τον μισθωτή να διαπραγματευθεί με τον προμηθευτή το αντικείμενο και τους όρους της σύμβασης πώλησεως, την οποία θα καταρτίσει ο εκμισθωτής με τον προμηθευτή, 3) σύμβαση εκχώρησης της απαίτησης από τον εκμισθωτή προς τον μισθωτή, την οποία έχει αυτή κατά του προμηθευτή από τη σύμβαση της πώλησης. Πρόκειται για εκχώρηση συγκεκριμένων απαιτήσεων (λόγω υπάρξεως ελαττωμάτων ή ελλείψεως συμφωνημένων ιδιοτήτων κλπ) και όχι για τη μεταβίβαση ολόκληρου του συμβατικού δεσμού και 4) συμφώνου προαιρέσεως, συμφωνίας δηλαδή μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή ότι ο τελευταίος θα έχει το δικαίωμα ή να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη σύμβαση.

γ) Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και η πώληση αποτελούν δύο ξεχωριστές συμβάσεις με διαφορετικά πρόσωπα (ανά δύο) η καθεμία, δηλαδή υπάρχει τριγωνική απλή σχηματική σχέση και όχι τριμερής. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και ο προμηθευτής συνδέονται μεταξύ τους με τη σύμβαση πώλησεως, την οποία η πρώτη καταρτίζει είτε αυτοπροσώπως είτε μέσω του μισθωτή, που ενεργεί ως άμεσος αντιπρόσωπος της, ενώ ο μισθωτής (λήπτης) με τον προμηθευτή (πωλητή) δεν συνδέεται κατά κανόνα με κάποια συμβατική σχέση, παρά μόνο στα πλαίσια της εκ μέρους της εκμισθώτριας εταιρείας γενομένης εκχώρησης των δικαιωμάτων της από την πώληση. Ο μισθωτής, ως εκδοχέας των δικαιωμάτων (του εκμισθωτή έναντι) του προμηθευτή από την πώληση, θα τα ασκήσει στο

όνομα του και για λογαριασμό του, ζητώντας, για παράδειγμα, την αποκατάσταση της δικής του ζημίας, αφού η σύμβαση εκχωρήσεως, ως εκποιητική δικαιοπραξία, έχει ως άμεσο αποτέλεσμα όχι την ανάληψη κάποιας ενοχικής υποχρέωσης από τον εκχωρητή, αλλά την απώλεια της απαιτήσεως γι' αυτόν υπέρ του εκδοχέα.

Τέλος, όσον αφορά στις τυπικές διαδικασίες που προβλέπονται από το Νόμο, η Τσιώτση (2014) αναφέρει τα εξής:

α) Κατάρτιση συμβάσεων. Η σχετική σύμβαση, καθώς και κάθε τροποποίησή της καταρτίζεται υποχρεωτικά, στην περίπτωση ακινήτων, με συμβολαιογραφικό έγγραφο, στις δε άλλες περιπτώσεις με ιδιωτικό έγγραφο. Οι συμβάσεις αυτές εγγράφονται στα βιβλία μεταγραφών της περιφέρειας του μισθωμένου ακινήτου και στα μητρώα αεροσκαφών. Όλες οι συμβάσεις της παραγράφου αυτής καταχωρίζονται στο βιβλίο του άρθρου 5 του Νομοθετικού Διατάγματος 1038/1949 (ΦΕΚ 179). Το Δημόσιο δύναται, μέσω της Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου, η οποία ενεργεί ως πληρεξούσια του, κατόπιν σχετικής απόφασης του υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, να συνάπτει, ως μισθωτής, συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης επί ακινήτων.

β) Τύπος, Δημοσιότητα και Ενέργειες έναντι τρίτων. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως. Καταχωρίζεται στο βιβλίο του άρθρου 5 του Νομοθετικού Διατάγματος 1038/1949 (ΦΕΚ 179) του πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών. Από την καταχώριση αυτήν τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιτάσσονται κατά παντός τρίτου και τρίτοι δεν μπορούν έως τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν με οποιονδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα πάνω στο πράγμα. Αν ο μισθωτής πτωχεύσει, λύεται η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εταιρία έχει δικαίωμα, χωρίς κανέναν περιορισμό, να αναλάβει το πράγμα.

γ) Διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης και μεταβίβαση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη και δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία (3) έτη για τα κινητά, πέντε (5) έτη για τα αεροσκάφη και δέκα (10) έτη για τα ακίνητα. Αν συμφωνηθεί μικρότερη, ισχύει για την ως άνω καθοριζόμενη ελάχιστη διάρκεια. Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων, ο χρόνος που πέρασε έως τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο χρόνο για τη νέα σύμβαση. Σε περίπτωση αγοράς του

μισθίου πριν από την πάροδο τριετίας από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής έχει υποχρέωση να καταβάλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων που θα όφειλε να έχει καταβάλει αν κατά το χρόνο σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο. Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο με έγγραφη συναίνεση της εκμισθώτριας εταιρείας. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά του κινδύνου τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσης του σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αν ο μισθωτής αποβιώσει, οι καθολικοί διάδοχοί του μπορούν να υπεισέλθουν στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφόσον, προκειμένου περί ακινήτου για επαγγελματική ή επιχειρηματική χρήση, συντρέχουν στο πρόσωπό τους οι προϋποθέσεις σύναψης χρηματοδοτικής μίσθωσης και υπό τον όρο της καταβολής από αυτούς του φόρου κληρονομιάς. Προκειμένου περί ακινήτου για επαγγελματική ή επιχειρηματική χρήση, σε περίπτωση που οι καθολικοί διάδοχοι δεν συγκεντρώνουν στο πρόσωπό τους τις προϋποθέσεις σύναψης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, εφαρμόζονται οι διατάξεις για τη λύση της συμβάσεως χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη⁹.

3.3 Λογιστικό πλαίσιο

3.3.1 Κεφαλαιουχική μίσθωση

Η λογιστική αντιμετώπιση των χρηματοδοτικών μισθώσεων εξαρτάται από το αν πρόκειται για λειτουργικές ή κεφαλαιουχικές μισθώσεις. Προφανώς, η λογιστική αντιμετώπιση είναι διαφορετική για τον εκμισθωτή και τον μισθωτή. Θα εξετάσουμε αρχικά τη λογιστική αντιμετώπιση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης που είναι σαφώς πιο σύνθετη και ακολούθως της λειτουργικής.

Όπως έχει αναφερθεί ήδη, η χρονολογική σειρά των γεγονότων που περιγράφουν μία σύμβαση κεφαλαιουχικής μίσθωσης έχει ως εξής: ο εκμισθωτής αγοράζει το περιουσιακό στοιχείο από τον πωλητή – ο εκμισθωτής παραχωρεί τη χρήση και μισθώνει το περιουσιακό

⁹ Οι διατάξεις των νόμων περί προστασίας της επαγγελματικής στέγης δεν ισχύουν προκειμένου περί χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων (Τσιώτση, 2014).

στοιχείο στον μισθωτή – ο μισθωτής καταβάλλει τα ετήσια ή εξαμηνιαία μισθώματα μέχρι την ολοκλήρωση της σύμβασης – ο μισθωτής επιστρέφει το περιουσιακό στοιχείο στον εκμισθωτή ή το αποκτά (αγοράζει) στο τέλος της σύμβασης (ή πριν από αυτό) εφόσον κάτι τέτοιο έχει συμφωνηθεί.

Το πρώτο “βήμα” στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης είναι ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των μισθωμάτων, δηλαδή όλων των πληρωμών που πρόκειται να καταβάλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή. Αυτές οι πληρωμές περιλαμβάνουν δύο μέρη: το κεφάλαιο και τον τόκο. Ο τόκος συνιστά χρηματοοικονομικό έσοδο για τον εκμισθωτή και χρηματοοικονομικό έξοδο για τον μισθωτή. Με κάθε καταβολή του μισθώματος, λοιπόν, η απαίτηση του εκμισθωτή (αντίστοιχα: η υποχρέωση του μισθωτή) μειώνεται κατά το ποσό του μισθώματος και, ταυτόχρονα, καταγράφονται τα χρηματοοικονομικά έσοδα ή έξοδα ανάλογα. Σημειώνεται ότι η απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου εκ μέρους του εκμισθωτή (από τον πωλητή) καταγράφεται όπως οποιαδήποτε άλλη παρόμοια απόκτηση. Πιο συγκεκριμένα, ο αγοραστής (εκμισθωτής) καταγράφει το περιουσιακό στοιχείο στο ενεργητικό του και μειώνει το ενεργητικό κατά το ποσό του τιμήματος που καταβάλλεται με μετρητά ή άλλο περιουσιακό στοιχείο (πχ με μεταβίβαση εισπρακτέων γραμματίων) και αυξάνει το παθητικό (υποχρεώσεις) του κατά το υπόλοιπο ποσό¹⁰ (Μιχελινάκης, 2013).

Παράδειγμα: Η εταιρία leasing X συνάπτει με την εταιρία Y σύμβαση κεφαλαιουχικής μίσθωσης για ένα μηχάνημα που η X αποκτά από τον προμηθευτή Z έναντι 150.000 ευρώ τοις μετρητοίς.

Εγγραφές στα βιβλία του εκμισθωτή X

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Μηχανήματα	150.000	
Διαθέσιμα		150.000

Εγγραφές στα βιβλία του πωλητή Z

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Διαθέσιμα	150.000	
Έσοδα		150.000

¹⁰ Αντίστοιχα, ο πωλητής αυξάνει το ενεργητικό του με τα μετρητά και οποιοδήποτε άλλο περιουσιακό στοιχείο λαμβάνει και αυξάνει την καθαρή θέση του με το έσοδο της πώλησης.

Όπως παρατηρούμε, ο μισθωτής δεν “εμπλέκεται” προς το παρόν στη συναλλαγή ανάμεσα στον εκμισθωτή X και τον πωλητή Z του μηχανήματος.

Συνέχεια παραδείγματος: Η διάρκεια της σύμβασης μίσθωσης συμφωνείται σε 3 έτη και το ετήσιο μίσθωμα σε 60.000 ευρώ. Οι καταβολές μισθωμάτων γίνονται στο τέλος κάθε έτους και το μηχάνημα έχει μηδενική υπολειμματική αξία.

Εφόσον πρόκειται για κεφαλαιουχική μίσθωση, η παρούσα αξία των μισθωμάτων δε μπορεί να υπερβαίνει την εύλογη αξία του περιουσιακού στοιχείου (στην περίπτωση μας ως εύλογη αξία μπορεί να χρησιμοποιηθεί η εμπορική αξία του μηχανήματος καθώς το αντίτιμο προσεγγίζει ικανοποιητικά την αξία στην οποία θα μπορούσε να αποκτηθεί το μηχάνημα από την Y¹¹). Άρα, για να υπολογίσουμε το ετήσιο επιτόκιο πρέπει να θέσουμε ένα επιτόκιο που θα εξισώνει την παρούσα αξία των μισθωμάτων με τις 150.000 ευρώ. Το ετήσιο μίσθωμα είναι ληξιπρόθεσμη ράντα ύψους 60.000 ευρώ για 3 έτη. Λύνοντας την εξίσωση “Συντελεστής Παρούσας Αξίας Ράντας για 3 έτη και επιτόκιο r * Μίσθωμα = 150.000” λαμβάνουμε “Συντελεστής Παρούσας Αξίας Ράντας για 3 έτη και επιτόκιο $r = 150.000 / 60.000 = 2,5$ ”. Από τους πίνακες παρούσας αξίας ράντας προκύπτει ότι για $r = 9\%$ ο συντελεστής παρούσας αξίας ανέρχεται σε 2,53129 ενώ για $r = 10\%$ ο συντελεστής παρούσας αξίας ανέρχεται σε 2,48685. Συνεπώς, το ζητούμενο επιτόκιο βρίσκεται ανάμεσα στις δύο τιμές: $0,09 < r < 0,1$. Με δοκιμή και σφάλμα προκύπτει ότι το ζητούμενο επιτόκιο ισούται με 0,09701 ή 9,701%¹². Το πρόγραμμα εισπράξεων για τον εκμισθωτή (αντίστοιχα των πληρωμών για τον μισθωτή) και ο διαχωρισμός κεφαλαίου και τόκου κάθε έτους έχει ως εξής

Έτος (1)	Ποσό αρχής (2)	Ετήσιο τόκος (3) = 0,9701*(2)	Ποσό τέλους προ πληρωμής (4) = (3)+(2)	Μίσθωμα (5)	Ποσό τέλους μετά καταβολής (6) = (4) – (5)
1	150.000	14.552	164.552	60.000	104.552
2	104.552	10.143	114.694	60.000	54.694
3	54.694	5.306	60.000	60.000	0

Με δεδομένο το πρόγραμμα πληρωμών ή εισπράξεων, ο εκμισθωτής X θα προχωρήσει, τη στιγμή σύναψης της σύμβασης, σε λογιστικές εγγραφές που υποδηλώνουν ότι: α) το μηχάνημα δε βρίσκεται πλέον στην κυριότητά του για παραγωγικούς σκοπούς και β) έχει μία

11 Δεδομένου ότι υπάρχει οργανωμένη αγορά για το εν λόγω περιουσιακό στοιχείο.

12 Σημειώνεται ότι σπάνια καθορίζεται ένα σταθερό επιτόκιο, ιδιαίτερα σε μακροχρόνιες συμβάσεις. Συνήθως, το επιτόκιο καθορίζεται ως άθροισμα του επιτοκίου eufigor συν ένα επιπλέον ποσοστό που καθορίζεται μετά από συμφωνία εκμισθωτή και μισθωτή (Μιχελινάκης, 2013)

απαίτηση από τον μισθωτή Y που ανέρχεται στο σύνολο της παρούσας αξίας των πληρωμών που πρόκειται να λάβει. Αντίστοιχα, ο μισθωτής Y πρέπει να προχωρήσει σε λογιστικές εγγραφές που υποδηλώνουν ότι: α) έχει αποκτήσει το δικαίωμα χρήσης του μηχανήματος και β) έχει υποχρεώσει προς τον εκμισθωτή X που ανέρχεται στο σύνολο της παρούσας αξίας των καταβολών που πρόκειται να κάνει.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι τόκοι που περιλαμβάνονται στα μισθώματα είναι, κατά τη στιγμή της σύναψης της συμφωνίας, μη δεδουλευμένοι καθώς δεν έχει παρέλθει ακόμα το απαιτούμενο χρονικό διάστημα δημιουργίας τους. Τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ δεν επιβάλουν το σχετικό διαχωρισμό αλλά την παροχή πληροφόρησης από την οποία προκύπτει¹³. Όταν το μίσθωμα γίνει απαιτητό, οι δεδουλευμένοι πιστωτικοί (χρεωστικοί τόκοι) θα καταλογιστούν ως χρηματοοικονομικά έσοδα (έξοδα) του εκμισθωτή (μισθωτή) ενώ το υπόλοιπο των δεδουλευμένων τόκων θα εξακολουθεί να συμπεριλαμβάνεται στο λογαριασμό της σχετικής υποχρέωσης¹⁴.

Συνέχεια παραδείγματος: Οι λογιστικές εγγραφές κατά τη στιγμή της σύναψης της σύμβασης μίσθωσης
Στα βιβλία του εκμισθωτή X

Λογαριασμοί

Χρέωση Πίστωση

Απαιτήσεις από κεφαλαιουχικές μισθώσεις – Εταιρία Y 150.000

Μηχανήματα

150.000

Σημειώνεται ότι η ορθότερη απεικόνιση του λογιστικού γεγονότος επιβάλλει το διαχωρισμό της απαίτησης σε μακροχρόνια και βραχυχρόνια δεδομένου ότι κάποια μισθώματα είναι εισπρακτέα μετά το τέλος της επόμενης χρήσης και, ως εκ τούτου, συνιστούν μακροχρόνια (πάγια) απαίτηση.

13 Αντίθετα, τα λογιστικά πρότυπα των ΗΠΑ επιβάλλουν τόσο ο εκμισθωτής όσο και ο μισθωτής να καταχωρήσουν του εν λόγω τόκους ως μη δεδουλευμένους (Wild et al., 2007).

14 Στην περίπτωση των προτύπων των ΗΠΑ, οι μη δεδουλευμένοι τόκοι καταχωρούνται σε σχετικό λογαριασμό παθητικού του εκμισθωτή και, αντίστοιχα, σε λογαριασμό ενεργητικού του μισθωτή. Όταν το μίσθωμα γίνεται απαιτητό, οι εκμισθωτής θα πρέπει να μειώσει (χρεώσει) τον παραπάνω λογαριασμό παθητικού κατά το ποσό των δεδουλευμένων τόκων και να αυξήσει (πιστώσει) το λογαριασμό χρηματοοικονομικών εσόδων. Παρόμοια, ο μισθωτής πρέπει να μειώσει (πιστώσει) τον παραπάνω λογαριασμό ενεργητικού κατά το ποσό των δεδουλευμένων τόκων και να αυξήσει (χρεώσει) το λογαριασμό χρηματοοικονομικών εξόδων (Wild et al., 2007).

Στα βιβλία του μισθωτή Y

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Μηχανήματα με χρηματοδοτική μίσθωση	150.000	
Υποχρεώσεις για κεφαλαιουχικές μισθώσεις – Εταιρία X		150.000

Όπως και στην περίπτωση του εκμισθωτή, η ορθότερη απεικόνιση του λογιστικού γεγονότος επιβάλλει το διαχωρισμό της υποχρέωσης σε μακροχρόνια και βραχυχρόνια δεδομένου ότι κάποια μισθώματα είναι, φυσιολογικά, πληρωτέα πριν το τέλος της επόμενης χρήσης και, ως εκ τούτου, συνιστούν βραχυχρόνια υποχρέωση.

