



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

LEASING ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ



Ηλίας Παργινός

A.M.14973

Επιβλέπων καθηγητής: Ροδοσθένους Μαρία

Πειραιάς 2018

Πίνακας Περιεχομενων

| | |
|---|----|
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ..... | 3 |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 4 |
| 1.ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)..... | 6 |
| 1.1. Εννοιολογική προσέγγιση..... | 6 |
| 1.2. Κατηγορίες μισθώσεων (Leasing)..... | 6 |
| 1.3. Κατηγορίες μίσθωσης..... | 8 |
| 1.3.1. Κλασική χρηματοδοτική μίσθωση (Direct leasing)..... | 8 |
| 1.3.2. Πώληση- μίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού (leaseback)..... | 8 |
| 1.3.3. Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (realestatelease)..... | 9 |
| 1.3.4. Χρηματοδοτική μίσθωση με συμμετοχή (leveraged leases)..... | 10 |
| 1.3.5. Vendor leasing..... | 11 |
| 1.3.6. Άλλες κατηγορίες leasing..... | 12 |
| 1.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης..... | 13 |
| 1.4.1. Πλεονεκτήματα..... | 13 |
| 1.4.2. Μειονεκτήματα..... | 14 |
| 2.Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ..... | 16 |
| 2.1. Θεσμικό πλαίσιο..... | 16 |
| 3.ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ..... | 22 |
| 3.1. Έννοια της αποτίμησης..... | 22 |
| 3.2. Συγκριτική ανάλυση βασικών μεθόδων αποτίμησης..... | 22 |
| 3.2.1. Προεξοφλημένες αδέσμευτες ταμειακές ροές..... | 22 |
| 3.2.2. Πολλαπλασιαστής P/E..... | 23 |
| 3.2.3. Χρηματοοικονομικά δικαιώματα options..... | 23 |
| 3.3. Προβλήματα στην διαδικασία της αποτίμησης..... | 23 |
| 3.4. Προεξοφλημένες καθαρές ταμειακές ροές..... | 23 |

| | |
|---|----|
| 3.5.Χειρισμός λογαριασμών..... | 24 |
| 3.5.1 Περιγραφή του προτύπου περί leasing –λογιστικός χειρισμός..... | 24 |
| 3.5.2.Απενεργοποίηση μισθωμένου παγίου..... | 24 |
| 3.5.3. Releasing ανακτημένου παγίου..... | 24 |
| 3.6. Οικονομικές καταστάσεις μισθωτή εκμισθωτή..... | 25 |
| 3.6.1.Χρηματοδοτική μίσθωση και μισθωτής..... | 25 |
| 3.6.2.λειτουργική μίσθωση και μισθωτής..... | 25 |
| 3.6.3.Χρηματοδοτική μίσθωση και εκμισθωτής..... | 25 |
| 3.6.4. λειτουργική μίσθωση και εκμισθωτής..... | 25 |
| 3.7. Λογιστική αντιμετώπιση leasing σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα..... | 26 |
| 4.CASE STUDY..... | 29 |
| 4.1.Μελέτη περίπτωσης γνωστής αλυσίδας supermarket..... | 29 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ..... | 34 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 37 |
| Ξένη βιβλιογραφία..... | 37 |
| Ελληνική βιβλιογραφία..... | 38 |
| Ηλεκτρονικές πηγές..... | 38 |

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Κύριος στόχος της παρούσας εργασίας είναι να αναδείξει το μοντέλο χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing). Το οποίο αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις στο εξωτερικό και πλέον έχει εισαχθεί και στην Ελληνική αγορά. Η κατανόηση αυτού του μοντέλου χρηματοδότησης είναι απαραίτητη καθώς αναπτύσσεται διαρκώς στην Ελληνική αγορά, με κύριο της τομέα τις εμπορικές και βιομηχανικές στέγες.

Στο πρώτο κεφάλαιο θα αναλυθεί η έννοια της χρηματοδοτικής μίσθωσης, θα παρουσιαστούν μία σειρά διαφορετικών κατηγοριών και προγραμμάτων leasing. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο του Leasing στην Ελλάδα και παρουσιάζονται διάφορες συμβάσεις μίσθωσης, όπως η σύμβαση sale and leaseback. Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έννοια της αποτίμησης, διάφορες κατηγορίες αποτίμησης και τρόποι αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται συγκεκριμένο casestudy που αφορά μια πτωχευμένη εταιρεία λιανεμπορίου και τον ρόλο που διαδραμάτισε στην εκκαθάρισή της και στην απορρόφησή της από μεγαλύτερη εταιρεία η χρηματοδοτική μίσθωση. Τέλος στο τελευταίο κεφάλαιο αποτυπώνονται τα συμπεράσματα τα οποία έχουν βγει από αυτή την εργασία.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επιχειρήσεις έχουν ως στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους επιδιώκοντας να κάνουν πετυχημένες επενδύσεις, οι οποίες με την σειρά τους παρέχουν ρευστότητα στην επιχείρηση λόγω της υπεραπόδοσης τους. Το πώς μία επιχείρηση θα κάνει τις επενδύσεις της παραμένει πάντα ένα ερώτημα ακόμη και αν αυτές αποδώσουν τα αναμενόμενα, πάντα θα υπάρχει η σκέψη για το κατά πόσο η άλλη εναλλακτική ήταν τελικά καλύτερη η όχι (.Mohammad, S. A and Shamsi, B. 2008). Συνέπεια των παραπάνω είναι οι επιχειρήσεις να αναζητούν τρόπους απόκτησης και εκμετάλλευσής των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους, έτσι ώστε να βελτιστοποιούνται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες τους. Ένας από αυτούς τους τρόπους είναι και το λεγόμενο leasing το οποίο είναι ευρέως διαδεδομένο στην παγκόσμια αγορά με τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον τομέα να αποτελούν «δυνατά χαρτιά» στα χρηματιστήρια των χωρών που εδράζονται.

1.ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΉ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

1.1. Εννοιολογική προσέγγιση

Κύριο ερώτημα για τις επιχειρήσεις είναι το αν για την επέκταση της επιχείρησής τους θα αξιοποιήσουν δικά τους κεφάλαια ή κάποιο δάνειο η αν θα πάρουν των εξοπλισμό, πάγιο περιουσιακό στοιχείο κ.ο.κ. μέσω Leasing. Αυτό είναι ερώτημα που αφορά το ποιο μοντέλο χρηματοδότησης θα χρησιμοποιήσει η επιχείρηση. Τα διευθυντικά στελέχη του οργανισμού πρέπει να αποφασίσουν ποιο από αυτά τα μοντέλα είναι το πιο αποδοτικό, εκείνο δηλαδή που θα αυξήσει την αγοραία αξία της επιχείρησης (Mohammad and Shamsi, 2008).

Μπορεί να δίνουμε μία επιφανειακή απάντηση για το τι είναι Leasing όπως το ότι είναι η χρήση κάποιου εξοπλισμού χωρίς να χρειαστεί να επωμιστώ τις υποχρεώσεις της κτήσης του, ή χωρίς να χρειαστεί να το αγοράσω. Από την άλλη όμως μία σύμβαση μίσθωσης υποχρεώνει τον μισθωτή αν όχι σε μια μηνιαία τότε σε μία εξαμηνιαία δόση για την παροχή του εξοπλισμού μέχρι το τέλος της σύμβασης. Επίσης η συμβάσης Leasing διευκρινίζουν ρητώς ποιός εξοφλείτε από την ιδιοκτησία του περιουσιακού στοιχείου (Osaze, 1993)

Ο Osaze (1993) και η International Accounting Standard (IAS) όρισαν το Leasing ως μια συμφωνία με την οποία ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στον μισθωτή έναντι πληρωμής ή σειράς πληρωμών το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου για μια συμφωνημένη χρονική περίοδο (Osaze, E. B. 1993)..

