

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ Σ.Σ.Ο.Ε**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

LEASING



**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΣΟΥΤΟΓΛΟΥ ΜΑΡΙΑ**

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2003

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

- ΠΡΟΛΟΓΟΣ

- ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

- ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ
- ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

- ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

- ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΗΚΑ LEASING
- ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (OPERATING LEASING)
- ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (FINANCIAL LEASING)

- ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

- ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

1. ΑΜΕΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)
2. ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ (SALE AND LEASE BACK)
3. ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ Ή ΕΙΣΟΡΡΟΙΠΤΙΚΗ
4. ΠΩΛΗΣΗ- ΜΙΣΘΩΣΗ ΥΠΟ ΟΡΟΥΣ (CONTITIONAL SALE LEASE)
5. ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΤΑ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΑ (CUSTOM LEASE)
6. ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΙΣΘΩΣΗ-ΠΩΛΗΣΗ (VENTOR LEASE PROGRAM)
7. ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (MASTER LEASE LINE)
8. ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗ (OFF-SHORE LEASE)
9. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΟ LEASING (CROSS BORDER LEASING)

- ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

- ΠΟΙΟΙ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ
- Η ΣΧΕΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ ΜΕ ΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

1. ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ ΤΟΥ ΜΙΣΘΙΟΥ
2. ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ
3. ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ
4. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ
5. ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΜΙΣΘΙΟΥ

- ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΕΝΑΡΞΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ
- ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ LEASING

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ**

- ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING ΓΙΑ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΤΗ
- ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ LEASING
- ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ LEASING
- ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗ
- ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ**

- ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ
- ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ
- ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ ΜΕ ΥΠΟΛΕΙΜΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ**

- ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ**

-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΡΟΠΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

1.ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Ή ΜΙΣΘΩΣΗ

2.ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΜΕ ΔΑΝΕΙΣΜΟ Ή ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ**

- ΙΣΧΥΟΥΣΑ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

- **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ**

- ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η Χρηματοδοτική μίσθωση (X/M) ή Leasing είναι μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης κατάλληλη για όσους αναζητούν την ανανέωση, επέκταση και εκσυγχρονισμό των επενδυτικών στοιχείων τους, χωρίς την προσφυγή σε ίδια κεφάλαια ή δανεισμό.

Η X/M ανάγεται ιστορικά στην αρχαιότητα όπου συναντάται με τη μορφή παραχώρησης ολόκληρων εκμεταλλεύσεων σε μισθωτές έναντι συγκεκριμένου μισθώματος και απόδοσης στους κατόχους αυτών τμήματος των παραγόμενων προϊόντων. Μορφές χρηματοδότησης ανάλογες με τη X/M εμφανίστηκαν κατά την περίοδο του Ιουστινιανού και την Ενετοκρατία. Στην Αγγλία επίσης κατά το μεσαίωνα είχε πάρει σημαντική έκταση η εκμίσθωση γεωργικών εκτάσεων και κτηρίων η οποία οφείλετο κυρίως στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης. Κατά την περίοδο της βιομηχανικής επανάστασης η πρακτική της εκμίσθωσης στηρίχτηκε και επεκτάθηκε και σε άλλους τομείς, ιδίως στον τομέα των σιδηροδρόμων.

Το Leasing αποτελεί σήμερα επιτυχημένο θεσμό σε όλον τον κόσμο και είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο στη Βόρεια Αμερική, Δυτική Ευρώπη, Ασία και Αυστραλία. Στις ΗΠΑ πριν από τη δεκαετία του '50, το leasing αφορούσε σχεδόν αποκλειστικά στα ακίνητα-γήπεδα και κτιριακές εγκαταστάσεις- ενώ σήμερα είναι δυνατόν να μισθώσει κανείς οποιοδήποτε σχεδόν πάγιο στοιχείο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, ποσοστό 15 έως 20% όλων των νέων πάγιων στοιχείων που χρησιμοποιούνται κάθε χρόνο από τις επιχειρήσεις είναι μισθωμένο. Από πολλές απόψεις η μίσθωση μοιάζει με το δανεισμό. Ενώ όμως τα δάνεια ή η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια, ως είδη των γενικά διαθέσιμων χρηματοδοτικών πηγών, δε μπορούν να συνδεθούν με συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, η μίσθωση αναφέρεται κατά κανόνα σε μεμονωμένα περιουσιακά στοιχεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ Χ/Μ

Χ/Μ είναι η έναντι μισθώματος παραχώρηση από την εταιρία Χ/Μ της χρήσης πράγματος κινητού ή ακινήτου ή και των δύο μαζί, που προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του μισθωτή και η παροχή σε αυτόν του δικαιώματος είτε να αγοράσει το πράγμα, είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Δηλαδή το leasing αποτελεί ένα νέο χρηματοδοτικό θεσμό, μία νέα και σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης επενδύσεων, συμπληρωματική ή εναλλακτική του μεσομακροπρόθεσμου δανεισμού, κατά την οποία η εταιρία leasing (εκμισθωτής) κατά κανόνα αγοράζει κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που επλέγει με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες της μία επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας (μισθωτής) και στη συνέχεια τον εκμισθώνει σ' αυτούς για συγκεκριμένη χρονική περίοδο με βάση προσυμφωνημένα μισθώματα. Ταυτόχρονα ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Το χρηματοδοτικό Leasing στην κλασική του μορφή χαρακτηρίζεται από μια τριγωνική σχέση όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα που απεικονίζει παραστατικά και τη λειτουργία του Leasing.



Η παραπάνω τριγωνική σχέση διαταράσσεται στην περίπτωση πώλησης με ταυτόχρονη χρηματοδοτική μίσθωση από τον πωλητή-πελάτη (sale and lease back).

ΥΦΕΣΤΑΜΕΝΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η Χ/Μ καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Νόμο 1665/86. Με τον ίδιο νόμο ρυθμίζεται το καθεστώς λειτουργίας των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, ως ειδικών πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και το πλαίσιο εποπτείας που ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος. Οι κυριότερες διατάξεις του Ν. 1665/86 όπως αυτός συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε κυρίως με τους Νόμους 1905/90 και 2367/95, συνοψίζοντας ως ακολούθως :

1. Αντικείμενο της σύμβασης Χ/Μ είναι κινητό ή ακίνητο πράγμα ή και τα δύο μαζί, που προορίζεται για επαγγελματική χρήση (για το επάγγελμα ή την επιχείρηση) του μισθωτή και όχι για προσωπική, οικιακή ή οικογενειακή χρήση (ΓΧΕ αυτοκίνητα κ.λ.π.) παρέχοντας συγχρόνως το δικαίωμα σ' αυτόν είτε να αγοράσει είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Σε περίπτωση που ο μισθωτής στο τέλος της Χ/Μ ασκήσει το δικαίωμα της αγοράς, τότε, συνήθως, καταβάλλει ένα συμβολικό τίμημα (π.χ. 1000 δρχ.)
2. Επιτρέπεται στις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης να αγοράζουν εξοπλισμό που κατέχει ήδη ο μισθωτής με σκοπό την εκμίσθωσή του στον ίδιο (sale and back agreement), πράγμα το οποίο συμβάλλει στη βελτίωση της ρευστότητας και την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης του μισθωτή.
3. Στην έννοια των κινητών πραγμάτων περιλαμβάνεται οποιοδήποτε είδος διαρκούς κεφαλαιουχικού αγαθού (άρα όχι πρώτες ύλες και αναλωτά) και τα αεροσκάφη και εξαιρούνται τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα, ενώ στην έννοια των ακινήτων συμπεριλαμβάνονται οι αγροτικές εκτάσεις, για τη χρηματοδοτική μίσθωση των οποίων ισχύει ειδικό καθεστώς και εξαιρούνται τα οικόπεδα.
4. Η σύμβαση Χ/Μ καθώς και κάθε τροποποίησή της καταρτίζεται έγγραφα και στη μεν περίπτωση που το αντικείμενο αυτής είναι ακίνητο, καταρτίζεται υποχρεωτικά με συμβολαιογραφικό έγγραφο, στις δε άλλες περιπτώσεις με ιδιωτικό έγγραφο.
5. Οι εταιρίες Χ/Μ είναι Ανώνυμες Εταιρίες που συνιστώνται αποκλειστικά για το σκοπό αυτό και συνεπώς δεν έχουν τη δυνατότητα να ασκούν παράλληλα οποιοδήποτε άλλο έργο, άρα και το έργο του κατασκευαστή των προς εκμίσθωση πραγμάτων (direct leasing). Για τη σύσταση των εταιριών leasing τη μετατροπή υφιστάμενης Α.Ε. σε εταιρία leasing ή για την εγκατάσταση αλλοδαπών εταιριών Χ/Μ απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.
6. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών Χ/Μ δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του εκάστοτε απαιτούμενου μέτοχικού κεφαλαίου για τη σύσταση ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας (σήμερα 4 δισεκατομμύρια δρχ).
7. Οι μετοχές των εταιριών Χ/Μ είναι ονομαστικές, ώστε να μπορεί να ασκείται αποτελεσματική εποπτεία κι έλεγχος από την Τράπεζα της Ελλάδος.
8. Η εποπτεία των εταιριών Χ/Μ ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία, σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων του νόμου, μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις Α.Ε. μέτρα.
9. Η διάρκεια των συμβάσεων Χ/Μ δε μπορεί να είναι αορίστου χρόνου, ούτε μπορεί να είναι μικρότερη από 3 έτη για τα κινητά, 5 έτη για τα αεροσκάφη και 10 έτη για τα ακίνητα.
10. Φορολογικές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις:

Α) Εκτός από το φόρο εισοδήματος και τον ΦΠΑ απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικά τρίτων:

- Οι συμβάσεις με τις οποίες οι εταιρίες Χ/Μ αποκτούν είτε κατά κυριότητα είτε κατά κατοχή, πράγματα προς εκμίσθωση.
- Οι συμβάσεις Χ/Μ.
- Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις Χ/Μ. Εδώ περιλαμβάνεται η περίπτωση μεταβίβασης εκ μέρους του μισθωτή σε τρίτο, ολόκληρο του ενοχικού δεσμού που τον συνδέει με τον εκμισθωτή, η υπομίσθωση κ.λ.π.
- Τα μισθώματα και τα παραστατικά είσπραξής τους.
- Το τίμημα πώλησης του πράγματος από την εταιρία Χ/Μ στο μισθωτή.

Β) Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών Χ/Μ για την εξασφάλιση απαιτήσεων από δάνεια ή πιστώσεις που τους παρέχονται, απαλλάσσεται από κάθε τέλος ή άλλη επιβάρυνση.

Γ) Τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του μισθωτή και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του.

Δ) Οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς τις εταιρίες Χ/Μ, από Τράπεζες εσωτερικού ή εξωτερικού ή ξένους προμηθευτές, οι συμβάσεις Χ/Μ μεταξύ ξένων προμηθευτών και εταιριών Χ/Μ, τα παρεπόμενα σύμφωνα, η εξόφληση των δανείων ή πιστώσεων και των σχετικών τόκων, προμηθειών και λοιπών επιβαρύνσεων όπως και η καταβολή μισθωμάτων, απαλλάσσονται από φόρο, τέλος ή εισφορά κ.λ.π.

Ε) Για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων επιτρέπεται στις εταιρίες Χ/Μ να εκπίπτουν από τα έσοδά τους ποσοστό μέχρι 2% του ύψους των μισθωμάτων τα οποία προκύπτουν από τις συμβάσεις που έχουν συναφθεί μέσα στην οικεία διαχειριστική χρήση (Άρθρο 7 παρ. 12 του Ν. 2452/97). Η έκπτωση αυτή αναφέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης, το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25% των ιδίων κεφαλαίων.