Κατά τη διάρκεια της σύμβασης τα γεγονότα που προκαλούν λογιστικές εγγραφές λαμβάνουν χώρα όταν το μίσθωμα γίνει απαιτητό (ή/ και καταβληθεί) και στο τέλος της χρήσης οπότε ο μισθωτής πρέπει να καταλογίσει τις αποσβέσεις του περιουσιακού στοιχείου.

Συνέχεια παραδείγματος: Λογιστικές εγγραφές στο τέλος του 1^{ου} έτους της σύμβασης μίσθωσης υποθέτοντας ότι τα μισθώματα καταβάλλονται με μετρητά και ότι ο συντελεστής απόσβεσης του μηχανήματος είναι 20% (σταθερή μέθοδος).

Στα βιβλία του εκμισθωτή X

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Διαθέσιμα	60.000	
Χρηματοοικονομικά έσοδα		14.452
Απαιτήσεις από κεφαλαιουχικές μισθώσεις – Εταιρία Y		45.448

Στα βιβλία του μισθωτή Y

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	14.452	
Υποχρεώσεις για κεφαλαιουχικές μισθώσεις – Εταιρία X	45.448	
Διαθέσιμα		60.000
Αποσβέσεις μηχανημάτων (1/3*150.000)	50.000	
Αποσβεσμένα μηχανήματα (1/3*150.000)		50.000

Οι παραπάνω εγγραφές έχουν τις εξής συνέπειες:

α) Η απαίτηση της X (υποχρέωση της Y) έχει πιστωθεί και μειωθεί (χρεωθεί και μειωθεί) κατά το ποσό του μισθώματος απαλλαγμένου από τους τόκους περιόδου, ήτοι 60.000 – 14.552 = 45.448 ευρώ, ενώ το υπόλοιπό της ανέρχεται πλέον σε 104.552 ευρώ που

αντιστοιχούν στην παρούσα αξία των υπολειπόμενων μισθωμάτων.

β) Η Χ (Υ) πραγματοποίησε χρηματοοικονομικά έσοδα (έξοδα) ύψους 14.452 ευρώ που αντιστοιχούν στους τόκους που “προέκυψαν” εντός του 1^{ου} έτους της σύμβασης και ισούνται με το γινόμενο του ετήσιου επιτοκίου επί το αρχικό ποσό της απαίτησης (υποχρέωσης): $150.000 * 9,701\%$.

γ) Η Υ πραγματοποίησε έξοδα αποσβέσεων 50.000 ευρώ που αντιστοιχούν στις αποσβέσεις του 1^{ου} έτους. Συνεπώς, η λογιστική αξία του παγίου ανέρχεται πλέον σε 100.000 ευρώ (150.000 – 50.000). Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να παρατεθούν εξηγήσεις για τον τρόπο υπολογισμού των αποσβέσεων. Δεδομένου ότι πρόκειται για κεφαλαιουχική μίσθωση με διάρκεια (3 έτη) που δεν υπερβαίνει την ωφέλιμη ζωή του μηχανήματος (5 έτη¹⁵) οι αποσβέσεις υπολογίζονται θέτοντας ως ωφέλιμη ζωή τα 3 έτη της σύμβασης και όχι τα έτη ωφέλιμης ζωής όπως αυτά προκύπτουν από το ετήσιο συντελεστή απόσβεσης¹⁶. Σημειώνεται, επίσης, ότι αν το περιουσιακό στοιχείο περιέλθει στην κυριότητα του μισθωτή μετά το τέλος της σύμβασης, οι αποσβέσεις υπολογίζονται σύμφωνα με την ωφέλιμη ζωή του παγίου (Αλαμάνος, 2010).

Ο εκμισθωτής Χ και ο μισθωτής Υ θα διενεργήσουν παρόμοιες λογιστικές εγγραφές στο τέλος του 2^{ου} και 3^{ου} έτους. Οι εν λόγω εγγραφές θα έχουν ως τελική συνέπεια:

α) το μηδενισμό της απαίτησης της Χ (υποχρέωσης της Υ). Αυτό εκφράζεται μέσω του ισοσκελισμένου καθολικού του οικείου λογαριασμού

β) τη δημιουργία χρηματοοικονομικών εσόδων (εξόδων) για τη Χ (Υ) ύψους 10.143 ευρώ και 5.306 ευρώ στο τέλος του 2^{ου} και 3^{ου} έτους, αντίστοιχα¹⁷.

γ) την πλήρη απόσβεση του μηχανήματος.

Συνοψίζοντας τις παραπάνω παρατηρήσεις, προκύπτουν τα εξής. Κατά τη διάρκεια της σύμβασης κεφαλαιουχικής μίσθωσης ο εκμισθωτής πραγματοποιεί έσοδα από τόκους ενώ ο μισθωτής πραγματοποιεί έξοδα για τόκους και έξοδα αποσβέσεων. Επιπρόσθετα, στην αρχή της σύμβασης ο εκμισθωτής παραχωρεί ένα στοιχείο ενεργητικού (περιουσιακό στοιχείο) έναντι άλλου στοιχείου ενεργητικού (απαίτηση) ενώ, αντίστοιχα, ο μισθωτής αποκτά ένα

15 Δεδομένου ότι κάθε έτος το πάγιο αποσβένεται κατά 20%, απαιτούνται $1/0,2 = 5$ έτη για να αποσβεστεί πλήρως.

16 Αν η ωφέλιμη ζωή του μηχανήματος ήταν μικρότερη από τη διάρκεια της σύμβασης μίσθωσης, το μηχανήμα θα αποσβενόταν με βάση την ωφέλιμη ζωή του.

17 Οι τόκοι αυτοί υπολογίζονται ως εξής: $104.552 * 9,701\%$ στο τέλος του 2^{ου} έτους και $54.694 * 9,701\%$ στο τέλος του 3^{ου} έτους.

στοιχείο ενεργητικού (περιουσιακό στοιχείο) έναντι στοιχείου παθητικού (υποχρέωση).

Η παραπάνω ανάλυση βασίστηκε στην υπόθεση ότι κατά τη διάρκεια της σύμβασης δεν υπάρχουν άλλα έξοδα (πλην των αποσβέσεων) που προκύπτουν λόγω χρήσης του περιουσιακού στοιχείου. Ωστόσο, είναι πολύ πιθανό η χρήση του παγίου να συνεπάγεται έξοδα τα οποία είναι αναγκαία για την ομαλή λειτουργία του. Όπως συμβαίνει με οποιοδήποτε ιδιόκτητο κεφαλαιουχικό αγαθό, τα εν λόγω έξοδα διακρίνονται σε δύο ομάδες. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει τα έξοδα συντήρησης, πχ service αυτοκινήτων, ενώ η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει τα έξοδα που προκύπτουν από εργασίες που συνεπάγονται την επέκταση, βελτίωση ή προσθήκη περιουσιακών στοιχείων, πχ ανέγερση πρόσθετου ορόφου σε κτίριο. Στην περίπτωση εμφάνισης εξόδων συντήρησης, ο λογιστικός χειρισμός δε διαφέρει από τον αντίστοιχο χειρισμό των εξόδων γενικά. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη στιγμή αναγνώρισης του εξόδου (έκδοση σχετικού παραστατικού) ο μισθωτής θα χρεώσει τον οικείο λογαριασμό εξόδου πιστώνοντας το λογαριασμό περιουσιακού στοιχείου που παραχωρείται ως αμοιβή (εφόσον το έξοδο είναι ταμειακό), πχ ταμειακά διαθέσιμα, γραμμάτια σε μεταβίβαση κλπ, ή κάποιον λογαριασμό υποχρέωσης, πχ προμηθευτές ή γραμμάτια πληρωτέα. Εφόσον, βέβαια, τα έξοδα καταβάλλονται από τον μισθωτή στον εκμισθωτή μέσω του μισθώματος¹⁸, τότε το μίσθωμα θα πρέπει να διαχωριστεί σε 3 μέρη (κεφάλαιο – τόκος – έξοδα) αντί για 2 (κεφάλαιο – τόκους) όπως έχουμε αναφέρει μέχρι τώρα. Στο τέλος του οικονομικού έτους, όταν δηλαδή γίνουν οι εγγραφές προσδιορισμού του αποτελέσματος, τα έξοδα συντήρησης θα μεταφερθούν στα αποτελέσματα ως επιβαρυντικά στοιχεία τους. Αντίθετα, στην περίπτωση των επεκτάσεων, βελτιώσεων ή προσθηκών, τα οικεία έξοδα κεφαλαιοποιούνται, δηλαδή προστίθενται στη λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου έτσι ώστε να αποσβεστούν. Δύο παρατηρήσεις, ωστόσο, είναι αναγκαίες. Πρώτον, τα έξοδα επεκτάσεων, βελτιώσεων ή προσθηκών θα αποσβεστούν στο μικρότερο χρονικό διάστημα ανάμεσα στην ωφέλιμη ζωή τους και τον υπολειπόμενο χρόνο της κεφαλαιουχικής μίσθωσης. Για παράδειγμα, αν τέτοιου είδους έξοδα πραγματοποιηθούν στην αρχή του τελευταίου έτους της σύμβασης και έχουν ωφέλιμη ζωή 3 έτη, τότε θα αποσβεστούν πλήρως στο τελευταίο έτος της σύμβασης διότι ο υπολειπόμενος χρόνος της σύμβασης κατά τη στιγμή καταλογισμού αυτών των εξόδων (1 έτος) είναι μικρότερος από την ωφέλιμη ζωή της

18 Αυτό γίνεται όταν τέτοιου είδους έξοδα είναι προκαθορισμένα και αφορούν, συνήθως, συντήρηση και όχι επέκταση. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το service αυτοκινήτων που περιλαμβάνεται στη σύμβαση κεφαλαιουχικής μίσθωσης ως έξοδο συντήρησης.

προσθήκης (3 έτη). Αντίθετα, αν τέτοιου είδους έξοδα καταλογιστούν σε στιγμή κατά την οποία υπολείπονται 5 έτη σύμβασης και τα εν λόγω έξοδα (πιο ορθά: οι προσθήκες) έχουν ωφέλιμη ζωή 3 έτη, τότε οι προσθήκες θα αποσβεστούν πλήρως στα επόμενα 3 έτη διότι ο υπολειπόμενος χρόνος της σύμβασης τη στιγμή καταλογισμού των εξόδων (5 έτη) είναι μεγαλύτερος από την ωφέλιμη ζωή των προσθηκών (3 έτη). Προκύπτει, λοιπόν, ότι οι προσθήκες κατά τη διάρκεια της σύμβασης κεφαλαιουχικής μίσθωσης αποσβένονται από τον μισθωτή το συντομότερο δυνατό και σίγουρα όχι μετά τη λήξη της σύμβασης. Η δεύτερη αναγκαία παρατήρηση αφορά στον υπολογισμό των εξόδων για τόκους του μισθωτή ή των εσόδων από τόκους του εκμισθωτή. Τα έξοδα που κεφαλαιοποιούνται και αποσβένονται δε συνδέονται με κάποιο τρόπο με τους τόκους της κεφαλαιουχικής μίσθωσης. Έτσι, ακόμα και αν συμπεριλαμβάνονται στο μίσθωμα, δηλαδή έχουν προκαθοριστεί και τα καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή μέσω του μισθώματος, ο υπολογισμός του τόκου βασίζεται στην κεφαλαιοποιημένη υποχρέωση η οποία όμως είναι απαλλαγμένη από την αξία των εξόδων προσθήκης όπως φαίνεται στη συνέχεια του παραδείγματος που παρατίθεται αμέσως παρακάτω.

Συνέχεια παραδείγματος: Στην αρχή του 3^{ου} της σύμβασης ο μισθωτής υπόκειται σε έξοδα προσθήκης στο μηχάνημα αξίας 20.000 ευρώ τοις μετρητοίς. Ο συντελεστής απόσβεσης της προσθήκης είναι 20% (σταθερή μέθοδος).

Στα βιβλία του εκμισθωτή X

Καμία εγγραφή διότι η προσθήκη πραγματοποιείται απευθείας από τον μισθωτή Y

Στα βιβλία του μισθωτή Y

	<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u> <u>Πίστωση</u>
Έξοδα (κατ' είδος λογαριασμοί)		20.000
Διαθέσιμα		20.000
Μηχανήματα		20.000
Έξοδα (κατ' είδος λογαριασμοί)		20.000

Κατά τη στιγμή πραγματοποίησης της προσθήκης (αρχή 3^{ου} έτους της σύμβασης) υπολείπεται 1 έτος για να ολοκληρωθεί η σύμβαση. Η ωφέλιμη ζωή της προσθήκης είναι 5

έτη όπως προκύπτει από τον ετήσιο συντελεστή απόσβεσης¹⁹. Εφόσον, λοιπόν, “υπολειπόμενος χρόνος σύμβασης < ωφέλιμη ζωή προσθήκης”, τα έξοδα προσθήκης θα αποσβεστούν πλήρως μέχρι την ολοκλήρωση της σύμβασης, δηλαδή μέχρι το τέλος του 3^{ου} έτους. Άρα, στο τέλος του 3^{ου} έτους, ο μισθωτής θα πρέπει να πραγματοποιήσει την ακόλουθη εγγραφή καταλογισμού αποσβέσεων:

<u>Λογαριασμοί</u>	<u>Χρέωση</u>	<u>Πίστωση</u>
Αποσβέσεις μηχανημάτων (1/3*150.000 + 1/1*20.000)	70.000	
Αποσβεσμένα μηχανήματα (1/3*150.000 + 1/1*20.000)		70.000

Παρατηρούμε ότι στις αποσβέσεις του μηχανήματος άνευ προσθήκης, ήτοι 50.000 ευρώ για το 3^ο έτος (1/3*150.000), προστίθενται οι αποσβέσεις της προσθήκης (1/1*20.000). Σημειώνεται ότι, αν η παραπάνω προσθήκη είχε γίνει στην αρχή του 2^{ου} έτους της σύμβασης, οπότε θα υπολείπονταν 2 έτη για την ολοκλήρωση της σύμβασης, οι “πρόσθετες” αποσβέσεις (δηλαδή εκείνες που αφορούν στην προσθήκη) θα είχαν κατανεμηθεί εξίσου στα 2 έτη που υπολείπονταν για τη λήξη της σύμβασης²⁰: 1/2*20.000 στο 2^ο έτος και 1/2*20.000 στο 3^ο έτος. Αντίθετα, αν η ωφέλιμη ζωή της προσθήκης ήταν διαφορετική από εκείνη που υποθέσαμε παραπάνω, έστω 1 έτος, το ποσό της προσθήκης θα αποσβενόταν πλήρως στο 2^ο έτος της σύμβασης διότι, υπό τη νέα υποτιθέμενη ωφέλιμη ζωή, ο υπολειπόμενος χρόνος μέχρι τη λήξη της σύμβασης θα ήταν μεγαλύτερος από την ωφέλιμη ζωή της προσθήκης και, συνεπώς, η προσθήκη θα έπρεπε να αποσβεστεί στο συντομότερο δυνατό χρόνο.

Οι παραπάνω χειρισμοί δε διαφέρουν ιδιαίτερα στην περίπτωση που τα έξοδα συντήρησης είναι εκ των προτέρων γνωστά και προκαθορισμένα για όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Στο παράδειγμα που έχουμε χρησιμοποιήσει παραπάνω, υποθέτουμε ότι το μίσθωμα είναι 70.000 αντί 60.000 ευρώ και ότι το ποσό των 10.000 ευρώ συνιστά έξοδα συντήρησης του μηχανήματος. Για να υπολογίσουμε τους τόκους της σύμβασης θα πρέπει να αφαιρέσουμε από το μίσθωμα και να εργαστούμε όπως στο παράδειγμα που χρησιμοποιήσαμε παραπάνω. Σχετικά, με τις υπόλοιπες εγγραφές η διαφορά έγκειται στο ότι ο μισθωτής θα πιστώσει με επιπλέον 10.000 ευρώ τα διαθέσιμα ή άλλο περιουσιακό στοιχείο όταν το μίσθωμα καταβληθεί και, όπως πριν, το ποσό των χρηματοοικονομικών εξόδων που δε μεταβάλλεται ενώ ο εκμισθωτής θα χρεώσει με επιπλέον 10.000 ευρώ τα διαθέσιμα ή άλλο περιουσιακό

19 $1/0,2 = 5$

20 Υποθέτοντας σταθερή μέθοδο απόσβεσης

στοιχείο και, όπως πριν, το ποσό των χρηματοοικονομικών εσόδων που, επίσης, δε μεταβάλλεται.

3.3.2 Λειτουργική μίσθωση

Προχωρώντας στη λογιστική αντιμετώπιση της λειτουργικής μίσθωσης, πρέπει να αναφέρουμε ότι η βασική διαφορά με τα έξοδα ενοικίων είναι η ύπαρξη τόκων που συνιστούν, όπως στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης, έσοδα για τον εκμισθωτή και έξοδα για το μισθωτή. Μία ακόμα διαφορά ανάμεσα στις δύο περιπτώσεις αφορά στις αποσβέσεις οι οποίες καταλογίζονται στα βιβλία του εκμισθωτή δεδομένου ότι δεν υπάρχει παραχώρηση κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου στο μισθωτή (Τσάμης, 2002). Σημειώνεται ότι οι εγγραφές στα βιβλία του εκμισθωτή και του πωλητή κατά τη στιγμή της αγοράς του περιουσιακού στοιχείου από τον πρώτο δε διαφέρουν από εκείνες που διενεργούνται στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης. Επιπρόσθετα, ως έξοδο στα βιβλία του μισθωτή καταχωρείται με χρέωση του οικείου λογαριασμού το σύνολο του μισθώματος σε πίστωση λογαριασμού ενεργητικού (διαθέσιμα, μεταβιβασμένα γραμμάτια κλπ) ή παθητικού (υποχρέωσης). Ανάλογα, ο εκμισθωτής καταλογίζει το μίσθωμα ως έσοδο με πίστωση του οικείου λογαριασμού σε χρέωση λογαριασμού ενεργητικού (διαθέσιμα, απαιτήσεις κλπ) (BDO, 2015, Τζίφας, 2015). Σε αντίθεση, λοιπόν, με τις κεφαλαιουχικές μισθώσεις, η λειτουργική μίσθωση δεν επηρεάζει από λογιστικής άποψης τους λογαριασμούς εξόδων για χρεωστικούς τόκους του μισθωτή ή, αντίστοιχα, τους λογαριασμούς εσόδων από πιστωτικούς τόκους του εκμισθωτή. Πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι οι εταιρίες που δημοσιεύουν λογιστικές καταστάσεις βάσει ΔΛΠ / ΔΠΧΠ είναι υποχρεωμένες να αναφέρουν στις συνοδευτικές σημειώσεις το διαχωρισμό του ενοικίου από τον τόκο (όπως προκύπτουν από υπολογισμούς παρόμοιους με εκείνους στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης). Τέλος, είναι προφανές ότι, στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, δεν τίθεται θέμα κεφαλαιοποίησης της υποχρέωσης στον ισολογισμό του μισθωτή ή, αντίστοιχα, της απαίτησης στον ισολογισμό του εκμισθωτή κατά τη στιγμή σύμβασης.

