

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**ΤΟ LEASING ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΚΟΛΟΤΟΥΡΑΣ**

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 2016**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN  
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**LEASING AS AN ALTERNATIVE FORM OF  
FINANCING**

**By  
PANAGIOTIS KOLOTOURAS**

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 Strategy

**Piraeus, Greece, October 2016**

*Σε όσους βοήθησαν  
να φτάσω ως εδώ*

## Ευχαριστίες

Πρώτα απ' όλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου, Αριστείδη και Δέσποινα, οι οποίοι με παρότρυναν να ακολουθήσω Μεταπτυχιακές Σπουδές και να διευρύνω τις γνώσεις που είχα πάρει Προπτυχιακά και βέβαια χρηματοδότησαν το εν λόγω Μεταπτυχιακό.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές που είχα στο Μεταπτυχιακό, αφού χωρίς την συμβολή τους δε θα μπορούσα να αποκτήσω τον τίτλο αυτόν και ιδιαίτερα την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου, κα Μαρία Ψυλλάκη που με καθοδήγησε ώστε να ολοκληρωθεί η Διπλωματική μου εργασία.

Τελειώνοντας, ένα ευχαριστώ αξίζει και η κοπέλα μου Ελεονώρα, που είναι μαζί μου σχεδόν από την έναρξη της φοίτησής μου στο Μεταπτυχιακό και αναγνώρισε τη σπουδαιότητα και τις δυσκολίες που αντιμετώπισα κυρίως στην αρχή, όντας συνεχώς κοντά μου.

# ΤΟ LEASING ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

**Σημαντικοί όροι:** Χρηματοδοτική Μίσθωση, Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών, Ενεργητικό, Κεφάλαιο Κίνησης, Ρευστότητα, Ίδια Κεφάλαια, Αποθέματα, Υποχρεώσεις, Ξένα Κεφάλαια, Απαιτήσεις, Δανειακή Επιβάρυνση, Μόγλευση, Υπερχρέωση, Πτώχευση.

## Περίληψη

Η εργασία αυτή παρουσιάζει τη χρηματοδοτική μίσθωση ή αλλιώς Leasing όπως είναι περισσότερο ακουστό και γνωστό. Πρόκειται για έναν σύγχρονο τρόπο χρηματοδότησης που ακμάζει συνεχώς, σε διεθνές επίπεδο και, τα τελευταία χρόνια έχει βρει ιδιαίτερη εφαρμογή στη χώρα μας.

Απαρτίζεται από τέσσερα Κεφάλαια. Στο 1ο Κεφάλαιο, παρατίθενται γενικά στοιχεία όσον αφορά το Leasing, όπως ο ορισμός του, μια ιστορική αναδρομή με κάποια παραδείγματα χρηματοδοτικής μίσθωσης από το παρελθόν, καθώς και ο Νόμος με τον οποίον καθιερώθηκε αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης στην Ελλάδα. Γίνεται επίσης μια εκτενής αναφορά στις υποχρεώσεις των μερών που συμμετέχουν στο Leasing, στον εκμισθωτή και τον μισθωτή.

Στο 2ο Κεφάλαιο γίνεται λεπτομερέστερη ανάλυση της εν λόγω μίσθωσης. Αρχικά επισημαίνονται οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν ο εκμισθωτής και ο μισθωτής προκειμένου αυτά τα δύο μέρη να συνάψουν σύμβαση Leasing. Γίνεται αναφορά στα είδη και στις μορφές του, καθώς επίσης και στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που έχει η εν λόγω χρηματοδότηση, τόσο για τα συμβαλλόμενα μέρη, όσο και για την εθνική οικονομία.

Στη συνέχεια, στο 3ο Κεφάλαιο, παρουσιάζονται δύο εταιρείες από τον κλάδο της υγείας, η ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ και η ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ, με τα οικονομικά τους στοιχεία για την περίοδο 2011 - 2015. Οι εταιρείες αυτές παρέχουν παρεμφερείς υπηρεσίες υγείας, έχοντας ως μόνη διαφορά πως η πρώτη χρηματοδοτείται με τη μέθοδο του Leasing ενώ η δεύτερη με τη μέθοδο του Venture Capital.

Τέλος, στο 4ο Κεφάλαιο, παρατίθενται οι υπολογισμοί κάποιων αριθμοδεικτών προκειμένου να έχουμε μια πιο σαφή εικόνα για την οικονομική κατάσταση κάθε εταιρείας και να συμπεράνουμε αν τελικά το Leasing είναι όντως πιο συμφέρουσα μορφή χρηματοδότησης, όχι μόνο σε σχέση το Venture Capital αλλά και γενικότερα.

# LEASING AS AN ALTERNATIVE FORM OF FINANCING

**Keywords:** Leasing, Venture Capital, Assets, Working Capital, Liquidity, Equity, Stocks, Liabilities, Foreign Equity, Assets, Loan Charge, Leverage, Indebtedness, Bankruptcy.'

## Abstract

This Master Thesis presents an alternative form of financing, known as Leasing. Leasing is a relatively new way to finance every kind of company in order to obtain the right equipment for the provision of its services. In the recent years, Leasing has met a lot of development and it is applied even more often in our country, Greece.

It is consisted of four Chapters. In the first Chapter, is listed general information concerning Leasing, such as its definition, a historical flashback, combined with some cases where Leasing was used, and the law which established that type of financing in Greece. This chapter also refers to the liabilities of the parties that take part in Leasing, namely the lessor and the lessee.

In the second Chapter, it is included a more specific analysis concerning Leasing. Firstly, this chapter mentions the criteria which both parties ought to meet, in order to be financed with that particular type of financing. The kinds and the forms of Leasing are also indicated. It is given some reference to the advantages and the disadvantages, not only for the contracting parties, but for the national economy as well.

Subsequently, the third Chapter presents two companies which provide medical services to the people, whose names are VIOIATRIKI and EUROKLINIKI, placed in Athens, Greece, followed by their financial data for the years 2011 - 2015. Both companies provide similar services to the people concerning their health. The basic difference lies to the ways that are financed. More specifically, the first one uses Leasing in order to acquire the right equipment for its services, whereas the second one is financed with Venture Capital.

In ending, the fourth Chapter lists some calculations of specific ratios which are useful in order to have more detailed information about the economic situation of each company. The investigation based on the particular ratios will make us to deduce whether it is preferred to choose Leasing as a way of financing, not only against the Venture Capital, but in general.

## Περιεχόμενα

Περίληψη	v
Abstract	vi
Κατάλογος Πινάκων	x
Κατάλογος Διαγραμμάτων	xii

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

#### Θεωρητική Προσέγγιση - Θεσμικό Πλαίσιο

1.1. Εισαγωγή	1
1.2. Σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης	1
1.3. Χρηματοδοτική μίσθωση – Ορισμός	2
1.4. Ιστορική αναδρομή και εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης: 3.000 π. X. – Σήμερα	5
1.5. Το θεσμικό πλαίσιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης	6
1.6. Ανακεφαλαίωση	9

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

#### Μορφές - Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

2.1. Εισαγωγή	10
2.2. Κριτήρια χρηματοδότησης με τη μέθοδο του leasing	10
2.3. Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης	11
2.4. Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης	16
2.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης	24
2.6. Ανακεφαλαίωση	33

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **Παρουσίαση των Υπό Εξέταση Εταιρειών**

<b>3.1. Εισαγωγή</b>	<b>34</b>
<b>3.2.1. Το Δίκτυο του Ομίλου ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ</b>	<b>34</b>
<b>3.2. ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ</b>	<b>35</b>
<b>3.2.2. Ο Ιατρικός Εξοπλισμός του Ομίλου ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ</b>	<b>36</b>
<b>3.2.3. Οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ</b>	<b>37</b>
<b>3.3. ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ</b>	<b>37</b>
<b>3.3.1. Το Δίκτυο του Ομίλου ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ</b>	<b>38</b>
<b>3.3.2. Ο Ιατρικός Εξοπλισμός του Ομίλου ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ</b>	<b>38</b>
<b>3.3.3. Οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ</b>	<b>39</b>
<b>3.4. Ανακεφαλαίωση</b>	<b>40</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **Εμπειρική Ανάλυση**

<b>4.1. Εισαγωγή</b>	<b>41</b>
<b>4.2. Ανάλυση των αριθμοδεικτών</b>	<b>41</b>
<b>4.3. Εμπειρική μελέτη της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ</b>	<b>46</b>
<b>4.3.1. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</b>	<b>46</b>
<b>4.3.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας</b>	<b>47</b>
<b>4.3.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας</b>	<b>49</b>
<b>4.3.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας</b>	<b>51</b>
<b>4.3.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού</b>	<b>53</b>
<b>4.3.6. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης</b>	<b>55</b>
<b>4.3.7. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>57</b>
<b>4.3.8. Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων</b>	<b>59</b>



<b>4.3.9. Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων</b>	<b>61</b>
<b>4.4. Εμπειρική μελέτη της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ</b>	<b>63</b>
<b>4.4.1. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</b>	<b>63</b>
<b>4.4.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας</b>	<b>64</b>
<b>4.4.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας</b>	<b>66</b>
<b>4.4.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας</b>	<b>68</b>
<b>4.4.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού</b>	<b>70</b>
<b>4.4.6. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης</b>	<b>72</b>
<b>4.4.7. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>74</b>
<b>4.4.8. Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων</b>	<b>76</b>
<b>4.4.9. Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων</b>	<b>79</b>
<b>4.5. Συμπεράσματα</b>	<b>81</b>
<b>4.6. Ανακεφαλαίωση</b>	<b>83</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	<b>84</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	<b>97</b>

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1 Η λειτουργία του leasing	4
Πίνακας 3.1 Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την πενταετία 2011 – 2015	37
Πίνακας 3.2 Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την πενταετία 2011 – 2015	39
Πίνακας 4.1 Στατιστικά στοιχεία του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	47
Πίνακας 4.2 Στατιστικά στοιχεία της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	48
Πίνακας 4.3 Στατιστικά στοιχεία της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	50
Πίνακας 4.4 Στατιστικά στοιχεία της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	52
Πίνακας 4.5 Στατιστικά στοιχεία της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	54
Πίνακας 4.6 Στατιστικά στοιχεία της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	56
Πίνακας 4.7 Στατιστικά στοιχεία των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	58
Πίνακας 4.8 Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	60
Πίνακας 4.9 Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	62
Πίνακας 4.10 Στατιστικά στοιχεία του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	64
Πίνακας 4.11 Στατιστικά στοιχεία της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	65
Πίνακας 4.12 Στατιστικά στοιχεία της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	67

Πίνακας 4.13 Στατιστικά στοιχεία της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	69
Πίνακας 4.14 Στατιστικά στοιχεία της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	71
Πίνακας 4.15 Στατιστικά στοιχεία της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	73
Πίνακας 4.16 Στατιστικά στοιχεία των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	75
Πίνακας 4.17 Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	78
Πίνακας 4.18 Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	80

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 4.1 Διαγραμματική απεικόνιση της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	49
Διάγραμμα 4.2 Διαγραμματική απεικόνιση της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	51
Διάγραμμα 4.3 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	53
Διάγραμμα 4.4 Διαγραμματική απεικόνιση της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	55
Διάγραμμα 4.5 Διαγραμματική απεικόνιση της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	57
Διάγραμμα 4.6 Διαγραμματική απεικόνιση των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	59
Διάγραμμα 4.7 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	61
Διάγραμμα 4.8 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	63
Διάγραμμα 4.9 Διαγραμματική απεικόνιση της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	66
Διάγραμμα 4.10 Διαγραμματική απεικόνιση της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	68
Διάγραμμα 4.11 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	70
Διάγραμμα 4.12 Διαγραμματική απεικόνιση της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	72
Διάγραμμα 4.13 Διαγραμματική απεικόνιση της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	74
Διάγραμμα 4.14 Διαγραμματική απεικόνιση των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	76
Διάγραμμα 4.15 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015	78

Διάγραμμα 4.16 Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

80

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ - ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

### 1.1. Εισαγωγή

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μία εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης η οποία έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό.

Η ανάγκη για επενδυτικές δραστηριότητες ήταν η κινητήρια δύναμη ανάπτυξης του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Από την άλλη μεριά, ο εκσυγχρονισμός των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής συνδέεται άμεσα με τη χρηματοδοτική μίσθωση καθώς η τελευταία προωθεί τις επενδύσεις και βοηθά στην ανάπτυξή τους για την επίτευξη του ως άνω σκοπού.

Στις επόμενες ενότητες του παρόντος κεφαλαίου θα παρουσιαστεί αναλυτικότερα ο τρόπος καθιέρωσης και η ιστορική αναδρομή της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

### 1.2. Σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Η χρηματοδοτική μίσθωση, όπως προαναφέρθηκε, έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό.

➤ Ο αναπτυξιακός σκοπός του leasing

Είναι εύκολα αντιληπτός αν αναλογιστεί κανείς ότι προσφέρει στον μισθωτή ακόμη μια μορφή χρηματοδότησης. Πιο αναλυτικά, του προσφέρει έναν εναλλακτικό ή συμπληρωματικό τρόπο δανεισμού χωρίς να υποκαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό που όλοι γνωρίζουμε με αποτέλεσμα να μπορεί να καλύπτει τις επενδυτικές του ανάγκες.

➤ Ο εκσυγχρονιστικός σκοπός του leasing

Αποδίδεται στη δυνατότητα που έχει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να προμηθεύει τον μισθωτή με διαρκώς ανανεωμένο και πλούσιο τεχνολογικό εξοπλισμό.

Αναφερόμενοι στις επενδύσεις, αυτές προάγονται από το leasing τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα. Ιδιαίτερη εφαρμογή βρίσκει στη βιομηχανία και στη γεωργία καθώς και στις μεταποιητικές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η επιχείρηση, δηλαδή ο μισθωτής, σε όποιον κλάδο και αν ανήκει μπορεί να επεκτείνει, να εκσυγχρονίσει ακόμη και να ανανεώσει τον εξοπλισμό του και τα πάγια στοιχεία χωρίς να αναγκαστεί να καταφύγει στο δανεισμό ή

να δαπανήσει τα ίδια κεφάλαια. Ως αποτέλεσμα της ευκολίας αυτής, αντιλαμβανόμαστε πόσο μεγάλη εφαρμογή βρίσκει η χρηματοδοτική μίσθωση στη γεωργία και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η έλλειψη κεφαλαίων και η περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα οδηγούν γεωργικές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στο leasing προκειμένου να προμηθευτούν τον απαραίτητα σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό.

Αποτέλεσμα του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης ήταν η ανάπτυξή του με γοργούς ρυθμούς, ξεπερνώντας σε πολλές περιπτώσεις οποιαδήποτε πρόβλεψη και βοηθώντας στη μεγάλη βιομηχανική ανάπτυξη που σημειώθηκε τις τελευταίες δεκαετίες.

### **1.3. Χρηματοδοτική μίσθωση - Ορισμός**

Η χρηματοδοτική μίσθωση ή αλλιώς leasing όπως είναι επικρατέστερα γνωστό στη διεθνή βιβλιογραφία είναι μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των ιδιωτών για την απόκτηση παγίων στοιχείων ή εξοπλισμού που όμως διαφοροποιείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την πίστωση των προμηθευτών και την χρήση ιδίων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, πρόκειται για έναν πιο εξειδικευμένο τρόπο χρηματοδότησης όπου τα συμβαλλόμενα μέρη είναι ο εκμισθωτής (lessor) και ο μισθωτής (lessee). Κατά την πραγματοποίηση της εν λόγω χρηματοδότησης, ο ιδιοκτήτης ενός πάγιου στοιχείου, δηλαδή ο εκμισθωτής (lessor), διατηρώντας την κυριότητα του παγίου, παραχωρεί στον μισθωτή (lessee) τη χρήση του για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο έναντι κάποιου συγκεκριμένου και προσυμφωνημένου μισθώματος. Η διαφοροποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης από τον κλασικό τραπεζικό δανεισμό έγκειται στο γεγονός ότι ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του παγίου και δεν την παραχωρεί στον μισθωτή. Με άλλα λόγια δηλαδή ο μισθωτής αποκτά το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο ή τον υλικό εξοπλισμό με ανταμοιβή στον εκμισθωτή την πληρωμή προσυμφωνημένων ενοικίων για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο που εκμεταλλεύεται τον εξοπλισμό.

Ο όρος εξοπλισμός είναι γενικός και μπορεί να αφορά ένα ευρύτατο φάσμα διαφόρων μηχανημάτων, μηχανολογικού εξοπλισμού, επιπλοσυσκευών, πάσης φύσεως μεταφορικών μέσων, ακίνητα και άλλα απαραίτητα στοιχεία του ενεργητικού τους και καλύπτεται με ίδια κεφάλαια ή μέσω δανεισμού από τις τράπεζες (Γαλάνης Β., 2000). Ο μισθωτής που εκμεταλλεύεται τον εν λόγω εξοπλισμό δεν έχει, όπως προαναφέρθηκε, την συνολική κυριότητα του διότι αυτό που τον ενδιαφέρει από τη μίσθωση είναι η επίτευξη οικονομικών κερδών. Αυτό όμως δε σημαίνει ότι δεν μπορεί να αποκτήσει την ιδιοκτησία του εξοπλισμού

μετά από πολυετή εκμίσθωσή του. Εξαιτίας της αδυναμίας του αγοραστή να προβεί στην αγορά του εξοπλισμού καταφεύγει στην ενοικίαση. Το μίσθωμα συμφωνείται κατά την έναρξη της σύμβασης και καταβάλλεται περιοδικά, στην αρχή της προσυμφωνημένης περιόδου. Ειδικότερα, οι όροι που συμφωνούνται κατά τη μίσθωση είναι η περίοδος μίσθωσης, το κόστος ασφάλισης και συντήρησης του εξοπλισμού καθώς και οι φορολογικές υποχρεώσεις του αντισυμβαλλόμενου.

Κατά την αποπληρωμή του μισθώματος, ο μισθωτής μπορεί είτε:

- να εξαγοράσει εάν επιθυμεί το πάγιο έναντι συμβολικού τιμήματος
- να ανανεώσει τη σύμβαση για μία ακόμα χρονική περίοδο με νέους ή τους ίδιους όρους
- να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον εξοπλισμό.

Όπως προαναφέρθηκε το leasing είναι μία αυστηρά εναλλακτική χρηματοδοτική λύση για έναν επενδυτή που αδυνατεί να δανειστεί ή να καταβάλλει ένα ποσό για αγορά των παγίων στοιχείων που είναι απαραίτητα ενώ ταυτόχρονα επωφελείται και από την μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων. Ως επενδυτής μπορεί να θεωρηθεί μία επιχείρηση οποιασδήποτε μορφής και μεγέθους καθώς και όλοι οι ελεύθεροι επαγγελματίες που επιθυμούν να αποκτήσουν κινητά και ακίνητα πάγια για επαγγελματική χρήση (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012). Το leasing ως μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης έχει όπως είπαμε αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό (Γ. Δασκάλου, 1999). Σύμφωνα με το νόμο, το αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτου μπορεί να είναι είτε η ιδιοκτησία με μία ή περισσότερες κτιριακές εγκαταστάσεις είτε η συνολική δομήσιμη επιφάνεια του οικοπέδου και ο ακάλυπτος χώρος του (γραφεία, καταστήματα, αποθήκες) μαζί με τον εξοπλισμό. Ως εξοπλισμός ορίζεται κάθε αντικείμενο που δεν είναι εμπεπηγμένο στο έδαφος όπως οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα εργοστασιακά μηχανήματα, τα ιατρικά μηχανήματα, τα αυτοκίνητα, ακόμα και τα αεροπλάνα. Αξίζει να σημειωθεί ότι αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν είναι μόνο η ενοικίαση εξοπλισμού. Προβλήματα προγραμματισμού, παραγωγής και χρηματοοικονομικού κόστους, αναδιάρθρωσης ισολογισμού, ταμειακών προγραμμάτων καθώς και προώθησης πωλήσεων, μπαίνουν σε τάξη με ένα ορθά σχεδιασμένο σχήμα leasing. Στον Πίνακα 1.1 φαίνεται με μία απεικόνιση η λειτουργία του leasing ακολουθούμενη από μία σύντομη περιγραφή του σχεδιαγράμματος.



**Πίνακας 1.1**  
**Η λειτουργία του leasing**



Πηγή: <http://www.alphaleasing.gr/>

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

## **1.4. Ιστορική αναδρομή και εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης:**

### **3.000 π. Χ. - Σήμερα**

Πηγές και στοιχεία έχουν δείξει ότι το leasing έκανε την εμφάνισή του περίπου πριν 5.000 χρόνια. Οι πρώτες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης εντοπίζονται στην εποχή των Σουμερίων, της Αιγύπτου, της Βαβυλώνας καθώς και στην Ελλάδα.

Πιο συγκεκριμένα η πρώτη μορφή μίσθωσης εμφανίστηκε στην Αίγυπτο το 3000 π. Χ. υπό μορφή μίσθωσης μιας μικρής έκτασης μαζί με όλα τα απαραίτητα για την επικερδή αξιοποίησή της (δούλοι, ζώα, εξοπλισμός), έναντι περιοδικών καταβολών του μισθώματος και για χρονική περίοδο ίση με επτά πλημμύρες του Νείλου. Στην εποχή των Σουμερίων ως εκμισθωτές εμφανίζονταν οι ιερείς και ως μισθωτές οι αγρότες. Οι Ρωμαίοι μάλιστα, πολλά χρόνια αργότερα, ήταν ο πρώτος λαός που θεσμοθέτησε τη χρηματοδοτική μίσθωση ενσωματώνοντάς την ως θεσμό στο Ρωμαϊκό Δίκαιο. Παρεμφερείς μορφές leasing εμφανίστηκαν στον Κώδικα του Χαμουραμπί, στην εποχή του Ιουστινιανού και μέχρι τον Μεσαίωνα.

Κατά τον Μεσαίωνα, εμφανίζεται εκτενέστερα η μίσθωση αλόγων, γεωργικών εργαλείων και εκτάσεων. Στην Αγγλία ειδικότερα, η εκμίσθωση κτιρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντική έκταση και οφειλόταν στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης (Π. Χατζηπαύλου, Β. Γόντικα, 1982). Αξίζει να σημειωθεί πως στη χώρα αυτή η γεωργική ανάπτυξη κατά τον 17<sup>ο</sup> αιώνα αποδίδεται στη δυνατότητα μακροχρόνιας εκμίσθωσης γεωργικών εκτάσεων.

Στο εγγύς παρελθόν, κατά τον 19ο αιώνα, η πρακτική της εκμίσθωσης επεκτάθηκε ταχύτατα και στον τομέα των σιδηροδρόμων. Συχνά εμφανιζόταν το φαινόμενο μίσθωσης των γραμμών και των εξοπλισμών των πιο αδύναμων ανταγωνιστριών σιδηροδρομικών εταιρειών αντί να προχωρήσουν σε κάποια συγχώνευση ή εξαγορά αυτών. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η μίσθωση για 999 χρόνια του σιδηρόδρομου London Greenwich από τον σιδηρόδρομο South Eastern Railway (Π. Χατζηπαύλου, Β. Γόντικα, 1982). Από τα τέλη του προηγούμενου αιώνα και στις αρχές του 20ου, παρατηρήθηκε επέκταση της μίσθωσης σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους όπως η κλωστοϋφαντουργία, η υποδηματοποιία και οι τηλεπικοινωνίες. Χαρακτηριστικά παραδείγματα μίσθωσης τηλεφώνου αποτελούν η Equipment Leasing στην Αγγλία και η Bell Telephone Company στις Η.Π.Α..

Ο θεσμός στην πιο σύγχρονη μορφή του εμφανίζεται εν έτη 1952 στις Η.Π.Α. με την ίδρυση της εταιρείας United States Leasing Corporation από τον Henry Schonfeld με

κεφάλαιο 20.000 δολάρια και δάνειο 500.000 δολάρια από την τράπεζα "Bank of America". Λίγα χρόνια αργότερα στη δεκαετία του 1960, δημιουργήθηκε στην Ευρώπη η εταιρεία Mercantile Leasing Company. Σήμερα, μία από τις μεγαλύτερες διεθνώς εταιρείες leasing είναι η United States Leasing International Inc.

Το παράδειγμα του Schonfeld ακολούθησαν μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών, οι οποίες χρησιμοποίησαν το leasing ως μέσο για την προώθηση των πωλήσεων τους. Εν συνεχεία, το leasing εφάρμοσαν τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί. Την περίοδο 1960- 1962 δημιουργήθηκαν ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις, όπως στον Καναδά, τη Σουηδία, την Ελβετία και τη Γαλλία. Αργότερα επεκτάθηκαν στην Ιαπωνία, το Βέλγιο, την Ισπανία, την Ιταλία ακόμα και τη Φινλανδία. Δεν άργησε, ωστόσο, η χρηματοδοτική μίσθωση να εμφανιστεί στη Λατινική Αμερική, την Ασία, την Αυστραλία και τέλος σε κάποιες χώρες της Αφρικής (N. Χρυσοστομίδου-Κατσαρού, 1978). Ο θεσμός διεθνώς ωρίμασε το 1980 και μέχρι τότε εμφάνιζε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης ξεπερνώντας μάλιστα σε κάποιες περιπτώσεις τον ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. μερικών χωρών.

Στην Ελλάδα καθιερώθηκε με τον Ν.1665/1986 ως μία σύγχρονη και ευέλικτη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων, η οποία αφορούσε αποκλειστικά την χρηματοδοτική μίσθωση κινητών αγαθών. Με τον Ν.2367/1995, "Νέοι Χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες διατάξεις" έγινε επέκταση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα (Φωτόπουλος Ι.,2000).

## **1.5. Το θεσμικό πλαίσιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Συνοπτικά ο Ν. 1665/1986 που καθιέρωσε τη χρηματοδοτική μίσθωση στην Ελλάδα ορίζει πως οι συμβαλλόμενοι οφείλουν να φέρονται σύμφωνα με τις παρακάτω διατάξεις:

### **➤ Η νομική θέση του εκμισθωτή (lessor)**

Με την παράδοση του κινητού από τον προμηθευτή στο μισθωτή ή με την μεταγραφή της συμφωνίας για μεταβίβαση της κυριότητας του ακινήτου, ο εκμισθωτής (εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης) αποκτά την κυριότητα και τη νομή του πράγματος.

Α) Στα κινητά: Η νομική θέση του εκμισθωτή ως προς το πράγμα είναι παραπλήσια με εκείνη του πωλητή κινητού, που πώλησε και παρέδωσε το πράγμα με παρακράτηση της κυριότητας του. Ωστόσο η καθιέρωση της δημοσιότητας της χρηματοδοτικής μίσθωσης κατέστησε δυνατό να εξοπλίσει τη νομική θέση του μισθωτή με ορισμένα πλεονεκτήματα.