Στ) Οι εταιρίες Χ/Μ έχουν δικαίωμα διενέργειας αποσβέσεων στα μίσθια ίσων με εκείνες που θα είχε δικαίωμα να ενεργεί ο μισθωτής, εάν το πράγμα ήταν δικό του, ενώ για τις συμβάσεις Χ/Μ που συνάπτονται από τις 29.12.95 και μετά έχουν δικαίωμα να ενεργούν αποσβέσεις, στα μεν κινητά πράγματα σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της σύμβασης, στα δε ακίνητα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις αποσβέσεις των ακινήτων.

Ζ) Συμπληρωματικές ρυθμίσεις σχετικά με τη λειτουργία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης θεσπίστηκαν με το Νόμο 1892/90 και με αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

11. Σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει με τον εκμισθωτή, για τον οποίο ο νόμος επιβάλλει με τον εκμισθωτή ένα αυστηρό πλαίσιο κανόνων λειτουργίας, αυτός (νόμος) δεν ασχολείται καθόλου με το μισθωτή, απλά ορίζει ότι αντικείμενο της Χ/Μ πρέπει να είναι πράγμα που προορίζεται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση του μισθωτή. Άρα ο μισθωτής μπορεί να είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που ασκεί κάποια δημόσια ή ιδιωτική επιχείρηση ή οποιοδήποτε επάγγελμα και όχι κατ' ανάγκη εμπορικό, ανεξάρτητα από τον τόπο εγκατάστασής του ή την εθνικότητά του.

12. Η σύμβαση μετά την κατάρτισή της δημοσιεύεται. Η δημοσίευση συνίσταται στην καταχώριση, στο ειδικό βιβλίο του άρθρου 5 του Νόμου 1038/1949 του

πρωτοδικείου της κατοικίας ή έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών, ορισμένων βασικών στοιχείων αυτής καθώς και η βιβλιοδέτησή της.

13. Ένα βασικό στοιχείο του θεσμού του leasing είναι ότι η επιλογή του πράγματος, ο προσδιορισμός του είδους και των χαρακτηριστικών του και η όλη διαπραγμάτευση γι' αυτά, και το ύψος του τιμήματος και οι όροι της παράδοσης, ανάγονται στην αποκλειστική ευθύνη του μισθωτή και η εταιρία leasing δεν αναμιγνύεται καθόλου ώστε να μην έχει καμία ευθύνη εάν η επιλογή του μισθωτή αποδειχθεί λαθεμένη ή εάν το πράγμα εμφανίσει κεκρυμμένα ελαττώματα ή ελλείψεις.
14. Επίσης, ένα άλλο χαρακτηριστικό σημείο του θεσμού του Leasing είναι ότι ο μισθωτής φέρει αποκλειστικά τον κίνδυνο χειροτέρευσης της κατάστασης του μισθίου ή και καταστροφής του και γι' αυτό ο Νόμος στην παράγραφο 2 του άρθρου 5 ορίζει ότι ο μισθωτής οφείλει να «διατηρεί το πράγμα» ασφαλισμένο σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης Χ/Μ.
15. Επίσης ο μισθωτής υποχρεούται να πληρώνει κανονικά το μίσθωμα που συμφωνήθηκε, να επιτρέπει σε εντεταλμένα όργανα της εταιρίας leasing να ελέγχουν την ύπαρξη και κατάσταση του μισθίου και τέλος, στο τέρμα της μίσθωσης, να επιστρέψει το πράγμα εφόσον δεν κάνει χρήση του δικαιώματος της αγοράς ή της ανανέωσης της μίσθωσης.
16. Η άσκηση από τον επενδυτή-μισθωτή του δικαιώματος αγοράς του μισθίου κατά τη λήξη της σύμβασης ή ανανέωσής της γίνεται με μονομερή καθαρή και μη ανακλητική δήλωσή του προς την εκμισθώτρια εταιρία, με ταυτόχρονη καταβολή του τιμήματος ή πρώτου μισθώματος της νέας περιόδου εφόσον έχει αυτό οριστεί. Η δήλωση αυτή του μισθωτή δεν έχει καμία αξία εάν αυτός δεν έχει εκπληρώσει κανονικά όλες τις υποχρεώσεις από την υπάρχουσα σύμβαση, εκτός και αν συναινέσει σ' αυτό η εκμισθώτρια εταιρία.
17. Ο Νόμος στο άρθρο 3 παρ.4 παρέχει στο μισθωτή τη δυνατότητα να μεταβιβάσει σε τρίτο ολόκληρο τον ενοχικό δεσμό ο οποίος τον συνδέει με τον εκμισθωτή, με τον απαραίτητο όμως όρο της έγγραφης συναίνεσης του τελευταίου, η οποία και θα πρέπει να καταχωρηθεί όπως και η μεταβίβαση στο βιβλίο καταχώρησης της σύμβασης.
Επίσης, για υπεκμίσθωση του πράγματος απαιτείται έγγραφη συναίνεση του εκμισθωτή και εξυπακούεται ότι ο υπομισθωτής πρέπει να είναι μόνο επιχειρηματίας ή επαγγελματίας που θα κάνει χρήση του μισθίου για την επιχείρησή ή το επάγγελμά του, αφού και η υπομίσθωση είναι και πρέπει να είναι Χ/Μ.
18. Σε περίπτωση καθυστέρησης καταβολής του μισθώματος ή παράβαση οποιουδήποτε άλλου ουσιώδους όρου της σύμβασης ο εκμισθωτής δικαιούται να ζητήσει τη συμμόρφωση του μισθωτή με τη σύμβαση χωρίς να την καταγγείλει. Δικαιούται επίσης να την καταγγείλει και να ζητήσει την άμεση απόδοση του πράγματος.
19. Η καταγγελία της σύμβασης για καθυστέρηση καταβολής μισθώματος δεν προσκρούει σε ιδιαίτερες δυσκολίες με την προϋπόθεση ότι τηρήθηκε ο συμβολαιογραφικός τύπος που συνιστά τίτλο εκτελεστό κατά το άρθρο 904 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας. Στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει ανάγκη προσφυγής στο δικαστήριο για έκδοση απόφασης απόδοσης του πράγματος. Τέλος, η εταιρία Leasing μπορεί να ζητήσει σωρευτικά, εκτός από την επιστροφή του πράγματος και τα μελλοντικά μη ληξιπρόθεσμα μισθώματα.

20. Σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή, λύεται αυτοδικαίως η σύμβαση Χ/Μ και η εταιρία Leasing έχει δικαίωμα, χωρίς κανένα περιορισμό, να αναλάβει το πράγμα.
21. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από τον μισθωτή επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος. Η ρήτρα συναλλάγματος επιτρέπεται όμως μόνο εάν η εταιρία Χ/Μ έχει αναλάβει για τα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της συγκεκριμένης σύμβασης Χ/Μ υποχρέωση σε συνάλλαγμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ LEASING

Υπάρχουν δύο βασικές μορφές Leasing σε διάφορες παραλλαγές με κύρια χαρακτηριστικά την κυριότητα του πράγματος, τη μίσθωση και τη χρηματοδότηση. Αυτές είναι:

- A) Η διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing) και
- B) Η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing) η οποία και καθιερώνεται στη χώρα μας με το Ν. 1665/85.

Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (OPERATING LEASING)

Η διαχειριστική μίσθωση είναι η απλή μορφή μίσθωσης, στην οποία ο μισθωτής μισθώνει από τον εκμισθωτή τον εξοπλισμό και του πληρώνει ενοίκιο. Τα χαρακτηριστικά της διαχειριστικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- A) Ο εκμισθωτής στη διαχειριστική μίσθωση προβαίνει σε εκμίσθωση του μηχανολογικού εξοπλισμού ορισμένης χρονικής διάρκειας (π.χ. 12 μηνών) και στη συνέχεια μπορεί να τον εκμισθώσει σε άλλον πελάτη.
- B) Η μίσθωση μπορεί να διακοπεί με μια απλή προειδοποίηση του μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας της συμφωνημένης χρονικής περιόδου.
- Γ) Ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του πάγιου στοιχείου.
- Δ) Το ύψος των μισθωμάτων που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής δεν είναι απαραίτητο να καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου.

Η IBM είναι από τους πρωτοπόρους του τύπου αυτού συμβάσεων. Οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και τα φωτοτυπικά μηχανήματα, μαζί με τα επιβατικά αυτοκίνητα και φορτηγά είναι τα βασικά είδη εξοπλισμού που καλύπτονται με διαχειριστικές μισθώσεις. Συνήθως ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την υποχρέωση συντήρησης και εξυπηρέτησης του μισθωμένου εξοπλισμού, ενώ οι δαπάνες συντήρησης είτε είναι ενσωματωμένες στις καταβολές του μισθώματος, είτε συμφωνούνται χωριστά.

Ένα άλλο σημαντικό χαρακτηριστικό των διαχειριστικών μισθώσεων είναι ότι συχνά δεν αποσβένονται στο σύνολό τους. Με άλλα λόγια, οι καταβολές που συμφωνούνται με τη σύμβαση μίσθωσης δεν επαρκούν για την ανάκτηση του πλήρους κόστους του εξοπλισμού. Είναι φανερό όμως ότι τότε η σύμβαση καλύπτει χρονικό διάστημα σημαντικά μικρότερο από την αναμενόμενη ωφέλιμη ζωή του μισθωμένου εξοπλισμού και έτσι ο εκμισθωτής αναμένει να ανακτήσει το κόστος είτε με τις καταβολές που θα ακολουθήσουν την ανανέωση της σύμβασης, είτε πουλώντας αργότερα τον εξοπλισμό.

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (FINANCIAL LEASING)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αντίθετα με τη διαχειριστική μίσθωση, είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Τα χαρακτηριστικά της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- Α) Ο εκμισθωτής στη χρηματοδοτική μίσθωση αποβλέπει να αποσβέσει όλο το κόστος του μηχανολογικού εξοπλισμού με μια μακρόχρονη συμφωνία από ένα μόνο μισθωτή.
- Β) Η μίσθωση δε διακόπτεται από το μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί στη σύμβαση.
- Γ) Ο εκμισθωτής μπορεί να παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού, μπορεί και όχι.
- Δ) Το ποσό της μίσθωσης που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος του μισθίου και εντάσσεται σε πλήρη «τοκοχρεωλυτική διαδικασία».
- Ε) Το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου.
- Στ) Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση της συντήρησης και της επισκευής.

