

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

‘ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ LEASING’



“Spent the first five years in Hell.
I didn't sell my soul, I leased it.”

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ :
ΚΑΡΑΜΑΝΗ ΓΕΩΡΓΙΑ
ΣΕΡΦΙΩΤΗ ΘΕΟΔΩΡΑ
ΤΑΜΠΑΚΗ ΒΑΡΒΑΡΑ

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΚΟΥΤΡΟΥΛΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται, μαζί με τα υπόλοιπα στοιχεία που απαιτούνται, στο μπροστινό εξώφυλλο της εργασίας)

«Δηλώνουμε υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του πτυχιακού τίτλου σπουδών του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων του Α.Τ.Ε.Ι Πατρών έχει συγγραφεί από εμάς προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί στο πλαίσιο κάποια άλλης πτυχιακής στην Ελλάδα ή στο Εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμάς, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μας απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανατρέξαμε για την εκπόνηση της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας αναφέρονται στο σύνολό τους στο τέλος αυτής καθώς επίσης και οι πηγές που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

“ Ευχαριστίες ”

Καταρχάς θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον κ. Γ.Κουτρούλη, υπεύθυνο καθηγητή μας για την συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία, η οποία πραγματοποιήθηκε υπό την πολύτιμη επίβλεψη και καθοδήγησή του. Εκτός από την υποστήριξη, τις γνώσεις και τις συμβουλές του, μας έδωσε κυρίως την δυνατότητα να ασχοληθούμε και να εντρυφήσουμε στα θέματα που αφορούν στην αξιολόγηση των επενδύσεων και στο θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης και να εμπλουτίσουμε τις γνώσεις μας όσον αφορά τους διαφορετικούς τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και του τρόπου αξιολογήσεώς τους.

Επίσης, θα θέλαμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας στις οικογένειές μας για την ηθική τους συμπαράσταση και την κατανόησή τους καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της εργασίας μας.

Ελπίζουμε η πτυχιακή αυτή εργασία να προσεγγίζει ορθά και αποτελεσματικά το θέμα της και να παρέχει χρήσιμες πληροφορίες και στοιχεία σε όσους επιθυμούν να κατανοήσουν τις μεθόδους αξιολόγησης των επενδύσεων και τον τρόπο χρηματοδότησής τους.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευχαριστίες.....	3
Περιεχόμενα.....	4
<u>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</u>	6
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</u>	7
Ενότητα 1: Έννοια της Επένδυσης	7
Ενότητα 2: Τρόποι χρηματοδότησης μιας επένδυσης.....	8
Ενότητα 3: Αξιολόγηση Επενδύσεων (γενικά).....	11
3.1 : Κόστος επένδυσης – Ταμειακές Ροές	14
Ενότητα 4: Φορολογία Επενδύσεων & ΚΤΡ.....	19
Ενότητα 5: Είδη πάγιων επενδύσεων.....	20
5.1 : Φύση πάγιων επενδύσεων.....	21
5.2 : Χρησιμότητα επενδύσεων.....	22
Ενότητα 6: Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδύσεων.....	23
6.1: Μέθοδος Λογιστικής Απόδοσης.....	24
6.2: Μέθοδος Επανείσπραξης Κόστους.....	25
6.3: Μέθοδος Επανείσπραξης Κόστους με βάση την ΠΑ.....	26
6.4: Μέθοδος Δείκτη Απόδοσης.....	26
6.5: Μέθοδος Εσωτερικής Απόδοσης.....	27
6.6: Μέθοδος ΚΠΑ	28
Ενότητα 7: Σύγκριση Μεθόδων ΚΠΑ και Εσωτερικής Απόδοσης.....	31
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄: ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΚΠΑ</u>	34
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (Leasing)</u>	36
Ενότητα 1: Ιστορική Αναδρομή	36
Ενότητα 2: Ορισμός Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	37
Ενότητα 3: Βασικές Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	38
Ενότητα 4: Ειδικές Κατηγορίες Λειτουργικής Μίσθωσης.....	40
Ενότητα 5: Ειδικές Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	43
5.1: Άμεση Μίσθωση (DIRECT LEASING).....	43
5.2: Πώληση και Επαναμίσθωση (SALE and LEASEBACK).....	43

5.3: Συμμετοχική ή Μοχλευμένη Μίσθωση (LEVERAGED LEASING).....	51
5.4: Διασυνοριακή Μίσθωση (CROSS BORDER LEASING).....	53
5.5: Χρηματοδοτική Μίσθωση του Πωλητή (VENDOR LEASING).....	54
5.6: Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων (REAL ESTATE LEASING).....	54
5.7: Κοινοπρακτική Μίσθωση (SYNDICATED LEASING).....	56
Ενότητα 6: Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	
(Γενικά).....	56
6.1: Πλεονεκτήματα Χ/Μ για Μισθωτή.....	67
6.2: Μειονεκτήματα Χ/Μ για Μισθωτή.....	70
6.3: Πλεονεκτήματα Χ/Μ για Εκμισθωτή.....	71
Ενότητα 7: LEASING Vs ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	72
Ενότητα 8: Μέθοδοι Επιλογής Δανεισμού / Χρημ/κής Μίσθωσης	74
8.1: Μέθοδος ΚΠΑ (NET PRESENT VALUE) & Εσωτερικού βαθμού	
Απόδοσης (INTERNAL RATE OF RETURN).....	75
Ενότητα 9: Τι αλλάζει στην αγορά Leasing με το νέο νομοθετικό πλαίσιο;.....	77
Ενότητα 10: Πώς και πόσο επηρεάζει η Άνοδος των Επιτοκίων τα	
Μισθώματα των Συμβάσεων Leasing;	83
Ενότητα 11: Εποπτεία Εταιρειών Μίσθωσης.....	85
Ενότητα 12: Κλάδος Εταιρειών Leasing.....	87
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄ : PROJECT LEASING Vs ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....</u>	89
Ενότητα 1: Μεθοδολογία Σύγκρισης Leasing Vs Δανεισμού.....	89
Ενότητα 2: Προβλήματα.....	92
<u>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</u>	100
<u>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</u>	102
<u>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....</u>	103
Εταιρείες Leasing στην Ελλάδα	
Αίτηση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (ΕΘΝΙΚΗ LEASING)	
Νόμος	

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της πτυχιακής μας εργασίας, είναι η κατανόηση της Αξιολόγησης των Επενδύσεων και Χρηματοδότησης αυτών. Αυτό επιχειρήσαμε να το επιτύχουμε αναλύοντας λεπτομερώς τους τρόπους αξιολόγησης μιας επένδυσης και τους τρόπους χρηματοδότησής τους.

Η πτυχιακή μας εργασία αποτελείται από 4 κεφάλαια. Σε κάθε κεφάλαιο αναφέρονται τα βασικά σημεία κάθε θέματος που αφορούν το συγκεκριμένο κεφάλαιο.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στην έννοια, στη φύση, στα είδη και στη χρησιμότητα των πάγιων επενδύσεων. Ωστόσο, αναλύουμε όλους τους δυνατούς τρόπους αξιολόγησης των επενδύσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε εφαρμογές οι οποίες αξιολογούν μία επένδυση με βάση τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ).

Το τρίτο κεφάλαιο απαρτίζεται από τον ορισμό της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, τις γενικές και ειδικές κατηγορίες αυτής. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που παρουσιάζονται για το μισθωτή και εκμισθωτή αντίστοιχα. Επίσης, γίνεται σύγκριση Δανεισμού και Leasing με σκοπό να αποφασίσει ο επενδυτής ποιος τρόπος χρηματοδότησης συμφέρει αυτόν και την επένδυσή του. Τέλος, γίνεται αναφορά στο κλάδο Ελληνικών Εταιρειών Leasing.

Το τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο, αφιερώνεται στη μεθοδολογία των δύο τρόπων χρηματοδότησης και στην παρουσίαση προβλημάτων για την καλύτερη δυνατή κατανόηση της χρηματοδότησης των επενδύσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄: ΑΞΙΟΛΟΓΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Με τη στενή έννοια του όρου, επένδυση θεωρείται κάθε τοποθέτηση διαθέσιμων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε άλλα ενεργητικά στοιχεία, τα οποία προορίζονται να παραμείνουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα. Κατά συνέπεια, στην έννοια της επένδυσης περιλαμβάνονται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, οι εξωεπιχειρηματικές τοποθετήσεις, το τμήμα των αποθεμάτων του οποίου η διατήρηση αποτελεί πάγια ανάγκη για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης, ανεξάρτητα των διακυμάνσεων της δραστηριότητάς της, ονομαζόμενο απόθεμα ασφαλείας, και το τμήμα των χορηγούμενων πιστώσεων στους πελάτες το οποίο αντιστοιχεί στους συνηθισμένους όρους πώλησης της επιχείρησης.

Στην ευρύτερη όμως έννοια του όρου «επένδυση», περιλαμβάνεται το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, πάγιων και κυκλοφορούντων, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται και όλων των μορφών τα διαθέσιμα, είτε πρόκειται για βραχυπρόθεσμα εμπορεύσιμα αξιόγραφα, είτε για καταθέσεις σε τράπεζες ή μετρητά στο ταμείο.

Θεωρούμε ότι η δεύτερη από τις παραπάνω απόψεις είναι η σωστότερη δεδομένου ότι ακόμη και η διατήρηση ρευστών διαθεσίμων και καταθέσεων σε τράπεζες, επιβάλλεται από λόγους που συνδέονται με τη λειτουργία της επιχείρησης με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, όπως η επένδυση κεφαλαίων σε κτίρια, μηχανήματα ή αποθέματα ασφαλείας.

Ύστερα από τα παραπάνω μπορούμε να διακρίνουμε τρία κύρια είδη επενδύσεων : α) επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία, β) επενδύσεις εκτός επιχείρησης και γ) επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία. Οι επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δεν προορίζονται για μεταπώληση και έχουν χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα (επενδύσεις μεγάλης διάρκειας), π.χ. οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα κ.λ.π.

Οι επενδύσεις εκτός επιχείρησης δεν έχουν άμεση σχέση με τον κύριο αντικειμενικό σκοπό της επιχείρησης και είναι συνήθως μεγάλης διάρκειας. Για παράδειγμα, συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών επιχειρήσεων,

χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε συγγενικές ή άλλες επιχειρήσεις κ.λ.π.

Οι επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία διακρίνονται σε επενδύσεις σε αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα. Στα αποθέματα περιλαμβάνονται οι πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα προϊόντα και τα έτοιμα προϊόντα. Οι απαιτήσεις περιλαμβάνουν κυρίως πιστώσεις της επιχείρησης προς τους πελάτες της. Τέλος, στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι κάθε μορφής καταθέσεις στις τράπεζες και τα χρεόγραφα που μπορούν να ρευστοποιηθούν με ευκολία.

Γενικά, οι παράγοντες που εξετάζουν οι θεσμικοί επενδυτές, στα πλαίσια της θεώρησης των αναδυόμενων αγορών σαν μία ξεχωριστή επενδυτική επιλογή, είναι μεταξύ άλλων :

- § Η πολιτική σταθερότητα
- § Το ρυθμιστικό πλαίσιο
- § Η προοπτική ανάπτυξης της οικονομίας
- § Η πρόοδος στην απελευθέρωση του γενικού εμπορίου
- § Η απελευθέρωση της αγοράς των κεφαλαίων
- § Το ύψος των αποθεμάτων σε συνάλλαγμα
- § Η πρόοδος των ιδιωτικοποιήσεων
- § Η επαρκής ροή πληροφοριών
- § Η απελευθέρωση των περιφερειακών συναλλαγών
- § Η μεταβλητότητα των αγορών

ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Προκειμένου οι επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν τις δραστηριότητές τους, χρειάζονται διάφορα πάγια περιουσιακά στοιχεία (κινητά, ακίνητα). Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία μπορούν να αποκτηθούν

από μία επιχείρηση με τους εξής **εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης** :

- ∅ Με **αυτοχρηματοδότηση**, δηλαδή αγοράζοντας τα εν λόγω στοιχεία με ίδιους πόρους, τρόπος που οδηγεί σε μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης. Οι μέτοχοι , στην περίπτωση της Α.Ε. , και οι μεριδιούχοι, στις περιπτώσεις Ε.Π.Ε. κτλ, ενισχύουν τα κεφάλαια της επιχείρησης.

- ∅ Με **δανεισμό** των αναγκαίων κεφαλαίων από μια τράπεζα ή άλλο χρηματοδοτικό οργανισμό με προσωπικές ή εμπράγματες ασφάλειες. Αποτελεί τον πιο συνηθισμένο τρόπο χρηματοδότησης. Επιλέγεται από τις περισσότερες επιχειρήσεις, καθώς σήμερα τα επιτόκια δανεισμού έχουν μειωθεί σημαντικά, ενώ παρέχει πολλά πλεονεκτήματα. Ένα από τα κυριότερα είναι ότι παρέχει φοροαπαλλαγές. Ο τραπεζικός δανεισμός διακρίνεται γενικά σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο. Το επιτόκιο του βραχυπρόθεσμου είναι υψηλότερο του μακροπρόθεσμου και ξεκινά συνήθως από 6%. Το επιτόκιο του μακροπρόθεσμου κυμαίνεται για τις μεγάλες επιχειρήσεις γύρω στο 4%. Τα δάνεια χρηματοδότησης για κεφάλαιο κίνησης και εξοπλισμό ξεκινούν από το 6% και φτάνουν μέχρι το 10%, ενώ για επαγγελματική στέγη κυμαίνονται γύρω στο 6% με 7%. Τα επιτόκια των ανοικτών δανείων για επαγγελματίες από 30 έως 120 ημέρες κυμαίνονται μεταξύ 0,7% και 3%. Σε αυτά τα προϊόντα οι τράπεζες προσθέτουν προσφορές, διευκολύνσεις και υπηρεσίες. Ενδεικτικά αναφέρονται οι εκπτώσεις σε επαγγελματικά ταξίδια και η χρηματοδότηση έναντι επιταγών που πληρώνονται ύστερα από τρεις, τέσσερις ή έξι μήνες αργότερα. Επίσης άλλες τράπεζες επιστρέφουν ως αντάλλαγμα στους συνεπείς πελάτες το 10% των τόκων στο τέλος του έτους, ενώ όσοι παίρνουν πέντε προϊόντα μαζί (π.χ. δάνειο, κάρτα, factoring, leasing και ασφάλεια), τότε παίρνουν μέρος σε ένα ευρύτερο πρόγραμμα επιβράβευσης που λαμβάνει δώρα. Τα δώρα αυτά είναι λογισμικά πακέτα (software), κινητή τηλεφωνία χωρίς κόστος

παγίου τέλους ή συμμετοχή των στελεχών της επιχείρησης σε εκπαιδευτικά σεμινάρια. Επιπλέον οι τράπεζες προσφέρουν ανακυκλούμενα δάνεια (κάτι σαν ανοικτά δάνεια) για κεφάλαια κίνησης και άλλες ανάγκες.

- ∅ Με **έκδοση μετοχών** (χρηματοδότηση μέσω Χρηματιστηρίου): Οι συνθήκες στο Χρηματιστήριο αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για το κόστος και το όφελος από την έκδοση νέων μετοχών.

- ∅ Με **έκδοση ομολογιών** : Θεωρείται η πιο συμφέρουσα μορφή χρηματοδότησης, αλλά για μεγάλες και κερδοφόρες επιχειρήσεις. Για τις μεγάλες επιχειρήσεις το κόστος δανεισμού μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων κυμαίνεται σήμερα γύρω στο 3% - 4,5%. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα.

- ∅ Με **factoring** : Το factoring δεν αποτελεί «καθαρή» μορφή χρηματοδότησης. Είναι περισσότερο υπηρεσία που προσφέρουν οι τράπεζες προς επιχειρήσεις για να συγκεντρώσουν αυτές αντί των επιχειρήσεων οφειλές από πελάτες. Χρησιμοποιείται συνήθως από εμπορικές επιχειρήσεις και από επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Το κόστος κυμαίνεται γύρω στο 6,5%.

- ∅ Με **αγορά** των παγίων στοιχείων με τον όρο **επιφύλαξη της κυριότητας** από τον πωλητή.

- ∅ Με την μέθοδο του **Leasing (χρηματοδοτικής μίσθωσης) και του Sale and Lease Back (πώληση και Επαναμίσθωση)**. Στην ουσία πρόκειται για μια πρακτική ενίσχυσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης και αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής.

ΕΝΟΤΗΤΑ 3: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Γενικά)

Η αξιολόγηση μιας επένδυσης εξαρτάται από τον τύπο την επένδυσης στην οποία προτιθέμεθα να προχωρήσουμε. Κάθε επένδυση έχει να κάνει με τα τρία βασικά ερωτήματα:

1. Ποιο θα είναι το ύψος της επένδυσης
2. Ποιο θα είναι το ποσοστό απόδοσης της επένδυσης αυτής και
3. Σε πόσο χρόνο αυτή θα έχει την επιθυμητή απόδοση.

Σκοπός της αξιολόγησης των επενδύσεων είναι η εξέταση όλων των προτάσεων που αφορούν την επένδυση, αρχικών και εναλλακτικών προτάσεων, η σύγκριση των αποτελεσμάτων των προτάσεων αυτών και η τελική λήψη απόφασης για το ποια πρόταση θα ακολουθηθεί ή ακόμη και η απόρριψη όλων των προτάσεων.

Πρώτος σκοπός της αξιολόγησης των επενδύσεων (προτάσεων) είναι ο σαφής καθορισμός των μακροχρόνιων στόχων της επένδυσης. Έτσι σε μια επιχείρηση που θέλει να προχωρήσει σε ένα πρόγραμμα επένδυσης, εξετάζουμε το αν και κατά πόσο οι μακροχρόνιοι στόχοι της επιχείρησης από το πρόγραμμα αυτό είναι εφικτοί. Καθορίζουμε ποιο θα είναι το μακροχρόνιο χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο θα επιτευχθούν οι μακροχρόνιοι στόχοι της επιχείρησης. Εξετάζουμε την δυνατότητα της επιχείρησης και τα επακόλουθα αυτών των στόχων της. Βέβαια είναι προφανές ότι όσο ποιο μακροχρόνιο είναι το πρόγραμμα της επιχείρησης, τόσο ποιο αβέβαιο είναι το αποτέλεσμα και τόσο ποιο μεγάλο είναι το επιχειρηματικό ρίσκο. Αποτελέσματα αυτών είναι η δυσκολία χρηματοδότησης.

Κατά δεύτερον εξετάζουμε τους βραχυχρόνιους στόχους της επιχείρησης, οι οποίοι είναι ποιο σαφείς και συγκεκριμένοι. Οι βραχυχρόνιοι στόχοι εξετάζονται σε σχέση με το χρονικό διάστημα που ορίζεται και είναι μέρος των μακροχρόνιων στόχων της επιχείρησης.

Ερευνούμε και αναλύουμε το οικονομικό περιβάλλον όπου δρα η επιχείρηση με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για τον καθορισμό των κινήσεών μας μέσα στο περιβάλλον αυτό.

Εξετάζουμε την οικονομική θέση της επιχείρησης και τις δυνατότητες που η επιχείρηση έχει ώστε να καλύψει τις ανάγκες του προγράμματος. Ο κάθε τύπος επένδυσης έχει και τις δικές του ανάγκες. Αν η επιχείρηση δεν μπορεί από μόνη της να καλύψει τις ανάγκες του προγράμματος, εξετάζουμε τους τρόπους με τους οποίους θα καλύψουμε τις ανάγκες αυτές καθώς επίσης και τις επιπτώσεις των τρόπων αυτών. Επί παραδείγματι στην περίπτωση δανειοδότησης πρέπει να εξετάσουμε και τους όρους δανεισμού, καθώς και το αν και κατά πόσο θα μπορέσουμε να κάνουμε την αποπληρωμή.

Αξιολογώντας τα παραπάνω στοιχεία, χαράζουμε την πολιτική με την οποία θα ακολουθήσουμε σε όλους τους τομείς που επηρεάζονται από την επένδυση.

Έτσι καταρτίζουμε τους προϋπολογισμούς που αφορούν την επιχείρηση αν γίνει η επένδυση και τους συγκρίνουμε με αντίστοιχους προϋπολογισμούς εναλλακτικών προτάσεων. Πολλές φορές οι προτάσεις επενδύσεων απαιτούν κεφαλαία μεγαλύτερα από εκείνα που μπορούν να διατεθούν κατά την διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου. Στις περιπτώσεις αυτές, η επιχείρηση πρέπει να επιλέγει εκείνο το συνδυασμό των προτάσεων που αποφέρει τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση (capital rationing).

Μια προσπάθεια προς την κατεύθυνση αυτή είναι να ταξινομήσουμε τις διάφορες προτάσεις επενδύσεων σε φθίνουσα τάξη σε σχέση με το δείκτη αποδοτικότητάς τους. Στη συνέχεια, και με την προϋπόθεση ότι οι προτάσεις επενδύσεων είναι ανεξάρτητες (η αποδοχή της μιας δεν επηρεάζει την αποδοχή της άλλης), επιλέγουμε από πάνω προς τα κάτω, τόσες προτάσεις επενδύσεων μέχρις ότου εξαντληθεί ο προϋπολογισμός επενδύσεων της περιόδου.

Μερικές φορές είναι όμως προτιμότερο να επιλέξουμε πολλές μικρές και λιγότερο αποδοτικές προτάσεις επενδύσεων, οι οποίες επιτρέπουν πλήρη

χρησιμοποίηση του προϋπολογισμού επενδύσεων , παρά μια μεγάλη αποδοτικότερη πρόταση επένδυσης που καταλήγει σε μερική χρησιμοποίηση του προϋπολογισμού επενδύσεων.

Όταν κατανέμουμε ένα περιορισμένο ποσόν κεφαλαίων σε διάφορες προτάσεις επενδύσεων , δεν πρέπει να περιορίζουμε τη μελέτη σε μια χρονική περίοδο. Στο συμπέρασμα αυτό μας οδηγούν δυο τουλάχιστον λόγοι. Πρώτον , είναι δυνατόν να αναβάλλουμε για το μέλλον ορισμένες προτάσεις επενδύσεων που δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τον παρόντα προϋπολογισμό . οι προτάσεις επενδύσεων που αναβάλλονται είναι οι λιγότερο αποδοτικές, αν και μερικές φορές αναβάλλονται προτάσεις με υψηλότερη απόδοση , εφόσον η αναβολή δεν επηρεάζει την αποδοτικότητά τους. Δεύτερον , μπορεί να συμφέρει να προηγηθούν προτάσεις επενδύσεων με χαμηλότερη απόδοση, άλλα με άμεσες ταμειακές εισροές , γιατί έτσι μπορεί να αμβλυθεί η στενότητα του προϋπολογισμού επενδύσεων και οι εισροές αυτές μπορούν να επανεπενδυθούν. Έτσι με αυτόν τον τρόπο κρίνουμε τις προτάσεις μεταξύ τους και αποφασίζουμε για την πρόταση που θα ακολουθήσουμε.

Με την διαδικασία των προϋπολογισμών καταρτίζουμε τον οικονομικό προγραμματισμό, τον ταμειακό προγραμματισμό και τέλος καταρτίζουμε τον προϋπολογιστικό ισολογισμό.

Εδώ αρχίζουμε τις συγκρίσεις με τους αριθμοδείκτες παλαιότερων ετών τόσο της ίδιας της επιχείρησης, όσο και με τους δείκτες του κλάδου. Βέβαια εδώ πρέπει να προσεχθεί ο τρόπος κατάρτισης των προϋπολογιστικών μεγεθών και οι πιθανές αποκλείσεις από τα πραγματικά οικονομικά μεγέθη που τελικά θα επιφέρει το επιλεγόμενο πρόγραμμα.

Τα αποτελέσματα των συγκρίσεων μας δίνουν τις απαιτούμενες πληροφορίες ώστε να προχωρήσουμε ή όχι σε μια επένδυση.

Βέβαια το αποτέλεσμα της απόρριψης μιας επένδυσης μπορεί να εξαχθεί από προηγούμενο στάδιο σύγκρισης όπως η έρευνα της αγοράς που μπορεί

να απορρίψει την επένδυση ή η αδυναμία χρηματοδότησης, ή το προϋπολογιστικό αποτέλεσμα κ.λ.π.

Επίσης υπάρχουν και κάποια κριτήρια, κυρίως ιδιωτικό – οικονομικά, τα οποία δυσχεραίνουν την αξιολόγηση των επενδύσεων. Τέτοια κριτήρια είναι :

- ∅ Η πρόβλεψη μελλοντικών συνθηκών στην αγορά αναγκαίων συντελεστών παραγωγής όπως η διαθεσιμότητα, οι τιμές, και η ποιότητα.
- ∅ Η σύγκριση εσόδων και εξόδων που σημειώνονται σε διαφορετικές χρονικές στιγμές δηλαδή στην προεπενδυτική και στη φάση υλοποίησης της επένδυσης καθώς και στη φάση λειτουργίας.
- ∅ Ο πληθωρισμός, ο οποίος επιδρά στη μεταβολή της άξιας των χρηματοροών που προκύπτουν σε μια επένδυση.

3.1: ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ–ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Η διαδικασία αξιολόγησης επενδύσεων αρχίζει με την εκτίμηση του κόστους της επένδυσης και των ταμιακών ροών που προσδοκούνται από την επένδυση κατά το χρονικό διάστημα της ζωής της.

ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ:

Το **κόστος επένδυσης (investment outlay)** αναφέρεται στα μετρητά που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της επένδυσης. Στην περίπτωση **ανάληψης νέων επενδύσεων** , το κόστος της επένδυσης δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

$$KE = ATE + KK + LE$$

Όπου:

ΚΕ = Κόστος Επένδυσης

ΑΤΕ = Αρχική ταμειακή εκροή για την πραγματοποίηση της επένδυσης

ΚΚ = Αύξηση (ή μείωση) κεφαλαίου κίνησης

ΛΕ = Αύξηση (ή μείωση) λοιπών εξόδων

Η αρχική ταμιακή εκροή περιλαμβάνει το κεφαλαίο που απαιτείται για να πραγματοποιηθεί η επένδυση (π.χ. άξια οικοπέδων , κόστος κτιριακών εγκαταστάσεων , άξια μηχανημάτων , μεταφορικά , δασμοί , έξοδα εγκατάστασης κ.λ.π.).

Στο κεφαλαίο κίνησης περιλαμβάνεται κάθε μεταβολή των αποθεμάτων , απαιτήσεων και μετρητών , η οποία είναι αποτέλεσμα της επένδυσης (π.χ. ένα νέο σύστημα διανομής προϊόντων μπορεί να απαιτεί εκτός από νέους αποθηκευτικούς χώρους και πρόσθετες δαπάνες σε αποθέματα) .