Συγκεκριμένα, με την καταχώριση της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης στο ειδικό δημόσιο βιβλίο δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις για:

- α) την καλόπιστη κτήση κυριότητας ή άλλου εμπράγματος δικαιώματος από μη κύριο
- β) το τεκμήριο κυριότητας
- γ) την τακτική χρησικτησίας
- δ) την ένωση και τη συνάφεια
- ε) την απόσβεση της κυριότητας μηχανημάτων και λοιπών εγκαταστάσεων, αν επάγουν ή εντεθούν στο οικοδόμημα ή στο έδαφος ακινήτου βεβαρημένου με υποθήκη.

Επομένως ο εκμισθωτής δε διατρέχει κίνδυνο απώλειας της κυριότητας του. Αν π.χ. ο μισθωτής, προφασιζόμενος τον κύριο, πωλήσει και παραδώσει το πράγμα σε καλόπιστο τρίτο ή εγκαταστήσει το πράγμα σε ακίνητο κατά τέτοιο τρόπο ώστε να γίνει συστατικό του ή τοποθετήσει το μίσθιο σε ακίνητο βεβαρημένο με υποθήκη, ο εκμισθωτής θα μπορεί να καταγγείλει τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και να αναζητήσει το πράγμα.

Β) Στα ακίνητα: Η κυριότητα του εκμισθωτή αποδεικνύεται από τις εγγραφές στο οικείο υποθηκοφυλακείο. Ενόψει λοιπόν της δημοσιότητας αυτής και της φύσης του πράγματος, δεν ανακύπτουν τα παραπάνω προβλήματα.

Αν κατά τη διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης το πράγμα, κατασχεθεί από δανειστές του μισθωτή, οι οποίοι το θεωρούν δικό του, ο εκμισθωτής προστατεύεται με την ανακοπή της σύμβασης. Η άσκηση όμως της ανακοπής προϋποθέτει ότι ο εκμισθωτής πληροφορήθηκε την κατάσχεση του μισθίου.

Η υποχρέωση για την πληροφόρηση αυτή του εκμισθωτή βαρύνει τον μισθωτή και πηγάζει από τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αλλά και αν ο εκμισθωτής δεν ασκήσει την ανακοπή, οι τρίτοι δανειστές δεν μπορούν έως την λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν με οποιονδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα πάνω στο πράγμα. Γενικά, εάν ο μισθωτής αθετήσει τις υποχρεώσεις του, η εκμισθώτρια εταιρεία μπορεί να λύσει τη σύμβαση με καταγγελία.

Η εταιρεία δικαιούται μετά τη λύση της χρηματοδοτικής μίσθωσης να αναζητήσει το πράγμα είτε με διεκδικητική αγωγή, είτε με αγωγή αποβολής από τον νόμο, είτε τέλος και με αίτηση για λήψη ασφαλιστικών μέτρων νομής αλλά και έκδοση προσωρινής διαταγής. Σε αυτή την περίπτωση ο μισθωτής δεν μπορεί να προβάλει δίκη ασφαλιστικών μέτρων την ένσταση επίσχεσης. Το ζήτημα πάντως έχει μικρή πρακτική σημασία στη χρηματοδοτική μίσθωση, όπου τα βάρη του μισθίου κατά τη διάρκεια της μίσθωσης φέρει ο μισθωτής.

Ποινικά κολάσιμη είναι όμως και η μη απόδοση του μισθίου μετά την καταγγελία της σύμβασης, αφού συνιστά υπεξαίρεση, όπως η νομολογία έχει ήδη δεχθεί στον χώρο των πωλήσεων με παρακράτηση της κυριότητας.

Όσον αφορά τις τυχόν πρόσθετες ασφάλειες που δόθηκαν στην εταιρεία υπό τη μορφή υποθήκης ή ενέχυρου από τον μισθωτή ή τρίτον προς εξασφάλιση των συμφωνηθέντων μισθωμάτων, θα μπορεί η εταιρεία, παίρνοντας σχετική άδεια να επιδιώξει αναγκαστικά την ικανοποίηση της, αφού τα μισθώματα αποτελούν από οικονομικής άποψης, επιστροφή χρηματοδότησης, ώστε να αναγνωρίζεται στη χρηματοδοτική μίσθωση και το στοιχείο της πίστωσης.

➤ Η νομική θέση του μισθωτή (lessee)

Ο μισθωτής έχει την κατοχή του πράγματος, καθώς και το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή και νωρίτερα. Ως κάτοχος προστατεύεται έναντι τρίτων με τις αγωγές της νομής και έναντι του εκμισθωτή ή των διαδοχών του με ένσταση. Κατά του εκμισθωτή έχει αξιώσεις από την υπάρχουσα μεταξύ τους σχέση, με τον περιορισμό ότι ο εκμισθωτής συνήθως αποκλείει την ευθύνη του για πραγματικά ελαττώματα κλπ του μισθίου και ως αντιστάθμισμα, εκχωρεί στον μισθωτή όλα τα δικαιώματα του κατά τον προμηθευτή από τη σύμβαση της πώλησης.

Εκείνο όμως που χαρακτηρίζει τη νομική θέση του μισθωτή είναι ότι, από την καταχώρηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στο ειδικό δημόσιο βιβλίο, το ενοχικό του δικαίωμα από τη σύμβαση αυτή αντιτάσσεται και έναντι τρίτων. Η σπουδαιότητα της ρύθμισης φαίνεται κυρίως στις περιπτώσεις που οι τρίτοι δεν είναι διάδοχοι του εκμισθωτή. Π.χ. αν ένας δανειστής του εκμισθωτή που γνωρίζει την κυριότητα του οφειλέτη του κατάσχει το πράγμα στα χέρια του μισθωτή ως τρίτου, ο μισθωτής, αφού το δικαίωμα του αντιτάσσεται και κατά του τρίτου που επισπεύδει την εκτέλεση, προστατεύεται με την ανακοπή της σύμβασης.

Η νομική θέση του μισθωτή, δηλαδή το σύνολο των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων του που πηγάζουν από τη χρηματοδοτική μίσθωση, μπορεί να μεταβιβαστεί σε τρίτο, αν υπάρχει σχετική έγγραφη συναίνεση του εκμισθωτή. Στην περίπτωση αυτή ο αρχικός μισθωτής εξέρχεται από τη χρηματοδοτική μίσθωση και στη θέση του υπεισέρχεται νέος. Η υπάρχουσα συμβατική σχέση διατηρείται και συνεχίζεται μεταξύ του εκμισθωτή και του νέου μισθωτή. Σκοπός της ρύθμισης αυτής είναι η διευκόλυνση του μισθωτή, ο οποίος είτε επιθυμεί να αναστείλει την επαγγελματική του δραστηριότητα (για οποιονδήποτε λόγο, όπως ασθένεια,

συνταξιοδότηση κ.λπ.) είτε αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του από τη χρηματοδοτική μίσθωση και για τους λόγους αυτούς θέλει να μεταβιβάσει τη χρήση του πράγματος και τις αντίστοιχες υποχρεώσεις σε άλλον.

Αν ο μισθωτής παραδώσει το πράγμα χωρίς την έγγραφη συναίνεση του εκμισθωτή, όπως απαιτεί ο νόμος για την κατοχύρωση και των συμφερόντων του τελευταίου, θα πρόκειται για απλή υπομίσθωση. Στην περίπτωση αυτή ο μισθωτής εξακολουθεί να ευθύνεται απέναντι στον εκμισθωτή για τα μισθώματα.

Αν είχε απαγορευθεί η υπομίσθωση, θα υπάρχει αθέτηση από τον μισθωτή των συμβατικών του υποχρεώσεων και ο εκμισθωτής θα δικαιούται να καταγγείλει τη χρηματοδοτική μίσθωση πριν από τη λήξη της.

## **1.6. Ανακεφαλαίωση**

Στο κεφάλαιο αυτό δόθηκε ο ορισμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης και κάποια εισαγωγικά στοιχεία σχετικά με αυτήν όπως η ιστορική εξέλιξή της, ο σκοπός της καθώς και οι νόμοι βάσει των οποίων λειτουργεί, πληροφορίες χρήσιμες προκειμένου να γίνει κατανοητό το θέμα της εργασίας και να συνεχίσουμε σε περαιτέρω και λεπτομερέστερη ανάλυση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΜΟΡΦΕΣ - ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ**

#### **2.1. Εισαγωγή**

Το leasing ως νέα μορφή χρηματοδότησης εξελίχθηκε και απέκτησε διάφορες μορφές προκειμένου να ανταπεξέρχεται και να καλύπτει όσο το δυνατόν περισσότερες ανάγκες στα άτομα – επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν αυτό το χρηματοδοτικό εργαλείο. Όπως καθέτι νεοεισερχόμενο, έχει πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα. Χωρίζεται σε δύο είδη, το χρηματοοικονομικό και το λειτουργικό, και για να εφαρμοστεί πρέπει να πληρούνται κάποια κριτήρια.

Στις επόμενες ενότητες του παρόντος κεφαλαίου θα αναλυθούν τα ως άνω στοιχεία της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

#### **2.2. Κριτήρια χρηματοδότησης με τη μέθοδο του leasing**

Τα βασικά κριτήρια για την επιλογή της τράπεζας από τις επιχειρήσεις είναι τα ακόλουθα<sup>1</sup>:

- Κύρος και αξιοπιστία της τράπεζας και εμπιστοσύνη σε αυτή
- Υψηλή ποιότητα επικοινωνίας καθώς και φιλική και διαπροσωπική σχέση με τον πελάτη
- Εύρος δικτύου καταστημάτων
- Εχεμύθεια
- Εξειδικευμένο και έμπειρο προσωπικό
- Ταχύτητα εξυπηρέτησης
- Ικανοποιητικό τιμολόγιο
- Ευέλικτα και συνεχώς νέα προϊόντα και υπηρεσίες
- Τεχνολογική υποδομή και ευέλικτο σύστημα διαδικασιών
- Συστηματική και οργανωμένη δουλειά, ποιότητα και αποτελεσματικότητα διαδικασιών υποδοχής, ενημέρωσης και εξυπηρέτησης
- Διεθνής παρουσία

Είναι σημαντικό για την εταιρεία leasing, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση - μισθωτής, να έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

---

<sup>1</sup> Λαζαρίδης Ιωάννης, «Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης», 2001

1. Ικανοποιητική κατάσταση της επιχείρησης του μισθωτή που ελέγχεται με βάση τις αναλύσεις ισολογισμών των τελευταίων ετών και τη διασταύρωση πληροφοριών από εξωτερικές πηγές

2. Αξιοπιστία, εντιμότητα και γενικότερα το ήθος του επενδυτή

3. Συνέπεια της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της προς τρίτους

4. Υποβολή τεκμηριωμένης τεχνοοικονομικής μελέτης (όταν πρόκειται για μίσθωση εξοπλισμού μεγάλης αξίας) από την οποία να προκύπτει, τόσο η σκοπιμότητα της επένδυσης, όσο και η ταμειακή δυνατότητα του μισθωτή να καταβάλλει εμπρόθεσμα τα μισθώματα

5. Άρτια τεχνική οργάνωση της επιχείρησης και υψηλό επίπεδο τεχνικής κατάρτισης και εμπειρίας του προσωπικού, ιδίως όταν ο εξοπλισμός που προορίζεται για μίσθωση είναι μεγάλης αξίας και απαιτούνται ειδικές και εξειδικευμένες γνώσεις για το χειρισμό και τη συντήρησή του

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται σχετικά με τον εξοπλισμό.

- Δυνατότητα χρησιμοποίησης του εξοπλισμού και από άλλες επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι το μίσθιο δεν πρέπει να εξυπηρετεί αποκλειστικά και μόνο ανάγκες της επιχείρησης του μισθωτή, γιατί στην περίπτωση αυτή οι πιθανότητες ζημιάς για τον εκμισθωτή, εάν υπάρξει πρόωρη διακοπή της μίσθωσης, είναι κατά πολύ αυξημένη
- Αποτελεσματική λειτουργία αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, έτσι ώστε να είναι δυνατή η πώληση του στην περίπτωση που παραστεί ανάγκη
- Φερεγγυότητα και καλή φήμη του κατασκευαστή
- Λειτουργική αυτονομία του μηχανικού εξοπλισμού, δηλαδή να μην εξαρτάται η λειτουργία του από την ένταξή του σε κάποιο παραγωγικό μηχανισμό αλλά να είναι δυνατή, σε περίπτωση που αυτό κριθεί απαραίτητο, η αφαίρεσή του από την παραγωγική διαδικασία του μισθωτή, χωρίς να υποστεί ζημία ή να μειωθεί η αξία του.

### **2.3. Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Τα βασικά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η χρηματοοικονομική και η λειτουργική μίσθωση. Έχουν καθοριστεί από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και αξίζει να τα δούμε λεπτομερέστερα παρακάτω.



➤ Χρηματοοικονομική μίσθωση

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

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

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

Κύριο χαρακτηριστικό της χρηματοοικονομικής μίσθωσης αποτελεί η κάλυψη ολόκληρης ή του μεγαλύτερου μέρους της οικονομικής (λογιστικής) ζωής του παγίου, σε ποσοστό συνήθως υψηλότερο του 75%.

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

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

Η εκμισθώτρια εταιρεία είναι υποχρεωμένη να παραδώσει έγκαιρα στο μισθωτή το αντικείμενο της μίσθωσης. Η μη παράδοση ή η καθυστερημένη παράδοση του πράγματος στο

μισθωτή επιφέρει την αντίστοιχη απαλλαγή του από την υποχρέωση καταβολής μισθωμάτων για όσο διάστημα δε μπορεί να κάνει την προσυμφωνημένη χρήση.

Άλλα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής μίσθωσης είναι τα εξής:

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

Η χρηματοοικονομική μίσθωση χωρίζεται σε δύο μέρη ανάλογα με τη μορφή του μισθίου:

i. Χρηματοοικονομική μίσθωση κινητών

Με τον Ν.1665/86 εισήχθη στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοοικονομικής μίσθωσης (financial leasing) αρχικά στα κινητά. Ασκήθηκε νομοθετικά παρεμβατική πολιτική, προς

χάριν του γενικότερου συμφέροντος της εθνικής οικονομίας. Το leasing των κινητών βοήθησε στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας, μέσω της προμήθειας νέου σύγχρονου μηχανικού και άλλου εξοπλισμού από τις μικρομεσαίες, συνήθως, επιχειρήσεις.

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

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

1. Να μην προορίζονται για μη επαγγελματικούς σκοπούς. Συνεπώς, αποκλείονται τα αντικείμενα που προορίζονται έστω και κατά ένα μέρος για προσωπική, οικογενειακή ή οικιακή χρήση, όπως για παράδειγμα επιβατηγά αυτοκίνητα, σκάφη αναψυχής και οικιακά σκεύη. Τα ίδια αυτά στοιχεία μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο της σύμβασης χρηματοοικονομικής μίσθωσης μόνο αν προορίζονται αποκλειστικά για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, δηλαδή όταν για παράδειγμα τα επιβατηγά αυτοκίνητα προορίζονται για την μεταφορά του προσωπικού και οι οικοσκευές για τον εξοπλισμό των γραφείων του μισθωτή.

2. Να είναι μόνο διαρκή κεφαλαιουχικά αγαθά και όχι καταναλωτικά αγαθά, διότι με τη λήξη της σύμβασης leasing, η οποία για τα κινητά δε μπορεί να διαρκεί λιγότερο από τρία έτη, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει το μίσθιο μετά την ολοκληρωτική ή κατά ένα μέρος εξόφληση της αξίας του.

ii. Χρηματοοικονομική μίσθωση ακινήτων

Η χρηματοοικονομική μίσθωση ακινήτων παρουσιάζει διαφορές σε σχέση με αυτή των κινητών, λόγω της διαφορετικής φύσης του παγίου στοιχείου, δηλαδή του αντικείμενου της συγκεκριμένης πράξης. Οι κυριότερες από αυτές τις διαφορές είναι οι εξής:

- μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης πιθανή σημαντική αύξηση της αξίας του μισθίου
- αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή αφού το μίσθιο δε μπορεί να μετακινηθεί
- σημαντική υπολειμματική αξία (η οποία δεν είναι εύκολο να υπολογιστεί από πριν)

Όσον αφορά τη μεγάλη διάρκεια της μίσθωσης, αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι ανάγκες των επιχειρήσεων για ακίνητα (κτίρια) δε μεταβάλλονται βραχυχρόνια και δε φθείρονται τόσο γρήγορα. Έτσι η διάρκεια της εκμίσθωσης κυμαίνεται από 10 έως 25 ή ακόμη και 30

έτη. Μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα γίνεται πλήρης απόσβεση της αξίας των κατασκευών οπότε και παραμένει η υπολειμματική αξία του ακινήτου. Η υπολειμματική αξία των ακινήτων είναι πολύ υψηλότερη από αυτή των κινητών κατά την λήξη της σύμβασης.

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

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

#### ➤ Λειτουργική μίσθωση

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

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης, ο εκμισθωτής είναι αυτός ο οποίος φέρει όλους τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη που προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του μισθίου, ενώ ο μισθωτής απλά κάνει χρήση του μισθίου. Επίσης, ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του παγίου στοιχείου κατά παντός κινδύνου και φέρει την ευθύνη για τυχόν τεχνολογική απαξίωσή του. Αυτές οι δαπάνες λαμβάνονται υπόψη στην τιμολόγηση του μισθώματος. Η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων και οι περίοδοι μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να

ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

Ο εκμισθωτής αναλαμβάνει και την πληρωμή των φόρων έχοντας ωστόσο τη δυνατότητα να τους μετακυλήσει στο μισθωτή μέσω υψηλότερου μισθώματος. Το μίσθωμα διαμορφώνεται ελεύθερα, σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης (Αγγελόπουλος, 2010).

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

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

## **2.4. Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Η δυνατότητα επιλογών στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραίωσης μίας πράξης χρηματοδοτικής μίσθωσης διαμορφώνει τα ακόλουθα σχήματα εφαρμογής της<sup>2</sup>:

### **1. Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση (Direct Leasing)**

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.λπ.. Η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπάρχει μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής. Χαρακτηριστικά της μορφής αυτής είναι η τυποποίηση του μισθωμένου παγίου, η σύντομη διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, η δυνατότητα ακύρωσης της

---

<sup>2</sup> Λαζαρίδης Ιωάννης, «Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης», 2001

μίσθωσης από το μισθωτή μετά από προειδοποίηση και η ανάληψη του κινδύνου οικονομικής απαξίωσης από τον εκμισθωτή (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

α. Κινητό Εξοπλισμό καινούριο ή μεταχειρισμένο από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: Μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, αγροτικά και οδοποιητικά μηχανήματα κ.λπ..

β. Επαγγελματική στέγη, γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

## 2. Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service Leasing)

Είναι η περίπτωση κατά την οποία ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.λπ.. Αυτή η περίπτωση συνήθως εντάσσεται στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί όμως να αποτελεί και αυτοτελή σύμβαση.

## 3. Χρηματοδοτική μίσθωση - πώληση (Vendor Leasing)

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση - πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρεία leasing. Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη. Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (π.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων). Η συνεργασία μεταξύ της εταιρείας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

#### 4. Ειδική μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης (Master lease line)

Μεταξύ εταιρείας leasing και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μία σύμβαση - πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων μίσθωσης.

#### 5. Συμμετοχική ή μίσθωση μόχλευσης (Leveraged leasing)

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα, τρένα κ.λπ.) και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρείας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού.

Τα κεφάλαια που διαθέτει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για την αγορά του παγίου δεν ξεπερνά το ποσοστό του 40% της αξίας της επένδυσης. Τα υπόλοιπα κεφάλαια προσφέρονται από κάποια τράπεζα ή άλλο χρηματοοικονομικό οργανισμό, ο οποίος ενδέχεται να αναλαμβάνει και τον πιστωτικό κίνδυνο, οπότε αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα τόσο του μισθωτή όσο και του εκμισθωτή (εταιρεία leasing) και μπορεί να καλύπτει τη χρηματοδότηση με διάφορες εξασφαλίσεις κυρίως βάσει των παγίων (Π. Μάζης, 2010).

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

Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

#### 6. Πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων (Sale & lease back)

Σε μία συμφωνία πώλησης και επαναμίσθωσης, η επιχείρηση που κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο το πουλάει σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και ταυτόχρονα γίνεται μία συμφωνία επανεκμίσθωσης της περιουσίας αυτής για ορισμένη χρονική περίοδο υπό ειδικούς όρους, πληρώνοντας ταυτόχρονα ένα συγκεκριμένο μίσθωμα. Οι καταβολές του μισθώματος ρυθμίζονται έτσι ώστε να καλύπτουν, τόσο την ανάκτηση της πλήρους αξίας αγοράς του

παγίου στοιχείου από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, όσο και την εξασφάλιση κάποιας απόδοσης για τα κεφάλαια που επένδυσε (J.Fred, 1996).

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

Με τη μορφή αυτής της μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στο μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη περίοδο, περιουσιακά στοιχεία της αρεσκείας του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα να τα αγοράσει ξανά, εφόσον το επιθυμεί, σε τιμή που καθορίζεται βάσει συγκεκριμένης διαδικασίας. Σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών και συντήρησης, οι φόροι καθώς και τα τέλη επιβαρύνουν το μισθωτή. Αξίζει να σημειωθεί, ότι ο πωλητής ή μισθωτής αναλαμβάνει αμέσως την τιμή αγοράς που προσφέρθηκε από τον αγοραστή - εκμισθωτή, ενώ ταυτόχρονα ο πωλητής διατηρεί τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου.

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



αποκτά κεφάλαιο κίνησης (Α. Χριστόπουλος, Γ. Ντόκας, 2012).

Μία δυσχέρεια στην εφαρμογή του sale & back leasing είναι να βρεθεί μία κοινή αποδεκτή βάση για την εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού. Η δυσχέρεια αυτή παρακάμπτεται από τη λειτουργία μιας αποτελεσματικής αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, στα πλαίσια της οποίας διαμορφώνεται μία αντιπροσωπευτική τιμή με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Βέβαια, να σημειωθεί ότι η συμφωνηθείσα τιμή του αντικείμενου της πώλησης και επανεκμίσθωσης πρέπει να βρίσκεται μέσα στα όρια της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή. Τέλος, ένα ακόμα πρόβλημα που συνδέεται με αυτό το είδος χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η πιθανότητα να έχει επιβαρυνθεί το μίσθιο, λόγω της μακροχρόνιας παραμονής στην κατοχή του μισθωτή πριν από τη μίσθωση, με δικαιώματα και βάρη υπέρ τρίτων. Για το λόγο αυτό, στην περίπτωση της συναλλαγής της μορφής αυτής, θα πρέπει να ελέγχεται και η φερεγγυότητα του μισθωτή με περισσότερο αυστηρά κριτήρια (Π. Μαλακός, 1993).

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

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

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

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

κεφαλαίων (Sale & Lease back, Gronlund, Louko & Vaihekoski, 2004).

Γίνεται λοιπόν εύκολα αντιληπτό ότι αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή. Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πωλήσουν στην εταιρεία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους.

#### 7. Διασυνοριακή ή διεθνής μίσθωση (Cross-Border or Offshore Leasing)

Η ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου δημιούργησε τις προϋποθέσεις για τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων μεταξύ μερών που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και εκμισθωτής στο εσωτερικό, έχουμε το Import Leasing, ενώ αντίθετα όταν ο μισθωτής έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού γίνεται λόγος για Export Leasing. Το διεθνές leasing συνδέεται, σε σύγκριση με το εγχώριο, με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή. Αυτοί μπορεί να είναι οι εξής:

- Συναλλαγματικός κίνδυνος που συνίσταται στη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος, στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή.
- Αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος, με την έννοια των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του μισθωτή, για παράδειγμα του διαφορετικού νομικού πλαισίου, της διαφορετικής δομής των ισολογισμών, η διεύρυνση και αξιολόγηση των οποίων απαιτεί γνώσεις που δεν μπορούν να διαθέτουν τα αρμόδια στελέχη μιας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης που εδρεύει σε μία άλλη χώρα.
- Ο κίνδυνος της χώρας, ο οποίος αναλύεται στις ακόλουθες συνιστώσες:
  - i. οικονομικός κίνδυνος, δηλαδή το ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό για παράδειγμα λόγω στενότητας συναλλαγματικών διαθεσίμων που μπορεί να προέρχεται από πτώση στη διεθνή αγορά της τιμής του βασικού εξαγόμενου αγαθού της χώρας.
  - ii. πολιτικός κίνδυνος, δηλαδή την ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώτος της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει για παράδειγμα τις συμβατικές δεσμεύσεις του προηγούμενου καθεστώτος.

Ωστόσο, το διεθνές leasing παρουσιάζει ενδιαφέρον για τις εταιρείες χρηματοδοτικής

μίσθωσης, δεδομένου ότι συνοδεύεται από την πώληση και άλλων τραπεζικών προϊόντων, όπως είναι η κίνηση κεφαλαίων και η αγορά συναλλάγματος (Γ. Δασκάλου, 1999).

#### 8. Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom lease)

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

#### 9. Κατασκευαστική μίσθωση (Construction leasing)

Στη συγκεκριμένη μίσθωση η εκταμίευση του απαιτούμενου κεφαλαίου πραγματοποιείται σταδιακά, ανάλογα της εξέλιξης των έργων. Αφορά κατασκευές κτιρίων, συνήθως μεγάλου μεγέθους. Αυτή η κατηγορία αποφεύγεται τις περισσότερες φορές, γιατί η εταιρεία leasing, αφού είναι ιδιοκτήτρια του έργου, είναι και υπεύθυνη για τυχόν εργατικά ατυχήματα κατά τη διάρκεια της κατασκευαστικής περιόδου. Έχει αντικατασταθεί από το προϊόν bridge financing, όπου η τράπεζα δίνει δάνειο για την αγορά του οικοπέδου κατά την κατασκευή του κτιρίου έχοντας ως εξασφάλιση πρώτη προσημείωση επί του οικοπέδου. Όταν το κτίριο ολοκληρωθεί, πραγματοποιείται sale & lease back με την εταιρεία leasing, που είναι συνήθως θυγατρική εταιρεία της τράπεζας, και με τη χρηματοδότηση μέσω του sale & lease back αποπληρώνεται το αρχικό δάνειο της τράπεζας και αίρεται η πρώτη προσημείωση επί του οικοπέδου της τράπεζας (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

#### 10. Μικτή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Sub Leasing – Operating Leasing)

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

Χαρακτηριστικό της μίσθωσης αυτού του είδους είναι ότι δεν αποσβένονται πλήρως, καθώς οι πληρωμές βάσει του συμβολαίου δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος, είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις, είτε με διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Στην περίπτωση της μίσθωσης αυτής ο εκμισθωτής είναι εκείνος, ο οποίος φέρει αποκλειστικά τον επενδυτικό κίνδυνο καθώς επιδιώκει τη διαδοχική εκμίσθωση του στοιχείου σε διάφορους ενδιαφερόμενους. Χρησιμοποιείται, ως επί το πλείστον από τις εταιρείες ενοικιάσεως αυτοκινήτων μέσω της δυνατότητας υπεκμίσθωσης που τους παρέχουν οι εταιρείες leasing (Γ. Θάνος, Π. Κιόχος, Γ. Παπανικολάου, 2002).

