

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ  
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ  
ειδ. 78260



## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ  
ΣΤΗΝ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ LEASING KAI ΤΟΥ SALE AND LEASE BACK ΑΚΙΝΗΤΩΝ.

ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΙΜΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ  
ΜΕΤΑΞΥ SALE AND LEASE BACK ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΟΣ



Υπεύθυνος Καθηγητής: Παναγιώτης Φ. Διαμάντης  
Επιμέλεια Εργασίας: Αναστασία Τζήμα

Ιούλιος 2004





ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ  
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ  
εισ. 78260

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
2. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ .....	5
2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ .....	5 ταξ.
2.2. ΒΑΣΙΚΑ ΕΙΔΗ .....	6
2.2.1. Χρηματοοικονομική Μίσθωση ( Financial Leasing) .....	6
2.2.2. Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing) .....	7
2.3. ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ .....	8
2.3.1. Πώληση και Επαναμίσθωση (Sale and Lease Back).....	8
2.3.2. Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Vendor Leasing) .....	8
2.3.3. Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση .....	9
2.3.4. Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση .....	10
2.3.5. Άμεση Μίσθωση.....	10
2.4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ.....	11
2.4.1. Εξοικονόμηση Κεφαλαίων .....	11
2.4.2. Χρηματοδότηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων .....	11
2.4.3. Προγραμματισμός Ταμειακών Ροών.....	12
2.4.4. Εμπράγματες Εξασφαλίσεις .....	12
2.4.5. Πτώχευση .....	12
2.4.6. Ευελιξία .....	12
2.4.7. Φορολογικά Πλεονεκτήματα.....	13
2.4.8. Ευνοϊκότεροι Όροι Αγορών.....	13
2.5 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ.....	14
2.5.1. Ονομαστικό Κόστος .....	14
2.5.2. Υπολειμματική Αξία.....	14
2.6. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ.....	15
2.6.1. Κοινωνικό Κόστος.....	15
2.6.2. Κίνδυνος .....	15
2.6.3. Φορολογικά Πλεονεκτήματα .....	15
2.7. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ .....	16
3. ΠΩΛΗΣΗ ΜΕ ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ (SALE AND LEASE BACK) .....	18
3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ .....	18
3.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΜΙΣΘΩΤΗ.....	19
3.2.1. Αύξηση της Ρευστότητας .....	19
3.2.2. Βελτίωση του Ισολογισμού και των Δεικτών.....	19
3.2.3. Περιορισμός προβλήματος υψηλής παγιοποίησης .....	19
3.3. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ .....	20
3.4. ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ .....	22
3.4.1. ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ .....	22



3.4.2. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ .....	23
3.4.3. SPRIDER .....	23
3.4.4. ΣΕΛΑΝΑΝ Α.Ε. ....	24
3.5. ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ LEASING ΚΑΙ ΤΟΥ SALE & LEASE-BACK .....	25
3.6. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ .....	31
3.6.1. EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις .....	31
3.6.2. ALPHA LEASING ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ .....	33
3.6.3. ΚΥΠΡΟΥ LEASING .....	36
3.7. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ "SALE AND LEASE BACK" .....	37
3.8. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ SALE & LEASE BACK ΑΚΙΝΗΤΩΝ .....	39
3.9. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ .....	41
4. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ .....	44
4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ .....	44
4.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ .....	51
4.2.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	51
4.2.2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	53
4.2.3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	54
5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	56

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επιχειρήσεις, όπως είναι γνωστό, προχωρούν στην ανάληψη κάποιων επενδύσεων για να αποκτήσουν ή να ανανεώσουν τον πάγιο εξοπλισμό τους, προκειμένου να βελτιώσουν την παραγωγική τους δυναμικότητα. Για να είναι όμως δυνατή η πραγματοποίηση αυτών των επενδύσεων θα πρέπει η επιχείρηση να διαθέτει τα απαιτούμενα κεφάλαια. Ο χρηματοοικονομικός διευθυντής της επιχείρησης είναι υπεύθυνος για την εξεύρεση του πιο κατάλληλου τρόπου χρηματοδότησης των επενδύσεων.

Η χρηματοδότηση μπορεί να είναι είτε άμεση είτε έμμεση. Στην πρώτη περίπτωση έχουμε απ' ευθείας χρηματοδότηση της επιχείρησης από τις πλεονασματικές μονάδες της οικονομίας. Αυτό επιτυγχάνεται με την έκδοση αξιόγραφων και χρεογράφων από την επιχείρηση και την αγορά τους από τους επενδυτές. Εδώ δεν έχουμε παρέμβαση των πιστωτικών οργανισμών και η αξιολόγηση των επενδυτικών ευκαιριών γίνεται κυρίως από τους ίδιους τους επενδυτές.

Από την άλλη στην έμμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται τρία μέρη: το αποταμιευτικό κοινό, οι πιστωτικοί οργανισμοί και οι επιχειρήσεις. Σε αυτήν την περίπτωση οι επιχειρήσεις δανείζονται από τις τράπεζες τα απαιτούμενα για τις επενδύσεις κεφάλαια. Την ευθύνη για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων έχει η τράπεζα, ενώ οι αποταμιευτές δεν γνωρίζουν τον τελικό αποδέκτη των κεφαλαίων. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η μείωση των επιτοκίων στα επίπεδα των ευρωπαϊκών χωρών κάνει ακόμα πιο προσιτό και ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό.

Πέρα από τον δανεισμό το τραπεζικό σύστημα φρόντισε τα τελευταία χρόνια για την εισαγωγή σύγχρονων θεσμών στη χώρα μας, οι οποίοι καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους. Οι θεσμοί αυτοί είναι:

- Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).

- Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).
- Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital).

Στην παρούσα εργασία θα αναλυθεί εκτενώς η περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι μορφές της, και κυρίως το sale and lease back ακινήτων, τα πλεονεκτήματά και τα μειονεκτήματά της και θα γίνει σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό. Επιπλέον, θα καθοριστούν οι πιο σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μιας επιχείρησης μεταξύ του τραπεζικού δανεισμού και της πώλησης ακινήτων με συμφωνία επαναμίσθωσης.

## **2. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ**

### **2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ**

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια σύμβαση, με βάση την οποία ο ένας εκ των δύο συμβαλλόμενων, ο εκμισθωτής (lessor), παραχωρεί την χρήση ενός πράγματος στον αντισυμβαλλόμενο, το μισθωτή (lessee), για μία ορισμένη χρονική περίοδο έναντι περιοδικών πληρωμών. Με άλλα λόγια, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί έναν τρόπο απόκτησης της χρήσης διαφόρων πραγμάτων χωρίς να χρειάζεται η αγορά αυτών.

Ο παραπάνω ορισμός, επειδή είναι πολύ γενικός, δεν είναι δυνατό να συμπεριλάβει με ακρίβεια όλες τις μορφές με τις οποίες εμφανίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση και οι οποίες διαφοροποιούνται σημαντικά με βάση νομικά, λογιστικά, οικονομικά και φορολογικά κριτήρια.

Πάντως, σε όλες τις περιπτώσεις συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, η κυριότητα του πράγματος παραμένει στον εκμισθωτή και δεν μεταβιβάζεται στον μισθωτή. Ο τελευταίος αποκτά το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το μίσθιο ή και να το αγοράσει όταν λήξει η μίσθωση σε σχετικά χαμηλή τιμή.

Όλες οι επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από την νομική τους μορφή η την δραστηριότητα και οι ελεύθεροι επαγγελματίες έχουν δικαίωμα να προβούν σε συμφωνίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Τα διάφορα είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης προσπάθησε να καθορίσει η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων με την δημοσίευση της IAS- 17 το 1982 που περιλαμβάνει ορισμούς και διευκρινήσεις για τους όρους που χρησιμοποιούνται διεθνώς στα πλαίσια της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

## **2.2. ΒΑΣΙΚΑ ΕΙΔΗ**

Σύμφωνα με την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων η χρηματοδοτική μίσθωση διακρίνεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες, την χρηματοοικονομική και την λειτουργική μίσθωση.

### **2.2.1. Χρηματοοικονομική Μίσθωση ( Financial Leasing)**

Σε αυτήν την περίπτωση ο εκμισθωτής αγοράζει το πάγιο σύμφωνα με τις οδηγίες του μελλοντικού μισθωτή και στη συνέχεια του το εκμισθώνει. Συνεπώς η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει τη νομική ιδιοκτησία του παγίου στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει το δικαίωμα χρησιμοποίησης του. Όλοι οι κίνδυνοι, αλλά και όλα τα οφέλη που προκύπτουν από το μίσθιο, μεταβιβάζονται στον μισθωτή. Σε αντάλλαγμα ο μισθωτής καταβάλλει στον μισθωτή τα μισθώματα, τα οποία του εξασφαλίζουν την ανάκτηση της δαπάνης αγοράς του παγίου και μια λογική καθαρή απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε. Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για την συντήρηση, ασφάλιση και τα λοιπά έξοδα που σχετίζονται με την χρήση του μισθίου.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής μίσθωσης έχει ως εξής: ο μισθωτής επιλέγει τα περιουσιακά στοιχεία που χρειάζεται ανάλογα με τις ανάγκες του και διαπραγματεύεται την τιμή και τους όρους παράδοσης με τον κατασκευαστή ή τον αντιπρόσωπο του. Στη συνέχεια συνάπτει μια συμφωνία χρηματοοικονομικής μίσθωσης με ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο φροντίζει για την απόκτηση των πραγμάτων και την διαθέσει τους στο μισθωτή. Ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ανανέωσης της μίσθωσης κατά την λήξη της με μειωμένο μίσθωμα ή αγοράς του μισθίου σε χαμηλή τιμή.

Το συγκεκριμένο είδος χρηματοδοτικής μίσθωσης πρωτοεμφανίστηκε και αναπτύχθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής στα μέσα της δεκαετίας του '50. στην Ευρώπη, ενώ άρχισε να εμφανίζεται σποραδικά από την δεκαετία του '60, αλματώδης ανάπτυξη παρατηρήθηκε μέσα στη δεκαετία του '70. στην Ελλάδα καθιερώθηκε με το Ν.1665/86.

## 2.2.2. Λειτουργική Μίσθωση (Operating Leasing)

Το είδος αυτό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι κυρίως για βραχύτερη χρονική περίοδο απ' ότι η χρηματοοικονομική και οπωσδήποτε για λιγότερο του 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του παγίου. Η χρονική διάρκεια της δεν είναι εκ των προτέρων γνωστή και οι περίοδοι μίσθωσης μπορεί να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης. Επιπλέον, η μίσθωση αυτή περιέχει μια ρήτρα ακύρωσης, η οποία δίνει στον μισθωτή το δικαίωμα διακοπής της σύμβασης και επιστροφής του εξοπλισμού πριν την λήξη της συμφωνίας. Κατά συνέπεια, η διάρκεια της μπορεί να είναι τόσο μικρή που ο εκμισθωτής μετά το χρόνο της λειτουργικής μίσθωσης του περιουσιακού στοιχείου στον μισθωτή να μην έχει ανακτήσει την δαπάνη στην οποία είχε υποβληθεί.

Στην περίπτωση αυτή ο εκμισθωτής διατηρεί τους κινδύνους και τα οφέλη που προκύπτουν από την χρήση της ιδιοκτησίας του παγίου, ενώ ο μισθωτής έχει την χρήση του. Συνεπώς ο εκμισθωτής φέρει την ευθύνη για την τυχόν τεχνολογική απαξίωση του μισθίου και επιβαρύνεται με τα έξοδα συντήρησης και ασφάλισης του. Οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα και τα οχήματα είναι τα βασικά είδη εξοπλισμού που καλύπτονται με λειτουργικές μισθώσεις.