Στα λοιπά έξοδα περιλαμβάνονται όλα τα έξοδα που είναι απαραίτητα για να μπορεί να λειτουργεί η επένδυση (π.χ. αποθέματα ανταλλακτικών).

Στην περίπτωση ανάληψης επενδύσεων για αντικατάσταση άλλων παλιών επενδύσεων , το κόστος της επένδυσης δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση :

$$KE = ATE + KK + LE - [TEPE - \Sigma \Phi (TEPE - LAPE)]$$

Όπου :

ΤΕΠΕ = Ταμειακή εισροή από την πώληση της παλαιάς
επένδυσης

ΣΦ = Συντελεστής φορολογίας εισοδήματος

ΛΑΠΕ = Λογιστική αξία παλαιάς επένδυσης

Η παλαιά επένδυση μπορεί είτε να εγκαταλειφθεί , είτε να ενσωματωθεί στην νέα επένδυση , ή να πωληθεί. Καθεμία από τις τρεις παραπάνω περιπτώσεις έχει φορολογικές συνέπειες , οι οποίες με την σειρά τους μπορούν να επηρεάσουν το κόστος της νέας επένδυσης .

Αν η παλαιά επένδυση εγκαταλειφθεί και δεν έχει λογιστική αξία , τότε δεν υπάρχει φορολογική συνέπεια και άρα καμία επίδραση στο κόστος τη νέας επένδυσης. Αν η παλαιά έχει κάποια λογιστική αξία, τότε η εγκατάλειψη της επένδυσης θα θεωρηθεί ως ολοσχερής απόσβεση της λογιστικής αξία με σχετική μείωση του φόρου εισοδήματος και άρα αντίστοιχη μείωση του κόστους της νέας επένδυσης.

Αν η παλαιά επένδυση ενσωματωθεί στη νέα επένδυση , τότε το κόστος της νέας επένδυσης θα είναι ίσο με το άθροισμα της λογιστικής αξία της παλαιάς επένδυσης πλέον τις επιπρόσθετες ταμιακές εκροές που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της νέας επένδυσης .

Αν η παλαιά επένδυση πωληθεί σε μια τιμή ίση με τη λογιστική της αξία , τότε, παρόλο που δεν υπάρχει φορολογική συνέπεια , το κόστος της νέας επένδυσης θα μειωθεί ισόποσα με την τιμή πώλησης. Αν η παλαιά επένδυση πωληθεί σε μια τιμή μεγαλύτερη από την λογιστικής της αξία , τότε η διάφορα θα υποβληθεί σε φόρο εισοδήματος και άρα το κόστος της νέας επένδυσης θα μειωθεί σε κατά την τιμή πώλησης μείον τον επιβληθέντα φόρο εισοδήματος. Αν η παλαιά επένδυση πωληθεί σε μια τιμή μικρότερη από την λογιστική της αξία τότε πραγματοποιείται ζημία με σχετική μείωση του φόρου

εισοδήματος και άρα το κόστος της νέας επένδυσης θα μειωθεί ισόποσα με το άθροισμα της τιμής πώλησης και της τιμής μείωσης του φόρου εισοδήματος.

ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ:

Σημαντικό έργο στη διαδικασία πρόκρισης παγίων επενδύσεων είναι ο υπολογισμός των ταμιακών ροών που προβλέπονται να προκύψουν από την επένδυση. Η ποιότητα της τελικής αξιολόγησης μιας επένδυσης εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια υπολογισμού των ταμιακών ροών. Η οικονομική ανάλυση τους στοχεύει στην αποδοχή ή απόρριψη του υπό διερεύνηση επενδυτικού σχεδίου. Η ταμειακή ροή αναφέρεται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο λειτουργίας , συνήθως ετήσια. Επομένως, για ένα επενδυτικό σχέδιο καταστρώνεται ο πίνακας των ετήσιων ταμιακών ροών για την οικονομική διάρκεια ζωής της επένδυσης. Για την κατάστρωση του πίνακα των ταμιακών ροών είναι απαραίτητη η γνώση των κάτωθι μεγεθών:

- ∅ Του συνολικού κεφαλαίου επένδυσης
- ∅ Των ετήσιων δαπανών (σταθερά και αναλογικά λειτουργικά έξοδα , τόκοι , χρεολύσια, φόρος εισοδήματος , επιπρόσθετες εκταμιεύσεις κεφαλαίου , π.χ. για ανανέωση εξοπλισμού).
- ∅ Των ετήσιων εσόδων .
- ∅ Των ετήσιων αποσβέσεων.

Οι ταμειακές ροές (cash flows) περιλαμβάνουν ταμειακές εισροές (cash inflows) και ταμειακές εκροές (cash outflows). Η καθαρή ταμειακή ροή (net cash flow) μιας επένδυσης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται:

Καθαρή Ταμειακή Ροή = Ταμειακές Εισροές – Ταμειακές

Εκροές

Ή

Καθαρή Ταμειακή Ροή = Καθαρά Κέρδη + Αποσβέσεις

Οι ταμειακές εισροές περιλαμβάνουν τα διάφορα οφέλη που προσδοκούνται από την επένδυση (πωλήσεις , μείωση εργατικών , αποφυγή απωλειών χρόνου κ.λ.π.). Στις ταμειακές εκροές περιλαμβάνεται οποιαδήποτε ταμειακή εκροή , η οποία ενδεχομένως θα γίνει κατά τη διάρκεια ζωής της επένδυσης (π.χ. συντήρηση μηχανημάτων , διαφημίσεις , επισκευή εγκαταστάσεων κ.λ.π.). Οι ταμειακές ροές δεν πρέπει να περιλαμβάνουν τόκους χρεωστικούς για δάνεια που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση επενδύσεων επειδή συμπεριλαμβάνονται στο συντελεστή προεξόφλησης (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου) και άρα θα καταλήξουμε σε διπλό υπολογισμό.

Μια τυχόν μεταβολή της μεθόδου υπολογισμού των αποσβέσεων , του φορολογικού συντελεστή και του δείκτη πληθωρισμού μπορεί να έχει σημαντική επίδραση στον υπολογισμό των καθαρών ταμειακών ροών και κατά συνέπεια , στην αξιολόγηση της επένδυσης. Η αλλαγή της μεθόδου υπολογισμού των αποσβέσεων μεταβάλλει τη χρονική κατανομή των καθαρών ταμειακών ροών και κατά συνέπεια , το ενδιαφέρον που παρουσιάζει η επένδυση. Οποιαδήποτε μεταβολή του φορολογικού συντελεστή κατά τη διάρκεια της ζωής της επένδυσης επιφέρει αναθεώρηση του φόρου εισοδήματος και κατά συνέπεια , του υποδείγματος των καθαρών ταμειακών ροών και της αξιολόγησης της επένδυσης.

ΕΝΟΤΗΤΑ 4: ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ & ΚΤΡ

Οι φόροι, είτε άμεσοι είτε έμμεσοι, που καλούνται να καταβληθούν στις Δημόσιες Αρχές, αφού αποτελέσουν ταμειακή εκροή για μία επιχείρηση που αφορούν το συγκεκριμένο επενδυτικό σχέδιο πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των ΚΤΡ. Άρα οι ΚΤΡ πρέπει πάντα να υπολογίζονται μετά φόρων. Κατά αυτόν τον τρόπο οποιοσδήποτε δαπάνες ή έσοδα σε ένα επενδυτικό σχέδιο πρέπει να μελετάται ταυτόχρονα και ποια επιρροή θα έχουν στην τελική φορολογία της επιχείρησης.

Τα έσοδα μιας επιχείρησης πρέπει να υπολογίζονται σαν ταμειακές εισροές που ταυτόχρονα δημιουργούν και ταμειακές εκροές λόγω αύξησης της φορολογίας.

Οι δαπάνες, εφόσον εκπίπτουν φορολογίας, πρέπει να υπολογίζονται σαν ταμειακές εκροές που ταυτόχρονα δημιουργούν και ταμειακές εισροές λόγω μείωσης της φορολογίας (φορολογική απαλλαγή).

- Ο υπολογισμός των πληρωτέων φόρων υπολογίζεται πάνω στο φορολογητέο εισόδημα (ΦΕ) και σε συνάρτηση με το φορολογικό συντελεστή (ΦΣ).

$$\text{ΦΟΡΟΣ} = \text{ΦΕ} * \text{ΦΣ}$$

- Το φορολογητέο εισόδημα υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΦΕ} = \text{Έσοδα} - \text{Λειτουργικά Έξοδα} - \text{Αποσβέσεις (- Τόκοι)}$$

Οι αποσβέσεις παρότι από λογιστικής άποψης αποτελούν έξοδο δεν συνεπάγονται ταμειακή εκροή, ωστόσο εκπίπτουν φορολογίας και έτσι μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα άρα και τον φόρο.

Οι τόκοι (χρηματοοικονομικές δαπάνες) πρέπει να υπολογιστούν στο φορολογητέο εισόδημα μόνο εάν δεν χρησιμοποιηθεί σαν προεξοφλητικό επιτόκιο το μετά φόρων κόστος κεφαλαίων. Να σημειωθεί ότι οι τόκοι είναι μέρος του κόστους κεφαλαίων και συγκεκριμένα των δανειακών κεφαλαίων.

- Στη γενική και απλοποιημένη μορφή τους οι ΚΤΡ (μετά φόρων) υπολογίζονται από λογιστικά δεδομένα ως εξής:

$$\text{ΚΤΡ}_{\mu.\phi} = \text{Έσοδα} - \text{Λειτουργικά Έξοδα} - \text{Φόρος}$$

Ή

$$\text{ΚΤΡ}_{\mu.\phi} = \text{ΚΠΤΦ} * (1 - \Phi\Sigma) + \text{Αποσβέσεις}$$

Οι ΚΤΡ με την πιο στενή τους έννοια που χρησιμοποιούνται σε συγκεκριμένες περιπτώσεις (π.χ. για την αποτίμηση των επιχειρήσεων) λαμβάνουν υπόψη τους και τις λοιπές πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (π.χ. δαπάνες επενδύσεων, μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης κ.λ.π.) και υπολογίζονται από λογιστικές καταστάσεις ως εξής:

$$\text{ΚΤΡ}_{\text{ΕΠ}} = \text{ΚΠΤΦ} * (1 - \Phi\Sigma) + \text{Αποσβέσεις} - \text{ΝΕΠ} - \Delta(\text{ΚΚ})$$

Όπου:

ΚΠΤΦ : Κέρδη προ Τόκων και Φόρων

ΦΣ : Φορολογικός Συντελεστής

ΝΕΠ : Νέες Επενδύσεις σε Πάγια

Δ(ΚΚ) : Μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης

Το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί και αναφέρεται στο κόστος των δανειακών κεφαλαίων θα πρέπει να υπολογίζει τους τόκους μετά φόρων. Κατά αυτόν τον τρόπο το επιτόκιο δανεισμού (i) προσαρμόζεται ως εξής:

$$i_{\mu.\phi} = i * (1 - \Phi\Sigma)$$

ΕΝΟΤΗΤΑ 5: ΕΙΔΗ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία ανάλογα με το σκοπό που εξυπηρετούν διακρίνονται σε :

- Υποχρεωτικές προτάσεις επενδύσεων (mandatory proposals), δηλαδή προτάσεις επενδύσεων οι οποίες είναι απαραίτητες για τη συνέχιση της λειτουργία της επιχείρησης.
- Προτάσεις επενδύσεων για αντικατάσταση υπάρχουσών επενδύσεων (replacement proposals), οι οποίες αποβλέπουν κυρίως στη μείωση του κόστους της επιχείρησης.
- Προτάσεις επενδύσεων για επέκταση υπάρχόντων παγίων στοιχείων (expansion proposals), οι οποίες αποβλέπουν κυρίως στην αύξηση των εσόδων της επιχείρησης.

Μια άλλη διάκριση των επενδύσεων σε πάγια ενεργητικά στοιχεία είναι σε :

- ∅ Αμοιβαίως αποκλειόμενες προτάσεις επενδύσεων (mutually exclusive proposals), δηλαδή προτάσεις για επενδύσεις που η μία αποκλείει την πραγματοποίηση της άλλης.
- ∅ Ανεξάρτητες προτάσεις επενδύσεων (independent proposals), δηλαδή προτάσεις επενδύσεων που η μία δεν επηρεάζει την πραγματοποίηση της άλλης.

5.1: ΦΥΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η επένδυση κεφαλαίων σε πάγια ενεργητικά στοιχεία αποτελεί πράξη μεγάλης σοβαρότητας, η οποία μερικές φορές μπορεί να έχει σημαντικότερες συνέπειες στη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης ή και ακόμη στην υπόστασή της.

Κατ' αρχήν, οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία δεσμεύουν μεγάλα χρηματικά ποσά. Το ύψος αυτών των επενδύσεων διαφέρει σημαντικά ανάλογα με τη φύση της επιχείρησης, καθώς και μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ανάλογα με το βαθμό εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεων και αυτοματισμού της λειτουργίας τους.

Δεύτερον, η επανάκτηση των ποσών που επενδύονται σε πάγια ενεργητικά στοιχεία απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα και συνεπάγεται αβεβαιότητες, μεταξύ των οποίων ο κίνδυνος της πρόωρης οικονομικής απαξίωσής τους (obsolescence). Πρέπει να τονιστεί ότι αν πραγματοποιηθεί μία επένδυση κεφαλαίων, συνήθως είναι αδύνατη η ρευστοποίηση των νέων πάγιων ενεργητικών στοιχείων χωρίς σημαντικές ζημιές.

Τρίτον, κάθε επένδυση σε πάγια ενεργητικά στοιχεία προξενεί αύξηση των σταθερών δαπανών της επιχείρησης(αποσβέσεις, ασφάλιστρα, χρηματοπιστωτικά έξοδα, πρόσθετοι μισθοί, κλπ), η οποία συνεπάγεται μετάθεση του νεκρού σημείου του κύκλου εργασιών σε υψηλότερο επίπεδο δραστηριότητας και δημιουργεί έτσι έντονη ανάγκη για διατήρηση της παραγωγικής απασχόλησης σε υψηλό επίπεδο.

Τέλος, από χρηματοδοτική άποψη το ύψος των επενδύσεων σε πάγια ενεργητικά στοιχεία καθορίζει τις ανάγκες χρηματοδότησης μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

Συμπερασματικά, πρέπει να τονιστεί ότι πριν υιοθετηθεί οποιαδήποτε σοβαρή πάγια επένδυση, πρέπει να υποβάλλεται σε λεπτομερειακή αξιολόγηση. Αν μια πάγια επένδυση υιοθετηθεί χωρίς προηγούμενη αξιολόγηση και στη συνέχεια αποδειχθεί αποτυχημένη η επιχείρηση θα υποφέρει τις συνέπειες του λάθους μέχρι πλήρους απόσβεσης ή πώλησης με ζημία των πάγιων στοιχείων.

5.2: ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στο σημείο αυτό προβάλλει έντονα ένα εύλογο ερώτημα : αφού οι επενδύσεις, από τη φύση τους, είναι επικίνδυνες επιχειρηματικές αποφάσεις, γιατί οι επιχειρήσεις δεν προσπαθούν να τις αποφύγουν; Οι επιχειρήσεις που αποφεύγουν να πάρουν επενδυτικές αποφάσεις, στην ουσία δεν συμμετέχουν στην αναπτυξιακή διαδικασία, με απώτερο αποτέλεσμα κάποια στιγμή να γίνουν περιθωριακές, αφού θα ,έχουν ξεπεραστεί από τους ανταγωνιστές τους, οι οποίοι επέλεξαν να συμμετάσχουν στην αναπτυξιακή διαδικασία.

Με άλλα λόγια, οι επενδύσεις συμβάλλουν στη μείωση του κόστους παραγωγής (π.χ. προωθούν τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων και την

υιοθέτηση νέων παραγωγικών μεθόδων) και στη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων (π.χ. προωθούν την ανάπτυξη νέων προϊόντων)και έτσι προάγουν την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Το θέμα επομένως δεν είναι πως οι επιχειρήσεις θα αποφύγουν τις επενδυτικές αποφάσεις, αλλά πώς θα αναλάβουν επενδύσεις έχοντας ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο αποτυχίας.

Τα πλεονεκτήματα των επενδύσεων σε επίπεδο εθνικής οικονομίας πρέπει να αναζητηθούν στους χώρους της ανταγωνιστικότητας, της απασχόλησης και των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Οι επενδύσεις συμβάλλουν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας δια μέσου της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων που λειτουργούν σε μία χώρα. Η ανάπτυξη προϋποθέτει ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών, οι οποίες με τη σειρά τους δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας και αντίστοιχη αύξηση των δεικτών απασχόλησης. Τέλος, οι επενδύσεις προωθούν τις εξαγωγές προϊόντων και έτσι συμβάλλουν στην αύξηση της εισροής συναλλάγματος της χώρας.

ΕΝΟΤΗΤΑ 6: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ανάλογα με την έκταση αντιμετώπισης του κινδύνου, οι διάφορες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση επενδύσεων (capital budgeting techniques) μπορεί να καταταχθούν είτε σε μεθόδους που δε λαμβάνουν υπόψη τον κίνδυνο (deterministic methods), είτε σε μεθόδους που λαμβάνουν υπόψη τον κίνδυνο.

Στο παρόν κεφάλαιο αναπτύσσονται οι μέθοδοι :

- α) της λογιστικής απόδοσης
 - β) της επανείσπραξης του κόστους της επένδυσης
 - γ) της επανείσπραξης του κόστους επένδυσης με βάση την παρούσα αξία
 - δ) του δείκτη απόδοσης
 - ε) της εσωτερικής απόδοσης
- και
- στ) της καθαρής παρούσας αξίας, με την οποία θα ασχοληθούμε περαιτέρω στη συνέχεια.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, οι παραπάνω μέθοδοι αξιολόγησης, δε λαμβάνουν υπόψη του κίνδυνο της εξεταζόμενης επένδυσης.

6.1: ΜΕΘΟΔΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Η μέθοδος της λογιστικής απόδοσης (accounting rate of return method), υπολογίζει την απόδοση της επένδυσης με το δείκτη του μέσου ετήσιου κέρδους, μετά από την αφαίρεση των φόρων, προς το μέσο κόστος της επένδυσης. Δηλαδή :

$$\text{ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ} = \frac{\text{Μέσο Ετήσιο Κέρδος}}{\text{Μέσο Κόστος Επένδυσης}}$$

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Το κύριο πλεονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι η ευκολία που παρουσιάζει. Χρησιμοποιεί έτοιμες λογιστικές πληροφορίες. Εφόσον υπολογιστεί η λογιστική απόδοση της επένδυσης, τότε αυτή μπορεί να συγκριθεί με την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση για να καθοριστεί αν η συγκεκριμένη επένδυση θα γίνει αποδεκτή ή θα απορριφθεί.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Το κύριο μειονέκτημα της μεθόδου είναι ότι βασίζεται σε λογιστικό κέρδος και όχι σε ταμειακές ροές και κατά συνέπεια, δε λαμβάνει υπόψη το χρόνο πραγματοποίησης των ταμειακών ροών (διαχρονικής αξίας χρήματος). Στη μέθοδο αυτή, οι ταμειακές ροές του τελευταίου χρόνου θεωρείται ότι έχουν ίδια αξία με ισόποσες ταμειακές ροές του πρώτου χρόνου.

6.2: ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η μέθοδος της επανείσπραξης του κόστους επένδυσης (payback period method), δίνει τον αριθμό των ετών που απαιτούνται για να επανεισπραχθεί το κόστος της επένδυσης. Δηλαδή :

$$\begin{array}{l} \text{ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ} \\ \text{ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ} \end{array} = \frac{\text{Κόστος Επένδυσης}}{\text{Ετήσια Καθαρή Ταμειακή Ροή}}$$

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Η μέθοδος δίνει μία ένδειξη του κινδύνου και της ρευστότητας της επένδυσης. Όσο βραχύτερη είναι η περίοδος επανείσπραξης, τόσο λιγότερο επικίνδυνη, κατά τεκμήριο, είναι η επένδυση, και μεγαλύτερη η ρευστότητα της. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση που δε διαθέτει πολλά μετρητά, μπορεί να βρει τη μέθοδο πολύ χρήσιμη, γιατί θεωρείται σημαντικό γεγονός τη σύντομη επανείσπραξη των κεφαλαίων που επενδύθηκαν. Βέβαια, η μέθοδος δε λαμβάνει υπόψη τη διασπορά των πιθανών καθαρών ταμειακών ροών και συνεπώς δεν αποτελεί επαρκή δείκτη του κινδύνου της επένδυσης.

Επίσης, η μέθοδος θεωρείται πολύ χρήσιμη σε περιπτώσεις επενδύσεων με γρήγορη τεχνολογική απαξίωση, οπότε υπάρχει κίνδυνος να μην προλάβει η επιχείρηση να αποσβέσει πλήρως την επένδυση (εδώ η μέγιστη αποδεκτή περίοδος επανείσπραξης πρέπει να διαρκεί μέχρι τον προβλεπόμενο χρόνο επέλευσης της τεχνολογικής απαξίωσης).

Τέλος, η μέθοδος είναι χρήσιμη για αξιολόγηση επενδύσεων σε χώρες με πολιτική αστάθεια (στην περίπτωση αυτή η μέγιστη αποδεκτή περίοδος επανείσπραξης πρέπει να διαρκεί μέχρι τον προβλεπόμενο χρόνο επέλευσης της τεχνολογικής απαξίωσης).

Η μέθοδος χρησιμοποιείται συνήθως παράλληλα με τις επόμενες μεθόδους που θεωρούνται περισσότερο σύγχρονες. Ειδικότερα, η μέθοδος χρησιμοποιείται στην πρώτη διαλογή των προτάσεων επενδύσεων. Στη συνέχεια, όσες προτάσεις επενδύσεων ικανοποίησαν τα κριτήρια της μεθόδου, επαναξιολογούνται με μία από τις επόμενες μεθόδους.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Το κύριο μειονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι δε λαμβάνει υπόψη τις καθαρές ταμειακές ροές μετά από την περίοδο επανείσπραξης και κατά συνέπεια, δε μπορεί να θεωρηθεί μονάδα μέτρησης της απόδοσης της επένδυσης.

6.3: ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ

Η μέθοδος επανείσπραξης του κόστους της επένδυσης με βάση την παρούσα αξία (present value payback period method), δίνει τον αριθμό των ετών που απαιτούνται, για να επανεισπραχθεί το κόστος της επένδυσης, αφού προηγουμένως έχουν προεξοφληθεί οι μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές.

6.4: ΜΕΘΟΔΟΣ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο δείκτης απόδοσης (ΔΑ) μίας επένδυσης είναι η παρούσα αξία των καθαρών ταμειακών ροών προς το κόστος της επένδυσης. Δηλαδή :

$$\Delta A = \sum^n \frac{KTP}{(1 + K)}$$

Αν ο δείκτης απόδοσης είναι τουλάχιστον ίσος με, ή μεγαλύτερος από, 1 η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή.

6.5: ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης (internal rate of return method), δίνει την εσωτερική απόδοση της επένδυσης, η οποία είναι ο συντελεστής προεξόφλησης που εξισώνει το κόστος της επένδυσης με την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών. Δηλαδή :

$$KE = \frac{KTP}{(1+r)} + \frac{KTP}{(1+r)^2} + \frac{KTP}{(1+r)^3} + \dots + \frac{KTP}{(1+r)^n}$$

όπου :

KE = κόστος επένδυσης

KTP= καθαρή ταμειακή ροή πρώτης, δεύτερης, ..., n περιόδου αντίστοιχα

r = συντελεστής εσωτερικής απόδοσης

n = αριθμός περιόδων

Αν το r είναι τουλάχιστο ίσο με, ή μεγαλύτερο από, το K - μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου- η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή. Η διενέργεια τέτοιων επενδύσεων θα οδηγήσει σε αύξηση της τρέχουσας αξίας των μετοχών, γιατί η επιχείρηση αποδέχεται επενδύσεις με απόδοση μεγαλύτερη από εκείνη που απαιτείται για τη διατήρηση της τρέχουσας αξίας των μετοχών.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Το κύριο πλεονέκτημα της μεθόδου του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης είναι ότι λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος. Επίσης, παρέχει το συντελεστή εσωτερικής απόδοσης, ο οποίος μπορεί να συγκριθεί με το μέσο σταθμικό κόστος.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Ένα μειονέκτημα της μεθόδου του συντελεστή της εσωτερικής απόδοσης είναι ότι η διαδικασία δοκιμής και λάθους που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης γίνεται ανεξέλεγκτη σε περιπτώσεις πολλών προτάσεων επενδύσεων με μεγάλη διάρκεια ζωής.

Δεύτερον, η εξίσωση του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης, κάτω από ορισμένες συνθήκες, δίνει πολλαπλούς συντελεστές εσωτερικής απόδοσης.

Τρίτον, η μέθοδος του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης δε δίνει την απόλυτη οικονομική συνεισφορά των προτάσεων επενδύσεων, αλλά μόνο τη σχετική συνεισφορά (ποσοστό).

6.6: ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ

Τα χρηματοοικονομικά στελέχη πρεσβεύουν ότι οι μέθοδοι που στηρίζονται στην προεξόφληση των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών, είναι περισσότερο αντικειμενικές στην αξιολόγηση και επιλογή προτάσεων επενδύσεων από τις προηγούμενες μεθόδους, οι οποίες έχουν σημαντικά μειονεκτήματα. Οι μέθοδοι που στηρίζονται στην προεξόφληση, λαμβάνουν υπόψη τόσο το μέγεθος όσο και το χρόνο πραγματοποίησης των καθαρών ταμειακών ροών που προσδοκούνται σε κάθε περίοδο της ζωής της επένδυσης (διαχρονική αξία χρήματος).