#### 11. Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (Real estate leasing)

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

#### 12. Φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση (Tax based leasing)

Η φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται στην περίπτωση που ο μισθωτής δεν προβλέπεται να έχει φορολογικά κέρδη και έτσι καταφεύγει στην εκμίσθωση αντικειμένων από κάποια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που παρουσιάζει σημαντικά κέρδη, στην οποία και εκχωρεί τις φορολογικές του ωφέλειες. Έτσι ωφελημένοι είναι και οι δύο συμβαλλόμενοι, αφού ο μισθωτής αποκτά τον εξοπλισμό που χρειάζεται καταβάλλοντας μόνο ένα μειωμένο μίσθωμα, το οποίο προηγουμένως έχει συμφωνήσει με τον εκμισθωτή και ο εκμισθωτής μειώνει το προς φορολόγηση εισόδημά του μέσω των αποσβέσεων που κάνει (Αρτίκης Γ., 2002).

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

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

#### 14. Επενδυτική μίσθωση (Investment leasing)

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

Σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες, εκτός από την Sale & Lease back, υπάρχει άμεση συναλλαγή μεταξύ εταιρείας leasing και προμηθευτή, γι' αυτό το λόγο και ονομάζονται straight leasing.

#### 15. Κοινοπρακτική μίσθωση (Syndicated leasing)

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

Στην περίπτωση αυτή οι κίνδυνοι είναι ιδιαίτερα αυξημένοι, γιατί, λόγω του μεγάλου χρόνου κατασκευής του μισθίου, της συνεργασίας του κατασκευαστή με πολλούς υπεργολάβους κλπ, μπορεί να υπάρξουν αποκλίσεις έναντι των συμφωνηθέντων ως προς το χρόνο παράδοσης και την τιμή. Πολλές φορές για τον επιμερισμό των κινδύνων αλλά και λόγω της δυσκολίας εξεύρεσης χρηματοδοτικών πόρων τόσο μεγάλου ύψους από έναν φορέα, ο μισθωτής επισυνάπτει συμβάσεις leasing με μία ομάδα εταιρειών leasing. Σε αυτή την ομάδα εταιρειών, κάποια εταιρεία αναλαμβάνει διαχειριστής και οι υπόλοιπες συμμετέχουν με διαφορετικά ποσοστά συμμετοχής. Ωστόσο, ανάλογα με τα ποσοστά συμμετοχής γίνεται και ο καταμερισμός των εσόδων και η ανάληψη του κινδύνου (Α. Χριστόπουλος, Ι. Ντόκας, 2012).

### **2.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης**

➤ Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον μισθωτή<sup>3</sup>

Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν σκοπό να συμπληρώσουν και όχι να υποκαταστήσουν τους άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς που χρηματοδοτούν με μακροπρόθεσμα δάνεια τις επιχειρήσεις. Παρέχουν στους επιχειρηματίες μια ακόμα επιλογή χρηματοδότησης με σκοπό να μπορούν να ανανεώνουν, να εκσυγχρονίζουν ή να επεκτείνουν τον παραγωγικό εξοπλισμό τους. Ο λόγος που πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν τη

---

<sup>3</sup> Μαλακός Παναγιώτης, «Νέοι Χρηματοδοτικοί Θεσμοί», 1993

χρηματοδοτική μίσθωση για να καλύψουν τις επιπλέον ανάγκες τους είναι ότι το leasing παρουσιάζει συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι του δανεισμού κεφαλαίων ή τη χρηματοδότησης των επενδύσεων με ίδια μέσα ή άλλους τρόπους. Ωστόσο τα πλεονεκτήματα του leasing δεν περιορίζονται μόνο σε αυτά που απολαμβάνει ο μισθωτής αλλά υπάρχουν πλεονεκτήματα τόσο για το εκμισθωτή, όσο και για την ίδια την οικονομία κάθε χώρας (Π. Μάζης, 1999, Απ. Γεωργιάδης 2000, Γ. Δασκάλου 1999, Δ. Βασιλείου 1999, Γ. Αναγνωστάκης - Κ. Κοκκομέλης, 2000).

1. Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, νόμιμος κύριος επένδυσης είναι ο εκμισθωτής έως την αποπληρωμή της, ενώ στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού το κράτος αναγνωρίζει ως έξοδο μόνο τους τόκους αφού το κεφάλαιο δίνεται από την αρχή. Ένα από τα αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά που καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστική την χρηματοδοτική μίσθωση είναι ότι επιτρέπει την πλήρη χρηματοδότηση της επένδυσης (μέχρι και 100%). Αντίθετα, όπως είναι γνωστό τα τραπεζικά δάνεια χρηματοδοτούν μόνο ένα μέρος της επένδυσης (Π. Μάζης, 2010). Εξασφαλίζεται η χρηματοδότηση του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100% και η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου, χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει δηλαδή, χρηματοδότηση που καλύπτει το 100% της αξίας (και του Φ.Π.Α.) του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, σε αντίθεση με τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις που απαιτούν για την αγορά του πάγιου εξοπλισμού ίδια συμμετοχή του δανειολήπτη κατά 30% της αξίας της επένδυσης.

2. Η χρηματοδοτική μίσθωση εξασφαλίζει στο μισθωτή τη δυνατότητα χρήσης του αναγκαίου εξοπλισμού για τον εκσυγχρονισμό και γενικά τη λειτουργία της επιχείρησής του, χωρίς να χρειαστεί να εκταμιεύσει ο ίδιος κάποιο ποσό. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρεία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.

3. Η ευελιξία είναι ένα ακόμη από τα πλεονεκτήματα του leasing. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους. Όλοι οι όροι της σύμβασης (μίσθωμα, τρόπος καταβολής κ.λπ.) διαπραγματεύονται και προσαρμόζονται στις ανάγκες της κάθε επιχείρησης (η αποπληρωμή

των μισθωμάτων δεν απαιτεί κατ' ανάγκη τη μηνιαία καταβολή όπως θα συνέβαινε με τις αποπληρωμές των τραπεζικών δανείων).

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

5. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Η αποπληρωμή μπορεί να οριστεί ανά τρίμηνο ή εποχιακά, στην περίπτωση που μια χρονική περίοδος είναι περισσότερο προσοδοφόρα για την επιχείρηση κάτι που για παράδειγμα, ισχύει για τις τουριστικές επιχειρήσεις, που λειτουργούν κυρίως τη θερινή περίοδο και κατά τη διάρκειά της παρουσιάζουν κερδοφορία.

6. Παράλληλα τα καθορισμένα εκ των προτέρων μισθώματα μπορεί να χρησιμοποιηθούν στην κοστολόγηση και να συμπεριληφθούν στον ταμειακό προϋπολογισμό, συμβάλλοντας στον καλύτερο χρηματοοικονομικό έλεγχο (Απ. Γεωργιάδης, 2000).

7. Βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης καθώς τα έξοδα κινήσεως χρηματοδοτούνται μέσω της αποπαγιοποίησης.

8. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου, ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τιμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης (Απ. Γεωργιάδης, 2000).

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

10. Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.

11. Η δυνατότητα που προσφέρεται στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία. Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία τη αντικατάσταση μηχανημάτων τα οποία δεν έχουν αποσβεστεί πλήρως. Αν η επιχείρηση τα χρησιμοποιήσει μέχρι την πλήρη απόσβεσή τους θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα, στο κόστος αλλά και στην ανταγωνιστικότητά της.

12. Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Επιπλέον, βελτιώνεται η χρηματοοικονομική εικόνα του μισθωτή και ειδικότερα η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, με αποτέλεσμα την αύξηση της πιστοληπτικής εικόνας

του μισθωτή. Ακόμα, αποφεύγεται η επιβάρυνση του ισολογισμού με επιπρόσθετα πάγια. Ουσιαστικά, επιτυγχάνεται εξισορρόπηση στη σχέση κρίσιμων μεγεθών του ισολογισμού μιας επιχειρήσεως π.χ. ενεργητικό (αναλλοίωτο ή μειούμενο), κυκλοφορούν ενεργητικό (αναλλοίωτο), υποχρεώσεις προς τράπεζες (μειούμενες), χρεωστικοί τόκοι (μειούμενοι), λειτουργικά έξοδα (αυξανόμενα).

13. Η φορολογική ωφέλεια, καθώς ο νόμος περιλαμβάνει τη χρηματοδοτική μίσθωση σαν λειτουργική δαπάνη της επιχείρησης και έτσι τα μισθώματα εκπίπτουν εξ' ολοκλήρου από τα έξοδα του μισθωτή. Είναι γνωστό άλλωστε, ότι στην ελληνική νομοθεσία υιοθετείται η αρχή της νομικής κυριότητας για λογιστικούς ή φορολογικούς λόγους (Π. Μάζης, 2010). Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει στον εκμισθωτή μια σειρά φορολογικών πλεονεκτημάτων, που καθιστά τη δραστηριότητα αυτή ελκυστική και του επιτρέπει επίσης, να κάνει χρήση των κινήτρων του Ν.3219/2004, καθώς και των λοιπών Αναπτυξιακών νόμων και προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

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

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

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

15. Χάρη στο leasing ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει κάποιο εξοπλισμό διατηρώντας αμείωτη τη ρευστότητά του, αφού δε θίγονται ούτε τα ρευστά



διαθέσιμα του αλλά ούτε και τυχόν περιθώρια από τα εγκεκριμένα πιστοληπτικά του όρια που μπορεί έτσι να χρησιμοποιήσει για την ικανοποίηση άλλων αναγκών του. Το sale and lease back είναι επίσης ένας τρόπος βελτίωσης της ρευστότητας. Ιδιαίτερη σημασία έχει για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαγιοποίησης, δηλαδή ένα μέρος του παγίου ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

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

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

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

19. Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε..

➤ Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την εταιρεία leasing

Για την εταιρεία leasing υπάρχουν τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

1. Αύξηση Κύκλου πελατείας τραπεζών

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

2. Μειωμένος κίνδυνος

Η εταιρεία leasing, χρηματοδοτώντας τους πελάτες που προστρέχουν σ' αυτήν, διαθέτει ένα ισχυρό πλεονέκτημα, την ασφάλεια της από το ίδιο το ακίνητο που συνιστά το αντικείμενο της σύμβασης. Όταν μάλιστα η ασφάλειά της, αυτή που στηρίζεται στο δικαίωμα κυριότητας επί του ακινήτου, συγκριθεί με τα άλλα μέσα εμπράγματης ασφάλειας επί ακινήτων, δηλαδή την υποθήκη και την προσημείωση, και το ενέχυρο στα κινητά, τότε καθίσταται αναμφισβήτητη η παραπάνω διαπίστωση. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία leasing, η οποία αποκτά την κυριότητα του ακινήτου από τον τρίτο ή από τον ίδιο τον επενδυτή (όταν

πρόκειται για αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση) και στη συνέχεια το εκμισθώνει στον τελευταίο, έχει τη δυνατότητα, σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του μισθωτή, να πραγματοποιήσει το δικαίωμα κυριότητάς της και να λάβει στην κατοχή της το ακίνητο μέσω της διαδικασίας της άμεσης αναγκαστικής εκτέλεσης και συγκεκριμένα της αποβολής του μισθωτή και της εγκατάστασης της ίδιας στο ακίνητο (Π. Μάζης, 2010). Με την άμεση αναγκαστική εκτέλεση, δηλαδή την αποβολή του μισθωτή από το ακίνητο, καθίσταται σαφές ότι η εταιρεία leasing αποκτώντας αυτούσιο το ακίνητο μπορεί να υπολογίζει σε ολόκληρη την αξία του, και όχι στην εναπομένουσα αξία του μετά από την ενδεχόμενη ικανοποίηση γενικών προνομιούχων πιστωτών (Δημοσίου, Κοινοφελών Οργανισμών) ή προγενέστερων εμπραγμάτως ασφαλισμένων πιστωτών, στην περίπτωση που η ασφάλειά της συνίστατο σε υποθήκη επί του ακινήτου. Με αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται η βραδυκίνητη διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης και πλειστηριασμού σε επιβαρημένα με υποθήκη ακίνητα, όταν προτιμάται η χρηματοδότηση μέσω δανεισμού (Π. Μάζης, 2010). Παράλληλα, παρέχεται η ευχέρεια να διενεργούν επικερδείς και επαρκώς εξασφαλισμένες χρηματοδοτήσεις προς επιλεγμένους πελάτες.

### 3. Ευνοϊκοί όροι συνεργασίας με τους προμηθευτές

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

### 4. Φορολογικά πλεονεκτήματα

Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού). Το κυριότερο από αυτά τα φορολογικά πλεονεκτήματα υπέρ του εκμισθωτή συνίσταται στο ότι, εκτός από τις συνήθεις εκπτώσεις για τις λειτουργικές δαπάνες, τόκους ξένων κεφαλαίων κ.λπ., έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής, αν είχε προβεί στην αγορά τους (Μαλακός Π., 1993). Επίσης σημαντική είναι η ρύθμιση σύμφωνα με την οποία για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών των εταιριών αυτού του νόμου επιτρέπεται να ενεργήσει, για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεών τους, έκπτωση 2% επί του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από

όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Η έκπτωση αυτή φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης. (Ν.4172/2013)

#### 5. Απλούστερη διαδικασία και χαμηλότερο κόστος διεκπεραίωσης

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

#### ➤ Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον πωλητή του πράγματος

##### 1. Συνεργασία με φερέγγυα εταιρεία

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

##### 2. Αύξηση πωλήσεων

Λόγω των μεγάλων δυνατοτήτων για νέες επενδύσεις και τυποποίησης των πωλούμενων αγαθών που προσφέρει το leasing, αυξάνονται οι πωλήσεις του, με παράλληλη μείωση του κόστους και αύξηση των κερδών του.

#### ➤ Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την εθνική οικονομία<sup>4</sup>

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως μια εναλλακτική ή συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης αυξάνει τις επενδύσεις και συνεπώς συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας. Η αύξηση των επενδύσεων μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους.

1. Με την εμφάνιση και ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει διευρυνθεί η λίστα με τις επιλογές των μορφών χρηματοδότησης που έχει δυνατότητα να επιλέξει ο επιχειρηματίας.

2. Το μονοπώλιο που είχαν μέχρι πριν την εμφάνιση του θεσμού οι τράπεζες με τον χρηματικό δανεισμό καταρρίπτεται και αναπτύσσεται ένας ανταγωνισμός ανάμεσα στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και στις τράπεζες.

3. Τα διαθέσιμα κεφάλαια των επιχειρήσεων αυξάνονται λόγω των περισσότερων πηγών χρηματοδότησης.

---

<sup>4</sup> Μαλακός Παναγιώτης, «Νέοι Χρηματοδοτικοί Θεσμοί», 1993

4. Προωθείται η επένδυση σε υψηλή τεχνολογία μιας και απαιτείται υψηλή χρηματοδότηση. Οι επιχειρήσεις αποκτούν κεφαλαιουχικό εξοπλισμό και αντικαθίσταται ο εξοπλισμός που με άλλες μορφές χρηματοδότησης θα ήταν αδύνατο.

5. Βελτιώνεται η απόδοση των επιχειρήσεων καθώς και η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους.

6. Αυξάνονται οι εξαγωγές και η εισροή συναλλάγματος.

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

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

Συμπερασματικά, η εμφάνιση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας που εντοπίζεται: στην ανάπτυξη της βιομηχανίας, στην ανάπτυξη του εθνικού εισοδήματος, στην βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, στην αύξηση της απασχόλησης καθώς και στην βελτίωση μιας σειράς άλλων μακροοικονομικών μεγεθών.

➤ Τα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης<sup>5</sup>

Το leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως:

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

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

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

---

<sup>5</sup> Μαλακός Παναγιώτης, «Νέοι Χρηματοδοτικοί Θεσμοί», 1993

4. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Είναι δε αξιοσημείωτο ότι δεν αποκτά την κυριότητα του πράγματος αλλά απλώς και μόνο την κατοχή του. Οφείλει να καταβάλλει σε τακτές προθεσμίες το μίσθωμα, όπως στην περίπτωση των τοκοχρεολυτικών δόσεων δανείου, ανεξαρτήτως της καλής ή κακής πορείας των εισπράξεών του.

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

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

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

8. Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφίσταται επιθεωρήσεις από την πλευρά των αρμοδίων οργάνων της εταιρείας leasing, προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού, η καλή λειτουργία του κ.λπ..

9. Η φύση του μισθωμένου εξοπλισμού μπορεί να αποδειχθεί μειονέκτημα για την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς δεν είναι σπάνιες οι περιπτώσεις που μπορεί αυτό να χάσει την αξία του, αν εμφανιστούν στην αγορά ανάλογα προϊόντα πιο σύγχρονης τεχνολογίας, αλλά και όταν πρόκειται για επιχειρησιακό ακίνητο, μπορεί να μειωθεί η αξία του, λόγω μη παραγωγικότητας της επένδυσης, ανικανότητας του επενδυτή κ.λπ..

10. Μπορεί να δημιουργήσει αίσθημα υπεραισιοδοξίας στον επενδυτή και να τον οδηγήσει σε επιπόλαιες επιφάσεις και υπερεκτίμηση των δυνατοτήτων αποδοτικότητας και

παραγωγικότητας του εξοπλισμού.

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

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

## **2.6. Ανακεφαλαίωση**

Ανακεφαλαιώνοντας, στο παρόν κεφάλαιο, προβήκαμε σε περαιτέρω και λεπτομερέστερη ανάλυση ώστε να κατανοήσουμε σε μεγαλύτερο βαθμό τα χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στη συνέχεια, γνωρίζοντας τα βαθύτερα στοιχεία του leasing, θα δούμε την εφαρμογή του στην πράξη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

#### **3.1. Εισαγωγή**

Στο εν λόγω κεφάλαιο, θα παρουσιάσουμε δύο εταιρείες από τον κλάδο της υγείας, την ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ και την ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ. Οι εταιρείες αυτές δραστηριοποιούνται στον τομέα της υγείας και προσφέρουν αρκετές υπηρεσίες για τις οποίες χρειάζεται και ο ανάλογος εξοπλισμός. Η μεν ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ χρηματοδοτείται με την χρηματοδοτική μίσθωση, η δε ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ με το Venture Capital, δηλαδή με κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών. Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιρειών που δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο αποτελεί ένα νέο θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω των εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital). Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου (venture capital) είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεως και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου. Θα παραθέσουμε στοιχεία σχετικά με το τι υπηρεσίες προσφέρουν και πόσο κόσμο απασχολούν ώστε να κατανοήσουμε το μέγεθός τους και την σπουδαιότητα να έχουν τον κατάλληλο εξοπλισμό. Επιπλέον θα αναφερθούμε σε κάποια οικονομικά στοιχεία για την πενταετία 2011 – 2015, στα οποία θα στηριχθούμε για μια περαιτέρω ανάλυση, σε μετέπειτα κεφάλαιο, προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για το ποια χρηματοδότηση είναι περισσότερο προσοδοφόρα.

#### **3.2. ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ**

Ο Όμιλος ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ ιδρύθηκε το 1981 και σύντομα κατέκτησε την εμπιστοσύνη του Ιατρικού Κόσμου για την πληρότητα και την υψηλή ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Σήμερα, εν έτη 2016, αποτελεί τον κορυφαίο φορέα παροχής ιατρικών υπηρεσιών Πρωτοβάθμιας Περίθαλψης στη χώρα μας, με 29 αυτόνομα διαγνωστικά εργαστήρια σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Πειραιά, που καλύπτουν περισσότερα από 36.000m<sup>2</sup> και εξυπηρετούν περισσότερα από 2.500.000 άτομα το χρόνο. Ο Όμιλος ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ διαθέτει επίσης τρεις κλινικές, την Βιοκλινική Αθηνών, Πειραιά και Θεσσαλονίκης, οι οποίες αποτελούν πρότυπα σύγχρονων νοσοκομειακών μονάδων υψηλής ποιότητας και τρεις οδοντιατρικές μονάδες (Αθήνας, Αλίμου, Κηφισιάς). Στην Αθήνα και στην Θεσσαλονίκη

λειτουργούν πλήρως Κεντρικά Εργαστήρια Αναφοράς, με 6 πλήρως αυτοματοποιημένα συστήματα. Στα συστήματα αυτά εκτελούνται περισσότερες από 2.000 διαφορετικές, απλές, σπάνιες κι εξειδικευμένες εξετάσεις με αποτελέσματα την ίδια μέρα (για τις περισσότερες από αυτές). Τα εργαστήρια αυτά είναι συνδεδεμένα ηλεκτρονικά τόσο με τα υπόλοιπα διαγνωστικά κέντρα του Ομίλου, όσο και με περισσότερα από 400 συνεργαζόμενα εργαστήρια σε ολόκληρη την Ελλάδα. Ο Όμιλος συνεργάζεται με τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες και όλα τα δημόσια ασφαλιστικά ταμεία. (Πηγές: [www.bioiatriki.gr](http://www.bioiatriki.gr), [www.newmoney.gr](http://www.newmoney.gr))

### **3.2.1. Το Δίκτυο του Ομίλου ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ**

Οι μονάδες του Ομίλου ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ στην Αθήνα και την Θεσσαλονίκη είναι οι εξής:

➤ Μονάδες Αθήνας

Βιοϊατρική Αμπελοκήπων, Μιχαλακοπούλου, Αλίμου, Γλυφάδας, Αγίας Παρασκευής, Καλλιθέας, Κηφισιάς, Κορυδαλλού, Νέας Ιωνίας, Πατησίων, Περιστερίου, Χαλανδρίου, Αγίου Στεφάνου, Πειραιά, Νέας Σμύρνης, Παλλήνης, Αιγάλεω, Μενιδίου.

➤ Μονάδες Θεσσαλονίκης:

Βιοϊατρική Θεσσαλονίκης, Ερμού, Ιπποκράτειου, Καλαμαριάς, Νεάπολης, Ξηροκρήνης, Εύοσμου, Θερμαϊκού

➤ Κλινικές Ομίλου:

Βιοκλινική Αθήνας, Πειραιά, Θεσσαλονίκης

➤ Οδοντιατρεία Ομίλου:

Οδοντιατρείο Αθήνας, Κηφισιάς, Αλίμου

Ο Όμιλος ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ συνεργάζεται με:

- Ιδιωτικές Κλινικές
- Διαγνωστικά Κέντρα
- Διαγνωστικά Εργαστήρια
- Ιδιωτικές Ασφαλιστικές Εταιρείες
- τον ΕΟΠΥΥ
- Φαρμακευτικές Εταιρείες, κυρίως για κλινικές μελέτες



Στον Όμιλο ανήκουν ακόμη:

- 3 σύγχρονες Κλινικές, συνολικής δυναμικότητας 400 κλινών: Βιοκλινική Αθήνας, Βιοκλινική Πειραιά και Βιοκλινική Θεσσαλονίκης, πιστοποιημένες με ISO 9001
- 3 Οδοντιατρεία

Στον Όμιλο ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ απασχολούνται περισσότερα από 2.000 άτομα, εκ των οποίων οι 300 είναι ιατροί.

### **3.2.2. Ο Ιατρικός Εξοπλισμός του Ομίλου ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ**

Ο εξοπλισμός του Ομίλου με σύγχρονα μηχανήματα υψηλής τεχνολογίας οδήγησε σε πραγματική επανάσταση στην ιατρική απεικονιστική διάγνωση, ιδιαίτερα στον τομέα της Έγχρωμης Υπερηχογραφίας, της Ψηφιακής Μαστογραφίας και της Αξονικής & Μαγνητικής Τομογραφίας.

Ο τεχνολογικός εξοπλισμός περιλαμβάνει:

- 83 Έγχρωμους Υπερηχογράφους
- 21 Μαγνητικούς Τομογράφους, από τους οποίους ο 1 είναι 3 tesla και οι 4 ανοικτού τύπου
- 18 Αξονικούς Τομογράφους από τους οποίους οι εννέα είναι 64 τομών
- 43 Μαστογράφους από τους οποίους οι 19 είναι ψηφιακοί
- 31 Ακτινολογικά Συστήματα
- 26 Οστεοπυκνόμετρα
- 21 Ορθοπαντογράφους
- 17 γ-Camera

### 3.2.3. Οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ

Στον Πίνακα 3.1 παρατίθενται κάποια οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την πενταετία 2011 - 2015:

**Πίνακας 3.1**

#### **Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την πενταετία 2011 - 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	62.331.623,55	93.577.040,69	81.902.154,42	65.271.026,55	49.334.357,97
Αποθέματα	849.414,97	1.172.705,53	1.019.617,83	1.219.854,39	1.716.771,36
Ίδια Κεφάλαια	69.650.270,47	95.651.521,37	95.939.479,19	83.769.117,54	77.040.808,08
Ξένα Κεφάλαια	84.585.036,96	101.757.233,24	88.928.989,96	80.539.983,81	72.148.471,66
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42.095.088,64	54.138.277,38	53.610.625,94	52.903.393,61	40.596.419,80
Κύκλος εργασιών	82.449.604,85	106.592.235,40	85.569.492,83	85.303.626,92	86.750.421,44
Κέρδη μετά από φόρους	12.503.779,68	11.706.154,94	7.270.033,27	10.179.600,61	7.226.170,00

(Πηγή: <http://www.bioiatriki.gr/>)

### 3.3. ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ

Ο Όμιλος της Ευρωκλινικής αποτελείται από την Ευρωκλινική Αθηνών Γενικό Νοσοκομείο & το Νοσοκομείο Ευρωκλινική Παίδων, που βρίσκεται πολύ βολικά στο κέντρο της Αθήνας, με καλές συγκοινωνιακές συνδέσεις. Η Ευρωκλινική Αθηνών ιδρύθηκε το 1998 και το Νοσοκομείο Ευρωκλινική Παίδων το 2002. Και τα δύο είναι αξιόπιστα Διαγνωστικά, Χειρουργικά και θεραπευτικά κέντρα, με σύγχρονες υποδομές, ιατρικό εξοπλισμό αιχμής και ειδικές ομάδες νοσοκομείου με εξαιρετικά εκπαιδευμένους επαγγελματίες που θα διασφαλίσουν ότι οι ασθενείς όλων των ηλικιών θα λαμβάνουν την καλύτερη δυνατή φροντίδα, την προσοχή και τη θεραπεία.