Οι συμβάσεις μισθώσεων είναι ακυρώσιμες και είναι κυρίως βραχυπρόθεσμες. Αντίθετα, μια μη ακυρώσιμη μίσθωση λαμβάνει τη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, είναι μακροπρόθεσμης φύσης και υποχρεώνει τον μισθωτή να καταβάλει τις μισθώσεις μέχρι τη λήξη της μίσθωσης. Η ημερομηνία λήξης γενικά αντιστοιχεί στην ωφέλιμη ζωή του περιουσιακού στοιχείου (Mohammad and Shamsi, 2008).

1.2. Κατηγορίες μισθώσεων (Leasing)

Η λειτουργική μίσθωση αφορά μία βραχυπρόθεσμη περίοδο μίσθωσης με τιμή κατώτερη του 75% της αναμενόμενης χρηματικής αξίας της ζωής του αγαθού. Αντιλαμβανόμαστε επομένως

ότι το ποσό που έχει δαπανηθεί από τον μισθωτή μετά το πέρας της λειτουργικής μίσθωσης δεν θα είναι αντίστοιχο της περιόδου χρήσης του αγαθού. Σε αυτήν την περίπτωση ο ιδιοκτήτης του αγαθού παραμένει ο μισθωτής με τον εκμισθωτή να διατηρεί τους κίνδυνους και τα οφέλη καθόλη τη διάρκεια του μισθώματος.

Η χρονική διάρκεια του μισθώματος μπορεί να είναι εξ αρχής προκαθορισμένη αλλά καθόλη την διάρκεια της συμφωνίας μπορούν να γίνουν αλλαγές (κατόπιν συμφωνίας), όπως η μείωση ή η αύξηση της χρονικής περιόδου του μισθώματος, όπως ακόμα και η εν τέλει εξαγορά του μηχανήματος. Επίσης ο μισθωτής μπορεί να ακυρώσει την συμφωνία (cancellationoption) αν συντρέχει λόγος όπως η δημιουργία νέων μοντέλων και μηχανημάτων που έχουν ως συνέπεια την υποτίμηση των δικών του περιουσιακών στοιχείων τα οποία πλέον πρέπει να αναβαθμιστούν.

Στην Ελλάδα η λειτουργική μίσθωση αφορούσε έως τώρα τα φωτοτυπικά και τα αυτοκίνητα. Τα αυτοκίνητα ενοικιάζονται είτε με χρονομίσθωση είτε με μακροενοικίαση, όπου μακροενοικίαση είναι ουσιαστικά το leasing. Η μακροενοικίαση απευθύνεται σε επιχειρήσεις και σε ελεύθερους επαγγελματίες που χρειάζονται τα αυτοκίνητα για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, όπως και στην χρηματοοικονομική μίσθωση έτσι και στην μακροενοικίαση ο εκμισθωτής αναλαμβάνει σέρβις, ασφάλιση κ.τ.λ. με μόνη διαφορά ότι εδώ μισθωτής δεν έχει την δυνατότητα αγοράς του προϊόντος αλλά αντικατάστασης του με ένα άλλο.

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μία μοντέρνα προσέγγιση του leasing. Αφορά επιχειρηματίες που χρειάζονται εξοπλισμό για την επιχείρησή τους, με σκοπό είτε να την εκσυγχρονίσουν, αντικαταστήσουν, επεκτείνουν κ.ο.κ. ο μισθωτής δεν χρειάζεται με αυτόν τον τρόπο να επενδύσει δικά του κεφάλαια, το μόνο που πρέπει να κάνει είναι να καταβάλει όλα τα μισθώματα αλλιώς κινδυνεύει με πτώχευση.

Οι εταιρίες που αναλαμβάνουν τέτοιες μισθώσεις ονομάζονται εταιρίες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (lessors), οι εταιρείες αυτές αγοράζουν το όποιο μηχάνημα ζητηθεί από την επιχείρηση και στην συνέχεια το ενοικιάζει σε αυτήν. Επομένως οι εταιρίες αυτές χρεώνονται την κτήση του προϊόντος αυτού ευελπιστώντας στην απόσβεση της αξίας του η και ακόμα την κερδοφορία από αυτό μέσω της μίσθωσής του στον ενδιαφερόμενο.

Η χρηματοδοτική μίσθωση αναπτύχθηκε στην Η.Π.Α το 1950 από την εταιρία UnitedStatesLeasingCorporation. Ενώ στην Ευρώπη γνώρισε μεγάλη άνοδο την δεκαετία του

70. Για να υπολογιστεί το μίσθωμα πρέπει χωρίσουμε την περίοδο μίσθωσης σε δύο μέρη το κύριο και το δευτερεύων (Αποστολόπουλος, 2004).

1.3. Κατηγορίες μίσθωσης

1.3.1. Κλασική χρηματοδοτική μίσθωση (Direct leasing)

Εδώ ο εκμισθωτής αγοράζει το προϊόν που επιθυμεί ο μισθωτής προκειμένου να του το ενοικιάσει (μισθώσει). Καταλαβαίνουμε ότι σε αυτήν την περίπτωση εμπλέκονται τρία μέλη ο εκμισθωτής ο μισθωτής και η κατασκευαστική εταιρία του μηχανήματος γενικότερα ο πάροχος του εξοπλισμού. Μπορεί βέβαιά να μην υπάρχει η κατασκευαστική εταιρία ως μέλος αυτής της συναλλαγής καθώς είτε η εταιρία leasing διαθέτει αυτό τον εξοπλισμό είτε γιατί η ίδια η εταιρία leasing μπορεί να αναλάβει την κατασκευή του, σε αυτήν την περίπτωση αυτή η μίσθωση αποκαλείται και άμεση.

1.3.2. Πώληση- μίσθωση μηχανολογικού εξοπλισμού (leaseback)

Το μοντέλο μίσθωσης leaseback αφορά κυρίως τον βιομηχανικό κλάδο καθώς εδώ μιλάμε για την διατήρηση του εξοπλισμού από μία εταιρία παρόλο που αυτός έχει πωληθεί σε μία άλλη, αυτό συμβαίνει γιατί ο νέος ιδιοκτήτης του εξοπλισμού του μισθώνει στον προκάτοχό του. Αυτό γίνεται με σκοπό την ρευστοποίηση κεφαλαίων. Μπορεί από την μία αυτή η τεχνική να έχει πλεονεκτήματα αλλά ενέχει και κινδύνους όπως:

- Τα μηχανήματα αυτά μπορεί να έχουν χάσει την αξία τους. Επομένως ένας οργανισμός μπορεί να πληρώνει ενοίκιο για ένα περιουσιακό στοιχείο που πλέον είναι απαξιωμένο.
- Πολλές φορές η πραγματική αξία ενός μηχανήματος μπορεί να είναι άγνωστη, επομένως οδηγούνται στην υποκοστολόγηση του αγαθού, συνήθως τα χρήματα που αξιώνουν οι επιχειρήσεις συμβαδίζει με την ανάγκη ρευστότητας της επιχείρησης.
- Πιθανόν να υπάρχουν ακόμη κάποιες παλιές υποχρεώσεις σε τρίτους για το συγκεκριμένο εξοπλισμό, λόγω κάποιου δανείου, υπολειπόμενη δόση κ.α.

Τέτοιες μορφές μίσθωσης βρίσκουν πρόσφορο έδαφος στην ακίνητη περιουσία. Η επαναμίσθωση του μηχανολογικού εξοπλισμού δεν είναι πλέον επιλογή των εταιριών μίσθωσης. Η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας δεν τους επιτρέπει να κάνουν τέτοιες επενδύσεις.