## **2.3. ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ**

Υπάρχει ένας αρκετά μεγάλος αριθμός χρηματοδοτικών μισθώσεων οι οποίες μπορούν εκ πρώτης όψεως να ενταχθούν σε μία από τις δύο προηγούμενες βασικές κατηγορίες. Στην ουσία, όμως, παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις οι οποίες τις κατατάσσουν σε ξεχωριστές κατηγορίες. Οι κυριότερες από αυτές τις χρηματοδοτικές μισθώσεις αναλύονται στην συνέχεια.

### **2.3.1. Πώληση και Επαναμίσθωση (Sale and Lease Back)**

Στην πώληση με επαναμίσθωση η επιχείρηση πωλεί μέρος ή το σύνολο των παγίων περιουσιακών στοιχείων της σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και ταυτόχρονα συνάπτει με το ίδρυμα αυτό μια σύμβαση μίσθωσης των στοιχείων αυτών για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα και με συγκεκριμένους όρους. Την πράξη η εφαρμογή αυτής της μορφής χρηματοδοτικής μίσθωσης συνδέεται με δύο προβλήματα. Πρώτον, η εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του παγίου είναι δύσκολη διαδικασία και, δεύτερον, το μίσθιο μπορεί να έχει επιβαρυνθεί με δικαιώματα και βάρη υπέρ τρίτων, λόγω της μακρόχρονης παραμονής του στην κατοχή του μισθωτή.

Για τον λόγο ότι η πώληση με επαναμίσθωση παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για πολλές ελληνικές επιχειρήσεις, θα ασχοληθούμε εκτενέστερα με αυτό το θέμα στην συνέχεια.

### **2.3.2. Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Vendor Leasing)**

Στην συγκεκριμένη περίπτωση συμμετέχουν τρία πρόσωπα: ο χρηματοδότης, ο εκμισθωτής και ο μισθωτής. Ο χρηματοδότης παρέχει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων για την αγορά του μισθίου και μπορεί να είναι ένα ή περισσότερα άτομα. Ο εκμισθωτής απολαμβάνει όλα τα φορολογικά οφέλη που προέρχονται από την κατοχή της ιδιοκτησίας του μισθίου και

συγκεκριμένα από τις αποσβέσεις αυτού, παρά το γεγονός ότι συμμετέχει με ένα μικρό ποσοστό στην δαπάνη απόκτησης του παγίου.

Στην συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση υπογράφονται δύο συμβάσεις. Η μία είναι η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης ανάμεσα στον μισθωτή και στον εκμισθωτή, ο οποίος ενεργεί ως αντιπρόσωπος του χρηματοδότη. Η άλλη είναι η σύμβαση χρηματοδότησης μεταξύ χρηματοδότη και εκμισθωτή. Ένα μέρος από τα μισθώματα, ανάλογο με το ποσοστό συμμετοχής του χρηματοδότη στην δαπάνη απόκτησης του παγίου, εκχωρείται από τον εκμισθωτή στον χρηματοδότη.

Αυτή η μορφή μίσθωσης χρησιμοποιείται όταν το μίσθιο είναι αντικείμενο μεγάλης αξίας, όπως για παράδειγμα τρένα, πλοία, αεροπλάνα κ.λ.π.

### 2.3.3. Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση

Αυτή η μορφή μίσθωσης εμφανίζεται όταν δύο τουλάχιστον από τους συμβαλλόμενους έχουν την έδρα των επιχειρήσεων τους σε διαφορετικές χώρες. Επιπλέον, μπορεί να έχουμε είτε εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση, στην περίπτωση που ο πωλητής του παγίου εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και ο εκμισθωτής στο εσωτερικό, είτε εξαγωγική όταν ο μισθωτής εδρεύει σε χώρα του εξωτερικού και οι άλλοι δύο στο εσωτερικό.

Η διεθνής χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει επιπλέον κινδύνους για τον εκμισθωτή σε σχέση με την εγχώρια. Πρώτον, αντιμετωπίζει συναλλαγματικό κίνδυνο που προέρχεται από την διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και συγκεκριμένα του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα έναντι του εθνικού. Δεύτερον, τον κίνδυνο της χώρας ο οποίος περιλαμβάνει τόσο τον οικονομικό όσο και τον πολιτικό κίνδυνο. Τρίτον, τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο λόγω των σοβαρών δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του εκμισθωτή ή μισθωτή που οφείλονται κυρίως στο διαφορετικό νομικό πλαίσιο των δύο χωρών.

Βέβαια, η οι διαφορές στην νομοθεσία των διαφόρων χωρών σε κάποιες περιπτώσεις καθιστούν την διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση ιδιαίτερα ελκυστική. Για παράδειγμα οι φορολογικές αρχές κάποιας χώρας θεωρούν ότι ο υπήκοος εκμισθωτής έχουν την κυριότητα του μισθίου, ενώ ταυτόχρονα οι αρχές άλλης χώρας θεωρούν ότι ο υπήκοος μισθωτής έχει την κυριότητα. Αποτέλεσμα αυτού είναι να διπλασιάζονται τα φορολογικά οφέλη.

#### 2.3.4. Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση

Αυτή η μορφή μίσθωσης ( tax based leasing) προσφέρει την ευκαιρία σε επιχειρήσεις που δεν προβλέπεται να έχουν φορολογητέα κέρδη να αποκτήσουν τα περιουσιακά στοιχεία που τους είναι απαραίτητα στην παραγωγική διαδικασία, εκχωρώντας τις φορολογικές ωφέλειες στον εκμισθωτή. Ο εκμισθωτής, που είναι μια επιχείρηση με σημαντικά κέρδη, αγοράζει τον εξοπλισμό που χρειάζεται ο μισθωτής και στη συνέχεια του τον μισθώνει και απολαμβάνει τις φορολογικές ωφέλειες που προκύπτουν από την έκπτωση της επένδυσης και από τις αποσβέσεις.

#### 2.3.5. Άμεση Μίσθωση

Σε αυτήν την περίπτωση ο εκμισθωτής είναι θυγατρική εταιρία του κατασκευαστή του παγίου στοιχείου και έχει σαν αντικείμενο την προώθηση των πωλήσεων της μητρικής με την σύναψη χρηματοοικονομικών μισθώσεων. Η συντήρηση του μισθίου είναι ευθύνη του εκμισθωτή.

## **2.4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ**

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει μια σειρά πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων τόσο για τον μισθωτή όσο και για τον εκμισθωτή. Παρακάτω θα αναλύσουμε τα οφέλη που προκύπτουν για τον μισθωτή.

### 2.4.1. Εξοικονόμηση Κεφαλαίων

Η επένδυση μέσω leasing δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να χρησιμοποιήσει ένα περιουσιακό στοιχείο, ενώ ταυτόχρονα αφήνει ανεπηρέαστα τα κεφάλαια του επιχειρηματία, αφού τα διαθέσιμα της επιχείρησης μειώνονται μόνο κατά το ποσό των μισθωμάτων. Αποτέλεσμα αυτού είναι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων για την ικανοποίηση άλλων αναγκών και για την ανάληψη άλλων πιο αποδοτικών επενδύσεων. Επιπλέον, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης δεν επηρεάζεται, καθώς η χρηματοδοτική μίσθωση δεν εμφανίζεται στις λογιστικές καταστάσεις και δεν αυξάνεται η δανειακή επιβάρυνση. Μόνο κάποιος έμπειρος ελεγκτής θα μπορούσε να εντοπίσει τις υποχρεώσεις της επιχείρησης από αυτές τις συμβάσεις και να προχωρήσει σε λογιστικές προσαρμογές.

### 2.4.2. Χρηματοδότηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Η χρηματοδοτική μίσθωση δεν απαιτεί από τον μισθωτή να προκαταβάλλει μέρος της αξίας του μισθίου και επομένως είναι πιο προσιτός τρόπος απόκτησης παγίων για μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επίσης η χρηματοδοτική μίσθωση είναι διαθέσιμη όταν άλλες μορφές χρηματοδότησης δεν είναι εφικτές. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις μικρές επιχειρήσεις που η χρηματοοικονομική τους κατάσταση δεν τους επιτρέπει να δανειστούν από τράπεζες ή να εκδώσουν ομολογίες. Οι εκμισθωτές είναι πρόθυμοι να συνεργαστούν με αυτές, καθώς διατηρούν την ιδιοκτησία του μισθίου γεγονός

που σημαίνει ότι προηγούνται στην ικανοποίηση της απαίτησης τους από τους άλλους πιστωτές.

#### 2.4.3. Προγραμματισμός Ταμειακών Ροών

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

#### 2.4.4. Εμπράγματες Εξασφαλίσεις

Ο εκμισθωτής συνήθως δεν απαιτεί άλλες εμπράγματες εξασφαλίσεις από τον μισθωτή, καθώς εξασφάλιση αποτελεί η κατοχή της κυριότητας του παγίου περιουσιακού στοιχείου. Επίσης ο εκμισθωτής έχει τη δυνατότητα να αφαιρέσει το μίσθιο από την κατοχή του μισθωτή χωρίς δικαστική απόφαση σύμφωνα με τον Ν.1665/86.

#### 2.4.5. Πτώχευση

Η αδυναμία ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις που απορρέουν από μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν ισοδυναμεί με πτώχευση της επιχείρησης, όπως συμβαίνει στην περίπτωση της χρηματοδότησης ενός παγίου με δάνειο, όπου αυτό ισχύει. Αυτό παρατηρείται διότι η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να είναι διατυπωμένη με τέτοιο τρόπο που να μην υπάρχουν επιπτώσεις για τον μισθωτή εάν αυτός αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες.

#### 2.4.6. Ευελιξία

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα ανανέωσης και εκσυγχρονισμού της παραγωγικής τους δυναμικότητας, καθώς

μπορούν να αλλάζουν τον εξοπλισμό τους κάθε φορά που κάτι πιο εξελιγμένο τεχνολογικά εμφανίζεται στην αγορά, χωρίς να υποστούν τις ζημιές οι οποίες θα προέκυπταν αν είχαν αγοράσει τα συγκεκριμένα πάγια.

#### 2.4.7. Φορολογικά Πλεονεκτήματα

Καταρχήν, το μίσθωμα εκπίπτει από το εισόδημα των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να επιτυγχάνονται φορολογικές ελαφρύνσεις. Στην Ελλάδα, όμως, το κυριότερο φορολογικό όφελος προέρχεται από την ευχέρεια του μισθωτή να καθορίσει ταχύτερη απόσβεση του εξοπλισμού, σε σχέση με εκείνη που συνήθως προβλέπεται από τον νόμο.

#### 2.4.8. Ευνοϊκότεροι Όροι Αγορών

Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα και τοις μετρητοίς από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης με την οποία συνάπτεται η σχετική σύμβαση.

## **2.5 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ**

Εκτός, βέβαια, από τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει ο μισθωτής, υπάρχει και μια σειρά από μειονεκτήματα, τα κυριότερα εκ των οποίων αναλύονται στη συνέχεια.

### **2.5.1. Ονομαστικό Κόστος**

Το ονομαστικό επιτόκιο με βάση το οποίο υπολογίζεται το μίσθωμα είναι συνήθως υψηλότερο από το αντίστοιχο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων, με αποτέλεσμα το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης να είναι υψηλότερο από το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης.

### **2.5.2. Υπολειμματική Αξία**

Καθώς η υπολειμματική αξία του παγίου ανήκει στον εκμισθωτή, υπάρχει η πιθανότητα ο μισθωτής στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης να βρίσκεται σε μειονεκτική θέση, ειδικά σε περιπτώσεις που το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο έχει ανατιμηθεί με την πάροδο του χρόνου και ο μισθωτής είναι αναγκασμένος πληρώσει σημαντικά αυξημένο μίσθωμα για να αποκτήσει κάτι ανάλογο. Σε τέτοιες περιπτώσεις θα ήταν προτιμότερο ο μισθωτής να είχε αγοράσει εξαρχής το πάγιο για να αποφύγει το υψηλό κόστος.