Η Ευρωκλινική Αθηνών παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες υγείας μέσω των σύγχρονων ιατρικών της κέντρων και ειδικών μονάδων, στα οποία εφαρμόζονται οι πλέον σύγχρονες ιατρικές μέθοδοι και τεχνικές. Έχει πιστοποιηθεί για την υψηλή ποιότητα των

παρεχόμενων υπηρεσιών της με το Διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2008. Τα κύρια χαρακτηριστικά της είναι τα εξής:

- Αντιμετώπιση της πλήρους γκάμας των χειρουργικών και λοιπών περιστατικών, από τα πιο ελαφρά έως τα πλέον βαρέα
- Κορυφαίο επιστημονικό προσωπικό όλων των ιατρικών ειδικοτήτων και παιδιατρικών υποειδικοτήτων
- Έμπειροι νοσηλευτές με εξειδικευμένες πανεπιστημιακές σπουδές
- Εύκολη πρόσβαση στο κέντρο της Αθήνας
- Σύγχρονες κλινικές εγκαταστάσεις
- Ιατρικός εξοπλισμός τεχνολογίας αιχμής
- Καινοτομία και εφαρμογή πρωτοποριακών μεθόδων στη διάγνωση και στη θεραπεία

### **3.3.1. Το Δίκτυο του Ομίλου ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ**

Ο Όμιλος ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ απαρτίζεται όπως είπαμε από την Ευρωκλινική Αθηνών και το Νοσοκομείο Παιδών, των οποίων η σύσταση έχει ως εξής:

- Ευρωκλινική Αθηνών: 164 νοσηλευτικές κλίνες, 12 κλίνες στη Μονάδα Εντατικής Θεραπείας (ΜΕΘ), 8 χειρουργικές αίθουσες, 4 κλίνες στη μονάδα εμφραγμάτων, Μονάδα Βραχείας Νοσηλείας (Day Clinic).
- Ευρωκλινική Παιδών: 80 νοσηλευτικές κλίνες, Τμήμα επειγόντων περιστατικών 24ωρης λειτουργίας, Χειρουργικές αίθουσες, Μονάδα Βραχείας Νοσηλείας (Day Clinic), πλήρως οργανωμένα Εξωτερικά Ιατρεία, Εξειδικευμένα κέντρα και δικά της εργαστήρια.

Συνεργάζεται με 300 μόνιμους γιατρούς και 740 εξωτερικούς συνεργάτες και διαθέτει 564 άτομα μόνιμο διοικητικό και νοσηλευτικό προσωπικό. Επιπλέον διαθέτει Τμήμα επειγόντων περιστατικών 24ωρης λειτουργίας:

### **3.3.2. Ο Ιατρικός Εξοπλισμός του Ομίλου ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ**

Η Ευρωκλινική Αθηνών έχει εξοπλιστεί με σύγχρονο βιοιατρικό εξοπλισμό με γνώμονα την ασφάλεια του ασθενούς προσφέροντας σωστή και ολοκληρωμένη διάγνωση από τους εξειδικευμένους ιατρούς.

Ο εξοπλισμός που διαθέτει έχει τέτοια χαρακτηριστικά που εύκολα κατατάσσει την κλινική σε μια από τις καλύτερες στην Ευρώπη.

Πιο συγκεκριμένα η Ευρωκλινική Αθηνών διαθέτει:

- Αξονικό Τομογράφο AQUILION CX
- Ψηφιακό Μαστογράφο SELENIA
- Σύστημα Βιοψίας Μαστού σε Πρηνή Θέση / MULTICARE PRONE BIOPSY TABLE
- Καρδιοαγγειογραφικό Συγκρότημα Άμεσης Ψηφιακής Λήψης “ALLURA X-PER FD10” του Οίκου PHILIPS (Εγκατεστημένο στο Αιμοδυναμικό Τμήμα)
- Νευροαγγειογραφικό Συγκρότημα Άμεσης Ψηφιακής Λήψης “ALLURA X-PER FD20” του Οίκου PHILIPS με ανάρτηση οροφής (Εγκατεστημένο στο Αγγειογραφικό Τμήμα)
- Ψηφιακό Τηλεχειριζόμενο Ακτινοσκοπικό Συγκρότημα “ESSENTA RC” του Οίκου PHILIPS
- Ρομποτική Χειρουργική με χρήση του Συστήματος DA VINCI-S

### 3.3.3. Οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ

Στον Πίνακα 3.2 παρατίθενται κάποια οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την πενταετία 2011 - 2015:

**Πίνακας 3.2**

#### **Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την πενταετία 2011 - 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	27.394.550	30.684.367	22.408.478	19.380.531	17.476.389
Αποθέματα	1.307.279	1.113.539	1.144.734	926.500	887.607
Ίδια Κεφάλαια	25.927.306	22.589.352	14.171.908	8.358.723	3.258.933
Ξένα Κεφάλαια	71.530.151	72.609.128	67.824.756	66.339.443	65.838.093
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.373.120	59.722.346	55.457.085	55.253.312	55.937.366
Κύκλος εργασιών	51.474.232	47.455.833	38.277.824	37.638.443	37.858.756
Κέρδη μετά από φόρους	-7.708.080	-3.337.954	-8.455.190	-5.813.185	-5.099.791

(Πηγή: <http://www.eurokliniki.gr/>)

### **3.4. Ανακεφαλαίωση**

Από την ανάλυση που προηγήθηκε, για τις δύο επιχειρήσεις υγείας, έχουμε στα χέρια μας κάποια στοιχεία τα οποία μας κάνουν να αντιληφθούμε πόσο απαραίτητα είναι τα κεφάλαια για την αγορά του απαραίτητου εξοπλισμού ώστε να μπορέσουν αυτές οι επιχειρήσεις να ανταπεξέλθουν στην επίτευξη των σκοπών που υπηρετούν. Αναμφισβήτητα, πρόκειται για πολύ ακριβό εξοπλισμό, όπως επίσης και για αρκετό σε ποσότητα, μιας και η έκταση που καλύπτουν οι Όμιλοι αυτοί είναι ιδιαίτερα μεγάλη. Γνωρίζοντας τις μεθόδους με τις οποίες χρηματοδοτούνται, θα προχωρήσουμε σε μια λεπτομερέστερη ανάλυση στο επόμενο κεφάλαιο ώστε να δούμε ποια μέθοδος συμφέρει περισσότερο και ανταποκρίνεται καλύτερα στο να εφοδιάζεται η επιχείρηση με τον απαραίτητο εξοπλισμό.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

#### **4.1. Εισαγωγή**

Στο κεφάλαιο αυτό, έχοντας πρώτα αναφέρει κάποια βασικά στοιχεία για τις υπό εξέταση εταιρείες υγείας, θα κάνουμε μια πιο λεπτομερή ανάλυση χρησιμοποιώντας συγκεκριμένους αριθμοδείκτες σε ένα εύρος 5ετίας και πιο συγκεκριμένα της 5ετίας 2011 - 2015, για κάθε επιχείρηση χωριστά, προκειμένου να συλλέξουμε σαφέστερα στοιχεία σχετικά με το πώς κινήθηκαν οι εν λόγω εταιρείες. Για την μελέτη αυτή θα χρειαστεί να ανατρέξουμε στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων όπως αυτοί έκλεισαν στην λήξη κάθε οικονομικής χρήσης κάθε έτους. Θα παραθέσουμε κάποιες πληροφορίες σχετικά με το πού πρέπει να κινείται η τιμή κάθε αριθμοδείκτη προκειμένου να έχει καλή εικόνα η επιχείρηση και, στη συνέχεια, έχοντας υπολογίσει τους αριθμοδείκτες μας θα συγκρίνουμε τα αποτελέσματά μας με τις επιθυμητές τιμές ώστε να δούμε κατά πόσο υπάρχει απόκλιση.

#### **4.2. Ανάλυση των αριθμοδεικτών**

Για την εμπειρική μελέτη που θα αναπτύξουμε, θα χρειαστούμε όπως προαναφέρθηκε, κάποιους αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες αυτοί μελετούν τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τη δανειακή επιβάρυνση και τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και είναι οι εξής:

- Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης
- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης
- Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων
- Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων
- Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Ας αναλύσουμε λοιπόν τους παραπάνω αριθμοδείκτες παραθέτοντας κάποια χαρακτηριστικά τους και τις επιθυμητές τιμές που πρέπει να λαμβάνουν προκειμένου να μαρτυρούν εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης.

- Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης:

Προκύπτει αν αφαιρέσουμε από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Δηλαδή:

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} \quad (4.1)$$

Είναι το τμήμα εκείνο του κεφαλαίου, που είναι διαθέσιμο για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης, όσο και των διαφόρων διακυμάνσεων που οφείλονται στις μεταβολές των τιμών, ή των συνθηκών της αγοράς.

- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Δηλαδή:

$$\text{Κυκλοφοριακή ή Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (4.2)$$

Ο δείκτης αυτός μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1 (>1). Όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης, τόσο πιο μεγάλη είναι και η ρευστότητα της επιχείρησης ή πιο συγκεκριμένα, τόσο μεγαλύτερο είναι το «περιθώριο ασφαλείας» των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης. Ένας δείκτης >2 θεωρείται πολύ καλός. Γενικότερα, ένας υψηλός δείκτης μαρτυρά πως υπάρχει δυνατότητα καλύτερης και αποδοτικότερης διαχείρισης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Από την άλλη, ένας χαμηλός δείκτης μαρτυρά προβλήματα ρευστότητας και αδυναμία κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το αποτέλεσμα της διαφοράς Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Δηλαδή:

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (4.3)$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ευαισθησία της επιχείρησης στις μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντός της. Δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία,, δηλαδή τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Αφαιρούνται τα αποθέματα, διότι αφενός παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων την μικρότερη ρευστότητα, αφετέρου από την ρευστοποίησή τους μπορεί να προκύψουν ζημιές. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ρευστότητα της επιχείρησης. Γενικά, θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές >1,5.

- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα Διαθέσιμα, με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Δηλαδή:

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (4.4)$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη είναι συνήθως <1.

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους με το Σύνολο του Ενεργητικού. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100\% \quad (4.5)$$



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

- Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το Σύνολο των Ξένων Κεφαλαίων με το Σύνολο του Ενεργητικού. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100\% \quad (4.6)$$

Ως Ξένα Κεφάλαια, ορίζεται το σύνολο των Δανειακών Υποχρεώσεων (Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες). Ο δείκτης αυτός δείχνει την ποσοστιαία σχέση των δανείων ως προς το σύνολο των κεφαλαίων κάθε μορφής που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση με οποιονδήποτε τρόπο. Χρησιμεύει στην εκτίμηση της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης. Εκφράζει τον βαθμό στον οποίον η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά (ξένα) κεφάλαια.

- Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το Σύνολο των Ξένων Κεφαλαίων με το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100\% \quad (4.7)$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ποσοστιαία σχέση των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (και πάνω από το 100), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια, αλλά και από την διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόγλευσης.

• Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα Αποθέματα με το Κόστος των Πωληθέντων και πολλαπλασιάσουμε το αποτέλεσμα επί 365 ημέρες. Δηλαδή:

$$\text{Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \times 365 \text{ ημέρες} \quad (4.8)$$

Ο δείκτης αυτός μετρά πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση από την αγορά έως την πώληση. Στις Βιομηχανικές επιχειρήσεις που κάνουν και την εμπορία των προϊόντων που παράγουν, ο κύκλος διαρκεί πιο πολλές ημέρες από την αγορά μέχρι την πώληση των αποθεμάτων, εφόσον μεσολαβεί η φάση της βιομηχανοποίησης. Γι' αυτό, το περιθώριο κέρδους μιας βιομηχανικής μονάδας, θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο από αυτό μιας εμπορικής μονάδας, για να καλύψει την καθυστέρηση λόγω βιομηχανοποίησης, αλλά και την επένδυση κεφαλαίων σε αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλικών. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη και, με την προϋπόθεση ότι δεν γίνεται αναγκαστική ρευστοποίηση, τόσο μεγαλύτερος θα είναι ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση, τόσο μικραίνει ο βαθμός ρευστότητας της.

• Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων:

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τις Απαιτήσεις με τις Πωλήσεις και πολλαπλασιάσουμε το αποτέλεσμα επί 365 ημέρες. Δηλαδή:

$$\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \times 365 \text{ ημέρες} \quad (4.9)$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων, καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Έχοντας πλέον μια σαφή γνώση του τρόπου με τον οποίον ερμηνεύουν οι παραπάνω αριθμοδείκτες την οικονομική πορεία της εκάστου επιχείρησης, μπορούμε να προβούμε στην εμπειρική μελέτη, ανάλυση και ερμηνεία των υπό εξέταση επιχειρήσεων.

### **4.3. Εμπειρική μελέτη της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ**

Η ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ χρηματοδοτείται με την μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι αριθμοδείκτες της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ έχουν ως εξής:

#### **4.3.1. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης**

Από τη σχέση (4.1) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 62.331.623,55 - 42.095.088,64 = 20.236.534,91 €

2012: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 93.577.040,69 - 54.138.277,38 = 39.438.763,31 €

2013: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 81.902.154,42 - 53.610.625,94 = 28.291.528,48 €

2014: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 65.271.026,55 - 52.903.393,61 = 12.367.632,94 €

2015: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 49.334.357,97 - 40.596.419,80 = 8.737.938,17 €

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης είναι:

$M.O. \text{ Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης} = (20.236.534,91 + 39.438.763,31 + 28.291.528,48 + 12.367.632,94 + 8.737.938,17) / 5 = 21.814.479,56 \text{ €}$

Στον Πίνακα 4.1 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

### Πίνακας 4.1

#### Στατιστικά στοιχεία του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (€)	20.236.534,91	39.438.763,31	28.291.528,48	12.367.632,94	8.737.938,17
Μ.Ο. (€)	21.814.479,56				

Σε γενικό συμπέρασμα, από το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, παρατηρούμε πως κάθε χρονολογία, η επιχείρηση κλείνει με θετικό πρόσημο, έχοντας αρκετό κεφαλαίο διαθέσιμο για την αντιμετώπιση των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης, καθώς και για πιθανές διακυμάνσεις από τις μεταβολές των τιμών, ή των συνθηκών της αγοράς. Σαν μέσο όρο, το εν λόγω κεφάλαιο είναι σε αρκετά καλό επίπεδο.

#### 4.3.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας

Από τη σχέση (4.2) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{849.414,97+51.433.040,41+10.049.168,17}{26.425.539,53+15.669.549,11} = \frac{62.331.623,55}{42.095.088,64} = 1,481 \text{ φορές}$$

2012: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.112.705,53+75.641.220,96+16.763.114,20}{27.043.473,42+27.094.803,96} = \frac{93.578.040,69}{54.138.277,38} = 1,728 \text{ φορές}$$

2013: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.019.617,83+35.128.288,05+45.754.248,54}{24.993.492,42+28.617.133,52} = \frac{81.902.154,42}{53.610.625,94} = 1,528 \text{ φορές}$$

2014: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.219.854,39+19.963.003,30+44.088.168,86}{17.470.471,02+35.432.922,59} = \frac{65.271.026,55}{52.903.393,61} = 1,234 \text{ φορές}$$

2015: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.716.771,36+6.339.210,16+41.278.376,45}{19.856.553,98+20.739.865,82} = \frac{49.334.357,97}{40.596.419,80} = 1,215 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Γενικής Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Γενικής Ρευστότητας} = (1,481 + 1,728 + 1,528 + 1,234 + 1,215) / 5 = 1,437 \text{ φορές}$$

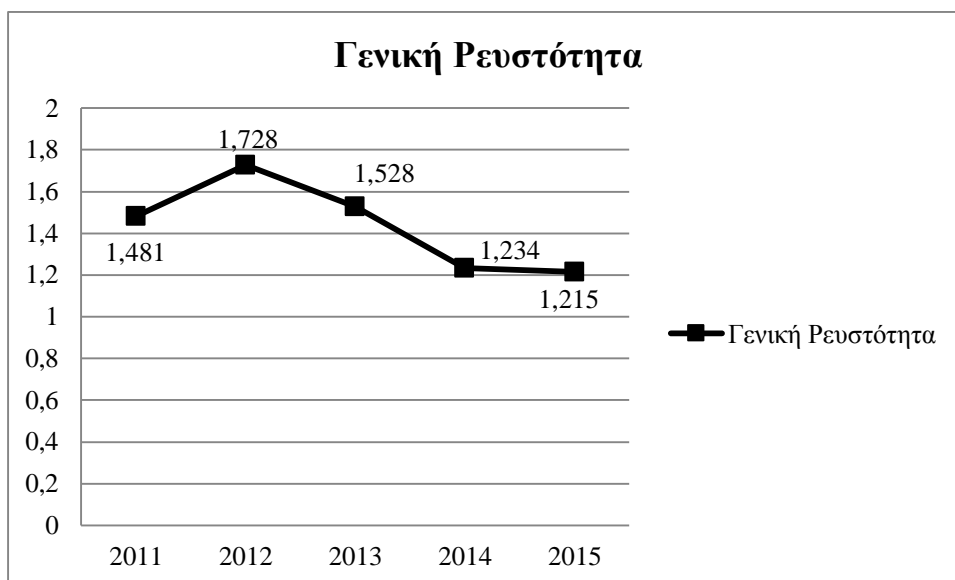
Στον Πίνακα 4.2 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.2

##### Στατιστικά στοιχεία της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα (φορές)	1,481	1,728	1,528	1,234	1,215
Μ.Ο. (φορές)	1,437				

Στο Διάγραμμα 4.1 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.1**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Από τα αποτελέσματα τα οποία υπολογίσαμε, φαίνεται πως σε όλο το εύρος των υπό εξέταση χρονολογιών, ο δείκτης της Γενικής Ρευστότητας βρίσκεται αρκετά πάνω από το 1, παρόλο που η Ελληνική Οικονομία έχει εισέλθει για τα καλά στη φάση της ύφεσης και γενικότερα της κρίσης. Μάλιστα έφτασε αρκετά κοντά στο 2, κατά την οικονομική κατάσταση του 2012. Ο μέσος όρος της βρίσκεται και αυτός αρκετά πάνω από την τιμή 1, τείνοντας προς το 1,5. Αυτό δείχνει πως η επιχείρηση καλύπτει σε ικανοποιητικό βαθμό τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μαρτυρώντας ικανοποιητικό «περιθώριο ασφαλείας» προς τους βραχυπρόθεσμους δανειστές της.

### **4.3.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

Από τη σχέση (4.3) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned}
 \text{2011: Άμεση Ρευστότητα} &= \\
 &= \frac{62.331.623,55 - 849.414,97}{42.095.088,64} = \frac{61.482.208,58}{42.095.088,64} = 1,461 \text{ φορές}
 \end{aligned}$$

2012: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{93.577.040,69-1.172.705,53}{54.138.277,38} = \frac{92.404.335,16}{54.138.277,38} = 1,707 \text{ φορές}$$

2013: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{81.902.154,42-1.019.617,83}{53.610.625,94} = \frac{80.882.536,59}{53.610.625,94} = 1,509 \text{ φορές}$$

2014: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{65.271.026,55-1.219.854,39}{52.903.393,61} = \frac{64.051.172,16}{52.903.393,61} = 1,211 \text{ φορές}$$

2015: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{49.334.357,97-1.716.771,36}{40.596.419,80} = \frac{47.617.586,61}{40.596.419,80} = 1,173 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Άμεσης Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Άμεσης Ρευστότητας} = (1,461 + 1,707 + 1,509 + 1,211 + 1,173) / 5 = 1,412 \text{ φορές}$$

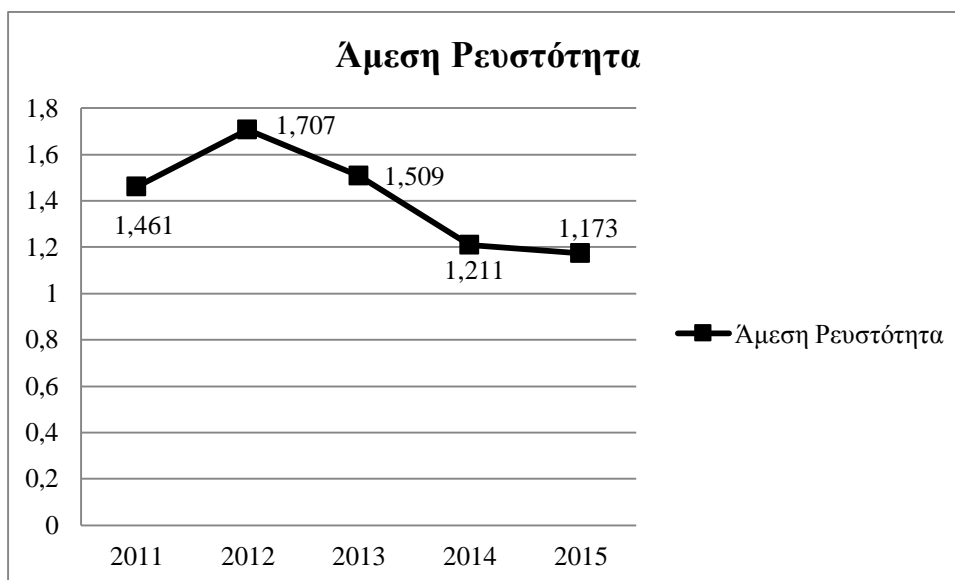
Στον Πίνακα 4.3 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.3

##### Στατιστικά στοιχεία της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Άμεση Ρευστότητα (φορές)	1,461	1,707	1,509	1,211	1,173
Μ.Ο. (φορές)	1,412				

Στο Διάγραμμα 4.2 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.2**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Από τα παραπάνω αποτελέσματα, καταλαβαίνουμε ότι ο δείκτης της Άμεσης Ρευστότητας κινήθηκε σε πολύ καλά επίπεδα. Δεδομένου ότι αυτός ο δείκτης είναι ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές  $>1,5$ , παρατηρούμε πως κατά τις χρονολογίες 2012 και 2013 παίρνει τιμές αρκετά πάνω από την επιθυμητή τιμή. Ο μέσος όρος τείνει και αυτός στο 1,5. Επιβεβαιώνει δηλαδή ότι η επιχείρηση είναι σε μια καλή θέση να καλύψει σε όλο το φάσμα των χρονολογιών τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού. Ωστόσο παρατηρείται μια πτώση κατά το κλείσιμο των Οικονομικών καταστάσεων των δύο τελευταίων χρόνων, πτώση που θεωρείται εύλογη όμως αν αναλογιστεί κανείς την κρίση στην οποία έχει εισέλθει όχι μόνο η Ελληνική Οικονομία αλλά και ο κλάδος της υγείας κατ' επέκταση.

#### **4.3.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

Από τη σχέση (4.4) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned}
 \text{2011: Ταμειακή Ρευστότητα} &= \\
 &= \frac{1.513.250,37}{42.095.088,64} = 0,036 \text{ φορές}
 \end{aligned}$$



2012: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{8.519.157,10}{54.138.277,38} = 0,157 \text{ φορές}$$

2013: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{36.229.216,81}{53.610.625,94} = 0,676 \text{ φορές}$$

2014: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{3.769.768,02}{52.903.393,61} = 0,071 \text{ φορές}$$

2015: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{8.545.150,81}{40.596.419,80} = 0,21 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταμειακής Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ταμειακής Ρευστότητας} = (0,036 + 0,157 + 0,676 + 0,071 + 0,21) / 5 = 0,23 \text{ φορές}$$

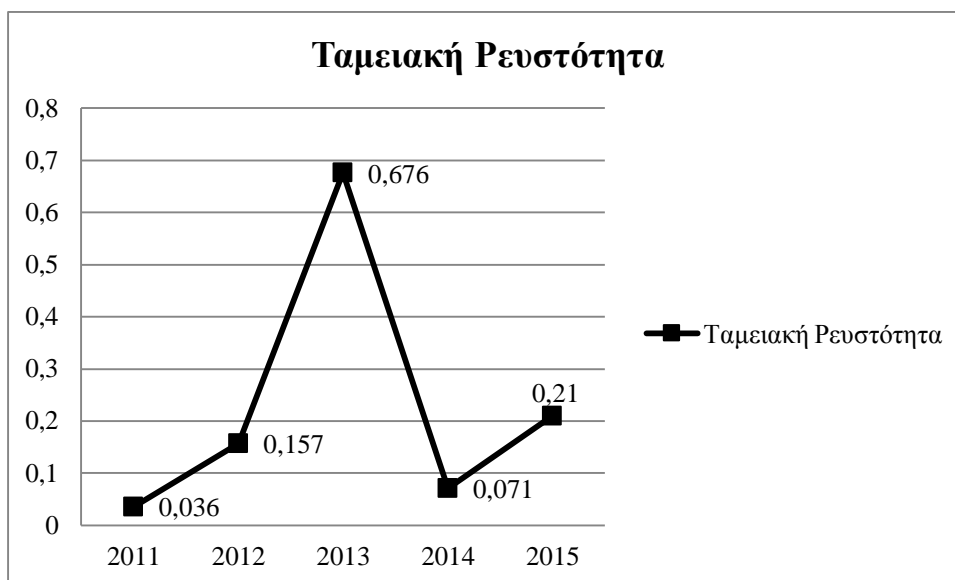
Στον Πίνακα 4.4 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.4

**Στατιστικά στοιχεία της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταμειακή Ρευστότητα (φορές)	0,036	0,157	0,676	0,071	0,21
Μ.Ο. (φορές)	0,23				

Στο Διάγραμμα 4.3 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.3**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Παρατηρούμε πως σε όλο το φάσμα της 5ετίας ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση. Γενικότερα, θα μπορούσαμε να πούμε πως σημειώνει αρκετά καλές τιμές, με εξαίρεση τις χρονολογίες 2011 και 2014 που σημειώνει τις πιο χαμηλές τιμές. Κατά την χρονολογία 2013 φτάνει στην πιο υψηλή τιμή, 0,676, που είναι αρκετά κοντά στη μονάδα. Κατά μέσο όρο η επιχείρηση καλύπτει κατά 0,23 φορές τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της, ποσό που φανερώνει σχετικά καλή αναλογία.

#### **4.3.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού**

Από τη σχέση (4.5) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{12.503.779,68}{154.235.307,43} \times 100\% = 0,081 \text{ ή } 8,1\%$$

2012: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{11.706.154,94}{197.408.754,61} \times 100\% = 0,059 \text{ ή } 5,9\%$$

2013: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{7.270.033,27}{184.868.469,15} \times 100\% = 0,039 \text{ ή } 3,9\%$$

2014: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{10.179.600,61}{164.309.101,35} \times 100\% = 0,062 \text{ ή } 6,2\%$$

2015: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{7.226.170,00}{149.189.179,74} \times 100\% = 0,048 \text{ ή } 4,8\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Αποδοτικότητας Ενεργητικού είναι:

$$\text{Μ.Ο. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = (0,081 + 0,059 + 0,039 + 0,062 + 0,048) / 5 = 0,058 \text{ ή } 5,8\%$$

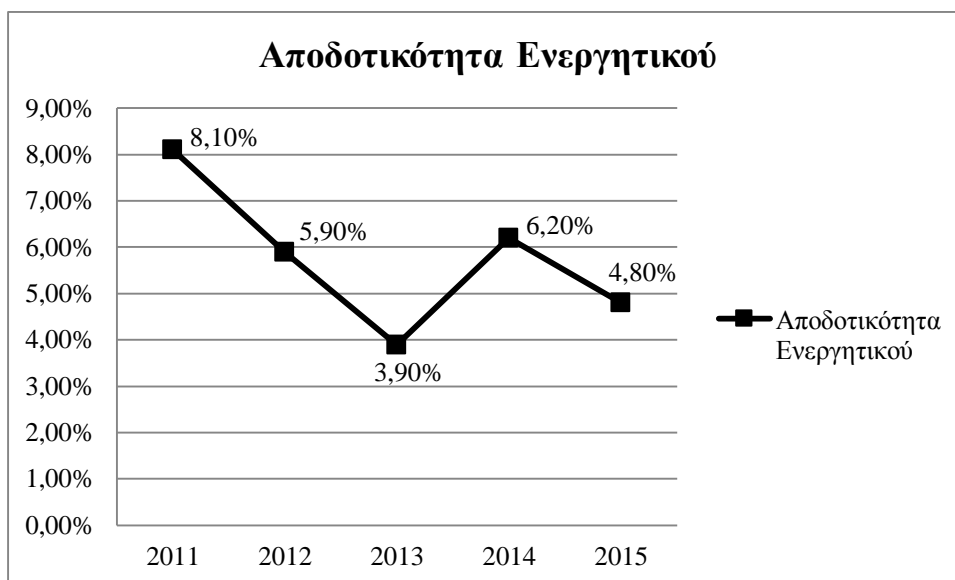
Στον Πίνακα 4.5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.5

**Στατιστικά στοιχεία της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	8,1%	5,9%	3,9%	6,2%	4,8%
Μ.Ο.	5,8%				

Στο Διάγραμμα 4.4 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.4**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας  
ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Γίνεται φανερό πως η αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης είναι σε θετικό επίπεδο, δεν παύει όμως η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων να είναι κάπως χαμηλή. Ωστόσο, μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, με ανάλογη ανταμοιβή.