Με τη μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας (net present value method), όλες οι καθαρές ταμειακές ροές προεξοφλούνται στο παρόν (χρόνος 0) με συντελεστή προεξόφλησης την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου). Συγκεκριμένα :

$$\text{ΚΠΑ} = \sum \frac{\text{ΚΤΡ}}{(1+i)} - \text{ΚΕ}$$

Όπου :

ΚΠΑ = καθαρή παρούσα αξία

ΚΤΡ = καθαρή ταμειακή ροή

ΚΕ = κόστος επένδυσης

i = ελάχιστη αποδεκτή απόδοση (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου)

Όταν η καθαρή παρούσα αξία (το άθροισμα των παρουσών αξιών όλων των καθαρών ταμειακών ροών μείον το κόστος επένδυσης) είναι τουλάχιστον ίση με, ή μεγαλύτερη από, 0, η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή, διαφορετικά απορρίπτεται. Δηλαδή :

∅ Αν **ΚΠΑ ≥ 0**, η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή

∅ Αν **ΚΠΑ < 0**, η πρόταση επένδυσης απορρίπτεται

Επίσης, η πρόταση επένδυση γίνεται αποδεκτή, αν η παρούσα αξία (το άθροισμα των παρουσών αξιών όλων των καθαρών ταμειακών ροών) είναι τουλάχιστον ίση με, ή μεγαλύτερη από το κόστος της επένδυσης. Δηλαδή :

∅ Αν **ΚΠΑ ≥ ΚΕ**, η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή

∅ Αν **ΚΠΑ < ΚΕ**, η πρόταση επένδυσης απορρίπτεται

Όταν η ελάχιστη αποδεκτή απόδοση είναι η απόδοση που οι επενδυτές προσδοκούν να αναφέρουν οι επενδύσεις της επιχείρησης και η επιχείρηση

αποδέχεται μία πρόταση επένδυσης με καθαρή παρούσα αξία μεγαλύτερη από μηδέν, τότε η τρέχουσα αξία των μετοχών της θα αυξηθεί. Ενεργώντας σύμφωνα με τον παραπάνω τρόπο, η επιχείρηση αναλαμβάνει προτάσεις επενδύσεων με απόδοση μεγαλύτερη από εκείνη που είναι αναγκαία για να διατηρήσει την τρέχουσα αξία των μετοχών της.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας έχει ορισμένα πλεονεκτήματα, τα οποία την κάνουν ιδιαίτερα χρήσιμη.

Πρώτον, η μέθοδος λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος.

Δεύτερον, η μέθοδος προεξοφλεί τις καθαρές ταμειακές ροές με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου, το οποίο παρέχει μία σαφή αναγνώριση του κόστους χρηματοδότησης και της απόδοσης που απαιτούν οι μέτοχοι.

Τρίτον, η μέθοδος εκφράζεται σε απόλυτα χρηματικά ποσά και ποσοστά.

Τέταρτον, οι καθαρές παρούσες αξίες των διάφορων προτάσεων επενδύσεων ακολουθούν την ιδιότητα της προσθετικότητας και έτσι η καθαρή παρούσα αξία ενός αριθμού προτάσεων επενδύσεων είναι εύκολο να υπολογιστεί.

Πέμπτον, η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας μπορεί να τροποποιηθεί, έτσι ώστε να λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο της επένδυσης.

Τέλος, τηρουμένων αναλογιών, αποδεχόμενοι προτάσεις επενδύσεων με τις υψηλότερες καθαρές παρούσες αξίες, μπορούμε να μεγιστοποιήσουμε την αξία της επιχείρησης.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας έχει ορισμένα μειονεκτήματα.

Πρώτον, η μέθοδος υποθέτει ότι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου παραμένει σταθερό σε όλη τη διάρκεια της επένδυσης.

Δεύτερον, η μέθοδος ερμηνεύεται δύσκολα, όταν οι προτάσεις επενδύσεων έχουν σημαντικά διαφορετικό κόστος επένδυσης. Για παράδειγμα, υποθέτουμε δύο προτάσεις επενδύσεων A και B. Η πρόταση επένδυσης A, με ΚΠΑ 500€, θεωρείται καλύτερη από την πρόταση επένδυσης B με ΚΠΑ 400€, αν και η πρόταση επένδυσης A έχει κόστος επένδυσης 100.000€, ενώ η πρόταση επένδυσης B ,έχει κόστος επένδυσης μόνο 5.000€. η πρόταση επένδυσης B δίνει μεγαλύτερη απόδοση για κάθε επενδυόμενο ευρώ, αλλά δε μεγιστοποιεί την τρέχουσα αξία της μετοχής, επειδή έχει μικρότερη καθαρή παρούσα αξία.

ΕΝΟΤΗΤΑ 7: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ ΚΠΑ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ

Με τη μέθοδο της εσωτερικής απόδοσης, έχουμε τις καθαρές ταμειακές ροές και αναζητούμε την εσωτερική απόδοση που εξισώνει την παρούσα αξία των καθαρών ταμειακών ροών με το κόστος της επένδυσης. Στη συνέχεια, η εσωτερική απόδοση συγκρίνεται με την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση για να προσδιοριστεί, αν η πρόταση επένδυσης θα γίνει αποδεκτή. Με τη μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας έχουμε τις καθαρές ταμειακές ροές και την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση και αναζητούμε την καθαρή παρούσα αξία. Η πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή, αν η καθαρή παρούσα αξία είναι ίση με, ή μεγαλύτερη από 0.

Γενικά, οι μέθοδοι της καθαρής παρούσας αξίας και της εσωτερικής απόδοσης οδηγούν στα ίδια συμπεράσματα. Όταν ο συντελεστής προεξόφλησης είναι 0, η καθαρή παρούσα αξία είναι απλώς οι συνολικές ταμειακές εισροές μείον τις συνολικές ταμειακές εκροές της πρότασης της επένδυσης. Υποθέτοντας ότι οι συνολικές ταμειακές εισροές είναι μεγαλύτερες από τις συνολικές ταμειακές εκροές και ότι οι εισροές προηγούνται των

εκροών, η πρόταση επένδυσης θα έχει τη μεγαλύτερη καθαρή παρούσα αξία όταν ο συντελεστής προεξόφλησης είναι 0. καθώς ο συντελεστής προεξόφλησης αυξάνει, η παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών εισροών μειώνεται σε σχέση με την παρούσα αξία των ταμειακών εκροών, κατά συνέπεια, η καθαρή παρούσα αξία της πρότασης επένδυσης μειώνεται.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ

Όμως, οι μέθοδοι της καθαρής παρούσας αξίας και της εσωτερικής απόδοσης έχουν δύο σημαντικές διαφορές οι οποίες πρέπει να κατανοηθούν για να αποφευχθούν ενδεχόμενα λάθη.

Η εσωτερική απόδοση των προτάσεων των επενδύσεων A και B είναι 25% και 22%. Αν όμως η ελάχιστη αποδεκτή απόδοση είναι 10%, τότε η καθαρή παρούσα αξία των προτάσεων των επενδύσεων A και B είναι 8.083€ και 10.347€ αντίστοιχα. Κατά συνέπεια, η πρόταση επένδυσης A είναι προτιμότερη, όταν χρησιμοποιείται η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης, ενώ η πρόταση επένδυσης B είναι προτιμότερη, όταν χρησιμοποιείται η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας. Στην περίπτωση λοιπόν που μπορούμε να επιλέξουμε μόνο μία πρόταση επένδυσης, διαπιστώνουμε ότι υπάρχει αντίθεση μεταξύ των δύο αυτών μεθόδων αξιολόγησης πάγιων επενδύσεων.

Η αντίθεση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι δύο μέθοδοι κάνουν διαφορετικές υποθέσεις σχετικά με την απόδοση επανεπένδυσης των κεφαλαίων που απελευθερώνονται από τις επενδύσεις.

ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΘΟΔΟΥ

Ύστερα από την παραπάνω ανάλυση το ερώτημα που αναφέρεται είναι: ποια μέθοδος δίνει καλύτερα αποτελέσματα; Η απάντηση εξαρτάται από την έννοια που δίνεται στην ιδεατή απόδοση επανεπένδυσης των ενδιάμεσων καθαρών ταμειακών ροών.

Με τη μέθοδο της εσωτερικής απόδοσης υποτίθεται ότι οι προτάσεις επενδύσεων με υψηλή εσωτερική απόδοση θα έχουν υψηλή απόδοση επανεπένδυσης, ενώ οι προτάσεις επενδύσεων με χαμηλή απόδοση θα έχουν χαμηλή απόδοση επανεπένδυσης. Γενικά, η απόδοση επανεπένδυσης θα διαφέρει και αυτό εξαρτάται από τις καθαρές ταμειακές ροές κάθε συγκεκριμένης πρότασης επένδυσης. Σε εξαιρετικές μόνο περιπτώσεις η εσωτερική απόδοση αντιπροσωπεύει την πραγματική απόδοση επανεπένδυσης των ενδιάμεσων καθαρών ταμειακών ροών.

Με τη μέθοδο όμως της καθαρής παρούσας αξίας η απόδοση επανεπένδυσης είναι ίδια για κάθε πρόταση επένδυσης. Στην ουσία, η απόδοση αυτή αντιπροσωπεύει την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση των ευκαιριών επένδυσης που είναι στη διάθεση της επιχείρησης. Αν αντικειμενικός σκοπός είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, τότε μόνο θεωρητικά σωστό κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων είναι η ελάχιστη αποδεκτή απόδοση.

Η απόδοση επανεπένδυσης της μεθόδου της καθαρής παρούσας αξίας είναι βέβαια συντηρητική, αλλά έχει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να εφαρμοστεί με συνέπεια σε όλες τις προτάσεις επενδύσεων. Με αυτόν τον τρόπο η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας αποφεύγει το πρόβλημα της απόδοσης επανεπένδυσης και το πρόβλημα της διαφοράς στο κόστος επένδυσης μεταξύ αμοιβαίως αποκλειόμενων προτάσεων επενδύσεων.

Τέλος, στο σημείο αυτό πρέπει να υπενθυμιστεί ότι η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης έχει το πρόβλημα των ενδεχόμενων πολλαπλών συντελεστών εσωτερικής απόδοσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄: ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΚΠΑ

ΕΦΑΡΜΟΓΗ 1:

Έχουμε δυο επενδύσεις Α, Β με διάρκεια τέσσερα έτη με επιτόκιο 8%. Ποια από τις δύο επενδύσεις συμφέρει τον επενδυτή να χρησιμοποιήσει γνωρίζοντας ότι:

	ΚΤΡ _{t0}	ΚΤΡ _{t1}	ΚΤΡ _{t2}	ΚΤΡ _{t3}
ΕΠΕΝΔΥΣΗ Α	-10.000	3.000	6.000	9.000
ΕΠΕΝΔΥΣΗ Β	-15.000	5.000	7.500	10.000

$$\text{ΚΠΑ} = \sum \frac{\text{ΚΤΡ}}{(1+i)} - \text{ΚΕ}$$

Με βάση τον τύπο: ΚΠΑ_Α = 5.066,30 €

ΚΠΑ_Β = 3.997,99 €

Ανάμεσα στις δυο επενδύσεις επιλέγουμε την Α γιατί προσφέρει στον επενδυτή μεγαλύτερη οικονομική ωφέλεια.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ 2:

Ένας επενδυτής εξετάζει την περίπτωση επένδυσης για την οποία απαιτείται άμεση εκταμίευση της τάξεως των 1.000 €. Αν η επένδυση δεν γίνει αποδεκτή το ποσό των 1.000€ μπορεί να επενδυθεί για ένα έτος(όση είναι και η διάρκεια της επένδυσης) με επιτόκιο 10%. Από την επένδυση αναμένονται στο τέλος του έτους καθαρές ταμειακές ροές ύψους 1.200€. Να αξιολογηθεί η επένδυση.

Με βάση τον τύπο $\text{ΚΠΑ} = \sum \frac{\text{ΚΤΡ}}{(1+i)} - \text{ΚΕ}$

$$\text{ΚΠΑ} = \frac{1.200}{(1 + 0,1)} - 1.000 = 90,909\text{€}$$

Επειδή η ΚΠΑ > 0 η επένδυση γίνεται αποδεκτή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η πρώτη μορφή μίσθωσης εμφανίστηκε στην Αίγυπτο τη Τρίτη χιλιετηρίδα π.χ. υπό την μορφή μίσθωσης μιας μικρής έκτασης μαζί με όλα τα υπάρχοντα σ' αυτήν (δούλοι ,ζώα εξοπλισμός)έναντι περιοδικών καταβολών του μισθώματος και για χρονική περίοδο ίση με εφτά πλημμύρες του Νείλου .Η μορφή αυτή της μίσθωσης μοιάζει περισσότερο με τη μορφή της λειτουργικής μίσθωσης .Όμως την πρώτη μορφή μίσθωσης παγίων περιουσιακών στοιχείων , περίπου σαν τη σημερινή μορφή της, τη συναντούμε μια χιλιετηρίδα μετά στους Σουμέριους όπου σαν εκμισθωτές εμφανίζονταν οι ιερείς και ως μισθωτές οι αγρότες.

Η πρώτη ιστορικά καταγεγραμμένη συμφωνία τύπου **sale & lease back** πραγματοποιήθηκε τον 3^ο αιώνα π.χ. , όταν ο Μάρκος Αντώνιος προσάρτησε το βασίλειο των Ναβαταίων στη Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία , για λογαριασμό της Κλεοπάτρας της Αιγύπτου , η οποία με τον τρόπο αυτό απέκτησε την κυριότητα των πετρελαιοπηγών της Νεκράς Θάλασσας .Έπειτα ενοικίασε τις ίδιες αυτές εκτάσεις στους Ναβαταίους , με ετήσιο μίσθωμα το αστρονομικό ποσό των 200 ταλάντων .

Διάφορες μορφές leasing εμφανίστηκαν επίσης στον Κώδικα του Χαμουραμπί ,στην εποχή του Ιουστινιανού και μέχρι το Μεσαίωνα .Κατά τη διάρκεια του Μεσαίωνα μεγάλη υπήρξε η ανάπτυξη του θεσμού στην Αγγλία και μάλιστα η γεωργική ανάπτυξη της χώρας αυτής κατά τον 17^ο αιώνα αποδίδεται από πολλούς στη δυνατότητα μακροχρόνιας εκμίσθωσης γεωργικών εκτάσεων .Ο θεσμός εξαπλώθηκε στη συνέχεια στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής .Στα ημερολόγια του George Washington υπάρχουν αρκετές αναφορές σε εκμισθωμένα αντικείμενα όπως βαγόνια τρένων .

Στο Ηνωμένο Βασίλειο το leasing σιδηροδρομικών βαγονιών ξεκίνησε το 1840.Η βιομηχανική επανάσταση συνετέλεσε στην περαιτέρω ανάπτυξη και διεύρυνση του θεσμού της μίσθωσης .Οι εταιρείες leasing , γνωστές ως

«wagon companies» την εποχή εκείνη , ήταν οι πρώτες που δημιουργήθηκαν εκμεταλλεούμενες την εισαγωγή του θεσμού περιορισμένης ιδιοκτησίας .

Η πρώτη καταγεγραμμένη εταιρεία leasing παγκοσμίως ήταν η Birmingham Wagon Company ,η οποία ιδρύθηκε το Μάρτιο του 1855 , και αμέσως ξεκίνησε να εκμισθώνει βαγόνια σε ιδιοκτήτες άνθρακα για προκαθορισμένη περίοδο πέντε ή οκτώ χρόνων.

Σήμερα η χρηματοδοτική μίσθωση έχει πλέον ξεπεράσει τα στενά εθνικά πλαίσια των διαφόρων χωρών. Εξάλλου , το1972 ιδρύθηκε η LEASEUROPE, δηλαδή η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Εταιρειών Leasing.Έτσι παρατηρείται η ύπαρξη πολυεθνικών εταιρειών leasing οι οποίες αναπτύσσουν δραστηριότητα σε πολλές χώρες.. Ακόμη σημαντική είναι η συμβολή στην δημιουργία των διεθνών εταιριών leasing των πολυεθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων όπως είναι η Citicorp , η bank of America κ.α. που ανέπτυξαν σε πολλές χώρες θυγατρικές εταιρείες.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Τι εννοούμε με τον όρο χρηματοδοτική μίσθωση.

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι μια μορφή χρηματοδότησης επενδυτικών έργων. Αποτελεί ένα πιστοδοτικό αναπτυξιακό μηχανισμό ο οποίος αναφέρεται σε μία σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ μίας εταιρίας ειδικού σκοπού (εκμισθωτής) και μίας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία (μισθωτής), με την οποία ο εκμισθωτής παραχωρεί για ορισμένο χρόνο και έναντι μισθώματος στον μισθωτή τη χρήση κεφαλαιουχικών αγαθών, κινητών ή ακίνητων, και ειδικότερα χώρων επαγγελματικής εγκατάστασης καθώς και επιχειρησιακού ή επαγγελματικού εξοπλισμού (βιομηχανικά μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, Η/Υ κτλ). Σε πολλές περιπτώσεις είναι δυνατόν ο εκμισθωτής να αποτελεί και τον κατασκευαστή του μισθούμενου παγίου στοιχείου. Είναι δηλαδή μια μορφή δανεισμού διάρκειας από τρία – τουλάχιστον- έως δεκαπέντε χρόνια.

Πρόκειται δηλαδή για μια μορφή μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης που εφαρμόζεται για την απόκτηση επαγγελματικού εξοπλισμού και ακινήτων.

Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας επιλέγει τον πάγιο εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για τις ανάγκες του, η εταιρία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη και στη συνέχεια ενοικιάζει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο.

Μετά τη λήξη του συμβολαίου ή σε ορισμένες περιπτώσεις και πριν από τη λήξη του, ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, σε μια συμφωνημένη τιμή ή έστω σε μια συμβολική τιμή, κατά τη λήξη της σύμβασης, έτσι ώστε να αποκτήσει επιπλέον και τη κυριότητά του, εκτός της χρήσης του που έχει ήδη. Όμως η όροι των συμβάσεων, η διάρκεια της μίσθωσης κτλ είναι διαπραγματεύσιμα και προσαρμόζονται στις εκάστοτε ανάγκες των συμβαλλομένων. Η χρηματοδοτική μίσθωση βασίζεται στο γεγονός ότι για τον επιχειρηματία ή για τον επαγγελματία μεγαλύτερη σημασία έχει η απρόσκοπτη χρήση του πάγιου στοιχείου παρά η κυριότητά του.

Χρηματοοικονομικά η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο, το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελείται από μια αρχική εισροή η οποία μετά ακολουθείται από ταμειακές εκροές. Ο μισθωτής εξοικονομεί τη τρέχουσα χρονική στιγμή ένα χρηματικό ποσό ίσο με το κόστος απόκτησης της επένδυσης, αλλά αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στον εκμισθωτή σε τακτά χρονικά διαστήματα συγκεκριμένα χρηματικά ποσά.

ΕΝΟΤΗΤΑ 3: ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στην ύπαρξη υπάρχουν οι εξής δύο βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης:

- A. Οι Λειτουργικές ή Διαχειριστικές Μισθώσεις** (Operating or Service Leases)
- B. Οι Χρηματοδοτικές ή Κεφαλαιουχικές Μισθώσεις** (Financial or Capital Leases)

A. Οι λειτουργικές ή διαχειριστικές μισθώσεις παρέχουν τόσο περιουσιακά στοιχεία όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Οι κύριες μορφές περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούν τις λειτουργικές μισθώσεις είναι τα computers τα φορητά και τα άλλα μεταφορικά μέσα. Οι μισθώσεις αυτές συνήθως απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος της συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης.

Ένα σπουδαίο χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων είναι το γεγονός ότι συνήθως δεν αποσβένονται πλήρως δηλαδή οι πληρωμές που αξιώνονται από το συμβόλαιο της μίσθωσης δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Το συμβόλαιο της μίσθωσης συντάσσεται για μια ορισμένη χρονική περίοδο που είναι σημαντικά μικρότερη από την αναμενόμενη ζωή του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου, συνήθως είναι περίπου 12 μήνες. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις ή με τη διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Ένα άλλο χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων είναι το ότι συχνά περιέχουν έναν όρο ακύρωσης που δίνει το δικαίωμα στο μισθωτή να ακυρώσει τη μίσθωση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό πριν από την εκπνοή της βασικής συμφωνίας της μίσθωσης, καταβάλλοντας συνήθως κάποια χρηματική αποζημίωση στον εκμισθωτή. Το δικαίωμα αυτό αποτελεί μια σπουδαία παροχή προς το μισθωτή πράγμα που σημαίνει ότι το περιουσιακό στοιχείο μπορεί να επιστραφεί αν περιπέσει σε αχρηστία εξαιτίας της τεχνολογικής εξέλιξης ή απλώς επειδή δεν το χρειάζεται πλέον. Συνεπώς ο εκμισθωτής είναι συνήθως αυτός που έχει κάθε ευθύνη για την τυχόν τεχνολογική απαξίωση, καθώς επίσης και για τη συντήρηση, τα ασφάλιστρα του μηχανήματος και για τις οποιεσδήποτε επισκευές.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στη λειτουργική μίσθωση δεν είναι πάντοτε γνωστή από την αρχή ολόκληρη η χρονική διάρκεια της μίσθωσης. Παρέχεται στο μισθωτή η δυνατότητα παράτασης ή ανανέωσης της περιόδου μίσθωσης κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά, ενώ παράλληλα ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους χρονικής περιόδου μίσθωσης.

Γενικότερα στη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα υπογραφεί το μισθωτήριο , ούτε πόσο θα διαρκέσει , ούτε για πόσο θα συνεχίσει να είναι ιδιοκτήτης του περιουσιακού στοιχείου. Ακόμα περισσότερο όμως και ίσως το σημαντικότερο είναι ότι υπάρχει η αβεβαιότητα της ανάκτησης του κεφαλαίου που έχει διαθέσει καθώς και της ύπαρξης επιπλέον απόδοσης στα κεφάλαιά του.

Η μορφή αυτή της μίσθωσης παρόλο που είναι διαδεδομένη στο εξωτερικό (π.χ. Μ. Βρετανία , Γερμανία , Ιταλία Ισπανία , Πορτογαλία κ.α.)δεν προβλέπεται άμεσα από τον ισχύοντα στην Ελλάδα νόμο χρηματοδοτικής μίσθωσης .

Παρόλα αυτά υπάρχουν επιχειρήσεις και ιδιαίτερα εταιρείες μίσθωσης αυτοκινήτων (rent a car) (π.χ Direct AE , Alamo/Eurolease AE , Autohellas /Hertz,Master Lease)και μεγάλες εισαγωγείς αυτοκινήτων που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες είτε λειτουργικής μίσθωσης , είτε μακροχρόνιας μίσθωσης και διαχείρισης στόλου την οποία χρησιμοποιούν για κάθε είδους μεταφορικό μέσο (επιβατικό αυτοκίνητο ,λεωφορείο φορτηγό κτλ.) που χρησιμοποιείται από εταιρείες ή επαγγελματίες. Η λειτουργική μίσθωση πρέπει μπορεί να χρησιμοποιηθεί ακόμη για Η/Υ , εξοπλισμό γραφείου και μηχανήματα που χρησιμοποιούνται για τεχνικά έργα.

ΕΝΟΤΗΤΑ 4: ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

1)Σύμβαση Ενοικίασης(Contract Hire)

Το contract hire ήταν η παραδοσιακή μορφή της λειτουργικής μίσθωσης. Αρχικά αναπτύχθηκε από μεγάλες εταιρείες κατασκευής μηχανολογικού εξοπλισμού , όπως είναι η Ford και η General Motors για την προώθηση της πώλησης και χρηματοδότησης αυτοκινήτων , εμπορικών οχημάτων και φορτηγών , για τη συντήρηση μεταχειρισμένου εξοπλισμού, αλλά και τη διατήρηση της αξίας του σε υψηλά επίπεδα. Ωστόσο , η μορφή αυτή χρηματοδότησης προτιμάται και επιλέγεται από τις επιχειρήσεις (μισθωτές) για πάγια στοιχεία που χρησιμοποιούνται καθημερινά και απαιτούν υψηλό επίπεδο συντήρησης , αλλά και για εξοπλισμό με μικρή

ωφέλιμη ζωή (H/Y), προκειμένου στη σύμβαση της μίσθωσης να προβλέπεται και ο όρος της αντικατάστασης.

Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης η ευθύνη της συντήρησης και καλής λειτουργίας του εκμισθωμένου εξοπλισμού βαραίνει τον εκμισθωτή. Επίσης , στη σύμβαση της μίσθωσης περιέχεται ο όρος της επιστροφής του εξοπλισμού στον εκμισθωτή στο τέλος της περιόδου, ο οποίος θα τον διαθέσει στη δευτερογενή αγορά.

Η μίσθωση αυτή διαφέρει από την συνήθη λειτουργική μίσθωση στο γεγονός ότι έχει μία συγκεκριμένη και καθορισμένη διάρκεια η οποία δεν μπορεί να ανανεωθεί. Για τη συνέχιση της χρησιμοποίησης του μισθωμένου εξοπλισμού απαιτείται η υπογραφή νέου συμβολαίου καθώς και ο επαναπροσδιορισμός της υπολειμματικής αξίας του εξοπλισμού από τον εκμισθωτή.

Προκειμένου ο εκμισθωτής να πετύχει υψηλή τιμή μεταπώλησης του εξοπλισμού στην δευτερογενή αγορά ,θα πρέπει να πραγματοποιεί πολύ καλή διαχείριση ενεργητικού ,αλλά και συντήρηση του εξοπλισμού όπως επίσης και διάθεση των αποθεμάτων του εξοπλισμού με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στο τέλος της περιόδου μίσθωσης.

2)Καθορισμένη Ενοικίαση (Planned Rental)

Η βασική διαφορά του Planned Rental με το Contract Hire ,έγκειται στο γεγονός ότι παρέχεται στον μισθωτή το δικαίωμα αγοράς του περιουσιακού στοιχείου στο τέλος της περιόδου μίσθωσης σε μια λογική τιμή αγοράς (fair market price).Η μορφή αυτή χρηματοδότησης μειώνει τον κίνδυνο της υπολειμματικής αξίας του εκμισθωτή, προσφέρει ευέλικτους όρους μισθώσεως στο μισθωτή καθώς και το δικαίωμα της αγοράς, παράτασης ή επιστροφής του περιουσιακού στοιχείου στον εκμισθωτή.

3)Βραχυπρόθεσμη Ενοικίαση (Short-term Hire)

Η Short-term ή Spot Hire χρησιμοποιείται κυρίως από εταιρείες ενοικιάσεως αυτοκινήτων. Πρόκειται για εκμίσθωση μικρής διάρκειας , όπου ο μισθωτής

εξασφαλίζει την αλλαγή του παγίου στοιχείου μετά από χρήση τριών έως έξι μηνών έτσι ώστε να αντιμετωπίζει τη μικρότερη δυνατή απαξίωση και να αποκτά πάντα καινούργιο εξοπλισμό ,που είναι πιο δλεαστικό στους πελάτες.