Χαρακτηριστικά το 2002 μόλις το 10% των μισθώσεων αφορούσε μηχανολογικό εξοπλισμό. Εκτός της τεχνολογικής εξέλιξης άλλοι λόγοι που μπορεί να οδήγησαν σε αυτήν την πτώση είναι οι εξής:

- Όταν ένας οργανισμός χρειάζεται οικονομική ενίσχυση θα απευθυνθεί στις τράπεζες οι οποίες κοιτώντας τον δείκτη ιδίων και ξένων κεφαλαίων θα αξιολογήσουν κατά πόσο είναι εφικτή η περαιτέρω συνεργασία τους. Πολλές φορές οι τράπεζες ενεχυριάζουν περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με σκοπό την χρηματοδότησή του. Επομένως η επιλογή της επαναμίσθωσης κάποιου περιουσιακού στοιχείου αποτελεί έσχατη λύση και εν τέλει οδηγηθεί σε αυτήν την επιλογή τότε είναι πολύ πιθανό να μην υπάρχουν εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να πωληθούν με αυτό τον τρόπο.
- Ένας άλλος λόγος που ένα τέτοιο μοντέλο δεν είναι ιδιαίτερα λειτουργικό είναι το γεγονός ότι τα μηχανήματα είναι μεταχειρισμένα επομένως η εξασφάλιση ότι βρίσκονται σε μία εξαιρετική κατάσταση δεν πρέπει να είναι εγγυημένο μόνο για την στιγμή που γίνεται ο έλεγχος του μηχανήματος προκειμένου να εγκριθεί αυτή η συναλλαγή αλλά και καθόλη την διάρκεια της συνεργασίας των δύο πλευρών.

Μπορούμε να καταλάβουμε ότι συμφωνίες με μεταχειρισμένο εξοπλισμό είναι δύσκολο να πραγματοποιηθούν λόγω της αδυναμίας αξιολόγησης των μηχανημάτων. Μπορούμε βέβαια να εξαιρέσουμε μηχανήματα όπως εκσκαπτικά και μηχανήματα οδοποιίας και άλλα αυτού του κλάδου, ο λόγος είναι γιατί είναι ποιο εύκολη η κοστολόγησή τους. Γενικότερα οι επιχειρήσεις αποφεύγουν ηλεκτρονικούς υπολογιστές και αγροτικά μηχανήματα. Οι εταιρίες leasing επιλέγουν το επιτόκιο ανάλογα με τον βαθμό κίνδυνου που θα επωμιστούν από αυτήν την επένδυση, παίζει βέβαια και ρόλο η φερεγγυότητα του πελάτη. Όταν μία επιχείρηση χρηματοδοτείται μέσω του saleandlease σημαίνει ότι θέλει να καλύψει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης χρησιμοποιείτε όταν μία επιχείρηση θέλει να διανέμει ορθολογικότερα τις πηγές χρηματοδότησης της. Συγκεκριμένα οι εταιρία εξοφλεί διάφορες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις δημιουργώντας μία σχέση ισορροπίας με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, και παράλληλα εξασφαλίζει μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης μία μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση (Αποστολόπουλος, 2012).

1.3.3. Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (realestatelease)

Η μίσθωση ακίνητης περιουσίας μέσω leasing έχει κάποιες ιδιαιτερότητες για αυτό και τέτοιες συμφωνίες τις αναλαμβάνουν εξειδικευμένοι οργανισμοί leasing. Κάποιες από τις ιδιαιτερότητες είναι οι εξής:

- Οι εκμισθώσεις τέτοιου τύπου έχουν μακροπρόθεσμοι διάρκεια (διάρκειας περίπου 15 με 30 χρόνια)
- Δεν υπάρχει σταθερότητα στην αξία των ακινήτων, ελλοχεύει και το ενδεχόμενο τις μείωσης της αξίας του ή και ακόμη της αύξησης του.
- Υπάρχουν εκτάσεις γύρω από το ακίνητο που δεν μπορούν να κοστολογηθούν με ακρίβεια από την αρχή όπως η αξία κάποιων εγκαταστάσεων.
- Η μη δυνατότητα μετακίνησης του ακινήτου αποτελεί χρηματοπιστωτικός κίνδυνος.

Η εταιρία εκμίσθωσης οφείλει να βρει το ακίνητο εκείνο που επιθυμεί ο μισθωτής προκειμένου να το μισθώσει για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, όταν αυτή η περίοδος τελειώσει τότε ο μισθωτής έχει την δυνατότητα να αγοράσει το ακίνητο βάσει μίας καθορισμένης αξίας. Επίσης μπορεί ο μισθωτής να παρέχει εκείνος την γη στην οποία θα χτιστεί το ακίνητο.

Υπάρχει και το ενδεχόμενο της σύμπραξης των δύο πλευρών για την κατασκευή του ακινήτου, μέσω της δημιουργίας μίας κοινής εταιρίας οι οποία θα μισθώνει το ακίνητο στον χρήστη, βέβαια και σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα αγοράς των μετοχών της επιχείρησης με σκοπό την απόκτηση της κυριότητας του ακινήτου. Μάλιστα τέτοιες επιχειρήσεις είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και έχουν φορολογικές ελαφρύνσεις.

1.3.4. Χρηματοδοτική μίσθωση με συμμετοχή (leveraged leases)

Αυτό το είδος μίσθωσης αφορά κυρίως πάγια στοιχεία με μεγάλη αξία (bigticketleasing), καθώς εδώ εμπλέκεται και τράπεζα, συγκεκριμένα η εταιρία μίσθωσης αγοράζει το 30% με 40% του ακινήτου και το υπόλοιπο καλύπτεται από την τράπεζα. Το ποσό που οφείλετε στην τράπεζα καλύπτεται αποκλειστικά από τα μισθώματα επομένως ο εκμισθωτής δεν φέρει καμία ευθύνη για την τυχόν αμέλεια του χρήστη του ακινήτου δηλαδή δεν μπορεί να στραφεί η τράπεζα απέναντι στην εταιρία μίσθωσης, αυτό ονομάζεται (non-recourse loan), αντίθετα η τράπεζα έχει το δικαίωμα να κατασχέσει όποιο περιουσιακό στοιχείο του δανειολήπτη. Ο εκμισθωτής από την άλλη καρπώνεται όλα τα οφέλη που του παρέχει η ιδιοκτησία αυτού του ακινήτου όπως πχ. τις αποσβέσεις. Το ποσό του μισθώματος το οποίο καρπώνεται η τράπεζα είναι ανάλογο του

ποσοστού των μετοχών που διαθέτει από το ακίνητο εάν όμως ο χρήστης δεν πληρώσει κάποια δώσει η πληρώσει εκπρόθεσμα τότε ο εκμισθωτής οφείλει να καταβάλει στην τράπεζα όλο το ποσό της δόσης, χωρίς εκείνη να κρατήσει ποσοστό από την συναλλαγή.

1.3.5. Vendor leasing

Αφορά την παρουσία διαμεσολαβητή ανάμεσα σε πελάτη και εκμισθωτή, ο διαμεσολαβητής είναι ο προμηθευτής της εταιρίας ο οποίος προωθεί την επιχείρηση αυτή στους πελάτες του. Προτείνει ουσιαστικά στους πελάτες του έναν άλλο τρόπο χρηματοδότησης της επένδυσης που θα κάνουν στο συγκεκριμένο αγαθό το οποίο θέλουν να αγοράσουν από τον προμηθευτή η γενικότερα τους προτείνει νέους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησής τους.

Ο προμηθευτής δεν χάνει την αξία του προϊόντος ούτε θα πάρει το ποσό σε δόσεις καθώς το ρίσκο αυτής της επένδυσης το επωμίζεται εξολοκλήρου η εταιρία εκμίσθωσης. Αυτό το οποίο οφείλει ο προμηθευτής να κάνει είναι να αυξήσει το μερίδιό στην αγορά προκειμένου να αυξήσει τα έσοδά του. Πρόκειται λοιπόν για ένα άλλο χρηματοοικονομικό μοντέλο που ενισχύει τις πωλήσεις του προμηθευτή. Αυτό αποτελεί μία στρατηγική προώθησης τόσο για τον προμηθευτή όσο και για την εταιρεία εκμίσθωσης. Τα πλεονεκτήματα του vendor leasing είναι τα εξής:

- Διευκολύνετε ο πελάτης σε περίπτωση που έχει κάποια οικονομική δυσχέρεια
- Ο προμηθευτής δεν επωμίζεται κανέναν χρηματοπιστωτικό κίνδυνο
- Ο προμηθευτής απαλλάσσεται από οποιαδήποτε τραπεζικής φύσεως συναλλαγή με τον πελάτη
- Αποκτά ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
- Το προϊόν πωλείται σε τιμή μετρητής επομένως το προϊόν δεν χάνει επ' ουδενί την αξία του ως προς των πωλητή, προμηθευτή
- Λόγω του ότι οι εταιρίες leasing αναλαμβάνουν και την συντήρηση του προϊόντος, είναι πολύ πιθανό να έχει έμμεσα έσοδα από την ανάληψη των συγκεκριμένων εργασιών
- Ο πελάτης διευκολύνετε με φοροελαφρύνσεις

- Το προϊόν είναι στην διάθεση του πελάτη από την καταβολή μόλις του πρώτου μισθώματος

Οι μορφές vendorleasingείναι οι εξής

- Directleasing με συμμετοχή προμηθευτεί
- Directleasing με την δυνατότητα αγοράς του προϊόντος από τον προμηθευτή στο τέλος της σύμβασης
- Sub leasing με στοχευμένο μοντέλο κερδοφορίας του προμηθευτή
- Subleasing με την δυνατότητα επιδότησης της επένδυσης από τον προμηθευτή

1.3.6. Άλλες κατηγορίες leasing

- Leasebrokers: Εδώ αναφερόμαστε ξεκάθαρα στους διαμεσολαβητές, με κυριότερη κατηγορία διαμεσολαβητών τους μεσίτες, γενικότερα οι διαμεσολαβητές εδώ εκπροσωπούν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία επιλέγουν αντί να λειτουργούν μέσω προμηθευτών λ.χ. επιλέγουν του διαμεσολαβητές για να προωθήσουν τα μισθοδοτικά προγράμματά τους.
- Tailor-madeleasing: πολλές εταιρίες μίσθωσης δεν αναλαμβάνουν μόνο μία επιφανειακή διευκόλυνση μέσω της ρευστοποίησης κάποιου αγαθού αλλά μπορούν να εμπλακούν ενεργά στην χρηματοδοτική δομή της επιχείρησης, μπορούν διαμορφώσουν την ταμειακή πολιτική με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητά της επιχείρησης.
- Cross-borderleasing: μέσο αυτού του προγράμματος δίνετε ή δυνατότητα στις επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες επομένως να επωμίζονται τα οφέλη και των δύο χωρών βέβαια δεν παύει να υφίσταται ο κίνδυνος του συναλλάγματος και των διαφορετικών πολιτικών συνθηκών στην κάθε χώρα.
- Serviceleasing: είναι αυτό το οποίο έχει προαναφερθεί, η δυνατότητα παροχής υπηρεσιών συντήρησης του προϊόντος.
- Customlease: εδώ δεν γίνεται μόνο προσαρμογή του εξοπλισμού στις ανάγκες του χρήστη αλλά και οι δόσεις ανάλογα με τα έσοδα της επιχείρησης μέσα στο έτος. Αν δηλαδή τα έσοδα είναι κυμαινόμενα τότε και οι δόσεις θα γίνουν κυμαινόμενες.
- Masterleaseline: εδώ δίνεται η δυνατότητα προσυμφώνησης ενός πακέτου μηχανημάτων τα οποία θα του παρέχεται σε στάδια (ανάλογα με την συμφωνία) και αντιστοίχως θα

πληρώνονται και οι δόσεις. Με λίγα λόγια δεν θα μπει καμία από τις δύο πλευρές πλέον σε νέο κύκλο διαπραγματεύσεων για κάθε μηχανήμα που χρειάζεται εκείνη την χρονική περίοδο.

- Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση: όταν μία επένδυση έχει μεγάλη αξία τότε είναι προτιμότερο να κοινοπρακτήσουν παραπάνω από μία εταιρίες leasing. Αυτή η πρακτική αφορά συνήθως αγορά μεγάλης αξίας ακίνητα.

1.4.Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης

1.4.1.Πλεονεκτήματα

Μερικά από τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τις μίσθωσης έχουν αναφερθεί σποραδικά μέσα στην εργασία, παρόλα αυτά θα γίνει μία σύνοψη των προαναφερθέντων πλεονεκτημάτων σε συνδυασμό με μερικών νέων που θα παρουσιαστούν σε αυτό το κεφάλαιο.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- Εξοικονόμηση κεφαλαίων, καθώς μία τέτοια επένδυση δεν επηρεάζει τα κεφάλαια και τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης αντίθετα τα ενισχύει(Lasfer, 2007).
- Ενίσχυση της κεφαλαιακής συγκρότησης του οργανισμού
- Παρέχει προστασία έναντι των ανοδικών τάσεων των τιμών των αγαθών
- Βάση όλων των από πάνω δημιουργείτε ένα πρόγραμμα συσχέτισης μισθώματος και τιμής αντικαταστάσεως του εξοπλισμού.
- Σε πολλές επιχειρήσεις που ο προϋπολογισμός τους βγαίνει κατά κοστολογικό κέντρο, τους δίνεται η δυνατότητα να χρεώνουν τα μηχανήματα στον τομέα εκείνων που τα χρησιμοποιούν προκειμένου να διευκολύνουν τον προϋπολογισμό τους.
- Τα μισθώματα μπορούν να καταβάλλονται βάσει του ταμειακού κύκλου τις επιχείρησης.
- Μεγαλύτερη αποδοτικότητα του οργανισμού (Marton et al., 2008).
- Λόγω του ότι πλέον η επιχείρηση δεν είναι ιδιοκτήτης του εξοπλισμού που μισθώνει, έχει απαλλαγεί από τις επιπτώσεις που έχει η τεχνολογική εξέλιξη στα μηχανήματά του, διότι μπορεί μετά την λήξη της σύμβασης να αντικαταστήσει αν εκείνος το επιθυμεί.
- Η συντήρηση μηχανημάτων που πλέον έχουν χάσει την αξία τους είναι κοστοβόρα και αυτή η δαπάνη μέσω της μίσθωσης έχει μετατεθεί στον ιδιοκτήτη του εξοπλισμού.

- Είναι ένα εξαιρετικό πρόγραμμα για μικρομεσαίες επιχειρήσεις.
- Μειώνονται τα φορολογητέα κέρδη λόγω του ότι μισθώματα ορίζονται πλέον ως εκπιπτόμενη φορολογική δαπάνη.
- Σε αντίθεση με το τραπεζικό επιτόκιο το επιτόκιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι σταθερό, επομένως διαχείριση τυχών μεταβολών στα επιτόκιά της αγοράς αφορά των μισθωτή.
- Δεν παρατηρείτε η ανάγκη υποθήκης κάποιου περιουσιακού στοιχείου.
- Οι συμβάσεις leasingαπαλλάσσονται από τυχών φορολογικές επιβαρύνσεις (Brick, 1987).
- Η έγκριση μίας μίσθωσης γίνεται πολύ πιο γρήγορα από την έκδοση ενός δανείου.
- Η μίσθωση ενός οικοπέδου είναι μία πολύ κερδοφόρα επένδυση για τον μισθωτή καθώς μπορεί να κάνει απόσβεση του οικοπέδου πολύ γρήγορα.
- Όσες τράπεζες εμπλέκονται σε μία σύμβαση leasing διατηρούν την κυριότητα του προϊόντος που έχει μισθωθεί, επομένως μειώνουν κατά πολύ τον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο τις επένδυσης.
- Είναι δεδομένο ότι το ποσό χρηματοδότησης θα πάει για συγκεκριμένες δράσεις.
- Οι τράπεζες αποκτάνε άλλο ένα τρόπο χρηματοδότησης της αγοράς ο οποίος τους επιτρέπει να είναι πιο ελαστική τόσο προς όφελος του πελάτη αλλά και προς τους ίδιους καθώς τα προγράμματα leasing κατά βάσει ενέχουν μικρότερους κινδύνους.
- Ακόμη και σε περίπτωση που μία χώρα βάζει φραγμούς σε μεσοπρόθεσμα δάνεια, οι τράπεζες μπορούν μέσω της ίδρυσης μίας θυγατρικής να παρέχουν την χρηματοδότηση με την μορφή leasing, το οποίο leasing όπως έχουμε αναφέρει είναι μία άλλη μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης.
- Το μοντέλο της χρηματοδοτικής μίσθωσης ενισχύει την περιφερειακή ανάπτυξη.