#### **4.3.6. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης**

Από τη σχέση (4.6) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned}
 \text{2011: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση} &= \\
 &= \frac{84.585.036,96}{154.235.307,43} \times 100\% = 0,548 \text{ ή } 54,8\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{2012: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση} &= \\
 &= \frac{101.757.233,24}{197.408.754,61} \times 100\% = 0,515 \text{ ή } 51,5\%
 \end{aligned}$$

2013: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =

$$= \frac{88.928.989,96}{184.868.469,15} \times 100\% = 0,481 \text{ ή } 48,1\%$$

2014: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =

$$= \frac{80.539.983,81}{164.309.101,35} \times 100\% = 0,49 \text{ ή } 49\%$$

2015: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =

$$= \frac{72.148.471,66}{149.189.179,74} \times 100\% = 0,484 \text{ ή } 48,4\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης είναι:

$$\text{Μ.Ο. Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = (0,548 + 0,515 + 0,481 + 0,49 + 0,484) / 5 = 0,504 \text{ ή } 50,4\%$$

Στον Πίνακα 4.6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

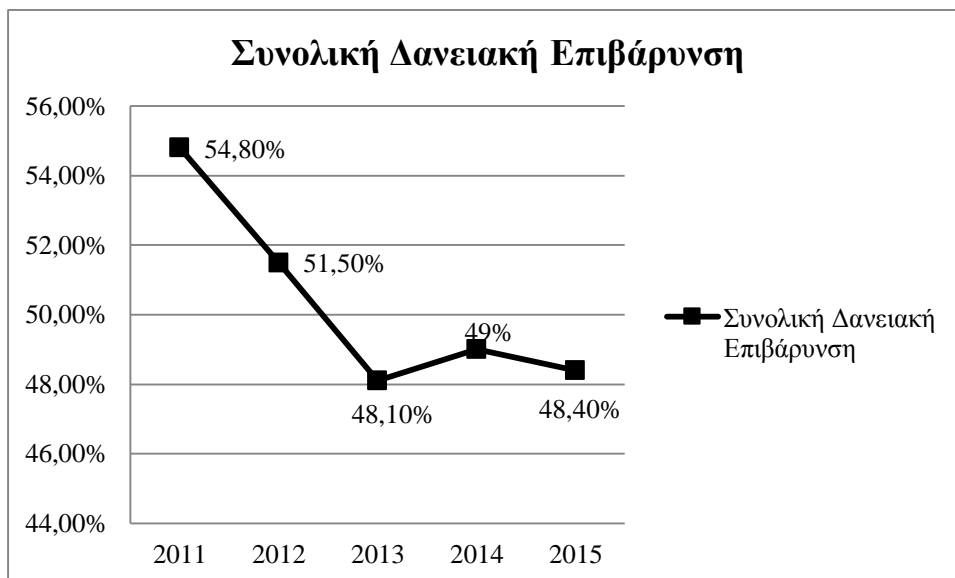
#### Πίνακας 4.6

**Στατιστικά στοιχεία της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας**

**ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση	54,8%	51,5%	48,1%	49%	48,4%
Μ.Ο.	50,4%				

Στο Διάγραμμα 4.5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.5**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας  
ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Μελετώντας τα αποτελέσματα από τους δείκτες της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης, συνάγουμε πως η επιχείρηση καταφέρνει και μειώνει σε μια 5ετία επαρκώς το ποσοστό της εξάρτησης της από δάνεια. Παρατηρούμε πως η χρηματοδότηση της από δάνεια μειώνεται σημαντικά καθώς τα ξένα κεφάλαια φθίνουν συνεχώς στον Ισολογισμό της. Κατά μέσο όρο χρηματοδοτείται με δάνεια σχεδόν κατά το ήμισυ. Είναι αρκετά σημαντικό να μην υπάρχει μεγάλο ποσοστό χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια, όχι μόνο για την γενική εικόνα της αλλά και για τη μελλοντική της πορεία, σε περίπτωση που χρειαστεί κάποια περαιτέρω δανειοδότηση για κάποια δραστηριότητα της, καθώς οι δανειστές μιας επιχείρησης ή οι υποψήφιοι δανειστές, επιθυμούν όσο το δυνατόν πιο χαμηλά επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης. Στη διατήρηση χαμηλών δεικτών μόχλευσης συμβάλλει προφανώς η χρηματοδότηση με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης που προτιμάται έναντι του τραπεζικού δανεισμού.

#### **4.3.7. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων**

Από τη σχέση (4.7) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{84.585.036,96}{69.650.270,47} \times 100\% = 1,214 \text{ ή } 121,4\%$$

2012: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{101.757.233,24}{95.651.521,37} \times 100\% = 1,063 \text{ ή } 106,3\%$$

2013: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{88.928.989,96}{95.939.479,19} \times 100\% = 0,927 \text{ ή } 92,7\%$$

2014: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{80.539.983,81}{83.769.117,54} \times 100\% = 0,961 \text{ ή } 96,1\%$$

2015: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{72.148.471,66}{77.040.808,08} \times 100\% = 0,936 \text{ ή } 93,6\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων} = (1,214 + 1,063 + 0,927 + 0,961 + 0,936) / 5 = 1,02 \text{ ή } 102\%$$

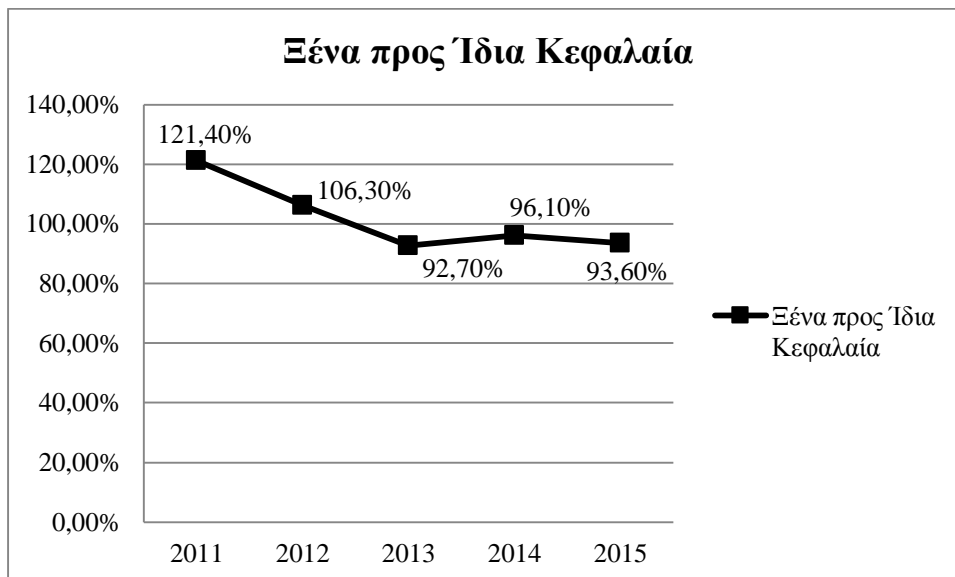
Στον Πίνακα 4.7 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.7

#### Στατιστικά στοιχεία των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία	121,4%	106,3%	92,7%	96,1%	93,6%
Μ.Ο.	102%				

Στο Διάγραμμα 4.6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.6**

**Διαγραμματική απεικόνιση των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Με τον υπολογισμό των παραπάνω αποτελεσμάτων, παρατηρούμε πως η επιχείρηση κατά τα πρώτα χρόνια που εξετάζουμε, δηλαδή το 2011 και το 2012, εμφανίζεται ως υπερχρεωμένη. Ειδικά το 2011 τα Ξένα κεφάλαια είναι αρκετά περισσότερα από τα Ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, με το πέρασμα των χρόνων, στις επόμενες Οικονομικές Καταστάσεις της επιχείρησης, τα Ίδια Κεφάλαια υπερτερούν των Ξένων Κεφαλαίων, μειώνοντας τον βαθμό υπερχρέωσής της, εξασφαλίζοντας μεγαλύτερο βαθμό ασφάλειας για τους δανειστές.

#### **4.3.8. Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων**

Από τη σχέση (4.8) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{849.414,97}{49.564.042,16} \times 365 = 6,26 \text{ ημέρες}$$



$$2012: \text{ Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = \frac{1.112.705,53}{61.130.324,65} \times 365 = 7 \text{ ημέρες}$$

$$2013: \text{ Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = \frac{1.019.617,83}{58.788.649,71} \times 365 = 6,33 \text{ ημέρες}$$

$$2014: \text{ Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = \frac{1.219.854,39}{56.370.902,48} \times 365 = 7,9 \text{ ημέρες}$$

$$2015: \text{ Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = \frac{1.716.771,36}{53.764.425,50} \times 365 = 11,65 \text{ ημέρες}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = (6,26 + 7 + 6,33 + 7,9 + 11,65) / 5 = 7,828 \text{ ημέρες}$$

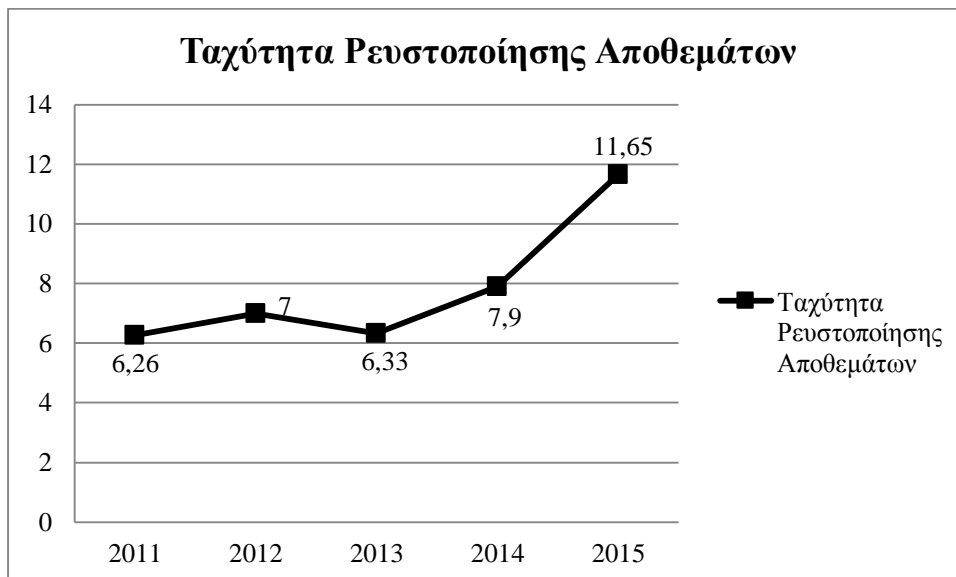
Στον Πίνακα 4.8 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.8

##### Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων (ημέρες)	6,26	7	6,33	7,9	11,65
Μ.Ο. (ημέρες)	7,828				

Στο Διάγραμμα 4.7 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.7**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Οι ανωτέρω υπολογισμοί δείχνουν πως οι ημέρες παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη είναι σχετικά λίγες. Αυτό με τη σειρά του μαρτυρά αρκετά καλό βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης. Κατά μέσο όρο τα αποθέματα διατηρούνται στην αποθήκη για σχεδόν μια εβδομάδα. Ο δείκτης εμφανίζεται εύλογα αυξημένος, λόγω οικονομικής κρίσης το 2015.

**4.3.9. Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων**

Από τη σχέση (4.9) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{51.433.040,41}{82.449.604,85} \times 365 = 227,7 \text{ ημέρες}$$

$$2012: \text{ Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{75.641.220,96}{106.592.235,40} \times 365 = 259 \text{ ημέρες}$$

$$2013: \text{ Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{35.128.288,05}{85.569.492,83} \times 365 = 149,8 \text{ ημέρες}$$

$$2014: \text{ Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{19.963.003,30}{85.303.626,92} \times 365 = 85,4 \text{ ημέρες}$$

$$2015: \text{ Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{6.339.210,16}{86.750.421,44} \times 365 = 26,7 \text{ ημέρες}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = (227,7 + 259 + 149,82 + 85,4 + 26,7) / 5 = 149,72 \text{ ημέρες}$$

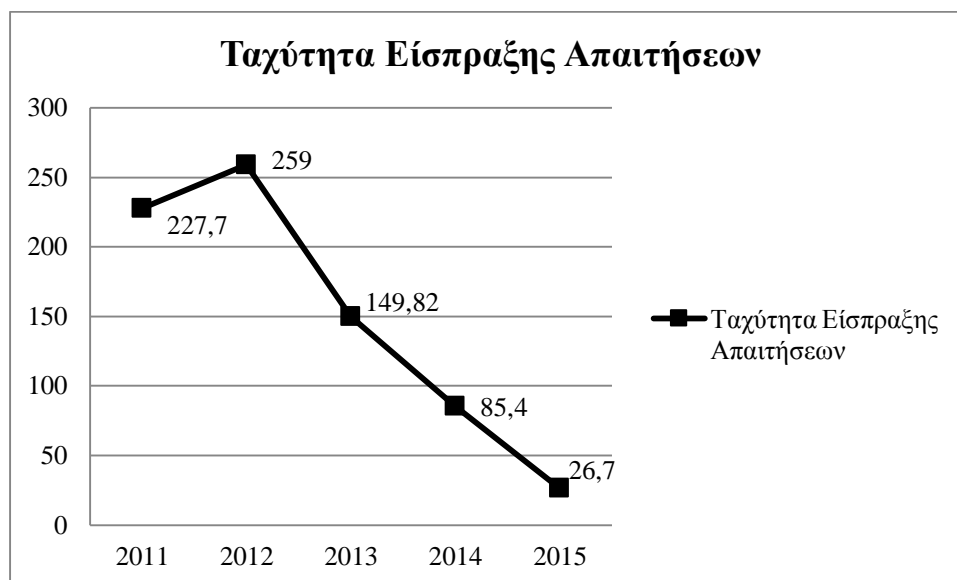
Στον Πίνακα 4.9 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.9

#### Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (ημέρες)	227,7	259	149,82	85,4	26,7
Μ.Ο. (ημέρες)	149,72				

Στο Διάγραμμα 4.8 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



Διάγραμμα 4.8

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Είναι φανερό ότι ο δείκτης παίρνει όλο και μικρότερες τιμές. Ο χρόνος δηλαδή είσπραξης των απαιτήσεων από την στιγμή πώλησης των προϊόντων και των υπηρεσιών μικραίνει, οπότε βελτιώνεται η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μειώνεται η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

#### 4.4. Εμπειρική μελέτη της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ

Η ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ χρηματοδοτείται με την μέθοδο του Venture Capital. Οι αριθμοδείκτες της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ έχουν ως εξής:

##### 4.4.1. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Από τη σχέση (4.1) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

$$2011: \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = 27.394.550 - 57.373.120 = -29.978.570 \text{ €}$$

2012: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 30.684.367 - 59.722.346 = -29.037.979 €

2013: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 22.408.478 - 55.457.085 = -33.048.607 €

2014: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 19.380.531 - 55.253.312 = -35.872.781 €

2015: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = 17.476.389 - 55.937.366 = -38.460.977 €

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης είναι:

Μ.Ο. Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης =  $(-29.978.570 - 29.037.979 - 33.048.607 - 35.872.781 - 38.460.977) / 5 = -33.279.782,80$  €

Στον Πίνακα 4.10 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.10

##### Στατιστικά στοιχεία του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (€)	-29.978.570	-29.037.979	-33.048.607	-35.872.781	-38.460.977
Μ.Ο. (€)	-33.279.782,80				

Σε γενικό συμπέρασμα, από το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, παρατηρούμε πως κάθε χρονολογία, η επιχείρηση κλείνει με αρνητικό πρόσημο, εμφανίζοντας σε μεγάλο βαθμό ζημίες.

#### 4.4.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας

Από τη σχέση (4.2) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.307.279+23.555.325+2.531.946}{34.246.930+23.126.930} = \frac{27.394.550}{57.373.120} = 0,477 \text{ φορές}$$

2012: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.113.539+28.458.089+1.112.739}{33.915.093+25.807.253} = \frac{30.684.367}{59.722.346} = 0,514 \text{ φορές}$$

2013: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{1.144.734+18.132.742+3.131.002}{31.998.259+23.458.826} = \frac{22.408.478}{55.457.085} = 0,404 \text{ φορές}$$

2014: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{926.500+16.155.659+2.298.372}{31.800.748+23.452.564} = \frac{19.380.531}{55.253.312} = 0,351 \text{ φορές}$$

2015: Γενική Ρευστότητα =

$$= \frac{887.607+15.951.618+637.165}{31.054.115+24.883.251} = \frac{17.476.390}{55.937.366} = 0,312 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Γενικής Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Γενικής Ρευστότητας} = (0,477 + 0,514 + 0,404 + 0,351 + 0,312) / 5 = 0,412 \text{ φορές}$$

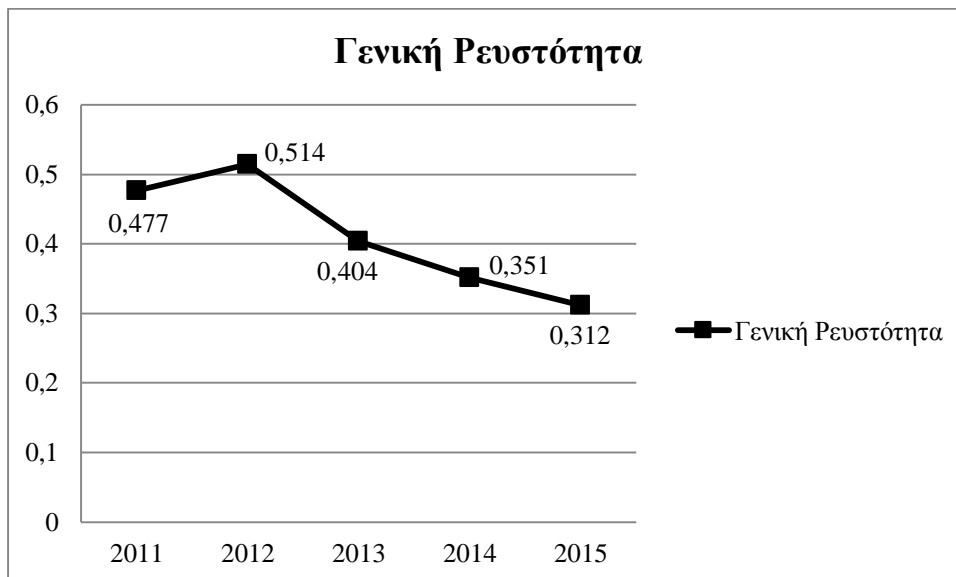
Στον Πίνακα 4.11 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.11

**Στατιστικά στοιχεία της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα (φορές)	0,477	0,514	0,404	0,351	0,312
Μ.Ο. (φορές)	0,412				

Στο Διάγραμμα 4.9 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.9**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα της Γενικής Ρευστότητας, εύκολα καταλαβαίνουμε πως η επιχείρηση αντιμετωπίζει σε μεγάλο βαθμό πρόβλημα με την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, πράγμα που σημαίνει πως το «περιθώριο ασφαλείας» προς τους βραχυπρόθεσμους δανειστές της είναι αρκετά μικρό. Η επιχείρηση αντιμετωπίζει και προφανή προβλήματα ρευστότητας αφού ο εν λόγω αριθμοδείκτης εκτός του ότι είναι μικρότερος της επιθυμητής τιμής 1, είναι και αρκετά χαμηλός.

#### **4.4.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

Από τη σχέση (4.3) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{27.394.550 - 1.307.279}{57.373.120} = \frac{26.087.271}{57.373.120} = 0,455 \text{ φορές}$$

2012: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{30.684.367-1.113.539}{59.722.346} = \frac{29.570.828}{59.722.346} = 0,495 \text{ φορές}$$

2013: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{22.408.478-1.144.734}{55.457.085} = \frac{21.263.744}{55.457.085} = 0,383 \text{ φορές}$$

2014: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{19.380.531-926.500}{55.253.312} = \frac{18.454.031}{55.253.312} = 0,344 \text{ φορές}$$

2015: Άμεση Ρευστότητα =

$$= \frac{17.476.389-887.607}{55.937.366} = \frac{16.588.672}{55.937.366} = 0,297 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Άμεσης Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Άμεσης Ρευστότητας} = (0,455 + 0,495 + 0,383 + 0,344 + 0,297) / 5 = 0,395 \text{ φορές}$$

Στον Πίνακα 4.12 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

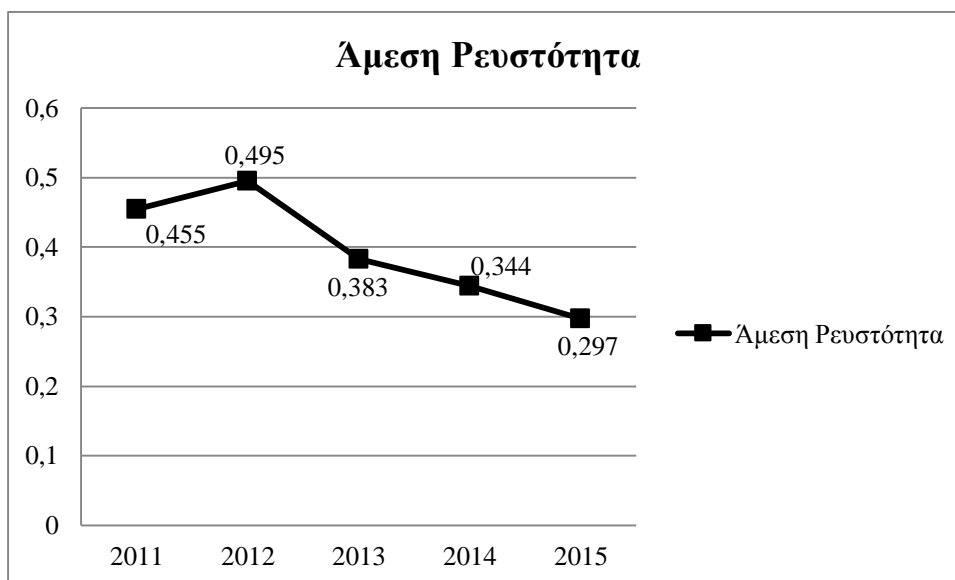
**Πίνακας 4.12**

**Στατιστικά στοιχεία της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Άμεση Ρευστότητα (φορές)	0,455	0,495	0,383	0,344	0,297
Μ.Ο. (φορές)	0,395				

Στο Διάγραμμα 4.10 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:





**Διάγραμμα 4.10**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Μελετώντας τους δείκτες που υπολογίσαμε, είναι προφανές ότι η εταιρεία αυτή δεν μπορεί να εξυπηρετήσει ούτε κατά το ήμισυ τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, που είναι και τα άμεσα ρευστοποιήσιμα. Οι μεταβολές στο οικονομικό περιβάλλον της μπορούν να την επηρεάσουν άμεσα προς το χειρότερο μιας και οι δείκτες στο σύνολό τους εμφανίζουν αποτέλεσμα πολύ κάτω από την τιμή ασφαλείας που είναι το 1,5. Αρνητικές επιπτώσεις έχει και από την κρίση στην οποία βρίσκεται η οικονομία, αφού το 2015 ο αριθμοδείκτης είναι ιδιαίτερα χαμηλός.