3.3.3 Πώληση και μίσθωση

Ολοκληρώνοντας την αναφορά στο λογιστικό πλαίσιο των μισθώσεων, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούμε στην περίπτωση της πώλησης και μίσθωσης η οποία επιφέρει κάποια

διαφοροποίηση στο λογιστικό χειρισμό. Ο λογιστικός χειρισμός της πώλησης και μίσθωσης διαφοροποιείται, αρχικά, στο ότι ο μισθωτής καταγράφει, κατά τη στιγμή της πώλησης του περιουσιακού στοιχείου στον εκμισθωτή, αύξηση και μείωση του ενεργητικού εξαιτίας της λήψης διαθέσιμων ή άλλου περιουσιακού στοιχείου (αύξηση ενεργητικού) ως αντάλλαγμα για την μεταβίβαση του περιουσιακού στοιχείου (μείωση ενεργητικού). Παρόμοια, ο εκμισθωτής αποκτά ένα περιουσιακό στοιχείο (αύξηση ενεργητικού) και υπόκειται είτε σε μείωση του ενεργητικού εφόσον παραχωρήσει κάποιο περιουσιακό στοιχείο ως αντάλλαγμα είτε σε αύξηση του παθητικού εφόσον δημιουργηθεί σχετική υποχρέωση λόγω μη άμεσης εξόφλησης. Οι εγγραφές που μόλις περιγράφηκαν πραγματοποιούνται τη στιγμή της πώλησης ανεξάρτητα της μετέπειτα εξέλιξης της σύμβασης.

Το ΔΛΠ17 ορίζει ότι, εφόσον η συναλλαγή συνεπάγεται μετέπειτα κεφαλαιουχική μίσθωση, ο λογιστικός χειρισμός μετά την πώληση είναι ακριβώς ίδιος με εκείνον που αναφέρθηκε σχετικά με την κεφαλαιουχική μίσθωση. Ωστόσο, εφόσον από την πώληση και μίσθωση προκύψει λειτουργική μίσθωση (βάσει των κριτηρίων του ΔΛΠ17), τότε ο μετέπειτα λογιστικός χειρισμός εξαρτάται από τη σχέση του αντιτίμου στο οποίο πραγματοποιήθηκε η πώληση και της εύλογης αξίας του περιουσιακού στοιχείου. Διακρίνονται οι ακόλουθες 3 περιπτώσεις:

α) εφόσον το αντίτιμο προσεγγίζει την εύλογη αξία του περιουσιακού στοιχείου, το κέρδος ή ζημία που προκύπτει για τον μισθωτή από την πώληση καταγράφεται άμεσα σε λογαριασμό αποτελεσμάτων.

β) εφόσον το αντίτιμο είναι σημαντικά μικρότερο της εύλογης αξίας του περιουσιακού στοιχείου, ο λογιστικός χειρισμός εξαρτάται από την εξέταση των μισθωμάτων αναφορικά με τα αντίστοιχα μισθώματα που επικρατούν στην αγορά. Πιο συγκεκριμένα:

- Αν τα μισθώματα προσεγγίζουν τα αντίστοιχα μισθώματα που επικρατούν στην αγορά, το κέρδος ή ζημία που προκύπτει για τον μισθωτή από την πώληση καταγράφεται άμεσα σε λογαριασμό αποτελεσμάτων.
- Αν τα μισθώματα είναι σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα μισθώματα που επικρατούν στην αγορά, η ζημία που προκύπτει για τον μισθωτή αποσβένεται αναλογικά στην περίοδο της σύμβασης

γ) εφόσον το αντίτιμο είναι σημαντικά υψηλότερο της εύλογης αξίας του περιουσιακού στοιχείου, το κέρδος ζημία που προκύπτει για τον μισθωτή από την πώληση καταγράφεται άμεσα σε λογαριασμό μη δεδουλευμένου και καταλογίζεται αναλογικά σε κάθε έτος μέχρι τη

λήξη της σύμβασης (Muir και Buchanan, 2014).

3.4 Φορολογικό πλαίσιο

Εκτός από το φόρο εισοδήματος και το φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιονδήποτε φόρο, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημόσιου δικαίου και γενικώς τρίτων, είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα:

- Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέρχονται στις εταιρίες, είτε κατά κυριότητα είτε κατά κατοχή, "κινητά" "πράγματα" που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα. Η εισαγωγή των κινητών, τα οποία αφορά το εδάφιο αυτό υπάγεται στο Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
- Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Τα μισθώματα από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταβάλλονται στις εταιρίες αυτές και τα παραστατικά είσπραξής τους
- Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στο μισθωτή

Εκτός των παραπάνω φοροαπαλλαγών, απαλλάσσονται από τυχόν φόρο αυτόματου υπερτιμήματος που θα επιβληθεί και από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων και με εξαίρεση τις περιπτώσεις όπου οι συμβάσεις αγοράς ακινήτων πραγματοποιούνται με εξωχώριες εταιρίες:

- Η μεταβίβαση ακινήτου από την εκμισθώτρια εταιρία προς το μισθωτή κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Η εξαγορά του μισθίου ακινήτου πριν από τη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή, σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αν το μίσθιο αγορασθεί πριν από την πάροδο τριετίας από την έναρξη της μίσθωσης ή ο μισθωτής μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο, ή το ακίνητο παραμείνει στην κυριότητα της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης λόγω μη εξόφλησης του

συμφωνηθέντος τιμήματος ή μεταβιβασθεί από αυτή σε τρίτο, αίρεται η χορηγηθείσα απαλλαγή. Στις περιπτώσεις αυτές καταβάλλεται εφάπαξ ο φόρος που αναλογεί στην αξία του ακινήτου κατά το χρόνο άρσης της απαλλαγής, εκτός αν ο φόρος που αναλογεί στην αξία του ακινήτου ή στο δηλωθέν τίμημα κατά το χρόνο χορήγησης αυτής είναι μεγαλύτερος οπότε καταβάλλεται ο μεγαλύτερος αυτός φόρος. Η οικεία δήλωση υποβάλλεται εντός δίμηνης ανατρεπτικής προθεσμίας από το χρόνο άρσης της απαλλαγής.

- Οι συμβάσεις αγοράς ακινήτων από εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου ο οποίος αποκτά την ιδιότητα του χρηματοδοτικού μισθωτή.

Από την πλευρά του μισθωτή, τα μισθώματα που καταβάλλει για την εκπλήρωση υποχρεώσεων του από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του. Για τον εκμισθωτή, για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών του επιτρέπεται να ενεργείται για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων τους έκπτωση έως 2% του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης (Τσιώτση, 2014).

Οι δαπάνες συντήρησης, λειτουργίας, επισκευής, κυκλοφορίας, αποσβέσεων και μισθωμάτων επαγγελματικών ιδιωτικής χρήσης (Ε.Ι.Χ.) αυτοκινήτων εκπίπτουν κατά ποσοστό 70% από το ακαθάριστο εισόδημα για αυτοκίνητα έως 1.600 κυβικά εκατοστά και 35% για τα αυτοκίνητα μεγαλύτερου κυβισμού²¹ (ΠΟΕ-ΔΟΥ²², 2014). Σημειώνεται ότι στην περίπτωση που τα οχήματα μισθώνονται και παραχωρούνται σε στελέχη επιχειρήσεων ως αμοιβή – bonus, όταν, δηλαδή τα οχήματα που δε χρησιμοποιούνται για παραγωγικούς σκοπούς της επιχείρησης, το 30% των δαπανών λειτουργία και συντήρησης των εν λόγω οχημάτων (αποσβέσεις, service κλπ) θεωρείται εισόδημα το λήπτη του οχήματος (το στέλεχος)²³.

21 Στο παρελθόν τα ποσοστά αυτά ήταν 60% για αυτοκίνητα μέχρι 1.400 κυβικά εκατοστά και 25% για αυτοκίνητα άνω των 1.400 κυβικών εκατοστών (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006).

22 Πανελλήνια Ομοσπονδία Εργαζομένων Δημόσιων Οικονομικών Υπηρεσιών.

23 http://www.autotriti.gr/data/news/preview_news/To-Leasing-kai-ta-nea-dedomena-sth-forologhsh_121553.asp

3.5 Ανακεφαλαίωση

Στην Ελλάδα ο θεσμός της μίσθωσης καθιερώθηκε με δύο φάσεις. Αρχικά με τον νόμο 1665/86 εισήχθη το leasing κινητών που προορίζονται για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή. Και σε δεύτερη φάση με τους νόμους 2367/95 και 2682/99 ο θεσμός επεκτάθηκε και στο leasing των ακινήτων που προορίζονται επίσης για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή.

Το πρωταρχικό θεσμικό πλαίσιο που εφαρμόστηκε δεν ήταν και το καλύτερο δυνατό που θα μπορούσε να υπάρξει. Δεν επέτρεπε σε πολλές μορφές leasing να χρησιμοποιηθούν στην Ελλάδα και άφηνε πολλά κενά στην λογιστική διαχείριση των αποσβέσεων. Με το πέρασμα των χρόνων η ελληνική αγορά αντιμετώπισε πολύ θετικά τον θεσμό, νέοι νόμοι τροποποίησαν τους ήδη υπάρχον, και το leasing αναπτύχθηκε σε σημαντικό βαθμό. Σήμερα ο θεσμός εφαρμόζεται ευρέως τόσο από τις μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες απολαμβάνουν φορολογικά και άλλα οφέλη όσο και από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όπου μέσω αυτού αυξάνεται η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.1 Εισαγωγή

Το leasing προωθείται κυρίως από εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που τις κατέχουν τραπεζικοί οργανισμοί αλλά και από αυτόνομες εταιρίες leasing. Οι επιχειρήσεις προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές ανάγκες που παρουσιάζονται στην παραγωγική διαδικασία τους και να πραγματοποιήσουν επενδύσεις απευθύνονται στα τραπεζικά ιδρύματα για να τους παρέχουν υπηρεσίες που θα συμβάλλουν στην κάλυψη των εκάστοτε αναγκών που προκύπτουν.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οι εποπτευόμενες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι οι εξής:

1. Alpha Χρηματοδοτικών Μισθώσεων
2. Hellas Capital Leasing A.E. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων
3. Εθνική Χρηματοδοτικών Μισθώσεων
4. Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E.
5. Κύπρου Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E. (συγχώνευση με Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E το 2014)
6. Laiki Leasing A.E. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων, νυν CPB Leasing A.E.²⁴ (συγχώνευση με Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E το 2014)
7. Probank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E. (παύση αυτόνομης δραστηριότητας και απορρόφηση από την Εθνική Τράπεζα στις 26.7.2013)
8. Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E. (ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASES)

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, στις παραπάνω εταιρίες (μέλη της Ένωσης) περιλαμβάνεται, επίσης, η Attica Bank A.E. Υπηρεσία Leasing & Factoring.

²⁴ Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης:
http://www.aglc.gr/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=10&Itemid=24&lang=el

Στην συνέχεια θα γίνει ανάλυση των βασικών αυτών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης που λειτουργούν στην Ελλάδα. Θα αναφερθούν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις που έγιναν τα τελευταία χρόνια καθώς και τα προϊόντα που διατίθενται από την κάθε μια στο κοινό. Τέλος περιγράφονται σε γενικές γραμμές η διαδικασία που απαιτείται και τα δικαιολογητικά που χρειάζονται προκειμένου να πραγματοποιηθεί η σύμβαση της μίσθωσης.

4.2 Προϊόντα

4.1.1 Alpha Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

Το 1981 ιδρύεται η Εταιρία με την επωνυμία ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΣ & ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΗΣΕΩΣ, με κύριο μέτοχο την Alpha Bank η οποία μετονομάζεται, το 1987, σε ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ, με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων. Η επωνυμία μεταβάλλεται εκ νέου το 1989 σε ALPHA LEASING Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ. Τον Απρίλιο του 1999 υλοποιείται η πρώτη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως ακινήτου στην Ελλάδα από την Εταιρία. Το 2001 (13 Ιουλίου) εγκρίνεται η συγχώνευση με την ΙΟΝΙΚΗ LEASING Α.Ε. με απορρόφηση της τελευταίας ενώ το 2010 η Εταιρία πιστοποιείται κατά ISO 9001:2008²⁵.

Η Εταιρία προσφέρει τα εξής προϊόντα:

Direct Leasing Ακινήτων. Απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις πάσης φύσεως, μεγέθους και νομικής μορφής, που επιθυμούν την απόκτηση ακινήτου για την άσκηση της επαγγελματικής τους δραστηριότητας. Αφορά σε συμβάσεις 10ετούς, κατ' ελάχιστον, διάρκειας, σε επαγγελματικά ακίνητα (γραφεία, αποθήκες, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτήρια, ιατρεία, ξενοδοχεία, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, κτήρια parking) και μόνο σε πλήρη νομική και πολεοδομική τάξη, έναντι συμφωνημένου μισθώματος. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και από οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Στη λήξη ή προεξόφληση (μετά από το 3ο έτος), το ακίνητο μεταβιβάζεται στον μισθωτή χωρίς περαιτέρω φόρους²⁶.

25 <http://www.alphaleasing.gr/gr/h-etaireia/istoriki-diadromi/>

26 <http://www.alphaleasing.gr/gr/morfes-leasing/hrimatodotiki-misthosi-epaggelmatikon-akiniton/direct-leasing-akiniton/>

Leasing εξοπλισμού. Απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις πάσης φύσεως, μεγέθους και νομικής μορφής που επιθυμούν να εξοπλίσουν, να εκσυγχρονίσουν ή να συμπληρώσουν τον τεχνολογικό εξοπλισμό τους. Αφορά σε συμβάσεις 3ετούς κατ' ελάχιστον διάρκειας, με το μέγιστο να καθορίζεται από κοινού με τον πελάτη. Στη λήξη, ο εξοπλισμός μεταβιβάζεται στον μισθωτή, έναντι προσυμφωνημένου, συνήθως συμβολικού, τιμήματος. Η εταιρία Leasing δεν αναλαμβάνει έξοδα συντηρήσεως ή αντικαταστάσεως, σε περίπτωση κλοπής ή ζημιάς²⁷.

Vendor Leasing. Συνεργασία με προμηθευτές (πωλητές) παγίου εξοπλισμού με σκοπό την προώθηση του Leasing στους πελάτες (μισθωτές). Ο προμηθευτής κατευθύνει τον υποψήφιο μισθωτή στην εταιρία Leasing, η οποία αξιολογεί και εγκρίνει κατά περίπτωση. Απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις πάσης φύσεως, μεγέθους και νομικής μορφής. Επιμέρους μορφές: α) απλή σύσταση από προμηθευτή, β) εγγύηση από προμηθευτή και γ) Sub Leasing²⁸.

4.1.2 Hellas Capital Leasing A.E. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

Η Εταιρεία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1989 και είναι ένα από τα πρώτα ιδρύματα που δραστηριοποιήθηκαν στο νεότευκτο τότε κλάδο του Leasing. Στις 12/11/2014, η Εταιρία μετονομάστηκε σε Hellas Capital Leasing S.A²⁹.

Στην ιστοσελίδα της Εταιρία δεν αναφέρονται λεπτομερώς τα προϊόντα που προσφέρονται παρά μόνο ο τύπος των περιουσιακών στοιχείων προς διάθεση³⁰.

4.1.3 Εθνική Χρηματοδοτικών Μισθώσεων

Η ΕΘΝΙΚΗ LEASING AEXM είναι η εταιρία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης του Ομίλου της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (100% θυγατρική)³¹. Τα προϊόντα που προσφέρονται είναι τα εξής:

27 <http://www.alphaleasing.gr/gr/morfes-leasing/hrimatodotiki-misthosi-pagion-stoiheion/exoplismou/>

28 <http://www.alphaleasing.gr/gr/morfes-leasing/vendor-leasing/>

29 <http://www.hc-leasing.gr/el-gr/%CE%B1%CF%81%CF%87%CE%B9%CE%BA%CE%AE.aspx>

30 Ακίνητα (γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά ακίνητα, αποθήκες), επιβατικά αυτοκίνητα, επαγγελματικά οχήματα (λεωφορεία, φορτηγά, μικρά επαγγελματικά), μηχανήματα έργου, εξοπλισμός (βιομηχανικός, λοιπός)

31 <http://www.ethnolease.gr/Information.aspx>

Χρηματοδοτική μίσθωση επαγγελματικών ακινήτων. Η Εταιρία αγοράζει τους μετρητοίς το ακίνητο καθ' υπόδειξη του πελάτη (επιχείρηση / επαγγελματίας) και στη συνέχεια του το εκμισθώνει έναντι συμφωνηθέντος μισθώματος. Αφορά στην αγορά (όχι την ανέγερση) ακινήτων αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση³².