Βέβαια, μπορεί στους όρους της σύμβασης να υπάρχει ρήτρα που να δίνει στον μισθωτή το δικαίωμα να αγοράσει το πάγιο σε χαμηλή τιμή στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης, προκειμένου να εξασφαλιστεί και ο μισθωτής.

## **2.6. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΚΜΙΣΘΩΤΗ**

Η χρηματοδοτική μίσθωση για τον εκμισθωτή ουσιαστικά συνεπάγεται μόνο πλεονεκτήματα, σε αντίθεση με την περίπτωση του μισθωτή, τα οποία αναπτύσσονται στην συνέχεια.

### **2.6.1. Κοινωνικό Κόστος**

Μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να μειώσει το κοινωνικό κόστος της οικονομικής απαξίωσης του παγίου και να αυξήσει την υπολειμματική του αξία. Αυτό μπορεί να το επιτύχει με τις υψηλής ποιότητας υπηρεσίες συντήρησης που προσφέρει παράλληλα με τον δανεισμό. Έτσι, το μίσθιο μπορεί στο τέλος της περιόδου να είναι ακατάλληλο για τον πρώτο μισθωτή, αλλά μπορεί να καλύπτει ικανοποιητικά τις ανάγκες κάποιου άλλου, ο οποίος μπορεί να είναι ο επόμενος μισθωτής.

### **2.6.2. Κίνδυνος**

Όπως είναι γνωστό ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του παγίου περιουσιακού στοιχείου και συνεπώς μπορεί να αφαιρέσει το μίσθιο από τον μισθωτή σε περίπτωση μη καταβολής των μισθωμάτων. Οπότε ο εκμισθωτής αναλαμβάνει σχετικά χαμηλό κίνδυνο, σε αντίθετη με τον τραπεζικό δανεισμό, όπου κύριος του εξοπλισμού είναι ο δανειολήπτης.

### **2.6.3. Φορολογικά Πλεονεκτήματα**

Εκτός από το μισθωτή, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχουν συγκεκριμένες φορολογικές ελαφρύνσεις και στον εκμισθωτή. Τα οφέλη αυτά, σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 5-8 του Ν.1665/86, προέρχονται από εκπτώσεις για λειτουργικές δαπάνες και τόκους ξένων κεφαλαίων, καθώς και από τη δυνατότητα αποσβέσεων.

## **2.7. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ**

Στην Ελλάδα, η χρηματοδοτική μίσθωση θεσμοθετήθηκε το 1986 με την ψήφιση του νόμου 1665, ο οποίος τροποποιήθηκε σε ορισμένα σημεία από τον νόμο 2367 το 1995. Ο νόμος 1665 ορίζει τις προϋποθέσεις και τους βασικούς όρους της σύμβασης της μίσθωσης, καθώς και το αντικείμενο λειτουργίας των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Πιο συγκεκριμένα ο νόμος ορίζει, εκτός των άλλων, τα ακόλουθα:

α. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν υποχρέωση να παραχωρούν τη χρήση πράγματος κινητού ή ακινήτου έναντι μισθώματος στον μισθωτή. Το πράγμα πρέπει να προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του αντισυμβαλλόμενου- μισθωτή

β. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχουν στον μισθωτή το δικαίωμα αγοράς του μισθίου ή ανανέωσης της μίσθωσης για ορισμένο χρόνο.

γ. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερη από τρία έτη για τα κινητά, πέντε έτη για τα αεροσκάφη και δέκα έτη για τα ακίνητα.

δ. Τα έξοδα συντήρησης και ασφάλισης του μισθίου επιβαρύνουν τον εκμισθωτή

ε. Ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα να διενεργεί αποσβέσεις στα μεν κινητά πράγματα ισόποσα στην διάρκεια της μίσθωσης, στα δε ακίνητα σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις αποσβέσεις ακινήτων.

ζ. Το μίσθωμα που καταβάλλει ο μισθωτής αποτελεί λειτουργική δαπάνη και εκπίπτει από το εισόδημα για φορολογικούς σκοπούς.

Ο μισθωτής πρέπει να εμφανίζει τα μισθωμένα στοιχεία σε λογαριασμούς τάξεως. Οι λογαριασμοί χρεώνονται ή πιστώνονται με την πραγματική αξία των στοιχείων ή με λογιστικό ισότιμο. Επίσης, τηρούνται λογαριασμοί τάξεως και από τον εκμισθωτή για την καταχώρηση της μισθωτικής σύμβασης. Η συνοπτική αυτή εμφάνιση ανταποκρίνεται στις

διατάξεις του νόμου 1665, αλλά δεν ανταποκρίνεται στις ανάγκες των τρίτων για επαρκή πληροφόρηση.

Πληροφορίες για τους όρους της σύμβασης π.χ. διάρκεια, ύψος μισθωμάτων, τα μισθωμένα στοιχεία κ.λ.π. πρέπει να αναγράφονται στο προσάρτημα του ισολογισμού. Αν δεν γίνεται αυτό, είναι αδύνατη η αξιολόγηση της παραγωγικής δυναμικότητας και της αποδοτικότητας της επιχείρησης του μισθωτή και ο προσδιορισμός του πιστωτικού κινδύνου με βάση την δανειακή της επιβάρυνση.

Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής αναγράφονται στην χρέωση του λογαριασμού Ενοίκια, ο οποίος αναπτύσσεται σε αναλυτικούς λογαριασμούς για κάθε μισθωμένο στοιχείο. Η αναγνώριση του εξόδου του μισθώματος γίνεται κατά τον χρόνο της χρήσης του μισθίου.

Από την άλλη, τα μισθώματα αποτελούν έσοδα για τον εκμισθωτή και καταχωρούνται στην πίστωση του λογαριασμού Πωλήσεις Υπηρεσιών, ο οποίος αναπτύσσεται σε αναλυτικούς λογαριασμούς για κάθε κατηγορία εκμισθωμένων στοιχείων.

### **3. ΠΩΛΗΣΗ ΜΕ ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ (SALE AND LEASE BACK)**

#### **3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ**

Η σύμβαση Sale & Lease Back είναι μια εξειδικευμένη σύμβαση, σύμφωνα με την οποία η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης αγοράζει το πάγιο από τον πελάτη και τον εκμισθώνει πάλι σε αυτόν (ταύτιση προμηθευτή- πελάτη), σύμφωνα με τους όρους που έχουν συμφωνηθεί ως προς την διάρκεια, το είδος του μισθώματος, την επιλογή του νομίσματος, το πρόγραμμα αποπληρωμής κ.α. Η σύμβαση προβλέπεται για κάθε είδους κινητό εξοπλισμό, αλλά και ακίνητα.

Με το sale & lease back επιτυγχάνεται η απελευθέρωση κεφαλαίων τα οποία έχουν δεσμευθεί σε πάγια στοιχεία. Παράλληλα, ο πελάτης απολαμβάνει φορολογικές ελαφρύνσεις, καθώς τα μισθώματα εκπίπτουν από το εισόδημα.

Η εν λόγω σύμβαση, εξυπηρετεί καλύτερα εταιρίες με υψηλό δείκτη παγιοποίησης, υψηλά κέρδη, για να μπορεί να καλύπτει τη δαπάνη των μισθωμάτων και για να έχει ουσιαστικό φορολογικό όφελος, και ανάγκη αναδιάρθρωσης του ισολογισμού. 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.

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

### **3.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΜΙΣΘΩΤΗ**

To 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.

#### **3.2.1. 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 δραστηριότητες της.

#### **3.2.2. 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 διάθεση της. Επίσης, βελτιώνονται και κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως αυτοί της κυκλοφοριακής ταχύτητας και της απόδοσης των κεφαλαίων.

#### **3.2.3. 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 στην πραγματικότητα η εταιρία τα χρησιμοποιεί και σε κάθε άλλη περίπτωση θα έπρεπε να τα εμφανίζει.

### **3.3. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ**

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 ικανότητας του μισθωτή και του είδους του ακινήτου. Αυτό σημαίνει ότι 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 συνήθως επιλέγεται είναι 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 τον 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 προεξόφλησης.

Σημαντικό είναι επίσης, ότι στην περίπτωση του 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 τρία ευρώ.

### **3.4. ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

#### **3.4.1. ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ**

Η εταιρία Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική αποτελεί τη χαρακτηριστικότερη περίπτωση ελληνικής εταιρίας που έχει υπογράψει συμβάσεις πώλησης ακινήτων με συμφωνία επαναγοράς, καθώς έχει χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της σχέδια πολλές φορές πουλώντας κτίρια που έχει κατασκευάσει η ίδια συνάπτοντας τέτοιες συμβάσεις.

Μια τέτοια περίπτωση είναι το κτίριο στο κτήμα Θων, στη συμβολή των λεωφόρων Αλεξάνδρας και Κηφισίας, το οποίο πουλήθηκε στις επιχειρήσεις Ωμέγα Χρηματιστηριακή, PRC και Εμπορική Leasing αποφέροντας στην εταιρία το ποσό των 37 εκατ. ευρώ. Με την τελευταία η Μπάμπης Βωβός έχει συνάψει προσύμφωνο sale & lease back. Ανάλογα προσύμφωνα, συνολικού ύψους 40,2 εκατ. ευρώ, έχει υπογράψει η εισηγμένη και με τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης Alpha Leasing και την Πειραιώς Leasing για το κτίριο γραφείων που αναγείρει στη συμβολή της λεωφόρου Κηφισίας με την Αττική Οδό, στο Μαρούσι.

Τον θεσμό του sale & lease back επέλεξε η Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική και για το ακίνητο που κατασκεύασε πίσω από το Διοικητικό Μέγαρο του ΟΤΕ, όπου μισθωτής θα είναι η θυγατρική του Οργανισμού, OTENET. Για το ακίνητο αυτό έχει εκδηλώσει ενδιαφέρον για την αγορά του η Μονή Βατοπαιδίου, με την οποία βρίσκεται σε διαπραγματεύσεις η εισηγμένη επιχείρηση.

Επίσης, η εταιρία υπέγραψε σύμβαση για την πώληση και χρηματοδοτική μίσθωση (sale and lease back) του ακινήτου της επί της οδού Πουλίου στους Αμπελόκηπους, συνολικής επιφανείας 13.500  $m^2$ , με την ΕΘΝΙΚΗ LEASING. Το τίμημα της εν λόγω σύμβασης ανέρχεται σε Ευρώ 27.880.000.

Ο αριθμός των συμβάσεων πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης (sale & lease back) αναμένεται να αυξηθεί στο άμεσο μέλλον εξαιτίας της αύξησης

του περιθωρίου κέρδους στις εν λόγω συμβάσεις από την κατάργηση του φόρου μεταβίβασης.

### 3.4.2. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ

Ο Όμιλος Ράδιο Κορασίδη έχει υπογράψει συμβάση με την Εμπορική Leasing για την πώληση και εν συνεχείᾳ χρηματοδοτική μίσθωση (sale & lease back) των ακινήτων που στεγάζουν τα κεντρικά του γραφεία, στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσής του και της προσπάθειας για μείωση του τραπεζικού του δανεισμού.

Τα ακίνητα που εντάχθηκαν στις συμβάσεις βρίσκονται στον Πειραιά και αφορούν δύο οικόπεδα συνολικής έκτασης 1.309 τ.μ. με τις κτιριακές τους εγκαταστάσεις (γραφεία) που καλύπτουν επιφάνεια 6.618 τ.μ. Το συνολικό τίμημα των συμβάσεων ανέρχεται στο ποσό των 10 εκατ. ευρώ. Όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση της Ράδιο Κορασίδης, με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η Εμπορική Leasing ανέλαβε την υποχρέωση να εκμισθώσει στην ίδια τα ακίνητα για χρονικό διάστημα 10 ετών, ενώ μετά την πάροδο της περιόδου αυτής η εισηγμένη θα έχει το δικαίωμα να τα επαναγοράσει αντί τιμήματος 1,82 εκατ. ευρώ.