#### **4.4.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

Από τη σχέση (4.4) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{2.531.946}{57.373.120} = 0,044 \text{ φορές}$$

2012: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{1.112.739}{59.722.346} = 0,019 \text{ φορές}$$

2013: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{3.131.002}{55.457.085} = 0,056 \text{ φορές}$$

2014: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{2.298.372}{55.253.312} = 0,042 \text{ φορές}$$

2015: Ταμειακή Ρευστότητα =

$$= \frac{637.165}{55.937.366} = 0,011 \text{ φορές}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταμειακής Ρευστότητας είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ταμειακής Ρευστότητας} = (0,044 + 0,019 + 0,056 + 0,042 + 0,011) / 5 = 0,172 \text{ φορές}$$

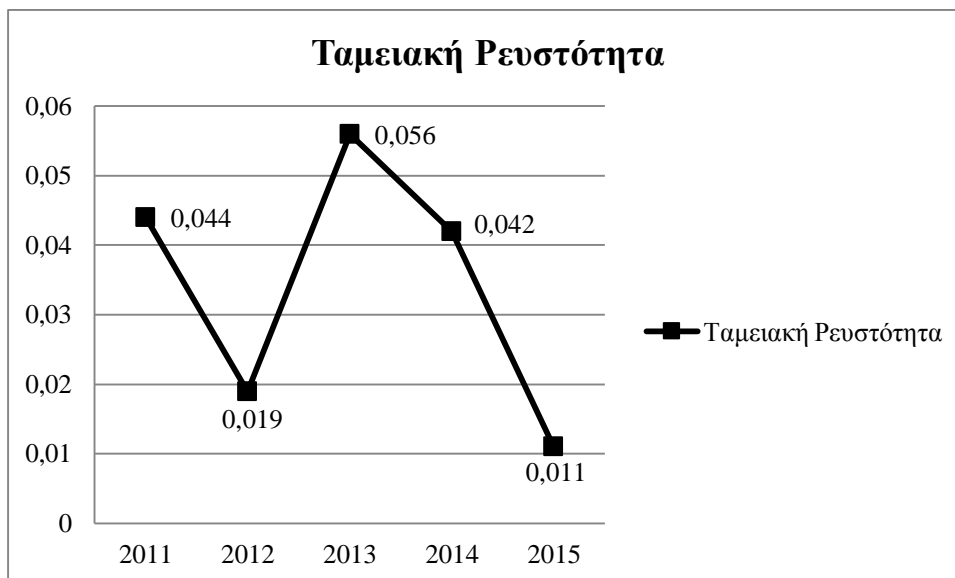
Στον Πίνακα 4.13 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### **Πίνακας 4.13**

**Στατιστικά στοιχεία της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταμειακή Ρευστότητα (φορές)	0,044	0,019	0,056	0,042	0,011
Μ.Ο. (φορές)	0,172				

Στο Διάγραμμα 4.11 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.11**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταμειακής Ρευστότητας της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, υπάρχει μια σχετική αστάθεια όσον αφορά τον δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας. Γενικότερα, οι τιμές που λαμβάνει είναι ιδιαίτερα χαμηλές, διαμορφώνοντας έναν επίσης χαμηλό μέσο όρο. Το συμπέρασμα είναι πως τα διαθέσιμα κεφάλαια της επιχείρησης δεν επαρκούν στο να καλύπτουν με άνεση τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### **4.4.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού**

Από τη σχέση (4.5) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned}
 \text{2011: Αποδοτικότητα Ενεργητικού} &= \\
 &= \frac{-7.708.080}{97.457.457} \times 100\% = -0,079 \text{ ή } -7,9\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{2012: Αποδοτικότητα Ενεργητικού} &= \\
 &= \frac{-3.337.954}{95.198.480} \times 100\% = -0,035 \text{ ή } 3,5\%
 \end{aligned}$$

2013: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{-8.455.190}{81.996.664} \times 100\% = -0,103 \text{ ή } -10,3\%$$

2014: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{-5.883.851}{74.698.166} \times 100\% = -0,078 \text{ ή } -7,8\%$$

2015: Αποδοτικότητα Ενεργητικού =

$$= \frac{-5.107.687}{69.097.026} \times 100\% = -0,073 \text{ ή } -7,3\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Αποδοτικότητας Ενεργητικού είναι:

$$\text{Μ.Ο. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = (-0,079 - 0,035 - 0,103 - 0,078 - 0,073) / 5 = -0,074 \text{ ή } -7,4\%$$

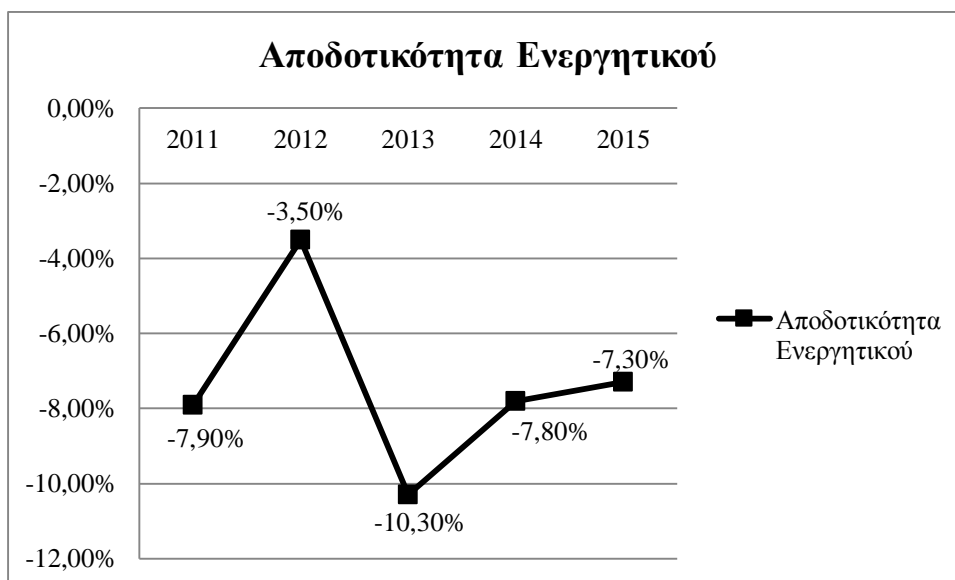
Στον Πίνακα 4.14 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

#### Πίνακας 4.14

**Στατιστικά στοιχεία της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-7,9%	-3,5%	-10,3%	-7,8%	-7,3%
Μ.Ο.	-7,4%				

Στο Διάγραμμα 4.12 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.12**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρείας  
ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Παρατηρείται, πως η αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης κυμαίνεται αποκλειστικά σε αρνητικό επίπεδο, με αρνητική απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων. Το να επιζήσει οικονομικά είναι αβέβαιο, όπως επίσης είναι αρκετά δύσκολο να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση.

#### **4.4.6. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης**

Από τη σχέση (4.6) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =

$$= \frac{71.530.151}{97.457.457} \times 100\% = 0,734 \text{ ή } 73,4\%$$

2012: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =

$$= \frac{72.609.128}{95.198.480} \times 100\% = 0,763 \text{ ή } 76,3\%$$

2013: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =  

$$= \frac{67.824.756}{81.996.664} \times 100\% = 0,827 \text{ ή } 82,7\%$$

2014: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =  

$$= \frac{66.339.443}{74.698.166} \times 100\% = 0,888 \text{ ή } 88,8\%$$

2015: Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση =  

$$= \frac{65.838.093}{69.097.026} \times 100\% = 0,953 \text{ ή } 95,3\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης είναι:

M.O. Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης =  $(0,734 + 0,763 + 0,827 + 0,888 + 0,953) / 5 = 0,833 \text{ ή } 83,3\%$

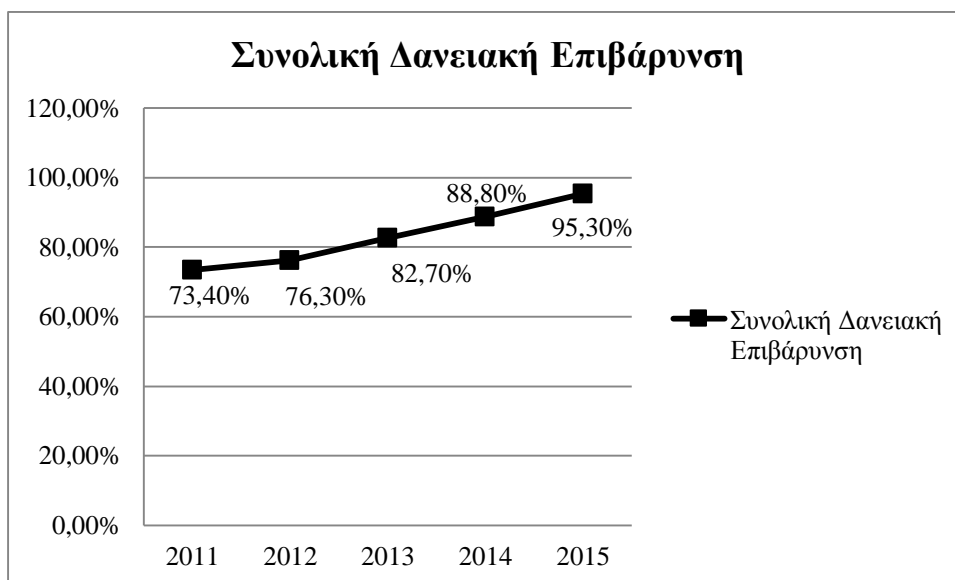
Στον Πίνακα 4.15 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

**Πίνακας 4.15**

**Στατιστικά στοιχεία της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας  
ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση	73,4%	76,3%	82,7%	88,8%	95,3%
M.O.	83,3%				

Στο Διάγραμμα 4.13 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.13**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες μας κάνουν να συμπεράνουμε πως η επιχείρηση χρηματοδοτείται σε πολύ μεγάλο βαθμό από δάνεια. Τα Ξένα κεφάλαια παραμένουν σχεδόν σταθερά σε όλο το φάσμα της 5ετίας. Το Ενεργητικό της φθίνει συνεχώς, έχοντας ως αποτέλεσμα να μην μπορεί να συντηρήσει τις υποχρεώσεις της με δικά της κεφάλαια. Γενικότερα, ο δείκτης αυξάνεται συνεχώς σε όλη την 5ετία, φτάνοντας το 2015 στο υψηλότερο ποσοστό του 95,3%, που σημαίνει πως η επιχείρηση εξαρτάται, εξολοκλήρου σχεδόν, από δανειοδότηση. Κατά μέσο όρο χρηματοδοτείται με δάνεια σε ποσοστό 83,3%, πράγμα που επιβεβαιώνει πως η μόχλευση που χρησιμοποιεί είναι υψηλή. Είναι σε αρκετά δυσμενή θέση, καθώς οι δανειστές, επιθυμούν όσο το δυνατόν πιο χαμηλά επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης. Τα αποτελέσματα που εξήχθησαν είναι εύλογα, μιας και η επιχείρηση έχει επιλέξει χρηματοδότηση μέσω του τραπεζικού δανεισμού.

#### **4.4.7. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων**

Από τη σχέση (4.7) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{71.530.151}{25.927.306} \times 100\% = 2,759 \text{ ή } 275,9\%$$

2012: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{72.609.128}{22.589.352} \times 100\% = 3,214 \text{ ή } 321,4\%$$

2013: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{67.824.756}{14.171.908} \times 100\% = 4,786 \text{ ή } 478,6\%$$

2014: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{66.339.443}{8.358.723} \times 100\% = 7,937 \text{ ή } 793,7\%$$

2015: Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία =

$$= \frac{65.838.093}{3.258.933} \times 100\% = 20,2 \text{ ή } 2020\%$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων} = (2,759 + 3,214 + 4,786 + 7,937 + 20,2) / 5 = 7,78 \text{ ή } 778\%$$

Στον Πίνακα 4.16 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

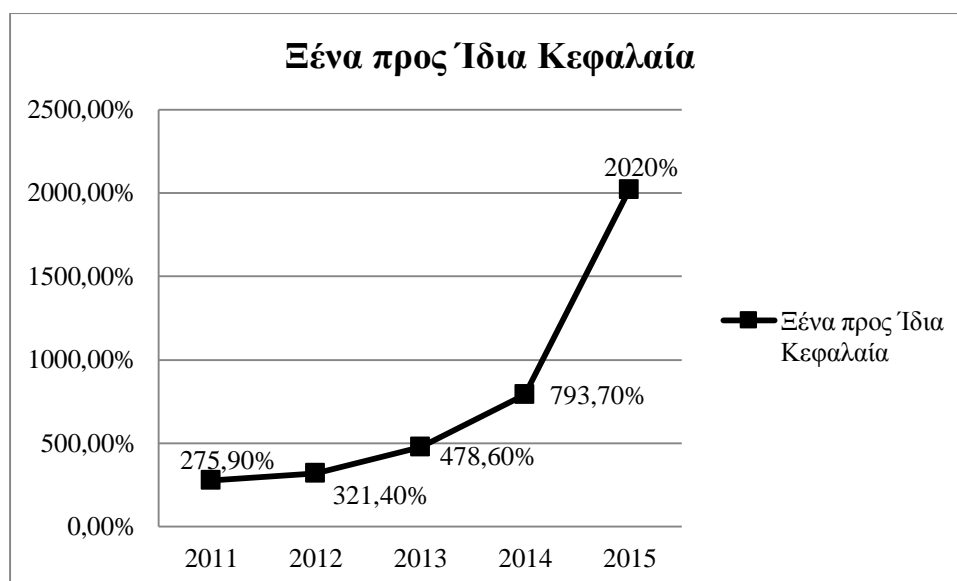
#### Πίνακας 4.16

**Στατιστικά στοιχεία των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ξένα προς Ίδια Κεφαλαία	275,9%	321,4%	478,6%	793,7%	2020%
Μ.Ο.	778%				



Στο Διάγραμμα 4.14 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.14**

**Διαγραμματική απεικόνιση των Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Είναι φανερό, βάσει των αριθμοδεικτών που προέκυψαν πως η επιχείρηση είναι σε μεγάλο βαθμό υπερχρεωμένη. Από την πρώτη χρονολογία που εξετάζουμε, το 2011, ο δείκτης είναι πολύ πάνω από το 100% και ακολουθεί γνησίως αύξουσα πορεία, φθάνοντας το 2015 στο 2020%, ποσοστό που φαντάζει ιδιαίτερα ανησυχητικό. Τα Ίδια Κεφάλαια είναι σε συνεχή πτωτικό ρυθμό, από την έναρξη της μελέτης που εξάγεται, με το ποσό τους την τελευταία χρονολογία μας να είναι 8 φορές πιο χαμηλό σε σχέση με την έναρξη. Τα Ξένα Κεφάλαια διατηρούνται στα ίδια σχετικά επίπεδα χωρίς όμως να μπορούν να εξυπηρετηθούν, μιας και η Καθαρή θέση της επιχείρησης φθίνει ολοένα και περισσότερο.

#### **4.4.8. Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων**

Από τη σχέση (4.8) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{1.307.279}{49.564.042,16} \times 365 = 9,55 \text{ ημέρες}$$

2012: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{1.113.539}{61.130.324,65} \times 365 = 9,51 \text{ ημέρες}$$

2013: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{1.144.734}{58.788.649,71} \times 365 = 10,77 \text{ ημέρες}$$

2014: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{926.500}{56.370.902,48} \times 365 = 9,04 \text{ ημέρες}$$

2015: Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων =

$$= \frac{887.607}{53.764.425,50} \times 365 = 8,61 \text{ ημέρες}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων είναι:

$$\text{Μ.Ο. Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων} = (9,55 + 9,51 + 10,77 + 9,04 + 8,61) / 5 = 9,496 \text{ ημέρες}$$

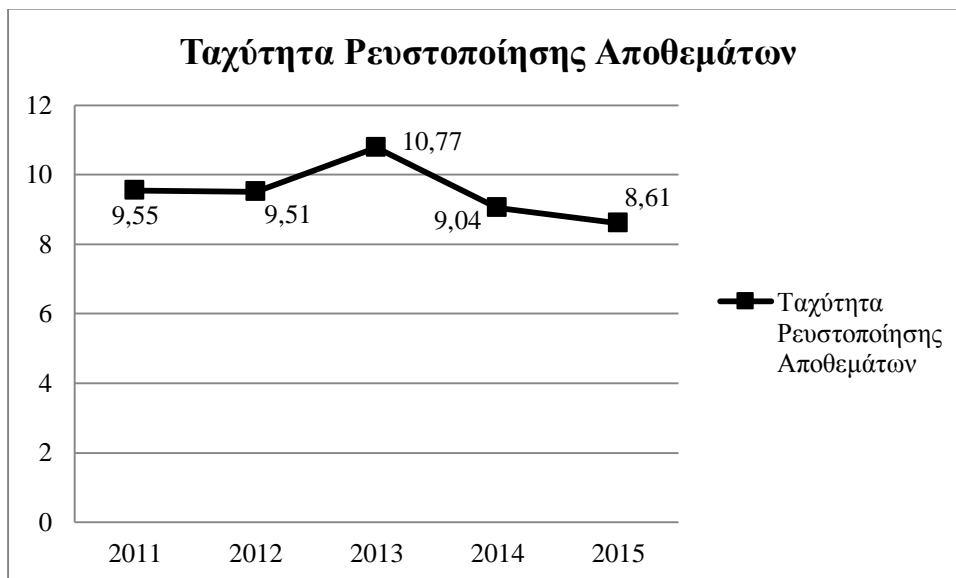
Στον Πίνακα 4.17 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

**Πίνακας 4.17**

**Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας  
ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων (ημέρες)	9,55	9,51	10,77	9,04	8,61
Μ.Ο. (ημέρες)	9,496				

Στο Διάγραμμα 4.15 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.15**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Ρευστοποίησης Αποθεμάτων της εταιρείας  
ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Τα αποτελέσματα που υπολογίσαμε, επιβεβαιώνουν τα προηγούμενα σχετικά με την ρευστότητα της επιχείρησης. Διατηρούνται αρκετά περισσότερες μέρες στην αποθήκη, σε σχέση με την προηγούμενη εταιρεία που εξετάσαμε, χωρίς όμως να εμφανίζουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις. Σημαντικό ρόλο βέβαια στη διαμόρφωση όλο και λιγότερων ημερών, παίζει

και το γεγονός ότι τα αποθέματα φθίνουν συνεχώς κατά τις δύο τελευταίες χρονολογίες, όπως και ο κύκλος εργασιών, πράγμα που δικαιολογείται και από το χαμηλό κύκλο εργασιών.

#### 4.4.9. Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Από τη σχέση (4.9) και σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών, για κάθε χρονολογία προκύπτει ότι:

2011: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{23.555.325}{51.474.232} \times 365 = 167 \text{ ημέρες}$$

2012: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{28.458.089}{47.455.833} \times 365 = 218,88 \text{ ημέρες}$$

2013: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{18.132.742}{38.277.824} \times 365 = 172,9 \text{ ημέρες}$$

2014: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{16.155.659}{37.638.443} \times 365 = 156,67 \text{ ημέρες}$$

2015: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων =

$$= \frac{15.951.618}{37.858.756} \times 365 = 153,79 \text{ ημέρες}$$

Ο μέσος όρος των παραπάνω ετών για τον δείκτη της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων είναι:

Μ.Ο. Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων =  $(167 + 218,88 + 172,9 + 156,67 + 153,79) / 5 = 173,85$  ημέρες

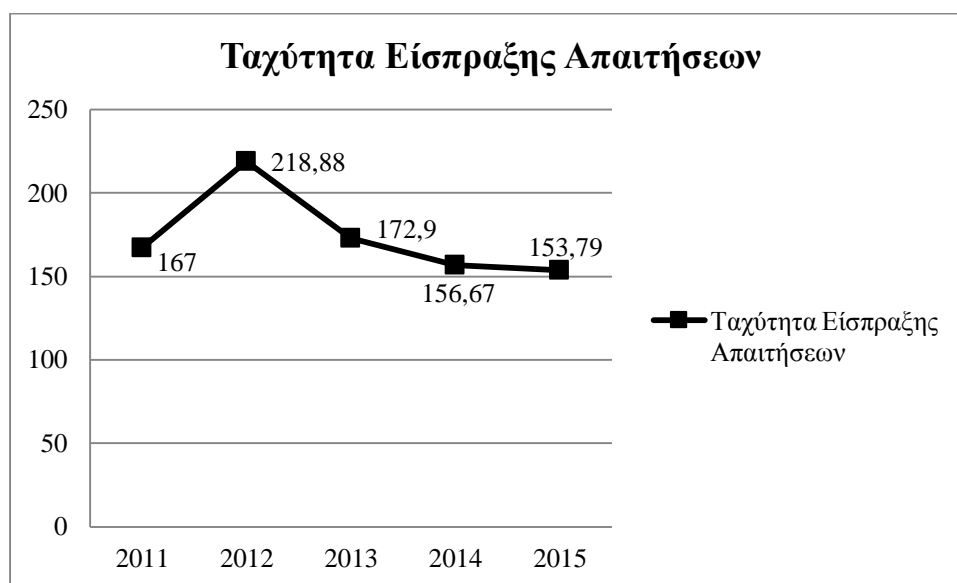
Στον Πίνακα 4.18 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο μέσος όρος της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:

**Πίνακας 4.18**

**Στατιστικά στοιχεία της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (ημέρες)	167	218,88	172,9	156,67	153,79
Μ.Ο. (ημέρες)	173,85				

Στο Διάγραμμα 4.16 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015:



**Διάγραμμα 4.16**

**Διαγραμματική απεικόνιση της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ για την περίοδο 2011 – 2015**

Μελετώντας τα παραπάνω, παρατηρούμε πως οι ημέρες για την είσπραξη των απαιτήσεων είναι γενικά αρκετές. Εμφανίζουν μια πτωτική πορεία, αλλά κατά μέσο όρο είναι γενικά

αυξημένες. Ως εκ τούτου, η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων είναι δυσμενής και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις αρκετά αυξημένη.

#### **4.5. Συμπεράσματα**

Έχοντας τώρα μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα των δύο επιχειρήσεων, μπορούμε να εξάγουμε πιο σαφή συμπεράσματα για την οικονομική κατάστασή τους, βασιζόμενοι σε αριθμούς και αριθμοδείκτες που μας ενημερώνουν αναλυτικότερα για την κεφαλαιακή διάρθρωση της καθεμιάς. Έτσι μπορούμε να συμπεράνουμε ποια μέθοδος δανεισμού είναι πιο συμφέρουσα.

Στην περίπτωση της εταιρείας ΒΙΟΪΑΤΡΙΚΗ παρατηρήσαμε πως η χρήση του leasing ως μέσο χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα εξυπηρετική. Η έχει χαμηλούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης σε όλη την υπό εξεταζόμενη πενταετία καθώς και χαμηλό βαθμό υπερχρέωσης. Το γεγονός ότι η εταιρεία δεν καταφεύγει σε μεγάλο βαθμό μόχλευσης δείχνει πως μπορεί και ανασαίνει οικονομικά, καταφέρνοντας να διατηρήσει τη ρευστότητα της σε καλά επίπεδα και να εξυπηρετεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Στην περίπτωση της εταιρείας ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ συμπεράναμε πως η μόχλευση μέσω του venture capital οδήγησε την επιχείρηση σε μειωμένα επίπεδα ρευστότητας και σε μεγάλο βαθμό υπερχρέωσης.

Φαίνεται λοιπόν, εκ πρώτης όψεως, πως το leasing υπερτερεί του τραπεζικού δανεισμού. Στις επιχειρήσεις που ανήκουν στον κλάδο της υγείας γίνεται εύκολα αντιληπτό πόσο απαραίτητο είναι να έχουν τον πιο σύγχρονο εξοπλισμό ορθά συντηρημένο και σε ποσότητα που να καλύπτει όλες τις υπηρεσίες που υπόσχονται. Τα μηχανήματα που χρησιμοποιούν οι εν λόγω εταιρείες είναι αρκετά ακριβά τόσο στην απόκτηση όσο και στη συντήρηση. Η μίσθωση του εξοπλισμού μειώνει σημαντικά τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους τρίτους, καθώς το ποσό μίσθωσης που καταβάλλουν συμφωνείται εξ αρχής και δεν επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες όπως κάποια αναταραχή στην εθνική οικονομία. Κατ' αυτόν τον τρόπο, μπορούν να προβούν σε οικονομοτεχνικές μελέτες και να προβλέψουν με μεγαλύτερη ακρίβεια αν όντως μπορούν να αντεπεξέλθουν στην απόκτηση του εξοπλισμού τους. Επιπλέον απαλλάσσονται από τα έξοδα συντήρησης καθώς αυτά επιβαρύνουν την εκμισθώτρια εταιρεία.

Αντιθέτως, ο τραπεζικός δανεισμός όχι μόνο δεν υπόσχεται σταθερό τρόπο αποπληρωμής, αλλά κάνει τον μισθωτή να επιβαρύνεται και με τα έξοδα συντήρησης.

Σημαντικό είναι επίσης πως αναλόγως το πόσο έχει προχωρήσει η τεχνολογία ο μισθωτής μπορεί να ανανεώσει τον εξοπλισμό του χωρίς κάποιο σημαντικό επιπρόσθετο κόστος. Στον κλάδο της υγείας, οι ολοένα και περισσότερες ανακαλύψεις που γίνονται, υπαγορεύουν πως τα πολυϊατρεία είναι απαραίτητο να έχουν τον τελευταίας τεχνολογίας εξοπλισμό για την εξαγωγή όσο το δυνατόν ορθότερων αποτελεσμάτων, προκειμένου να διατηρήσουν τη φήμη, την πελατεία αλλά και την ανταγωνιστικότητα τους. Με τη μέθοδο του leasing η επιχείρηση διατηρεί σταθερά ανανεωμένο τον εξοπλισμό της κάνοντάς την να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του περιβάλλοντος που δραστηριοποιείται. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι αποτρεπτικός στην ανανέωση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού με αποτέλεσμα την τεχνολογική απαξίωση του. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση πρέπει να καταφύγει σε επιπλέον δάνεια προκειμένου να αποκτήσει σύγχρονα μηχανήματα. Συνάγεται δηλαδή πως το μέγεθος και ο τύπος της εταιρείας παίζουν καταλυτικό ρόλο στις αποφάσεις της διοίκησης για το αν θα προβεί σε μίσθωση ή αγορά του εξοπλισμού. Για την εν λόγω απόφαση, λαμβάνεται σοβαρά υπόψη και το είδος των περιουσιακών της στοιχείων ειδικά όταν αυτά σχετίζονται με την ανθρώπινη υγεία.

Στην επιχείρηση δίνουν οικονομική ανάσα και οι φορολογικές απαλλαγές που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση. Το ποσό που καταβάλλει ο μισθωτής συνεπάγεται φορολογική ελάφρυνση.

Για τη λειτουργία μιας επιχείρησης χρειάζεται κάποιες φορές κάποια χρηματοδότηση με δάνειο. Η μίσθωση του εξοπλισμού μειώνει την συνολική δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας δίνοντάς της τη δυνατότητα να δανείζεται με μεγαλύτερη ευκολία. Οι υποψήφιοι δανειστές μελετούν τους αριθμοδείκτες υπερχρέωσης και δανειακής επιβάρυνσης και επιθυμούν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα προκειμένου να προβούν σε κάποια μορφή δανείου.

Τα παραπάνω που ισχύουν στη θεωρία, αποδείχθηκαν και στην πράξη μετά από την έρευνα ανάμεσα στις δύο εταιρείες και αναδεικνύουν το leasing ως πιο προσιτή μορφή χρηματοδότησης, καθώς η επιχείρηση που χρηματοδοτείται κατ' αυτόν τον τρόπο γνωρίζει ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη ακόμα και σε περίοδο κρίσης. Σε μία οικονομική εποχή που η ανεύρεση χρημάτων για δανεισμό είναι δύσκολη, σε συνδυασμό με την έλλειψη ρευστού για την αγορά μηχανημάτων, οι επιχειρηματίες οδηγούνται σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης όπως αυτή του leasing που έχει αποδεδειγμένα πλέον όχι μόνο ανανεωτικό αλλά και εκσυγχρονιστικό σκοπό. Βέβαια, κάθε κίνηση που γίνεται για τη σύσταση μιας επιχείρησης είναι επιβεβλημένο να γίνεται με όσο το δυνατόν πιο ορθό και ακριβή τρόπο ο

προγραμματισμός της χρηματοδότησής της. Για την απόφαση που θα ληφθεί, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται, πόσο αναπτυγμένος και ανταγωνιστικός είναι, κατά πόσο πρέπει να συμβαδίζει η επιχείρηση και ο εξοπλισμός της με την τεχνολογία, καθώς επίσης και η κατάσταση της εθνικής οικονομίας.

#### **4.6. Ανακεφαλαίωση**

Ολοκληρώνοντας την εμπειρική μελέτη, καθώς και την εργασία στο σύνολό της, συμπεράναμε πως το leasing, ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, είναι μια συμφέρουσα επιλογή, τόσο στη θεωρία, όσο και στην πράξη. Εξυπηρετεί όχι μόνο μεγάλες επιχειρήσεις αλλά και ιδιώτες μεμονωμένα, βρίσκοντας εφαρμογή σε πολλές περιπτώσεις που απαιτείται διευκόλυνση στην ανεύρεση κεφαλαίου για επίτευξη σκοπών.



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ

Αρ.Γ.Ε.ΜΗ. 001490301000 - Αρ.Μ.Α.Ε. 29787/01/Β/93/536

ΕΔΡΑ: Λ. Κηφισίας 132, Αθήνα 115 26

ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΠΟΛΥΙΑΤΡΕΙΟ ΙΑΤΡΙΚΗ Α.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ

(Δημοσιευμένα βάσει του Ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα Δ.Λ.Π.)