Χρηματοδοτική μίσθωση κινητού εξοπλισμού. Απευθύνεται σε επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες και αφορά σε κάθε είδους καινούργιο ή μεταχειρισμένο μηχανολογικό εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, οχήματα παντός τύπου, μηχανήματα έργου, ηλεκτρονικούς υπολογιστές εξοπλισμός γραφείων-ιατρείων-ξενοδοχείων κλπ³³.

Πώληση και επαναμίσθωση (Sale & Lease Back). Η αγοράζει τον κινητό εξοπλισμό ή το επαγγελματικό ακίνητο από την επιχείρηση και της τα επαναμισθώνει με προσυμφωνημένους όρους. Δεν επιτρέπεται σε ελεύθερους επαγγελματίες. Τα λοιπά χαρακτηριστικά του προϊόντος είναι ίδια με εκείνα που αφορούν στη χρηματοδοτική μίσθωση κινητού εξοπλισμού και επαγγελματικών ακινήτων³⁴.

Εξειδικευμένα προϊόντα. Πρόκειται για ειδικά προϊόντα χρηματοδοτικής μίσθωσης με μέγιστη διάρκεια μέχρι και 7 έτη (αναλόγως του τύπου του εξοπλισμού).

- **EΘNOLEASE επαγγελματικό.** Απευθύνεται σε επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες κάθε κατηγορίας, για την χρηματοδοτική μίσθωση κινητού εξοπλισμού και επαγγελματικών οχημάτων³⁵.
- **EΘNOLEASE ιατρικό.** Απευθύνεται σε ιατρούς για την χρηματοδοτική μίσθωση πάσης φύσεως ιατρικού εξοπλισμού.³⁶

Μακροχρόνια λειτουργική μίσθωση οχημάτων. Απευθύνεται σε ελεύθερους επαγγελματίες οι οποίοι εκδίδουν τιμολόγια παροχής υπηρεσιών και σε εταιρείες κάθε νομικής μορφής. Πρόκειται για ενοικίαση οχημάτων για περίοδο 3 έως 5 ετών, όπου ο μισθωτής καταβάλλει ένα σταθερό μηνιαίο μίσθωμα το οποίο συμπεριλαμβάνει όλα τα έξοδα του οχήματος. Τα έξοδα συντήρησης (πλην της αλλαγής ελαστικών η οποία είναι προαιρετική) περιλαμβάνονται προαιρετικά όταν υπάρχει δικαίωμα εξαγοράς και υποχρεωτική όταν δεν

32 <http://www.ethnolease.gr/RealEstate.aspx>

33 <http://www.ethnolease.gr/MovEquipment.aspx>

34 <http://www.ethnolease.gr/SaleLeaseBack.aspx>

35 <http://www.ethnolease.gr/EthnoleaseProf.aspx>

36 <http://www.ethnolease.gr/EthnoleaseMed.aspx>

υπάρχει δικαίωμα εξαγοράς. Δίνεται το δικαίωμα εξαγοράς του οχήματος από τον μισθωτή κατά το πέρας της μίσθωσης σε προσυμφωνημένη «υπολειμματική αξία». Σε αντίθετη περίπτωση το όχημα επιστρέφεται στην Εταιρία (μίσθωση χωρίς δικαίωμα εξαγοράς).

4.1.4 Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.

Η Εταιρία προσφέρει μόνο προϊόντα που αφορούν σε επαγγελματικά και επιβατικά οχήματα. Στις σχετικές ιστοσελίδες³⁷ αναλύονται τα χαρακτηριστικά (έτος παραγωγής, κυβικά εκατοστά κλπ) ανά τύπο οχημάτων.

4.1.5 Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε.

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1993 ως 100% θυγατρική της Τράπεζας Πειραιώς. Οι μετοχές της Εταιρίας εισήχθησαν στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 1995. Το 1999 πραγματοποιείται εξαγορά του 36% (φτάνοντας το 48,08%) της ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING ΑΤΕΕ που δραστηριοποιούνταν στον κλάδο των χρονομισθώσεων. Το 2002 η Εταιρία αποκτά την ΟΤΕ Leasing ΑΕ, το 2003 την ΕΤΒΑ Leasing ΑΤΕΕ. Το 2007 αναλαμβάνει το σύνολο της δραστηριότητας Leasing του Ομίλου, καθώς ολοκληρώνεται η ενσωμάτωση των τμημάτων της Πειραιώς Leasing στη θυγατρική Πειραιώς Leases. Το 2013 αποκτά τη Γενική Leasing και το χαρτοφυλάκιο του κινητού εξοπλισμού της, καθώς και τη διαχείριση των ακινήτων της Ελληνικής Leasing. Το 2014 πραγματοποιείται εξαγορά και συγχώνευση των Κύπρου Leasing και Λαϊκή Leasing³⁸.

Τα προϊόντα που προσφέρει η εταιρία έχουν ως εξής:

Leasing εξοπλισμού. Αφορά χρηματοδοτική μίσθωση καινούργιου ή, σε κάποιες περιπτώσεις, μεταχειρισμένου εξοπλισμού από την Ελλάδα ή το εξωτερικό³⁹.

Leasing ακινήτων. Πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτου με σκοπό να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για επαγγελματικούς – επενδυτικούς σκοπούς. Μπορούν να επιλεγούν είτε αυτοτελή κτίσματα, είτε οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες, με διάρκεια μίσθωσης τουλάχιστον 10 έτη⁴⁰.

37 <http://www.efgtruck.gr/> και <http://www.efgcar.gr/>

38 http://www.piraeusleasing.gr/etairia/sxetika_me_emas/h_istoria_mas

39 <http://www.piraeusleasing.gr/yphresies-leasing/leasing-eksoplismou>

40 <http://www.piraeusleasing.gr/yphresies-leasing/leasing-akiniton>

Leasing οχημάτων. Πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση καινούργιου ή μεταχειρισμένου (σε ειδικές μόνο περιπτώσεις), οχήματος ή και στόλου οχημάτων από την Ελλάδα ή το εξωτερικό. (αυτοκίνητα ιδιωτικής χρήσης, φορτηγά ιδιωτικής χρήσης, φορτηγά δημόσιας χρήσης, λεωφορεία, πούλμαν κλπ)⁴¹.

Sale & Leaseback. Η χρηματοδότηση αφορά στην αναπόσβεστη αξία του εξοπλισμού και την εμπορική αξία του ακινήτου. Η κυριότητα ανακτάται στη λήξη της μίσθωσης. Δεν ισχύει για επαγγελματικά ακίνητα ελεύθερων επαγγελματιών (ισχύει για τον εξοπλισμό τους)⁴².

Λειτουργική μίσθωση. Αφορά κυρίως οχήματα. Απευθύνεται σε επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες⁴³.

4.1.6 Attica Bank A.E. Υπηρεσία Leasing & Factoring

Η Εταιρία προσφέρει αποκλειστικά προϊόντα κεφαλαιουχικής μίσθωσης αγοράζοντας τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή και το εκμισθώνει για συγκεκριμένη διάρκεια (τουλάχιστον 3 χρόνια για κινητό και 10 για ακίνητο εξοπλισμό) στον επενδυτή που της πληρώνει μισθώματα σε τακτά διαστήματα. Στη λήξη της χρονικής περιόδου ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό αντί προσυμφωνημένου τιμήματος. Αφορά σε κάθε πάγιο εξοπλισμός που είναι απαραίτητος για τον επαγγελματικό σκοπό της επιχείρησης (μηχανήματα, οχήματα, εξοπλισμός, κτίρια, αεροσκάφη κάθε είδους ή οποιοδήποτε άλλο επενδυτικό αγαθό)⁴⁴.

4.3 Διαδικασία και δικαιολογητικά

Αναλυτικές πληροφορίες για τη διαδικασία μίσθωσης δεν είναι δυνατό να εντοπιστούν καθώς κάθε συμφωνία συνιστά προϊόν διαπραγμάτευσης ανάμεσα στον εκμισθωτή και το μισθωτή. Χαρακτηριστικά, αναφέρεται ότι οι εταιρίες μισθώσεων που περιγράφηκαν παραπάνω δε διαθέτουν τέτοιου είδους πληροφόρηση δημόσια (στην ιστοσελίδα τους). Οι μοναδική

41 <http://www.piraeusleasing.gr/yphresies-leasing/leasing-oximatton>

42 <http://www.piraeusleasing.gr/yphresies-leasing/sale-and-lease-back>

43 <http://www.piraeusleasing.gr/yphresies-leasing/operating-leasing>

44 <http://www.atticabank.gr/el/companies/leasing>

σχετική πληροφόρηση που εντοπίστηκε παρέχεται στην ιστοσελίδα της Alpha Leasing⁴⁵ και περιγράφει τα βήματα της διαδικασίας ως εξής:

1. Η επιχείρηση ή ο ελεύθερος επαγγελματίας (μισθωτής) επιλέγει αρχικά τον προμηθευτή, καθορίζει τα τεχνικά χαρακτηριστικά του εξοπλισμού ή ακινήτου που θα καλύψει τις επαγγελματικές του ανάγκες και τέλος, διαπραγματεύεται την τιμή αγοράς και τους όρους πληρωμής.
2. Η επιχείρηση ή ο ελεύθερος επαγγελματίας (μισθωτής) απευθύνεται στον αρμόδιο Λειτουργό της Alpha Bank, με τον οποίο συνεργάζεται, και υποβάλλει αίτημα συνοδευόμενο από όλα τα απαραίτητα δικαιολογητικά που καθορίζονται στη σχετική αίτηση.
3. Η Τράπεζα σε συνεργασία με την Alpha Leasing αξιολογούν το αίτημα και αποφασίζουν για τους όρους συνεργασίας.
4. Εάν πρόκειται για μεταχειρισμένο εξοπλισμό ή αγορά ακινήτων, είναι υποχρεωτική η εκτίμηση αυτού από την Alpha Αστικά Ακίνητα, θυγατρική εταιρία του Ομίλου Alpha Bank.
5. Σε περίπτωση εγκρίσεως, η Alpha Leasing χρηματοδοτεί την αγορά από τον προμηθευτή, για λογαριασμό της επιχειρήσεως του παγίου που επέλεξε.
6. Υπογράφεται Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως.
7. Εάν πρόκειται για ακίνητο, υπογράφεται συμβόλαιο αγοραπωλησίας μεταξύ του πωλητή και της Alpha Leasing και στη συνέχεια, Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως με τον πελάτη, με διάρκεια (μισθωτική περίοδο), κατ' ελάχιστο, δέκα (10) έτη.
8. Με τη λήξη της μισθωτικής περιόδου η Alpha Leasing μεταβιβάζει στον πελάτη το πάγιο.

Πληροφορίες για τη διαδικασία που ακολουθείται από την Alpha Leasing μπορούν να αντληθούν από την ιστοσελίδα της Εταιρίας⁴⁶.

Όσον αφορά στα δικαιολογητικά της διαδικασίας, το βασικότερο είναι η αίτηση. Κάποιες εταιρίες, πχ η Πειραιώς Leasing, διαφοροποιούν την αίτηση ανάλογα με την ιδιότητα του μισθωτή (ελεύθερος επαγγελματίας ή εταιρία)⁴⁷. Τα υπόλοιπα δικαιολογητικά που ζητούνται,

45 <http://www.alphaleasing.gr/gr/to-leasing/diadikasia-leasing/>

46 <http://www.alphaleasing.gr/gr/aitisi-leasing/diadikasia-upovolis-aitimatos/>

47 Οι αιτήσεις είναι διαθέσιμες στο Διαδίκτυο:

στην περίπτωση μίσθωσης ακινήτου, από την προαναφερθείσα εταιρία είναι τα εξής⁴⁸:

- Γενικά στοιχεία ακινήτου: διεύθυνση, εμβαδόν κτιρίου, εμβαδόν οικοπέδου, αντικειμενική αξία ακινήτου, εμπορική αξία ακινήτου και τιμή αγοράς ακινήτου (αξίας σύμβασης leasing).
- Απαιτούμενα έγγραφα για την πραγματοποίηση εκτίμησης: συμβόλαια κτήσης ακινήτου από τον πωλητή που θα καλύπτουν 20ετία, πρόσφατα πιστοποιητικά μετεγγραφής / ιδιοκτησίας / βαρών και μη διεκδικήσεως για τα συμβόλαια και τους ιδιοκτήτες, τα οποία να καλύπτουν την εικοσαετία, τοπογραφικό διάγραμμα οικοπέδου, άδεια οικοδομής (αντίγραφο) και κατόψεις ορόφου ή ορόφων, αν πρόκειται για πολυώροφο ακίνητο, του πωλουμένου ακινήτου θεωρημένες από την Πολεοδομία
- Δικαιολογητικά πωλητή: νομιμοποιητικά έγγραφα στην περίπτωση πωλητή με ιδιότητα νομικού πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, βεβαίωση Δήμου για την εξόφληση του τέλους ακίνητης περιουσίας από τον πωλητή, πιστοποιητικό της αρμόδια Δ.Ο.Υ. περί καταβολής του φόρου μεγάλης ακίνητης περιουσίας τρέχοντος έτους από τον πωλητή ή σε περίπτωση μη υποχρέωσης καταβολής τέτοιου φόρου υπεύθυνη δήλωση αρμοδίως υποβληθείσα και θεωρηθείσα από την οικεία Δ.Ο.Υ., φορολογική ενημερότητα του πωλητή για μεταβίβαση ακινήτου, κτηματολογικό πίνακα εφόσον υφίσταται στην περιοχή κτηματολόγιο, ασφαλιστική ενημερότητα για μεταβίβαση ακινήτου εφόσον ο πωλητής απασχολεί προσωπικό, απόφαση της αρμόδιας επιτροπής Νομαρχίας περί άρσεως της απαγόρευσης μεταβίβασης στο πρόσωπο του αγοραστή (περίπτωση παραμεθόριων περιοχών) και επίσημο αντίγραφο της άδειας οικοδομής. Στην περίπτωση που ο πωλητής ή ο μισθωτής ή και οι δύο είναι εταιρίες ή έμποροι απαιτούνται επιπλέον:
 - Πιστοποιητικό του αρμόδιου Πρωτοδικείου περί μη πτωχέσεως και περί μη υποβολής αιτήσεως για πτώχευση
 - Πιστοποιητικό του αρμόδιου Πρωτοδικείου (για τις εταιρείες) περί μη θέσεως της εταιρείας σε αναγκαστική διαχείριση και μη υποβολής αιτήσεως για θέση της σε

<http://www.piraeusleasing.gr/leasing/dikaiologitika>

48

http://www.piraeusleasing.gr/~//media/piraeusleasing/pdf/aparaitita_dikaiologitika_gia_leasing_akinhtwn.ashx

αναγκαστική διαχείριση και

- Πιστοποιητικό της αρμόδιας αρχής περί μη λύσεως της εταιρείας

Πληροφορίες για τα δικαιολογητικά που ζητούνται από την Alpha Leasing μπορούν να αντληθούν από την ιστοσελίδα της Εταιρείας⁴⁹. Υποδείγματα αιτήσεων μπορούν, επίσης, να αντληθούν από την ιστοσελίδα της Alpha Leasing⁵⁰ και της Εθνικής Leasing⁵¹.

4.4 Ανακεφαλαίωση

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν παραπάνω κάθε εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρει προϊόντα και υπηρεσίες για καλύψουν τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των πελατών τους. Η επιλογή της καταλληλότερης εταιρείας για την σύναψη συμβολαίου μίσθωσης εξαρτάται κάθε φορά από αυτές τις ανάγκες. Σε γενικές γραμμές πριν από οποιαδήποτε συμβόλαιο ο μισθωτής, εκτός από την επιλογή του καλύτερου ανταγωνιστικού επιτοκίου σύμβασης, θα πρέπει να προσέξει επίσης την εμπειρία που έχει στον κλάδο, τις παροχές, την φερεγγυότητα και την εξυπηρέτηση που προσφέρει η εταιρία που θα συνεργαστεί.

49 <http://www.alphaleasing.gr/gr/aitisi-leasing/dikaiologitika/>

50 <http://www.alphaleasing.gr/files/1/Aitisi-Dikaiologitika/aitisi.pdf>

51 http://www.ethnolease.gr/Files/AitisiNew_.doc

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

5.1 Εισαγωγή

Ένα από τα βασικότερα θέματα που απασχολεί κάθε επιχείρηση εκτός από την επενδυτική της δραστηριότητα είναι η χρηματοδότηση των αναγκών της. Με την έννοια χρηματοδότηση εννοούμε την εξασφάλιση των οικονομικών πόρων που απαιτούνται για την ανάληψη επενδυτικών αποφάσεων.

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενα κεφάλαια η μίσθωση θεωρείται μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που διατίθεται από τα τραπεζικά ιδρύματα με σκοπό την ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων. Άλλη μια μορφή είναι η χρηματοδότηση μιας εταιρίας μέσα από τα ίδια κεφάλαια της, δηλαδή η μέθοδος της αυτοχρηματοδότησης. Τελός οι τράπεζες παρέχουν το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης που χρειάζονται οι εταιρίες για την απόκτηση ή ανανέωση των πάγιων στοιχείων τους με μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους στις ανάγκες και προοπτικές τους.

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει μια σύγκριση μεταξύ της μίσθωσης και των άλλων δύο μορφών χρηματοδότησης που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο. Η σύγκριση θα γίνει με την βοήθεια εμπειρικών παραδειγμάτων και μέσα από αυτή θα διατυπωθούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της μίσθωσης σε σχέση με την άλλη μορφή χρηματοδότησης.