1.4.2. Μειονεκτήματα

- Αν ο μισθωτής δεν έχει βάλει στην σύμβαση την δυνατότητα αγοράς του εξοπλισμού (σε χαμηλή τιμή) στο τέλος της χρήσης, τότε χάνει την δυνατότητα κτήσης του περιουσιακού στοιχείου. Βέβαια γνωρίζουμε ότι μπορεί να γίνει μία νέα συμφωνία είτε για ανανέωση της σύμβασης είτε για την εν τέλει πώληση του αγαθού στον έως τότε μισθωτή του.

- Υπάρχει ο κίνδυνος το μίσθωμα να είναι σε υψηλά επίπεδα. Συνήθως λόγο των επιτοκίων αλλά και λόγω ανταγωνιστικών παραγόντων στον κλάδο του leasing.
- Λόγω του ότι οι εταιρίες leasing παρέχουν μία σειρά διευκολύνσεων για την απόκτηση εισαγόμενων μηχανημάτων, έμμεσα επιβραδύνουν την ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανίας.
- Επίσης λόγω αυτής της σχέσης τους με τα εισαγόμενα περιουσιακά στοιχεία δημιουργούν της κατάλληλες συνθήκες εξαγωγής συναλλάγματος.
- Πολλές επιχειρήσεις είναι είδη χρεωμένες με δάνεια κάτι το οποίο δυσχεράνει την δανειοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων, αυτό είναι ουσιαστικά το πρόβλημα της έλλειψης επενδύσεων, λόγω των υπερχρεωμένων αγορών όπως αναφέρουν και ο Myers (1977). Μία λύση σε αυτό το πρόβλημα το έχουν οι Stulz και Johnson (1985) οι οποίοι υποστηρίζουν ότι πρέπει να ενισχυθούν οι μη ακυρώσιμες μακροπρόθεσμες συμβάσεις μίσθωσης καθώς πιστεύουν ότι μπορούν να αμβλύνουν το πρόβλημα έλλειψης επενδύσεων στην αγορά.

2.Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1.Θεσμικό πλαίσιο

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) εισήχθηκε στην Ελλάδα με τον νόμο 1665/ΦΕΚ 194^Α/4.12.86. Αρχικά το αντικείμενο της εν λόγω δραστηριότητας ήταν μηχανολογικός εξοπλισμός ,εξοπλισμός γραφείων ,εργαλεία καθώς η ελάχιστη διάρκεια μίσθωσης ήταν 3 χρόνια. Για τις εταιρίες leasing απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το ελάχιστο κεφάλαιο που χρειάζεται για την σύσταση ΑΕ χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τουλάχιστον το μετοχικό κεφάλαιο που χρειάζεται για την σύσταση ανώνυμων τραπεζικών εταιριών.

Ενδεικτικά κάποια ιδρύματα που εξασκούν την δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

- ALPHA BANK
- EUROBANK
- ΕΘΝΙΚΗ
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Ο κλάδος ενδέχεται να αναπτυχθεί με αργότερους ρυθμούς στο μέλλον λόγω του έντονου ανταγωνιστικού καθεστώτος της αγοράς. Και λόγω της διαρκούς εποπτείας και εκτίμησης της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα.

Οι εταιρίες leasing χρήζουν ειδικής μεταχείρισης διότι έχουν ευνοϊκές φορολογικές ρυθμίσεις και διευκολύνσεις σύμφωνα με το άρθρο 6 του νόμου 1665/86. Αυτό το καθεστώς ελάφρυνσης υπάρχει δοθέντος του αυξημένου ρίσκου που αναλαμβάνεται και του κινδύνου αλλά και του μεγάλου κόστους λειτουργίας μιας τέτοιας εταιρίας. Ένας ακόμα παράγοντας που τονίζει την ιδιαίτερη φύση αυτών των εταιριών είναι η εξειδίκευση των εργασιών και των συμβουλευτικών υπηρεσιών που προσφέρονται προκειμένου να εξαλειφθεί ο κίνδυνος και το ρίσκο. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως και δημοσιοποιούνται τα στοιχεία της καθώς καταχωρούνται στα βιβλία του Πρωτοδικείου Αθηνών. Επιπροσθέτως ο εκμισθωτής οφείλει να εξασφαλίζει πως θα υπάρχει πινακίδα που θα αναφέρει ότι το περιουσιακό στοιχείο ανήκει σε αυτόν. Εάν πτωχεύσει ο μισθωτής η σύμβαση λύεται και ο εκμισθωτής αναλαμβάνει το περιουσιακό στοιχείο χωρίς περιορισμό στην κατοχή του.

Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης υπόκεινται σε φορολογική ελάφρυνση πλην του φόρου εισοδήματος και του ΦΠΑ ,καθώς και τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων είναι μειωμένα. Τώρα αναφορικά με το θέμα των αποσβέσεων ,αυτές αποτελούν για τις εταιρίες leasing το κόστος πωληθέντων. Η απόσβεση υπολογίζεται κλασικά με έναν ετήσιο συντελεστή.

Παρατηρήθηκε πως οι επιχειρήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης :

- Έχουν χαμηλότερες αποσβέσεις τα 3 πρώτα χρόνια των συμβάσεων
- Καλύπτουν την διαφορά στο τελευταίο έτος

Έτσι ισχύει ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων leasing είναι υψηλότερα των κανονικών τα πρώτα χρόνια ενώ κατά το 4^ο και 6^ο έτος τα κέρδη επηρεάζονται αρνητικά.

Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης δημιουργούν αφορολόγητα αποθέματα για επισφαλείς πελάτες κάνοντας εγγραφή προβλέψεων έως το 2% των ανείσπρακτων μισθωμάτων την 31^η Δεκεμβρίου του αντίστοιχου έτους. Αναλύοντας τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας leasing συμπεραίνουμε ότι:

$(IK+ΜΠ) / ΠΕ < 1$ όπου ΜΠ έχουμε μακροπρόθεσμο παθητικό και ΠΕ πάγιο ενεργητικό

Χρήσιμος είναι ο δείκτης χρηματοοικονομικά αποτελέσματα % προς τον κύκλο εργασιών και ο δείκτης που αφορά το κόστος λειτουργίας μιας εταιρίας leasing έξοδα διοίκησης % προς τον κύκλο εργασιών. Επιπροσθέτως οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης έχουν την δυνατότητα να προσφεύγουν στην διατραπεζική αγορά χρήματος προκειμένου να καλύψουν ανάγκες χωρίς επιβαρύνσεις πλην κρατήσεως 0,6 %.

Μερικά από τα προϊόντα ή καλύτερα υπηρεσίες Leasing που προσφέρονται από τις παραπάνω εταιρείες είναι τα εξής:

- Leasing εξοπλισμού
- Leasing ακινήτων
- Leasing οχημάτων
- Sale and leaseback

Όπου σε αυτήν την μορφή Leasing ο εξοπλισμός ή το ακίνητο που ανήκει ήδη στον πελάτη πωλούνται στην εταιρεία έτσι ώστε στη συνέχεια να μισθωθούν από τον ίδιο τον πελάτη. Ο οποίος πελάτης διατηρεί την κατοχή και τη χρήση τους έως τη λήξη της διάρκειας της χρηματοδοτικής μίσθωσης και χρηματοδοτήσει έως το ύψος της αναπόσβεστης αξίας για τον εξοπλισμό και της εμπορικής αξίας για το ακίνητο, και επανακτά την κυριότητά τους στη λήξη της μίσθωσης.