4)Ημιλειτουργικές Μισθώσεις (Quasi Operating Leases)

Σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης , ο προμηθευτής εκτός από το περιουσιακό στοιχείο παρέχει και τη χρηματοδότηση στον πελάτη του, με ελάχιστη συμμετοχή της εταιρίας leasing.Με αυτόν τον τρόπο οι κατασκευαστές κατορθώνουν όχι μόνο την ενίσχυση της εικόνας τους στο να ανταποκρίνονται σε όλες τις απαιτήσεις των πελατών τους καθώς και τη βελτίωση των πελατειακών τους σχέσεων.

Παράλληλα, με την επιστροφή των μεταχειρισμένων παγίων στοιχείων στους κατασκευαστές , οι τελευταίοι κατορθώνουν να έχουν τον έλεγχο της δευτερογενής αγοράς , να προσθέτουν αξία στα μεταχειρισμένα και να προστατεύονται από την απόκτηση του εξοπλισμού τους από τους ανταγωνιστές.

5)Τεχνητή /Αδύνατη Μίσθωση (Dry / Wet Lease)

Wet και Dry Leases είναι αμερικάνικες μορφές λειτουργικής μίσθωσης , που περιλαμβάνουν κάποια στοιχεία παροχής υπηρεσιών και συντήρησης στη συμφωνία. Χρησιμοποιούνται κυρίως για μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία, των οποίων όμως οι περίοδοι μίσθωσης είναι σχετικά σύντομες.

Στη περίπτωση της Dry Lease, το περιουσιακό στοιχείο μισθώνεται χωρίς τη παροχή όλων των απαιτούμενων μερών για τη λειτουργία του. Για παράδειγμα, μίσθωση ενός πλοίου χωρίς το πλήρωμα.

Αντίθετα στη περίπτωση της Wet Lease, ο εκμισθωτής παρέχει ένα μέρος ή όλες τις υπηρεσίες που απαιτούνται για τη λειτουργία του εξοπλισμού , όπως π.χ. το πλήρωμα για ένα μισθωμένο αεροπλάνο.

ΕΝΟΤΗΤΑ 5: ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

5.1: ΑΜΕΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)

Στην άμεση μίσθωση η σχέση είναι τις περισσότερες φορές διμερής, δηλαδή υπεισέρχεται μόνο ο εκμισθωτής –κατασκευαστής του παγίου στοιχείου και ο μισθωτής, μπορεί όμως να είναι και τριμερής, να περιλαμβάνει επιπλέον και την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης, που είναι ανεξάρτητη από τον κατασκευαστή. Χαρακτηριστικά της άμεσης μίσθωσης είναι η τυποποίηση του παγίου στοιχείου, η σύντομη διάρκεια της μισθώσεως (συνήθως 12 μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, το δικαίωμα ακύρωσης της μίσθωσης μετά από σύντομη προειδοποίηση από τον μισθωτή και τέλος η ανάληψη του κινδύνου οικονομικής απαξίωσης από τον εκμισθωτή.

Συνήθως ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την τεχνική συντήρηση του παγίου στοιχείου (όπως π.χ. στην περίπτωση Η/Υ), ενώ δεν λείπουν και οι περιπτώσεις που την υποχρέωση αυτή την αναλαμβάνει ο μισθωτής όπως στη περίπτωση των αυτοκινήτων.

Κύριο προσδιοριστικό στοιχείο, για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση ως άμεση, είναι η υπερίσχυση της «εμπορικής» επί της χρηματοδοτικής πλευράς. Πράγματι η άμεση μίσθωση χρησιμοποιείται κυρίως από τους κατασκευαστές ηλεκτρονικών διερευνητών, μηχανών γραφείου και αυτοκινήτων.

5.2: ΠΩΛΗΣΗ-ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ (SALE AND LEASE BACK OR LEASEBACK)

Σε μια συμφωνία πώλησης και μίσθωσης η επιχείρηση που κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο (οικόπεδο, κτίριο, εξοπλισμό) το πουλά σε μια εταιρία leasing και ταυτόχρονα γίνεται μια συμφωνία μίσθωσης του εν λόγω περιουσιακού στοιχείου στον πωλητή για μια ορισμένη χρονική

περίοδο κάτω από ειδικούς όρους. Ο εκμισθωτής αντί να είναι εταιρία leasing μπορεί να είναι μια εμπορική τράπεζα ή μια ασφαλιστική εταιρία ή ακόμα και ένας μεμονωμένος επενδυτής. Η μίσθωση στην περίπτωση αυτή αποτελεί εναλλακτική λύση υποθήκης. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε τη περίπτωση της UTA French Airlines που χρησιμοποίησε το Φεβρουάριο του 1986 την πώληση και στη συνέχεια την μίσθωση ενός αεροσκάφους Douglas DC 10-30 από την American Express Bank.

Μια συμφωνία πώλησης-μίσθωσης έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων ενώ στις άλλες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουμε χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Μια συμφωνία της μορφής αυτής είναι συνήθως για μεγάλη χρονική περίοδο που μπορεί να φτάσει τα 20-30 έτη. Αξιοσημείωτο είναι το ότι στη περίπτωση αυτή ο πωλητής ή μισθωτής λαμβάνει αμέσως τη τιμή αγοράς που προσφέρθηκε από τον αγοραστή-εκμισθωτή, ενώ ταυτόχρονα ο πωλητής-μισθωτής διατηρεί τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου. Με την πώληση και μίσθωση η επιχείρηση επιδιώκει να αυξήσει τα κεφάλαιά της, π.χ. να επανακτήσει τα αναγκαία κεφάλαια κίνησης που δεσμεύτηκαν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Η μέθοδος αυτή αποτελεί μια μακροπρόθεσμη επένδυση χαμηλού κινδύνου και μάλιστα με ικανοποιητική απόδοση. Με τη μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στο μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη περίοδο, περιουσιακά στοιχεία της απόλυτης αρεσκείας του σύμφωνα με τις προδιαγραφές του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα ο μισθωτής να το ξαναγοράσει αν το επιθυμεί σε τιμή που προκαθορίζεται ή είναι δυνατό να καθοριστεί με συγκεκριμένη διαδικασία. Σ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών, συντήρησης και οι φόροι θα επιβαρύνουν τον μισθωτή.

Η πώληση-μίσθωση αποτελεί σημαντική ενέργεια βελτίωσης της ρευστότητας ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαραγιοποίησης, όπου ένα μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων της έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Πρέπει να σημειωθεί ότι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο μπορεί να προβεί σε συμφωνίες πώλησης και επαναμίσθωσης των ακινήτων τους,

εκτός από τους ελεύθερους επαγγελματίες, οι οποίοι μπορούν να το κάνουν αυτό μόνο για τον εξοπλισμό τους.

Το άρθρο 1 παρ.2 του Ν.1665/1986 έδωσε την δυνατότητα χρησιμοποίησης της μορφής της πώλησης και μίσθωσης και καθιέρωσε νομοθετικά μια μορφή καταπιστευτικής μεταβίβασης κυριότητας κινητού.

Η χρήση του συγκεκριμένου θεσμού στα ακίνητα μπορεί να δώσει σημαντικές ευκαιρίες χρηματοδότησεως σε εταιρίες με αξιόλογα ακίνητα και να βελτιώσει τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας και αποδόσεως των κεφαλαίων τους. Μάλιστα τα τελευταία 2 χρόνια η ρύθμιση καταργήσεως του φόρου υπεραξίας έχει δώσει νέα ώθηση στον θεσμό, σε συνδυασμό με την απαλλαγή από τον φόρο μεταβίβασης.

Παράδειγμα Χρηματοδότησης μέσω Sale & Lease Back :

Η επιχείρηση «ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΑΕ» έχει ιδιόκτητο ακίνητο στο οποίο στεγάζονται οι κεντρικές διοικητικές και παραγωγικές της εγκαταστάσεις. Η αναπόσβεστη αξία του ακινήτου ανέρχεται σε €100.000 ενώ η εμπορική του αξία ανέρχεται σε €2.000.000 . Η επιχείρηση αποφάσισε να προβεί σε νέες επενδύσεις και χρειάζεται χρηματοδότηση.

Εάν προχωρήσει σε Sale & Lease Back του επιχειρηματικού της ακινήτου, η επιχείρηση από τη μια πλευρά θα εισπράξει την εμπορική του αξία ύψους €2.000.000 για τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών της σχεδίων, από την άλλη θα δημιουργήσει έκτακτα κέρδη από την πώληση στοιχείου παγίου ενεργητικού τα οποία ισούνται με [Τιμή Πώλησης] μείον [Αναπόσβεστη Αξία] ή στο παράδειγμα €2.000.000 - €100.000=€1.900.000. Για τα έκτακτα αυτά κέρδη των €1.900.000, ο φόρος που θα προέκυπτε θα ήταν περίπου 665.000.

Πλεονεκτήματα Για Τον Μισθωτή

Το sale and lease back ακινήτων προσφέρει στον μισθωτή όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρει και μια απλή σύμβαση χρηματοδοτικής

μίσθωσης, όπως είναι οι φορολογικές ελαφρύνσεις και ο καθορισμός του ύψους των μισθωμάτων και της διάρκειας της μίσθωσης ανάλογα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης. Πέρα από αυτά, όμως, υπάρχουν κάποια άλλα πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη συγκεκριμένη σύμβαση και τα οποία αναλύονται στη συνέχεια:

1)Αύξηση της ρευστότητας

Με την πώληση των ακινήτων η επιχείρηση αποκτά κεφάλαια τα οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει με ποικίλους τρόπους, είτε ως κεφάλαιο κίνησης είτε για να χρηματοδοτήσει άλλες δραστηριότητές της.

2)Βελτίωση του Ισολογισμού και των Δεικτών

Αποτέλεσμα της αύξησης της ρευστότητας της επιχείρησης είναι η αύξηση των διαθεσίμων της, καθώς και η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μέσω της αποπληρωμής κάποιων βραχυπρόθεσμων δανείων με τα κεφάλαια που τώρα έχει στη διάθεσή της. Επίσης, βελτιώνονται και κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως αυτοί της κυκλοφοριακής ταχύτητας και της απόδοσης κεφαλαίων.

3)Περιορισμός Προβλήματος Υψηλής Παγιοποίησης

Αυτό επιτυγχάνεται , καθώς με το sale and lease-back τα πάγια που αναφέρονται στην σύμβαση παύουν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της εταιρίας για όσο χρόνο διαρκεί αυτή, ενώ στη πραγματικότητα η εταιρία τα χρησιμοποιεί και σε κάθε άλλη περίπτωση θα έπρεπε να τα εμφανίζει.

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ

Οι διαδικασίες που ακολουθούνται προκειμένου να καταρτιστεί μια σύμβαση πώλησης παγίου με συμφωνία επαναμίσθωσης μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Το επιτόκιο που κάθε φορά επιλέγεται είναι ανάλογο της πιστοληπτικής ικανότητάς του μισθωτή και του είδους του ακινήτου. Αυτό σημαίνει ότι τα στοιχεία του παγίου, όπως η κατάσταση του, η

τοποθεσία του και το πώς είναι διαμορφωμένο, συνεκτιμώνται στον καθορισμό του επιτοκίου. Παραδείγματος χάρη, αν το κτίριο που εξετάζουμε έχει κατασκευαστεί για μια πολύ συγκεκριμένη χρήση και είναι πολύ δαπανηρό να το χρησιμοποιήσουμε σε κάτι άλλο, τότε το επιτόκιο θα είναι σχετικά υψηλό.

Όσον αφορά τη διάρκεια της σύμβασης, αυτή πρέπει να είναι τουλάχιστον εννέα χρόνια. Στην πράξη, η διάρκεια η οποία επιλέγεται είναι συνήθως δέκα με δεκαπέντε έτη. Κατά τη διάρκεια της σύμβασης το πάγιο εξακολουθεί να αποτελεί επενδυτικό αγαθό του μισθωτή και για τον λόγο αυτό δεν απαιτείται διακανονισμός του εκπεσθέντος φόρου. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι εάν η σύμβαση λήξει νωρίτερα, ο μισθωτής θα πρέπει να πληρώσει το φόρο μεταβίβασης 11%, από τον οποίο σε κάθε άλλη περίπτωση απαλλάσσεται. Εκτός από τον φόρο αυτό ο μισθωτής θα πρέπει να πληρώσει στην εταιρία leasing ποινή εξόφλησης.

Σημαντικό είναι επίσης, ότι στην περίπτωση sale and lease back , κατά κανόνα, δεν απαιτούνται πρόσθετες εγγυήσεις, καθώς το πάγιο αποτελεί εγγύηση από μόνο του. Σε σπάνιες περιπτώσεις, όπου ο μισθωτής έχει πολύ χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα μπορεί να απαιτηθεί πρόσθετη εγγύηση.

Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι όταν υπογράφεται μια σύμβαση πώλησης παγίου με συμφωνία επαναγοράς ο μισθωτής επιβαρύνεται με κάποια επιπλέον έξοδα, όπως είναι τα συμβολαιογραφικά, τα οποία κυμαίνονται στο 2,5% της αξίας της σύμβασης, και τα διαχειριστικά τα οποία δεν μπορούν να ξεπερνούν το 1% της αξίας της σύμβασης. Εκτός αυτών των εξόδων, που καταβάλλονται εφάπαξ στην αρχή, ο μισθωτής μια φορά το χρόνο πρέπει να πληρώνει κάποιο ασφάλιστρο για το πάγιο που αναφέρεται στη σύμβαση. Στο τέλος, ο μισθωτής πληρώνει κάποιο μικρό χρηματικό ποσό και το πάγιο γίνεται δικό του. Σε κάποιες εταιρίες leasing το ποσό αυτό είναι €3.

ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ SALE AND LEASE BACK

Το άρθρο 6 του Ν 3220 προσδιορίζει τη φορολογική αντιμετώπιση της υπεραξίας από πώληση ή εισφορά ακινήτων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις προτεινόμενες διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού παρέχεται

απαλλαγή από το φόρο εισοδήματος στην υπεραξία που προκύπτει από την πώληση ακινήτου της επιχείρησης σε εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης, το οποίο στη συνέχεια θα αποτελέσει αντικείμενο σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της ίδιας της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της πωλήτριας επιχείρησης. Η ρύθμιση αυτή αποβλέπει στη διευκόλυνση των επιχειρήσεων που έχουν προβλήματα ρευστότητας, καθώς και στην περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού της πώλησης με επαναμίσθωση, συμπληρώνοντας κατ'αυτό τον τρόπο το κίνητρο της απαλλαγής από το φόρο μεταβίβασης, που είχε χορηγηθεί με τις διατάξεις του ν. 3091/2002.

Επιπλέον σύμφωνα με τις προτεινόμενες διατάξεις της παραγράφου 2 του ίδιου άρθρου χορηγείται απαλλαγή από το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που αποκτούν οι επιχειρήσεις κατά τη εισφορά των ακινήτων τους, τα οποία βρίσκονται εντός των Περιοχών Ολοκληρωμένης Τουριστικής Ανάπτυξης (Π.Ο.Τ.Α) Της παραγράφου 3 του άρθρου 29 του ν. 2545/1997, σε επιχείρηση-φορέα ίδρυσης και εκμετάλλευσης των Π.Ο.Τ.Α. .Η απαλλαγή αυτή παρέχεται με την προϋπόθεση ότι η υπερτίμηση εμφανίζεται σε ιδιαίτερο λογαριασμό αφορολόγητου αποθεματικού, το οποίο φορολογείται σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις φορολογίας εισοδήματος σε περίπτωση διανομής του ή διάλυσης της επιχείρησης. Η ρύθμιση αυτή γίνεται προκειμένου να διευκολυνθούν οι επιχειρήσεις, στην κυριότητα των οποίων ανήκουν τα εν λόγω ακίνητα, να επιτύχουν το στόχο που τίθεται με τις διατάξεις του άρθρου 29 του ν. 2545/1997, δηλαδή την πραγματοποίηση τουριστικών επενδύσεων μέσω της οριοθέτησης των Π.Ο.Τ.Α. .

Σχετικά με το ανωτέρω θέμα και σε συνέχεια της προβλεπόμενης από το ν. 3091/2002 απαλλαγής από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων, ζητήθηκε από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών η πρόβλεψη της αναστολής φορολόγησης του κέρδους που προκύπτει από την πώληση του ακινήτου από το χρηματοδοτικό μισθωτή στην εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Συγκεκριμένα, η ρύθμιση θα αφορά στην περίπτωση αγοράς ακινήτου από εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου, ο οποίος καθίσταται με αυτό τον τρόπο χρηματοδοτικός μισθωτής. Η προτεινόμενη ρύθμιση κρίθηκε σκόπιμη για την περαιτέρω ενίσχυση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων μέσω της δυνατότητας χρηματοδότησης που παρέχεται με το θεσμό αυτό.

ΤΙ ΑΛΛΑΞΕ ΚΑΙ ΠΩΣ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΕ ΤΟ «ΕΡΓΑΛΕΙΟ» SALE AND LEASE BACK TO 2006.

Το 2006 δεν ήταν η χρονιά της οικονομίας και του Χρηματιστηρίου, επειδή πραγματοποιήθηκαν μόνο τρεις μεγάλες ιδιωτικοποιήσεις και δυο-τρία μεγάλα deals μεταξύ σημαντικών επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα , όπως προεξόφλησαν οι οικονομικοί παρατηρητές , οι άνθρωποι της αγοράς και οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές. Αλλά, παράλληλα , γιατί διοχετεύτηκαν τεράστια κεφάλαια από το Δημόσιο προς τον Ιδιωτικό τομέα , τα οποία μεγέθυναν εντυπωσιακά τις ιδιωτικές επενδύσεις και διεύρυναν ουσιαστικά την επιχειρηματική δραστηριότητα, αυξάνοντας τα κέρδη των επιχειρήσεων , τα εισοδήματα και τις θέσεις απασχόλησης , άρα και την ιδιωτική κατανάλωση κ.ο.κ. Τα εργαλεία που θα προσδώσουν την δυναμική αυτή στον νέο κύκλο ανάπτυξης της οικονομίας θα είναι το sale and lease back, σε συνδυασμό με τις συμπράξεις ιδιωτικού και δημόσιου τομέα που προώθησε η κυβέρνηση.

Αρμόδιοι κυβερνητικοί παράγοντες υποστηρίζουν ότι τα οφέλη για την επιχειρηματική κοινότητα και την ελληνική οικονομία από τα νέα «εργαλεία» οικονομικής πολιτικής είναι σε βάθος χρόνου περισσότερα από εκείνα που θα προκαλέσουν οι λίγες μεγάλες κινήσεις που θα σηματοδοτούν την αναδιάρθρωση και την συγκέντρωση κεφαλαίου (ιδιωτικοποιήσεις κ.λ.π.). Οι μεγάλες κινήσεις θα λειτουργήσουν βεβαίως σαν ένα ισχυρό μήνυμα εκμοντερνισμού της οικονομίας και της αποφασιστικότητας της κυβέρνησης για τη συνέχεια. Κι αυτό θα αυτό θα είναι καλό για τους επενδυτές και για τις εντυπώσεις που τροφοδοτούν τις χρηματιστηριακές προσδοκίες. Αλλά, επί της ουσίας , δεν θα μπορέσουν να αιμοδοτήσουν ευρύτερες επιχειρηματικές και κοινωνικές ομάδες, δημιουργώντας μια πιο στέρεη βάση για την ανάπτυξη της οικονομίας.

Αυτή την προοπτική , λοιπόν , την κάλυψε το Δημόσιο προσφέροντας την ακίνητη περιουσία του για πολλά χρόνια στις τράπεζες , από τις οποίες πήρε ζεστά κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει νέες δουλειές (ανακατασκευές κτηρίων, εκσυγχρονισμό των υποδομών σε νοσοκομεία και πολλά άλλα), πληρώνοντας ένα ετήσιο ενοίκιο από τις αποδόσεις που απόφεραν έτσι κι αλλιώς αυτά εισέπραξε.

«ΚΑΙΝΟΥΡΓΙΑ» ΑΓΟΡΑ

Το δεδομένο αυτό , σε συνδυασμό με τις επιχειρηματικές «συμπράξεις» ιδιωτικού και δημόσιου τομέα που προβλέπει το νέο νομοθετικό πλαίσιο , σημαίνει τη δημιουργία μιας «καινούργιας» αγοράς , για πάρα πολλούς κλάδους (κατασκευές , μηχανήματα , πληροφορική , υπηρεσίες κ.α.). Οι «συμπράξεις» εξάλλου διευρύνουν το φάσμα της δραστηριότητας, αφού επιτρέπουν και υπηρεσίες που προσφέρει σήμερα το Δημόσιο, να μπορούν να τις προσφέρουν πλέον ιδιώτες για λογαριασμό του Δημοσίου. Η διαδικασία του sale and lease back προβλέπει ότι το Δημόσιο θα μπορεί να πωλεί με μια έννοια την περιουσία του στις τράπεζες , αυτές να προσφέρουν τα κεφάλαια που αντιστοιχούν στην αποτίμηση αυτής της περιουσίας, αλλά επειδή το Δημόσιο για 30 ή 40 χρόνια θα πληρώνει ετησίως ένα ενοίκιο στις τράπεζες , όταν λήξει η περίοδος αυτή, η περιουσία θα επιστραφεί και πάλι στο Δημόσιο. Από τη αναπτυξιακή αυτή διαδικασία θα δαπανηθούν λοιπόν χρήματα που θα περάσουν στην αγορά, χωρίς ωστόσο να επιβαρυνθούν τα κονδύλια του κρατικού προϋπολογισμού. Παράλληλα θα εκσυγχρονιστεί και θα αξιοποιηθεί η περιουσία του Δημοσίου, βελτιώνοντας σημαντικά τον τομέα των υποδομών και μάλιστα φθηνά.

«ΣΗΜΑΝΤΙΚΟ» ΚΕΡΔΟΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Από την ιστορία αυτή, επίσης, σημαντικό κέρδος θα έχουν και οι ίδιες οι τράπεζες που θα είναι ο μοχλός της εξέλιξης. Οι ίδιες οι αξίες της ακίνητης περιουσίας θα μεγαλώσουν από τις επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν. Θα μπορέσουν να χρηματοδοτηθούν έργα, όπως η ενίσχυση των νοσοκομείων που προαναφέραμε (εξοπλισμός, επεκτάσεις κ.λ.π.), τα οποία δεν χρηματοδοτούνται από κοινοτικούς πόρους στις μεγάλες αστικές περιοχές λόγω κορεσμού. Τέλος, θα κινηθούν πολλοί κλάδοι μικρομεσαίων επαγγελματιών που σχετίζονται με την οικοδομή.

Η πολιτική αυτή, όπως είναι λογικό, έχει δημιουργήσει αισθήματα αισιοδοξίας και κάποιας σιγουριάς, τόσο στους οικονομικούς κύκλους της κυβέρνησης, όσο όμως και στον επιχειρηματικό κόσμο, ο οποίος βλέπει πάλι τις δουλείες να ανοίγουν. Επισημαίνεται ότι στο πρώτο εξάμηνο του έτους δρομολογήθηκαν και θα «τρέξουν» εκτός απρόοπτου τα μεγάλα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα και οι αναθέσεις τριών τουλάχιστον project από το Ολυμπιακά ακίνητα.

Ταυτόχρονα, το επενδυτικό κλίμα ενίσχυσαν οι υποθέσεις των μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ιδιώτες, αλλά και οι ιδιωτικοποιήσεις, π.χ. της Εμπορικής Τράπεζας που ήταν η πρώτη μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2006 καθώς επίσης και η πορεία του ελληνικού Χρηματιστηρίου με τις βαριές τοποθετήσεις των ξένων θεσμικών επενδυτών.

5.3: ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Η ΜΟΧΛΕΥΜΕΝΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEVERAGED LEASING)

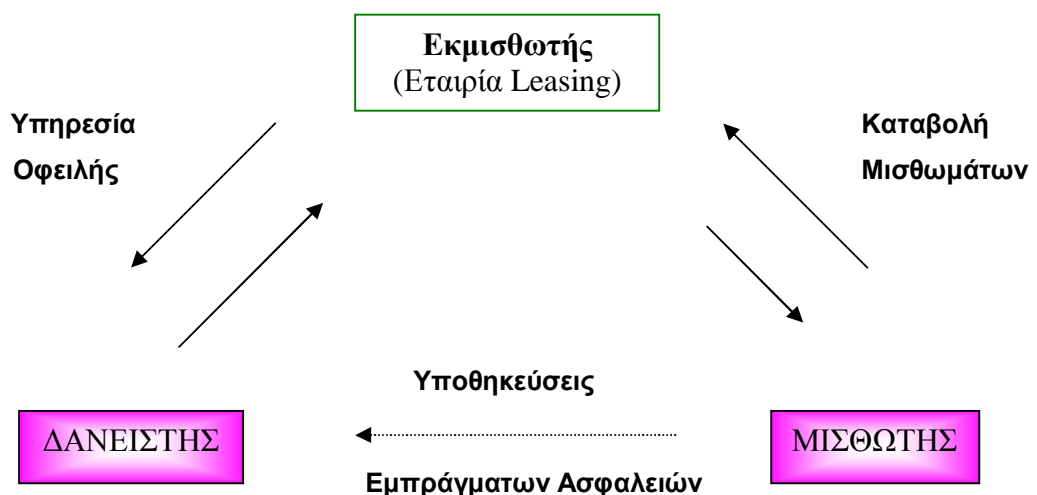
Στις συνήθεις μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης οι συμβαλλόμενοι είναι ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο προμηθευτής ή ο κατασκευαστής του μισθίου. Χαρακτηριστικά μάλιστα στη μορφή της πώλησης και μίσθωσης οι συμβαλλόμενοι είναι μόνο δύο, ο μισθωτής και ο εκμισθωτής. Όμως στα τελευταία έτη και για μεγάλης αξίας περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι τα αεροσκάφη, αναπτύχθηκε μία άλλη μορφή μίσθωσης, που λέγεται συμμετοχική μισθωτή. Για παράδειγμα, η Air Florida Inc. Με τη μορφή αυτή της μίσθωσης απέκτησε 5 Boeing 727 αξίας 75 εκατ. Δολαρίων, η Air Wisconsin Inc. ένα Aerospace Bae 146, αξίας περίπου 31 εκατ. Δολαρίων, κ.α. Στη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση υπάρχει ένας ακόμη συμβαλλόμενος που είναι ο δανειστής και ο οποίος αναλαμβάνει να καλύψει, με δανεισμό προς τον εκμισθωτή, το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.

Για την κατάρτιση μιας συμφωνίας συμμετοχικής χρηματοδοτικής μίσθωσης ακολουθούνται τα παρακάτω τρία στάδια:

- ∅ Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί και συνήθως υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα πρέπει να γίνει η μίσθωση.