5.2 Σύγκριση με αγορά

5.2.1 Ποσοτική Προσέγγιση

Η σύγκριση της αγοράς με τη χρηματοδοτική μίσθωση συνιστά ένα εκ των σημαντικότερων ερωτημάτων που καλούνται να απαντήσουν τα στελέχη επιχειρήσεων κατά την κατάρτιση του προγράμματος επενδύσεων. Οι δύο μέθοδοι που χρησιμοποιούνται, κυρίως, για τη λήψη

απόφασης είναι η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ) και η μέθοδος του Εσωτερικού Ποσοστού Απόδοσης (ΕΠΑ). Σύμφωνα με την πρώτη, η απόφαση στηρίζεται στη σύγκριση της ΚΠΑ κάθε επιλογής και επιλογή της υψηλότερης. Παρόμοια, επιλέγεται η επιλογή που έχει το μεγαλύτερο ΕΠΑ. Δεδομένου ότι η απόφαση αφορά σε αυτό καθαυτό το περιουσιακό στοιχείο, οι ταμειακές εισροές είναι ανεξάρτητες του τρόπου απόκτησής του. Κατά συνέπεια, το μόνο που ενδιαφέρει είναι η παρούσα αξία του κόστους απόκτησης ή μίσθωσης (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006).

Στην περίπτωση της απόκτησης με αγορά, η KPA_A (ο δείκτης “Α” υποδεικνύει “αγορά”) ισοδυναμεί με το αντίτιμο μείον την παρούσα αξία της μετά φόρων ταμειακής εισροής από ενδεχόμενη πώληση του περιουσιακού στοιχείου στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του και μείον την παρούσα αξία της φορολογικής ωφέλειας λόγω αποσβέσεων που θα διενεργηθούν σε όλη την ωφέλιμη ζωή του παγίου.

Στην περίπτωση της κεφαλαιακής μίσθωσης, η KPA_M (ο δείκτης “Μ” υποδεικνύει “μίσθωμα”), η KPA_M ισοδυναμεί με την παρούσα αξία των μισθωμάτων μείον την παρούσα αξία της φορολογικής ωφέλειας λόγω αποσβέσεων και τόκων που θα πραγματοποιηθούν σε όλη την ωφέλιμη ζωή του παγίου.

Για τη λήψη απόφασης, ο μισθωτής εξετάζει ποια από τις δύο επιλογές συνεπάγεται χαμηλότερη ΚΠΑ διότι οι ταμειακές εισροές είναι ίδιες και δε λαμβάνονται υπόψη⁵². Όταν $KPA_A = KPA_M$, η επιχείρηση είναι αδιάφορη ανάμεσα στις δύο επιλογές, τουλάχιστον σε ποσοτικό επίπεδο. Από την εν λόγω εξίσωση μπορούμε να υπολογίσουμε το “εύλογο μίσθωμα” ή “μίσθωμα αδιαφορίας” (M^*) το οποίο συγκρινόμενο με το μίσθωμα που προσφέρει ο εκμισθωτής, καθορίζει ποια επιλογή είναι προς το συμφέρον του μισθωτή. Η εν λόγω διαδικασία περιγράφεται στο ακόλουθο απλοποιημένο παράδειγμα.

Παράδειγμα: Έστω πάγιο με τιμή αγοράς 1.000.000€, ωφέλιμη ζωή 2 έτη και υπολειμματική αξία 0€. Εφαρμόζεται η μέθοδος σταθερής απόσβεσης, το κόστος κεφαλαίου του μισθωτή είναι 20% και ο φορολογικός συντελεστής 40%. Το πάγιο μπορεί να αποκτηθεί είτε με αγορά είτε με σύμβαση κεφαλαιουχικής μίσθωσης με ετήσιο επιτόκιο 10% και καταβολή μισθωμάτων στο τέλος του έτους.

52 Διευκρινίζεται ότι, εφόσον δε λαμβάνονται υπόψη οι ταμειακές εισροές, η χαμηλότερη ΚΠΑ αντιστοιχεί στην επιλογή με τη χαμηλότερη παρούσα αξία εκροών, δηλαδή στην πιο συμφέρουσα επιλογή.

Περίπτωση αγοράς

	0	1	2
Ταμειακή εκροή	-1.000.000	0	0
Ταμειακή ροή από φορολογική ωφέλεια	0	200.000	200.000
ΣΠΑ	1	0,833	0,694
ΠΑ	-1000000	166.667	138.889
Σύνολο	-694.444		

Περίπτωση κεφαλαιουχικής μίσθωσης

Έστω M το μίσθωμα για το οποίο $KPIA_A = KPIA_M$

Η υποχρέωση μίσθωσης στην αρχή της περιόδου ισούται με τα κεφαλαιοποιημένα μισθώματα ($r = 10\%$, 2 έτη), ήτοι $1,736M$ και οι ετήσιες αποσβέσεις ισούνται με $1,736M / 2 = 0,868M$. Οι τόκοι του 1ου έτους ανέρχονται σε $0,1 * 1,736M = 0,174M$ και το σύνολο οφειλής πριν την καταβολή του M σε $1,736M + 0,174M = 1,91M$. Μετά την πληρωμή του M , η υποχρέωση ισούται με $0,91M$ και οι τόκοι του 2ου έτους με $0,1 * 0,91M = 0,091M$. Η φοροαπαλλαγή του 1ου έτους ισούται με $0,4 * (0,868M + 0,174M) = 0,417M$ με παρούσα αξία ίση με $0,833 * 0,417M = 0,347M$ ενώ η φοροαπαλλαγή του 2ου έτους ισούται με $0,4 * (0,868M + 0,091M) = 0,383M$ με παρούσα αξία $0,694 * 0,383M = 0,267M$. Το σύνολο της παρούσας αξίας των φοροαπαλλαγών ισούται με $0,613M$. Η παρούσα αξία των μισθωμάτων ισούται με $1,528M$ ($r = 20\%$, 2 έτη) και, συνεπώς, $KPIA_M = 1,528M - 0,613M = 0,914M$. Εφόσον πρέπει $KPIA_A = KPIA_M \Rightarrow 694.444 = 0,914M \Rightarrow M = 759.786\text{€}$

Με βάση τα δεδομένα του παραδείγματος, ο μισθωτής πρέπει να προχωρήσει σε αγορά εφόσον το μίσθωμα υπερβαίνει το ποσό των 759.786€ και σε κεφαλαιουχική μίσθωση σε διαφορετική περίπτωση. Για $M = 759.786\text{€}$, ο μισθωτή είναι αδιάφορος ανάμεσα στις δύο επιλογές. Πρέπει να σημειωθεί ότι παρόμοια είναι η προσέγγιση στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι σε αυτήν την περίπτωση η μοναδική φορολογική ωφέλεια του μισθωτή προκύπτει από την καταβολή του μισθώματος, δηλαδή

είναι ίση με “φορολογικός συντελεστής * μίσθωμα” κάθε έτος⁵³.

5.2.2 Πλεονεκτήματα

Όπως γίνεται αντιληπτό από την ανάλυση του παραδείγματος στην προηγούμενη ενότητα, ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα της μίσθωσης, συγκριτικά με την αγορά, είναι η απουσία απαίτησης για άμεση εκροή του συνολικού αντιτίμου. Κατά συνέπεια, ένα από τα πλεονεκτήματα της μίσθωσης συνίσταται στην ενίσχυση της ρευστότητας του μισθωτή. Παρόμοια, η μίσθωση καθιστά δυνατή τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου ακόμα και όταν δεν υπάρχουν διαθέσιμα κεφάλαια για την απόκτησή του (Jones, 2000).

Η απόκτηση οποιοδήποτε περιουσιακού στοιχείου συνεπάγεται ότι ο αγοραστής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους που απορρέουν από αυτήν. Κατά συνέπεια, πρέπει να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της ενδεχόμενης τεχνολογικής απαξίωσης του (Jones, 2000). Πρέπει να σημειωθεί ότι το εν λόγω πλεονέκτημα αφορά, κυρίως, στη λειτουργική μίσθωση καθώς, όπως έχουμε αναφέρει σε προηγούμενη θέση, η κεφαλαιουχική μίσθωση μεταβιβάζει το σύνολο των κινδύνων που απορρέουν από το περιουσιακό στοιχείο. Ωστόσο, σε αμφοτέρες τις περιπτώσεις, ο εκμισθωτής εξειδικεύεται στα περιουσιακά στοιχεία που παράγει ή αποκτά για λογαριασμό των μισθωτών και, έτσι, γνωρίζει καλύτερα την αγορά των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων. Ειδικότερα στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης που, συνήθως, διαρκεί λιγότερο από την κεφαλαιουχική, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να ανανεώσει το επίπεδο τεχνολογίας των περιουσιακών στοιχείων του (State of Texas, 1998).

Από το παράδειγμα της προηγούμενης ενότητας έγινε επίσης εμφανές ότι, υπό προϋποθέσεις, η μίσθωση συνεπάγεται μεγαλύτερη φορολογική ωφέλεια συγκριτικά με την περίπτωση απόκτησης (Jones, 2000). Στο παράδειγμα που χρησιμοποιήσαμε, η φορολογική ωφέλεια από την απόκτηση ήταν “φορολογικός συντελεστής * απόσβεση” ενώ η φορολογική ωφέλεια από την κεφαλαιουχική μίσθωση ήταν “φορολογικός συντελεστής * (τόκοι + αποσβέσεις)”. Δεδομένου ότι η παρούσα αξία των μισθωμάτων είναι, συνήθως, υψηλότερη από το αντίτιμο του παγίου, οι αποσβέσεις με μίσθωση είναι, επίσης, υψηλότερες από τις

53 Υπενθυμίζει ότι, στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, ο μισθωτής δεν καταλογίζει αποσβέσεις. Επίσης, σε αντίθεση με την κεφαλαιουχική μίσθωση, το σύνολο του μισθώματος θεωρείται λειτουργικό έξοδο και δεν υπάρχει διαχωρισμός τόκων και κεφαλαίου. Συνεπώς, η φορολογική ωφέλεια προκύπτει από το σύνολο του μισθώματος και όχι μόνο από τους τόκους περιόδου όπως συμβαίνει στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης.

αποσβέσεις που προκύπτουν όταν το πάγιο αποκτάται.

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης όπου δεν υπάρχει καταγραφή του περιουσιακού στοιχείου στο ενεργητικό, οι δείκτες απόδοσης επενδυμένου κεφαλαίου βελτιώνονται καθώς, λόγω φοροαπαλλαγής, τα λειτουργικά μετά φόρων κέρδη αυξάνονται (αριθμητής του δείκτη) χωρίς να αυξάνεται το ενεργητικό ή κάποια υποκατηγορία του (παρονομαστής του δείκτη) (Damodaran, 2009).

5.2.3 Μειονεκτήματα

Ένα από τα βασικά μειονεκτήματα της μίσθωσης αφορά στο ψυχολογικό μειονέκτημα όπως χαρακτηριστικά το διατυπώνουν οι Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος (2006). Πιο συγκεκριμένα, οι συγγραφείς αναφέρουν ότι η μίσθωση αποτελεί στοιχείο προσβολής της ισχύος της επιχείρησης διότι υπονοεί αδυναμία απόκτησης περιουσιακών στοιχείων με ίδιους πόρους.

Ένα ακόμη μειονέκτημα αφορά στο χρονικό ορίζοντα χρήσης του περιουσιακού στοιχείου. Όπως αναφέρει ο Jones (2009), η διάρκεια εκμετάλλευσης του περιουσιακού στοιχείου υπό μίσθωση είναι, συνήθως, μικρότερη από την αντίστοιχη διάρκεια στην περίπτωση της αγοράς (η οποία είναι, πρακτικά, άπειρη). Αυτό σημαίνει ότι ένα περιουσιακό στοιχείο με συμβολή στην παραγωγή ενδέχεται να αφαιρεθεί από το ενεργητικό της επιχείρησης δημιουργώντας προβλήματα στην παραγωγή. Προφανώς, το εν λόγω μειονέκτημα αφορά, κυρίως, στη λειτουργική μίσθωση καθώς η κεφαλαιουχική μίσθωση αφορά, εξορισμού, το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του περιουσιακού στοιχείου.

Σε επίπεδο χρηματοοικονομικής επίδοσης, η κεφαλαιουχική μίσθωση συνεπάγεται χειροτέρευση κάποιων δεικτών όπως ο δείκτης κάλυψης χρεωστικών τόκων (Jones, 2009). Το εν λόγω μειονέκτημα αφορά, κυρίως, στη λειτουργική μίσθωση όπου το σύνολο του μισθώματος (που περιλαμβάνει τους τόκους) λογίζεται ως λειτουργικό έξοδο. Αυτό σημαίνει ότι το μέρος του μισθώματος που δεν αφορά στους τόκους μειώνει τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης ενώ το υπόλοιπο μέρος του μισθώματος αυξάνει του χρεωστικούς τόκους. Συνεπώς, ο αριθμητής του δείκτη κάλυψης των τόκων, δηλαδή τα λειτουργικά κέρδη, μειώνεται ενώ ο παρονομαστής του εν λόγω δείκτη, δηλαδή οι χρεωστικοί τόκοι, αυξάνεται με αποτέλεσμα ο δείκτης να μειώνεται. Αντίθετα, στην περίπτωση της αγοράς τα λειτουργικά κέρδη μειώνονται μόνο κατά το ποσό των αποσβέσεων ενώ, παράλληλα, δεν υπάρχουν χρεωστικοί τόκοι.

Ανεξαρτήτως της μορφής μίσθωσης, τα μισθώματα συνεπάγονται ταμειακές εκροές στο μέλλον. Εξορισμού, το μέλλον είναι αβέβαιο με αποτέλεσμα να υπάρχει κίνδυνος μη καταβολής των μισθωμάτων. Συνεπώς, ο μισθωτής μπορεί να βρεθεί προ αδυναμίας εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων του με ότι αυτό συνεπάγεται, πχ νομική δράση εκ μέρους του εκμισθωτή. Αντίθετα, στην περίπτωση της αγοράς η μοναδική ταμειακή εκροή πραγματοποιείται στο παρόν και η επιχείρηση δεν υπόκειται σε άλλη σημαντική ταμειακή εκροή στο μέλλον. Έτσι, το ιδιόκτητο πάγιο δε συνεπάγεται πρόσθετο χρηματοοικονομικό κίνδυνο για την επιχείρηση.

Κατά τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2006), υπάρχουν περιπτώσεις όπου η μίσθωση μπορεί να συνεπάγεται επαχθείς όρους συμβάσεων με αποτέλεσμα να καθίσταται μη συμφέρουσα συγκριτικά με την αγορά. Όπως αναφέραμε στο παράδειγμα της τρέχουσας ενότητας, η μίσθωση συμφέρει συγκριτικά με την αγορά μόνο υπό προϋποθέσεις. Αν το μισθώμα (της κεφαλαιουχικής μίσθωσης) υπερβεί το M^* , τότε η μίσθωση καθίσταται μη συμφέρουσα.

Ένα ακόμη μειονέκτημα της μίσθωσης σχετίζεται με το καθεστώς ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου. Αν και η κεφαλαιουχική μίσθωση μεταφέρει τον έλεγχο του περιουσιακού στοιχείου στον μισθωτή, η ιδιοκτησία παραμένει στον εκμισθωτή. Αυτό σημαίνει ότι ο μισθωτής δε μπορεί να ρευστοποιήσει το μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο για να αντλήσει επενδυτική ταμειακή εισροή ή να το υποθηκεύσει για να αντλήσει χρηματοδοτική ταμειακή ροή. Αντίθετα, στην περίπτωση της απόκτησης, ο ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να το ρευστοποιήσει ή να το υποθηκεύσει οποιαδήποτε στιγμή για να αντιμετωπίσει πιθανή έλλειψη ταμειακής ροής, είτε μέσω πώλησής του είτε μέσω δανεισμού. Κατά κάποιο τρόπο, λοιπόν, το ιδιόκτητο περιουσιακό στοιχείο λειτουργεί ως “μαξιλάρι” ταμειακής ροής ενώ μισθωμένο (είτε με λειτουργική είτε με κεφαλαιουχική μίσθωση) όχι. Σε συνδυασμό με την απαίτηση ταμειακών εκροών για την καταβολή μισθωμάτων, η μίσθωση ενδέχεται να επιβαρύνει τόσο την τρέχουσα όσο και την ενδεχόμενη φερεγγυότητα⁵⁴.

54 Ο όρος “ενδεχόμενη φερεγγυότητα” χρησιμοποιείται για να υποδείξει τη δυνατότητα πρόσθετου δανεισμού μέσω παροχής εξασφαλίσεων.

5.3 Σύγκριση με τραπεζικό δάνειο

5.3.1 Ποσοτική Προσέγγιση

Πριν προχωρήσουμε στη σύγκριση της μίσθωσης με τον τραπεζικό δανεισμό πρέπει να σημειώσουμε ότι η μόνο διαφοροποίηση με την προηγούμενη ενότητα έγκειται στον τρόπο χρηματοδότησης του περιουσιακού στοιχείου. Πιο απλά, στην τρέχουσα ενότητα συγκρίνουμε τη μίσθωση με την απόκτηση μέσω δανεισμού. Σε υπολογιστικό επίπεδο, οι διαφορές ανάμεσα στη μίσθωση και τον τραπεζικό δανεισμό είναι, ουσιαστικά, ανύπαρκτες καθώς τα τραπεζικά δάνεια είναι, κατά κανόνα, τοκοχρεολυτικά που σημαίνει ότι κάθε δόση περιλαμβάνει τόκους και μέρος του κεφαλαίου (και η τελευταία δόση εξοφλεί τους τόκους περιόδου και το υπολειπόμενο κεφάλαιο). Η βασική υπολογιστική διαφορά ανάμεσα στους δύο τρόπους χρηματοδότησης (κεφαλαιουχική μίσθωση και τραπεζικό δάνειο) αφορά στις αποσβέσεις που καταλογίζει ο μισθωτής. Αναλυτικότερα, στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης οι αποσβέσεις καταλογίζονται επί των κεφαλαιοποιημένων μισθωμάτων ενώ στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού οι αποσβέσεις καταλογίζονται επί της αξίας κτήσης του παγίου, δηλαδή όπως και στην περίπτωση της αγοράς που εξετάστηκε στην προηγούμενη ενότητα.