Η συνηθισμένη μεθόδευση στη χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

1. Η επιχείρηση που θα χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό επιλέγει τα συγκεκριμένα μηχανήματα που χρειάζεται και διαπραγματεύεται την τιμή και τους όρους παράδοσης με τον κατασκευαστή ή τον αντιπρόσωπο.
2. Στη συνέχεια, η επιχείρηση-χρήστης κλείνει μια συμφωνία με κάποια τράπεζα ή εταιρία μίσθωσης που προβλέπει την αγορά από αυτή του εξοπλισμού από τον κατασκευαστή ή τον αντιπρόσωπο, με ταυτόχρονη εκτέλεση μιας συμφωνίας μίσθωσης του εξοπλισμού από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Οι όροι της συμφωνίας προβλέπουν την πλήρη απόσβεση του κόστους του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και την είσπραξη κάποιας πρόσθετης αμοιβής ως απόδοσης των κεφαλαίων που επένδυσε ως εκμισθωτής. Γενικά, ο μισθωτής έχει το προαιρετικό δικαίωμα ακύρωσής της, αν δεν εξοφλήσει προηγουμένως το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Τα είδη της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

1. **ΑΜΕΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING):** Στην άμεση μίσθωση υπάρχει διμερής σχέση. Έχουμε δηλαδή τον εκμισθωτή-κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου και το μισθωτή. Μπορεί όμως πολλές φορές να είναι η σχέση και τριμερής. Να περιλαμβάνει δηλαδή τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ανεξάρτητη από τον κατασκευαστή και το μισθωτή. Στην άμεση μίσθωση ο εκμισθωτής συνήθως έχει ορισμένες υποχρεώσεις έναντι του μισθωτή. Αναλαμβάνει τη συντήρηση των πάγιων στοιχείων, ειδικής τεχνολογίας όπως Η/Υ, μηχανές γραφείου κ.ά.
2. **ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ (SALE AND LEASE BACK):** Με την πώληση-μίσθωση ο ιδιοκτήτης ενός μηχανήματος προκειμένου να καλύψει κάποιες βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας, μπορεί να πουλήσει το μηχανήμα του στον εκμισθωτή (εταιρία Leasing) και στη συνέχεια να το μισθώσει. Έτσι συνεχίζει ο μισθωτής την οικονομική εκμετάλλευση του μηχανήματος με το να πληρώνει τα ρυθμιζόμενα μισθώματα, ενώ η κυριότητα του μηχανήματος έχει περάσει στον εκμισθωτή.
Μια δυσχέρεια στην εφαρμογή SALE AND LEASE BACK είναι να βρεθεί μια κοινά αποδεκτή βάση για την εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του εξοπλισμού. Η δυσχέρεια αυτή παρακάμπτεται από τη λειτουργία μιας αποτελεσματικής αγοράς μεταχειρισμένων ειδών στην κατηγορία στην οποία ανήκει το μίσθιο, στα πλαίσια της οποίας διαμορφώνεται αντιπροσωπευτική τιμή με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.
Πέρα όμως από αυτό, η συμφωνούμενη τιμή του αντικειμένου της πώλησης και επαναμίσθωσης πρέπει να βρίσκεται στα πλαίσια κατά την εκτίμηση του εκμισθωτή-όρια της πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή.
3. **ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ή «ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΗ ΕΚΜΙΣΘΩΣΗ» (LEVERAGE LEASING):** Η συμμετοχική μίσθωση χρησιμοποιείται συνήθως όταν πρόκειται για μεγάλης αξίας πράγματα όπως αεροπλάνα, πλοία, τρένα κ.ά. Η συμμετοχική μίσθωση περιλαμβάνει τέσσερα μέρη: α) τον κατασκευαστή ή προμηθευτή του μισθίου, β) τον εκμισθωτή, γ) τον μισθωτή και δ) το χρηματοδότη (Χρηματοδοτικό Οργανισμό-Τράπεζα), που χρηματοδοτεί τον εκμισθωτή με εγγύηση το σύνολο των μισθωμάτων που θα λάβει από το μισθωτή. Τα τέσσερα αυτά μέρη, που μπορεί καμιά φορά να είναι και περισσότερα, συμμετέχουν αναλογικά. Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τη United Leasing International το 1963 και εφαρμόστηκε σε μεγάλης αξίας εξοπλισμό όπως σιδηροδρόμους, αεροπορικές εταιρίες κ.ά.
4. **ΠΩΛΗΣΗ-ΜΙΣΘΩΣΗ ΥΠΟ ΟΡΟΥΣ (CONDITIONAL SALE LEASE):** Με την πώληση-μίσθωση υπό όρους επιτυγχάνεται η πώληση μέσω μίσθωσης. Ενώ τυπικά ακολουθείται η διαδικασία και οι όροι της μίσθωσης στην ουσία καταλήγει σε πώληση και εμμέσως αναγνωρίζονται οι όροι της πώλησης. Αυτή η μορφή πώλησης-μίσθωσης υπό όρους προωθείται γιατί και ο εκμισθωτής και ο μισθωτής (πωλητής-αγοραστής) επωφελούνται των

πλεονεκτημάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, διεθνείς εκπτώσεις κ.ά.

5. ΜΙΣΘΩΣΗ ΚΑΤΑ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΑ (CUSTOM LEASE): Η μίσθωση κατά παραγγελία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Για π.χ. μπορεί να ρυθμίσει τις πληρωμές των μισθωμάτων του μισθωτή σύμφωνα με τις δυνατότητές του. Μπορεί ακόμη να προβλέψει τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή όταν ασχολείται με την οικονομική εκμετάλλευσή ενός εποχιακού προϊόντος.
6. ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ-ΠΩΛΗΣΗΣ (VENDOR LEASE PROGRAM): Το πρόγραμμα μίσθωσης-πώλησης χρησιμοποιείται ως «μέσο» προώθησης των πωλήσεων από τους κατασκευαστές ή προμηθευτές και αντιπροσώπους εξοπλισμού και τους επιτρέπει να προσφέρουν χρηματοδότηση με τη μορφή της άμεσης μίσθωσης (Direct Leasing) ή της πώληση-μίσθωσης υπό όρους (Conditional and Sale). Μ' αυτά τα προγράμματα των κατασκευαστών-προμηθευτών εγκρίνεται η πίστωση του προμηθευτή και του παραδίδεται ο εξοπλισμός για εκμετάλλευσή με τους προβλεπόμενους όρους. Ο εκμισθωτής, από την πλευρά του πληρώνει τον κατασκευαστή-προμηθευτή-πωλητή και υποχρεώνεται να εισπράξει τα μισθώματα από το μισθωτή. Ακόμη, η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να παρέχει στον πωλητή υπηρεσίες σε θέματα μάρκετινγκ, προώθησης, διαφήμισης, κ.λ.π.
7. ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (MASTER LEASE LINE): Σ' αυτή τη μορφή Leasing επιτρέπεται στο μισθωτή να αποκτήσει τον εξοπλισμό σταδιακά, χωρίς να είναι υποχρεωμένος να διαπραγματεύεται νέο συμβόλαιο για κάθε στάδιο ή είδος εξοπλισμού. Έτσι ο μισθωτής συμφωνεί τους όρους και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για όλη τη σειρά των μηχανημάτων του εξοπλισμού και για ολόκληρη τη χρονική περίοδο της σύμβασης.
8. ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗ (OFF-SHORE LEASE): Η διεθνής μίσθωση επεκτείνεται έξω από τα γεωγραφικά όρια μιας χώρας. Στη διεθνή μίσθωση οι πληρωμές γίνονται με ξένο συνάλλαγμα και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και οι δύο μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης, η άμεση μίσθωση (Direct Leasing) και η πώληση-μίσθωση υπό όρους (Conditional Sale Leasing). Η διεθνής μίσθωση, κυρίως, απευθύνεται σε βιομηχανικές επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφαλαιουχικό εξοπλισμό.
9. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΟ LEASING (CROSS BORDER LEASING): Συστατικό στοιχείο αυτής της μορφής Leasing είναι ότι τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν το κέντρο των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου μίσθωσης έχει την έδρα του στο εξωτερικό και ο μισθωτής και εκμισθωτής στο εξωτερικό μιλάμε για CROSS BORDER LEASING ενώ αντίθετα όταν ο μισθωτής έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού, τότε μιλάμε για EXPORT LEASING. Το CROSS BORDER LEASING συνδέεται με το EXPORT LEASING με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή:
 - A) Το συναλλαγματικό κίνδυνο που συνίσταται στη διαφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος σε σχέση με τα μισθώματα, έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή.
 - B) Τον κίνδυνο χώρας (COUNTRY RISK). Ο κίνδυνος αυτός έχει δύο συνιστώσες: I) Τον οικονομικό κίνδυνο, δηλαδή το ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο

εξωτερικό λόγω π.χ. στενότητας συναλλαγματικών διαθεσίμων που μπορεί να προέρχεται από κάθετη πτώση στη διεθνή αγορά της τιμής του βασικού εξαγόμενου αγαθού της χώρας (όχι σπάνια περίπτωση προκειμένου για χώρες του Τρίτου Κόσμου).

Π) Τον πολιτικό κίνδυνο, δηλαδή την ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώτος της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει τις συμβατικές δεσμεύσεις κ.λ.π. του προηγούμενου καθεστώτος.

Βέβαια στην πράξη υφίσταται αλληλεξάρτηση των δύο αυτών ομάδων που συνθέτουν το COUNTRY RISK, δηλαδή ραγδαία επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης μιας χώρας οδηγεί σε πολιτικές ταραχές κ.λ.π. και αντίστροφα.

Γ) Τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, με την έννοια των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του μισθωτή λόγω του διαφορετικού νομικού πλαισίου, της διαφορετικής δομής των ισολογισμών κ.λ.π., η διερεύνηση και αξιολόγηση των οποίων απαιτεί γνώσεις που δε μπορεί να διαθέτουν τα αρμόδια στελέχη της εταιρίας Leasing που εδρεύει σε μια άλλη χώρα.

Ένα βασικό πλεονέκτημα του διασυνοριακού Leasing είναι ότι με τη μορφή αυτής της χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτυγχάνεται η αξιοποίηση των διαφορών στα καθεστάτα φορολογικής μεταχείρισης των επενδυτικών αγαθών των διαφόρων χωρών υπέρ των συμβαλλομένων.

Το CROSS BORDER LEASING έχει αναπτυχθεί δυναμικά τα τελευταία χρόνια. Σημαντική ώθηση στη μορφή αυτή Leasing αναμένεται ότι θα δώσει η απελευθέρωση της κυκλοφορίας των προϊόντων και τραπεζικών υπηρεσιών στα πλαίσια της ενιαίας κοινοτικής αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΠΟΙΟΙ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στην εφαρμογή του θεσμού Χ/Μ (Leasing) συμμετέχουν συνήθως τρία μέρη:
α) ο εκμισθωτής, β) ο μισθωτής, γ) ο κατασκευαστής-προμηθευτής.

Αναλυτικότερα: α) ο εκμισθωτής είναι αυτός που δημιουργεί, οργανώνει, διαχειρίζεται και προωθεί τις δραστηριότητες της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Είναι ο κύριος παράγοντας της εφαρμογής του θεσμού Leasing. Ο εκμισθωτής επενδύει ίδια ή δανειακά κεφάλαια, ωφελείται από τις προμήθειες και από τα πλεονεκτήματα του θεσμού όπως είναι οι αποσβέσεις, οι φορολογικές απαλλαγές, η υπολειμματική αξία, οι εκπτώσεις από τα αναπτυξιακά κίνητρα, οι επιδοτήσεις των επιτοκίων, οι επιχορηγήσεις των κεφαλαίων κ.ά.

β) Ο μισθωτής-χρήστης είναι αυτός που εκμεταλλεύεται οικονομικά το μηχανολογικό εξοπλισμό και αυξάνει ή βελτιώνει την παραγωγή μέσω του εξοπλισμού. Υποχρεούται όμως να πληρώνει τα μισθώματα χωρίς να έχει την κυριότητα του μισθίου και δικαιούται να επιλέγει τον εξοπλισμό, τον οποίο παραγγέλνει με δικές του προδιαγραφές.

γ) Ο κατασκευαστής-προμηθευτής κατασκευάζει τον εξοπλισμό και τον πουλάει στον εκμισθωτή. Μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο κατασκευαστής-προμηθευτής επιτυγχάνει την προώθηση των προϊόντων και της τεχνολογίας του, καθώς επίσης και μαζικές πωλήσεις. Οφείλεται και από την τεχνική συντήρησης του εξοπλισμού.