### Α. Από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2011

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	106.099.565,63	110.338.124,85	54.825.979,93	66.963.113,32
Επενδύσεις σε ακίνητα	550.000,00	550.000,00	14.135.235,77	4.355.243,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	20.075.031,00	19.638.705,04	346.407,56	257.601,61
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,00	0,00	22.284.710,00	19.682.910,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	527.774,43	434.719,00	311.350,62	316.033,18
Αποθέματα	2.197.775,97	2.054.693,43	849.414,97	709.291,03
Απαιτήσεις από πελάτες	78.080.688,09	62.279.549,47	51.433.040,41	41.230.020,08
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18.618.261,39	20.913.890,95	10.049.168,17	15.623.731,01
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>226.149.096,51</b>	<b>216.209.682,74</b>	<b>154.235.307,43</b>	<b>149.137.943,23</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.892.000,00	12.892.000,00	12.892.000,00	12.892.000,00
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	56.350.036,92	44.506.061,35	56.758.270,47	46.254.490,79
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (α)</b>	<b>69.242.036,92</b>	<b>57.398.061,35</b>	<b>69.650.270,47</b>	<b>59.146.490,79</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	2.954.022,43	427.173,20	-	-
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>57.825.234,55</b>	<b>69.650.270,47</b>	<b>59.146.490,79</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	34.424.048,84	35.285.341,28	34.424.048,84	35.285.341,28
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	16.955.242,74	19.507.970,56	8.065.899,48	9.555.325,81
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	61.388.200,91	58.515.023,01	26.425.539,53	25.091.696,82
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	41.185.544,67	45.076.113,34	15.669.549,11	20.059.088,53
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>153.953.037,16</b>	<b>158.384.448,19</b>	<b>84.585.036,96</b>	<b>89.991.452,44</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>226.149.096,51</b>	<b>216.209.682,74</b>	<b>154.235.307,43</b>	<b>149.137.943,23</b>

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Κύκλος εργασιών	119.228.346,76	128.252.706,07	82.449.604,85	87.942.586,52
Μικτά κέρδη	41.004.611,03	42.474.932,68	32.885.562,69	36.891.378,59
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	21.351.185,35	22.625.138,40	19.455.524,57	23.831.042,48
Κέρδη προ φόρων	17.661.599,70	18.247.421,86	15.892.086,62	21.277.076,47
Κέρδη μετά από φόρους	13.895.470,49	10.115.308,69	12.503.779,68	13.100.025,84
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Μετόχους εταιρείας	13.848.361,04	10.107.991,69	12.503.779,68	13.100.025,84
Μετόχους μειοψηφίας	47.109,45	7.317,00	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε €)	3,1474	2,2973	2,8418	2,9773
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,3409	0,4500
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	26.664.591,82	27.063.401,18	22.258.888,57	26.065.604,48

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως (1/1/2011 και 1/1/2010)</b>	<b>57.825.234,55</b>	<b>59.667.634,99</b>	<b>59.146.490,79</b>	<b>58.046.464,95</b>
Κέρδη της χρήσεως	13.895.470,49	10.115.308,69	12.503.779,68	13.100.025,84
	71.720.705,04	69.782.943,68	71.650.270,47	71.146.490,79
Διανεμηθέντα μερίσματα	-2.000.000,00	-12.000.000,00	-2.000.000,00	-12.000.000,00
Καθαρά ποσά καταχωρημένα απ' ευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	-4.385,47	0,00	0,00	0,00
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ίδιων Κεφαλαίων	2.479.739,78	42.290,87	0,00	0,00
<b>Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσεως (31/12/2011 και 31/12/2010)</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>57.825.234,55</b>	<b>69.650.270,47</b>	<b>59.146.490,79</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από πελάτες	111.426.976,42	126.945.070,49	72.127.291,21	84.694.732,20
Μείωση / (Αύξηση) Αποθεμάτων	-95.691,45	-420.891,26	-140.123,94	-267.285,43
Μείωση / (Αύξηση) Αποπλήσεων	1.774.368,21	2.440.547,40	2.880.697,68	2.727.134,22
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-91.965.264,18	-109.503.623,64	-56.622.840,38	-65.566.187,13
Ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες	21.140.389,00	19.461.102,99	18.245.024,57	21.588.393,86
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	-5.506.658,26	-4.594.042,44	-4.913.443,06	-4.572.469,92
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>15.633.730,74</b>	<b>14.867.060,55</b>	<b>13.331.581,51</b>	<b>17.015.923,94</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς	-506.800,00	0,00	-2.601.800,00	-2.508.000,00
Πληρωμές για απόκτηση ενσωματωμένων παγίων, άυλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	-2.171.782,76	-3.447.237,75	-1.002.311,51	-1.702.430,94
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών, ενσωματωμένων παγίων, άυλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	593.643,84	437.511,74	96.555,49	382.471,06
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενοίκια των στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	214.585,12	991.504,54	107.051,41	334.795,72
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-1.870.353,80</b>	<b>-2.018.221,47</b>	<b>-3.400.504,61</b>	<b>-3.493.164,16</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	279.000,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα μακροπρόθεσμα δάνεια	5.000.000,00	0,00	5.000.000,00	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα βραχυπρόθεσμα δάνεια	3.254.276,53	16.462.925,60	776.093,83	13.800.000,00
Πληρωμές για δάνεια και τόκους	-10.692.617,48	-8.935.295,29	-8.292.522,37	-7.313.527,79
Πληρωμές μερισμάτων	-6.547.040,67	-16.849.792,80	-4.556.193,02	-16.849.792,80
Πληρωμές για μισθώματα χρηματοδοτικών μισθώσεων	-4.892.461,87	-5.932.968,88	-2.863.872,01	-3.307.294,98
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-13.598.843,49</b>	<b>-15.255.131,37</b>	<b>-9.936.493,57</b>	<b>-13.670.615,57</b>
Καθαρή αύξηση / μείωση ταμιακών διαθεσίμων και ισοδύναμων χρήσεως	164.533,45	-2.406.292,29	-5.416,67	-147.855,79
Ταμιακό διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	3.101.885,36	5.508.177,65	1.518.667,04	1.666.522,83
Ταμιακό διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως νέων ενοποιούμενων εταιρειών	826.464,81	0,00	0,00	0,00
Ταμιακό διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της χρήσεως	<b>4.092.883,62</b>	<b>3.101.885,36</b>	<b>1.513.250,37</b>	<b>1.518.667,04</b>

**B. Από 1 Ιανουαρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2012**
**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2011**

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	112.207.491,87	106.099.565,63	81.255.659,87	54.825.979,93
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	550.000,00	4.043.803,00	14.135.235,77
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	17.158.243,64	20.075.031,00	1.073.505,66	346.407,56
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.000,00	0,00	17.009.574,00	22.284.710,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	541.351,79	527.774,43	449.171,39	311.350,62
Αποθέματα	2.438.522,09	2.197.775,97	1.172.705,53	849.414,97
Απαιτήσεις από πελάτες	102.540.238,20	78.080.688,09	75.641.220,96	51.433.040,41
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	20.854.821,27	18.618.261,39	16.763.114,20	10.049.168,17
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>255.741.668,86</b>	<b>226.149.096,51</b>	<b>197.408.754,61</b>	<b>154.235.307,43</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	13.992.162,26	12.892.000,00	13.992.162,26	12.892.000,00
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	78.589.538,01	56.350.036,92	81.659.359,11	56.758.270,47
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (α)</b>	<b>92.581.700,27</b>	<b>69.242.036,92</b>	<b>95.651.521,37</b>	<b>69.650.270,47</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	-67.507,29	2.954.022,43	-	-
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>95.651.521,37</b>	<b>69.650.270,47</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	34.504.156,40	34.424.048,84	34.504.156,40	34.424.048,84
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20.985.391,50	16.955.242,74	13.114.799,46	8.065.899,48
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	59.321.352,27	61.388.200,91	27.043.473,42	26.425.539,53
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	48.416.575,71	41.185.544,67	27.094.803,96	15.669.549,11
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>163.227.475,88</b>	<b>153.953.037,16</b>	<b>101.757.233,24</b>	<b>84.585.036,96</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>255.741.668,86</b>	<b>226.149.096,51</b>	<b>197.408.754,61</b>	<b>154.235.307,43</b>

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Κύκλος εργασιών	144.031.325,28	119.228.346,76	106.592.235,40	82.449.604,85
Μικτά κέρδη	61.391.749,02	41.004.611,03	45.461.910,75	32.885.562,69
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	32.479.620,04	21.351.185,35	23.363.279,32	19.455.524,57
Κέρδη προ φόρων	26.111.745,77	17.661.599,70	19.698.051,42	15.892.086,62
Κέρδη μετά από φόρους	17.397.572,14	13.895.470,49	11.706.154,94	12.503.779,68
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Μετόχους εταιρείας	17.426.577,58	13.848.361,04	11.706.154,94	12.503.779,68
Μετόχους μειοψηφίας	-29.005,44	47.109,45	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε €)	3,6492	3,1474	2,4513	2,8418
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,1885	0,3409
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	40.369.341,30	26.664.591,82	29.295.561,02	22.258.888,57

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως (1/1/2012 και 1/1/2011)</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>57.825.234,55</b>	<b>69.650.270,47</b>	<b>59.146.490,79</b>
Κέρδη της χρήσεως	17.397.572,14	13.895.470,49	11.706.154,94	12.503.779,68
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	89.593.631,49	71.720.705,04	81.356.425,41	71.650.270,47
Διανομή μερισμάτων	1.100.162,26	0,00	1.100.162,26	0,00
Καθαρά ποσά καταχωρημένα απ' ευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	-1.500.000,00	-2.000.000,00	-1.500.000,00	-2.000.000,00
Μεταφορά αποθεματικών	0,00	-4.385,47	0,00	0,00
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	0,00	0,00	15.129.366,99	0,00
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	3.320.399,23	2.479.739,78	-434.433,29	0,00
<b>Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσεως (31/12/2012 και 31/12/2011)</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>95.651.521,37</b>	<b>69.650.270,47</b>

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>1/1-31/12/2012</b>	<b>1/1-31/12/2011</b>	<b>1/1-31/12/2012</b>	<b>1/1-31/12/2011</b>
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από πελάτες	118.358.274,94	110.991.092,02	94.684.854,77	71.691.406,81
Μείωση / (Αύξηση) Αποθεμάτων	-238.549,62	-95.691,45	-101.374,23	-140.123,94
Μείωση / (Αύξηση) Απαιτήσεων	2.867.797,43	1.774.368,21	2.882.488,84	2.880.697,68
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-96.908.798,06	-91.965.264,18	-76.427.842,30	-56.622.840,38
Τόκοι πληρωθέντες	-6.052.081,17	-5.708.583,24	-3.631.580,30	-3.231.229,93
Ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες	18.026.643,52	14.995.921,36	17.406.546,78	14.577.910,24
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	-391.760,17	-5.506.658,26	-541.261,32	-4.913.443,06
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>17.634.883,35</b>	<b>9.489.263,10</b>	<b>16.865.285,46</b>	<b>9.664.467,18</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς	-300.894,00	-506.800,00	-2.261.894,00	-2.601.800,00
Πληρωμές για απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	-1.148.984,31	-2.171.782,76	-626.044,13	-1.002.311,51
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών, ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	394.447,16	593.643,84	379.488,62	96.555,49
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενόικια των στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	617.493,03	650.469,52	357.548,28	542.935,81
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-437.938,12</b>	<b>-1.434.469,40</b>	<b>-2.150.901,23</b>	<b>-2.964.620,21</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	22,26	279.000,00	22,26	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα μακροπρόθεσμα δάνεια	0,00	5.000.000,00	0,00	5.000.000,00
Εισπράξεις από ληφθέντα βραχυπρόθεσμα δάνεια	300.000,00	3.254.276,53	300.000,00	776.093,83
Πληρωμές για δάνεια	-6.448.492,44	-5.911.786,17	-6.439.492,44	-5.061.292,44
Μερίσματα πληρωθέντα	-1.502.000,00	-6.547.040,67	-1.502.000,00	-4.556.193,02
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-2.857.393,19	-3.964.709,94	-1.950.563,25	-2.863.872,01
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-10.507.863,37</b>	<b>-7.890.260,25</b>	<b>-9.592.033,43</b>	<b>-6.705.263,64</b>
Καθαρή αύξηση/μείωση ταμιακών διαθεσίμων και ισοδύναμων χρήσεως	6.689.081,86	164.533,45	5.122.350,80	-5.416,67
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα νέων ενσποισιόμενων & απορροφημένων εταιριών στην αρχή της χρήσεως	136.158,04	826.464,81	1.883.555,93	0,00
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	4.092.883,62	3.101.885,36	1.513.250,37	1.518.667,04
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της χρήσεως	<b>10.918.123,52</b>	<b>4.092.883,62</b>	<b>8.519.157,10</b>	<b>1.513.250,37</b>

## Γ. Από 1 Ιανουαρίου 2013 έως 31 Δεκεμβρίου 2013

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2013 ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	110.457.836,87	112.207.491,87	80.493.733,69	81.255.659,87
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	0,00	4.043.803,00	4.043.803,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	17.083.621,38	17.158.243,64	1.018.382,45	1.073.505,66
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,00	0,00	17.008.574,00	17.008.574,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	492.624,38	541.351,79	401.821,59	449.171,39
Αποθέματα	1.970.548,70	2.438.522,09	1.019.617,83	1.172.705,53
Απαιτήσεις από πελάτες	52.790.467,86	102.540.238,20	35.128.288,05	75.641.220,96
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	50.607.119,51	20.855.821,27	45.754.248,54	16.764.114,20
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>233.402.218,70</b>	<b>255.741.668,86</b>	<b>184.868.469,15</b>	<b>197.408.754,61</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	13.992.162,26	13.992.162,26	13.992.162,26	13.992.162,26
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	78.392.338,88	78.589.538,01	81.947.316,93	81.659.359,11
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (α)</b>	<b>92.384.501,14</b>	<b>92.581.700,27</b>	<b>95.939.479,19</b>	<b>95.651.521,37</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	-96.410,66	-67.507,29	-	-
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>95.939.479,19</b>	<b>95.651.521,37</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	37.170.010,46	40.006.980,94	30.776.760,88	36.083.077,53
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.084.345,22	15.482.566,96	4.541.603,14	11.535.878,33
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	53.534.695,87	59.321.352,27	24.993.492,42	27.043.473,42
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	44.325.076,67	48.416.575,71	28.617.133,52	27.094.803,96
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>141.114.128,22</b>	<b>163.227.475,88</b>	<b>88.928.989,96</b>	<b>101.757.233,24</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>233.402.218,70</b>	<b>255.741.668,86</b>	<b>184.868.469,15</b>	<b>197.408.754,61</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012
Κύκλος εργασιών	111.505.594,54	144.031.325,28	85.569.492,83	106.592.235,40
Μικτά κέρδη	31.570.616,07	61.391.749,02	26.780.843,12	45.461.910,75
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	11.414.827,53	32.451.347,12	12.109.902,31	23.452.322,78
Κέρδη πρό φόρων	6.735.624,83	26.083.472,85	9.440.158,29	19.787.094,88
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	6.953.020,50	17.376.650,18	7.445.388,97	11.772.047,10
<b>Κατανοούνται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρώσης	6.981.893,69	17.406.066,14	7.445.388,97	11.772.047,10
Δικαιώματα μειοψηφίας	-28.873,19	-29.415,96	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-163.447,55	20.921,96	-141.755,70	-65.892,16
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	6.789.572,95	17.397.572,14	7.303.633,27	11.706.154,94
<b>Κατανοούνται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρώσης	6.818.476,32	17.426.577,58	7.303.633,27	11.706.154,94
Δικαιώματα μειοψηφίας	-28.903,37	-29.005,44	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε €)	1.4620	3.6449	1.5591	2.4651
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,2094	0,1885
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	18.451.560,55	40.376.091,10	17.155.200,02	29.384.604,48

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012
<b>Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως (1/1/2013 και 1/1/2012)</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>72.196.059,35</b>	<b>95.651.521,37</b>	<b>69.650.270,47</b>
Κέρδη μετά από φόρους	6.953.020,50	17.376.650,18	7.445.388,97	11.772.047,10
	99.467.213,48	89.572.709,53	103.096.910,34	81.422.317,57
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	1.100.162,26	0,00	1.100.162,26
Διανεμηθέντα μερίσματα	-6.900.000,00	-1.500.000,00	-6.900.000,00	-1.500.000,00
Καθαρά ποσά καταχωρημένα απ' ευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	-163.447,55	20.921,96	-141.755,70	-65.892,16
Μεταφορά αποθεματικών	-115.675,45	0,00	-115.675,45	15.129.366,99
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	0,00	3.320.399,23	0,00	-434.433,29
<b>Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσεως (31/12/2013 και 31/12/2012)</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>95.939.479,19</b>	<b>95.651.521,37</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από πελάτες	158.318.003,48	118.358.274,94	125.503.707,58	94.684.854,77
Μείωση / (Αύξηση) Αποθεμάτων	-16.168.281,76	-238.549,62	-11.192.964,12	-101.374,23
Μείωση / (Αύξηση) Απαιτήσεων	-8.164.052,44	2.672.278,74	-5.739.794,93	2.537.469,00
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-82.970.947,80	-96.908.798,06	-61.023.636,14	-76.427.842,30
Τόκοι πληρωθέντες	-5.225.648,91	-6.052.081,17	-3.151.567,66	-3.631.580,30
Ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες	45.789.072,57	17.831.124,83	44.395.744,73	17.061.526,94
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	-3.302.131,39	-196.241,48	-3.302.131,39	-196.241,48
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>42.486.941,18</b>	<b>17.634.883,35</b>	<b>41.093.613,34</b>	<b>16.865.285,46</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς	0,00	-300.894,00	0,00	-2.261.894,00
Πληρωμές για απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	-2.768.813,59	-1.174.778,48	-1.889.268,49	-626.044,13
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών, ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	24.224,63	420.241,33	6.832,45	379.488,62
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενοίκια των στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	1.046.813,79	617.493,03	732.619,22	357.548,28
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-1.697.775,17</b>	<b>-437.938,12</b>	<b>-1.149.816,82</b>	<b>-2.150.901,23</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	22,26	0,00	22,26
Εισπράξεις από ληφθέντα μακροπρόθεσμα δάνεια	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα βραχυπρόθεσμα δάνεια	0,00	300.000,00	0,00	300.000,00
Πληρωμές για δάνεια	-7.930.634,91	-6.448.492,44	-7.171.891,85	-6.439.492,44
Μερίσματα πληρωθέντα	-2.920.877,19	-1.502.000,00	-2.920.877,19	-1.502.000,00
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύς)	-2.917.656,20	-2.857.393,19	-2.140.967,77	-1.950.563,25
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-13.769.168,30</b>	<b>-10.507.863,37</b>	<b>-12.233.736,81</b>	<b>-9.592.033,43</b>
Καθαρή αύξηση/μείωση ταμιακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων χρή	27.019.997,71	6.689.081,86	27.710.059,71	5.122.350,80
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα νέων ενοποιούμενων & απορροφημένων εταιρειών στην αρχή της χρήσεως	0,00	136.158,04	0,00	1.883.555,93
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	10.918.123,52	4.092.883,62	8.519.157,10	1.513.250,37
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της χρήσεως	<b>37.938.121,23</b>	<b>10.918.123,52</b>	<b>36.229.216,81</b>	<b>8.519.157,10</b>

**Α. Από 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2014

ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	106.699.761,53	110.457.836,87	77.319.293,45	80.493.733,69
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	0,00	3.739.963,00	3.775.003,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16.639.112,39	17.083.621,38	632.019,32	1.018.382,45
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,00	0,00	17.008.574,00	17.008.574,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	609.806,94	492.624,38	338.225,03	401.821,59
Αποθέματα	2.155.587,55	1.970.548,70	1.219.854,39	1.019.617,83
Απαιτήσεις από πελάτες	34.102.452,97	52.811.813,35	19.963.003,30	35.207.211,37
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	50.742.223,71	50.514.618,60	44.088.168,86	45.618.981,80
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>210.948.945,09</b>	<b>233.331.063,28</b>	<b>164.309.101,35</b>	<b>184.543.325,73</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	7.911.000,00	13.992.162,26	7.911.000,00	13.992.162,26
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	69.249.130,08	78.392.338,88	75.858.117,54	81.678.516,93
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (α)</b>	<b>77.160.130,08</b>	<b>92.384.501,14</b>	<b>83.769.117,54</b>	<b>95.670.679,19</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	-860,19	-96.410,66	-	-
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>77.159.269,89</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>83.769.117,54</b>	<b>95.670.679,19</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	26.688.807,33	37.170.010,46	22.208.592,57	30.776.760,88
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.108.688,96	6.496.802,19	5.427.997,63	4.954.060,11
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	48.972.071,02	44.684.083,68	17.470.471,02	18.082.483,68
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	50.020.107,89	52.692.076,47	35.432.922,59	35.059.341,87
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>133.789.675,20</b>	<b>141.042.972,80</b>	<b>80.539.983,81</b>	<b>88.872.646,54</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>210.948.945,09</b>	<b>233.331.063,28</b>	<b>164.309.101,35</b>	<b>184.543.325,73</b>

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Κύκλος εργασιών	114.827.150,75	111.505.594,54	85.303.626,92	85.569.492,83
Μικτό αποτέλεσμα	30.418.709,20	31.570.616,07	28.932.724,44	26.780.843,12
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	12.821.296,53	11.414.827,53	13.391.051,90	12.076.302,31
Κέρδη πρό φόρων	8.385.881,23	6.735.624,83	10.872.434,50	9.406.558,29
Κέρδη μετά από φόρους (α)	7.162.954,50	6.953.020,50	10.423.946,05	7.411.788,97
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρικής	7.170.049,36	6.981.893,69	10.423.946,05	7.411.788,97
Δικαιώματα μειοψηφίας	-7.094,86	-28.873,19	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	-339.325,69	-163.447,55	-244.345,44	-141.755,70
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)	6.823.628,81	6.789.572,95	10.179.600,61	7.270.033,27
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρικής	6.830.889,87	6.818.476,32	10.179.600,61	7.270.033,27
Δικαιώματα μειοψηφίας	-7.261,06	-28.903,37	0,00	0,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε €)	2,6556	1,4620	3,8607	1,5521
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	-	0,2094
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποβέσεων	19.714.084,70	18.451.560,55	18.468.077,60	17.121.600,02

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως 1/1/2014 και 1/1/2013</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>92.514.192,98</b>	<b>95.670.679,19</b>	<b>95.651.521,37</b>
Κέρδη μετά από φόρους	7.162.954,50	6.953.020,50	10.423.946,05	7.411.788,97
	99.451.044,98	99.467.213,48	106.094.625,24	103.063.310,34
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-6.081.162,26	0,00	-6.081.162,26	0,00
Διανεμηθέντα μερίσματα	-16.000.000,00	-6.900.000,00	-16.000.000,00	-6.900.000,00
Καθαρά ποσά καταχωρημένα απ' ευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	-339.325,69	-163.447,55	-244.345,44	-376.955,70
Μεταφορά αποθεματικών	0,00	-115.675,45	0,00	-115.675,45
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	128.712,86	0,00	0,00	0,00
<b>Ίδια Κεφάλαια λήξης χρήσεως 31/12/2014 και 31/12/2013</b>	<b>77.159.269,89</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>83.769.117,54</b>	<b>95.670.679,19</b>

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ</b>				
ποσά εκφρασμένα σε ευρώ				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>1/1-31/12/2014</b>	<b>1/1-31/12/2013</b>	<b>1/1-31/12/2014</b>	<b>1/1-31/12/2013</b>
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από πελάτες	133.755.627,11	158.576.758,94	98.345.401,90	125.762.606,76
Μείωση / (Αύξηση) Απαιτήσεων	-5.119.027,27	-8.420.657,67	-2.402.276,18	-5.722.661,84
Πληρωμές σε εργαζόμενους	-32.831.894,33	-33.469.376,56	-22.275.783,39	-22.670.847,92
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-66.592.513,37	-65.825.257,92	-44.432.312,39	-49.975.039,30
Τόκοι πληρωθέντες	-4.521.659,39	-5.075.647,76	-2.620.327,01	-3.001.566,51
	24.690.532,75	45.785.819,03	26.614.702,93	44.392.491,19
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	-5.079.135,84	-3.302.131,39	-5.079.135,84	-3.302.131,39
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>19.611.396,91</b>	<b>42.483.687,64</b>	<b>21.535.567,09</b>	<b>41.090.359,80</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άυλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	-29.227.021,46	-2.768.813,59	-27.679.287,53	-1.889.268,49
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών, ενσωμάτων παγίων, άυλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	321.241,33	24.224,63	116.857,18	6.832,45
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενοίκια των στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	1.645.414,08	1.050.067,33	1.472.520,60	735.872,76
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-27.260.366,05</b>	<b>-1.694.521,63</b>	<b>-26.089.909,75</b>	<b>-1.146.563,28</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-6.081.162,26	0,00	-6.081.162,26	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα μακροπρόθεσμα δάνεια	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα βραχυπρόθεσμα δάνεια	5.000.000,00	0,00	0,00	0,00
Εξοφλήσεις δανείων	-13.335.644,66	-7.930.634,91	-12.023.554,34	-7.171.891,85
Μερίσματα πληρωθέντα	-8.235.322,20	-2.920.877,19	-8.235.322,20	-2.920.877,19
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-2.313.164,38	-2.917.656,20	-1.565.067,33	-2.140.967,77
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-24.965.293,50</b>	<b>-13.769.168,30</b>	<b>-27.905.106,13</b>	<b>-12.233.736,81</b>
Καθαρή μεταβολή ταμιακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων χρήσεως	-32.614.262,64	27.019.997,71	-32.459.448,79	27.710.059,71
Μείον: Ταμιακά διαθέσιμα μη ενοποιημένων στη χρήση	-2.520,05	0,00	0,00	0,00
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	37.938.121,23	10.918.123,52	36.229.216,81	8.519.157,10
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της χρήσεως	<b>5.321.338,54</b>	<b>37.938.121,23</b>	<b>3.769.768,02</b>	<b>36.229.216,81</b>