Αν υποθέσουμε ότι τα χαρακτηριστικά ενός τραπεζικού δανείου είναι δεδομένα, τότε μπορούμε να εντοπίσουμε το μίσθωμα M^* για το οποίο ισχύει $KPA_M = KPA_{\Delta\Delta}$ (ο δείκτης “ Δ ” έχει προστεθεί για το “δάνειο”). Αυτό θα γίνει εύκολα αντιληπτό με το παράδειγμα που ακολουθεί. Χάρην ευκολίας το παράδειγμα αποτελεί παραλλαγή-επέκταση εκείνου που παρουσιάστηκε στην προηγούμενη ενότητα.

Παράδειγμα: Έστω πάγιο με τιμή αγοράς 1.000.000€, ωφέλιμη ζωή 2 έτη και υπολειμματική αξία 0€. Εφαρμόζεται η μέθοδος σταθερής απόσβεσης, το κόστος κεφαλαίου του μισθωτή είναι 20% και ο φορολογικός συντελεστής 40%. Το πάγιο μπορεί να αποκτηθεί είτε μέσω τραπεζικού τοκοχρεολυτικού δανείου με ετήσιο επιτόκιο 5% είτε με σύμβαση κεφαλαιουχικής μίσθωσης με ετήσιο επιτόκιο 10% και καταβολή μισθωμάτων στο τέλος του έτους.

Περίπτωση δανείου

Έστω Δ η δόση του δανείου, πρέπει $\Delta \cdot 1,85941 = 1.000.000 \Rightarrow \Delta = 537.805\text{€}$, όπου 1,85941 ο παράγοντας παρούσας αξίας ράντας για $r = 5\%$ και 2 έτη. Οι τόκοι του 1ου έτους ανέρχονται σε $5\% \cdot 1.000.000 = 50.000\text{€}$ και οι αποσβέσεις σε $1.000.000 / 2 = 500.000\text{€}$. Η

φορολογική ωφέλεια του 1ου έτους ισούται με $0,4 \cdot (50.000 + 500.000) = 220.000\text{€}$. Η ταμειακή εκροή του 1ου έτους ανέρχεται σε 537.805€, άρα η ταμειακή εκροή μετά τη φορολογική ωφέλεια σε 317.805€ με παρούσα αξία 264.838€. Παρόμοια υπολογίζουμε την παρούσα αξία της ταμειακής εκροής μετά τη φορολογική ωφέλεια του 2ου έτους σε 227.473€. Άρα $KPA_{\Delta\Delta} = 264.838 + 227.473 = 492.311$

Περίπτωση κεφαλαιουχικής μίσθωσης

Από τους υπολογισμούς στην προηγούμενη ενότητα, έχουμε υπολογίσει ότι $KPA_M = 0,914M$. Εφόσον πρέπει $KPA_{\Delta\Delta} = KPA_M \Rightarrow 492.311 = 0,914M \Rightarrow M = 538.633\text{€}$

Με βάση τα δεδομένα του παραδείγματος, ο μισθωτής πρέπει να προχωρήσει σε αγορά με δάνειο εφόσον το μίσθωμα υπερβαίνει το ποσό των 538.633€ και σε κεφαλαιουχική μίσθωση σε διαφορετική περίπτωση. Για $M = 538.633\text{€}$, ο μισθωτής είναι αδιάφορος ανάμεσα στις δύο επιλογές.

5.3.2 Πλεονεκτήματα

Τα πλεονεκτήματα της μίσθωσης έναντι του τραπεζικού δανεισμού εντοπίζονται, κυρίως, σε νομικό επίπεδο εξαιτίας των διαφορών που παρατηρούνται σε αυτό το επίπεδο. Αντίθετα, υπάρχουν περιορισμένες διαφορές σε οικονομικό επίπεδο εξαιτίας των σημαντικών ομοιοτήτων ανάμεσα στον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση (ιδιαίτερα την κεφαλαιουχική).

Ένα από τα πλεονεκτήματα της μίσθωσης έναντι του τραπεζικού δανείου είναι η ευκολία πρόσβασης στην πίστωση (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2006). Ιδιαίτερα στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης όπου δεν υπάρχει μεταβίβαση του ελέγχου στον μισθωτή, ο εκμισθωτής είναι σε μεγάλο βαθμό εξασφαλισμένος σε περίπτωση αθέτησης εκ μέρους του μισθωτή. Ο εκμισθωτής είναι, επίσης, εξασφαλισμένος σε μεγαλύτερο βαθμό από τα τραπεζικά ιδρύματα εξαιτίας των εξόδων συντήρησης των περιουσιακών στοιχείων που απορρέουν, συνήθως, από συμβάσεις μίσθωσης. Συνεπώς, σε περίπτωση αθέτησης του μισθωτή, το μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο θα μπορέσει ευκολότερα να αξιοποιηθεί από τον εκμισθωτή. Αντίθετα, τα τραπεζικά ιδρύματα ενδέχεται να αποσπάσουν από τον χρεώστη περιουσιακά στοιχεία σε μεγάλο βαθμό απαξιωμένα εξαιτίας της πλημμελούς συντήρησης. Επιπρόσθετα, τα τραπεζικά ιδρύματα δεν έχουν, φυσιολογικά, το ίδιο επίπεδο εξειδίκευσης των εκμισθωτών με αποτέλεσμα να απαιτούν μεγαλύτερες εξασφαλίσεις σε περίπτωση

αθέτησης εκ μέρους του μισθωτή. Όλα τα παραπάνω δίνουν τη δυνατότητα πιο χαλαρής πιστωτικής πολιτικής, συγκριτικά με εκείνη των τραπεζικών ιδρυμάτων, στον εκμισθωτή με αποτέλεσμα ο μισθωτής να έχει τη δυνατότητα απόκτησης περιουσιακών στοιχείων ευκολότερα μέσω μίσθωσης.

Ένα ακόμα πλεονέκτημα της μίσθωσης αφορά στο ποσοστό χρηματοδότησης που παρέχεται. Πιο συγκεκριμένα, ο Westley (2003) αναφέρει ότι τα τραπεζικά ιδρύματα σπάνια χρηματοδοτούν το 100% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου με στόχο να διατηρήσουν εγγυήσεις που υπερβαίνουν το ύψος των δανειακών κεφαλαίων ή, στην περίπτωση χρηματοδότησης του 100% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου, απαιτούν μία προκαταβολική αποπληρωμή που μπορεί να ανέλθει στο 25% του δανείου. Κατά συνέπεια, ο μισθωτής θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να δεσμεύσει κεφάλαια ώστε να αποκτήσει κάποιο περιουσιακό στοιχείο με δανεισμό. Αντίθετα, η μίσθωση εξασφαλίζει την άμεση απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου χωρίς τέτοιου είδους δέσμευση (τουλάχιστον όχι στον ίδιο βαθμό με την περίπτωση τραπεζικού δανεισμού). Προκύπτει, λοιπόν, ότι, σε όρους ρευστότητας, η μίσθωση υπερτερεί του τραπεζικού δανείου.

Όπως αναφέρθηκε κατά την εξέταση του λογιστικού πλαισίου των μισθώσεων, οι λειτουργικές μισθώσεις δεν προκαλούν μεταβολή στον ισολογισμό του μισθωτή. Αυτό σημαίνει ότι, ενώ ο μισθωτής έχει συμβολαιακή υποχρέωση προς τον εκμισθωτή, το ύψος των αναφερόμενων στον ισολογισμό υποχρεώσεων του δεν επηρεάζεται. Κατά συνέπεια, οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ή/ και φερεγγυότητας δεν επηρεάζονται. Αντίθετα, η αύξηση υποχρεώσεων στην περίπτωση τραπεζικού δανεισμού επιβαρύνουν τους εν λόγω δείκτες. Πρέπει, ωστόσο, να τονιστεί ότι το εν λόγω πλεονέκτημα δεν είναι ιδιαίτερα ισχυρό καθώς η λειτουργική μίσθωση επιβαρύνει τόσο τα λειτουργικά έξοδα όσο και τους χρεωστικούς τόκους με αποτέλεσμα ο δείκτης κάλυψης τόκων να επιβαρύνεται περισσότερο σε αυτήν την περίπτωση και λιγότερο στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού όπου ο εν λόγω δείκτης επιβαρύνεται μόνο από την αύξηση των τόκων. Στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης εντοπίζονται παρόμοιες επιπτώσεις στον υπό εξέταση δείκτη καθώς τόσο η κεφαλαιουχική μίσθωση όσο και το τραπεζικό δάνειο συνεπάγονται καταλογισμό τόκων και αποσβέσεων.

5.3.3 Μειονεκτήματα

Όσον αφορά στα μειονεκτήματα της μίσθωσης έναντι του τραπεζικού δανεισμού, εντοπίζονται, κυρίως, σε οικονομικό επίπεδο καθώς, όπως προαναφέρθηκε, υπάρχουν ενδείξεις ότι σε νομικό η μίσθωση υπερτερεί. Αναλυτικότερα, το κόστος της μίσθωσης είναι, κατά κανόνα, υψηλότερο καθώς διαμορφώνεται έτσι ώστε να καλύψει τους ενδεχόμενους κινδύνους του εκμισθωτή λόγω χαμηλότερων εξασφαλίσεων. Πρέπει, όμως, να σημειωθεί ότι εφόσον ληφθούν υπόψη οι φορολογικές απαλλαγές, η διαφορά κόστους περιορίζεται στην περίπτωση της κεφαλαιουχικής μίσθωσης καθώς οι αποσβέσεις που καταλογίζονται είναι υψηλότερες συγκριτικά με εκείνες που καταλογίζονται όταν το περιουσιακό στοιχείο αποκτάται με δανεισμό και η διαφορά κόστους περιορίζεται από την πρόσθετη φορολογική απαλλαγή (Paleru et al., 2010).

Σε νομικό επίπεδο, η κεφαλαιουχική μίσθωση υστερεί έναντι του τραπεζικού δανεισμού ως προς το ότι η ρευστοποίηση του περιουσιακού στοιχείου από τον μισθωτή είναι αδύνατη. Αντίθετα, ο τραπεζικός δανεισμός δίνει τη δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής του δανείου μέσω ρευστοποίησης του περιουσιακού στοιχείου εφόσον, βέβαια, υπάρχει σύμφωνη γνώμη του τραπεζικού ιδρύματος. Για παράδειγμα, αν υποθέσουμε ότι ένα κτίριο χρησιμοποιείται ως εργοστάσιο παραγωγής και, για οποιοδήποτε λόγο, η ζήτηση για το προϊόν μειώνεται δραματικά με αποτέλεσμα οι λειτουργικές ταμειακές ροές να μηδενίζονται. Ωστόσο, υποθέτουμε ότι το κτίριο μπορεί να αποκτηθεί από άλλη επιχείρηση σε ιδιαίτερα υψηλό αντίτιμο. Στην περίπτωση που το κτίριο έχει μισθωθεί με κεφαλαιουχική μίσθωση ο μισθωτής δεν έχει δικαίωμα να το ρευστοποιήσει στο συμφέρον τίμημα αλλά διατηρεί την υποχρέωση καταβολής των μισθωμάτων παρά τις μηδενικές λειτουργικές ταμειακές ροές. Αντίθετα, αν το κτίριο αποκτήθηκε με τραπεζικό δανεισμό, ο ιδιοκτήτης μπορεί να έρθει σε συμφωνία με την τράπεζα που διατηρεί υποθήκη επί του κτιρίου ώστε να το ρευστοποιήσει και να αποπληρώσει το υπόλοιπο του δανείου. Από αυτήν τη σκοπιά, ο τραπεζικός δανεισμός προσφέρει μεγαλύτερα περιθώρια αντιμετώπισης ακραίων προβλημάτων ρευστότητας (Paleru et al., 2010).

5.4 Ανακεφαλαίωση

Πολλά από πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που αναφέρθηκαν στις προηγούμενες ενότητες

εξαρτώνται από διάφορα οικονομικά και μη μεγέθη που ενδεχομένως βρίσκονται ή όχι εντός της “δικαιοδοσίας” της επιχείρησης. Για παράδειγμα, κατά την παρουσίαση των παραδειγμάτων υποθέσαμε ότι το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο τόσο από το επιτόκιο της μίσθωσης όσο και από το επιτόκιο του δανεισμού. Αυτό συνιστά προϋπόθεση για την οποιαδήποτε σχετική σύγκριση καθώς, σε διαφορετική περίπτωση, οποιαδήποτε χρηματοδότηση κρίνεται μη συμφέρουσα. Πιο απλά, εφόσον το κόστος ευκαιρίας της επιχείρησης (όπως αποτυπώνεται στο κόστος κεφαλαίου) είναι μικρότερο από το κόστος χρηματοδότησης, υπό οποιαδήποτε μορφή, είναι προφανές ότι η επένδυση που εξετάζεται κρίνεται εκ των προτέρων μη συμφέρουσα. Κατά συνέπεια, όταν αναφερόμαστε σε πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μίσθωσης έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης πρέπει να διατυπώνουμε το πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνουν χώρα τα γεγονότα. Αυτό ισχύει ανεξάρτητα του αν αναφερόμαστε σε οικονομικά ή άλλου είδους πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Η ισχύς του πλαισίου ανάλυσης κατά τη λήψη των αποφάσεων που περιγράφονται στο τρέχον κεφάλαιο διαμορφώνει σε μεγάλο βαθμό τον τρόπο με τον οποίο προσεγγίζουν οι επιχειρήσεις τα εν λόγω ζητήματα. Για παράδειγμα, σε μία οικονομία όπου το θεσμικό πλαίσιο είναι υπέρ του δανειζόμενου, η απόφαση υπέρ του τραπεζικού δανεισμού μπορεί να κριθεί καταλληλότερη για λόγους περισσότερο νομικούς παρά οικονομικούς. Επιπρόσθετα, κάποιιοι από τους παράγοντες που διαμορφώνουν τη σχετική απόφαση υπολογίζονται με δυσκολία. Ενδεικτικά θα αναφέρουμε ότι ακόμα και ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης συνιστά πρόκληση καθώς δεν υπάρχει απόλυτος οδηγός για τον υπολογισμό του όπως το είδος και κόστος των επιμέρους συστατικών του χρηματοδοτικού μίγματος, η πρόβλεψη φορολογικών συντελεστών κλπ. Παρόμοια, μέρος του κόστους μίσθωσης ή δανεισμού ενδεχομένως δεν περιλαμβάνεται στο εκάστοτε επιτόκιο αλλά προκύπτει με τη μορφή εξόδων, πχ έξοδα φακέλου δανείου. Κατά συνέπεια, είναι πρακτικά ιδιαίτερα δύσκολο να υπολογιστούν μεγέθη που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην λήψη αποφάσεων. Αμέσως παρακάτω, αναφερόμαστε ενδεικτικά στα ευρήματα δύο πρόσφατων σχετικών ερευνών.

Η “σχετικότητα” των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων καθίσταται εμφανής σε έρευνες που αποκαλύπτουν ότι, υπό διαφορετικό πλαίσιο, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προτάσσονται από τις επιχειρήσεις ως σημαντικότερα διαφοροποιούνται. Για παράδειγμα, οι Kraemer-Eis και Lang (2012) παρουσιάζουν έρευνα σε πολύ μικρές,

μικρές και μεσαίες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αναφορικά με 11 προσδιοριστικούς παράγοντες της μίσθωσης. Στον πίνακα που ακολουθεί (Kraemer-Eis και Lang, 2012, σελ. 18) αναφέρεται η σειρά σημαντικότητας των παραγόντων ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης (μικρότερη τιμή δείχνει υψηλότερη σημαντικότητα).

Πίνακας 5.1

Προσδιοριστικοί παράγοντες μίσθωσης

Παράγοντας	Πολύ μικρές Μικρές Μεσαίες			
	Τιμή	2	3	1
Φορολογικά οφέλη	1	1	5	
Απουσία υποθήκης	7	2	3	
Διαχείριση ταμειακής ροής	5	6	2	
Προσαρμοστικότητα	4	5	4	
Λογιστικά οφέλη	3	4	7	
Προβλεψιμότητα	6	7	8	
Απουσία κινδύνων ιδιοκτησίας	10	9	6	
Αναβάθμιση ενεργητικού	8	10	10	
Συνοδευτικές υπηρεσίες	11	11	9	
Ευκολία απόκτησης	9	8	11	

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα, τα “φορολογικά οφέλη” θεωρούνται, γενικά, σημαντικοί παράγοντες υπέρ της μίσθωσης ενώ, αντίθετα, η “αναβάθμιση ενεργητικού”, οι “συνοδευτικές υπηρεσίες” και η “ευκολία απόκτησης” δε φαίνονται να επηρεάζουν σημαντικά τις σχετικές αποφάσεις. Επιπρόσθετα, προκύπτει ότι κάποιοι παράγοντες θεωρούνται σημαντικοί ή μη ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η “απουσία υποθήκης” θεωρείται εκ των σημαντικότερων παραγόντων από τις μικρές και τις μεσαίες επιχειρήσεις ενώ οι πολύ μικρές επιχειρήσεις την κατατάσσουν στους παράγοντες με την μικρότερη βαρύτητα.