Η ΣΧΕΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ ΜΕ ΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

1. ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ ΤΟΥ ΜΙΣΘΙΟΥ

Η νομική κυριότητα του πράγματος ανήκει στον εκμισθωτή. Είναι αυτός που παραμένει νομικά ο ιδιοκτήτης του μηχανολογικού εξοπλισμού μέχρι τη λήξη της σύμβασης, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι αν ο μισθωτής πτωχέψει, ο εκμισθωτής μπορεί να επανακτήσει τον εκμισθωμένο εξοπλισμό. Αυτό όμως περιορίζεται μόνο στις περιπτώσεις που καταβάλλονται στον εκμισθωτή τα συμφωνημένα μισθώματα που του δίνουν το δικαίωμα να παραμένει πάντοτε ο ιδιοκτήτης του πράγματος. Στις περιπτώσεις όμως πώλησης με όρους παρακράτησης της κυριότητας μέχρι της πληρωμής όλων των μισθωμάτων ή στις περιπτώσεις μίσθωσης-πώλησης, ο μισθωτής θεωρείται ιδιοκτήτης του μηχανολογικού εξοπλισμού.

2. ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ

Στις σχέσεις των τριών συμμετεχόντων μερών πρέπει να προβλέπονται ξεκάθαρα, η παραγωγή, η παράδοση, η εγκατάσταση και η εγγύηση του μηχανολογικού εξοπλισμού.

Για να λειτουργήσει απρόσκοπτα ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης τα τρία συμμετέχοντα μέρη πρέπει να συμφωνούν στα εξής: α) ο εκμισθωτής και ο μισθωτής να συμφωνούν πάνω στη διάρκεια και στους όρους της σύμβασης Leasing και στη διαμόρφωση των μισθωμάτων, β) ο εκμισθωτής και ο κατασκευαστής να συμφωνούν πάνω στις προδιαγραφές του εξοπλισμού, στο κόστος κατασκευής, στους

όρους παράδοσης και εγκατάστασης, στους όρους πληρωμής, στην εγγύηση και τη συντήρηση του εξοπλισμού, γ) ο μισθωτής και ο κατασκευαστής πρέπει να συμφωνούν στην επιλογή του εξοπλισμού, στην παράδοση και εγκατάστασή του και στην τεχνική συντήρησης και επισκευής του.

3. ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΜΕΡΩΝ

Οι εκμισθώτριες εταιρίες είναι υποχρεωμένες να κάνουν γνωστά σε τρίτους τα εμπράγματα δικαιώματά τους για τον εξοπλισμό με το να τοποθετούν πάνω στο εκμισθωμένο εξοπλισμό μια πινακίδα.

Οι μισθωτές κατοχυρώνουν τα δικαιώματά τους με τη σύμβαση Leasing με τους όρους που θέτουν περί δυνατότητας αγοράς (Purchase Option) του εξοπλισμού με τη λήξη της σύμβασης.

4. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ

Με τη σύμβαση Leasing προβλέπεται συνήθως η παροχή τεχνικών υπηρεσιών συντήρησης-επισκευής του μισθωμένου εξοπλισμού από την εκμισθώτρια εταιρία, αλλά οι δαπάνες επιβαρύνουν το μισθωτή.

5. ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΜΙΣΘΙΟΥ

Η ασφάλεια του μισθωμένου εξοπλισμού παίζει σημαντικό ρόλο στην αύξηση των μισθωμάτων και γι' αυτό θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στη σύμβαση. Πρέπει ακόμα να λαμβάνονται ασφαλιστικά μέτρα έναντι καταστροφής, κλοπής ή βλάβης του εξοπλισμού.

Η ασφάλεια καλύπτει τον εξοπλισμό καθ' όλη τη διάρκεια της πορείας του, δηλαδή από τη στιγμή που κατασκευάστηκε μέχρι της απαξίωσής του. Τα ασφαλιστικά τέλη, συμφωνούνται εκ των προτέρων κατά πόσο θα καλυφθούν από τον εκμισθωτή ή τον μισθωτή.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΕΝΑΡΞΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ

Μπορούμε να διακρίνουμε τις εξής φάσεις της διαδικασίας μέχρι την υπογραφή της σύμβασης:

A) Διαπραγμάτευση μεταξύ ενδιαφερομένων για τη μίσθωση παραγωγικού εξοπλισμού, επιλογή αντικειμένου και λήψη σχετικής προσφοράς-προτιμολογίου.

B) Υποβολή αίτησης προς την εταιρία Leasing. Η αίτηση περιλαμβάνει: στοιχεία για τους κυριότερους μετόχους, το διοικητικό συμβούλιο και τους διαχειριστές, τους βασικούς πελάτες και προμηθευτές, την ακίνητη περιουσία της επιχείρησης και περιγραφή των προς μίσθωση αντικειμένων. Ακόμα η αίτηση συνοδεύεται από τον ισολογισμό και το ισοζύγιο γενικού καθολικού, προτιμολόγια-προσφορές των προμηθευτών για τα πράγματα προς μίσθωση, φωτοτυπία της ταυτότητάς του ή των ατόμων που δεσμεύουν με την υπογραφή τους την εταιρία, συμπληρωμένες αιτήσεις των εγγυητών και επικυρωμένα νομιμοποιητικά έγγραφα της εταιρίας.

Γ) Επεξεργασία του αιτήματος από την αρμόδια υπηρεσία της εταιρίας Leasing με βάση τα οικονομικά και άλλα στοιχεία που έχει υποβάλλει η επιχείρηση.

Αναλυτικότερα η επεξεργασία και αξιολόγηση του αιτήματος επικεντρώνεται στα εξής στοιχεία:

1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ-ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΗ ΕΙΚΟΝΑ ΜΙΣΘΩΤΗ:

Εξετάζοντας τα οικονομικά στοιχεία του φορέα, η σύνθεση του μετοχικού του κεφαλαίου, ο χαρακτήρας του μισθωτή, η γενική εικόνα της

επιχείρησης, τα παραγόμενα προϊόντα και η συμπεριφορά της σε σχέση με το επιχειρηματικό περιβάλλον, την ύφεση και τον πληθωρισμό, καθώς και τη θέση της στην αγορά (μερίδιο αγοράς).

Η επεξεργασία και μελέτη των στοιχείων αυτών θα συμβάλλει στη διαμόρφωση άποψης κατά πόσον η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης της επιτρέπει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, έναντι της εταιρίας Leasing (καταβολή-μισθωμάτων και συντήρηση του εξοπλισμού σε καλή κατάσταση).

Η οικονομική κατάσταση του μισθωτή μπορεί να φανεί από τη δυναμική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της τελευταίας τριετίας και την ανάλυση των οικονομικών δεικτών. Ιδιαίτερος σχολιασμός πρέπει να γίνεται στα παρακάτω οικονομικά στοιχεία και στους αριθμοδείκτες:

-Εξέλιξη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης

-Εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων

-Πορεία του κεφαλαίου κίνησης

Δείκτες:

-Ρευστότητας

-Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

-Αποδοτικότητας (Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων)

Στις περιπτώσεις υφιστάμενων από ετών Α.Ε. και Ε.Π.Ε. η ανάλυση γίνεται μέσω των οικονομικών καταστάσεων και των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης των τελευταίων ετών. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις το θέμα αντιμετωπίζεται με ανάλυση στοιχείων των βιβλίων της επιχείρησης, φορολογικών δηλώσεων, ισοζυγίων κ.λ.π.

2. ΜΕΛΕΤΗ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ: Προκειμένου για επενδύσεις μεγάλο ύψους, είναι απαραίτητο ο πελάτης να προσκομίσει μελέτη σκοπιμότητας. Αν δεν προσκομιστεί τέτοια μελέτη ή αυτή που προσκομίστηκε είναι ατελής, ο εισηγητής προχωρά στη μελέτη βιωσιμότητας της επένδυσης, συλλέγοντας από διάφορες πηγές όσα στοιχεία κρίνει εκείνος απαραίτητα. Αντικειμενικός σκοπός της μελέτης αυτής είναι η διευκόλυνσή του φορέα στη λήψη της ορθής απόφασης, δηλ. στην απόρριψη ή την αποδοχή μιας συγκεκριμένης επένδυσης.

Ανεξάρτητα πάντως από τη μελέτη σκοπιμότητας, ο πελάτης θα πρέπει να προσκομίσει τα προϋπολογιστικά αποτελέσματα του Λογαριασμού Εκμεταλλεύσεως της επιχείρησης για την επόμενη τριετία ή πενταετία, από τα οποία να προκύπτει ότι η εξυπηρέτησή των μισθωμάτων θα εξελίσσεται ομαλά καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης.

3. ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΤΑΞΗ-ΔΥΣΜΕΝΗ ΣΤΟΙΧΕΙΑ: Εξετάζεται η φερεγγυότητα και αξιοπιστία του μισθωτή και πιο συγκεκριμένα:

-Εξετάζεται η συνέπεια της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της προς τρίτους,

-Ερευνώνται τα «δυσμενή στοιχεία» όπου καταγράφονται διαμαρτυρημένες συναλλαγματικές, επιστροφές επιταγών, πλειστηριασμοί, αγωγές πτωχεύσεων και γενικά αναφέρεται οποιαδήποτε δικαστική εκκρεμότητα.

-Εξετάζονται επίσης οι οφειλές προς άλλες τράπεζες και η συναλλακτική του τάξη.

4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗ: Η αξιολόγηση του αιτήματος ολοκληρώνεται με την εξέταση ορισμένων στοιχείων που αφορούν τον προμηθευτή και τον υπό εκμίσθωση εξοπλισμό. Εξετάζονται:

-Η φερεγγυότητα και καλή φήμη του κατασκευαστή,

-Η δυνατότητα να αναλάβει εγγύηση επαναγοράς σε περίπτωση αδυναμίας του μισθωτή.

-Η δυνατότητα χρησιμοποίησής του και από άλλες επιχειρήσεις. Δεν πρέπει το μίσθιο να εξυπηρετεί αποκλειστικά και μόνο εξειδικευμένες ανάγκες της επιχειρήσής του γιατί τότε η πιθανότητα ζημιάς για τον εκμισθωτή, σε περίπτωση πρόωρης διακοπής της μίσθωσης είναι κατά πολύ αυξημένη.

-Η αποτελεσματική λειτουργία αγοράς μεταχειρισμένων ειδών της κατηγορίας στην οποία ανήκει το μίσθιο, έτσι ώστε να είναι δυνατή η πώληση αν παραστεί ανάγκη, του μισθίου σε μία αντιπροσωπευτική τιμή (ύπαρξη δευτερογενούς αγοράς).

-Η λειτουργική αυτονομία του εξοπλισμού. Δηλαδή να μην εξαρτάται η λειτουργία του από την ένταξή του σε κάποιο παραγωγικό μηχανισμό, αλλά να είναι δυνατή, σε περίπτωση που κριθεί απαραίτητο, η αφαίρεσή του από την παραγωγική διαδικασία του μισθωτή χωρίς να υποστεί ζημιά ή να μειωθεί η αξία του.

-Η εξασφάλιση συνεχούς ροής υπηρεσιών συντήρησης, επιδιόρθωσης και προμήθειας ανταλλακτικών.

Δ) Έγκριση του αιτήματος Χ/Μ εφόσον διαπιστωθεί ότι συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις.

Ε) Υπογραφή από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, δηλαδή την εταιρία Leasing και το μισθωτή, ενός «προσυμφώνου» που αποκαλείται «Πρόταση Χρηματοδοτικής Μίσθωσης». Αναλυτικότερα:

Όταν ολοκληρωθεί η αξιολόγηση του αιτήματος συντάσσεται η εισήγηση-πρόταση στην οποία αναφέρεται εάν γίνεται αποδεκτό ή όχι το αίτημα. Στην περίπτωση θετικής εισήγησης, στο τμήμα αυτό, περιλαμβάνεται μία συνοπτική περιγραφή των όρων (οικονομικών κυρίως) που θα περιληφθούν στη σύμβαση όταν υπογραφεί.