## Ε. Από 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2015

ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	103.360.282,44	106.699.761,53	75.104.893,18	77.319.293,45
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	0,00	3.905.387,72	3.739.963,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16.302.035,01	16.639.112,39	296.645,90	632.019,32
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,00	0,00	20.209.574,00	17.008.574,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	402.741,68	609.806,94	338.420,97	338.225,03
Αποθέματα	2.904.768,22	2.155.587,55	1.716.771,36	1.219.854,39
Απαιτήσεις από πελάτες	22.968.180,84	34.216.680,14	6.339.210,16	20.077.230,47
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	48.008.332,92	50.627.996,54	41.278.376,45	43.973.941,69
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>193.946.341,11</b>	<b>210.948.945,09</b>	<b>149.189.279,74</b>	<b>164.309.101,35</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	7.911.000,00	7.911.000,00	7.911.000,00	7.911.000,00
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	62.621.416,56	69.249.130,08	69.129.808,08	75.858.117,54
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (α)</b>	<b>70.532.416,56</b>	<b>77.160.130,08</b>	<b>77.040.808,08</b>	<b>83.769.117,54</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	-714,35	-860,19	-	-
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>70.531.702,21</b>	<b>77.159.269,89</b>	<b>77.040.808,08</b>	<b>83.769.117,54</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	20.965.491,33	26.688.807,33	17.391.189,30	22.208.592,57
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.428.652,93	8.108.688,96	14.160.862,56	5.427.997,63
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	53.435.194,30	56.045.885,70	19.856.553,98	34.940.942,04
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31.585.300,34	42.946.293,21	20.739.865,82	17.962.451,57
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>123.414.638,90</b>	<b>133.789.675,20</b>	<b>72.148.471,66</b>	<b>80.539.983,81</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>193.946.341,11</b>	<b>210.948.945,09</b>	<b>149.189.279,74</b>	<b>164.309.101,35</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Κύκλος εργασιών	117.711.807,68	114.827.150,75	86.750.421,44	85.303.626,92
Μικτό αποτέλεσμα	39.190.716,33	30.418.709,20	32.985.995,94	28.932.724,44
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	14.902.869,62	12.821.296,53	11.919.524,41	13.391.051,90
Κέρδη προ φόρων	9.433.566,92	8.385.881,23	8.461.396,46	10.872.434,50
Κέρδη μετά από φόρους (α)	8.188.116,21	7.162.954,50	7.800.436,88	10.423.946,05
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρικής	8.187.943,07	7.170.333,97	7.800.436,88	10.423.946,05
Δικαιώματα μειοψηφίας	173,14	-7.094,86	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	-861.204,43	-339.325,69	-574.266,88	-244.345,44
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)	7.326.911,78	6.823.628,81	7.226.170,00	10.179.600,61
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες μητρικής	7.326.765,94	6.830.889,87	7.226.170,00	10.179.600,61
Δικαιώματα μειοψηφίας	145,84	-7.261,06	0,00	0,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε €)	3,0326	2,6556	2,8891	3,8607
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	4,00	0,00
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	21.710.133,53	19.714.084,70	16.905.543,74	18.468.077,60

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
<b>Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως 1/1/2015 και 1/1/2014</b>	<b>77.159.269,89</b>	<b>92.288.090,48</b>	<b>83.769.117,54</b>	<b>95.670.679,19</b>
Κέρδη μετά από φόρους	8.188.116,21	7.162.954,50	7.800.436,88	10.423.946,05
	85.347.386,10	99.451.044,98	91.569.554,42	106.094.625,24
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	-6.081.162,26	0,00	-6.081.162,26
Διανεμηθέντα μερίσματα	-10.000.000,00	-16.000.000,00	-10.000.000,00	-16.000.000,00
Καθαρά ποσά καταχωρημένα απ' ευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	-4.815.683,89	128.712,86	-4.528.746,34	-244.345,44
Λοιπά στοιχεία μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	0,00	-339.325,69	0,00	0,00
<b>Ίδια Κεφάλαια λήξης χρήσεως 31/12/2015 και 31/12/2014</b>	<b>70.531.702,21</b>	<b>77.159.269,89</b>	<b>77.040.808,08</b>	<b>83.769.117,54</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από πελάτες	89.184.804,80	133.755.627,11	57.847.045,43	98.345.401,90
Μείωση / (Αύξηση) Απαιτήσεων	-11.423.248,81	-5.119.027,27	-8.867.198,19	-2.402.276,18
Πληρωμές σε εργαζόμενους	-31.799.056,08	-32.831.894,33	-21.456.495,13	-22.275.783,39
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-16.515.247,79	-66.592.513,37	1.397.895,63	-44.432.312,39
Τόκοι πληρωθέντες	-3.884.278,91	-4.521.659,39	-1.835.493,56	-2.620.327,01
	25.562.973,21	24.690.532,75	27.085.754,18	26.614.702,93
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	0,00	-5.079.135,84	0,00	-5.079.135,84
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>25.562.973,21</b>	<b>19.611.396,91</b>	<b>27.085.754,18</b>	<b>21.535.567,09</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς	0,00	0,00	-3.201.000,00	0,00
Πληρωμές για απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	3.765.993,62	-29.227.021,46	4.482.919,48	-27.679.287,53
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών, ενσωμάτων παγίων, άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	507.931,55	321.241,33	464.006,77	116.857,18
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενοίκια των στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	913.244,58	1.645.414,08	551.891,46	1.472.520,60
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>5.187.169,75</b>	<b>-27.260.366,05</b>	<b>2.297.817,71</b>	<b>-26.089.909,75</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Είπραξη/Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου	0,00	-6.081.162,26	0,00	-6.081.162,26
Εισπράξεις από ληφθέντα μακροπρόθεσμα δάνεια	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από ληφθέντα βραχυπρόθεσμα δάνεια	5.200.000,00	5.000.000,00	2.700.000,00	0,00
Εξοφλήσεις δανείων	-11.953.591,17	-13.335.644,66	-9.571.091,13	-12.023.554,34
Μερίσματα πληρωθέντα	-16.584.218,53	-8.235.322,20	-16.584.218,53	-8.235.322,20
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-1.885.143,96	-2.313.164,38	-1.152.879,44	-1.565.067,33
<b>Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-25.222.953,66</b>	<b>-24.965.293,50</b>	<b>-24.608.189,10</b>	<b>-27.905.106,13</b>
Καθαρή μεταβολή ταμιακών διαθεσίμων και ισοδύναμων χρήσεως	5.527.189,30	-32.614.262,64	4.775.382,79	-32.459.448,79
Μείον: Ταμιακά διαθέσιμα μη ενοποιημένων στη χρήση	0,00	-2.520,05	-	-
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	5.321.338,54	37.938.121,23	3.769.768,02	36.229.216,81
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της χρήσεως	<b>10.848.527,84</b>	<b>5.321.338,54</b>	<b>8.545.150,81</b>	<b>3.769.768,02</b>



**ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**  
**ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ, ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ, ΧΕΙΡΟΥΡΓΙΚΟ**  
**ΚΕΝΤΡΟ**  
**ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ**  
**ΧΡΗΣΕΩΣ**

**Α. Από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	31.12.2011	31.12.2010		1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	37.684.562	39.631.354	<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>-8.694.267</b>	<b>-10.739.877</b>
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	32.223.522	35.364.284	Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	154.822	150.776	Αποσβέσεις	2.545.423	3.252.469
Απαθέματα	1.307.279	1.448.308	Αποσβέσεις φύλων περιουσιακών στοιχείων	3.140.761	3.140.761
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	23.555.325	24.430.894	Κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων	1.041	97.923
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.531.946	6.394.825	Ζημία εύλογης αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	700.138	412.748
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>97.457.457</b>	<b>107.420.440</b>	Εσοδα τόκων	-32.741	-186.510
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			Έξοδα τόκων	3.250.742	4.028.206
Μετοχικό Κεφάλαιο	38.165.002	22.094.750	Απομείωση απαιτήσεων	700.000	1.000.000
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	-12.237.696	-30.593.506	Παροχές σε εργαζομένους	346.863	-142.010
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>25.927.306</b>	<b>-8.498.757</b>	Απόσβεση εξόδων δανείων	340.000	22.489
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	2.038.145	44.199.169	Λοιπές προβλέψεις	176.773	120.000
Προβλέψεις / Λοιπές μακρ/σμες υποχρεώσ.	12.119.425	12.753.604		<b>2.474.733</b>	<b>1.096.200</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	34.246.390	35.000.167	<b>Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης</b>		
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23.126.190	23.966.256	Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	141.029	17.012
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (β)</b>	<b>71.530.151</b>	<b>115.919.196</b>	Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	171.523	-3.748.677
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>97.457.457</b>	<b>107.420.440</b>	Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζικών)	-840.066	2.205.406
			Αύξηση / (μείωση) υποχρέωσης για παροχές σε εργαζομένους	-262.070	-184.242
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>			Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	-469.714	-199.788
	31.12.2011	31.12.2010	Αύξηση / (μείωση) προβλέψεων	—	-12.000
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2011 &amp; 01.01.2010 αντίστοιχα)</b>	<b>-8.498.757</b>	<b>7.163.191</b>	Εισπραξη παρακρατημένου φόρου εισοδήματος	972.638	—
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-7.708.080	-15.661.947	Καταβληθέντες τόκοι	-2.462.659	-1.961.867
Αύξηση / (μείωση) Μετοχικού Κεφαλαίου	42.134.143	—	Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	-274.387	-2.877.955
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2011 &amp; 31.12.2010 αντίστοιχα)</b>	<b>25.927.306</b>	<b>-8.498.757</b>	Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
			Αγορές ενσώματων παγίων	-833.552	-1.244.098
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>			Τόκοι που εισπράχθηκαν	32.741	186.510
	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-800.811</b>	<b>-1.057.588</b>
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	51.474.232	55.275.022	Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Μικτά Κέρδη	1.490.025	48.512	Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	42.310.925	—
Ζημίες προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-4.776.128	-6.485.432	Εισπράξεις από αναληφθέντα δάνεια (καθαρά από άμεσα έξοδα συναλλαγών)	698.642	3.112.426
Ζημίες προ φόρων	-8.694.297	-10.739.877	Αποπληρωμή δανεισμού	-43.700.081	-1.100.000
Μείον: Φόροι	986.186	408.929	Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	-1.124.330	-618.433
Ζημίες μετά από Φόρους σύνολο (Α)	-7.708.080	-10.330.948	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-1.814.843</b>	<b>1.393.993</b>
Λοιπά συνολικά εσοδήματα για τη χρήση μετά από φόρους (Β)	—	-5.330.999	Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	-2.890.041	-2.541.550
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση (Α) + (Β)	-7.708.080	-15.661.947	Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	5.421.987	7.963.537
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	910.056	-92.202	Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	2.531.946	5.421.987

## B. Από 1 Ιανουαρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2012

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	31.12.2012	31.12.2011		1.1-31.12.2012	1.1-31.12.2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	35.277.357	37.684.562	Αποτελέσματα προ φόρων	-3.951.403	-8.694.267
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	29.082.761	32.223.522	Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	153.994	154.822	Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	2.530.883	2.545.423
Αποθέματα	1.113.539	1.307.279	Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	3.140.761	3.140.761
Πελάτες και λοιπές οποιήσεις	28.458.089	23.555.325	Κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων	3.933	1.041
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.112.739	2.531.946	Ζημία εύλογης αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	550.143	700.138
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>95.198.480</b>	<b>97.457.457</b>	Εσοδα τόκων	-5.404	-32.741
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			Έξοδα τόκων	2.141.875	3.250.742
Μετοχικό Κεφάλαιο	38.165.002	38.165.002	Απαιείωση απαιτήσεων	965.000	700.000
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	-15.575.650	-12.237.696	Παροχές σε εργαζομένους	113.212	346.863
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>22.589.352</b>	<b>25.927.306</b>	Λοιπές προβλέψεις	95.896	340.000
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.086.632	2.038.145	Απόσβεση εξόδων δανείων	---	176.773
Προβλέψεις / Λοιπές μακρίσμες υποχρεώσεις	11.800.150	12.119.425	<b>Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης</b>		
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	33.915.093	34.246.390	Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	193.740	141.029
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25.807.253	23.126.190	Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-5.866.936	171.523
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (β)</b>	<b>72.609.128</b>	<b>71.530.151</b>	Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλήν τραπεζικών)	2.450.957	-840.066
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>95.198.480</b>	<b>97.457.457</b>	Αύξηση / (μείωση) υποχρέωσης για παροχές σε εργαζομένους	-409.496	-262.070
			Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	---	-469.714
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>			Εισπράξη παρακρατημένου φόρου εισοδήματος	---	972.838
	31.12.2012	31.12.2011	Καταβληθέντες τόκοι	-1.335.034	-2.462.659
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2012 &amp; 01.01.2011 αντίστοιχα)</b>	<b>25.927.306</b>	<b>-8.498.757</b>	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>618.126</b>	<b>-274.387</b>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-3.337.954	-7.708.080	<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αύξηση / (μείωση) Μετοχικού Κεφαλαίου	---	42.134.143	Αγορές ενσώματων παγίων	-127.610	-833.552
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2012 &amp; 31.12.2011 αντίστοιχα)</b>	<b>22.589.352</b>	<b>25.927.306</b>	Τόκοι που εισπράχθηκαν	5.404	32.741
			<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-122.206</b>	<b>-800.811</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>			<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
	1.1-31.12.2012	1.1-31.12.2011	Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	---	42.310.925
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	47.455.833	51.474.232	Εισπράξεις από αναληφθέντα δάνεια (καθαρά από όμοσο έξοδα συναλλαγών)	6.065.197	698.642
Μικτά Κέρδη	4.703.293	1.490.025	Αποπληρωμή δανεισμού	-7.065.915	-43.700.081
Ζημίες προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-1.264.790	-4.776.128	Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	-914.409	-1.124.330
Ζημίες προ φόρων	-3.951.403	-8.694.267	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-1.915.127</b>	<b>-1.814.843</b>
Μείον: Φόροι	613.449	986.186	<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα</b>	<b>-1.419.207</b>	<b>-2.890.041</b>
Ζημίες μετά από Φόρους σύνολο (Α)	-3.337.954	-7.708.080	Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	2.531.946	5.421.987
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση μετά από φόρους (Β)	---	---	<b>Ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>1.112.739</b>	<b>2.531.946</b>
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση (Α) + (Β)	-3.337.954	-7.708.080			
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	4.406.855	910.056			

### Γ. Από 1 Ιανουαρίου 2013 έως 31 Δεκεμβρίου 2013

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
	31.12.2013	31.12.2012 (Αναθεωρημένο)		31.12.2013	31.12.2012 (Αναθεωρημένο)
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2013 &amp; 01.01.2012 αντίστ.) (Αναθεωρημένο)</b>	<b>22.646.794</b>	<b>26.035.360</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	33.491.344	35.277.357	Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-8.474.886	-3.388.565
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	25.942.000	29.082.761	<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2013 &amp; 31.12.2012 αντίστοιχα)</b>	<b>14.171.908</b>	<b>22.646.794</b>
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	154.842	153.994			
Αποθέματα	1.144.734	1.113.539	<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ</b>		
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	18.132.742	28.458.089		1.1-31.12.2013	1.1-31.12.2012 (Αναθεωρημένο)
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.131.002	1.112.739	<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>81.996.664</b>	<b>95.198.480</b>	<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	-7.651.200	-3.984.402
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ</b>			Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Μετοχικό Κεφάλαιο	38.165.002	38.165.002	Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	2.000.728	2.530.883
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	-23.993.094	-15.518.208	Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	3.140.761	3.140.761
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>14.171.908</b>	<b>22.646.794</b>	Κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων	36.395	3.933
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	438.413	1.086.632	Ζημία / Κέρδη εύλογης αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	-652.955	550.143
Προβλέψεις / Λοιπές μακρ/σμες υποχρεώσεις	11.929.259	11.742.708	Έσοδα τόκων	-2.034	-5.404
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31.998.259	33.915.093	Έξοδα τόκων	1.730.393	2.141.875
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23.458.826	25.807.253	Απομείωση απαιτήσεων	658.764	965.000
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (β)</b>	<b>67.824.756</b>	<b>72.551.686</b>	Παροχές σε εργαζομένους	343.151	146.211
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>81.996.664</b>	<b>95.198.480</b>	Λοιπές προβλέψεις	90.000	95.896
				<b>-308.006</b>	<b>5.584.885</b>
			<b>Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης</b>		
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>			Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-31.195	193.740
	1.1-31.12.2013	1.1-31.12.2012 (Αναθεωρημένο)	Αύξηση / (μείωση) απαιτήσεων	9.665.735	-5.866.936
<b>Σύνολο Κύκλου Εργασιών</b>	<b>38.277.824</b>	<b>47.455.833</b>	Μείωση / (αύξηση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζικών)	-2.348.427	2.450.957
Μικτές Ζημιές / Κέρδη	-529.452	4.703.293	Μείωση υποχρέωσης για παροχές σε εργαζομένους	-318.893	-409.496
Ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-6.037.219	-1.297.789	Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	-98.438	---
Ζημιές προ φόρων	-7.651.200	-3.984.402	Καταβληθέντες τόκοι	-1.730.393	-1.335.034
Μείον: Φόροι	-803.989	620.049	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>4.832.382</b>	<b>618.126</b>
Ζημιές μετά από Φόρους σύνολο (Α)	<b>-8.455.190</b>	<b>-3.364.353</b>	<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση μετά από φόρους (Β)	-19.897	-24.212	Αγορές ενσώματων παγίων	-251.100	-127.610
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση (Α) + (Β)	<b>-8.474.886</b>	<b>-3.388.565</b>	Καταβληθέντες φόροι	2.034	5.404
Ζημιές / Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	<b>-895.255</b>	<b>4.373.856</b>	<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-249.086</b>	<b>-122.206</b>
			<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
			Εισπράξεις από αναληθέντα δάνεια (καθαρά από άμεσα έξοδα συναλλαγών)	17.435.981	6.065.197
			Αποπληρωμή δανεισμού	-19.039.099	-7.065.915
			Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	-981.935	-914.409
			<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-2.585.053</b>	<b>-1.915.127</b>
			<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα</b>	<b>2.018.262</b>	<b>-1.419.207</b>
			Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	1.112.739	2.531.946
			<b>Ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>3.131.002</b>	<b>1.112.739</b>

## Δ. Από 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ Ποσά εκφρασμένα σε €			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2014	31.12.2013			
Ιδιωχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	32,345,917	33,491,344			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	22,801,239	25,942,000			
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	170,479	154,842			
Αποθέματα	926,500	1,144,734			
Παύσιες και λοιπές απατήσεις	16,155,659	18,132,742			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2,298,372	3,131,002			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>74,698,166</b>	<b>81,996,664</b>			
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €</b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	38,165,002	38,165,002	<b>01.01 - 31.12.2014</b>		
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	-29,806,278	-23,993,094	<b>01.01 - 31.12.2013</b>		
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>8,358,723</b>	<b>14,171,908</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	79,185	438,413			
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11,006,945	11,929,259			
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31,800,748	31,998,259			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23,452,564	23,458,826			
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (β)</b>	<b>66,339,443</b>	<b>67,824,756</b>			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>74,698,166</b>	<b>81,996,664</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €</b>					
	01.01 - 31.12.2014	01.01 - 31.12.2013			
<b>Σύνολο Κύκλου Εργασιών</b>	<b>37,638,443</b>	<b>38,277,824</b>			
Μικτές Ζημιές / (Κέρδη)	215,652	-529,452			
Ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-4,446,326	-6,037,219			
Ζημιές προ φόρων	-6,551,970	-7,651,200			
Μείον φόροι	668,119	803,989			
<b>Ζημιές μετά από φόρους σύνολο (Α)</b>	<b>-5,883,851</b>	<b>-8,455,190</b>			
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση μετά από φόρους (Β)	70,667	-19,697			
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση (Α) + (Β)	<b>-5,813,185</b>	<b>-8,474,886</b>			
Ζημιές / (Κέρδη) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποβιώσεων	602,985	-895,255			
			<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €</b>		
			<b>01.01 - 31.12.2014</b>		
			<b>01.01 - 31.12.2013</b>		
Λειτουργικές δραστηριότητες	-6,551,970	-7,651,200			
Αποτελέσματα προ φόρων	1,908,515	2,000,728			
Πλέον / μείον προσαρμογές για:	3,140,761	3,140,761			
Αποβιώσεις ενσώματων παγίων	-112,475	-652,955			
Αποβιώσεις άλλων περιουσιακών στοιχείων	-2,161	-2,034			
Κέρδη / (ζημιές) από πώληση ενσώματων παγίων	1,682,090	1,730,393			
Κέρδος / (ζημιές) από πώληση αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων σε ελλαγι αξία μέσω αποτελεσμάτων	580,099	658,764			
Έσοδα τόκων	145,124	343,151			
Απομεικτική απαίτησεων	15,000	90,000			
Παροχές σε εργαζόμενους	804,982	-306,006			
Λοιπές προβλέψεις	218,235	-31,195			
Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης	1,381,347	9,665,735			
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-6,262	-2,348,427			
Αύξηση / (μείωση) απαιτήσεων	-50,502	-318,893			
Μείωση υποχρέωσης για παροχές σε εργαζόμενους	-180,675	-98,438			
Καταβληθέντες φόροι εισοδήματος	-1,682,090	-1,730,393			
Καταβληθέντες τόκοι	485,036	4,832,382			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>-763,088</b>	<b>-251,100</b>			
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	2,161	2,034			
Αγορές ενσώματων παγίων	-760,927	-248,066			
Καταβληθέντες φόροι	15,851,301	17,435,981			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-760,927</b>	<b>-248,066</b>			
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-15,745,887	-19,039,099			
Εισπράξεις από αναληφθέντα δάνεια (καθαρά από άμεσα έσοδα συναλλαγών)	-662,153	-661,935			
Αποπληρωμή δανειακού	-556,739	-2,565,653			
Παροχές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μεθόδων	832,630	2,018,262			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-556,739</b>	<b>-2,565,653</b>			
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	-1,112,739	3,131,002			
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	2,298,372	3,131,002			
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>1,185,633</b>	<b>6,262,004</b>			

## Ε. Από 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ Ποσά εκφρασμένα σε €			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2015	31.12.2014	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014	
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	31,786,225	32,345,917			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	19,660,478	22,801,239			
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	173,935	170,479			
Αποθέματα	887,607	926,500			
Πάγια και λοιπές απαιτήσεις	15,951,618	16,155,659			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	637,164	2,298,372			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>69,097,026</b>	<b>74,698,166</b>			
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	38,165,002	38,165,002			
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	-34,906,069	-29,806,278			
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>3,258,933</b>	<b>8,358,723</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		79,185			
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,900,727	11,006,945			
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31,054,115	31,800,748			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24,883,251	23,452,564			
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (β)</b>	<b>65,838,093</b>	<b>66,339,443</b>			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>69,097,026</b>	<b>74,698,166</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €</b>					
	31.12.2015	31.12.2014			
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ένταξης χρήσης (01.01.2015 και 01.01.2014 αντίστοιχα)</b>	<b>8,358,724</b>	<b>14,171,908</b>			
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-5,099,791	-5,813,185			
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Λήξης χρήσης (31.12.2015 και 31.12.2014 αντίστοιχα)</b>	<b>3,258,933</b>	<b>8,358,724</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ Ποσά εκφρασμένα σε €</b>					
	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014			
<b>Σύνολο Κύκλου Εργασιών</b>	<b>37,858,756</b>	<b>37,638,443</b>			
Μικτά κέρδη / (Ζημιές)	213,586	215,652			
<b>Ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>-3,810,556</b>	<b>-4,446,326</b>			
<b>Ζημιές προ φόρων</b>	<b>-5,476,041</b>	<b>-6,551,970</b>			
Μείον φόροι	368,354	666,119			
<b>Ζημιές μετά από φόρους σύνολο (Α)</b>	<b>-5,107,687</b>	<b>-5,883,851</b>			
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση μετά από φόρους (Β)	7,897	70,667			
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση (Α) + (Β)</b>	<b>-5,099,791</b>	<b>-5,813,185</b>			
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών εισοδήσεων	610,512	602,985			
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>-5,476,041</b>	<b>-6,551,970</b>			
Πλέον / μείον προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	1,280,306	1,908,515			
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων (Κέρδη) / (Ζημιές) ελλογής αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων σε ελλογή αξία μέσω αποτελεσμάτων	3,140,761	3,140,761			
Εσοδα τόκων	-1,593	-2,161			
Εξόδα τόκων	1,566,273	1,682,090			
Απομείωση απαιτήσεων	1,029,647	980,099			
Παροχές σε εργαζομένους	240,260	145,124			
Λοιπές προβλέψεις	-123,782	15,000			
<b>Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>1,171,248</b>	<b>804,982</b>			
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	38,893	218,235			
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-829,061	1,839,782			
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (ή την τραπεζικών)	1,430,687	-464,696			
Αύξηση / (μείωση) υποχρέωσης για παροχές σε εργαζομένους	-200,645	-95,552			
Καταβληθέν φέρον εισοδήματος	-181,218	-180,675			
Καταβληθέντες τόκοι	-1,566,273	-1,682,090			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>-116,368</b>	<b>485,036</b>			
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
Αγορές ενσώματων παγίων	-720,613	-763,088			
Τόκοι που εισπράχθηκαν	1,593	2,161			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-719,020</b>	<b>-760,927</b>			
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
Εισπράξεις από αναληφθέντα δάνεια (καθαρά από άμεσα έσοδα συναλλαγών)	14,376,468	15,851,301			
Αποπληρωμή δανειακού	-14,870,130	-15,745,887			
Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μεθόδων	-332,157	-662,153			
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-825,819</b>	<b>-556,739</b>			
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>	<b>-1,661,207</b>	<b>-832,630</b>			
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	2,298,372	3,131,002			
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>637,165</b>	<b>2,298,372</b>			

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

Αγγελόπουλος Παναγιώτης (2010). *Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα: Αγορές, προϊόντα, κίνδυνοι*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.

Αναγνωστάκης Γ. & Κοκκομέλης Κ. (2000). *Στρατηγική Τραπεζών - Ειδικές Μορφές Πίστης*, Εκδόσεις ΕΑΠ, Πάτρα.

Αρτίκης Γεώργιος (2002). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις χρηματοδοτήσεων*, Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα.

Γαλάνης Βασίλειος (1994). *Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising, Venture Capital*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.

Γεωργάτος Γεώργιος (2010). *Οι νέες μορφές συμβάσεων στις σύγχρονες οικονομικές συναλλαγές*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Γεωργιάδης Απόστολος (2000). *Νέες μορφές συμβάσεων σύγχρονης οικονομίας: Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Γόντικα Β., Χατζηπαύλου Π. (1982). *Leasing θεωρία και πρακτική της χρηματοδοτικής μισθώσεως*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Δασκάλου Γεώργιος (1999). *Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Χρηματιστική Διαχείριση Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.

Θάνος Γεώργιος, Κιόχος Πέτρος, Παπανικολάου Γεώργιος (2002). *Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.

Λαζαρίδης Ιωάννης (2001). *Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Μάζης Παναγιώτης (2010). *Η Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing*, Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία Π. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα.

Μαλακός Παναγιώτης (1993). *Νέοι Χρηματοδοτικοί Θεσμοί: Factoring - Forfaiting*, Εκδόσεις Ινστιτούτο Εξαγωγικών Σπουδών, Αθήνα.

Φωτόπουλος Ι. (2000). *Προβλήματα από την εφαρμογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τεύχος 23.

Χρυσοστομίδου - Κατσαρού Ν. (1978). *Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: Το Leasing*, Εκδόσεις Αρμ.

Χριστόπουλος Απόστολος, Ντόκας Ιωάννης (2012). *Θέματα τραπεζικής και χρηματοοικονομικής θεωρίας*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

## **Ξένη**

Weston, J. Fred, and Thomas E. Copeland, (1996). *Managerial Finance*, The Dryden Press

Gronlund, Louko & Vaihekoski (2004). *Sale & Lease back effect*

## **Διαδικτυακοί Τόποι**

[http:// www.aglc.gr/](http://www.aglc.gr/)

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

[http:// www.hrima.gr/](http://www.hrima.gr/)

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

[http:// www.newmoney.gr/](http://www.newmoney.gr/)

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

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