- ∅ Ο εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ύψους ίσου με το 60-80% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που θα αγοραστεί και παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.
- ∅ Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια (mortgage). Θα πρέπει να τονισθεί ότι ο δανειστής θα πρέπει να εξετάσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων που τέθηκαν υποθήκη και τις εκχωρηθείσες πληρωμές της μίσθωσης, σαν μια εγγύηση για το δάνειο που χορήγησε. Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι χρηματοδοτικές και οι νομικές σχέσεις που υφίστανται στις συμμετοχικές μισθώσεις.

Συνήθως ο εκμισθωτής είναι μια εμπορική τράπεζα που απολαμβάνει όχι μόνο το φορολογικό κίνητρο της επένδυσης, αλλά και τη φορολογική προστασία που συνδέεται με την επιταχυνόμενη απόσβεση επί του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο δανειστής είναι μια ασφαλιστική εταιρία που κατέχει και την πρώτη υποθήκη. Εξάλλου, ο εκμισθωτής δεν υποχρεούται να εξοφλήσει το δάνειο αν δείξει αφερεγγυότητα ο μισθωτής. Στη περίπτωση αυτή ο δανειστής θα ικανοποιηθεί από την εκποίηση του περιουσιακού στοιχείου.



Διάγραμμα: Χρηματοδοτικές και Νομικές Σχέσεις στη Συμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (leveraged leasing)

Οι συμμετοχικές χρηματοδοτικές μισθώσεις καλύπτουν σήμερα ένα σημαντικό μέρος των χρηματοδοτήσεων και χρησιμοποιούνται από ισχυρές οικονομικές μονάδες που επιδιώκουν φορολογικές απαλλαγές. Συγκεκριμένα, η κατηγορία αυτή της μίσθωσης επιτρέπει στις εταιρίες leasing να απολαμβάνουν όλα τα φορολογικά πλεονεκτήματα που είναι αποτέλεσμα της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου και της δυνατότητας απόσβεσής τους, παρόλο που είναι δυνατό να συμμετέχουν στο κόστος κτήσεως των περιουσιακών αυτών στοιχείων μόνο κατά ένα μικρό ποσοστό. Το αν μια μίσθωση είναι μια συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση δεν ενδιαφέρει το μισθωτή. Από τη σκοπιά του μισθωτή επιλέγεται η κατάλληλη μορφή μίσθωσης, ανεξάρτητα αν ο εκμισθωτής δανείζεται ή όχι ένα μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων.

Ο Ν. 1665/1986 και οι τροποποιητικές του συμβάσεις δεν προβλέπουν τίποτα σχετικά με τη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση και αφήνουν στην πράξη την αντιμετώπιση των ζητημάτων αυτών.

5.4: ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (CROSS BORDER LEASING)

Σύμφωνα με τη διασυνοριακή μίσθωση ο προς μίσθωση εξοπλισμός αγοράζεται από μια εταιρία leasing του εξωτερικού και μισθώνεται σε ελληνική εταιρία leasing, η οποία στη συνέχεια τον μισθώνει σε εγκατεστημένο στην Ελλάδα μισθωτή. Με την διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση επιτυγχάνεται υπέρ των συμβαλλομένων αξιοποίηση των διαφορών στα καθεστώτα φορολογικής μεταχείρισης των επενδυτικών αγαθών των διαφόρων χωρών.

Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης αποκτά ιδιαίτερη σημασία μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και την ελεύθερη διακίνηση των ελληνικών προϊόντων στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ακόμη η διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση συνδέεται για τον εκμισθωτή με πρόσθετους κινδύνους, όπως τον συναλλαγματικό, τον οικονομικό και τον πολιτικό.

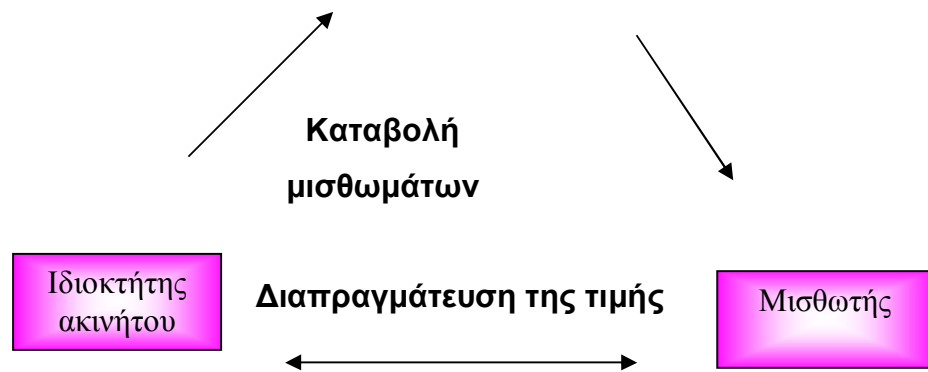
5.5: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ (VENDOR LEASING)

Σύμφωνα με τη μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης υφίσταται μια οικονομική συνεργασία μεταξύ μιας εταιρίας leasing και ενός προμηθευτή. Μέσω της συμφωνίας αυτής επιτυγχάνεται ανάπτυξη των πωλήσεων και για τα δύο μέρη με έμμεση ανέξοδη χρηματοδότηση των πωλήσεων του προμηθευτή. Στην περίπτωση του vendor leasing ο προμηθευτής πληρώνεται τοις μετρητοίς από τη εταιρία leasing, ενώ ο προμηθευτής απαλλάσσεται από το ρόλο του τραπεζίτη. Ο προμηθευτής είναι τριτεγγυητής των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης οι οποίες υπογράφονται μεταξύ της εταιρίας leasing και των μισθωτών. Η εταιρία leasing αναλαμβάνει τον κίνδυνο έναντι του προμηθευτή. Ο προμηθευτής αναλαμβάνει όλη τη γραφειοκρατική διαδικασία και των έλεγχων των μισθωτών. Η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης προτιμάται συνήθως από τους εισαγωγείς αυτοκινήτων, Η/Υ, κ.τ.λ.

5.6: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (REAL ESTATE LEASING)

Η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύμφωνα με το Ν.2367/1995 και των νομικών κενών και των φορολογικών παραλείψεων του, είχε καταστεί ουσιαστικά ανενεργός. Τα σημαντικότερα σημεία του νόμου αυτού από τα οποία προέρχονταν τα προβλήματα αναφέρονταν στην ιδιοκτησία και στις αποσβέσεις επί των οικοπέδων που αναλογούν στο εκμισθούμενο ακίνητο και στη διπλή φορολογία κατά τη μεταβίβαση του ακινήτου στην περίπτωση πώλησης και μίσθωσης. Όπως προαναφέρθηκε με το άρθρο 27 του Ν.2682/8.2.1999, η χρηματοδοτική μίσθωση επεκτάθηκε και επί των ακινήτων. Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είναι δυνατόν να λειτουργήσει τόσο υπό τη μορφή της άμεσης μίσθωσης όσο και αυτής της πώλησης και μίσθωσης.

Εκμισθωτής
(Εταιρία leasing)



Διάγραμμα: Η Άμεση Μίσθωση επί των ακινήτων

Συνήθως λόγω των ιδιομορφιών που παρουσιάζει η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, η εργασία αυτή διεξάγεται από εξειδικευμένες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ασχολούνται μόνο με αυτό τον κλάδο.

Οι κυριότερες από αυτές τις ιδιομορφίες είναι :πολύ μεγάλη διάρκεια εκμισθώσεως, ενδεχόμενη σημαντική αύξηση της αξίας του εκμισθωμένου στοιχείου, σημαντική υπολειμματική αξία (του γηπέδου) που δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί από πριν, και αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή γιατί το μισθωμένο ακίνητο δεν μπορεί φυσικά να μετακινηθεί.

Οι ειδικές σχέσεις μεταξύ του εκμισθωτή και του μισθωτή, στη περίπτωση των ακινήτων, είναι ότι η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης αναλαμβάνει να κατασκευάσει ή να αγοράσει σύμφωνα με τις προδιαγραφές του μελλοντικού μισθωτή, ακίνητο το οποίο εκμισθώνει για συγκεκριμένη διάρκεια, δίνοντας όμως στον μισθωτή τη δυνατότητα να το αγοράσει όταν λήξει η σύμβαση σε μια προκαθορισμένη αξία. Η διάρκεια της μίσθωσης είναι από 10-25 ή 30 χρόνια, ενώ όλα τα έξοδα συντήρησης, φόροι , τέλη κτλ. βαρύνουν τον μισθωτή.

Ένας άλλος τρόπος πραγματοποίησης μιας χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτου γίνεται με τον σχηματισμό μιας κοινής εταιρίας μεταξύ της εταιρίας leasing που διατηρεί την πλειοψηφία και του μισθωτή. Η εταιρία leasing αποκτά το ακίνητο και το μισθώνει στον πελάτη, ο οποίος σε χρόνο που έχει προσυμφωνηθεί αγοράζει τις μετοχές από την εταιρία leasing βάσει προκαθορισμένου τιμήματος.

5.7: ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (SYNDICATED LEASING)

Σύμφωνα με τη μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει η από κοινού συνεργασία εταιριών leasing προκειμένου να ικανοποιηθεί ένα αίτημα για μίσθωση του οποίου η αξία κρίνεται ιδιαίτερα υψηλή για να καλυφθεί από μία μόνο εταιρία leasing.

ΕΝΟΤΗΤΑ 6: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ (Γενικά)

Η τεχνική της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσιάζει έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης διάφορα πλεονεκτήματα. Ειδικότερα, η χρησιμοποίηση της μεθόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση των υπηρεσιών ενός περιουσιακού στοιχείου παρουσιάζει ουσιώδη πλεονεκτήματα έναντι της αγοράς του περιουσιακού στοιχείου με τη χρήση των ιδίων ή ξένων κεφαλαίων. Εξάλλου, ορισμένα από τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα μπορούσαμε να τα χαρακτηρίσουμε ως πλασματικά, ενώ άλλα πλεονεκτήματα διατηρούνται μόνο για ορισμένο χρόνο και είναι μεταβαλλόμενα.

Συγκεκριμένα, ως πλεονέκτημα της μίσθωσης παγίων περιουσιακών στοιχείων θεωρούνται τα εξής:

1.1.Η διατήρηση του κεφαλαίου κίνησης.

Ίσως το κυριότερο πλεονέκτημα της μίσθωσης ΠΠΣ είναι το ότι απαιτεί μικρή αν όχι καμία πληρωμή ρευστών. Έτσι η μίσθωση παρέχει 100% χρηματοδότηση. Παρόλα αυτά θα ήταν παραπλάνηση ο ισχυρισμός ότι η χρηματοδοτική μίσθωση γι' αυτό το λόγο υπερέχει από τις άλλες μορφές χρηματοδότησης. Για παράδειγμα, αν η χρηματοδότηση με τραπεζικό δανεισμό αποτελεί την εναλλακτική λύση χρηματοδότησης που θα μπορούσε

να συγκριθεί με τη χρηματοδοτική μίσθωση θα ήταν δυνατόν , με ορισμένους όρους, να προτιμηθεί ο δανεισμός. Ακόμη το γεγονός ότι η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει κατά 100% όχι ίδια πηγή χρηματοδότησης, σημαίνει ότι χρησιμοποιεί περισσότερο από τη δυνατότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιήσει ξένα κεφάλαια, πράγμα που κάνει μόνο στην περίπτωση ενός 100% δανεισμού. Τελικά η μίσθωση παρέχει στην επιχείρηση τη δυνατότητα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου και δεν περιέχεται σ' αυτή η τιμή της εκποίησης του. Αν υφίσταται μια σημαντική τιμή εκποίησης τότε θα την στερηθεί με την συμφωνία της μίσθωσης η οποία παρέχει μόνο 100% χρηματοδότηση, για τη χρησιμοποίηση του περιουσιακού στοιχείου.

1.2. Η βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού της επιχείρησης.

Η επιχείρηση με το να χρησιμοποιήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση για την απόκτηση του αναγκαίου περιουσιακού στοιχείου εκτός του ότι διατηρεί, όπως προαναφέρθηκε , το κεφάλαιο κίνησής της, παρουσιάζει ακόμα ένα υψηλό δείκτη χρηματοδοτικής μόχλευσης και γενικότερα μια πιο βελτιωμένη εικόνα του ισολογισμού της. Η κατάσταση αυτή της επιτρέπει να αντιμετωπίσει μ' άλλη ισχύ τους προμηθευτές της, τους πελάτες της κ.τ.λ.

Για παράδειγμα, έστω ότι ο ισολογισμός μιας επιχείρησης πριν από την απόκτηση ενός μηχανήματος είναι :

Ισολογισμός A			
(σε χιλιάδες €)			
•Πάγια περιουσιακά στοιχεία	80	•Ίδια Κεφάλαια	38
•Εμπορεύματα	18	•Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42
•Απαιτήσεις	10	•Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	35
•Ταμειακά Αποθέματα	7		
•Σύνολο	<u>115</u>	•Σύνολο	<u>115</u>

Αν η επιχείρηση αγοράσει το μηχάνημα αξίας €20.000 , 30% με ίδια κεφάλαια και το υπόλοιπο με τραπεζική χρηματοδότηση , τότε ο ισολογισμός της θα γίνει ως εξής :

Ισολογισμός Β
(χιλιάδες €)

<ul style="list-style-type: none"> • Πάγια περιουσιακά 100 • Εμπορεύματα 18 • Απαιτήσεις 10 • Ταμειακά Αποθέματα 1 	<ul style="list-style-type: none"> • Ίδια Κεφάλαια 38 • Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις 56 • Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις 35
<p>• Σύνολο <u>129</u></p>	<p>• Σύνολο <u>129</u></p>

Μετά τη διαμόρφωση αυτή του ισολογισμού παρατηρείται ότι ο μεν δείκτης της άμεσης ρευστότητας [(Κυκλοφορούν Ενεργητικό- Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις] από 0,49 μειώθηκε σε 0,31 , ο δε δείκτης της χρηματοδοτικής μόχλευσης (Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) από 0,67 αυξήθηκε σε 0,80 , δηλαδή σημειώθηκε επιδείνωση στις τιμές των δύο αυτών δεικτών.

Αν η επιχείρηση αποκτήσει το ίδιο μηχάνημα με χρηματοδοτική μίσθωση, αντί να το αγοράσει και με μηνιαίο προκαταβολικό μίσθωμα €500, τότε ο ισολογισμός της θα γίνει ως εξής :

Ισολογισμός Γ
(σε χιλιάδες €)

<ul style="list-style-type: none"> • Πάγια περιουσιακά 80 στοιχεία • Εμπορεύματα 18 	<ul style="list-style-type: none"> • Ίδια Κεφάλαια 37,5 • Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις 42
--	---

•Απαιτήσεις	10	•Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	35
•Ταμειακά Αποθέματα	6,5		
•Σύνολο	<u>114,5</u>	•Σύνολο	<u>114,5</u>

Στη περίπτωση αυτή ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας θα είναι 0,47 και αυτός της χρηματοδοτικής μόχλευσης 0,67, δηλαδή παρατηρείται ότι ο μεν δείκτης ρευστότητας μειώθηκε κατ' ελάχιστο από την αρχική του τιμή, ενώ αυτός της χρηματοδοτικής μόχλευσης έμεινε αμετάβλητος.

1.3 Η αποφυγή του κινδύνου απαξίωσης.

Η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρει στο μισθωτή μια δυνατότητα αποφυγής του κινδύνου απαξίωσης του ΠΠΣ και ακόμη επιτρέπει την ανανέωση, τον εκσυγχρονισμό και την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων χωρίς την διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή την προσφυγή σε δανεισμό. Παρόλο που η ακύρωση μιας λειτουργικής μίσθωσης μπορεί να προσφέρει αυτό το πλεονέκτημα, συνήθως μια χρηματοδοτική μίσθωση δεν δίνει αυτό το πλεονέκτημα. Πράγματι αν ο εκμισθωτής γνωρίζει το κίνδυνο της απαξίωσης, τότε είναι σίγουρο ότι θα θελήσει να τον περάσει στον μισθωτή υπό τη μορφή των υψηλότερων πληρωμών μίσθωσης. Μόνο όταν ο εκμισθωτής προβλέπει ότι το κόστος απαξίωσης είναι χαμηλότερο απ'ότι το εκτιμά ο μισθωτής τότε είναι δυνατό, έστω κατά ένα μέρος, με μια χρηματοδοτική μίσθωση να αποφευχθεί ο κίνδυνος της απαξίωσης.

1.4 Οι εξοικονομήσεις από τη φορολογία.

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει 100% φορολογική έκπτωση για τα μισθώματα με εξαίρεση τα ιδιωτικής χρήσης επιβατικά αυτοκίνητα. Τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες , αφαιρούνται 100% απο τα ακαθάριστα έσοδα και δημιουργούν πολύ σημαντική φοροαπαλλαγή διότι μειώνουν σε μεγαλύτερο βαθμό τα φορολογητέα κέρδη (αφαίρεση κεφαλαίου +τόκων στο 100%της επένδυσης) σε σύγκριση με την καταβολή δόσεων δανείου (αφαίρεση μόνο τόκων στο 70% της επένδυσης) και την διενέργεια

αποσβέσεων. Ένας πλήρης καθορισμός των σχετικών φορολογικών εξοικονομήσεων που συνδέονται τόσο με την χρηματοδοτική μίσθωση όσο και με την απόκτηση ενός περιουσιακού στοιχείου μπορεί κάλλιστα να πραγματοποιηθεί χρησιμοποιώντας το υπόδειγμα μίσθωσης έναντι του υποδείγματος αγοράς.

Πράγματι, η χρησιμοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνει τη δυνατότητα ταχύτερης απόσβεσης του απαιτούμενου περιουσιακού στοιχείου από αυτή που προβλέπεται από τη νομοθεσία εφόσον το καταβαλλόμενο μίσθωμα θεωρείται λειτουργική δαπάνη και εκπίπτει στο σύνολό της από τα προς φορολογία κέρδη.

Όλα τα μισθώματα επιβαρύνονται με 19% ΦΠΑ, ανεξαρτήτως εάν ο προμηθευτής του παγίου επιβάλλει π.χ. 13% ΦΠΑ επί της αξίας πώλησης του παγίου στην εταιρεία Leasing, βάσει ειδικών διατάξεων (παραμεθόριες περιοχές).

Ο πελάτης (μισθωτής) συμψηφίζει σε μηνιαία βάση τον ΦΠΑ των μισθωμάτων που καταβάλλει με τον ΦΠΑ που εισπράττει από την πώληση των προϊόντων ή των υπηρεσιών του.

Ο ΦΠΑ επί των μισθωμάτων που αφορούν μίσθωση ΕΙΧ και υπηρεσίες υγείας (ιατροί, διαγνωστικά κέντρα) δεν συμψηφίζεται. Για μισθώματα που αφορούν μίσθωση ΕΙΧ σε επιχειρήσεις Rent-a-Car και Χρονομίσθωσης (μισθωτής) συμψηφίζεται. Δεν συμψηφίζεται ο ΦΠΑ επί μισθωμάτων που καταβάλλουν οι πελάτες (Υπομισθωτές) στις επιχειρήσεις Rent-a-Car.

Στην χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων επιβάλλεται ΦΠΑ επί των μισθωμάτων, μόνο στα ακίνητα που είναι χαρακτηρισμένα ως βιοτεχνικοί ή βιομηχανικοί χώροι.

Παράδειγμα:

Για παράδειγμα, ας θεωρήσουμε ότι μια επιχείρηση ενδιαφέρεται να αποκτήσει ένα μηχάνημα αξίας κτήσης €3.000 . Στη περίπτωση της αγοράς η απόσβεση του θα πραγματοποιηθεί σε μια 5ετία με βάση τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης, δηλαδή μ'έναν ετήσιο συντελεστή απόσβεσης 20%. Στη περίπτωση της μίσθωσης, σύμφωνα με τον ισχύοντα νόμο 1665/1986 (άρθρο

3 παρ. 1) η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να είναι ζετής, οπότε ο ετήσιος συντελεστής απόσβεσης θα είναι 33,33%.

Αν θεωρήσουμε ότι το κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης είναι ίσο με 8%, τότε θα έχουμε τις εξής φορολογικές ελαφρύνσεις, από τα φορολογητέα κέρδη, σε όρους παρούσας αξίας :

(α) Στη περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Έτη	Συντελεστής Απόσβεσης	Ύψος Ετήσιας Απόσβεσης	Συντελεστής Αναγωγής = $\frac{1}{(1+i)^n}$	Παρούσα Αξία
(1)	(2)	(3)=(2)*3000	(4)	(5)=(3)*(4)
1	33,33%	1000	0,9259	925,9
2	33,33%	1000	0,8573	857,3
3	33,33%	1000	0,7938	793,8
4	-	-	-	-
5	-	-	-	-
Σύνολο	100%	3000		2.577

* Ο Συντελεστής Αναγωγής χρησιμοποιείται για να βρούμε την Φορολογική Ελάφρυνση που υπάρχει σε όρους ΠΑ και εκφράζει την Παρούσα Αξία σε ευρώ λαμβανομένης στο τέλος κάποιου έτους προς την ΠΑ νομισματικής μονάδας για διαφορετικούς συνδυασμούς.

(β) Στη περίπτωση της αγοράς

Έτη	Συντελεστής Απόσβεσης	Ύψος Ετήσιας Απόσβεσης	Συντελεστής αναγωγής	Παρούσα Αξία
(1)	(2)	(3)=(2)*3000	(4)	(5)=(3)*(4)
1	20%	600	0,9259	555,54
2	20%	600	0,8573	514,38
3	20%	600	0,7938	476,28
4	20%	600	0,7350	441
5	20%	600	0,6806	408,36

Σύνολο	100%	3.000		2.395,56
---------------	-------------	--------------	--	-----------------

Από το παραπάνω παράδειγμα συνάγεται ότι η φορολογική ελάφρυνση θα είναι μεγαλύτερη στη περίπτωση της χρησιμοποίησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι της αγοράς. Αυτό φαίνεται στα αποτελέσματα των πινάκων σε όρους ΠΑ όπου η Φορολογική Ελάφρυνση που δημιουργείται για την χρηματοδοτική μίσθωση είναι 2.577 και του δανεισμού είναι 2.395,56.

1.5 Το μετά τη φορολογία κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Είναι χαμηλότερο από το μετά τη φορολογία κόστος της χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια.

1.6 Η ευκολία στην απόκτηση πίστωσης.

Σε μερικές περιπτώσεις οι επιχειρήσεις με μικρές πιστωτικές δυνατότητες μπορούν να βρουν τη χρηματοδοτική μίσθωση πιο προσιτή από το να λάβουν ένα δάνειο. Αφού ο εκμισθωτής υφίσταται τον κίνδυνο της αθέτησης σαν κάθε άλλος πιστωτής, η πιστωτική του θέση θα εκφράζεται από το επίπεδο των πληρωμών της μίσθωσης. Στην έκταση που ο βαθμός εγγύησης του εκμισθωτή είναι ανώτερος από αυτόν του πιστωτή θα μπορέσει αυτό να αποτελέσει ένα βάσιμο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το συμβόλαιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι λιγότερο επαχθές από τις συμφωνίες σύναψης δανείου, δεδομένου ότι συνήθως τα επιτόκια που προσφέρουν οι εταιρίες leasing είναι ανταγωνιστικά με εκείνα που προσφέρονται στον τραπεζικό δανεισμό.

1.7 Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις που έχουν χαμηλά ή προστατευόμενα κέρδη επειδή ο εκμισθωτής θα είναι σε θέση να φέρει κέρδη από το φορολογικό κίνητρο επένδυσης με ένα χαμηλότερο ποσοστό μίσθωσης. Η χρηματοδοτική μίσθωση συντελεί στην αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

1.8 Η χρηματοδοτική μίσθωση επιτρέπει την τμηματική χρηματοδότηση της απόκτησης σχετικά μικρού εξοπλισμού για τον οποίο η χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια θα ήταν ακατόρθωτη.

1.9 Η χρηματοδοτική μίσθωση επιτρέπει στην επιχείρηση να αποφεύγει τα προβλήματα που συνδέονται με την διάθεση του μεταχειρισμένου εξοπλισμού, ενώ διατηρεί μία άριστη συγκρότηση της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης, όπως προαναφέρθηκε.

1.10 Κατά κανόνα το επιτόκιο είναι σταθερό στη χρηματοδοτική μίσθωση (σε ομαλές περιόδους). Σε περιόδους μεγάλων διακυμάνσεων ο κίνδυνος της μεταβολής μεταφέρεται στον μισθωτή. Αντίθετα το επιτόκιο, στη περίπτωση τραπεζικού δανεισμού, είναι συνήθως κυμαινόμενο, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς χρήματος και ο πιστολήπτης φέρει τον κίνδυνο των μεταβολών.

1.11 Η διαδικασία απόκτησης ενός περιουσιακού στοιχείου με την τεχνική της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ταχύτερη και απλούστερη απ'ότι η χορήγηση ενός δανείου και δεν απαιτούνται στις περισσότερες περιπτώσεις πρόσθετες εξασφαλίσεις όπως είναι οι προσημειώσεις και οι υποθήκες κ.α. Ακόμη απαλλάσσονται από τις επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων όπως είναι το χαρτόσημο κ.α. και υπάρχει η δυνατότητα διαμόρφωσης μισθωμάτων ('tailor made'). Παράλληλα εφαρμόζονται μειωμένα «δικαιώματα» όταν αυτό χρειασθεί.

1.12 Οι καταβολές των μισθωμάτων μπορούν να προγραμματιστούν, δεδομένου ότι τα ποσά είναι προκαθορισμένα για ολόκληρη τη περίοδο της σύμβασης, έτσι ώστε να καταβάλλονται σύμφωνα με τα ταμειακά προγράμματα της εταιρίας διευκολύνοντας έτσι τη ρευστότητά της.

1.13 Η χρηματοδοτική μίσθωση διαθέτει στην επιχείρηση μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση χωρίς να μειώνει την ιδιοκτησία της ή τον έλεγχό της.

1.14 Η χρηματοδοτική μίσθωση διασφαλίζει 100% ελάττωση κόστους, χωρίς να απαιτείται η συμμετοχή του επιχειρηματία.

1.15 Ορισμένα οφέλη /πλεονεκτήματα που έχουν θεσπιστεί υπέρ του θεσμού του leasing συνήθως μετακυλίνουνται υπέρ του μισθωτή. Πιστεύεται ότι από την πλευρά της τράπεζας ή της θυγατρικής της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι δραστηριότητες αυτές είναι συμπληρωματικές πάρα ανταγωνιστικές για τις τρέχουσες χρηματοδοτήσεις της τράπεζας.