Το τμήμα αυτό αποτελεί ουσιαστικά τη φωτογράφιση της προς υπογραφή σύμβασης και καμία διαφοροποίηση μεταξύ των δύο κειμένων επιτρέπεται. Για το λόγο αυτό οι όροι της σύμβασης πρέπει να περιγράφονται στην εισήγηση με τον πλέον σαφή και μη αποδεχόμενο αμφισβήτηση ή παρερμηνεία τρόπο. Για τη μεταβολή των όρων της σύμβασης απαιτείται αντίστοιχη τροποποίηση της εισήγησης. Πιο συγκεκριμένα, τα στοιχεία των όρων της σύμβασης που αναλυτικά περιγράφονται είναι τα εξής:

1. ΠΟΣΟ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Ορίζεται το ύψος της σύμβασης, καθώς και εάν η σύμβαση θα είναι σε δρχ ή με τραπεζικό επιτόκιο ή με ρήτρα συναλλάγματος.

2. ΕΙΔΟΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Προσδιορίζεται εάν πρόκειται για κανονικό Leasing ή Sale and Lease back.

3. ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Ορίζεται η διάρκεια της σύμβασης σε χρόνια.

4. ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ: Καθορίζεται ο αριθμός των μισθωμάτων και εάν αυτά είναι ληξυπρόθεσμα ή προκαταβλητέα.

5. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ: Καθορίζεται το ύψος των διαχειριστικών εξόδων (0,5-1% ανάλογα με το ύψος της σύμβασης και τον πελάτη).

6. ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Καθορίζεται το επιτόκιο της σύμβασης με βάση το κόστος δανεισμού προσαυξημένο με το επιδιωκόμενο όφελος της εταιρίας Leasing.

7. ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΣΤΗ ΛΗΞΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: Συνήθως 1000δρχ ανά τιμολόγιο πώλησης.

8. ΡΗΤΡΑ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ: Επιτόκιο βασισμένο στο κεφάλαιο κίνησης της Τράπεζας.

9. ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ: Αναφέρονται οι πρόσθετες διασφαλίσεις που ζητήθηκαν και συμφώνησε ο πελάτης.

10. ΑΣΦΑΛΙΣΗ: Αναφέρεται η ασφάλιση που γίνεται στον εξοπλισμό που είναι κατά κανόνα κατά παντός κινδύνου.

Στ) Αποστολή από την εταιρία Leasing προς τον προμηθευτή επιστολής με την οποία γνωστοποιείται στο δεύτερο η έγκριση Χ/Μ του συγκεκριμένου εξοπλισμού και αναλαμβάνει η εταιρία Leasing την υποχρέωση αγοράς τούτου «τοις μετρητοίς» σε ορισμένο χρόνο εφόσον προσκομισθεί τιμολόγιο στο όνομά της.

Ζ) Παραγγελία του εξοπλισμού από το μισθωτή και η παραλαβή του απ' αυτόν.

Η) Υπογραφή από το μισθωτή του «Πιστοποιητικού Αποδοχής Εξοπλισμού» με το οποίο πιστοποιείται ότι έγινε η παραλαβή και ο έλεγχος του εξοπλισμού.

Θ) Υπογραφή από το μισθωτή της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Ι) Διαβίβαση της παραπάνω σύμβασης και του πιστοποιητικού αποδοχής εξοπλισμού στην εταιρία Leasing.

Ια) Πληρωμή από την εταιρία Leasing προς τον προμηθευτή της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού και μεταβίβαση της κυριότητάς του στην εταιρία.

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ LEASING

Στις δραστηριότητες της Χ/Μ απαιτούνται υψηλά ποσά κεφαλαίων, κάτι που αποκλείει στην πράξη μικροεπιχειρήσεις ή ιδιώτες να δημιουργούν εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, συνεπώς αναμένεται οι χρηματοδότες να είναι τράπεζες, μεγάλες βιομηχανίες ή άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί.

Μπορούμε να ταξινομήσουμε τους χρηματοδότες των εταιριών Leasing σε τρεις κατηγορίες:

- 1) Στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς όπως ιδρύματα χρηματοδοτήσεων, τράπεζες, κ.ά. Αυτοί οι οργανισμοί προωθούν τη Χ/Μ μακροπρόθεσμα. Μέσω της Χ/Μ επιτυγχάνουν μια ασφαλή εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης. Τις περισσότερες φορές ιδρύουν θυγατρικές εταιρίες Leasing ή χρηματοδοτούν άλλες.
- 2) Στις βιομηχανικές επιχειρήσεις παραγωγής διαφόρων ειδών εξοπλισμού. Αυτές οι επιχειρήσεις δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες Leasing, μέσω των οποίων προωθούν τα προϊόντα τους. Λειτουργούν ως εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, μισθώνοντας τα προϊόντα τους, αλλά επιδιώκουν καλούς όρους μίσθωσης που έμμεσα επιτυγχάνουν πωλήσεις. Εδώ η Χ/Μ παίρνει διαστάσεις Marketing.
- 3) Στις ανεξάρτητες επιχειρήσεις που προωθούν τη χρηματοδοτική μίσθωση με σκοπό οι δραστηριότητες αυτές καθ' αυτές να αποβλέπουν στο κέρδος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING ΓΙΑ ΤΟ ΜΙΣΘΩΤΗ

1. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το πιο σημαντικό ίσως πλεονέκτημα του Leasing, που το καθιστά ελκυστικό στους επιχειρηματίες, αποτελεί ασφαλώς η δυνατότητά του να καλύπτει το συνολικό κόστος της επένδυσης χωρίς να απαιτεί εκταμίευση κεφαλαίων ή συμμετοχή του επενδυτή, σε αντίθεση με το μεσοπρόθεσμο δανεισμό, κατά τον οποίο οι τράπεζες δανειοδοτούν το 70-80% περίπου της αξίας του περιουσιακού στοιχείου και το υπόλοιπο αποτελεί ίδια συμμετοχή του φορέα. Έτσι γίνεται δυνατή, όχι μόνο η ανάπτυξη, αλλά ακόμη και η δημιουργία επιχείρησης, όταν και όπου δεν υπάρχουν κεφάλαια σε ικανό βαθμό. Ο θεσμός με άλλα λόγια είναι σε θέση να δημιουργήσει μόνος του επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Εκεί λοιπόν όπου υπάρχει στενότητα κεφαλαίων ή που τα υφιστάμενα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης ή άλλων επενδυτικών δραστηριοτήτων και η προσφυγή για τους λόγους αυτούς σε δανεισμό είναι δυσχερής ή ασύμφορη ή αδύνατη, είναι πολύ πιθανό το Leasing να μπορεί να προσφέρει την πιο ενδεδειγμένη λύση. Ακόμη και αν υπάρχουν προϋποθέσεις δανεισμού είναι πιθανό αυτός να μη μπορεί να προχωρήσει, λόγω των εμπράγματων διασφαλίσεων και της ίδιας συμμετοχής που απαιτείται καθώς και των γραφειοκρατικών διαδικασιών.

Το πλεονέκτημα αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπου τα πιο πάνω προβλήματα είναι εντονότερα και συχνότερα. Εκεί η παρέμβαση του Leasing είναι καθοριστική, υπόψη μάλιστα ότι οι επιχειρήσεις αυτές δε μπορούν εύκολα να δανειοδοτηθούν, ούτε και φυσικά γίνεται λόγος προσφυγής στην κεφαλαιαγορά προκειμένου να αντλήσουν από αυτή τα αναγκαία κεφάλαια. Επίσης, αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις νέες επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της εκκίνησης και η ανάγκη για κεφάλαια κίνησης είναι μεγαλύτερη.

Θα πρέπει επίσης να τονιστεί στο σημείο αυτό ότι η κατά 100% χρηματοδότηση των επενδύσεων μέσω του Leasing αποκτά ιδιαίτερη σημασία, προκειμένου περί επενδύσεων που πρόκειται να υπαχθούν στις διατάξεις του Ν.1892/90 δεδομένου ότι δεν απαιτείται ίδια συμμετοχή του φορέα, όπως συμβαίνει με οποιοδήποτε άλλο χρηματοδοτικό σχήμα υλοποίησης της επένδυσης.

2. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΟΦΕΛΗ

Υπάρχουν φορολογικά πλεονεκτήματα που σύμφωνα με τη σχετική νομοθεσία συγκλίνουν σε ευνοϊκές ρυθμίσεις και έχουν σαν στόχο την επέκταση των επενδύσεων μέσω του θεσμού του Leasing, ιδιαίτερα με την παρεχόμενη δυνατότητα έκπτωσης του συνολικού ποσού των καταβαλλόμενων μισθωμάτων. Συγκεκριμένα, τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες της επιχείρησης και εκπίπτουν στο ακέραιο από τα ακαθάριστα έσοδα, ενώ στον τραπεζικό δανεισμό εκπίπτουν μόνο οι καταβληθέντες τόκοι και οι κατά το νόμο προβλεπόμενες αποσβέσεις.

3. ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΗΓΜΕΝΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Η ταχεία τεχνολογική εξέλιξη επιβάλλει πολλές φορές την αντικατάσταση μηχανημάτων που δεν έχουν ακόμη αποσβεστεί (π.χ. computers). Εάν τα μηχανήματα αυτά συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται θα έχουν επίπτωση στην

παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Εάν επίσης αντικατασταθούν πριν την απόσβεσή τους τότε η επιχείρηση θα υποστεί ζημιά κεφαλαίου. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση χρησιμοποιεί πάντα την πιο προηγμένη τεχνολογία.

Το Leasing ταιριάζει απόλυτα στις μικρές και μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν κατά συχνά χρονικά διαστήματα την ανάγκη εκσυγχρονισμού και επέκτασης των παραγωγικών εγκαταστάσεων.

4. ΑΠΟΤΕΛΕΙ ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει κεφαλαιουχικό εξοπλισμό χωρίς να αυξήσει το πιστωτικό της όριο και χωρίς να παράσχει πρόσθετες διασφαλίσεις τις οποίες πιθανόν να στερείται ή να τις έχει εξαντλήσει.

5. ΔΕΝ ΕΠΗΡΕΑΖΟΝΤΑΙ ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Η Χ/Μ είναι ο μόνος τρόπος απόκτησης μακροχρόνιας χρήσης περιουσιακών στοιχείων χωρίς να αυξάνεται η κεφαλαιακή βάση. Το κόστος της Χ/Μ δεν εμφανίζεται με λιγότερες υποχρεώσεις.

6. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΚΑΛΥΤΕΡΟΥ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ

Τα προκαθορισμένα στην αρχή της σύμβασης μισθώματα επιτρέπουν ασφαλέστερο προγραμματισμό για την επιχείρηση και ευκολία στην κοστολόγηση των προϊόντων της.

7. ΑΠΛΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ

Ο μισθωτής απλά εμφανίζει στα έξοδά του τα μισθώματα, αφήνοντας το πρόβλημα των αποσβέσεων στην εταιρία Leasing.

8. ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ακόμα και με τη μορφή του Sale and Lease Back επιτυγχάνεται άνετα η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης, όταν αυτό είτε λείπει τελείως, είτε βρίσκεται σε οριακά επίπεδα και δημιουργεί προβλήματα ρευστότητας. Συγκεκριμένα ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να πωλήσει στην εταιρία Leasing εξοπλισμό και στη συνέχεια να τον μισθώσει, εξοικονομώντας σημαντικά κεφάλαια που θα τα χρησιμοποιήσει για άλλους σκοπούς.

9. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Τα μισθώματα καθορίζονται από την αρχή και παραμένουν σταθερά χωρίς να επηρεάζονται από τις μελλοντικές αυξήσεις.

10. ΤΜΗΜΑΤΙΚΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΦΠΑ

Ο ΦΠΑ που αναλογεί στην προμήθεια του εξοπλισμού, στην περίπτωση του Leasing, καταβάλλεται από τον πελάτη τμηματικά με τα μισθώματα και όχι κατά την αγορά του (καταβάλλεται από την εταιρία Leasing).