Οι Severin και Filareto-Deghaye (2007) εξετάζουν 11.233 μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τη Γαλλία με προσωπικό από 20 έως 500 εργαζομένους και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η επιλογή της μίσθωσης ως μέσο χρηματοδότησης συνδέεται αρνητικά με τα έτη λειτουργίας της επιχείρησης, αρνητικά με το μέγεθος της επιχείρησης, θετικά με το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, αρνητικά με τη φερεγγυότητα και θετικά με την πιθανότητα πτώχευσης. Πρακτικά, αυτά τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι η απόφαση υπέρ της μίσθωσης είναι, κυρίως, αποτέλεσμα αδυναμίας πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

6.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα προχωρήσουμε στη σύγκριση του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοοικονομικής μίσθωσης προ και μετά κρίσης στην Ελλάδα. Για τους σκοπούς της ανάλυσης επιλέχθηκε η Μυτιληναίος ΑΕ (στο εξής η “Εταιρία”) και ειδικότερα τα οικονομικά έτη 2008 και 2014.

Το 2008 επιλέχθηκε ως το τελευταίο έτος προ κρίσης. Το 2014 είναι το πιο πρόσφατο έτος με δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία κατά τη στιγμή που πραγματοποιούταν η συγγραφή της παρούσας εργασίας (2015). Η ανάλυση εστιάζει αφενός στο ύψος, αφετέρου στο κόστος χρηματοδότησης κάθε μορφής ανάμεσα στα δύο έτη. Κατά συνέπεια, τα περισσότερα σχόλια θα γίνονται κατά αντιπαράσταση των δύο ετών (για λόγους συγκρισιμότητας). Το μεγαλύτερο τμήμα των δεδομένων που εξετάστηκαν για τη συγγραφή του τρέχοντος κεφαλαίου αντλήθηκε από τις οικονομικές εκθέσεις της Εταιρίας (Μυτιληναίος ΑΕ, 2008, Μυτιληναίος ΑΕ, 2014). Όπου πραγματοποιείται αναφορά σε άλλη πηγή, επισημαίνεται κατάλληλα.

6.2 Περιγραφή εταιρίας

6.2.1 Ιστορική αναδρομή

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1990 ως μετεξέλιξη παλαιάς μεταλλουργικής οικογενειακής επιχείρησης από το 1908. Την περίοδο 1991-1994 παρατηρείται απορρόφηση των θυγατρικών από τη μητρική και το 1995 η Εταιρία εισάγεται στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Το 1998 εξαγοράζεται το πλειοψηφικό πακέτου της ΜΕΤΚΑ Α.Ε. (το μεγαλύτερο κατασκευαστικό συγκρότημα μετάλλου της Ελλάδας) και το επόμενο το 30% της Hellenic Cooper Mines Ltd με αντικείμενο την παραγωγή χαλκού στην Κύπρο. Το 2000 πραγματοποιείται εξαγορά του 43% της μέχρι τότε κρατικής Ελληνικής Βιομηχανίας Οχημάτων (ΕΛΒΟ Α.Β.Ε) με ταυτόχρονη ανάληψη της διοίκησής της. Το 2002 η Εταιρία εισέρχεται στο χώρο της

παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας και το 2005 ολοκληρώνεται η εξαγορά του 53% της “Αλουμίνιον της Ελλάδος Α.Ε.” και του μεταλλουργικού συγκροτήματος παραγωγής ψευδαργύρου και μόλυβδου, SOMETRA S.A. στη Ρουμανία. Το 2006 εξαγοράζονται οι εταιρίες Δέλτα Project και Spider Ενεργειακή και το 2007 ιδρύεται η Endesa Hellas που, με κεφαλαιοποίηση €1,2 δις, αποτελεί τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ενέργειας στην Ελλάδα, με προγραμματισμένη ισχύς ως το 2013 πάνω από 1600MW. Το 2008 ανακοινώνεται η υπογραφή συμφωνίας με τη MOTOR OIL για την από κοινού κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδος συνδυασμένου κύκλου ισχύος 437MW με καύσιμο φυσικό αέριο εντός των εγκαταστάσεων της MOTOR OIL στους Άγιους Θεοδώρους Κορινθίας. Το 2010 ολοκληρώνεται συμφωνία εξαγοράς του μεριδίου 50.01% στην ENDESA HELLAS που καθιστά την Εταιρία μοναδικό μέτοχο της ENDESA HELLAS που μετονομάζεται σε PROTERGIA. Το 2012 υπογράφεται νέα τριετής σύμβασης προμήθειας Φυσικού Αερίου των θυγατρικών εταιριών ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ, Protergia και KORINTHOS POWER με τη ΔΕΠΑ Α.Ε και το 2013 η ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ υπογράφει με την Ελβετική πολυεθνική Glencore συμβόλαιο για την πώληση 75.000 τόνων αλουμινίου σε κολόνες και πλάκες έναντι τιμήματος που ανέρχεται συνολικά σε \$200 εκ.

6.2.2 Αντικείμενο δραστηριοτήτων

Οι δραστηριότητες της Εταιρίας κατατάσσονται σε 3 κατηγορίες: α) έργα EPC (Engineering - Procurement - Construction), β) μεταλλουργία και μεταλλεία και γ) ηλεκτρική ενέργεια και φυσικό αέριο. Οι εν λόγω δραστηριότητες περιγράφονται συνοπτικά παρακάτω.

Έργα EPC. Η παρουσία της Εταιρίας στον τομέα των μεγάλων ενεργειακών έργων και των έργων υποδομής και αμυντικού εξοπλισμού πραγματοποιείται μέσω της METKA. Η στρατηγική του Τομέα Έργων EPC εστιάζει στην

- Αξιοποίηση της σημαντικής βιομηχανικής τεχνογνωσίας και υποδομής
- Διατήρηση του ηγετικού ρόλου στα ενεργειακά έργα EPC σε διεθνές επίπεδο
- Επένδυση στη συνεχή επιμόρφωση του εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού.

Μεταλλουργία και μεταλλεία. Η στρατηγική του Ομίλου στον Τομέα της Μεταλλουργίας & Μεταλλείων εστιάζει στην

- Παροχή βέλτιστων προϊόντων και λύσεων στους πελάτες
- Αναζήτηση νέων έργων καθετοποίησης ή διεύρυνσης

- Αύξηση της ανταγωνιστικότητας μέσω στρατηγικών επενδύσεων και μεθόδων αντιστάθμισης κινδύνων.

Ηλεκτρική ενέργεια και φυσικό αέριο. Μέσω συνεργιών με τη METKA και τη M&M Gas, η Εταιρία διαθέτει ένα διευρυμένο φάσμα δραστηριοποίησης στην ενέργεια, που εκτείνεται από την κατασκευή μονάδων ηλεκτροπαραγωγής, στην προμήθεια φυσικού αερίου μέχρι και την έγχυση ηλεκτρισμού στο δίκτυο. Το θερμικό ενεργειακό χαρτοφυλάκιο της Protergia περιέχει μονάδες 1,2 GW σε λειτουργία:

- 444,48 MW – Μονάδα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας Συνδυασμένου Κύκλου (ΘΗΣ) με καύσιμο φυσικό αέριο στο Ενεργειακό Κέντρο του Αγίου Νικολάου Βοιωτίας
- 436,6 MW – Μονάδα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας Συνδυασμένου Κύκλου (ΘΗΣ) με καύσιμο φυσικό αέριο στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας
- 334 MW – Σταθμός Συμπαραγωγής Ηλεκτρισμού και Θερμότητας Υψηλής Απόδοσης (ΣΗΘ/ΣΗΘΥΑ) με καύσιμο φυσικό αέριο στο Ενεργειακό Κέντρο του Αγίου Νικολάου Βοιωτίας.

6.3 Λογιστικά ζητήματα

Σχετικά με το λογιστικό χειρισμό των μισθώσεων, προκύπτει ότι δεν έχει μεταβληθεί ιδιαίτερα στο διάστημα που εξετάζεται. Αναλυτικότερα:

α) Χαρακτηρισμός μισθώσεων

- 2008: οι μισθώσεις, για τις οποίες ουσιαστικά όλοι οι κίνδυνοι και ωφέλειες του μισθωμένου στοιχείου παραμένουν στον εκμισθωτή χαρακτηρίζονται ως λειτουργικές μισθώσεις. Οι μισθώσεις που αφορούν ενσώματες ακινητοποιήσεις για τις οποίες η Εταιρεία έχει ουσιαστικά όλους τους κινδύνους και τις ωφέλειες των μισθωμένων παγίων χαρακτηρίζονται ως χρηματοδοτικές μισθώσεις
- 2014: Οι μισθώσεις, για τις οποίες ουσιαστικά όλοι οι κίνδυνοι και ωφέλειες του μισθωμένου στοιχείου παραμένουν στον εκμισθωτή χαρακτηρίζονται ως λειτουργικές μισθώσεις. Οι μισθώσεις που αφορούν ενσώματες ακινητοποιήσεις για τις οποίες η Εταιρεία έχει ουσιαστικά όλους τους κινδύνους και τις ωφέλειες των μισθωμένων παγίων χαρακτηρίζονται ως χρηματοδοτικές μισθώσεις

- Μεταβολή: καμία

β) Καταχώριση εξόδων

- 2008: Τα ποσά που καταβάλλονται για την εξόφληση των δόσεων των ανωτέρω μισθώσεων καταχωρούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων
- 2014: Τα ποσά που καταβάλλονται για την εξόφληση των δόσεων των ανωτέρω μισθώσεων καταχωρούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων
- Μεταβολή: καμία

γ) Καταχώριση τόκων

- 2008: Τα έξοδα από τόκους αναγνωρίζονται σε δεδουλευμένη βάση.
- 2014: Τα έξοδα από τόκους αναγνωρίζονται σε δεδουλευμένη βάση
- Μεταβολή: καμία

δ) Καταχώριση υποχρεώσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων

- 2008: Οι μισθώσεις αυτές κεφαλαιοποιούνται με την έναρξη της μίσθωσης στη χαμηλότερη μεταξύ της εύλογης αξίας του παγίου στοιχείου ή της παρούσας αξίας των ελάχιστων μισθωμάτων. Κάθε μίσθωμα επιμερίζεται μεταξύ της υποχρέωσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων έτσι ώστε να επιτυγχάνεται ένα σταθερό επιτόκιο στην υπολειπόμενη χρηματοοικονομική υποχρέωση. Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις από μισθώματα, καθαρές από χρηματοοικονομικά έξοδα, απεικονίζονται στις υποχρεώσεις. Το μέρος του χρηματοοικονομικού εξόδου που αφορά σε χρηματοδοτικές μισθώσεις αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα χρήσης κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.
- 2014: Οι μισθώσεις αυτές κεφαλαιοποιούνται με την έναρξη της μίσθωσης στη χαμηλότερη μεταξύ της εύλογης αξίας του παγίου στοιχείου ή της παρούσας αξίας των ελάχιστων μισθωμάτων. Κάθε μίσθωμα επιμερίζεται μεταξύ της υποχρέωσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων έτσι ώστε να επιτυγχάνεται ένα σταθερό επιτόκιο στην υπολειπόμενη χρηματοοικονομική υποχρέωση. Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις από μισθώματα, καθαρές από χρηματοοικονομικά έξοδα, απεικονίζονται στις υποχρεώσεις. Το μέρος του χρηματοοικονομικού εξόδου που αφορά σε χρηματοδοτικές μισθώσεις αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα χρήσης κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.
- Μεταβολή: καμία

ε) Αποσβέσεις παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση

- 2008: Τα πάγια που αποκτήθηκαν με χρηματοδοτική μίσθωση αποσβένονται στη μικρότερη περίοδο μεταξύ της ωφέλιμης ζωής των παγίων στοιχείων και της διάρκειας μίσθωσης τους
- 2014: Τα πάγια που αποκτήθηκαν με χρηματοδοτική μίσθωση αποσβένονται στη μικρότερη περίοδο μεταξύ της ωφέλιμης ζωής των παγίων στοιχείων και της διάρκειας μίσθωσης τους.
- Μεταβολή: καμία

στ) Καταχώρηση λειτουργικών μισθώσεων

- 2008: Οι πληρωμές που γίνονται για λειτουργικές μισθώσεις (καθαρές από τυχόν κίνητρα που προσφέρθηκαν από τον εκμισθωτή) αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης αναλογικά κατά τη διάρκεια της μίσθωσης
- 2014: Οι πληρωμές που γίνονται για λειτουργικές μισθώσεις (καθαρές από τυχόν κίνητρα που προσφέρθηκαν από τον εκμισθωτή) αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης αναλογικά κατά τη διάρκεια της μίσθωσης
- Μεταβολή: καμία

6.4 Ευρήματα

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται στοιχεία αναφορικά με τη χρηματοδότηση μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης και τραπεζικού δανεισμού της Εταιρίας το 2008 και το 2014.

Πίνακας 6.1
Μυτιληναίος – Σύνθεση ξένων κεφαλαίων

(σε χιλιάδες €)	2008	2014	Μεταβολή
Μακροπρόθεσμος δανεισμός			
<i>Τραπεζικός δανεισμός</i>	0	2.179	-
<i>Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης</i>	343	0	-100%
<i>Ομολογίες</i>	310.851	521.770	68%

Λοιπά	0	74	-
Σύνολο μακροπρόθεσμων δανείων	311.194	524.023	68%
Βραχυπρόθεσμα δάνεια			
Τραπεζικές υπεραναλήψεις	96.675	48.974	-49%
Τραπεζικός δανεισμός	3.279	56.774	1631%
Ομολογίες	0	15.000	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	103	0	-100%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων δανείων	100.057	120.748	21%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις στην Επόμενη Χρήση	0	42.090	-
Σύνολο δανείων	411.251	686.861	67%
(ως % του συνόλου δανείων)	2008	2014	Μεταβολή
Μακροπρόθεσμος δανεισμός			
Τραπεζικός δανεισμός	0%	0%	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	0%	0%	-100%
Ομολογίες	76%	76%	0%
Λοιπά	0%	0%	-
Σύνολο μακροπρόθεσμων δανείων	76%	76%	1%
Βραχυπρόθεσμα δάνεια			
Τραπεζικές υπεραναλήψεις	24%	7%	-70%
Τραπεζικός δανεισμός	1%	8%	937%

Ομολογίες	0%	2%	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	0%	0%	-100%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων δανείων	24%	18%	-28%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις στην Επόμενη Χρήση	0%	6%	-
Σύνολο δανείων	100%	100%	0%

Όσον αφορά στο 2008, παρατηρούμε τα εξής:

- μέρος των ξένων κεφαλαίων της Εταιρίας προέρχεται από μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες χρηματοδοτικές μισθώσεις
- ωστόσο η χρηματοδότηση με μισθώσεις αποτελεί ελάχιστο μέρος του συνόλου χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια
- ο τραπεζικός δανεισμός συνιστά το 25% του συνόλου δανεισμού και το σύνολο, σχεδόν, του τραπεζικού δανεισμού πραγματοποιείται μέσω γραμμών πιστώσεων (υπεραναλήψεις)

Όσον αφορά το 2014:

- η χρηματοδότηση με μισθώσεις μηδενίζεται
- τα μακροχρόνια τραπεζικά δάνεια εξακολουθούν να αποτελούν πολύ χαμηλό μέρος του συνολικού δανεισμού
- ο βραχυχρόνιος τραπεζικός δανεισμός μειώνεται ως % του συνόλου των δανείων κατά 40% περίπου και αλλάζει σύνθεση καθώς
 - το 7% του συνόλου δανείων προέρχεται από υπεραναλήψεις (έναντι 24% το 2008)
 - το 8% του συνόλου δανείων προέρχονται από βραχυχρόνια δάνεια (έναντι 1% του 2008)

Ως συνολικό συμπέρασμα, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η χρηματοδότηση μέσω μισθώσεων (σημείωση: αναφερόμαστε στις χρηματοδοτικές μισθώσεις) βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα πριν και μετά την κρίση ενώ μειώνονται απολύτως μετά την κρίση. Επίσης, θα έπρεπε να επισημάνουμε ότι η σταθερότητα του δανεισμού σε επίπεδο χρονικού ορίζοντα

είναι αξιοπρόσεκτη: 76% μακροχρόνια δάνεια και 24% βραχυχρόνια δάνεια⁵⁵ σε αμφότερα τα έτη.

Στον παρακάτω πίνακα αναλύονται τα έξοδα λειτουργικών μισθώσεων που περιλαμβάνονται στις επιμέρους ομάδες λειτουργικών εξόδων και κόστους. Χάριν συντομίας, έχουν παραληφθεί τα υπόλοιπα επιμέρους στοιχεία κόστους τα οποία ούτως ή άλλως δεν εμπίπτουν στο αντικείμενο ενασχόλησης της παρούσας εργασίας.

Πίνακας 6.2
Συμμετοχή εξόδων λειτουργικής μίσθωσης στο κόστος

	(χιλιάδες €)			% επί συνόλου		
	2008	2014	Μεταβολή	2008	2014	Μεταβολή
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ						
Ενοίκια λειτουργικών μισθώσεων	408	3.818	835,78%	0,05%	0,38%	705,56%
Σύνολο	853.764	991.785	16,17%	100%	100%	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ						
Ενοίκια λειτουργικών μισθώσεων	70	56	-20,00%	0,86%	1,85%	114,63%
Σύνολο	8.113	3.024	-62,73%	100%	100%	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ						
Ενοίκια λειτουργικών μισθώσεων	1.325	2.203	66,26%	2,92%	3,61%	23,44%
Σύνολο	45.351	61.082	34,69%	100%	100%	
ΣΥΝΟΛΟ						
Ενοίκια λειτουργικών μισθώσεων	1.803	6.077	237,05%	0,20%	0,58%	189,59%
Σύνολο	907.228	1.055.891	16,39%	100%	100%	

55 Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις που πρέπει να πληρωθούν στην επόμενη χρήση περιλαμβάνονται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του 2014.