- Leasing αγροτών

Το οποίο αφορά την χρηματοδοτική μίσθωση αγροτικού εξοπλισμού

- Leasing ιατρικού εξοπλισμού

2.2. Βασικά στοιχεία οικονομικών καταστάσεων εταιρειών leasing στην Ελλάδα

Στην ενότητα αυτή, θα γίνει μια παρουσίαση των εταιρειών που προαναφερθήκαν στην προηγούμενη ενότητα και συγκεκριμένα θα παρουσιαστούν τα βασικότερα οικονομικά στοιχεία και δείκτες αυτών κατά την τριετία 2014-2016. Στην παρουσίαση δεν συμπεριλαμβάνεται η EUROBANK LEASING επειδή η επίσημη ιστοσελίδα της δεν παρείχε στοιχεία για τα έτη 2014 και 2015 και ως αποτέλεσμα αυτού να μην μπορεί να πραγματοποιηθεί μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ των συγκεκριμένων χρονικών περιόδων. Συγκεκριμένα η εργασία δίνει ιδιαίτερη

βαρύτητα, σε ότι αφορά τους δείκτες και όπως αποτυπώνεται και στους παρακάτω πίνακες, στην ικανότητα ρευστότητας των εταιρειών στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους και στην κεφαλαιακή τους γενικά διάρθρωση. Επίσης κάθε εταιρική χρήση παρουσιάζεται σε ξεχωριστό πίνακα¹.

| | 2016 | | | | | |
|----------|------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|----------------------|--------------------------|
| | <u>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</u> | <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</u> | <u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</u> | <u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> |
| ΕΘΝΙΚΗ | 1421 | 575379 | 8654 | 51832 | 663046 | 714878 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | 6421 | 623604 | 15641 | 67032 | 803147 | 870179 |
| ALPHA | -27065 | 522042 | 44971 | 201836 | 565243 | 767079 |
| | ROE% | ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | ΙΔΙΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | ΞΕΝΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | |
| ΕΘΝΙΚΗ | 0,027 | 66,487 | 0,073 | 0,927 | | |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | 0,096 | 39,870 | 0,077 | 0,923 | | |
| ALPHA | -0,134 | 11,608 | 0,263 | 0,737 | | |

| | 2015 | | | | | |
|----------|------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|----------------------|--------------------------|
| | <u>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</u> | <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</u> | <u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</u> | <u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> |
| ΕΘΝΙΚΗ | -12249 | 480053 | 7017 | 40854 | 608425 | 649279 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | 11107 | 691558 | 10464 | 73644 | 797452 | 871096 |
| ALPHA | -17464 | 654121 | 36692 | 228920 | 652287 | 881207 |
| | ROE% | ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | ΙΔΙΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | ΞΕΝΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | |
| ΕΘΝΙΚΗ | -0,300 | 68,413 | 0,063 | 0,937 | | |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | 0,151 | 66,089 | 0,085 | 0,915 | | |
| ALPHA | -0,076 | 17,827 | 0,260 | 0,740 | | |

| | 2014 | | | | | |
|----------|------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|----------------------|--------------------------|
| | <u>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</u> | <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</u> | <u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</u> | <u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> |
| ΕΘΝΙΚΗ | -9838 | 502957 | 14253 | 57360 | 581425 | 638785 |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | -109891 | 721465 | 23889 | 60079 | 832155 | 892234 |
| ALPHA | -20246 | 769940 | 40994 | 246386 | 735435 | 981821 |
| | ROE% | ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | ΙΔΙΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | ΞΕΝΑ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | |
| ΕΘΝΙΚΗ | -0,172 | 35,288 | 0,090 | 0,910 | | |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ | -1,829 | 30,201 | 0,067 | 0,933 | | |
| ALPHA | -0,082 | 18,782 | 0,251 | 0,749 | | |

Αυτό που παρατηρείται με μια πρώτη ματιά και με μεγάλη ευκολία είναι η υψηλή άμεση ρευστότητα και των τριών εταιρειών, μια ρευστότητα η οποία γιγαντώθηκε από το 2015 και έπειτα. Κύριο χαρακτηριστικό επίσης που προκύπτει από την ανάλυση των βασικών οικονομικών στοιχείων των εταιρειών είναι ότι και οι τρεις αυτές εταιρείες στις περισσότερες χρήσεις της εξεταζόμενης περιόδου παρουσιάζουν ζημιά, όπου από αυτόν τον κανόνα από ότι φαίνεται τείνει να ξεφεύγει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING η οποία παρουσίασε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά κέρδη εν αντιθέση με την ALPHA που παρουσίασε ζημιά για 3^η συνεχόμενη οικονομική χρήση. Αυτό είχε και σαν αποτέλεσμα τις περισσότερες φορές να έχουν και αρνητική αποδοτικότητα σε ότι αφορά τον δείκτη ROE δηλ. τον δείκτη που μετράει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και προκύπτει από τον λόγο κέρδη προ φόρων προς σύνολο ιδίων κεφαλαίων. Τέλος σε ότι αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιριών, αυτό που παρατηρούμε είναι ότι οι εν λόγω εταιρείες έχουν ως κύρια προέλευση χρηματοδότησης τα ξένα κεφάλαια (το συγκεκριμένο φαινόμενο παρατηρείται «εξασθενημένο» στην ALPHA) όπου η αναλογία ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι σχεδόν 9 προς 10 και όπως είναι φυσικό η αντίστοιχη σχέση ιδίων προς συνολικά είναι σχεδόν 1 προς 10. Τα παρακάτω διαγράμματα αποδεικνύουν τα παραπάνω.

3.ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

3.1. Έννοια της αποτίμησης

Σε ένα έντονο ανταγωνιστικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργεί ο σύγχρονος κόσμος των επιχειρήσεων είναι σημαντική η ανάγκη για σωστές και ευεργετικές συνεργασίες ,προκειμένου να αναπτυχθούν και κάποιες φορές ακόμα και να επιβιώσουν πολλές επιχειρήσεις.Μέσα σε αυτό λοιπόν το πλαίσιο είναι εύλογο να εισάγουμε την έννοια της αξίας μιας επιχείρησης ,καθώς και την αποτίμηση. Πιο συγκεκριμένα στην συγκεκριμένη περίπτωση μας ενδιαφέρει η έννοια της αποτίμησης και της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας αναφορικά με την σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης.Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούμε για να αποτιμήσουμε μια εταιρία είναι κατά βάση συγκεκριμένοι και θα αναλυθούν παρακάτω.

3.2.Συγκριτική ανάλυση βασικών μεθόδων αποτίμησης

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε και θα εμβαθύνουμε στις μεθόδους αποτίμησης των επιχειρήσεων .Αρχικά να αναφέρουμε ποιοι είναι αυτοί οι εν λόγω τρόποι :

- Μέθοδος προεξοφλημένων αδέσμευτων ταμειακών ροών
- Δείκτης p/e τιμή προς κέρδη
- Χρηματοοικονομικά δικαιώματα

Οι ανωτέρω μέθοδοι είναι πιο αποτελεσματικοί λόγω αξιοπιστίας των μεγεθών καθώς επίσης επειδή χρησιμοποιούν τρέχουσες τιμές και ανταποκρίνονται πολύ κοντά στην πραγματικότητα.

3.2.1. Προεξοφλημένες αδέσμευτες ταμειακές ροές

Αυτός ο τρόπος αποτίμησης αξιολογεί την παρελθοντική αξία μιας επιχείρησης και διενεργεί προβλέψεις για το μέλλον λαμβάνοντας υπ' όψιν βασικούς μακροοικονομικούς παράγοντες και τις τάσεις του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκάστοτε επιχείρηση.Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζονται όλες οι χρηματοροές τις επιχείρησης και είναι ιδιαίτερα θετικό. Από την άλλη όμως είναι αρνητικό το γεγονός ότι απαιτείται μεγάλη ποσότητα έγκυρων πληροφοριών καθώς και ότι ο αναλυτής βρίσκεται στην θέση που πρέπει να κάνει ανάλυση ευαισθησίας προκειμένου να συμπεριλάβει το στοιχείο της αβεβαιότητας. Ένα σημαντικό στοιχείο είναι ότι αυτός ο τρόπος δεν ενδείκνυται για τεχνολογικές εταιρίες γιατί δεν είναι πάντα δυνατός ο υπολογισμός των παρελθοντικών μεγεθών.