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ LEASING

Α. Οι διασφαλίσεις που της παρέχει ο εξοπλισμός που χρηματοδοτεί η κυριότητα του οποίου της ανήκει.

Αναλυτικότερα, οι πρόσθετες διασφαλίσεις που ζητούν οι εταιρίες Leasing από τους πελάτες εξαρτώνται από τη φερεγγυότητα και την πιστόληπτική ικανότητά τους και είναι μία ή περισσότερες, ανάλογα με την περίπτωση, οι εξής:

1. Εγγύηση επαναγοράς: Η εταιρία Leasing μπορεί να ζητήσει από τον

προμηθευτή-οίκο να υπογράψει ένα κείμενο «Εγγύησης Επαναγοράς», σύμφωνα με το οποίο ο προμηθευτής αναλαμβάνει σε περίπτωση που η εταιρία Leasing προβεί στην καταγγελία της σύμβασης, να εξαγοράσει τα μίσθια μηχανήματα στο ποσό που θα αντιστοιχεί στο εκάστοτε τίμημα εξαγοράς (το προεξόφλημα των καταβλητέων στο μέλλον μισθωμάτων που αντιστοιχούν στα μίσθια) πριν από τη λήξη της σύμβασης.

2. Προσωπική εγγύηση ή τριτεγγύηση υπέρ τρίτου: Η διασφάλιση αυτή είναι συχνή όταν πρόκειται κυρίως για επιχειρήσεις οι οποίες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα με αποτέλεσμα τα μέλη της οικογένειας να μοιράζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο.
3. Εγγυητική επιστολή τράπεζας: Την πιο ουσιαστική διασφάλιση που προτείνει στους πελάτες της για την έγκριση του αιτήματός των, η εταιρία Leasing αποτελεί η «Εγγυητική Τραπέζης».
4. Σύσταση υποθήκης ή εγγραφή προσημείωσης επί ακινήτου: Σε ορισμένες περιπτώσεις η εταιρία Leasing προχωρεί στη λήψη μιας επίσης ισχυρής διασφάλισης στη σύσταση υποθήκης ή εγγραφή προσημείωσης επί ακινήτου του πελάτη της.
5. Κατάθεση Αξιογράφων-Χειρογράφων: Μία άλλη διασφάλιση είναι η εξαρχής κάλυψη των μισθωμάτων ανάλογα με την περιοδικότητα που έχει συμφωνηθεί και το χρόνο ολοκλήρωσης καταβολής του μισθώματος με την κατάθεση στην εταιρία Leasing αξιογράφων (επιταγών, συναλλαγματικών, κ.λ.π.). Είναι δυνατόν επίσης η διασφάλιση να γίνει με δέσμευση καταθέσεων, μετοχών, Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου κ.ά.
6. Ίδια συμμετοχή: Μία άλλη μορφή διασφάλισης είναι η καταβολή από το «μισθωτή-επενδυτή» κάποιας προκαταβολής της τάξης του 10%, 20%, ή 30% ή και παραπάνω στην αρχή της μίσθωσης, η οποία θα καλύπτει άμεσα μέρος του κεφαλαίου που η εταιρία Leasing εκταμίευσε για την αγορά του κεφαλαιουχικού αγαθού.

Β) Η απλούστατη και χωρίς γραφειοκρατία διαδικασία που απαιτείται για τη σύσταση του δικαιώματος της κυριότητας σε αντίθεση με τα άλλα διασφαλιστικά εμπράγματα δικαιώματα (π.χ. εγγραφή υποθήκης).

Γ) Οι απλές διαδικασίες αναγκαστικής εκτέλεσης και αφαίρεσης του κινητού από το μισθωτή.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ LEASING

Α) Οι αυξημένοι κίνδυνοι λόγω κακής χρήσης και συντήρησης του εξοπλισμού, από επιχειρήσεις μη καλά συγκροτημένες, που συνεπάγεται αδυναμία παραγωγικής αξιοποίησής του, καθώς και η μεταφορά του εξοπλισμού σε χώρους διάφορους από την έδρα του μισθωτή.

Β) Η αδυναμία τις περισσότερες φορές να έχει ίδια αντίληψη για τον εξοπλισμό που αγοράζει και για τον οποίο έχει γνώσεις μόνο από τα σχετικά έγγραφα που ανταλλάσσει με τους προμηθευτές.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗ

- Συναλλαγή με φερέγγυα εταιρία που κατά κανόνα πληρώνει με μετρητά.
- Αύξηση του κύκλου εργασιών.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

-Αύξηση του επενδεδυμένου κεφαλαίου με τις ευεργετικές από την αύξηση αυτή συνέπειες στην απασχόληση και βιομηχανική αποκέντρωση και γενικά στην οικονομική ανάπτυξη.

-Μείωση του κόστους παραγομένων κεφαλαιουχικών και καταναλωτικών αγαθών με συνέπεια την τόνωση της ζήτησης, τη συγκράτηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα κ.λ.π.

-Η αυξημένη βεβαιότητα ότι τα χρηματοδοτικά διαθέσιμα της Οικονομίας επενδύονται πράγματι και δεν κατευθύνονται σε εξωοικονομικές δραστηριότητες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Ο υπολογισμός των μισθωμάτων στη Χ/Μ, για κάθε ύψος αξίας της επένδυσης και για κάθε χρονική διάρκεια μίσθωσης, είναι ο ίδιος. Οι περιοδικές πληρωμές είτε είναι μηνιαίες, είτε είναι ετήσιες, είτε οποιασδήποτε άλλης χρονικής διάρκειας, χρησιμοποιούν τις ίδιες μεθόδους υπολογισμού, όπως της παρούσας αξίας, με τους συντελεστές της προεξόφλησης ή αναγωγής και του ανατοκισμού ή κεφαλαιοποίησης.

Τα μισθώματα για να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους θα πρέπει να υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση, με τα ίδια δεδομένα (την ίδια χρονική περίοδο, το ίδιο επιτόκιο, κ.λ.π.) και τις ίδιες μεθόδους και τεχνικές.

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ

Ο τύπος με τον οποίο μπορούμε να υπολογίσουμε τα μισθώματα είναι:

$$L_t = \frac{PV1}{L}$$

Όπου PV1 = Παρούσα Αξία Επένδυσης

L_t = Το ποσό κάθε μισθώματος

L = Παράγοντας που καθορίζεται από το συντελεστή ανατοκισμού ή κεφαλαιοποίησης

$$\text{Όπου } L = \frac{1 - \left[\frac{1}{(1+r)^t} \right]}{r} \quad (1)$$

και r = επιτόκιο

t = έτη/ μήνες/ τέταρτα έτους κ.λ.π.

Όταν τα μισθώματα πληρώνονται προκαταβολή η εξίσωση (1) έχει τη μορφή:

$$L = \frac{1 - \left[\frac{1}{(1+r)^{t-n}} \right]}{r} + n$$

όπου n = αριθμός μισθωμάτων που προκαταβάλλονται

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ ΜΕ ΥΠΟΛΕΙΜΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

Ο υπολογισμός των μισθωμάτων με υπολειμματική αξία γίνεται με τους πιο πάνω τύπους ελαφρώς διαφοροποιημένους:

$$L_t = \frac{PV_1 - PV_t}{L} \quad (1)$$

$$PV_t = FV \times V^t = \frac{FV}{(1+r)^t} \quad (2)$$

$$V^t = \frac{1}{(1+r)^t} \quad (3)$$

όπου L_t = το ποσό κάθε μισθώματος

PV_1 = Παρούσα αξία της επένδυσης

PV_t = Παρούσα αξία της μελλοντικής αξίας της υπολειμματικής Αξίας

FV = Μελλοντική αξία της υπολειμματικής αξίας

t = Αριθμός χρονικών περιόδων

r = Επιτόκιο ανά χρονική περίοδο

Αφού υπολογιστεί πρώτα η παρούσα αξία [εξίσωση (2)], τότε εφαρμόζουμε τον τύπο της εξίσωσης (1).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στις λογιστικές ενέργειες του μισθωτή που μισθώνει το πάγιο στοιχείο από την εταιρία X/M θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα:

A) Ότι ο μισθωτής χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο για την παραγωγική του διαδικασία χωρίς να έχει την κυριότητά του και η εμφάνισή του γίνεται στις λογιστικές καταστάσεις με λογαριασμούς τάξεως.

B) Αφού δεν είναι πάγιο στοιχείο στην κυριότητα του μισθωτή δε μπορεί να ενεργεί αποσβέσεις γιατί βάση του Π.Δ. 88/73 το δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις έχει μόνο η εταιρία X/M που έχει τη νομική κυριότητα και είναι κάτοχος του παγίου στοιχείου.

Έτσι κατά τη σύναψη της X/M του παγίου στοιχείου αξίας 2000 από την πλευρά του μισθωτή ενεργείται η ακόλουθη εγγραφή:

Χρηματοδοτική μίσθωση παγίου στοιχείου «X»	2000	
Δικαιούχους παγίου στοιχείου		2000
Σύναψη σύμβασης για τη X/M του παγίου στοιχείου		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ Χ/Μ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ-ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΡΟΠΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Στη ζωή κάθε παραγωγικής οικονομικής μονάδας παρουσιάζεται συχνά το πρόβλημα της βελτίωσης ή συμπλήρωσης ή ανανέωσης ή επέκτασης υπάρχοντος ή της εξυπαρχής απόκτησης νέου παραγωγικού εξοπλισμού. Η βελτίωση ή η απόκτηση νέου παραγωγικού εξοπλισμού αποτελεί ουσιαστικά μια επενδυτική απόφαση για την υλοποίηση ή όχι της οποίας θα πρέπει να απαντηθούν τα εξής κατά σειρά ερωτήματα:

1^ο: *Πρέπει η επιχείρηση να προβεί στη βελτίωση του παραγωγικού της εξοπλισμού ή να παραμείνει στην υφιστάμενη κατάσταση;*

Για να απαντηθεί το ερώτημα αυτό, θα πρέπει να γίνει σύγκριση της καθαρής παρούσας αξίας των ταμειακών ροών που εκτιμάται ότι θα πραγματοποιούνται με την απόκτηση του εξοπλισμού. Αν η καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών εισροών της υφιστάμενης κατάστασης είναι μεγαλύτερη από την παρούσα αξία των ταμειακών ροών που εκτιμάται ότι θα προκύπτουν μετά την απόκτηση του εξοπλισμού, τότε η επενδυτική πρωτοβουλία δεν είναι συμφέρουσα και η απόφαση που θα ληφθεί πρέπει να είναι απορριπτική.

2^ο: *Στην περίπτωση που από την προηγούμενη ανάλυση προκύψει ότι η απόκτηση εξοπλισμού είναι προτιμότερη από την παραμονή στην υφιστάμενη κατάσταση, ποιος θα είναι ο προτιμότερος τρόπος ολοκλήρωσης της συγκεκριμένης επενδυτικής πρωτοβουλίας;*

Η απάντηση στο ερώτημα αυτό δίνεται μετά από τη σύγκριση του κόστους των εναλλακτικών δυνατοτήτων που προσφέρονται για την απόκτηση του εξοπλισμού. Το αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής δεν είναι πάντα απλό, άμεσο και ενιαίο. Διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και από επένδυση σε επένδυση.