1.16 Παρουσιάζεται πρόσθετη ασφάλεια για την τράπεζα, λόγω διατήρησης της κυριότητας του εκμισθούμενου πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτή). Η εταιρία αυτή συνήθως είναι θυγατρική εταιρία της τράπεζας.

1.17 Εξασφαλίζεται ότι η χρηματοδότηση θα χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για το σκοπό που χορηγείται και όχι για να καλύψει άλλες ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως.

1.18 Αύξηση του κύκλου εργασιών της τράπεζας με επέκταση της δραστηριότητας της σε νέους κλάδους παραγωγικής δραστηριότητας. Το τελευταίο έχει σαν αποτέλεσμα να ισχυροποιήσει τη φήμη και τη προβολή της τράπεζας, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Παράλληλα αυξάνονται τα ενεργητικά στοιχεία της τράπεζας, αφενός λόγω αύξησης σε δραστηριότητες leasing, αφετέρου διαχρονικά λόγω αναπροσαρμογών και κατά συνέπεια η πιστοληπτική της ικανότητα, καθιστώντας έτσι ευκολότερη την αυτοχρηματοδότηση της τράπεζας από το εσωτερικό και το εξωτερικό. Καθώς τώρα υπάρχει δυνατότητα αναπροσαρμογής του μισθίου (χρηματοδοτική μίσθωση γηπέδων-ακινήτων) είναι δυνατό να γίνει προοδευτική αύξηση των εσόδων της. Επίσης, παρουσιάζεται η δυνατότητα σε μια τράπεζα να κάνει δυναμική επέμβαση σε συγκεκριμένους κλάδους για ανάπτυξη.

1.19 Σε περιπτώσεις όπου η Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας δεν επιτρέπει στις τράπεζες τη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση ή θέτει νομισματικούς φραγμούς, ή πιστωτικούς περιορισμούς για την παροχή δανείων, τότε μπορεί να δοθεί

μια λύση με την δημιουργία από αυτές θυγατρικών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

1.20 Με τη σύναψη της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν θίγονται τα κίνητρα που εξασφαλίζονται στους επενδυτές μέσω του αναπτυξιακού νόμου 2601/1998. Ειδικότερα, για τις ελληνικές επιχειρήσεις και κυρίως τις ΜΜΕ, είναι δυνατόν να αποτελέσει την τεχνική που θα μπορέσει να επιλύσει πολλά από τα υπάρχοντα προβλήματα τους, παρόλο που έχει παρατηρηθεί ότι και οι μεγάλες επιχειρήσεις προσφεύγουν όλο και περισσότερο στη χρηματοδοτική μίσθωση. Η τεχνική αυτή αν και μπορεί να χρησιμοποιηθεί από οποιοδήποτε μεγέθους επιχείρηση, κατά την αιτιολογική έκθεση Ν. 1665/1986, αναφέρεται ιδιαίτερα η δυνατότητα χρησιμοποίησης της από τα ΜΜΕ «που διαθέτουν το αναγκαίο κεφάλαιοκαι έχουν περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα λόγω συνήθως αδυναμίας παροχής εμπράγματων ή προσωπικών ασφαλειών».Ακόμη θα ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά τους, στην αύξηση της παραγωγικότητάς τους και θα διευκολύνει στην κατάρτιση των προϋπολογισμών τους. Θα πρέπει ίσως να υπάρξει μία νέα νομοθετική ρύθμιση των προβλημάτων που δημιουργούνται από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εξάλλου, δεν θα πρέπει να υποτιμήσουμε το ρόλο που θα πρέπει να παίζουν και οι εταιρίες leasing, οι τράπεζες, και οι ασφαλιστικές εταιρίες στ πλαίσια μιας τέτοιας προσπάθειας.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ (Γενικά)

Δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι η χρηματοδοτική μίσθωση στερείται μειονεκτημάτων. Οι επικριτές της θεωρούν βασικά σαν μειονέκτημα το ποσό των εξόδων της και τους επαχθείς όρους των συμβάσεων της και σε ορισμένες περιπτώσεις κρίνεται ακριβό προϊόν γιατί λανθασμένα συγκρίνεται άμεσα το επιτόκιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης με αυτό του τραπεζικού δανείου.

Αρκετές είναι οι περιπτώσεις όπου οι φορολογικές εξοικονομήσεις που ήδη αναφέραμε σαν πλεονεκτήματα να υπερκαλύπτονται από ψηλά ενοίκια λόγω ύπαρξης υψηλών επιτοκίων στον βραχυπρόθεσμο-μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, αφετέρου λόγω μη λειτουργίας ανταγωνιστικών δυνάμεων στην αγορά leasing , ειδικότερα εκεί που πρωτοεμφανίζεται ο θεσμός. Επίσης ως μειονέκτημα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε την περίπτωση όπου ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία στο τέλος της περιόδου μίσθωσης, ενώ αν το είχε δανειστεί γι' αυτό θα ήταν ιδιοκτήτης. Αυτό καλύπτεται εν μέρει με ρήτρα που δίνει διακριτική ευχέρεια στο μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, στο τέλος της περιόδου, σε πολύ χαμηλή τιμή (δικαίωμα προαίρεσης), option.

Συχνά η μη ιδιοκτησιακή σχέση του μισθωτή με τον εξοπλισμό που χρησιμοποιεί, μειώνει την οικονομική επιφάνεια και το κύρος της επιχείρησής και της περιορίζει τη διαπραγματευτική της δυνατότητα στις συναλλαγές της. Παράλληλα, με τη διατήρηση της νομικής κυριότητας του παγίου από τον εκμισθωτή, δε λείπουν οι περιπτώσεις όπου οι εταιρίες leasing παρεμβαίνουν και υπεισέρχονται σε θέματα διαχείρισης και παρακολούθησης της μισθώτριας επιχείρησης.

Μεταξύ των μειονεκτημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρεται το ψυχολογικής φύσης μειονέκτημά της. Υπάρχουν επιχειρηματίες ακόμη και σήμερα που πιστεύουν ότι η μίσθωση, αντί της αγοράς, αποτελεί στοιχείο προσβολής της ισχύος της επιχείρησής τους και ότι αποτελεί μια πολύπλοκη χρονοβόρα διαδικασία.

Σε επίπεδο εθνικής οικονομίας θα μπορούσε κάποιος να ισχυρισθεί ότι λόγω της διπλής απόσβεσης (τόσο από την πλευρά του εκμισθωτού όσο και του μισθωτού, μέσω του μισθώματος), έχουμε απώλεια φορολογητέας ύλης. Ο αντίλογος όμως σαυτόν τον ισχυρισμό είναι ότι η ταχύτερη ανάπτυξη και η καλύτερη εκμετάλλευση των παραγωγικών πόρων θα δημιουργήσει περισσότερα οφέλη τα οποία θα αντισταθμίσουν την παραπάνω απώλεια.

Τελευταίο αλλά σημαντικό, είναι ότι πολυεθνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να καθυστερήσουν την περαιτέρω

ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής διευκολύνοντας τις εισαγωγές μηχανημάτων κ.λ.π., με την ταχύτερη διεκπεραίωση και τις χρηματοοικονομικές διευκολύνσεις που αυτές μόνο είναι σε θέση να προσφέρουν. Επίσης, οι εταιρίες αυτές δημιουργούν ευνοϊκές προϋποθέσεις για εξαγωγή συναλλάγματος από τη χώρα

6.1: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει μια σειρά πλεονεκτημάτων για τον μισθωτή αλλά και τον εκμισθωτή. Τα κυριότερα πλεονεκτήματα αναπτύσσονται παρακάτω.

Για τον Μισθωτή :

∅ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Με την χρηματοδοτική μίσθωση, η επιχείρηση (μισθωτής) έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει ένα περιουσιακό στοιχείο διατηρώντας σχεδόν αμείωτη τη ρευστότητα της . Τα διαθέσιμα της επιχείρησης μειώνονται μόνο κατά την πληρωμή του μισθώματος. Τυχόν περιθώρια της επιχείρησης από τα εγκεκριμένα πιστοληπτικά όρια δεν θίγονται καθόλου και κατά συνέπεια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ικανοποίηση άλλων αναγκών της επιχείρησης. Επίσης , η μη εμφάνιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις λογιστικές καταστάσεις θεωρείται πλεονέκτημα , γιατί έτσι δεν αυξάνει η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και κατά συνέπεια , δεν μειώνεται η πιστοληπτική της ικανότητα.

∅ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι στην ουσία μια μέθοδος χρηματοδότησης κατά 100%. Με άλλα λόγια , η χρηματοδοτική μίσθωση εξασφαλίζει στο μισθωτή τη δυνατότητα χρήσεως του αναγκαίου για τη λειτουργία της επιχείρησης εξοπλισμού χωρίς να χρειαστεί ο ίδιος να εκταμιεύσει κάποιο ποσό. Αντίθετα, στις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις για

αγορά κάποιου πάγιου εξοπλισμού απαιτείται κατά κανόνα ίδια συμμετοχή του δανειολήπτη που ανέρχεται συνήθως στο 30% της αξίας του εξοπλισμού.

∅ ΕΥΕΛΙΞΙΑ

Η χρηματοδοτική μίσθωση συνήθως δεν απαιτεί από τον μισθωτή να προκαταβάλλει μέρος της αξίας του μισθίου. Επίσης, ο μισθωτής δεν είναι υποχρεωμένος να διατηρεί αντισταθμιστικά υπόλοιπα σε αντίθεση με τα τραπεζικά δάνεια, ούτε υπόκεινται σε περιορισμούς όπως συμβαίνει στην περίπτωση των τραπεζικών και ομολογιακών δανείων. Τέλος, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι διαθέσιμη όταν άλλες πηγές χρηματοδότησης δεν είναι εφικτές. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις μικρές επιχειρήσεις που δεν έχουν ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση για να δανειστούν από τράπεζες ή να πουλήσουν ομολογίες. Οι εκμισθωτές διατηρούν την ιδιοκτησία του μισθίου γεγονός που σημαίνει ότι προηγούνται στην ικανοποίηση της απαίτησης τους από άλλους πιστωτές και κατά συνέπεια, είναι διατεθειμένοι να συνεργαστούν με μικρές επιχειρήσεις.

∅ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Ο ΦΠΑ δεν επιβαρύνει τον μισθωτή αφού καταβάλλεται από την εταιρεία LEASING. Δεν δεσμεύονται τα κεφαλαία της επιχείρησης και έτσι μπορούν να διατεθούν για την χρηματοδότηση άλλων δραστηριοτήτων. Επίσης, ο μισθωτής απαλλάσσεται από τις όποιες φορολογικές επιβαρύνσεις για τις συμβάσεις LEASING, καθώς δεν προβλέπονται όπως συμβαίνει με άλλες δανειακές συμβάσεις.

∅ ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Με την χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση (μισθωτής) γνωρίζει με ακρίβεια το κόστος της επένδυσης. Ο μισθωτής ενημερώνεται για όλες τις λεπτομέρειες από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που έχει τη σχετική εμπειρία. Αντίθετα, όταν η επιχείρηση αγοράζει ένα περιουσιακό στοιχείο, πρέπει να εκτιμήσει την οικονομική ζωή του, την υπολειμματική αξία του και την ετήσια απόσβεση του.

∅ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Ο μισθωτής έχει την δυνατότητα να προσαρμόσει το ύψος και το χρόνο καταβολής των μισθωμάτων στις αναμενόμενες χρηματικές εισροές από την εκμετάλλευση του μισθίου, επιτυγχάνοντας έτσι την αυτοχρηματοδότηση του μισθίου.

∅ ΕΜΠΡΑΓΜΑΤΕΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Ο εκμισθωτής συνήθως δεν απαιτεί από τον μισθωτή άλλες εμπράγματες εξασφαλίσεις, επειδή έχει δικαίωμα κυριότητας επί του μισθούμενου εξοπλισμού. Επίσης, σε ορισμένες χώρες , ο εκμισθωτής έχει την δυνατότητα να αφαιρέσει , χωρίς δικαστική απόφαση , το μίσθιο από την κατοχή του μισθωτή (Ελλάδα Ν.1665/86).

∅ ΠΤΩΧΕΥΣΗ

Αδυναμία αποπληρωμής ενός δανείου μπορεί να σημαίνει πτώχευση για την επιχείρηση. Μια χρηματοδοτική μίσθωση είναι δυνατό να είναι διατυπωμένη κατά τέτοιο τρόπο που να μην υπάρχουν επιπτώσεις για το μισθωτή, σε περίπτωση που αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Γενικά, ο κίνδυνος πτώχευσης , λόγω μη εκπλήρωσης υποχρεώσεων από την χρηματοδοτική μίσθωση , είναι πάντα μικρότερος από εκείνον που δημιουργείται από την αδυναμία αποπληρωμής ενός δανείου.

∅ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ

Η βεβαιότητα παροχής υπηρεσιών συντήρησης υψηλού επιπέδου σε λογικό κόστος κάνει τη λειτουργική χρηματοδοτική μίσθωση πολύ ελκυστική, ιδιαίτερα όσον αφορά περιουσιακά στοιχεία υψηλής τεχνολογίας , η συντήρηση των οποίων απαιτεί την ύπαρξη εξειδικευμένου προσωπικού και ενός αποθέματος διάφορων ανταλλακτικών.

6.2: ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ:

Η χρηματοδοτική μίσθωση όμως συνεπάγεται για τον μισθωτή και μία σειρά από μειονεκτήματα. Τα κυριότερα από τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα ακόλουθα.

∅ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ

Το ονομαστικό επιτόκιο με βάση το οποίο υπολογίζονται τα μισθώματα ,είναι συνήθως υψηλότερο από το αντίστοιχο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων. Συνεπώς , το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι υψηλότερο από το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης .

∅ ΥΠΟΛΕΙΜΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

Η υπολειμματική αξία του μισθίου ανήκει στον εκμισθωτή. Σε περιπτώσεις , που η αξία αυτή είναι σημαντική στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης , ο μισθωτής βρίσκεται σε μειονεκτική θέση. Για παράδειγμα, τα οικοπέδα ανατιμώνται με την πάροδο του χρόνου. Έτσι ο μισθωτής μπορεί να αναγκαστεί να πληρώσει σημαντικά αυξημένο μίσθωμα για να βρει ανάλογο χώρο στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης. Αν ο μισθωτής έχει προτιμήσει την αγορά αντί της ενοικίασης του οικοπέδου , τότε θα πλήρωνε σημαντικά λιγότερο κόστος.

∅ ΚΥΚΛΟΣ ΕΥΘΥΝΩΝ

Ο μισθωτής βαρύνεται με τα τυχαία περιστατικά και τα γεγονότα ανωτέρας βίας. Επίσης σε περίπτωση που ο μισθωτής καθυστερήσει πέρα από ένα διάστημα την καταβολή του μισθώματος , τότε ο εκμισθωτής μπορεί να προχωρήσει σε καταγγελία της σύμβασης και να αφαιρέσει το μίσθιο από την χρήση του μισθωτή και επιπλέον να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των υπολειπόμενων μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της συμβατικής διάρκειας της μίσθωσης.

6.3: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ:

∅ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ

Μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί , συνδυάζοντας το δανεισμό με εξειδικευμένες υπηρεσίες συντήρησης , να μειώσει το κοινωνικό κόστος της οικονομικής απαξίωσης του μισθίου και να αυξήσει την υπολειμματική του αξία. Το μίσθιο μπορεί να κριθεί ακατάλληλο για το χρήστη στο τέλος της μίσθωσης , όμως είναι δυνατό να καλύπτει πλήρως τις ανάγκες ενός άλλου χρήστη. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων περιπτώσεων αποτελούν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές.

∅ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης παραμένει κύριος του μισθίου. Κατά συνέπεια , μπορεί, χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες , να αφαιρέσει το μίσθιο από τη χρήση του μισθωτή , σε αντίθεση με όσα συμβαίνουν στην περίπτωση της τραπεζικής χρηματοδότησης , όπου κύριος του εξοπλισμού είναι ο δανειολήπτης. Με άλλα λόγια ο εκμισθωτής αναλαμβάνει σχετικά χαμηλό κίνδυνο.

∅ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί ένα ιδιαίτερα δυναμικό μέσο για την αύξηση του κύκλου εργασιών του προμηθευτή του μισθίου. Κατά συνέπεια, οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να επιτύχουν ευνοϊκές τιμές και πιστωτικές διευκολύνσεις , τις οποίες μέχρι έναν ορισμένο βαθμό τις μετακυλύουν στο μισθωτή.

∅ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Εκτός από το μισθωτή , οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχουν επίσης συγκεκριμένα φορολογικά πλεονεκτήματα στον εκμισθωτή. Τα πλεονεκτήματα αυτά (εκπτώσεις για λειτουργικές δαπάνες και τόκους ξένων

κεφαλαίων , δυνατότητα αποσβέσεων κ.λ.π.) αναφέρονται στο άρθρο 6 παρ. 5-8 του Ν.1665/86.

ΕΝΟΤΗΤΑ 7: LEASING Vs ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

- ü Η υψηλή κερδοφορία ή οι προοπτικές υψηλής κερδοφορίας χωρίς να υπάρχει δυνατότητα μείωσης των φορολογητέων κερδών είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο μία επιχείρηση θα πρέπει να επιλέξει την χρηματοδοτική μίσθωση ως τρόπο πιστοδότησης της.
- ü Η χρηματοδοτική μίσθωση δεν ενδείκνυται για νεοσύστατες επιχειρήσεις, λόγω του ότι δημιουργεί μεγαλύτερα έξοδα απ' ό,τι ο δανεισμός και επιβαρύνει περαιτέρω τις ήδη βεβαρημένες πρώτες χρήσεις μιας επιχείρησης ή ενός επαγγελματία. Το μειονέκτημα όμως αυτό περιορίζεται σημαντικά εάν η εν λόγω επιχείρηση ή επαγγελματίας έχει άριστες προοπτικές ανάπτυξης κύκλου εργασιών & κερδών από την πρώτη χρήση π.χ. δικαιοχρήστης (franchisee), γνωστών αλυσίδων μαζικής εστίασης.
- ü Ο υψηλός συντελεστής φόρου (πάνω από 30%), που δημιουργεί υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση σε μια επιχείρηση ή επαγγελματία, είναι επίσης βασικός λόγος για την επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- ü Ο χαμηλός συντελεστής απόσβεσης (κάτω από 25%), που δεν επηρεάζει ουσιαστικά την κερδοφορία είναι ένας ακόμα λόγος για την επιλογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- ü Η έναρξη της μίσθωσης προς το τέλος του οικονομικού έτους, θεωρείται συμφέρουσα από πολλούς επιχειρηματίες, κυρίως λόγω του ότι μπορούν να προϋπολογίσουν το ύψος των καθαρών κερδών προ φόρων της τρέχουσας χρήσης και επιδιώκουν να συνάψουν χρηματοδοτική μίσθωση με την καταβολή αυξημένων μισθωμάτων, τα οποία θα αφαιρεθούν εξ' ολοκλήρου από τα καθαρά κέρδη και θα μειώσουν τη φορολογία τους. Αυτή η δυνατότητα δεν τους παρέχεται μέσω της χρήσης του δανεισμού σε αυτό το χρονικό σημείο, διότι οι αποσβέσεις που θα διενεργήσουν δε θα επιφέρουν ουσιαστική μείωση

των κερδών και κατ' επέκτασιν φοροαπαλλαγή της επιχείρησης (EBITDA).

- ü Γενικά, οι επιχειρήσεις που τηρούν Βιβλία Γ' κατηγορίας (Α.Ε. και Ε.Π.Ε.) και Βιβλία Β' κατηγορίας και Εσόδων- Εξόδων (μικρομεσαίες επιχειρήσεις Ο.Ε. & Ε.Ε.), αποτελούν τους πελάτες στόχο, σε συνδυασμό φυσικά με τις προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν ανωτέρω.

Αντίθετα, η χρηματοδοτική μίσθωση δεν είναι συμφέρουσα σε μικροεπιχειρήσεις ή επαγγελματίες που φορολογούνται με σταθερό συντελεστή επί του κύκλου εργασιών (Βιβλία Γ' κατηγορίας).

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

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

ΕΝΟΤΗΤΑ 8: ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ & LEASING

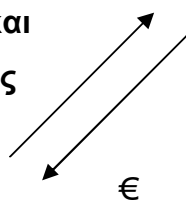
Εισαγωγή

Ο εκμισθωτής χρησιμεύει σαν ένας χρηματοδοτικός μεσάζων με τη λογική ότι εξευρίσκει κεφάλαια τα οποία ανταλλάσσει με ένα συμβόλαιο χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στο διάγραμμα φαίνεται η διαδικασία της μίσθωσης παγίου περιουσιακού στοιχείου (leasing) και η διαφορά της από την αγορά του εν λόγω περιουσιακού στοιχείου.

Στο αριστερό μέρος του διαγράμματος φαίνεται ότι κατά τη διαδικασία της αγοράς ενός περιουσιακού τα κεφάλαια που χορηγούνται από τις αγορές κεφαλαίων εξευρίσκονται από τον αγοραστή με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών (δανεισμού). Τα κεφάλαια αυτά κατόπιν χρησιμεύουν για την απόκτηση του τίτλου του περιουσιακού στοιχείου του οποίου τις υπηρεσίες χρειάζεται ο αγοραστής του περιουσιακού στοιχείου. Από την άλλη πλευρά, στο δεξιό μέρος του διαγράμματος φαίνεται ότι κατά την διαδικασία της μίσθωσης, ο εκμισθωτής εξευρίσκει τα κεφάλαια από την αγορά των κεφαλαίων και αποκτά τον τίτλο του περιουσιακού στοιχείου. Στη συνέχεια ο εκμισθωτής παραδίδει στον μισθωτή το περιουσιακό στοιχείο έναντι μιας σειράς πληρωμών της μίσθωσης, όπως καθορίστηκε από τη συμφωνία της μίσθωσης του περιουσιακού στοιχείου.

ΑΓΟΡΑ

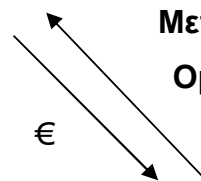
**Μετοχές και
Ομολογίες**



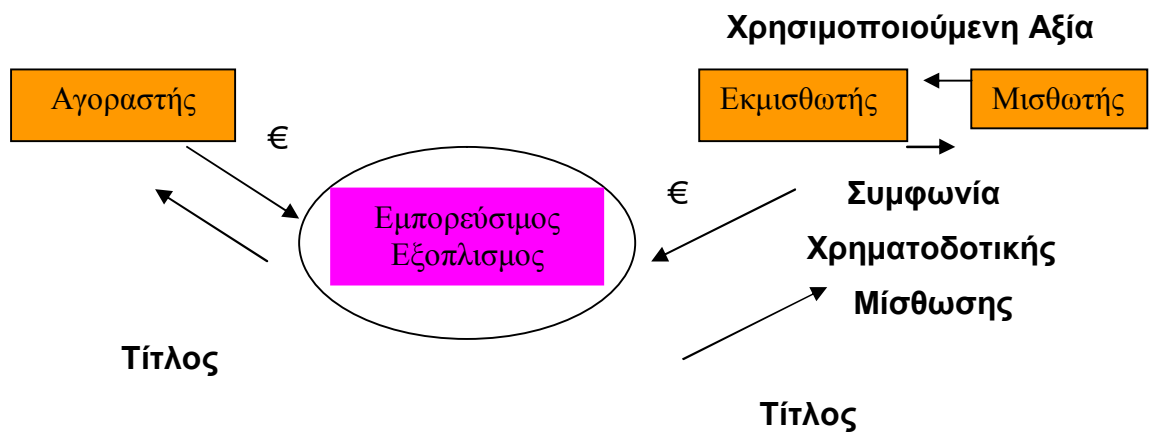
€

LEASING

**Μετοχές και
Ομολογίες**



€



Όπως φαίνεται από τα παραπάνω μεταξύ μιας συμφωνίας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου υπάρχουν οι εξής δύο βασικές διαφορές:

(α) στη συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει ένας επιπλέον μεσάζων που είναι ο εκμισθωτής, και

(β) η συμφωνία αγοράς παρέχει στον ιδιοκτήτη τόσο τη δυνατότητα της χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου όσο και τη τιμή εκποίησης του, ενώ ο μισθωτής κατέχει μόνο το δικαίωμα χρησιμοποίησης του περιουσιακού στοιχείου.

Το ερώτημα του αν θα πρέπει να προτιμηθεί η μίσθωση από την αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου αποτελεί ένα σύννηθες πρόβλημα που απασχολεί τις επιχειρήσεις όταν καταρτίζουν τα αναπτυξιακά τους προγράμματα. Η ιδιαιτερότητα του προβλήματος βρίσκεται στο γεγονός ότι περιέχει στοιχεία για την από κοινού λήψη της χρηματοδοτικής και της επενδυτικής απόφασης. Αντίθετα, με τη σχετική απόφαση επένδυσης κεφαλαίων στην περίπτωση της αγοράς, υποχρεώνεται η επιχείρηση να εξετάσει όχι μόνο το εφικτό της απόκτησης του περιουσιακού στοιχείου αλλά και κατά πόσο η χρηματοδοτική μίσθωση είναι προτιμότερη από μια αγορά με κανονική χρηματοδότηση.

8.1: ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ (NET PRESENT VALUE) ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (INTERNAL RATE OF RETURN)

Οι μέθοδοι χρησιμοποιήθηκαν περισσότερο, για την συγκριτική αξιολόγηση των δύο περιπτώσεων, είναι αυτές της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) και του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (Internal Rate of Return).

- ∅ Με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας εξετάζεται το πρόβλημα της μίσθωσης ή της αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου συγκρίνοντας τις αντίστοιχες καθαρές παρούσες αξίες του συνολικού κόστους που συνεπάγεται κάθε εναλλακτική λύση. Όταν η παρούσα αξία του συνολικού κόστους της αγοράς είναι μικρότερη από τη παρούσα αξία του συνολικού κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης, τότε αυτή η διαφορά αποτελεί το πλεονέκτημα της αγοράς έναντι της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επομένως, όταν η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της αγοράς και της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι θετική προτιμάται η χρηματοδοτική μίσθωση, ενώ όταν είναι αρνητική προτιμάται η αγορά.
- ∅ Με τη μέθοδο του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης ορίζεται το επιτόκιο εκείνο που μηδενίζει τη διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της παρούσας αξίας του συνολικού κόστους της αγοράς. Αν το επιτόκιο αυτό είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο του δανεισμού τότε προτιμάται η χρηματοδοτική μίσθωση, αν όχι, τότε προτιμάται η αγορά. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η συγκριτική αξιολόγηση των εναλλακτικών λύσεων της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της αγοράς πρέπει να λάβει υπόψη τα εξής προβλήματα :

1.Την προσαρμογή των χρηματοροών ώστε να ληφθούν υπόψη οι διαφορές στο κίνδυνο που συνεπάγεται κάθε εναλλακτική.