### 3.4.3. SPRIDER

Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με τη μέθοδο του sale & lease back υπέγραψε η θυγατρική εταιρεία SPRIDER με την Εμπορική Leasing. Αντικείμενο της σύμβασης ήταν το ακίνητο της SPRIDER στην περιοχή της Ανθούσας-Παλλήνης έκτασης 43 στρεμμάτων περίπου.

Η εταιρεία εισέπραξε 27 εκατ. ευρώ ενώ το ετήσιο μίσθωμα για τη χρήση 2004 ανέρχεται σε 2,7 εκατ. ευρώ. Η διάρκεια της σύμβασης είναι 12 έτη στο τέλος της οποίας το ακίνητο θα επιστρέψει στη SPRIDER έναντι 3 εκατ. ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ετήσια δαπάνη της σύμβασης δεν θα επιβαρύνει τη

SPRIDER, καθώς θα εισπράττει για 12 χρόνια, περίου ισόποσο μίσθωμα από την εταιρεία Διαφημιστική Οργανωτική POTA η οποία εκμεταλλεύεται το εκθεσιακό κέντρο EXPO ATHENS που λειτουργεί στο συγκεκριμένο ακίνητο.

Επιπλέον, στο ανωτέρω πληρωτέο μίσθωμα προς την εταιρία Leasing περιλαμβάνεται και μίσθωμα που αφορά σε κατάστημα SPRIDER που λειτουργεί εντός του ίδιου κτιριακού συγκροτήματος επιφάνειας 857,5 τ.μ. Τα έσοδα από την πώληση του ακινήτου θα διατεθούν κυρίως για την περαιτέρω ανάπτυξη του δικτύου καταστημάτων της SPRIDER.

#### 3.4.4. ΣΕΛΜΑΝ Α.Ε.

Η εταιρεία ΣΕΛΜΑΝ Α.Ε. προέβη σε πώληση και χρηματοδοτική μίσθωση με συμφωνία επαναγοράς (sale and lease back) του ακινήτου (γήπεδα με αποθηκευτικούς χώρους) στην περιοχή Ιτεών Πατρών αντί του ποσού των €3.000.000, πραγματοποιώντας κέρδη 850.000 € που έχουν συμπεριληφθεί στα αποτελέσματα χρήσεως. Σκοπός αυτής της ενέργειας ήταν η υποκατάσταση βραχυχρόνιου δανεισμού με μακροχρόνιο.

### **3.5. ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ LEASING ΚΑΙ ΤΟΥ SALE & LEASE-BACK**

Η αξία των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που υπεγράφησαν το 2003 ανήλθε, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Εταιριών Leasing, στο ποσό του 1,96 δισ. ευρώ έναντι του 1,53 δισ. ευρώ της προηγούμενης χρονιάς, ενώ παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι η ανοδική αυτή πορεία θα συνεχιστεί τόσο φέτος όσο και τα επόμενα χρόνια. Μάλιστα, προβλέπουν ότι το 2004 είναι πολύ πιθανό η αξία των νέων συμβάσεων να καταγράψει αύξηση σε ποσοστό 20% σε σύγκριση με το 2003.

Η θεσμοθέτηση και η εφαρμογή του sale & lease back (πώληση και επαναγορά ακινήτων μέσω leasing) έκαναν πέρυσι πολλές επιχειρήσεις που ήταν ιδιοκτήτριες ακινήτων να προχωρήσουν στη σύναψη συμβάσεων αυτού του είδους, εξασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτόν όλα τα πλεονεκτήματα του θεσμού (βελτίωση ρευστότητας, φορολογικές απαλλαγές κ.ά.). Έτσι, το 2003 η αξία των νέων πράξεων χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ακίνητα αυξήθηκε κατά 93,6% και διαμορφώθηκε στα 839,7 εκατ. ευρώ από μόλις 433,5 εκατ. ευρώ το 2002. Αξίζει να σημειωθεί ότι το μερίδιο αγοράς των συμβάσεων αυτών σε σχέση με το σύνολο της αγοράς leasing στη χώρα μας ανήλθε πέρυσι στο 42,7% από το 28,2% του 2002. Τη χρονιά εκείνη το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς (34,3%) είχαν οι συμβάσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, οι οποίες πέρυσι περιορίσθηκαν στο 26,3%.

Παράγοντες του κλάδου θεωρούν βέβαιο ότι τα ακίνητα και οι εργασίες sale & lease back θα κυριαρχήσουν στο χώρο του leasing και καθ' όλο το 2004. Η κατάργηση του φόρου μεταβιβάσεως ακινήτων στις συμβάσεις πωλήσεως και επανεκμισθώσεως (sale and lease back), καθώς και η αποδέσμευση των εταιριών leasing από τον συμπληρωματικό φόρο 3% επί των εσόδων από μισθώματα ακινήτων, καθιστά ελκυστικότερη την εν λόγω υπηρεσία και συμβάλλει στην ενίσχυση των εργασιών των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ακίνητα. Εκτός όμως από τα ακίνητα, αισθητά αυξημένη ήταν πέρυσι και η αξία των νέων συμβάσεων leasing που σχετίζονταν με την αγορά και τη μακροχρόνια μίσθωση επιβατικών αυτοκινήτων. Σύμφωνα με τα

διαθέσιμα στοιχεία, το 2003 το ύψος των εργασιών αυτών άγγιξε τα 216,3 εκατ. ευρώ έναντι των 146,1 εκατ. ευρώ του 2002, εμφανίζοντας αύξηση σε ποσοστό 48%. Αντίθετα, μειωμένα μεγέθη είχαν οι συμβάσεις που αφορούσαν εξοπλισμό γραφείων (μείωση κατά 22,3%), επαγγελματικά οχήματα (μείωση 12,8%) και μηχανήματα (μείωση 2%). Όπως το 2002 έτσι και πέρυσι, το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοδοτήσεων των εταιριών leasing κατευθύνθηκε προς τον τομέα των υπηρεσιών με μερίδιο αγοράς 34%, ενώ ακολούθησαν ο βιομηχανικός και ο εμπορικός τομέας με 24% και 22% αντίστοιχα.

Σε επίπεδο εταιριών leasing, στην κορυφή της κατάταξης, με κριτήριο την αξία των υπογεγραμμένων συμβάσεων, παρέμεινε για τρίτη συνεχή χρονιά η EFG Eurobank Ergasias Leasing του Ομίλου της EFG Eurobank Ergasias με συμβάσεις ύψους 322 εκατ. ευρώ και μερίδιο 16,4%. Ακολούθησε για ακόμη μία χρονιά η Alpha Leasing της Alpha Bank (συμβάσεις 312 εκατ. ευρώ και μερίδιο 15,9%), ενώ στην τρίτη θέση αναδείχθηκε για πρώτη φορά η Θυγατρική της Τράπεζας Κύπρου, η Κύπρου Leasing, με αξία συμβάσεων 276,4 εκατ. ευρώ και μερίδιο αγοράς 14%. Επισημαίνεται ότι η Κύπρου Leasing εμφανίζει από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στον κλάδο της, καθώς πέρυσι κατάφερε να αυξήσει τις εργασίες της κατά 43,4% έναντι 9,4% της EFG Eurobank Ergasias Leasing και 12,6% της Alpha Leasing.

Ένα από τα στοιχεία που αξίζει να αναφερθούν σχετικά με την πορεία του leasing στην ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια του 2003 είναι και το γεγονός ότι η μερίδια του λέοντος των νέων συμβάσεων όχι μόνο παρέμεινε στην περιοχή της Αττικής, αλλά αυξήθηκε περαιτέρω με μερίδιο που έφτασε στο 68,6% από 61,2% που ήταν το 2002. Ωστόσο, αν και στις υπόλοιπες περιοχές της χώρας το μερίδιο αγοράς του leasing εμφανίζεται μειωμένο, η αξία των νέων συμβάσεων σε απόλυτους αριθμούς είναι αυξημένη.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται δύο πίνακες με στατιστικά στοιχεία που έχει συγκεντρώσει η Ένωση Ελληνικών Εταιριών Χρηματοδοτικής μίσθωσης σχετικά με τα μερίδια αγοράς των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης το 2002 και το 2003.

<b>ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 2002</b>		<b>EURO</b>	<b>ALPHA</b>	<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ</b>	<b>ΚΥΠΡΟΥ</b>	<b>A.T.E</b>	<b>ΛΑΙΚΗ</b>
		LEASING	LEASING	LEASING	LEASING	LEASING	LEASING
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)		294,469	<b>276,896</b>	205,000	192,764	111,032	103,516
<b>ΕΙΔΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ</b>							
Ακίνητα		107,142	76,085	75,235	38,684	18,400	9,919
Μηχανήματα		101,876	136,407	27,265	39,732	47,205	49,587
Εξοπλισμός Γραφείου		23,867	3,534	6,765	16,966	6,924	668
Επαγγελματικά Οχήματα		20,708	21,802	41,615	67,539	27,185	26,209
Επιβατικά Αυτοκίνητα		34,409	6,922	28,495	29,843	5,026	12,878
Άλλα		6,467	32,146	25,625	0	6,292	4,255
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>294,469</b>	<b>276,896</b>	<b>205,000</b>	<b>192,764</b>	<b>111,032</b>	<b>103,516</b>
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ</b>							
Βιομηχανία		49,914	75,066	61,500	36,500	10,316	3,407
Εμπόριο		98,265	40,348	51,250	15,102	25,753	17,074
Υπηρεσίες		146,290	59,805	71,750	46,568	24,366	62,479
Άλλες Δραστηριότητες		0	101,677	20,500	94,594	50,597	20,556
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>294,469</b>	<b>276,896</b>	<b>205,000</b>	<b>192,764</b>	<b>111,032</b>	<b>103,516</b>
<b>ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ</b>							
0 έως 3 χρόνια		153,124	42,945	57,380	40,881	16,127	52,761
4 έως 5 χρόνια		31,943	130,885	68,224	94,713	72,884	37,942
6 έως 9 χρόνια		2,260	21,739	4,940	13,704	3,635	2,894
10 χρόνια και άνω		107,142	81,327	74,456	43,466	18,386	9,919
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>294,469</b>	<b>276,896</b>	<b>205,000</b>	<b>192,764</b>	<b>111,032</b>	<b>103,516</b>
<b>ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ</b>							
Αττικής		230,739	189,714	110,802	40,881	65,585	46,174
Βόρεια Ελλάδα		31,480	36,340	25,256	94,713	21,312	18,481
Κεντρική Ελλάδα		10,849	24,284	39,606	13,704	11,871	16,315
Λοιπή Χώρα		21,401	26,558	29,336	43,466	12,264	22,546
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>294,469</b>	<b>276,896</b>	<b>205,000</b>	<b>192,764</b>	<b>111,032</b>	<b>103,516</b>
<b>Μερίδια αγοράς</b>		<b>19.2%</b>	<b>18.0%</b>	<b>13.3%</b>	<b>12.5%</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.7%</b>



ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	ΕΘΝΙΚΗ LEASING	ΕΤΒΑ LEASING	ΓΕΝΙΚΗ LEASING	PROBANK LEASING	ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING	ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING	TOTAL	%
<b>100,023</b>	<b>92,815</b>	<b>68,365</b>	<b>27,583</b>	<b>27,068</b>	<b>20,515</b>	<b>16,281</b>	<b>1,536,327</b>	<b>100.00%</b>
29,878	32,460	34,954	4,220	3,521	748	2,334	<b>433,580</b>	28.22%
38,695	37,838	7,133	11,837	13,283	9,183	8,175	<b>528,216</b>	34.38%
3,526	4,317	5,572	9,600	2,138	1,461	1,419	<b>86,757</b>	5.65%
17,263	4,720	8,819	999	4,020	3,970	3,311	<b>248,160</b>	16.15%
4,075	6,523	11,112	63	3,224	2,480	1,042	<b>146,092</b>	9.51%
6,586	6,957	775	864	882	2,673	0	<b>93,522</b>	6.09%
<b>100,023</b>	<b>92,815</b>	<b>68,365</b>	<b>27,583</b>	<b>27,068</b>	<b>20,515</b>	<b>16,281</b>	<b>1,536,327</b>	<b>100.00%</b>
23,213	29,478	3,511	8,078	3,270	6,041	1,949	<b>312,243</b>	20%
13,625	21,528	39,159	3,742	5,145	6,410	2,674	<b>340,075</b>	22%
28,036	10,783	25,695	13,684	18,653	8,064	11,658	<b>527,831</b>	34%
35,149	31,026	0	2,079	0	0	0	<b>356,178</b>	23%
<b>100,023</b>	<b>92,815</b>	<b>68,365</b>	<b>27,583</b>	<b>27,068</b>	<b>20,515</b>	<b>16,281</b>	<b>1,536,327</b>	<b>100.00%</b>
19,936	16,789	12,349	2,845	6,954	10,476	5,148	<b>437,715</b>	28.49%
40,121	39,346	18,592	20,518	14,226	9,290	6,686	<b>585,370</b>	38.10%
10,988	3,044	1,662	0	2,366	0	2,113	<b>69,345</b>	4.51%
28,978	33,636	35,762	4,220	3,522	749	2,334	<b>443,897</b>	28.89%
<b>100,023</b>	<b>92,815</b>	<b>68,365</b>	<b>27,583</b>	<b>27,068</b>	<b>20,515</b>	<b>16,281</b>	<b>1,536,327</b>	<b>100.00%</b>
70,907	60,184	63,353	21,181	15,550	14,814	11,189	<b>941,073</b>	61.25%
17,519	18,235	1,850	4,614	1,457	3,188	2,624	<b>277,069</b>	18.03%
5,572	8,332	2,355	306	6,294	425	1,244	<b>141,157</b>	9.19%
6,025	6,064	807	1,482	3,767	2,088	1,224	<b>177,028</b>	11.52%
<b>100,023</b>	<b>92,815</b>	<b>68,365</b>	<b>27,583</b>	<b>27,068</b>	<b>20,515</b>	<b>16,281</b>	<b>1,536,327</b>	<b>100.00%</b>
<b>6.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.1%</b>	<b>100.0%</b>	

<b>Μερίδια</b>	<b>Σύνολο</b>	16.4%	15.9%	14.1%	13.0%	9.4%	8.4%
Ακίνητα		14.2%	18.8%	14.3%	14.0%	10.2%	12.4%
Κινητά		18.0%	13.7%	13.9%	12.2%	8.7%	5.3%
<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>							
		EURO LEASING	ALPHA LEASING	ΚΥΠΡΟΥ LEASING	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING	ΕΘΝΙΚΗ LEASING	
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)		<b>322,092</b>	<b>312,005</b>	<b>276,430</b>	<b>255,000</b>	<b>183,914</b>	<b>164,442</b>
<b>ΕΙΔΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ</b>							
Ακίνητα		119,594	157,680	119,874	117,902	85,603	104,290
Μηχανήματα		101,832	85,055	75,437	27,099	48,978	31,527
Εξοπλισμός Γραφείου		16,410	2,317	3,867	22,775	2,473	2,302
Επαγγελματικά Οχήματα		24,415	13,757	50,267	37,208	20,747	11,110
Επιβατικά Αυτοκίνητα		56,086	9,003	26,985	36,144	13,324	8,007
Άλλα		3,755	44,193		13,872	12,789	7,206
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>322,092</b>	<b>312,005</b>	<b>276,430</b>	<b>255,000</b>	<b>183,914</b>	<b>164,442</b>
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ</b>							
Βιομηχανία		76,985	47,708	52,342	75,000	38,473	44,141
Εμπόριο		101,632	63,731	21,657	62,500	31,597	51,841
Υπηρεσίες		143,475	69,810	66,780	87,500	112,573	20,853
Άλλες Δραστηριότητες			130,756	135,651	30,000	1,271	47,607
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>322,092</b>	<b>312,005</b>	<b>276,430</b>	<b>255,000</b>	<b>183,914</b>	<b>164,442</b>
<b>ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ</b>							
0 έως 3 χρόνια		74,322	42,223	34,927	53,448	27,814	23,308
4 έως 5 χρόνια		113,138	93,328	99,515	68,337	61,372	26,576
6 έως 9 χρόνια		15,038	18,774	22,114	123,783	9,125	8,942
10 χρόνια και άνω		119,594	157,680	119,874	9,432	85,603	105,616
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>322,092</b>	<b>312,005</b>	<b>276,430</b>	<b>255,000</b>	<b>183,914</b>	<b>164,442</b>
<b>ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ</b>							
Αττικής		245,882	184,351	221,144	135,125	135,657	119,418
Βόρεια Ελλάδα		48,313	56,108	27,644	33,800	32,518	32,700
Κεντρική Ελλάδα		17,681	30,820	19,350	50,300	6,407	7,875
Λοιπή Χώρα		10,216	40,726	8,292	35,775	9,332	4,449
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>322,092</b>	<b>312,005</b>	<b>276,430</b>	<b>255,000</b>	<b>183,914</b>	<b>164,442</b>



	4.3%	4.1%	2.4%	2.3%	1.5%	1.3%	100.0%	
4.4%	5.9%	2.4%	1.2%	1.0%	0.9%	0.3%	100.0%	
8.9%	3.2%	5.3%	3.3%	3.3%	2.0%	2.1%	100.0%	
<b>ΛΑΙΚΗ LEASING</b>	<b>ΓΕΝΙΚΗ LEASING</b>	<b>A.T.E. LEASING</b>	<b>ASPIS LEASING</b>	<b>PROBANK LEASING</b>	<b>ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING</b>	<b>ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING</b>	<b>TOTAL</b>	
<b>137,032</b>	<b>84,705</b>	<b>79,831</b>	<b>47,632</b>	<b>45,939</b>	<b>29,412</b>	<b>26,025</b>	<b>1,964,459</b>	<b>100.00%</b>
36,806	49,227	20,312	10,184	8,275	7,464	2,533	839,744	42.75%
43,166	11,240	35,849	11,603	21,677	12,566	11,821	517,850	26.36%
1,531	1,624	5,770	973	3,104	2,334	1,954	67,434	3.43%
32,863	1,634	8,060	5,109	4,866	2,268	5,009	217,313	11.06%
22,329	20,164	1,513	8,864	6,394	4,236	3,264	216,313	11.01%
337	816	8,327	10,899	1,623	544	1,444	105,805	5.39%
<b>137,032</b>	<b>84,705</b>	<b>79,831</b>	<b>47,632</b>	<b>45,939</b>	<b>29,412</b>	<b>26,025</b>	<b>1,964,459</b>	<b>100.00%</b>
32,346	39,870	22,580	3,098	18,531	7,845	4,503	463,422	24%
31,568	7,490	18,785	15,453	4,473	13,255	9,965	433,947	22%
35,111	26,792	38,247	18,247	22,935	8,312	11,557	662,192	34%
38,007	10,553	219	10,834				404,898	21%
<b>137,032</b>	<b>84,705</b>	<b>79,831</b>	<b>47,632</b>	<b>45,939</b>	<b>29,412</b>	<b>26,025</b>	<b>1,964,459</b>	<b>100.00%</b>
36,892	17,044	7,557	8,936	14,412	8,549	6,798	356,230	18.13%
48,061	15,353	42,361	23,059	17,096	11,770	15,508	635,474	32.35%
15,272	2,651	20,829	5,453	6,156	1,204	1,186	250,527	12.75%
36,807	49,657	9,084	10,184	8,275	7,889	2,533	722,228	36.76%
<b>137,032</b>	<b>84,705</b>	<b>79,831</b>	<b>47,632</b>	<b>45,939</b>	<b>29,412</b>	<b>26,025</b>	<b>1,964,459</b>	<b>100.00%</b>
67,470	78,037	62,536	33,126	28,063	22,153	15,683	1,348,645	68.65%
33,183	1,896	6,164	4,503	1,764	3,273	7,419	289,285	14.73%
13,001	2,878	5,174	1,788	13,215	1,430	876	170,795	8.69%
23,378	1,894	5,957	8,215	2,897	2,556	2,047	155,734	7.93%
<b>137,032</b>	<b>84,705</b>	<b>79,831</b>	<b>47,632</b>	<b>45,939</b>	<b>29,412</b>	<b>26,025</b>	<b>1,964,459</b>	<b>100.00%</b>

### **3.6. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ**

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε εν συντομίᾳ στις τρεις μεγαλύτερες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, στην EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις, στην ALPHA LEASING AE ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ και στην KYPROY LEASING.

#### 3.6.1. EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις

Η EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις, 100% θυγατρική της EFG Eurobank Ergasias, δραστηριοποιείται στον χώρο των χρηματοδοτικών μισθώσεων από το 1992 και τα τελευταία χρόνια καταλαμβάνει κορυφαία θέση μεταξύ των εταιριών leasing. Ο αριθμός των πελατών της εταιρίας ανέρχεται σε 4.500 σε όλη την Ελλάδα και το σύνολο του παγίου ενεργητικού που είχε χρηματοδοτηθεί μέχρι το 2003 ανερχόταν σε 642 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα κατά το 2003, η αξία των νέων παγίων τα οποία αποτέλεσαν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης, ανήλθε σε 274 εκατ. ευρώ.

Στον τομέα χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων, η EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις επέδειξε εντονότατη δραστηριότητα. Η αξία των συμβολαίων που υπογράφηκαν στο συγκεκριμένο τομέα ανήλθε σε 188,5 εκατ. ευρώ., αντιπροσωπεύοντας το 46% επί του συνόλου των παγίων. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάστηκε για το leasing ακινήτων με επενδυτική διάσταση, ένα προϊόν το οποίο αναπτύσσεται ταχύτατα ακολουθώντας την ωρίμανση της αγοράς ακινήτων.

Στον τομέα του vendor leasing (χρηματοδοτική μίσθωση με τη συνεργασία γνωστών προμηθευτών), διευρύνθηκαν οι υφιστάμενες συνεργασίες και συνήφθησαν νέες συμφωνίες με προμηθευτές από όλους τους επιχειρηματικούς τομείς, αφού ο θεσμός έτυχε ιδιαίτερης υποδοχής τόσο από τους προμηθευτές όσο και από τους επιχειρηματίες πελάτες.

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει αρχίσει να παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλο ενδιαφέρον για τον επιχειρηματικό κόσμο και εκτιμάται ότι οι προοπτικές του είναι εξαιρετικά ευοίωνες για το μέλλον. Η EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις αξιοποιεί τις προοπτικές αυτές, προσπαθώντας συνεχώς να ικανοποιεί τις απαιτήσεις των πελατών της, προσφέροντας προγράμματα χρηματοδοτικής μίσθωσης, με ιδιαίτερα υψηλή προστιθέμενη αξία, προσαρμοσμένα στα εκάστοτε δεδομένα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Ειδικά για το 2004, τόσο η κατάργηση του φόρου μεταβίβασης στα ακίνητα σε περιπτώσεις sale and lease back, όσο και η επικείμενη κατάργηση του φόρου υπεραξίας, εκτιμάται ότι θα αφυπνίσει αδρανούντα στοιχεία του παγίου ενεργητικού των επιχειρήσεων, αποτελώντας κινητήριο μοχλό για εξεύρεση μακροχρόνιων κεφαλαίων με σκοπό τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων.

### 3.6.2. ALPHA LEASING ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

#### **Σύντομο Ιστορικό**

**1981:** Ιδρύεται η "ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ ΑΕ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΣ & ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΗΣΕΩΣ".