3.2.2.Πολλαπλασιαστής P/E

Η βασική θεώρηση αυτής της μεθόδου είναι ότι βασίζεται στο γεγονός ότι πρέπει να υπάρχουν όμοιες επιχειρήσεις. Ένα μειονέκτημα που άπτεται της ηθικής είναι το ότι **(τιμή/ κέρδη)** μπορεί εύκολα να χειραγωγηθεί και να αλλοιωθεί προκειμένου να παρουσιαστούν τα πράγματα πιο ανθηρά από ότι είναι στην πραγματικότητα. Αυτή η μέθοδος δεν είναι η κατάλληλη σε περίπτωση σύγκρισης επιχειρήσεων από διαφορετικές χώρες διότι υπάρχουν αρκετοί αστάθμητοι παράγοντες που επηρεάζουν τέτοιου είδους συγκρίσεις.

3.2.3.Χρηματοοικονομικά δικαιώματα options

Σε αυτή την περίπτωση λαμβάνεται υπ' όψιν η αβεβαιότητα και μέσω των μαθηματικών τύπων που την περιγράφουν γίνεται φανερή η σχέση μετόχων –δανειστών. Από την άλλη πλευρά και εδώ όμως μπορεί να προκύψουν υποκειμενικά και μη ρεαλιστικά αποτελέσματα καθώς θεωρούμε ότι υπάρχουν δυο κατηγορίες που είναι μόνο ο μέτοχοι και οι δανειστές.

3.3.Προβλήματα στην διαδικασία της αποτίμησης

Μια αριθμητική τιμή δεν καθορίζει απαραίτητα την αξία μιας επιχείρησης καθώς είναι γεγονός ότι η καλή ή άσχημη πορεία μιας επιχείρησης κατά την περίοδο της λειτουργίας της είναι κυρίως αυτή που καταδεικνύει την αξία της.(RogerFischerandWilliamUri) Για τον ορθό υπολογισμό της αξίας μια επιχείρησης είναι σημαντικό να χρησιμοποιήσουμε τις προεξοφλημένες καθαρές ταμειακές ροές καθώς και να γνωρίζουμε την κατάσταση που επικρατεί στην αγορά. Μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι οι καθαρές ταμειακές ροές είναι πιο χρήσιμος τρόπος αξιολόγησης από τον δείκτη κέρδη ανά μετοχή (R.JJackson 1996) Διενεργώντας την διαδικασία της αποτίμησης πρέπει να βρούμε και το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο . Εδώ είναι το κατάλληλο το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου που αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο των περιουσιακών στοιχείων Το κόστος κεφαλαίου είναι αυτό που πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση για να πείσει επενδυτές να ασχοληθούν μαζί της εν ολίγοις.

3.4.Προεξοφλημένες καθαρές ταμειακές ροές

Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο η αξία μιας επιχείρησης είναι οι προεξοφλημένες ταμειακές ροές που θα αποφέρει στο μέλλον.(DamodarahAswath 2002) Ξεκινάμε από τα έσοδα προ φόρων και

τόκων έπειτα υπολογίζουμε τον ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης και τέλος για την προεξόφληση χρησιμοποιούμε το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου.

$$ΠΑ = TP / (1 + κ)^N$$

3.5.Χειρισμός λογαριασμών

3.5.1 Περιγραφή του προτύπου περί leasing –λογιστικός χειρισμός

Σύμφωνα με το πρότυπο 17 οι μισθώσεις αντιμετωπίζονται ως δάνεια και αντιμετωπίζονται λογιστικά ως εξής. Αρχικά το μίσθωμα χωρίζεται σε κεφάλαιο και τόκο. Ο τόκος αυξάνει τα έσοδα και το κεφάλαιο μειώνει την απαίτηση του πελάτη. Στην συνέχεια από την αρχή του δανείου η αξία των παγίων γίνεται απαίτηση κεφαλαίου από τον πελάτη. Τώρα αν αναφερόμαστε σε λειτουργική μίσθωση ο εξοπλισμός γίνεται πάγιο της εταιρίας και υπόκεινται αποσβέσεις .

3.5.2. Απενεργοποίηση μισθωμένου παγίου

Απενεργοποίηση της μίσθωσης εννοούμε την παύση της τιμολόγησης των μισθωμάτων .Σύμφωνα με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα με την παύση της τιμολόγησης παύουν και να λογίζονται οι αποσβέσεις. Το εκάστοτε πάγιο που μελετάται θα περάσει από τα εκμισθωμένα πάγια στα ιδιοχρησιμοποιούμενα. Ενώ στα διεθνή πρότυπα το υπολειπόμενο κεφάλαιο θα φύγει από τον λογαριασμό «απαιτήσεις από πελάτες» και θα μεταφερθεί στον λογαριασμό «απαιτήσεις από επίδικους πελάτες»

Για τα μηχανήματα λόγου χάριν η εγγραφή θα ήταν ως εξής

Θα χρεώναμε τον λογαριασμό **μηχανήματα-εξοπλισμός** με το συνολικό ποσό και θα χρεώναμε και τον λογαριασμό **αποσβέσεις για εκμισθωμένα μηχανήματα** και στην συνέχεια θα πιστώναμε τους ίδιους λογαριασμούς με τα αντίστοιχα ποσά.

3.5.3. Releasing ανακτημένου παγίου

Κατά την περίπτωση που επαναμισθώνουμε ένα πάγιο πρέπει να ορίσουμε την αξία του αρχικού κεφαλαίου , διότι μπορεί να δημιουργηθεί έκτακτο κέρδος ανάμεσα στην υπολειματική αξία και την αποσβεστέα.

Σε αυτή την περίπτωση θα χρεώναμε τον λογαριασμό **μηχανήματα –εξοπλισμός** με την αξία του στοιχείου επίσης θα χρεώναμε τον λογαριασμό **αποσβεσμένα μηχανήματα** ,έπειτα θα πιστώναμε

τον λογαριασμό *ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια* και θα είχαμε έναν ακόμα λογαριασμό *έκτακτα και ανόργανα κέρδη από τα μισθωμένα μηχανήματα*

3.6. Οικονομικές καταστάσεις μισθωτή εκμισθωτή

3.6.1.Χρηματοδοτική μίσθωση και μισθωτής

Η χρηματοδοτική μίσθωση για τον μισθωτή είναι περιουσιακό στοιχείο και υποχρέωση. Το ποσό που καταχωρείται είναι το μικρότερο μεταξύ της αξίας του μισθωμένου στοιχείου και της παρούσας αξίας των μισθωμάτων . Επίσης υπάρχει ένα χρηματοοικονομικό έξοδο που επιβαρύνει τις λογιστικές χρήσεις και αφορά την διαφορά της υποχρέωσης και των πραγματικών μισθωμάτων που πληρώνονται. Από την άλλη για τον εκμισθωτή το εν λόγω στοιχείο σταματά να είναι περιουσιακό και γίνεται απαίτηση που είναι ίση με την καθαρή επένδυση. Όταν εισπράττωνται μισθώματα ένα μέρος πιστώνεται και το άλλο είναι χρηματοοικονομικό έσοδο.

3.6.2.λειτουργική μίσθωση και μισθωτής

Η λειτουργική μίσθωση είναι έξοδο , το μίσθωμα πάει στα αποτελέσματα χρήσης και ο εξοπλισμός δεν θεωρείται πάγιο. Σε αυτήν την περίπτωση οι πληρωμές των μισθωμάτων λογίζονται ισόποσα κατά την διάρκεια της μίσθωσης

3.6.3.Χρηματοδοτική μίσθωση και εκμισθωτής

Όλα μεταβιβάζονται από τον εκμισθωτή στον μισθωτή και με αυτόν τον τρόπο οι απαιτήσεις μισθωμάτων αντιμετωπίζονται ως επιστροφές κεφαλαίου και ως έσοδο. Στην περίπτωση που αλλάζει η υπολειματική αξία του στοιχείου αλλάζει ο τρόπος κατανομής του εσόδου στην χρονική περίοδο της μίσθωσης.(Νικόλαος Α.Παναγιώτου) Αν υπάρχουν προμήθειες και νομικοί σύμβουλοι στις οικονομικές καταστάσεις του εκμισθωτή καταχωρούνται ως έσοδο και έξοδο την ίδια χρήση.