2.Την αξιολόγηση των συνεπειών που συνεπάγονται οι όροι της μίσθωσης.

3.Η συνεκτίμηση των διαφορών των χρηματοδοτικών κινδύνων.

Το ύψος του μισθίου για τη χρηματοδοτική μίσθωση εξαρτάται βασικά από τέσσερις συνιστώσες. Αυτές είναι :

(α) Το επιθυμητό κέρδος του εκμισθωτού.

(β) Οι αποσβέσεις που αντιστοιχούν στο μισθούμενο περιουσιακό στοιχείο και οι οποίες είναι ανάλογες της ταχύτητας απαξίωσης του μισθούμενου περιουσιακού στοιχείου.

(γ) Τα ασφάλιστρα που αντιστοιχούν στην ασφάλιση έναντι των ενδεχομένων κινδύνων που μπορεί να υποστεί το περιουσιακό στοιχείο και

(δ) Οι τόκοι των κεφαλαίων που δεσμεύονται στην αγορά του περιουσιακού στοιχείου που θα μειωθεί.

ΕΝΟΤΗΤΑ 9: ΤΙ ΑΛΛΑΖΕΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ LEASING ΜΕ ΤΟ ΝΕΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Τη διεξαγωγή εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης και απευθείας από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα- και όχι μόνον από θυγατρικές τους εταιρίες, όπως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα- επιτρέπει το νομοσχέδιο που κατατέθηκε στις 23/06/2006 στη Βουλή, επεκτείνοντας τη δυνατότητα αυτή και σε αλλοδαπές τράπεζες με έδρα σε χώρα – μέλος του Ευρωπαϊκού Χώρου, οι οποίες εγκαθίστανται στη Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες διασυνοριακώς.

Μεταξύ άλλων εταιριών, την απόφαση ανέμενε ιδιαίτερα η Alpha Leasing, για την ολοκλήρωση της τελευταίας φάσης συγχώνευσης της με απορρόφηση από τη μητρική της ομώνυμη τράπεζα. Αντίστοιχο ενδιαφέρον έχει εκδηλώσει μέσω συγκεκριμένων επιλογών του και ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς.

Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, μόνο κατά την διάρκεια του παρελθόντος έτους, το 51,14% της αξίας των 2,33 δις. ευρώ νέων συμβάσεων leasing ή περίπου 1,19 δις. ευρώ χρηματοδοτικών μισθώσεων , αφορούσε αποκλειστικά σε ακίνητα. Στο πλαίσιο αυτό, είναι δεδομένη η μεγάλη και διαρκής ανάγκη των εταιριών του κλάδου για άντληση υψηλής αξίας χρηματοδοτικών κεφαλαίων- έως τώρα μέσω δανεισμού από τις μητρικές τράπεζες και μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων. Καινοτομία

του νομοσχεδίου αποτελεί και το ότι , οι εταιρίες leasing καθίστανται εποπτευόμενες από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 18 του Ν.2076/1992 για τα πιστωτικά ιδρύματα, γεγονός που μεταξύ άλλων σημαίνει ότι, θα υπόκεινται σε αυστηρό και συγκεκριμένο έλεγχο της κεφαλαιακής του επάρκειας. Η συγκεκριμένη πρόβλεψη αναμένεται να προκαλέσει μεταβολές στις μεθόδους χορήγησης και παρακολούθησης των χρηματοδοτήσεων σε όσες εταιρίες του κλάδου δεν απορροφηθούν από τις μητρικές τους τράπεζες. Παράλληλα όμως, το υψηλότερο επίπεδο εποπτείας που τίθεται, δρα αποτρεπτικά για την είσοδο στην αγορά leasing μη χρηματοπιστωτικών επιχειρηματικών ομίλων.

Επισημαίνεται ότι, στο κλάδο πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, στον οποίο ήδη επιτρέπεται η διεξαγωγή εργασιών factoring από εταιρία ή απευθείας από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα -με προφανείς ωφέλειες κεφαλαιακής επάρκειας- ευδοκιμούν αμφότερα τα σχήματα (εταιρίες: EFG Factors, ABC Factors, κ.α., καθώς και τμήματα τραπεζών όπως η Εθνική, η Αγροτική, η Εγνατία κ.α.)

Η δημοσιονομική «στενότητα» που μεταφράζεται σε συγκράτηση ή και περιορισμό επενδυτικών προγραμμάτων του δημόσιου και εμμέσως του ευρύτερου δημόσιου τομέα, βρίσκει τώρα σύμμαχο στις εταιρίες leasing, οι οποίες υπό το νέο καθεστώς θα μπορέσουν ευκολότερα να προσφέρουν τις «κεφαλαιοβόρες» υπηρεσίες τους για ακίνητα των πρώτων (κυρίως sale and lease back). Τυπικά, το άρθρο 8 του Ν.2469/1997 επιτρέπει τη χρηματοδοτική μίσθωση κινητών και ακίνητων πραγμάτων των ΝΠΔΔ, με το δημόσιο να επιτρέπεται να προχωρήσει σε αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακόμα και σε έργα που πραγματοποιούνται σε σύμπραξη με τον ιδιωτικό τομέα (ΣΔΙΤ). Αν και μέχρι πρότινος sale and lease back ακινήτων μπορούσαν να ζητήσουν μόνον οι ανώνυμες αναπτυξιακές εταιρίες δήμων και κοινοτήτων, πρόσφατα επετράπη ο αντισυμβαλλόμενος των εταιριών leasing να είναι απευθείας το μέλος της ΚΕΔΚΕ. Σε κάθε περίπτωση, η σταδιακή μετατόπιση της οικονομίας προς τον τριτογενή τομέα παράγει ούτως ή άλλως ανάγκη χρηματοδότησης περισσότερων «ακριβών» συμβάσεων, για νέα κτίρια γραφείων, εξοπλισμό και ΙΧ αυτοκίνητα.

Ø ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ.

Μεταξύ άλλων, το νομοσχέδιο ορίζει ως υποχρέωση του μισθωτή να διατηρεί ασφαλισμένο το αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά του κινδύνου τυχαίας καταστροφής ή επιδείνωσης, καθ' όλη την διάρκεια ισχύος της σχετικής σύμβασης. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η δυνατότητα άσκησης τυχόν προβλεπόμενου δικαιώματος αγοράς αυτού από το μισθωτή, πριν τη λήξη της περιόδου μίσθωσης. Με προεδρικά διατάγματα που εκδίδονται μετά από πρόταση του υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, το νομοσχέδιο ορίζει ότι δύναται «να ρυθμίζεται η υποχρέωση των μισθωτών να εμφανίζουν στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις στοιχεία σχετικά προς τις χρηματοδοτικές μισθώσεις», καθώς και κάθε λεπτομέρεια αναγκαία για την εφαρμογή των άρθρων 4 έως 6 του Ν.1665/1986.

Ø ΤΟΝΩΣΗ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ.

Την τόνωση του χρηματοπιστωτικού ανταγωνισμού σε περιφέρειες με δραστήρια συνεταιριστική πίστη, αναμένεται να προκαλέσει η διάταξη του νομοσχεδίου που επιτρέπει σε συνεταιριστικές τράπεζες να συναλλάσσονται με μη μέλη τους – για πρώτη φορά στην ιστορία του θεσμού – για χορηγήσεις και καταθέσεις που δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το ήμισυ του συνόλου κάθε συνεταιριστικής τραπεζής. Από τον περιορισμό του 50% εξαιρούνται οποιασδήποτε φύσης συναλλαγές όταν σε αυτές μετέχει μέλος του συνεταιρισμού, όπως και συναλλαγές που αφορούν σε δευτερεύουσες τραπεζικές εργασίες διαμεσολαβητικού χαρακτήρα.

Σύμφωνα με τη συνοδευτική έκθεση του νομοσχεδίου, η νέα δυνατότητα που παρέχεται στις συνεταιριστικές τράπεζες μεταξύ άλλων στοχεύει να «τονωθεί περισσότερο η πιστοδοτική τους ικανότητα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις τοπικής εμβέλειας», με την τροπολογία να αποτελεί ένα ακόμα στάδιο προς την κατεύθυνση σύγκλισης του πλαισίου λειτουργίας συνεταιριστικών και εμπορικών τραπεζών. Το νομοσχέδιο εισάγει και νέα μέθοδο αποτίμησης – με πιστοποίηση ορκωτού ελεγκτή – της συνεταιριστικής μερίδας κατ' αναλογία της καθαρής περιουσίας του τραπεζικού συνεταιρισμού, σε περίπτωση ρευστοποίησης ή αγοράς της.

Στο Παράρτημα βρίσκονται η τροποποίηση και η συμπλήρωση των διατάξεων για τη χρηματοδοτική μίσθωση καθώς και η αιτιολογική έκθεση.

ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ

Οι εταιρείες Χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιμετωπίζονται ως εμπορικές εταιρείες και όχι ως χρηματοδοτικά ιδρύματα, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται στρεβλώσεις στη φορολόγησή τους, οι οποίες οδηγούν σε υπό- φορολόγηση των εισοδημάτων που αποκτούν.

Τα κύρια χαρακτηριστικά της στρέβλωσης είναι :

- Ø Μολονότι ο Ν. 1665 αναφέρεται στη χρηματοδοτική μίσθωση, δεν αναγνωρίζει το χρηματοδοτικό χαρακτήρα των συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, αντίθετα τις αντιμετωπίζει σαν συμβάσεις λειτουργικής μίσθωσης.

Πιο συγκεκριμένα :

1. Αποσβέσεις των μισθωμένων στοιχείων διενεργεί ο εκμισθωτής και όχι ο μισθωτής, με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.
2. Σύμφωνα με τη μέθοδο των δεδουλευμένων, τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες για τον μισθωτή και αντίστοιχο έσοδο για τον εκμισθωτή. Τα μισθώματα, λοιπόν, που καταβάλλει ο μισθωτής στην εταιρεία leasing, θεωρούνται για αυτόν από φορολογική άποψη τρέχοντα έξοδα και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα, ενώ για την εταιρεία leasing φορολογητέο εισόδημα.
3. Οι εταιρείες leasing δικαιούνται, για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων, έκπτωση ως 2% του ύψους των μισθωμάτων από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης τα οποία δεν είχαν εισπραχθεί στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π., πο προβλέψεις δε μπορούν να γίνονται βάσει αυθαίρετων ποσοστών, αλλά βάσει αιτιολογημένων παραδοχών.

- Ø Η εταιρεία leasing φορολογείται με βάση τα συνολικά μισθώματα, μείον τις αποσβέσεις του εξοπλισμού και των τόκων και όχι με βάση τη διαφορά εσόδων από τόκους και εξόδων από τόκους (έπειτα από αναμόρφωση των μισθωμάτων ώστε να προκύπτουν τα έσοδα από τόκους) όπως συμβαίνει στο εξωτερικό. Αντίστοιχα στα βιβλία του μισθωτή δεν αναγνωρίζονται ως έξοδα οι αποσβέσεις του εκμισθωμένου εξοπλισμού και οι καταβαλλόμενοι τόκοι, αλλά τα δεδουλευμένα μισθώματα.
- Ø Σε περίπτωση ίδιας συμμετοχής του μισθωτή, προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος του εκμισθωτή και να αυξηθούν τα έξοδα χρήσης του μισθωτή, το εισόδημα δεν μοιράζεται ισόποσα στη διάρκεια της σύμβασης, αλλά επιβαρύνει το αποτέλεσμα της χρήσης στην οποία εκταμιεύεται η σύμβαση.
- Ø Σε περιπτώσεις πώλησης και επαναμίσθωσης, αν η αξία πώλησης του εξοπλισμού είναι μεγαλύτερη από την αναπόσβεστη, η διαφορά (υπερτίμημα) υπολογίζεται ως έσοδο από πώληση παγίου και φορολογείται με τον φορολογικό συντελεστή της μισθώτριας εταιρείας, στη χρήση που έγινε η πώληση. Αντίθετα με βάση τα Δ.Λ.Π., το υπερτίμημα μοιράζεται ως έσοδο στα έτη διάρκειας της σύμβασης. Το παραπάνω δεν έχει αποτέλεσμα στο φορολογητέο εισόδημα του εκμισθωτή.

Με βάση τα παραπάνω, είναι δυνατόν η εταιρεία μίσθωσης να απολαμβάνει μειωμένο φόρο εισοδήματος, από την εφαρμογή των Ελληνικών Λογιστικών Αρχών, σε σχέση με το φόρο που θα πλήρωνε με την εφαρμογή των Δ.Λ.Π.

Συχνά, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι εκμισθωτές απαιτούν από τους πελάτες τους, την ίδια συμμετοχή στην επένδυση. Βάσει, των Ελληνικών Λογιστικών Αρχών, μια τέτοια συμμετοχή καταχωρείται σαν αυξημένο εισόδημα στην περίοδο που λαμβάνεται και δε μοιράζεται στη διάρκεια της μίσθωσης, σε αντίθεση με τα Δ.Λ.Π. . Ο τρόπος αυτός υπολογισμού του φορολογητέου εισοδήματος της εταιρείας leasing, καταλήγει σε μεγαλύτερη

Παρούσα Αξία των εκροών της για καταβολή φόρου εισοδήματος, η οποία και συναρτάται θετικά με το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής.

Προκειμένου τελικά να αποσαφηνιστεί αν ο τρόπος φορολόγησης μιας εταιρείας μίσθωσης λειτουργεί σε όφελος ή εναντίον της, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής :

- I. Το ποσοστό των μισθώσεων για τις οποίες ζητείται ίδια συμμετοχή, καθώς και τη βαρύτητα τους στο συνολικό χαρτοφυλάκιο.
- II. Το σύνολο των μισθώσεων με ανισόποσα μισθώματα, και την επίπτωσή τους στο φορολογητέο εισόδημα της εταιρείας.
- III. Οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις που διενέργησε η εταιρεία leasing , σε σχέση με αυτές που θα μπορούσε να διενεργήσει αν φορολογούνταν σαν πιστωτικό ίδρυμα (γενικές και ειδικές προβλέψεις) ή βάσει εφαρμογής των Δ.Λ.Π.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι τα μισθώματα για εξοπλισμό κατατάσσονται στην παροχή υπηρεσιών και επιβαρύνονται με ΦΠΑ 18%. Απαλλάσσονται του ΦΠΑ τα μισθώματα για αστικά ακίνητα, αλλά όχι τα αντίστοιχα για βιομηχανικά κτίρια.

Όσον αφορά τη λειτουργική μίσθωση δεν υπάρχει κάποιο ιδιαίτερο νομικό καθεστώς. Βάσει διατάξεων της Φορολογίας Εισοδήματος, επιτρέπεται η πλήρης φορολογική έκπτωση μισθωμάτων για εκμίσθωση :

- Ιδιωτικής Χρήσης Επιβατικών αυτοκινήτων (σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική όπου υπάρχουν περιορισμοί) καθώς και
- Λοιποί εξοπλισμού (όπως άλλωστε και στη χρηματοδοτική μίσθωση).

ΕΝΟΤΗΤΑ 10: ΠΟΣΟ ΚΑΙ ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ Η ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΑ ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΜΒΑΣΕΩΝ LEASING

Αύξηση στα μηνιαία μισθώματα των συμβάσεων leasing έχει επιφέρει η άνοδος των ευρωπαϊκών επιτοκίων. Αυτό γιατί η πλειονότητα των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει συναφθεί με κυμαινόμενα επιτόκια τα οποία αναπροσαρμόζονται με βάση το euribor.

Το ερώτημα που προκύπτει σε μια τέτοια περίπτωση είναι αν μπορεί να προστατευθεί ο πελάτης όταν έχει ήδη υπογράψει σύμβαση leasing και με ποιόν τρόπο. Η αντιστάθμιση του κινδύνου μέσω άλλου τραπεζικού προϊόντος (Swap, Παράγωγα), η απευθείας διαπραγμάτευση με την εταιρία leasing για την διατήρηση του επιτοκίου στα ισχύοντα επίπεδα ή για αύξηση μικρότερη από εκείνη του euribor ή ακόμη και υπομονή όταν πρόκειται για μικρές και βραχυπρόθεσμες εργασίες, είναι οι λύσεις που προσφέρει η εγχώρια τραπεζική αγορά σε συνεργασία με τις εταιρίες leasing.

Ο μισθωτής, πάντως, πρέπει να έχει υπ' όψιν του ότι οι τράπεζες στο πλαίσιο του ανταγωνισμού, είναι «διακριτικά» πρόθυμες ή να απορροφήσουν μέρος της αύξησης του επιτοκίου ώστε να επιβαρυνθεί λιγότερο ο πελάτης τους ή ακόμη και να επαναδιαπραγματευθούν το επιτόκιο.

Αναλυτικότερα οι εταιρίες leasing σε συνεργασία με τις μητρικές τους τράπεζες προτείνουν εναλλακτικές προτάσεις για τις μεγάλες και μακροπρόθεσμες συμβάσεις. Οι προτάσεις αυτές αφορούν κυρίως τραπεζικά προϊόντα αντιστάθμισης ενός τέτοιου κινδύνου, λύση η οποία καθίσταται συμφέρουσα μόνο για τις μεγάλες συμβάσεις, δηλαδή για εκείνες που υπερβαίνουν τα 500.000 ευρώ. Αυτό συμβαίνει γιατί το κόστος είναι αντιστρόφως ανάλογο του ύψους της σύμβασης, δηλαδή όσο μικρότερη είναι αυτή τόσο μεγαλύτερη είναι η προμήθεια.

«Σε μεγάλες συμβάσεις συστήνεται η αγορά ενός τραπεζικού προϊόντος "κάλυψης" έναντι του επιτοκιακού κινδύνου, με το οποίο ουσιαστικά μετατρέπεται το επιτόκιο από κυμαινόμενο – που είναι το leasing – σε σταθερό. Γίνεται αντιστάθμιση κινδύνου έναντι του συναλλάγματος. Το κόστος αυτών των προϊόντων είναι η προμήθεια που εισπράττεται για τη

διάθεση τους, αλλά ενδείκνυται για μεγάλους πελάτες», αναφέρει ο κ. Γιάννης Μαυρέλος, Διευθύνων Σύμβουλος της Πειραιώς Leasing.

«Για τις μικρές συμβάσεις συστήνω υπομονή , καθώς η επιβάρυνση είναι μόλις λίγα ευρώ κάθε μήνα. Ενδεικτικά, μια αύξηση του euribor κατά 0,25% και μια τριετή σύμβαση 1000,00 ευρώ θα απαιτήσει μηνιαίο μίσθωμα 30,38 ευρώ από 30,27 που θα ήταν πριν την αύξηση. Για τα 100.000,00 ευρώ η αύξηση είναι 11,00 ευρώ. Όσο για τις μεγάλες συμβάσεις , δηλαδή ύψους άνω των 3 εκατ. ευρώ, υπάρχουν τα προϊόντα IRA (Interest Rate Agreement) με τα οποία το επιτόκιο από κυμαινόμενο γίνεται σταθερό για όλη τη διάρκεια της σύμβασης, ενώ ο πελάτης διατηρεί τη δυνατότητα να επιστρέψει στο κυμαινόμενο επιτόκιο», αναφέρει ο κ. Γιάννης Κλοκίδης , Διευθύνων Σύμβουλος της Aspis Leasing.

Για τις μικρές μακροπρόθεσμες συμβάσεις , δηλαδή κάτω των 500.000,00 ευρώ, στελέχη της αγοράς leasing προτείνουν στους μισθωτές να επαναδιαπραγματευτούν με τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης το επιτόκιο της σύμβασης τους.

Μπορούν, επίσης, να μετατρέψουν το επιτόκιο σε σταθερό (χωρίς την αγορά άλλου τραπεζικού προϊόντος κάλυψης κινδύνου). Σε αυτήν την περίπτωση ο ενδιαφερόμενος πρέπει να λάβει υπ' όψιν του ότι μεγαλώνει το κόστος του επιτοκίου, αλλά διασφαλίζεται σε βάθος χρόνου και γι' αυτό ενδείκνυται σε 10ετής και μεγαλύτερες συμβάσεις. Παράλληλα υπάρχει και προϊόν προστασίας του καταναλωτή που δεν επιτρέπει την αύξηση του επιτοκίου από κάποιο ποσοστό και άνω.

«Η Εμπορική Leasing για τις μεγάλες συμβάσεις προβλέπει μεταξύ άλλων και το κλείδωμα του euribor από ένα σημείο και πάνω, το οποίο ισχύει για όλη την διάρκεια της σύμβασης. Ωστόσο, ο μισθωτής δεν πρέπει να ξεχνά ότι το βασικό πλεονέκτημα του leasing είναι οι φοροαπαλλαγές που προσφέρει και οι οποίες αυξάνονται όσο αυξάνεται το μίσθωμα», τονίζει ο κ. Γιώργος Θεοδωρής , Διευθύνων Σύμβουλος της Εμπορικής Leasing.

Τέλος , σημειώνεται ότι η μεταβολή του euribor θα επιβαρύνει το μίσθωμα της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον αμέσως επόμενο μήνα από την ημερομηνία που έγινε η αύξηση του επιτοκίου.

ΕΝΟΤΗΤΑ 11:ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στην Ελλάδα σήμερα λειτουργούν δεκατέσσερις εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, όλες θυγατρικές τραπεζών. Ελεγκτές των ανωνύμων εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζονται μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εκδίδει άδειες εγκατάστασης και λειτουργίας και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία. Σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του νόμου 1665/1986, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες. Για τις θυγατρικές ξένων τραπεζών (πχ Κύπρου Leasing) ασκείται εποπτεία και από τις νομισματικές αρχές του κράτους προέλευσης (Κύπρος), ενώ για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες ασκείται έλεγχος και από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η εποπτεία των εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ασκείται βάσει των οδηγιών 89και93 της ΕΟΚ (καθώς και των νόμων και πράξεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, με τους οποίους ενσωματώθηκε το κοινοτικό στο ελληνικό δίκαιο), και έχει τέσσερις συνιστώσες:

- 1) Τον έλεγχο των ενοποιημένων λογιστικών καταστάσεων, που αποστέλλουν οι τράπεζες στην Κεντρική Τράπεζα και περιλαμβάνουν τα αποτελέσματα των θυγατρικών εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας)
- 2) Τον έλεγχο των καταστάσεων που αποστέλλουν οι εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ανά τρίμηνο, για τα ακόλουθα:
 - Τη ρευστότητα τους, εφόσον ζητείται η διάκριση των δανείων σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, ενώ λαμβάνονται και πληροφορίες σχετικά με τις πηγές δανεισμού, τα επιτόκια, και το νόμισμα. Αξίζει να σημειωθεί ότι εφόσον οι εταιρείες leasing δεν

κάνουν αποδοχή καταθέσεων, ο μετασχηματισμός της χρονικής διάρκειας του παθητικού τους μέσω χορήγησης πιστώσεων, δεν είναι το ίδιο σημαντικό στην πιθανή δημιουργία προβλημάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με το μετασχηματισμό του παθητικού τους που πραγματοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα. Από την άλλη πλευρά, οι πιστώσεις που χορηγούν οι τράπεζες στις θυγατρικές τους εταιρείες leasing , ενώ εμφανίζονται ως βραχυπρόθεσμες, έχουν ουσιαστικά μεσομακροπρόθεσμο χαρακτήρα (διάρκειας τουλάχιστον 3 ετών αλλά βαίνουν μειούμενες).

- Τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα (οι εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης κοινοποιούν τις χορηγήσεις, των οποίων η παρούσα αξία των μελλοντικών μισθωμάτων ξεπερνά το 10% του μετοχικού τους κεφαλαίου).
- Την εξέλιξη της είσπραξης των απαιτήσεων (κοινοποιούνται καταστάσεις με ληξιπρόθεσμες οφειλές, ανά μισθωτή και είδος εξοπλισμού).
- Τα όρια συμμετοχών τους σε άλλες επιχειρήσεις, για το λόγο ότι σύμφωνα με το Ν. 1665/89 απαγορεύεται η μίσθωση εξοπλισμού με βάση υπολογισμού επιτόκιο ξένου νομίσματος, αν πρώτα η εταιρεία leasing δεν αντισταθμίσει τον αναλαμβανόμενο συναλλαγματικό κίνδυνο, λαμβάνοντας αντίστοιχη υποχρέωση στο νόμισμα της χορήγησης.

3) την υποχρέωση τους να διαθέτουν τμήμα εσωτερικού ελέγχου. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί με αυτό τον τρόπο τη συμμόρφωση τους με τους κανόνες του εποπτικού πλαισίου, καθώς και τον τρόπο διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

4) Την υποχρέωση τους να έχουν κανονισμό παροχής χρηματοδοτικής μίσθωσης, ενώ προβλέπεται τακτική ενημέρωση της Τράπεζας της Ελλάδος για τις μεταβολές στη μετοχική σύνθεση καθώς και για τα στοιχεία των διοικούντων των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

ΕΝΟΤΗΤΑ 12 : ΚΛΑΔΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ LEASING

Η αξία των συμβάσεων της χρηματοδοτικής μίσθωσης το 2006 ανήλθε, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Leasing, στο ποσό του 2,33 δις € έναντι του ποσού των 2,36 δις € της προηγούμενης χρονιάς. Η θεσμοθέτηση και η εφαρμογή του sale and lease back (πώληση και επαναγορά ακινήτων μέσω leasing) έχουν κάνει πολλές επιχειρήσεις που ήταν ιδιοκτήτριες ακινήτων να έχουν ήδη προχωρήσει στη σύναψη συμβάσεων αυτού του είδους, εξασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό όλα τα πλεονεκτήματα του θεσμού (βελτίωση ρευστότητας , φορολογικές απαλλαγές κ.α.). Έτσι, βλέπουμε πως η αξία των συμβάσεων κυμαίνεται στο ίδιο αλλά υψηλό επίπεδο για τις χρήσεις 2005 και 2006.

Παράγοντες του κλάδου θεωρούν βέβαιο ότι τα ακίνητα και οι εργασίες sale and lease back θα κυριαρχήσουν στο χώρο του leasing καθ' όλο το 2007. Η κατάργηση του φόρου μεταβιβάσεως ακινήτων στις συμβάσεις πωλήσεως και επανεκμισθώσεως, καθώς και η αποδέσμευση των εταιριών leasing από τον συμπληρωματικό φόρο 3% επί των εσόδων από μισθώματα ακινήτων, έχει καταστήσει ελκυστικότερη την εν λόγω υπηρεσία και έχει συμβάλλει στην ενίσχυση των εργασιών των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ακίνητα.