**1986:** Εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing) με την ψήφιση του ν. 1665/86

**1987:** Η εταιρία μετονομάζεται σε "ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ"

**1987:** Εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (17/8/87)

**1989:** Νέα επωνυμία "ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ".

**1989:** Ιδρύεται υποκατάστημα Βορείου Ελλάδος με έδρα τη Θεσσαλονίκη.

**1998:** Πιστοποιείται κατά ISO9002

**1999:** Ψηφίζεται ο ν. 2689 που επιτρέπει ουσιαστικά τη σύναψη συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μισθώσεως για Ακίνητα (8/2/99)

**1999:** Υλοποιείται από την ALPHA LEASING AE η πρώτη σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως ακινήτου στην Ελλάδα (Απρίλιος '99)

**1999:** Ιδρύεται γραφείο εξυπηρετήσεως πελατείας Κρήτης με έδρα το Ηράκλειο

**2000:** Συμμετέχει κατά 16,36% στην ALPHA LEASING ROMANIA

**2001:** Προβαίνει σε συγχώνευση, δια απορροφήσεως, με την IONIKH LEASING AE

## **ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΟΜΗ**

Η οργάνωση της Alpha Leasing βασίζεται πάνω σε 3 άξονες : εργασιών, διοικητικών και οικονομικών υπηρεσιών και γενικών λειτουργιών. Ο άξονας των εργασιών περιλαμβάνει υπηρεσίες υποστήριξης πωλήσεων και marketing καθώς και τα τμήματα των μεγάλων πελατών, των πελατών Αττικής και των πελατών της επαρχίας. Ο δεύτερος άξονας περιλαμβάνει τα τμήματα του Λογιστηρίου, του Οικονομικού Σχεδιασμού, της Πληροφορικής και της Διοίκησης του Προσωπικού. Τέλος, οι γενικές λειτουργίες αποτελούνται από το Τμήμα Καθυστερήσεων, την υπηρεσία Μεταβιβάσεων Παγίων και την υπηρεσία Εισπράξεως Ασφαλίστρων.

## **ΠΡΟΪΟΝΤΑ**

Ένα από τα προϊόντα που προσφέρει η Alpha Leasing είναι η απλή χρηματοδοτική μίσθωση ( Direct Leasing), μέσω της οποίας δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν πάσης φύσεως εξοπλισμό, όπως μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επαγγελματικής χρήσεως, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό και επαγγελματική στέγη.

Επίσης, ένα άλλο προϊόν είναι η πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων (Sale and Lease Back), με το οποίο μπορεί μία επιχείρηση να βελτιώσει τη ρευστότητά της με τη μετατροπή σε κεφάλαιο κίνησης των κεφαλαίων της που έχουν επενδυθεί σε εξοπλισμό και επιχειρηματικά ακίνητα. Με τη λύση αυτή δίνεται ακόμη η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της με την εξόφληση τυχόν δανεισμού της.

Τέλος, η Alpha Leasing προσφέρει τη δυνατότητα συνεργασίας της εταιρίας Leasing με τον προμηθευτή και τον μισθωτή (Vendor Leasing). Το προϊόν αυτό συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών. Ο προμηθευτής πωλεί στην εταιρία leasing, εισπράτοντας το τίμημα τοις

μετρητοίς, τον εξοπλισμό που επιθυμεί ο επενδυτής, ο οποίος στη συνέχεια τον αποκτά κάνοντας χρήση του θεσμού του leasing.

### **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2003**

Ο κύκλος εργασιών της Alpha Leasing το 2003 ανήλθε σε Ευρώ 161,7 εκατ., έναντι Ευρώ 150,6 εκατ. το 2002, σημειώνοντας αύξηση 7,4%. Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 5,4 εκατ. έναντι Ευρώ 15,3 εκατ. το 2002. Η μείωση οφείλεται στην επιβάρυνση των αποτελεσμάτων χρήσεως με επιπλέον πρόβλεψη αποσβέσεων μισθωμένων οικοπέδων ύψους Ευρώ 14,3 εκατ., εκ των οποίων Ευρώ 4,3 εκατ. αφορούν τη χρήση 2003 και Ευρώ 10 εκατ. παρελθούσες χρήσεις. Η πρόβλεψη αυτή περιλαμβάνει μελλοντικές λογιστικές διαφορές που θα προκύψουν κατά την μεταβίβαση μισθωμένων οικοπέδων στη λήξη των συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως ακινήτων από το έτος 2009 και μετά.

### 3.6.3. ΚΥΠΡΟΥ LEASING

Η ΚΥΠΡΟΥ LEASING αποτελεί σημαντικό ανταγωνιστή στην αγορά και συγκαταλέγεται σταθερά τα τρία τελευταία χρόνια στις τέσσερις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου, καταλαμβάνοντας, το 2003, την τρίτη θέση. Το κυριότερο συγκριτικό πλεονέκτημα είναι η γρήγορη ανταπόκριση και η ποιοτική εξυπηρέτηση των πελατών και η τεχνογνωσία της.

Η εταιρία κατέχει ηγετική θέση στο χώρο του vendor leasing και διατηρεί ισχυρούς εμπορικούς δεσμούς με συνεργάτες στο χώρο των φορτηγών, μηχανημάτων έργων, εκτυπωτικών και ιατρικών μηχανημάτων.

Τεράστια αύξηση επιτεύχθηκε από την Κύπρου leasing και στο χώρο του leasing ακινήτων με συνολικές νέες συμβάσεις 120 εκατ. Ευρώ μέσα στο 2003.

Οι στόχοι της εταιρίας για το 2004 είναι:

- ◆ η περαιτέρω ενίσχυση του μεριδίου αγοράς, με σταθερή κατάταξη στις τρεις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου και η ενίσχυση της κερδοφορίας
- ◆ η διατήρηση και η ενίσχυση της ηγετικής θέσης στο vendor leasing
- ◆ η απόκτηση ηγετικής θέσης στο leasing ακινήτων

Το προσωπικό της εταιρίας είναι άρτια εκπαιδευμένο και χαρακτηρίζεται από συνέπεια και επαγγελματισμό. Πρόσφατα λειτούργησε Γραφείο Εξυπηρέτησης Πελατών για καλύτερη τηλεφωνική εξυπηρέτηση των πελατών.

Το 2004 με την ψήφιση του νομοσχεδίου για την κατάργηση του φόρου υπεραξίας στο sale and lease back, αναμένεται να υπάρξει μεγάλη αύξηση στον όγκο τέτοιων συμβάσεων.

### **3.7. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ "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 επιχείρησης σε εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης, το οποίο στη συνέχεια θα αποτελέσει αντικείμενο σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της ίδιας 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 (sale and lease back), 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 την 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 εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Συγκεκριμένα, η ρύθμιση θα αφορά στην περίπτωση αγοράς ακινήτου από εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου, ο οποίος καθίσταται με τον τρόπο αυτό 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.

### **3.8. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ SALE & LEASE BACK ΑΚΙΝΗΤΩΝ**

Σε μία πράξη πώλησης με επαναμίσθωση, ο πωλητής ενός περιουσιακού στοιχείου μισθώνει ο ίδιος το στοιχείο αυτό. Συνήθως, υπάρχει αλληλεξάρτηση μεταξύ των μισθωμάτων και της τιμής πώλησης, δεδομένου ότι η διαπραγμάτευση τους γίνεται σε συνολική βάση. Ο λογιστικός χειρισμός ενός τέτοιου συνδυασμού πώλησης με επαναμίσθωση εξαρτάται από το είδος της σχετικής μίσθωσης.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (αριθμός 17), αν μια τέτοια πράξη καταλήγει σε χρηματοδοτική μίσθωση, η τυχόν επιπλέον διαφορά του εσόδου από την πώληση του στοιχείου αυτού, σε σχέση με την λογιστική του αξία, δεν πρέπει να περιληφθεί στα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσεως. Το σωστό είναι να εμφανιστεί στις οικονομικές καταστάσεις του πωλητή- μισθωτή ως έσοδο επόμενων χρήσεων και να μεταφέρεται τμηματικά στα αποτελέσματα σε όλη τη διάρκεια της μίσθωσης. Αυτό γίνεται γιατί η συναλλαγή αυτή αποτελεί μέσο χρηματοδότησης του μισθωτή από τον εκμισθωτή.

Από την άλλη, αν μία πράξη πώλησης με επαναμίσθωση καταλήγει σε λειτουργική μίσθωση, και είναι βέβαιο ότι η πράξη αυτή έχει γίνει σε πραγματικές τιμές, τότε το τυχόν κέρδος ή η ζημία πρέπει να μεταφέρεται αμέσως στα αποτελέσματα, καθώς υπάρχει στην πραγματικότητα μία κανονική πώληση. Αυτό δεν ισχύει στην περίπτωση που η ζημία από την πώληση συμψηφίζεται με επί έλλατον διαφορά των μελλοντικών μισθωμάτων, σε σχέση με τις τρέχουσες τιμές, οπότε η ζημία αυτή παραμένει στον ισολογισμό και αποσβένεται αναλογικά με τα μισθώματα σε ολόκληρη την προβλεπόμενη διάρκεια χρησιμοποίησης του στοιχείου. Αν η τιμή πώλησης είναι μεγαλύτερη από την πραγματική του αξία, τότε η επιπλέον διαφορά παραμένει ως έσοδο επόμενων χρήσεων και μεταφέρεται στα αποτελέσματα τμηματικά σε όλη την προβλεπόμενη διάρκεια της μίσθωσης.

Στις χρηματοδοτικές μίσθωσης δεν είναι απαραίτητη αυτή η διόρθωση, εκτός αν η υποτίμηση του στοιχείου οφείλεται σε οριστική απαξίωση οπότε η λογιστική αξία του μειώνεται ανακτήσιμη αξία, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο που πραγματεύεται την απαξίωση των περιουσιακών στοιχείων.

Για τις πράξεις πώλησης και επαναμίσθωσης εφαρμόζονται οι υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων τόσο από τους μισθωτές όσο και από τους εκμισθωτές. Η απαιτούμενη περιγραφή των σημαντικών μισθωτικών συμφωνιών συνεπάγεται τη γνωστοποίηση των εξειδικευμένων ή ασυνήθιστων προϋποθέσεων της συμφωνίας ή των όρων συναλλαγής της πώλησης και επαναμίσθωσης.

### 3.9. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ

Όπως είναι εμφανές, τόσο το leasing όσο και ο τραπεζικός δανεισμός είναι μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων προκειμένου να ικανοποιήσουν τις οικονομικές τους ανάγκες. Πρέπει να σημειώσουμε όμως ότι υπάρχουν κάποιες σημαντικές διαφορές μεταξύ αυτών των δύο τρόπων χρηματοδότησης που τελικά επηρεάζουν την απόφαση των επιχειρήσεων σχετικά με το ποιον να επιλέξουν.

Η πρώτη σημαντική διαφορά είναι ότι στην περίπτωση του leasing έχουμε πλήρη έκπτωση του μισθώματος από τα κέρδη της χρήσεως, ενώ στην περίπτωση του δανείου εκπίπτουν μόνο οι τόκοι και επομένως η επιχείρηση θα εμφανίζει μεγαλύτερα κέρδη.<sup>2</sup> Επιπλέον, με το leasing δεν έχουμε καμία επιβάρυνση των υποχρεώσεων της εταιρίας, καθώς αυτό δεν φαίνεται πουθενά στον ισολογισμό, κάτι το οποίο δεν ισχύει με τον τραπεζικό δανεισμό.