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι τα έξοδα λειτουργικής μίσθωσης συμμετέχουν σε μικρό ποσοστό στα λειτουργικό κόστος το 2008: 0,05% στο κόστος πωληθέντων, 0,86% στα έξοδα διάθεσης και 2,92% στα έξοδα διοίκησης. Η συμμετοχή αυξάνεται σημαντικά το 2014 σε 0,38%, 1,85% και 3,61% χωρίς, όμως, τα έξοδα λειτουργικής μίσθωσης να συνιστούν σημαντικό ποσοστό του λειτουργικού κόστους. Λαμβάνοντας υπόψη ότι το λειτουργικό κόστος αυξήθηκε κατά 16,39% από το 2008 και ότι τα έξοδα λειτουργικών μισθώσεων αυξήθηκαν κατά 238,05% συνολικά, προκύπτει η αύξηση της συμμετοχής των εξόδων λειτουργικής μίσθωσης στο λειτουργικό κόστος. Όπως, όμως, προαναφέρθηκε σε μπορούμε να πούμε ότι η δομή κόστους ως προς τα έξοδα λειτουργικής μίσθωσης μεταβλήθηκε σημαντικά σε πρακτικό επίπεδο καθώς η σχέση εξόδων λειτουργικής μίσθωσης και συνολικού λειτουργικού κόστους διαμορφώνεται από 0,2% σε 0,58%.

Όσον αφορά στο κόστος των χρηματοδοτικών μισθώσεων, τα σχετικά ευρήματα αφορούν μόνο το 2008 καθώς, όπως προκύπτει από τα στοιχεία που έχουν παρουσιαστεί μέχρι το τρέχον σημείο, δεν υπάρχουν χρηματοδοτικές μισθώσεις το 2014. Το σύνολο των εξόδων για τόκους χρηματοδοτικών μισθώσεων το 2008 ανέρχεται €47 χιλιάδες. Επιπρόσθετα, αναφέρεται ότι οι αποπληρωμή κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων ανήλθε σε 135 και το υπόλοιπο των κεφαλαιοποιημένων υποχρεώσεων ανέρχεται σε 103. Συνεπώς, στην αρχή του έτους το ύψος των εν λόγω υποχρεώσεων ανήλθε σε 238. Εφόσον καταλογίστηκαν τόκοι 47 εντός του έτους, το ετήσιο επιτόκιο ανέρχεται κατά προσέγγιση σε $47/238 = 19,7\%$. Υποθέτοντας, περαιτέρω, ότι οι καταβολές γίνονται ανά εξάμηνο, το εξαμηνιαίο επιτόκιο ανέρχεται σε 9,4%. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο leasing της Eurobank ήταν 7,75% το 2007. Λαμβάνοντας υπόψη και τις λοιπές επιβαρύνσεις (πχ εισφορά νόμου 128/75) το επιτόκιο που υπολογίσαμε προσεγγιστικά εδώ δεν απέχει ιδιαίτερα από το επιτόκιο μίσθωση που προσέφεραν οι τράπεζες εκείνη την εποχή.

Όσον αφορά στο κόστος τραπεζικού δανεισμού, οι τόκοι τραπεζικών δανείων ανήλθαν το 2008 σε €26.686 χιλιάδες. Το ύψος των τραπεζικών δανείων στην αρχή του έτους ήταν €339.355 χιλιάδες. Βάσει της προσέγγισης που εφαρμόστηκε παραπάνω, οι ετήσιοι τόκοι ανήλθαν στο $26.686 / 339.355 = 7,86\%$. Υποθέτοντας ότι υπάρχουν εξαμηνιαίες καταβολές δόσεων, το εξαμηνιαίο επιτόκιο ανέρχεται σε 3,86% περίπου. Σχετικά με τα αντίστοιχα μεγέθη του 2014, οι ετήσιοι τόκοι τραπεζικών δανείων ανήλθαν σε €47.989 χιλιάδες, το υπόλοιπο τραπεζικών δανείων στην αρχή του έτους ήταν €526.712 χιλιάδες το ετήσιο επιτόκιο, κατά προσέγγιση, $47.989 / 526.712 = 9,1\%$. Συνεπώς το εξαμηνιαίο επιτόκιο

ανήλθε σε 4,45% περίπου⁵⁶.

6.5 Ανακεφαλαίωση

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει ότι η μίσθωση, ως μορφή χρηματοδότησης, είναι ιδιαίτερα “ακριβή”. Για παράδειγμα, το εξαμηνιαίο επιτόκιο της μίσθωσης ανήλθε το 2008 σε 9,4% ενώ το αντίστοιχο του τραπεζικού δανεισμού σε 3,86%. Αυτό είναι αναμενόμενο καθώς αν υποθέσουμε ότι ο εκμισθωτής δανείζεται €100 με 3,86% για να αποκτήσει τα στοιχεία που εκμισθώνει προς 9,4%, τότε πραγματοποιεί μία απόδοση της τάξης του €5,54 ($5,54\% \cdot 100$). Αυτό είναι το μικτό περιθώριο κέρδους του από το οποίο πρέπει να “καλυφθούν”, επίσης, τα λειτουργικά έξοδα. Συνεπώς, δεν πρέπει να προκαλεί εντύπωση η προαναφερθείσα διαφορά. Παρατηρούμε, επίσης, ότι μετά την κρίση το επιτόκιο δανεισμού της εταιρίας αυξήθηκε κατά 16%, περίπου, από 3,86% σε 4,45%. Σε συνέχεια των προηγούμενων σχολίων, μία τέτοια αύξηση δεν πρέπει, επίσης, να προκαλεί εντύπωση καθώς η κρίση συνεπάγεται αύξηση της αβεβαιότητας που αποτυπώνεται ως αύξηση στο επιτόκιο δανεισμού. Ολοκληρώνοντας, κρίνεται σκόπιμο να υπενθυμίσουμε ότι η μελέτη της εξέλιξης του κόστους χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν κατέστη δυνατή λόγω απουσίας τέτοιας χρηματοδότησης από την Εταιρία το 2014.

56 Η τιμή που υπολογίσαμε δεν απέχει ιδιαίτερα από τα ονομαστικά επιτόκια το 2014. Για παράδειγμα, η Τράπεζα της Ελλάδος (2014) αναφέρει ότι το τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς επιχειρήσεις ήταν 6% στις αρχές του 2014. Λαμβάνοντας υπόψη και κάποιες πρόσθετες επιβαρύνσεις το επιτόκιο αυτό μπορεί να προσεγγίσει την τιμή που αναφέρεται εδώ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΝΟΨΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

7.1 Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία ασχολήθηκε με τη διερεύνηση του ζητήματος της μίσθωσης τόσο σε θεωρητικό όσο και εμπειρικό επίπεδο. Σε θεωρητικό επίπεδο, επιδιώχθηκε, βασικά, η παρουσίαση του πλήρους πλαισίου που διέπει την εν λόγω μορφή χρηματοδότησης επικεντρώνοντας περισσότερο στην ελληνική πραγματικότητα. Επιπρόσθετα, παρουσιάστηκαν τα βασικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Σε εμπειρικό επίπεδο επιδιώχθηκε η διερεύνηση πτυχών της μίσθωσης συγκριτικά με τον τραπεζικό δανεισμό μέσω μελέτης της εταιρίας Μυτιληναίος ΑΕ για τα έτη 2008 και 2014, δηλαδή προ και μετά κρίσης.

Αρχικά, περιγράφηκαν οι μορφές μισθώσεων και ακολούθως το πλαίσιο μισθώσεων δίνοντας έμφαση στα νομικά, λογιστικά και φορολογικά ζητήματα. Ακολούθως, παρουσιάστηκαν οι επιχειρήσεις – εκμισθωτές που λειτουργούν στην Ελλάδα με έμφαση στα προσφερόμενα προϊόντα. Η εργασία παρουσίασε, επίσης, με αναλυτικά παραδείγματα τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μίσθωσης συγκριτικά τόσο με την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων (με ίδιους πόρους) όσο και με τον τραπεζικό δανεισμό. Επιπρόσθετα, πραγματοποιήθηκε αναφορά στους παράγοντες που ευθύνονται / διαμορφώνουν την επιλογή υπέρ ή κατά της μίσθωσης. Σε εμπειρικό επίπεδο, η εργασία επικεντρώθηκε στην οικονομική πτυχή της σύγκρισης δύο χρηματοδοτικών πηγών πριν και μετά την κρίση (έτη 2008 και 2014, αντίστοιχα): μίσθωση και τραπεζικός δανεισμός.

Τα βασικά συμπεράσματα από τη συνολική ενασχόληση με το ζήτημα περιγράφονται αμέσως παρακάτω. Ενώ στην τελευταία ενότητα διατυπώνονται οι δυνατότητες για μελλοντική διερεύνηση της παρούσας εργασίας.

7.2 Συμπεράσματα εργασίας

Όσον αφορά στο πλαίσιο της μίσθωσης και, ειδικότερα, στο λογιστικό πλαίσιο, προκύπτει ότι

πρωτεύοντα ρόλο διαδραματίζουν τα λογιστικά πρότυπα που εφαρμόζονται. Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης που εφαρμόζονται υποχρεωτικά από τις εισηγμένες εταιρίες στην Ελλάδα (και, υπό προϋποθέσεις τις μη εισηγμένες) παρουσιάζουν διαφορές με τα άλλα πρότυπα, πχ τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές⁵⁷ των ΗΠΑ. Αναφορικά με τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, προκύπτει, σύμφωνα με τα ευρήματα εμπειρικών ερευνών που εξετάστηκαν, ότι αυτά εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το πλαίσιο εντός του οποίου εξετάζονται. Η μίσθωση σε σύγκριση με την απόκτηση με ίδιους πόρους υπερτερεί, κυρίως, σε επίπεδο ρευστότητας, φορολογικής ωφέλειας και περιορισμού του κινδύνου τεχνολογικής απαξίωσης που συνεπάγεται η κτήση ενός περιουσιακού στοιχείου. Αντίθετα, η απόκτηση με ίδιους πόρους μειώνει το μελλοντικό κίνδυνο αφερεγγυότητας και προσφέρει μεγαλύτερη ευελιξία στην αντιμετώπιση ακραίων περιπτώσεων έλλειψης ρευστότητας. Συγκριτικά με τον τραπεζικό δανεισμό, τα πλεονεκτήματα της μίσθωσης εντοπίζονται στη διευκόλυνση πρόσβασης σε πίστωση (άρα και απόκτησης περιουσιακών στοιχείων) και την υψηλότερη φορολογική ωφέλεια. Ο τραπεζικός δανεισμός, ωστόσο, αναμένεται να είναι μία χρηματοδοτική επιλογή χαμηλότερου κόστους. Τα παραπάνω ευρήματα επιβεβαιώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη μελέτη περίπτωσης που εξετάστηκε. Πιο συγκεκριμένα, από τους υπολογισμούς του κόστους χρηματοδότησης προέκυψε ότι η μίσθωση συνιστά ακριβότερη χρηματοδοτική πηγή συγκριτικά με το δανεισμό. Το γεγονός αυτό εξηγεί σε κάποιο βαθμό τόσο τη χαμηλή συμμετοχή των χρηματοδοτικών μισθώσεων στο μείγμα χρηματοδότησης της Μυτιληναίος ΑΕ πριν και μετά την έναρξη της κρίσης όσο και τη μείωση της συμμετοχής τους στο μείγμα χρηματοδότησης της εταιρίας. Αντίθετα, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι λειτουργικές μισθώσεις “κερδίζουν έδαφος” έναντι των χρηματοδοτικών κατά τη διάρκεια της κρίσης: αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο από το λειτουργικό κόστος της εταιρίας.

7.3 Ανακεφαλαίωση

Είναι προφανές ότι η παρούσα εργασία δεν εξάντλησε το υπό εξέταση ζήτημα. Κατά συνέπεια, υπάρχουν δυνατότητες για μελλοντική διερεύνηση με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση του σχετικού θεωρητικού και εμπειρικού υπόβαθρου. Ένα θέμα στο οποίο θα

57 Generally Accepted Accounting Principles

έπρεπε να επικεντρωθεί ο ερευνητής του μέλλοντος είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν στην πράξη την επιλογή υπέρ ή κατά της μίσθωσης. Η διερεύνηση του εν λόγω ζητήματος θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μέσω έρευνας μεγάλου δείγματος έτσι ώστε, μέσω της στατιστικής ανάλυσης, να υπάρξει δυνατότητα γενίκευσης των ευρημάτων στον πληθυσμό των εταιριών στην Ελλάδα. Μία τέτοια έρευνα θα μπορούσε, επίσης, να εξετάσει αν υπάρχουν παράγοντες που διαφοροποιούν την επιλογή των εταιριών υπέρ ή κατά συγκεκριμένων μορφών μίσθωσης. Τα αποτελέσματα τέτοιων ερευνών θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην καλύτερη κατανόηση της μίσθωσης τόσο από την πλευρά των μισθωτών όσο και από την πλευρά των εκμισθωτών έτσι ώστε οι σχετικές αποφάσεις να λαμβάνονται βάσει πληρέστερης πληροφόρησης και να συνεπάγονται μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Βασιλείου Δ. και Ηρειώτης Ν. (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική*, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα
- Γκίκας Χ. Δ. και Παπαδάκη Ι. Α. (2012), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Λαζαρίδης, Γ. και Παπαδόπουλος, Δ. (2006), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Τεύχος Δ, Θεσσαλονίκη
- Μάζης Κ. Π. (2010), *Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing*, Εκδόσεις Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα
- Μητσιόπουλος Γ. (1992), *Χρηματοδοτική Μίσθωση*, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα
- Μιχελινάκης, Β (2013), *Λογιστικός κ' φορολογικός χειρισμός των συμβάσεων leasing μετά το Ν.4172/2013, Επιχείρηση*, Τεύχος 99
- Μπάλλας Α. Α. και Χέβας Λ. Δ. (2011), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Μυτιληναίος ΑΕ (2008), Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο από 1η Ιανουαρίου έως 31η Δεκεμβρίου 2008
- Μυτιληναίος ΑΕ (2014), Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης από 1η Ιανουαρίου έως 31η Δεκεμβρίου 2014
- Τράπεζα της Ελλάδος (2014), Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 154
- Τσάμης, Α.Δ. (2002), *Η εισαγωγή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στα πλαίσια του τραπεζικού συστήματος, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Δ' Τρίμηνο*, σελ.40-52
- Φαρσαρώτας Δ. Ι. (2009), *Κατανοώντας τη Σύγχρονη Τραπεζική*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα
- Χριστόπουλος Γ. Α. και Ντόκας Γ. Ι. (2012), *Θέματα Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής Θεωρίας*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

Ξένη

- Belkaoui, A.R. (1998) *Long-Term Leasing Accounting: Evaluation – Consequences*, Westport: Quorum Books
- Brealey, R.A., Myers, S.C., and Allen, F. (2006) *Principles of Corporate Finance*, 8th Edition, McGraw-Hill
- Brealey, R.A και Young, C.M. (1980), Debt, taxes and Leasing. A note, *The Journal of Finance*, 35, 1245-1250
- Eisfeldt, A.L. and Rampini, A.A. (2009), Leasing, Ability to Repossess, and Debt Capacity, *Review of Financial Studies*, 22, 1621-1657
- Franks, J.R. και Hodges, S.D. (1978), Valuation of financial lease contracts: A note, *The Journal of Finance*, 33, 657-669
- Grenadier, S.R. (1995), Valuing lease contracts A real-options approach, *Journal of Financial Economics*, 38, 297-331
- Kraemer-Eis, H. και Lang, F. (2012), The importance of leasing for SME finance, European Investment Fund, Working Paper 2012/15
- Levy, H. and Sarnat, M. (1979), Leasing, Borrowing, and Financial Risk, *Financial Management*, 8, 47-54
- Miller, M.H. και Upton, C.W. (1976), Leasing, buying, and the cost of capital services, *Journal of Finance*, 31, 761-786.
- Modigliani, F. και Miller, M. (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, 48, 261-297
- Modigliani, F. και Miller, M. (1963), Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, *American Economic Review*, 53, 433-443
- Muir, S.A. και Buchanan, P. (2014), Sale and Leaseback Transactions, Staff paper, IASB Agenda ref 3A - FASB Agenda ref 290, July
- Palepu, K.G., Bernard, V.L., Healy, P. and Peek, E. (2010), *Business Analysis and Valuation (IFRS Edition): Text and Cases*, 2nd Edition, CENGAGE Lrng Business Press
- Severin, E. και Filareto-Deghaye, M.C. (2007) Determinants of the choice leasing vs bank loan: evidence from the French SME by KACM, *Revista Investigacion Operacional*, 28, 120-130
- Sharpe, S.A. και Nguyen, H.H. (1995), Capital market imperfections and the incentive to

lease”, *Journal of Financial Economics*, 39, 271-294

State of Texas (1998), Lease vs. Purchase – Guidelines for Lease vs. Purchase of Information Technologies, Department of Information Resources, Austin, May 1998

Westley, G.D. (2003), Equipment Leasing and Lending - A Guide for Microfinance, Inter-American Development Bank, Sustainable Development Department Best practices series, MSM-122

Wild, J. Subramanyam, K.R., and Halsey, R. (2007), *Financial Statement Analysis*, International Edition, McGraw-Hill/Irwin

Yan, A. (2006), Leasing and debt financing: Substitutes or complements, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41, 709-731

Διαδικτυακοί Τόποι

<http://www.e-forologia.gr/>

<http://www.forologikanea.gr/>

<http://www.nomikosodigos.info/>

<http://www.imerisia.gr/default.asp>

<https://www.proseminars.eu/>

<http://www.news.gr/>

<http://www.disabled.gr/>

<http://www.fortunegreece.com/>

<http://www.kathimerini.gr/>

<http://www.autotritipro.gr/>

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>

<http://www.aglc.gr/>

<https://www.alphaleasing.gr/>

<http://www.hc-leasing.gr/>

<http://www.ethnolease.gr/>

<http://www.efgtruck.gr/>

<http://www.piraeusleasing.gr/>

<http://www.atticabank.gr/el/>