Σε συνοπτική περιγραφή οι δυνατοί τρόποι χρηματοδότησης ενός επενδυτικού σχεδίου είναι οι εξής:

1. Ίδια μέσα χρηματοδότησης
 - A) Αυτοχρηματοδότηση (κέρδη, μετρητά)
 - B) Αύξηση ιδίων κεφαλαίων (νέες μετοχές, αποθεματικά)
2. Μακροπρόθεσμος δανεισμός
3. Βραχυπρόθεσμος δανεισμός
4. Πιστώσεις προμηθευτών
5. Ομολογιακό δάνειο
6. Χρηματοδοτική μίσθωση

Αποκλείοντας τις περιπτώσεις του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και τις πιστώσεις των προμηθευτών, ως οικονομικά μη ορθολογικών αποφάσεων για τη χρηματοδότηση παγίων στοιχείων καθώς και το ομολογιακό δάνειο που αφορά χρηματοδότηση πολύ μεγάλων επιχειρήσεων, τα κύρια ερωτήματα που θα απασχολήσουν την πρόκριση κόστους επένδυσης είναι εάν η επένδυση θα γίνει με:

- α) Ίδια κεφάλαια ή χρηματοδοτική μίσθωση
- β) Τραπεζικό δανεισμό ή χρηματοδοτική μίσθωση

Από τις μέχρι σήμερα αναλύσεις προκύπτει ότι η Χ/Μ λόγω κυρίως της φοροαπαλλαγής των μισθωμάτων, αποτελεί για τις κερδοφόρες επιχειρήσεις τον

οικονομικά συμφερότερο τρόπο απόκτησης εξοπλισμού. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από τα εξής ενδεικτικά παραδείγματα:

1. Σύγκριση της προμήθειας του εξοπλισμού με ίδια κεφάλαια ή με μίσθωση
 Έστω ότι έχουμε μια εταιρία που αποφασίζει να αποκτήσει εξοπλισμό κόστους 100 εκατομ. δρχ και ότι έχει να αποφασίσει μεταξύ της απόκτησης αυτού με ίδια κεφάλαια ή με Χ/Μ.

Τα δεδομένα έχουν ως εξής:

Επένδυση:	100 εκατομ.δρχ
Διάρκεια ζωής του εξοπλισμού:	8 χρόνια
Ετήσια απόσβεση:	12,5 εκατομ.δρχ
Φορολογικός συντελεστής:	35%
Καταβολή φόρου εισοδήματος:	30/6 επόμενου έτους
Η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη κάθε χρόνο:	
Επιτόκιο Χ/Μ:	19,5%
Καταβολή των μισθωμάτων:	Τέλος του κάθε χρόνου
Διάρκεια μίσθωσης:	3 χρόνια

Η επιχείρηση μπορεί να επιτυγχάνει καθαρή απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σε κάποια ασφαλή τοποθέτηση (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια) ίση με 11%, η οποία παραμένει σταθερή στη διάρκεια ζωής του εξοπλισμού.

Με βάση τις παραπάνω υποθέσεις η απάντηση στο ερώτημα, ποια απόφαση συμφέρει τον επενδυτή (μισθωτή) προμήθεια με ίδια κεφάλαια ή προμήθεια με χρηματοδοτική μίσθωση, θα προκύψει με τη σύγκριση των εκροών στη μία και στην άλλη περίπτωση.

A) Προμήθεια με ίδια κεφάλαια:

Στην περίπτωση αυτή:

-Η επιχείρηση (μισθωτής) πληρώνει αμέσως το έτος 0, με μετρητά, το ποσό των 100 εκατομ.δρχ.

-Υπολογίζεται η φοροαπαλλαγή που θα έχει από την έκπτωση των ετήσιων αποσβέσεων από τα ακαθάριστα έσοδά της, δηλ. 12,5 εκατομ.δρχ. X 35% = 4,375 εκατομ.δρχ. και η οποία αποτελεί την ετήσια εισροή λόγω φόρου.

-Οι εισροές ανάγονται σε παρούσες αξίες με προεξοφλητικό επιτόκιο της καθαρής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων ίσο με 11%.

-Το συνολικό κόστος, που αποτελεί τη διαφορά μεταξύ της αρχικής εκροής των 100 εκατομ.δρχ. και της παρούσας αξίας των εισροών έχει ως εξής:

Ροή Έτος	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	ΣΥΝ.
Συντελεστής											
Προεξόφλησης*	1	0.90090	0.81162	0.73119	0.65873	0.59345	0.53464	0.48165	0.43392	0.39092	
Εκροή αγοράς	100										
Αποσβέσεις		12.500	12.500	12.500	12.500	12.500	12.500	12.500	12.500		
Εισροή από φόρο			4.375	4.375	4.375	4.375	4.375	4.375	4.375	4.375	
Παρούσα αξία εισρ.		0	3.551	3.199	2.882	2.596	2.339	2.107	1.898	1.710	20.281

Συνολικό κόστος = 100-20,283 = 79,717 εκατομ.δρχ.

*Ο συντελεστής προεξόφλησης της ν περιόδου προκύπτει από τον τύπο $1/(1+\epsilon)^n$ όπου: ϵ = επιτόκιο προεξόφλησης 0,11 και

n = αριθμός περιόδου

B) Κόστος με χρηματοδοτική μίσθωση:

-Υπολογίζεται το μίσθωμα κάθε περιόδου

-Υπολογίζεται η φοροαπαλλαγή που θα έχει η επιχείρηση (μισθωτής) από την έκπτωση των ετήσιων μισθωμάτων από τα ακαθάριστα έσοδά της.

-Τα ποσά που προκύπτουν μετά την αφαίρεση των φορολογικών απαλλαγών αποτελούν τα καθαρά ετήσια μισθώματα.

-Τα ποσά αυτά ανάγονται σε παρούσες αξίες με προεξοφλητικό επιτόκιο 11%.

-Το άθροισμα των παρούσων αξιών που αποτελεί το κόστος της επένδυσης με τη μέθοδο της Χ/Μ έχει ως ακολούθως:

Ροή/ Έτος	1	2	3	4	Σύνολο
Συντελεστής προεξ/σης	0,90090	0,81162	0,73119	0,65873	
Ετήσιο μίσθωμα	47,101	47,101	47,101		
Εισροή από φόρο		16,485	16,485	16,485	
Καθαρό μίσθωμα	47,101	30,616	30,616	-16,485	
Παρούσα αξία εκρών	42,434	24,848	22,386	-10,859	78,809

Όπως προκύπτει από τους δύο παραπάνω πίνακες, το κόστος υλοποίησης του σχεδίου είναι μεγαλύτερο αν τα μηχανήματα αγοραστούν με ίδια κεφάλαια κατά 908 χιλ.δρχ. (79,717 – 78,809). Άρα προτιμάται η Χ/Μ ως η πλέον συμφέρουσα.

Από την παραπάνω ανάλυση εντοπίζονται ορισμένα κριτήρια τα οποία συνδυαζόμενα καθιστούν τη Χ/Μ συμφερότερη της προμήθειας με ίδια κεφάλαια. Τα κριτήρια αυτά είναι:

-Όσο μικρότερη είναι η διάρκεια της σύμβασης και τα μισθώματα συχνότερα και μεγαλύτερη η διάρκεια ζωής του εξοπλισμού τόσο συμφερότερη είναι η Χ/Μ.

-Όσο μεγαλύτερος είναι ο φορολογικός συντελεστής τόσο συμφερότερη είναι η Χ/Μ.

-Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων η οποία προσδιορίζει και το συντελεστή προεξόφλησης, τόσο συμφερότερη είναι η Χ/Μ.

2. Σύγκριση της προμήθειας με δανεισμό ή χρηματοδοτική μίσθωση

Ας υποθέσουμε στη συνέχεια ότι έχουμε μια άλλη επιχείρηση, η οποία έχει να επιλέξει μεταξύ δανειοδότησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση εξοπλισμού 100 εκατ.δρχ.

Οι ειδικότεροι όροι, τόσο του δανείου, όσο και της Χ/Μ έχουν ως εξής:

ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ		ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ	
Σύμβαση δανείου:	1 ^η Ιανουαρίου	Έναρξη σύμβασης:	1 ^η Ιανουαρίου
Ποσό δανείου:	100 εκατ.δρχ.	Ποσό σύμβασης:	100 εκατ.δρχ.
Επιτόκιο:	17%	Επιτόκιο:	20%
Διάρκεια δανείου:	3 χρόνια	Διάρκεια:	3 χρόνια
Συχνότητα δόσεων:	2/ έτος	Συχνότητα μισθωμάτων:	2/ έτος
Εξαμηνιαία δόση:	21,961 εκατ.δρχ	Εξαμηνιαίο μίσθωμα:	22,961 εκατ.δρχ.
Συντελεστής απόσβεσης:	15%	Καταβολή μισθωμάτων:	Ληξιπρόθεσμα
Ετήσια απόσβεση:	15 εκατ. τα 6 πρώτα χρόνια και 10 εκατ. τον 7ο		
Φορολ/κός συντελεστής:	35%	Τόκος	
Καταβολή φόρου εισοδ.:	30/6 επόμενου έτους	Τόκια	
Επιτόκιο προεξόφλησης:	17% μετά από φόρους	Τόκιο	

Με βάση τα παραπάνω, οι πίνακες των ροών στις δύο εναλλακτικές λύσεις διαμορφώνονται ως εξής:

A) Κόστος με δανεισμό

-Υπολογίζουμε τους τόκους που αναλογούν σε κάθε εξαμηνιαία τοκοχρεωλυτική δόση.

-Για τον υπολογισμό των ωφελειών από του φόρου, αθροίζονται οι ετήσιες αποσβέσεις και οι καταβαλλόμενοι τόκοι και πολλαπλασιάζονται με το φορολογικό συντελεστή (35%).

-Οι καθαρές εκροές αποτελούν τη διαφορά μεταξύ των τοκοχρεωλυτικών δόσεων και εισροών από την ωφέλεια του φόρου.

-Τα ποσά των καθαρών εκροών ανάγονται σε παρούσες αξίες με προεξοφλητικό επιτόκιο, το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού μετά από φόρους.

Ο πίνακας υπολογισμού των εκροών στην περίπτωση του δανεισμού σύμφωνα με τα παραπάνω διαμορφώνεται ως εξής:

Επένδυση (εκατ.δρχ.)	100
Συντελεστής απόσβεσης	15%
Επιτόκιο	17%
Φορολογικός συντελεστής	35%
Διάρκεια (έτη)	3
Αριθμός περιόδων	6

Ροή/ Εξάμηνο	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Συντ/στής προεξ/σης	0,947643	0,898027	0,851009	0,806452	0,764228	0,724216	0,686298	0,650365	0,616314
Τοκοχρεωλυτική Δόση	21,961	21,961	21,961	21,961	21,961	21,961	0	0	0
Αποσβέσεις	0	15,000	0	15,000	0	15,000	0	15,000	0
Τόκοι	8,500	7,356	6,114	4,767	3,306	1,720			
Σύνολο Τόκων & Αποσβέσεων	8,500	22,356	6,114	19,767	3,306	16,720	0	15,000	0
Εισροή από φόρο (35%)	0		10,800		9,059		7,009		5,250
Καθαρές εκροές (δόση-φόρος)	21,961	21,961	11,161	21,961	12,902	21,961	-7,009		-5,250
Παρούσα αξία εκροών	20,811	19,721	9,498	17,710	9,860	15,904	-4,810	0	-3,236
	10	11	12	13	14	15	ΣΥΝΟΛΟ		
	0,584045	0,553466	0,524488	0,497027	0,471004	0,446344			
	0	0	0	0	0	0	131,764		
	15,000	0	15,000	0	10,000	0	100,000		
								31,764	
	15,000	0	15,000	0	10,000	0	131,764		
		5,250		5,250		3,500	46,117		
	0	-5,250	0	-5,250	0	-3,500	85,647		
		-2,906	0	-2,609	0	-1,562	78,382		

B) Κόστος με χρηματοδοτική μίσθωση

Ροή/ Εξάμηνο	1	2	3	4	5	6	7	ΣΥΝΟΛΟ
Συντ/στής Προεξ/σης	0,947643	0,898027	0,851009	0,806452	0,764228	0,724216	0,686298	
Εξαμηνιαίο μίσθωμα	22,961	22,961	22,961	22,961	22,961	22,961		
Εισροή από φόρο			16,073		16,073		16,073	
Καθαρό μίσθωμα	22,961	22,961	6,888	22,961	6,888	22,961	-16,073	
Παρούσα αξία εκροών	21,759	20,619	5,862	18,517	5,264	16,629	-11,051	77,619

Από τη σύγκριση των στοιχείων με βάση την ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτει ότι στην περίπτωση του δανεισμού το άθροισμα των εκροών είναι μεγαλύτερο του αθροίσματος των εκροών της Χ/Μ κατά 763 χιλ.δρχ. (78,382 - 77,619).