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα του leasing είναι ότι τα πάγια που αποκτώνται με αυτόν τον τρόπο δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της εταιρίας, καθώς αυτά ανήκουν στην εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μέχρι να λήξει η σύμβαση. Με αυτόν τον τρόπο περιορίζεται το πρόβλημα της υπερπαγιοποίησης που αντιμετωπίζουν κάποιες επιχειρήσεις και το οποίο εντείνεται ακόμη περισσότερο με τον τραπεζικό δανεισμό.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι όταν μία επιχείρηση αποκτά ένα πάγιο με χρηματοδοτική μίσθωση δεν απαιτείται καμία συμμετοχή από την ίδια καθώς η εκμισθώτρια εταιρία καλύπτει όλη την αξία του. Αντίθετα, στην περίπτωση του δανείου η τράπεζα καλύπτει μόνο ένα ποσοστό της αξίας του, συνήθως το 80%, και το υπόλοιπο το καταβάλλει η επιχείρηση.<sup>3</sup> Επίσης στην πρώτη περίπτωση συνήθως δεν υπάρχουν εγγυήσεις και προσημεώσεις ενώ στην δεύτερη υπάρχουν. Μάλιστα, η τράπεζα απαιτεί προσημείωση ύψους 140% του ποσού του δανείου.

6 Ακόμα δεν πρέπει να παραβλέψουμε το γεγονός ότι στην περίπτωση του leasing ο φόρος προστιθέμενης αξίας που επιβαρύνει το πάγιο καταβάλλεται σταδιακά σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης, ενώ με το δάνειο καταβάλλεται συνολικά στην αρχή, μόλις αποκτηθεί το πάγιο.

7 Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι και ο τραπεζικός δανεισμός υπερέχει σε κάποια σημεία έναντι του leasing. Πρώτον, με το δάνειο, καθώς το πάγιο ανήκει στην εταιρία, αυτή μπορεί να πραγματοποιεί αποσβέσεις και να εμφανίζει μειωμένα κέρδη, κάτι τι οποίο δεν ισχύει με την χρηματοδοτική μίσθωση.<sup>2</sup> Επιπλέον, με το δάνειο δεν αυξάνουν σημαντικά τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης, ενώ στην άλλη περίπτωση η επιβάρυνση είναι σημαντική.

Κάθε εταιρία επιλέγει τελικά την μορφή χρηματοδότησης που θα χρησιμοποιήσει για την απόκτηση των παγίων της σύμφωνα με τις συγκεκριμένες συνθήκες που αντιμετωπίζει και ανάλογα με το τι την συμφέρει περισσότερο.

## CASE STUDY

## 4. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

### 4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να μελετήσουμε θεωρητικά την περίπτωση της εταιρίας ΑΛΦΑ ΑΕ η οποία έχει στην κατοχή της ακίνητο με αναπόσβεστη αξία 800.000 ευρώ και αποφασίζει να συνάψει μια σύμβαση sale and lease back με μία εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το ακίνητο το πουλάει αντί του ποσού των 3.000.000 ευρώ. Άλλα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης σύμβασης είναι ότι έχει διάρκεια δέκα έτη και το επιτόκιο συμφωνήθηκε στο 6%. Επομένως η ΑΛΦΑ ΑΕ θα πληρώνει στην εταιρία leasing 33.150 ευρώ το μήνα.

Σκοπός μας στο παρόν τμήμα είναι να εξετάσουμε τις συνέπειες αυτής της πράξης στον ισολογισμό και στους αριθμοδείκτες της εταιρίας. Προκειμένου να γίνει η συγκεκριμένη ανάλυση θα υποθέσουμε ότι τα χρήματα από την πώληση χρησιμοποιήθηκαν για αποπληρωμή δανείου.

#### Ισολογισμός – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Μετά την σύναψη της σύμβασης και την αποπληρωμή του δανείου παρατηρούνται στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης οι εξής αλλαγές:

- ◆ μειώνεται ο λογαριασμός κτίρια-εγκαταστάσεις κτιρίων κατά 800.000 ευρώ
- ◆ αυξάνεται ο λογαριασμός έκτακτο αποθεματικό κατά 2.200.000 ευρώ
- ◆ μειώνεται ο λογαριασμός τράπεζες, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά 3.000.000 ευρώ
- ◆ αυξάνονται τα έξοδα λειτουργίας διάθεσης κατά 397.800, εξαιτίας των μισθωμάτων που πληρώνει η εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ στην εταιρία leasing
- ◆ μειώνονται οι χρεωστικοί τόκοι κατά 180.000 ευρώ λόγω της αποπληρωμής του δανείου

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης πριν και μετά την κατάρτιση της σύμβασης πώλησης του ακινήτου με συμφωνία επαναμίσθωσης.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

**Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ**

- 1. Εξοδα ιδρυσης & πρώτης εγκαταστάσεως
- 3. Τόκοι δανείων κατασκ. Περιόδου
- 4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως

Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2002			Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2003		
Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία
4,693,479,31	2,780,323,07	1,913,156,24	4,693,479,31	2,780,323,07	1,913,156,24
7,694,828,77	4,660,821,90	3,034,006,87	7,694,828,77	4,660,821,90	3,034,006,87
2,759,532,51	2,129,280,78	630,251,73	2,759,532,51	2,129,280,78	630,251,73
15.147.840,59	9.570.425,75	5.577.414,84	15.147.840,59	9.570.425,75	5.577.414,84

**Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

**I. Ασώματες ακινητοποιήσεις**

- 1. Εξοδα ερευνών & αναπτύξεως

475.745,66	231.150,54	244.595,12	475.745,66	231.150,54	244.595,12
475.745,66	231.150,54	244.595,12	475.745,66	231.150,54	244.595,12

**II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις**

- 1. Γήπεδα-Οικόπεδα
- 3. Κτίρια-εγκ/σεις κτιρίων και τεχνικά έργα
- 4. Μηχανήματα- εγκαταστάσεις
- 5. Μεταφορικά μέσα
- 6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός
- 7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές

11.585.221,70	0.00	11.585.221,70	11.585.221,70	0.00	11.585.221,70
36.261.885,10	15.816.075,28	20.445.809,82	36.261.885,10	15.816.075,28	19.645.809,82
70.273.145,41	29.001.294,99	41.271.850,42	70.273.145,41	29.001.294,99	41.271.850,42
7.117.001,74	3.646.981,69	3.470.020,05	7.117.001,74	3.646.981,69	3.470.020,05
6.719.387,00	5.189.932,84	1.529.454,16	6.719.387,00	5.189.932,84	1.529.454,16
9.559.341,80	0.00	9.559.341,80	9.559.341,80	0.00	9.559.341,80
141.515.982,75	53.654.284,80	87.861.697,95	141.515.982,75	53.654.284,80	87.061.697,95
141.991.728,41	53.885.435,34	88.106.293,07	141.991.728,41	53.885.435,34	87.306.293,07

Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)

**III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες**

**χρηματοοικονομικές απαιτήσεις**

- 1. Συμμετοχές σε συνδεμένες επιχειρήσεις

5.778.430,04

5.778.430,04

- 2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις

7.802.001,65

7.802.001,65

Μείον προβλέψεις για υποτιμήσεις

2.767.374,71

10.813.056,98

2.767.374,71

10.813.056,98

- 7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

387.675,62

387.675,62

11.200.732,60

11.200.732,60

Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓΙ+ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)

99.307.025,67

99.307.025,67



## Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

### I. Αποθέματα

1. Εμπορεύματα	<u>10.081.548,74</u>	<u>10.081.548,74</u>
2. Προιόντα έτοιμα και ημιτελή	<u>30.312.711,78</u>	<u>30.312.711,78</u>
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	<u>10.652.228,67</u>	<u>10.652.228,67</u>
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες-Αναλώσιμα υλικά	<u>47.373,32</u>	<u>47.373,32</u>
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	<u>4.256.142,85</u>	<u>4.256.142,85</u>
	<u>55.350.005,36</u>	<u>55.350.005,36</u>

### II. Απαιτήσεις

1. Πελάτες	<u>59.675.894,19</u>	<u>59.675.894,19</u>
2. Γραμμάτια εισρπακτέα χαρτοφυλακίου	<u>29.862.69,47</u>	<u>29.862.69,47</u>
3α. Επιταγές εισπρακτέες	<u>32.787.711,87</u>	<u>32.787.711,87</u>
11. Χρεώστες διάφοροι	<u>3.796.699,40</u>	<u>3.796.699,40</u>
12. Λογ/σμοί διαχειρίσεως προκ/λών & πιστώσεων	<u>141.738,51</u>	<u>141.738,51</u>
	<u>96.431.906,66</u>	<u>96.431.906,66</u>

### III. Χρεόγραφα

1. Μετοχές	1.344.721,12	1.344.721,12
Μείον προβλέψεις για υποτίμηση	<u>937.045,12</u>	<u>407.676,00</u>

### IV. Διαθέσιμα

1. Ταμείο	<u>66.667,71</u>	<u>66.667,71</u>
3. Καταθέσεις όψεως	<u>71.521,27</u>	<u>71.521,27</u>
	<u>138.188,98</u>	<u>138.188,98</u>
Σύν. κυκλοφορούντος ενεργ. (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙV)	<u>152.327.777,05</u>	<u>152.327.777,05</u>

### E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

1. Εξόδα επομένων χρήσεων	<u>534.388,66</u>	<u>534.388,66</u>
---------------------------	-------------------	-------------------

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε) **257.746.606,17** **256.946.606,17**

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

<u>A.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>	<u>Ποσά κλειομ.χρήσης 2002</u>	<u>Ποσά κλειομ.χρήσης 2003</u>
<u>I.Μετοχικό κεφάλαιο</u>		
(38.041.520 μετ.των 1,56 ευρώ)		
1.Καταβλημένο	<u>59.344.771,20</u> <u>59.344.771,20</u>	<u>59.344.771,20</u> <u>59.344.771,20</u>
<u>II.Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</u>	<u>36.671.098,91</u> <u>36.671.098,91</u>	<u>36.671.098,91</u> <u>36.671.098,91</u>
<u>III.Διαφορές Αναπροσαρμογής Επιχορηγήσεις Επενδύσεων</u>		
3 Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	<u>10.535.042,53</u> <u>10.535.042,53</u>	<u>10.535.042,53</u> <u>10.535.042,53</u>
<u>IV.Αποθεματικά κεφάλαια</u>		
1.Τακτικό αποθεματικό Μείον ζημία από υποτ. συμμετ. και χρεογράφων	<u>2.725.128,90</u> <u>-3.704.419,83</u>	<u>2.725.128,90</u> <u>-3.704.419,83</u>
2. Ειδικά αποθεματικά	<u>595.521,42</u>	<u>595.521,42</u>
4.Έκτακτο αποθεματικό	<u>2.435.135,14</u>	<u>4.635.135,14</u>
5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	<u>27.698.928,95</u> <u>29.750.294,58</u>	<u>27.698.928,95</u> <u>29.750.294,58</u>
Μείον: Ίδιες Μετοχές	<u>6.592.507,94</u>	<u>6.592.507,94</u>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b> <b>(ΑΙ+ΑΙΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)</b>	<u>129.262.424,98</u>	<u>131.462.424,98</u>

**Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

1.Προβλέψεις για αποζημίωση λόγω εξόδου από την υπηρεσία	<u>273.000,00</u>	<u>273.000,00</u>
2.Λοιπές προβλέψεις	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
	<u><u>273.000,00</u></u>	<u><u>273.000,00</u></u>

**Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ****I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

2.Δάνεια τραπεζών	<u>17.082.337,06</u>	<u>17.082.337,06</u>
8.Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>16.140,86</u>	<u>16.140,86</u>
	<u><u>17.098.477,92</u></u>	<u><u>17.098.477,92</u></u>

**II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

1.Προμηθευτές	<u>20.977.187,17</u>	20.977.187,17
3.Τράπεζες λ/σ μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	<u>79.237.553,12</u>	<u>76.237.553,12</u>
4.Προκαταβολές πελατών	<u>100.494,88</u>	100.494,88
5.Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	<u>1.368.980,70</u>	1.368.980,70
6.Ασφαλιστικοί οργανισμοί	<u>1.317.601,62</u>	1.317.601,62
7.Μακροπρ. υποχρ. πληρωτέες την επόμενη χρήση	<u>5.862.217,31</u>	5.862.217,31
10.Μερίσματα πληρωτέα	<u>24.156,90</u>	24.156,90
11.Πιστωτές διάφοροι	<u>1.142.422,24</u>	<u>1.142.422,24</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	<u>110.030.613,94</u>	<u>107.030.613,94</u>
	<u><u>127.129.091,86</u></u>	<u><u>124.129.091,86</u></u>

**Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ**

2.Εξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	1.082.089,33	1.082.089,33
	<u><u>1.082.089,33</u></u>	<u><u>1.082.089,33</u></u>

**ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ**

(Α+Β+Γ+Δ)	<u><u>257.746.606,17</u></u>	<u><u>256.946.606,17</u></u>
-----------	------------------------------	------------------------------

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓ/ΣΜΟΥ ΑΠΟΤ/ΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002**

Ποσά κλειομ.χρήσης 2002

Ποσά κλειομ.χρήσης 2003

**I.Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως**

Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		149.310.542,29		149.310.542,29
Μείον :Κόστος πωλήσεων		<u>134.224.385,19</u>		<u>134.224.385,19</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		<u>15.086.157,10</u>		<u>15.086.157,10</u>
Πλέον :Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		<u>3.135.903,87</u>		<u>3.135.903,87</u>
Σύνολο		<u>18.222.060,97</u>		<u>18.222.060,97</u>
Μείον :1.Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.449.557,59		<u>4.449.557,59</u>	
3.Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως	11.570.160,46	<u>16.019.718,05</u>	<u>11.570.160,46</u>	<u>16.417.718,05</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		<u>2.202.342,92</u>		<u>1.804.342,92</u>
Πλέον: 1.Εσοδα συμμετοχών	94.319,00		94.319,00	
2.Εσοδα χρεογράφων	0,00		0,00	
4.Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	<u>1.406.845,08</u>		<u>1.406.845,08</u>	
	1.501.164,08		1.501.164,08	

Μείον:

3.Χρεωστικοί τόκοι		3.895.484,01	<u>-2.394.319,93</u>	<u>3.715.484,01</u>	<u>-2.214.319,93</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			<u>-191.977,01</u>		<u>-409.977,01</u>

**II.ΠΛΕΟΝ:Εκτακτα αποτελέσματα**

1.Εκτακτα και ανόργανα έσοδα	381.268,67		<u>381.268,67</u>	
2.Εκτακτα κέρδη	1.115.772,01	1.497.040,68		1.115.772,01
Μείον:				1.497.040,68
1.Εκτακτα και ανόργανα έξοδα	876.042,20		<u>876.042,20</u>	
2.Εκτακτες ζημιές	0,00		0,00	
4.Προβλέψεις για έκτ.κινδύνους	<u>0,00</u>	<u>876.042,20</u>	<u>0,00</u>	<u>876.042,20</u>
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (ζημιές)		620.998,48		<u>620.998,48</u>
ΜΕΙΟΝ:Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		429.021,47		211.021,47
Μείον:οι από αυτές ενσωματωμένες				
στο λειτουργικό κόστος	6.515.436,27	<u>0,00</u>	<u>6.315.436,27</u>	<u>0,00</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>		<u>429.021,47</u>		<u>211.021,47</u>

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	<b>Ποσά κλειομ.χρησης 2002</b>	<b>Ποσά κλειομ. χρησης 2003</b>
Καθαρά αποτ/τα (ζημίες) χρήσεως	429.021,47	211.021,47
Πλέον: Κέρδη προηγούμενων χρήσεων	216.581,38	216.581,38
Σύνολο	645.602,85	427.602,85
ΜΕΙΟΝ:1.Φόρος εισοδήματος	225.960,90	150.660,90
2.Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	64.282,26	64.282,26
Κέρδη χρήσεως προς διάθεση	355.359,69	212.659,69
 Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:		
1.Τακτικό αποθεματικό	25.580,38	15.248,65
2.Πρώτο μέρισμα	105.288,63	82.560,25
8.Υπόλοιπο κερδών εις νέο	124.490,68	14.850,79



## **4.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Στη συνέχεια θα γίνει ανάλυση και σύγκριση των αριθμοδεικτών της εταιρίας ΑΛΦΑ ΑΕ πριν και μετά την πώληση του ακινήτου και την αποπληρωμή του δανείου.

### **4.2.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

#### **1. Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.**

Ο δείκτης αυτός σχετίζεται με την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και ισούται με το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δείχνει το βαθμό κάλυψης των απαιτήσεων των βραχυπρόθεσμων δανειστών της με περιουσιακά στοιχεία που κανονικά μπορούν να ρευστοποιηθούν μέσα σε μια περίοδο, που αντιστοιχεί περίπου με την περίοδο λήξης των απαιτήσεων.

Όσον αφορά την εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ παρατηρούμε ότι τόσο το 2002 όσο και το 2003 ο δείκτης της έμμεσης ρευστότητας κυμαίνονταν σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού ήταν πάνω από τη μονάδα, γεγονός που δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού της. Μετά την υπογραφή της σύμβασης sale and lease back παρουσιάζεται μια μικρή βελτίωση του δείκτη, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της έχουν μειωθεί εξαιτίας της αποπληρωμής του δανείου.

Δείκτης έμμεσης ρευστότητας 2002: 1,37

Δείκτης έμμεσης ρευστότητας 2003: 1,41

## 2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός αποτελεί αξιόπιστο μέτρο της ικανότητας μιας εταιρίας να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς να στηρίζεται στην πώληση των αποθεμάτων. Συνήθως τα αποθέματα είναι τα λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, που ρευστοποιούνται συνήθως με ζημιά. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται αφαιρώντας τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό και διαιρώντας το υπόλοιπο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Για την εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο το 2002 όσο και το 2003, δεν κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς είναι μικρότερη της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Δείκτης άμεσης ρευστότητας 2002: 0,87

Δείκτης άμεσης ρευστότητας 2003: 0,89

## 3. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται από το πηλίκο των χρηματικών διαθεσίμων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο πιο εύκολα μπορεί η εταιρία να ανταποκριθεί σε μία έκτακτη ανάγκη χρησιμοποιώντας μόνο τα χρήματα που έχει στο ταμείο και τις καταθέσεις όψεως.

Η εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ παρουσιάζει αρκετά χαμηλό δείκτη ταμειακής ρευστότητας, καθώς η τιμή του ισούται με 0,0049. Από αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η επιχείρηση είναι πιθανό να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας, καθώς τα χρηματικά διαθέσιμα αποτελούν μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Το 2003 παρουσιάζεται μία μικρή αύξηση, η οποία οφείλεται στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Δείκτης ταμειακής ρευστότητας<sub>2002</sub>: 0,0049

Δείκτης ταμειακής ρευστότητας<sub>2003</sub>: 0,005

#### **4. Δείκτης Αμυντικού Διαστήματος**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αφού έχουμε αφαιρέσει τα αποθέματα, προς τα ημερήσια έξοδα της εταιρίας.

Ο δείκτης αυτός στην περίπτωση της εταιρίας ΑΛΦΑ ΑΕ δείχνει ότι η εταιρία μπορεί να καλύψει τα ημερήσια έξοδά της για 235 περίπου μέρες το 2002 και για 236 μέρες το 2003.

Δείκτης αμυντικού διαστήματος<sub>2002</sub>: 235

Δείκτης αμυντικού διαστήματος<sub>2003</sub>: 236

#### **4.2.2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

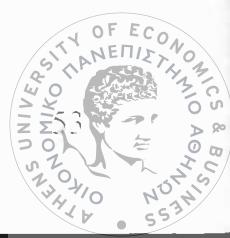
##### **1. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Ο δείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο των καθαρών κερδών προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και φανερώνει την αποδοτικότητα των επενδύσεων των μετόχων.

Στην περίπτωση της εταιρίας ΑΛΦΑ ΑΕ η τιμή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή τόσο πριν την υπογραφή της σύμβασης όσο και μετά. Πρέπει να σημειώσουμε ότι μετά το sale and lease back η τιμή του δείκτη μειώνεται περαιτέρω εξαιτίας της μείωσης των καθαρών κερδών, καθώς τα λειτουργικά έξοδα αυξάνονται από την πληρωμή των μισθωμάτων, και εξαιτίας της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων από την αύξηση των έκτακτων αποθεματικών.

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων<sub>2002</sub>: 0,0027

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων<sub>2003</sub>: 0,0016



#### 4.2.3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

##### 1. Ξένα Κεφάλαια/ Συνολικά Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της εταιρίας. Λέγοντας ξένα κεφάλαια εννοούμε τις μακροπρόθεσμες και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού και τις προβλέψεις.

Για την εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ ο δείκτης αυτός ήταν ίσος με 0,498 το 2002 και με 0,488 το 2003, δηλαδή η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί στο μεγαλύτερο ποσοστό της από ίδια κεφάλαια. Η μείωση που παρατηρείται το 2003, μετά την υπογραφή της σύμβασης, οφείλεται στην μείωση του τραπεζικού δανεισμού.

Ξένα κεφάλαια /Συνολικά κεφάλαια<sub>2002</sub>:0,498

Ξένα κεφάλαια /Συνολικά κεφάλαια<sub>2003</sub>:0,488

##### 2. Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους δανειστές της χρησιμοποιώντας τα ίδια κεφάλαια.

Η εταιρία που μελετάμε παρουσιάζει αρκετά ικανοποιητική τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο το 2002 όσο και το 2003, αφού και στις δύο περιπτώσεις κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ικανοποιητική εξασφάλιση των δανειστών της, καθώς τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τα ξένα.

Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια<sub>2002</sub>: 0,994

Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια<sub>2003</sub>: 0,955

### **3. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ Ίδια Κεφάλαια**

Το παραπάνω πηλίκο δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η τιμή του δείκτη για την συγκεκριμένη εταιρία είναι χαμηλή, τόσο πριν την υπογραφή της σύμβασης όσο και μετά, γεγονός που δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η μείωση που παρουσιάζεται το 2003 οφείλεται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ Ίδια κεφάλαια<sub>2002</sub>: 0,132

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ Ίδια κεφάλαια<sub>2003</sub>: 0,130

### **4. Δείκτης Κάλυψης Τόκων**

Ο συγκεκριμένος δείκτης φανερώνει πόσες φορές τα κέρδη προ τόκων και φόρων καλύπτουν τους τόκους- έξοδα της εταιρίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια αισθάνονται οι πιστωτές της.

Για την εταιρία ΑΛΦΑ ΑΕ ο δείκτης παρουσιάζει τιμή κοντά στη μονάδα και στις δύο περιπτώσεις, γεγονός που φανερώνει ότι τα κέρδη μόλις που επαρκούν για να καλύψουν τους τόκους. Το 2003 παρατηρείται μείωση του δείκτη, παρότι έχουν μειωθεί οι τόκοι, εξαιτίας της μείωσης των κερδών.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων<sub>2002</sub>: 1,11

Δείκτης Κάλυψης Τόκων<sub>2003</sub>: 1,056



## 5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Εκδόσεις Interbooks, 2002
2. Ιωάννης Π. Αποστολόπουλος, «Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως», Τόμος I Εκδόσεις Σμπίλιας «Το Οικονομικόν», 1991
3. Αντώνης Α. Παπάς, «Χρηματοοικονομική Λογιστική: Θεωρητικά και Πρακτικά Θέματα», Τόμος Α', Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1998
4. Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο, Αριθμός 17 «Μισθώσεις», Εκδόσεις Σώματος Ορκωτών Λογιστών, 1998
5. [www.express.gr](http://www.express.gr)
6. [www.hba.gr](http://www.hba.gr)
7. [www.primeestate.gr](http://www.primeestate.gr)
8. [www.plant-management.gr](http://www.plant-management.gr)
9. [www.esee.gr](http://www.esee.gr)