Εκτός όμως από τα ακίνητα, μεγάλη ήταν και η αξία των συμβάσεων leasing που σχετίζονταν με την αγορά και τη μακροχρόνια μίσθωση επιβατικών αυτοκινήτων και εξοπλισμό γραφείου όμως περίπου στα ίδια επίπεδα με το 2005. Αναλυτικότερα σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία το ύψος των εργασιών για τα αυτοκίνητα άγγιξε τα 274,9 εκατ. έναντι των 271,9 εκατ. του 2005 παρουσιάζοντας μια μικρή αύξηση της τάξεως του 1,1%. Επίσης , μικρή αύξηση παρουσίασαν και οι συμβάσεις για εξοπλισμό γραφείου (αύξηση κατά 14,3%) ενώ αντιθέτως μειωμένα μεγέθη είχαν οι συμβάσεις που αφορούσαν μηχανήματα (μείωση κατά 11,4%), επαγγελματικά οχήματα (μείωση κατά 2,24% και άλλου είδους εξοπλισμό (μείωση κατά 2,24%). Όπως το 2005 έτσι και πέρσι το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοδοτήσεων των εταιριών leasing κατευθύνθηκε προς τον τομέα των υπηρεσιών με μερίδιο αγοράς 38%, ενώ ακολούθησαν ο εμπορικός και

βιομηχανικός τομέας με 32% και 20%. Επίσης , με βάση τα στοιχεία βλέπουμε πως των 51,48% των συνολικών συμβάσεων leasing του 2006 έχουν διάρκεια 10 χρόνια και άνω ενώ τέλος, το 66,63% αφορούν τη γεωγραφική περιοχή της Αττικής.

Σε επίπεδο εταιριών leasing στην κορυφή της κατάταξης με κριτήριο την αξία των υπογεγραμμένων συμβάσεων, παρέμεινε για 5^η συνεχή χρονιά η EFG Eurobank Ergasias Leasing του Ομίλου της EFG Eurobank Ergasias με συμβάσεις ύψους 460 εκατ. Ευρώ και μερίδιο αγοράς 20%. Ακολούθησε στη δεύτερη θέση η Κύπρου Leasing (συμβάσεις 420 εκατ. Ευρώ και μερίδιο αγοράς 18%) ενώ στη τρίτη θέση έπεσε η Alpha Leasing της Alpha Bank με αξία συμβάσεων 360 εκατ. και μερίδιο αγοράς 15,5%. Επισημαίνεται ότι η Κύπρου Leasing αν και εμφάνιζε από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στο κλάδο της τα δύο τελευταία έτη (αύξηση κατά 43,4% για το 2004 και αντίστοιχα 50,7% για το 2005) το 2006 πραγματοποίησε νέες συμβάσεις ύψους 420 εκατ. Ευρώ και παρουσίασε μια μικρή αύξηση κατά 0,9% σε σχέση με το 2005.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄: PROJECT LEASING Vs ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ Vs LEASING

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ:

ΒΗΜΑ 1^ο:

Βρίσκουμε το μίσθωμα με τον παρακάτω τύπο:

$$ΠΑ = A * \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \Rightarrow A = \left(\frac{ΠΑ}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \right) \cdot i$$

ΒΗΜΑ 2^ο:

Φτιάχνω τον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΟΣ (1)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ (2)	ΜΙΣΘΩΜΑ (3)	ΤΟΚΟΣ (4)	ΧΡΕΟΛΥΣΙΟ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (5)	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (6)

ΟΠΟΥ:

(1)= έτη χρημ/κής μίσθωσης

(2)= κεφάλαιο

(3) = μίσθωμα, το οποίο θα παραμένει σταθερό για όλες τις χρονικές περιόδους της μίσθωσης

(4)= ο τόκος που πληρώνουμε = (2) * i

(5) = το μίσθωμα άνευ τόκου = (3) – (4)

(6) = το υπόλοιπο κεφαλαίου σε κάθε χρονική περίοδο = (2) – (5)

ΒΗΜΑ 3^ο:

Βρίσκουμε την φορολογική εξοικονόμηση από τον τύπο :

$$\mathbf{\Phi.E = A * \Phi.Σ.}$$

Όπου :

A = δόση

Φ.Σ = φορολογικός συντελεστής (πάντα δίνεται)

ΒΗΜΑ 4^ο:

Βρίσκουμε την Καθαρή Ετήσια Δαπάνη με τον τύπο:

$$\mathbf{Κ.Ε.Δ = A - \Phi.E}$$

Όπου:

$$\mathbf{Κ.Ε.Δ. = Κ.Κ.Μ.Φ. = Κ.Τ.Ρ.}$$

και στη συνέχεια βρίσκω την Π.Α με τον τύπο:

$$\mathbf{ΠΑ = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^n}}$$

ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ:

ΒΗΜΑ 1^ο:

Βρίσκουμε το χρεολύσιο το οποίο ισούται με :

$$A = \frac{\text{ΚΕΦΑΛΑΙΟ}}{\text{ΧΡΟΝ.ΠΕΡΙΟΔ.ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ}}$$

και το οποίο παραμένει σταθερό σε όλες τις χρονικές περιόδους του δανεισμού.

ΒΗΜΑ 2^ο:

Φτιάχνουμε τον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΟΣ (1)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ (2)	ΧΡΕΟΛΥΣΙΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (3)	ΤΟΚΟΣ (4)	ΔΟΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ (5)	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (6)

Όπου:

(1)= έτη δανεισμού

(2)= δανειζόμενο κεφάλαιο

(3) = χρεολύσιο, το οποίο θα παραμένει σταθερό για όλες τις χρονικές περιόδους του δανεισμού

(4)= ο τόκος που πληρώνουμε = (2) * i

(5)= η δόση του δανείου = (3) + (4)

(6)= το υπόλοιπο κεφαλαίου σε κάθε χρονική περίοδο = (2) – (5)

ΒΗΜΑ 5^ο:

Βρίσκουμε τις φορολογικές εξοικονομήσεις για κάθε χρονική περίοδο από τους τύπους :

$$\text{Φ.Ε Αποσβέσεων} = \text{Ετήσια Απόσβεση} * \text{Φ.Σ} + \text{Φ.Ε Τόκων} = \text{Ετήσιοι Τόκοι} * \text{Φ.Σ} =$$

=Ετήσια Φ.Ε

Στη συνέχεια βρίσκουμε το Κ.Κ.Μ.Φ για κάθε χρονική περίοδο ως εξής:

$$\text{Κ.Κ.Μ.Φ.} = A - \text{Φ.Ε.} = \text{Κ.Τ.Ρ.}$$

Και την ΠΑ με τον τύπο:

$$\text{ΠΑ} = \frac{\text{ΚΤΡ}_{t+1}}{(1+i)^n}$$

ΤΕΛΟΣ όταν βρούμε και τις δύο ΠΑ τις συγκρίνουμε και διαλέγουμε την μικρότερη ως πιο συμφέρουσα.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ

ΑΣΚΗΣΗ 1^Η: (Για αγορά εξοπλισμού)

Μια κατασκευαστική εταιρία σχεδιάζει ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού της. Η επένδυση είναι ύψους 200.000 €. Η επένδυση θα χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια κατά 40% και για το υπόλοιπο 60% εξετάζονται δύο εναλλακτικές.

1^η: Δάνειο 5ετούς διάρκειας, με ονομαστικό επιτόκιο 9%, εξοφλητέο σε 5 τοκοχρεολυτικές δόσεις .

2^η: Συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης διάρκειας 5 ετών, με 5 μισθώματα ύψους 32.000 € το καθένα. Στο τέλος του 5^{ου} έτους γίνεται επιπρόσθετη καταβολή 5000 € για την αγορά των παγίων στην υπολειμματική τους αξία. Στο μισθώμα επίσης περιλαμβάνονται έξοδα συντήρησης και ασφάλισης 2000 € κάθε έτος.

Να εξετάσετε ποια από τις δύο εναλλακτικές θα προτιμηθεί από την επιχείρηση και ποια η διαφορά ωφέλειας των δύο μορφών χρηματοδότησης σε όρους παρούσας αξίας .

(ο φορολογικός συντελεστής είναι 35% και οι αποσβέσεις του μηχανολογικού εξοπλισμού γίνεται σε 5έτη).

ΛΥΣΗ:

1^η εναλλακτική :Δανεισμός

Το 60% των 200,000 € είναι: 200,000 (1-60%) = 120,000 €

Θα βρούμε το τοκοχρεολύσιο από τον τύπο:

$$\text{ΠΑ} = \text{A} * \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \Rightarrow \text{A} = \frac{\text{ΠΑ}}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right)},$$

όπου A = τοκοχρεολύσιο.

$$\text{A} = \frac{\text{ΠΑ}}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right)} = \frac{120.000}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1-0.09)^5}}{0.09} \right)} = 30,851\text{€}$$

Υποθέτουμε ότι οι τόκοι είναι σταθεροί καθ'όλη την περίοδο άρα:

$$\text{Τόκοι} = 120.000 * 35\% = 10.800\text{€}$$

Η φορολογική εξοικονόμηση τόκων για την επιχείρηση θα είναι :

$$\text{Φ.Ε.} = 10.800 * 35\% = 3.780 \text{€ για κάθε έτος.}$$

Οι αποσβέσεις των επιχειρήσεων είναι έξοδα που δημιουργούν εισροή στις επιχειρήσεις και μειώνουν την φορολογία των επιχειρήσεων. Άρα οι ετήσιες αποσβέσεις των περιουσιακών στοιχείων θα είναι: 120.000 * 20% =24.000€(ετήσια απόσβεση διότι 20% = το ποσοστό ετήσιας απόσβεσης στα 5έτη)

$$24.000 * 35\% = 8.400\text{€}$$

Η επιχείρηση έχει έξοδα συντήρησης και ασφάλισης 2000€ κάθε έτος.
 Άρα τα έξοδα της επιχείρησης μετά φόρων θα είναι:
 $2000 * (1 - \Phi.Σ) = 2000 * (1 - 35\%) = 1300€$

	T₀	T₁	T₂	T₃	T₄	T₅
Τοκοχρεολυτική Δόση		-30.851	-30.851	-30.851	-30.851	-30.851
Φορολογική Εξοικονόμ. Τόκων		+3.780	+3.780	+3.780	+3.780	+3.780
Φορολογική Εξοικονόμ.Αποσβέσεων		+8.400	+8.400	+8.400	+8.400	+8.400
Μ.Φ. Δαπάνες Ασφάλισης και Συντήρησης		-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	-1.300
ΚΤΡ		-19.971	-19.971	-19.971	-19.971	-19.971

Αθροίζοντας κάθε στήλη βρίσκουμε τις ΚΤΡ για κάθε περίοδο.

Από τον τύπο $ΠΑ = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^n}$ θα βρούμε την Παρούσα Αξία της επένδυσης για τον Δανεισμό.

$$ΠΑ_{\text{δανεισμού}} = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^n} = \frac{-19.971}{(1+0.09)^1} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^2} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^3} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^4} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^5} =$$

$$\Rightarrow ΠΑ_{\text{δανεισμού}} = -77.680,23 \text{ €}$$

2^η εναλλακτική: Leasing

Στη περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης το μίσθωμα είναι 32.000 € κάθε έτος.

Η φορολογική εξοικονόμηση της επιχείρησης για τα μισθώματα θα είναι:
 $\Phi.Ε = 32.000 * 35\% = 11.200€$

Στο τέλος του 5^{ου} έτους η επιχείρηση αγοράζει τον μηχανολογικό εξοπλισμό στην υπολειμματική του αξία που είναι ίση με 5.000€.

	T ₀	T ₁	T ₂	T ₃	T ₄
Μίσθωμα	-32.000	-32.000	-32.000	-32.000	-32.000
Φορολογική Εξοικονόμ. Μισθώματος	+11.200	+11.200	+11.200	+11.200	+11.200
Αγορά μηχ. εξοπλισμού	---	---	---	---	-5.000
KTP	-20.800	-20.800	-20.800	-20.800	-5.000

Από τον τύπο $ΠΑ = \frac{KTP_{t+1}}{(1+i)^n}$ θα βρούμε την Παρούσα Αξία της

επένδυσης για την Χρηματοδοτική Μίσθωση.

$$ΠΑ_{\text{Leasing}} = \frac{KTP_{t+1}}{(1+i)^n} = -20.800 + \frac{-20.800}{(1+0.09)^2} + \frac{-20.800}{(1+0.09)^3} + \frac{-20.800}{(1+0.09)^4} + \frac{-20.800}{(1+0.09)^5} =$$

$$\Rightarrow ΠΑ_{\text{Leasing}} = -91.435,83 \text{ €}$$

Συμπέρασμα:

Η ΠΑ δανεισμού > ΠΑ Leasing και η διαφορά μεταξύ τους είναι ίση με :
 $ΠΑ = -77.680,23 - (-91.435,83) = 13.755,60 \text{ €}.$

Άρα, η επιχείρηση θα επιλέξει το δανεισμό για την ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού της γιατί με τον δανεισμό δημιουργείται μικρότερη εκροή για αυτήν .

ΑΣΚΗΣΗ 2^Η : (Για χρήση εξοπλισμού)

Ιατρικό κέντρο σχεδιάζει χρηματοδότηση χρήσης εξοπλισμού αξίας 120.000€ για 4 έτη με δυο εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης .

1^η: Λήψη δανείου 5ετούς διάρκειας, με ονομαστικό επιτόκιο 9%, με 5τοκοχρεολυτικές δόσεις εξοφλητέο. Στο τέλος του 4^{ου} έτους εκτιμάται ότι η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει τον εξοπλισμό έναντι 35.000€.

2^η: Χρηματοδοτική μίσθωση 4ετούς διάρκειας , με 4 μισθώματα της τάξης των 25.000€ το καθένα.

Περιλαμβάνονται έξοδα ασφάλισης και συντήρησης 2000€. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 35% και οι αποσβέσεις του μηχανολογικού εξοπλισμού γίνεται σε 5 έτη.

Να εξετάσετε ποια εναλλακτική από τις δύο είναι πιο συμφέρουσα για την επιχείρηση και ποια η διαφορά ωφέλειας των δύο μορφών χρηματοδότησης σε όρους Παρούσας Αξίας.

ΛΥΣΗ:

1^η εναλλακτική: Δανεισμός

Θα βρούμε το τοκοχρεολύσιο από τον τύπο:

$$ΠΑ = A * \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \Rightarrow A = \frac{ΠΑ}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right)}, \Rightarrow$$

$$A = \frac{ΠΑ}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right)} = \frac{120.000}{\left(\frac{1 - \frac{1}{(1-0.09)^5}}{0.09} \right)} = 30,851€$$

Υποθέτουμε ότι οι τόκοι είναι σταθεροί καθ'όλη την περίοδο άρα:
 Τόκοι = 120.000 * 35% = 10.800€

Η φορολογική εξοικονόμηση τόκων για την επιχείρηση θα είναι :
 Φ.Ε. = 10.800 * 35% = 3.780 € για κάθε έτος.

Οι αποσβέσεις των επιχειρήσεων είναι έξοδα που δημιουργούν εισροή στις επιχειρήσεις και μειώνουν την φορολογία των επιχειρήσεων. Άρα οι ετήσιες αποσβέσεις των περιουσιακών στοιχείων θα είναι: 120.000 * 20% =24.000€(ετήσια απόσβεση διότι 20% = το ποσοστό ετήσιας απόσβεσης στα 5έτη)

24.000 * 35% = 8.400€

Η επιχείρηση έχει έξοδα συντήρησης και ασφάλισης 2000€ κάθε έτος.
 Άρα τα έξοδα της επιχείρησης μετά φόρων θα είναι:

2000 * (1- Φ.Σ) =2000* (1-35%)=1300€

	T₀	T₁	T₂	T₃	T₄	T₅
Τοκοχρεολυτική Δόση		-30.851	-30.851	-30.851	-30.851	-30.851
Φορολογική Εξοικονόμ. Τόκων		+3.780	+3.780	+3.780	+3.780	+3.780
Φορολογική Εξοικονόμ.Αποσβέσεων		+8.400	+8.400	+8.400	+8.400	---
Μ.Φ. Δαπάνες Ασφάλισης και Συντήρησης		-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	---
Έσοδα από πώληση					+35.000	
KTP		-19.971	-19.971	-19.971	15.028	-27.071

Εφόσον η επιχείρηση πούλησε τον εξοπλισμό της την χρονική στιγμή **T₄**, την χρονική στιγμή **T₅** δεν θα υπάρχει στην επιχείρηση η εισροή που δημιουργεί η φορολογική εξοικονόμηση των αποσβέσεων (+8.400) και η εκροή που είχε η επιχείρηση από τα έξοδα ασφάλισης και συντήρησης (-1.300).

Αθροίζοντας κάθε στήλη βρίσκουμε τις ΚΤΡ για κάθε περίοδο.
Άρα από τον τύπο της Παρούσας Αξίας έχουμε:

Από τον τύπο $ΠΑ = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^t}$ θα βρούμε την Παρούσα Αξία της επένδυσης για τον Δανεισμό.

$$ΠΑ_{\text{δανεισμού}} = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^t} = \frac{-19.971}{(1+0.09)^1} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^2} + \frac{-19.971}{(1+0.09)^3} + \frac{15.028}{(1+0.09)^4} + \frac{-27.071}{(1+0.09)^5} =$$

$$\Rightarrow ΠΑ_{\text{δανεισμού}} \cong -56.000 \text{ €}$$

2^η εναλλακτική : Leasing

Στη περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης το μίσθωμα είναι 25.000 € κάθε έτος.

Η φορολογική εξοικονόμηση της επιχείρησης για τα μισθώματα θα είναι:
Φ.Ε= 25.000 * 35% = 8.750€

	T₀	T₁	T₂	T₃	T₄	T₅
Μισθώματα	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000	-----	-----
Φορολογική Εξοικονόμ.Αποσβέσεων	+8.750	+8.750	+8.750	+8.750	-----	-----
ΚΤΡ	-16.250	-16.250	-16.250	-16.250	-----	-----

Από τον τύπο $ΠΑ = \frac{ΚΤΡ_{t+1}}{(1+i)^t}$ θα βρούμε την Παρούσα Αξία της επένδυσης για την Χρηματοδοτική Μίσθωση.

$$\text{ΠΑ Leasing} = \frac{\text{ΚΤΡ}_{t+1}}{(1+i)^n} = -16.250 + \frac{-16.250}{(1+0.09)^2} + \frac{-16.250}{(1+0.09)^3} + \frac{-16.250}{(1+0.09)^4} =$$

$$\Rightarrow \text{ΠΑ Leasing} = - 50.000 \text{ €}$$

Συμπέρασμα:

Η $\text{ΠΑ Leasing} > \text{ΠΑ δανεισμού}$ και η διαφορά μεταξύ τους είναι ίση με :
 $\text{ΠΑ} = -50.000 - (-56.000) = 6000 \text{ €} .$

Άρα, η επιχείρηση θα επιλέξει την χρηματοδοτική μίσθωση για την χρηματοδότηση χρήσης του εξοπλισμού της γιατί με την χρηματοδοτική μίσθωση δημιουργείται μικρότερη εκροή για αυτήν.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Με τον όρο **επένδυση** εννοούμε την τοποθέτηση διαθέσιμων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε άλλα ενεργητικά στοιχεία, τα οποία προορίζονται να παραμείνουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Διακρίνουμε τρία κύρια είδη επενδύσεων α) επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία, β) επενδύσεις εκτός επιχειρήσεων και γ) επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία. Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να χρηματοδοτηθεί μια επένδυση, απ' τους οποίους κυριότεροι είναι η **αυτοχρηματοδότηση**, ο **δανεισμός** και η μέθοδος του **Leasing**.

Ανάλογα με την έκταση αντιμετώπισης του κινδύνου, μια επένδυση μπορεί να αξιολογηθεί με πολλούς τρόπους, κυριότερος απ' αυτούς είναι η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας, η οποία μας δίνει ακριβή αποτελέσματα για το αν μας συμφέρει να προβούμε σε μία επένδυση ή όχι.

Η **Χρηματοδοτική Μίσθωση** έχει δύο μορφές : την Χρηματοδοτική και τη Λειτουργική. Στην χώρα μας είναι κυρίως διαδεδομένη η πρώτη (ιδιαίτερη ανάπτυξη εμφανίζει η κατηγορία των ακινήτων) ενώ η Λειτουργική Μίσθωση επικεντρώνεται στον κλάδο του αυτοκινήτου. Η μικρή ανάπτυξη της Λειτουργικής Μίσθωσης οφείλεται στο αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει, αφού ο νόμος στην Ελλάδα δεν προβλέπει οι εταιρίες leasing να παρέχουν εκτός από εξοπλισμό και υπηρεσίες.

Ωστόσο, η εικόνα αυτή αναμένεται να ανατραπεί με **την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων** και την επέκταση της Λειτουργικής Μίσθωσης και σε άλλου είδους εξοπλισμό.

Το leasing αποτελεί ένα σύγχρονο, εναλλακτικό και ιδιαίτερα πλέον διαδεδομένο τρόπο χρηματοδότησης με αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό χαρακτήρα. Εμφανίστηκε πριν 5 δεκαετίες-στην Ελλάδα το 1986- και έχει εξαπλωθεί σε όλες σχεδόν τις μορφές οικονομικής δραστηριότητας. Εμφανίζει πολυάριθμα και σημαντικά οφέλη, τα οποία η επιχείρηση μπορεί να επωφεληθεί υπό την προϋπόθεση ότι είναι κερδοφόρα. Το σημαντικότερο

πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το φορολογικό πλεονέκτημα που προκύπτει από την 100% φορολογική έκπτωση των μισθωμάτων από τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης. Βεβαίως, η απόφαση για την επιλογή της χρηματοδότησης του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της επιχείρησης πρέπει να βασιστεί στην σύγκριση της μεθόδου της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης με την αγορά, είτε αυτή γίνεται με ίδια ή με δανειακά κεφάλαια και να επιλεγεί η πιο συμφέρουσα.

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια ο θεσμός παρουσιάζει ιδιαίτερη ανάπτυξη, ιδιαίτερα μετά το 2004 όπου καταργήθηκε ο φόρος μεταβίβασης στα ακίνητα σε περιπτώσεις sale and lease back. Ωστόσο, οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης πλέον στοχεύουν στην υπογραφή ποιοτικών νέων συμβάσεων, ακόμη και αν αυτό επιτάσσει την άρνηση νέων εργασιών, όταν κρίνεται πως αυτές δεν πληρούν τα κριτήρια φερεγγυότητας. Πάντως οι εταιρίες leasing, προβλέποντας ότι η διάδοση του lease back ίσως δημιουργήσει προϋποθέσεις για την αύξηση επισφαλών συμβάσεων για τον κλάδο με παράλληλη μείωση της εισπραξιμότητας, έχουν χαράξει ατύπως μια κοινή στρατηγική, προχωρώντας στον σχηματισμό αυξημένων επισφαλειών που σε ορισμένες περιπτώσεις θα είναι έως και τριπλάσιες των εκτιμώμενων επισφαλειών. Η «εγκράτεια» που θα πρέπει να επιδείξουν οι εταιρίες leasing είναι επιβεβλημένη τουλάχιστον για μία διετία ακόμη και θεωρείται ασφαλής μία μείωση στη συνολολογία νέων συμβάσεων της τάξης του 10%, ακόμη και του 20%. Μειωμένες εμφανίζονται και οι συμβάσεις για προμήθεια εξοπλισμού, δεδομένου ότι λόγω χαμηλής ρευστότητας που χαρακτηρίζει την αγορά, περιορίζεται σημαντικά η υλοποίηση νέων επενδύσεων στον τομέα της παραγωγής.

Οι επιχειρήσεις, έχοντας πλέον γνώση του σύγχρονου αυτού χρηματοδοτικού εργαλείου, στην προσπάθειά τους να βρουν μακροχρόνια κεφάλαια με σκοπό τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων χρησιμοποιούν τα μέχρι τώρα αδρανούντα στοιχεία του παγίου ενεργητικού τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Αρτικής (Χρηματοοικονομική διοίκηση)
- 2) Αρτικής (Αποφάσεις Επενδύσεων)
- 3) Γεώργιος Α. Καραθανάσης (Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές Γ΄ έκδοση, Αθήνα 1999)
- 4) Γεώργιος Α. Καραθανάσης (Χρηματοοικονομικά Θέματα, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002)
- 5) Κώστας Χριστόπουλος (Χρηματοοικονομικοί Υπολογισμοί)
- 6) Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος (Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης)
- 7) Σημειώσεις του καθηγητή Π. Ζαχούρη (καθηγητής στα ΑΤΕΙ Πατρών) στο μάθημα Χρηματοδοτική Διοίκηση.
- 8) Κώστας Συριόπουλος (Διεθνείς Κεφαλαιαγορές)

INTERNET:

1. www.bankofgreece.gr
2. www.hba.gr
3. www.leasefoundation.org
4. www.express.gr
5. www.efee.gr
6. www.primeestate.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ:

Εταιρίες Leasing που δραστηριοποιούνται στη Ελλάδα

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ Leasing			
Εταιρεία	Ηλ. Δ/ση	Διεύθυνση	Τηλέφωνο
Eurobank Leasing	www.eurobank.gr	Ξενοφώντος 8, Αθήνα	210-3337400
Κύπρου Leasing	www.bankofcyprus.gr	Λ.Αλεξάνδρας 17 Αθήνα	210-6477030
Alpha Leasing	www.alphaleasing.gr	Φιλελλήνων 6, Αθήνα	210-3367900
ATE Leasing	www.ateleasing.gr	Ερμού 2, Αθήνα	210-3712400
Αττικής Leasing	www.bankofattica.gr	Ομήρου 18, Αθήνα	210-3604407
Γενική Leasing	www.geniki.gr	Νυμφέου 1-3, Αθήνα	210-6975841
Εγνατία Leasing	www.egnatiasite.gr	Λ.Συγγρού 189, Ν.Σμύρνη	210-9396381
Εμπορική Leasing ΑΕ	www.emporiki.gr	Λ.Κηφισίας 340,Ν.Ψυχικό	210-6773200
Εθνική Leasing	www.ethnolease.gr	Δ.Σούτσου 8- Τ.Βάσσου,Αθήνα	210-6456193-7
Λαϊκή Leasing ΑΕ	www.laiki.gr	Λ.Συγγρού 24,Χατζηχρήστου, Αθήνα	210-9003400
Πειραιώς Leasing ΑΕ	www.stefikon.com/pir_eos	Αθηνάς 61- Κρατίνου 9, Αθήνα	210-5296400