Αν τώρα στον παραπάνω πίνακα θεωρήσουμε τα μισθώματα ως προκαταβλητέα, τότε το συνολικό κόστος της Χ/Μ όπως φαίνεται παρακάτω, διαμορφώνεται στο ύψος των 70,561 εκατ.δρχ. που είναι χαμηλότερο έναντι του δανεισμού κατά 7,821 εκατ.δρχ.

Ροή/ Εξάμηνο	1	2	3	4	5	6	7	ΣΥΝΟΛΟ
Συντ/στής προεξ/σης	0,947643	0,89803	0,85101	0,80645	0,76423	0,72422	0,6863	
Εξαμηνιαίο μίσθωμα	20,873	20,873	20,873	20,873	20,873	20,873		
Εισροή από το φόρο			14,611		14,611		14,611	
Καθαρό μίσθωμα	20,873	20,873	6,262	20,873	6,262	20,873	-14,611	
Παρούσα αξία εκρών	19,780	18,745	5,329	16,833	4,786	15,117	-10,028	70,561

Άρα προτιμάται η Χ/Μ έναντι του δανεισμού.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η Χ/Μ είναι συμφερότερη του δανεισμού:

- Όσο η διάρκεια ζωής του εξοπλισμού αυξάνεται και ο συντελεστής απόσβεσης είναι χαμηλός
- Όταν ο φορολογικός συντελεστής είναι υψηλός
- Όταν η διάρκεια της μίσθωσης είναι βραχύτερη της ζωής του εξοπλισμού αλλά και του δανείου
- Όταν τα μισθώματα είναι προκαταβλητέα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΔΣΧΥΟΥΣΑ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Άρθρο 1

Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης-Έννοια

1. Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης η κατά το άρθρο 2 εταιρία υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη του χρόνου μίσθωσης.
2. Αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και κινητό που αγόρασε προηγουμένως η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή.

Άρθρο 2

Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης

1. Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν ως εκμισθωτές μόνο ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια εργασιών του άρθρου 1 αυτού του νόμου. Για τη σύσταση των εταιριών αυτών απαιτείται και ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, που δημοσιεύεται στο οικείο τεύχος της Εφημερίδας ης Κυβερνήσεως. Όμοια άδεια απαιτείται επίσης α) για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, και β) την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.
2. Με την επιφύλαξη της επόμενης παραγράφου, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης δε μπορεί να είναι μικρότερο από το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών. Αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής κεφαλαίου ίσου προς το κατά το προηγούμενο εδάφιο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο απαιτείται και για τη χορήγηση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.
3. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης αρκεί κατ' εξαίρεση να είναι ίσο τουλάχιστον προς το μισό του κατά την προηγούμενη παράγραφο ορίου, όταν ανήκει κατ' απόλυτη πλειοψηφία σε μία ή περισσότερες ελληνικές τράπεζες ή τράπεζες νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα.
4. Το κατά τις παραγράφους 2 και 3 ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά ή και σε είδος. Για την καταβολή αυτή εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες.
5. Οι μετοχές των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ονομαστικές.
6. Ελεγκτές των ανωνύμων εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης ορίζονται μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών.

7. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες του άρθρου αυτού και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία. Σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων αυτού του νόμου η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επιβάλλει όλα τα προβλεπόμενα για τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες μέτρα.

Άρθρο 3

Διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης-Μεταβίβαση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων

1. Η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πάντοτε ορισμένη και δε μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη. Αν συμφωνηθεί μικρότερη, ισχύει για τρία έτη.
2. Αν λυθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης πριν από τη λήξη της και συναφθεί νέα σύμβαση για το ίδιο πράγμα μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων, ο χρόνος που πέρασε έως τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο κατά την προηγούμενη παράγραφο ελάχιστο χρόνο για τη νέα σύμβαση.
3. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν από την πάροδο τριετίας από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής έχει υποχρέωση να καταβάλλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων που θα όφειλε να έχει καταβάλλει αν κατά το χρόνο σύναψης της χρηματοδοτικής μίσθωσης είχε αγοράσει το μίσθιο.
4. Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτο με έγγραφη συναίνεση της εκμισθώτριας εταιρίας.

Άρθρο 4

Τύπος-Δημοσιότητα. Ενέργεια έναντι τρίτων

1. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως.
2. Οι δικαιοπραξίες της παρ.1 καταχωρίζονται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ν.δ. 1038/1949 (ΦΕΚ 179) του πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών. Από την καταχώρηση αυτή τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης να αποκτήσουν με οποιονδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα πάνω στο πράγμα. Οι διατάξεις για την καλόπιστη κτήση κυριότητας ή άλλου εμπράγματος δικαιώματος από μη κύριο, για το τεκμήριο κυριότητας κατά το άρθρο 1110 του αστικού κώδικα και για την τακτική χρησιμότητα, καθώς επίσης οι διατάξεις των άρθρων 1057 και 1058 του αστικού κώδικα και του άρθρου 1 παρ. 2 του ν. 4112/1929 δεν εφαρμόζονται.
3. Αν ο μισθωτής πτωχεύσει, λύεται η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης και η εταιρία του άρθρου 2 έχει δικαίωμα, χωρίς κανένα περιορισμό, να αναλάβει το πράγμα.

Άρθρο 5

Ασφαλιστικές ρήτρες. Ασφάλιση

1. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος, ή συνδυασμού των παραπάνω. Η ρήτρα αξίας

συναλλάγματος επιτρέπεται μόνο αν η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει αναλάβει για τα κινητά που αποτελούν αντικείμενο της συγκεκριμένης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρέωση σε συνάλλαγμα.

2. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το πράγμα κατά του κινδύνου τυχαίας καταστροφής ή χειροτέρευσής του σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η σύμβασή ασφάλισης μπορεί να συνομολογηθεί με ρήτρα συναλλάγματος όταν η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει τέτοια ρήτρα σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου τούτου.

Άρθρο 6

Φορολογικές απαλλαγές και άλλες συναφείς ρυθμίσεις

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

α. Οι συμβάσεις με τις οποίες περιέχονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες είτε κατά κυριότητα είτε κατά κατοχή, κινητά που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα. Η εισαγωγή των κινητών τα οποία αφορά το εδάφιο αυτό υπάγεται στο Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

β. Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταρτίζουν οι κατά το άρθρο 2 εταιρίες.

γ. Οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης.

δ. Τα μισθώματα από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που καταβάλλονται στις κατά το άρθρο 2 εταιρίες και τα παραστατικά είσπραξής τους.

ε. Το τίμημα της πώλησης του πράγματος από την εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης στο μισθωτή.

Τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων ενώπιον των οποίων καταρτίζονται οι συμβάσεις που προβλέπονται στις παραγράφους 1 και 3 περιορίζονται στα κατώτατα όρια των δικαιωμάτων τους που ισχύουν για τις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων από τράπεζες επενδύσεων για παραγωγικές επενδύσεις.

Σε περιπτώσεις εγγραφής προσημείωσης ή σύστασης υποθήκης ή ενεχύρου για την εξασφάλιση απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου από συμβάσεις Χ/Μ και από συμβάσεις της παραγράφου 6, καθώς επίσης και εξάλειψης των βαρών αυτών, εφαρμόζεται η διάταξη του εδαφίου γ της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4171/1961 (ΦΕΚ 93). Η εκχώρηση απαιτήσεων των εταιριών αυτού του νόμου για την εξασφάλιση απαιτήσεων από δάνεια ή πιστώσεις που τους παρέχονται απαλλάσσεται από κάθε τέλος ή άλλη επιβάρυνση.

Τα μισθώματα που καταβάλλει ο μισθωτής στις εταιρίες αυτού του νόμου για την εκπλήρωση υποχρεώσεών του από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες του και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του.

Άρθρο 7

Προεδρικά διατάγματα

Με προεδρικά διατάγματα που εκδίδονται ύστερα από πρόταση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ρυθμίζεται κάθε λεπτομέρεια τεχνικού χαρακτήρα αναγκαία για την εφαρμογή του άρθρου 2, παράγραφοι 2 & 7 και των άρθρων 4 έως 6 του νόμου αυτού. Με όμοια προεδρικά διατάγματα μπορεί να ρυθμίζεται η υποχρέωση των μισθωτών να εμφανίζουν στις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις στοιχεία σχετικά προς τις Χ/Μ.

Άρθρο 8

Έναρξη ισχύος

Η ισχύς του Νόμου αυτού αρχίζει από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ

Για να γίνουν κατανοητά τα πιθανά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χρηματοδότησης με τη μέθοδο της μίσθωσης, πρέπει να συγκρίνουμε το κόστος της μίσθωσης ενός πάγιου στοιχείου με το κόστος που συνεπάγεται η αγορά και η κατοχή του. Όταν δεν υπάρχουν σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα ή «ατέλειες της αγοράς», τότε δεν πρέπει κανονικά η μίσθωση να υπερτερεί σε σύγκριση με την αγορά του πάγιου στοιχείου. Γι' αυτό και η διαδικασία που συνιστάται να ακολουθηθεί είναι κατ' αρχήν η χρησιμοποίηση του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου που θα κάνει ισοδύναμες τις δύο εναλλακτικές λύσεις και συνεπώς και αδιάφορη την επιλογή μεταξύ τους. Στη συνέχεια, μπορεί να εισαχθεί στην ανάλυση ένας μεγάλος αριθμός παραγόντων που ενδέχεται να επηρεάζουν το αποτέλεσμα αυτό: διαφορές στο κόστος συντήρησης, διαφορετικοί φορολογικοί συντελεστές και πιθανές διαφοροποιήσεις στη δυνατότητα εκμετάλλευσης των ευκαιριών που δημιουργούνται για φορολογικές απαλλαγές, κ.λ.π. Το αν οι άλλοι αυτοί παράγοντες θα κλίνουν την πλάστιγγα υπέρ ή κατά της μίσθωσης θα εξαρτηθεί από τα γεγονότα και τις συνθήκες που ισχύουν σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ-
LEASING
Χ ΠΑΥΛΟΥ ΠΑΥΛΟΥ
ΓΟΝΤΙΚΑ ΒΑΛΕΝΤΙΝΗΣ
ΑΘΗΝΑ 1982
- 2) ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ
(FINANCIAL LEASING)
ΜΙΑ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΜΗΤΣΙΟΠΟΥΛΟΣ Θ. ΓΙΑΝΝΗΣ
ΑΘΗΝΑ 1992
- 3) ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ
ΠΑΝ. ΜΑΖΗΣ
ΕΚΔΟΣΕΙΣ Π. ΣΑΚΚΟΥΛΑ
ΑΘΗΝΑ 1996
- 4) ATE LEASING
- 5) ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ
ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ
J. FRED WESTON-EUGENE F. BRIGHAM
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗ
ΑΘΗΝΑ 1986
- 6) ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΧΡΗΜ/ΣΗΣ
ΤΟΜΟΣ Π
ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΛΙΑΣ
«ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ»
1990