3.6.4. λειτουργική μίσθωση και εκμισθωτής

Οι εκμισθωτές οφείλουν να παρουσιάζουν όλα τα στοιχεία που είναι αντικείμενο μίσθωσης μέσα στους ισολογισμούς τους. Τα έσοδα από τις μισθώσεις πρέπει να καταχωρούνται στα αποτελέσματα με κάποια σταθερή μέθοδο είτε με την μέθοδο όπου το έσοδο από το μισθωμένο στοιχείο εμφανίζεται φθίνον με την πάροδο του χρόνου .(Νικόλαος Α Παναγιώτου) Επίσης ο

κεμισθωτής οφείλει να πληροφορεί μέσω των οικονομικών του καταστάσεων για τα μισθωμένα στοιχεία τα εξής:

- Την λογιστική αξία
- Τις αποσβέσεις
- Τις ζημιές απαξίωσης την χρονική στιγμή του ισολογισμού
- Το σύνολο των μισθωμάτων που καταγράφησαν στα αποτελέσματα

3.7. Λογιστική αντιμετώπιση leasing σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα

Για την λογιστική αντιμετώπιση του leasing σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα θα παρατεθεί ένα παράδειγμα μιας υποθετικής εταιρείας. Όποτε ας υποθέσουμε ότι έχουμε την εταιρεία X η οποία επιθυμεί την αγορά ενός μηχανήματος αξίας 200.000 ευρώ το οποίο μηχανήμα θα βελτιστοποιήσει την παραγωγή της. Η απόκτηση του μηχανήματος θα πραγματοποιηθεί μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης από την εταιρεία Y. Στο συμφωνητικό που υπεγράφει από της δυο πλευρές συμφωνήθηκε εξόφληση του δανείου σε 5 έτη με επιτόκιο συναλλαγής 5% με την ετήσια δόση να καταβάλετε το πρώτο δεκαήμερο κάθε Ιανουαρίου. Επίσης πρέπει να τονισθεί ότι για συμβάσεις με ισχύ από 1/1/2014 οι αποσβέσεις των παγίων αποκτηθέντα με leasingπραγματοποιούνται από τον μισθωτή (Ν.4172/2013), οπότε βάσει της παρ. 4 του άρθρου 24 του συγκεκριμένου νόμου ο υπολογισμός της ετήσιας απόσβεσης γίνεται με συντελεστή 10% που αφορά μηχανήματα (βλ. παράρτημα).

Η αγορά ας υποθέσουμε ότι πραγματοποιήθηκε στις 05/01/2016 και για τον υπολογισμό των δόσεων χρησιμοποιήθηκε η προοδευτική μέθοδος ή Γαλλική (Κατωπόδης, Κικίλιας 2001) δηλαδή η δόση θα προκύψει από την διαίρεση του ύψους του δανείου με το προεξοφλητικό επιτόκιο ράντας σταθερού όρου 5 ετών με επιτόκιο 5% , το οποίο μπορεί κανείς εύκολα να βρει από οποιοδήποτε πίνακα προεξοφλητικών επιτοκίων. Άρα στην συγκεκριμένη περίπτωση η ετήσια δόση θα είναι $200.000/4,329476= 46.195$ όπου σε αυτήν την δόση αναλογεί τόκος $200.000*0,05=10000$ και χρεολύσιο $46.195-10.000= 36.195$ και με την εξόφληση της πρώτης δόσης θα έχει απομείνει υπόλοιπο $200.000-36195=163.805$. Πάνω στο οποίο θα υπολογιστεί ο τόκος της δεύτερης δόσης ο οποίος θα είναι $163.805*0,05=8.190$ και χρεολύσιο $46.195-8190=38005$. Η διαδικασία αυτή θα επαναληφθεί μέχρι το τέλος των πέντε ετών όπου θα γίνει και η εξόφληση με την ανάλυση των δόσεων να φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

| ΕΤΗ | ΤΟΚΟΣ | ΕΤΗΣΙΑ ΔΟΣΗ | ΧΡΕΟΥΛΥΣΙΟ | ΕΞΟΦΛΗΘΕΝ ΠΟΣΟ | ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΔΑΝΕΙΟΥ |
|-----|-------|-------------|------------|----------------|------------------|
| 1 | 10000 | 46195 | 36195 | 36195 | 163805 |
| 2 | 8190 | 46195 | 38005 | 74200 | 125800 |
| 3 | 6290 | 46195 | 39905 | 114105 | 85895 |
| 4 | 4295 | 46195 | 41900 | 156005 | 43995 |
| 5 | 2200 | 46195 | 43995 | 200000 | 0 |

Σε ότι αφορά την λογιστική αντιμετώπιση του γεγονότος, για το πρώτο έτος, την ημέρα αγοράς του μηχανήματος (05/01/2016) θα πραγματοποιηθεί η παρακάτω εγγραφή.

| ΗΜΕΡΟΜΗΝΗ Α | ΚΩΔΙΚΟ Σ | ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ | ΧΡΕΩΣΗ | ΠΙΣΤΩΣ Η |
|----------------|-------------|---|---------|-------------|
| 5/1/2016 | 12.00 | ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ | 200.000 | |
| 5/1/2016 | 45.98 | ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ | | 200.000 |

Στο τέλος της χρήσης και με δεδομένο ότι η πληρωμή της δόσης θα πραγματοποιηθεί την επόμενη χρήση, οπότε και ο λογαριασμός χρηματικά διαθέσιμα δεν πειράζεται, έχουμε την κάτωθι εγγραφή .

| ΗΜΕΡΟΜΗΝΗ Α | ΚΩΔΙΚΟ Σ | ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ | ΧΡΕΩΣΗ | ΠΙΣΤΩΣ Η |
|----------------|-------------|---|--------|-------------|
| 31/12/2016 | 45.98 | ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ | 36195 | |
| 31/12/2016 | 65.01 | ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΛΟΙΠΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 10000 | |
| 31/12/2016 | 50.00 | ΠΡΟΜΗΘΕΥΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ | | 46195 |

Τέλος σε ότι αφορά τις αποσβέσεις, που όπως προαναφέρθηκε διενεργούνται από τον μισθωτή, ο υπολογισμός έγινε ως εξής $200.000 * 0,1 * 11/12 = 18.333$. Ο λόγος που βάλαμε 11 μήνες αντί για 12 παρα το γεγονός ότι το μηχάνημα αγοράστηκε τον Ιανουάριο είναι ότι βάσει της παραγράφου 6 του άρθρου 24 του Ν.4172/2013 οι αποσβέσεις υπολογίζονται από τον επόμενο μήνα από την αγορά του παγίου.

| ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ | ΚΩΔΙΚΟΣ | ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ | ΧΡΕΩΣΗ | ΠΙΣΤΩΣΗ |
|------------|---------|------------------------|--------|---------|
| 31/12/2016 | 66.02 | ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ | 18333 | |
| 31/12/2016 | 12.99 | ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ | | 18333 |

Οπότε στον ισολογισμό τέλους χρήσης το συγκεκριμένο μηχάνημα θα αποτυπώνεται ως εξής (και με την υπόθεση ότι η εταιρεία έχει μόνο αυτό το μηχάνημα)

| ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ | ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ | ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ |
|-------------|------------|------------------|
| 200000 | 18333 | 181667 |

Η ίδια διαδικασία λοιπόν θα επαναλαμβάνεται για μια πενταετία εώς ότου εξοφληθεί η Υ. Τέλος για την απλούστευση του παραδείγματος δεν συμπεριλάβαμε τυχόν επιβαρύνσεις από Φ.Π.Α.

4.CASE STUDY

4.1.Μελέτη περίπτωσης γνωστής αλυσίδας super market

Ο λόγος για την γνωστή αλυσίδα σουπερμάρκετ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ η οποία διέθετε αρκετά καταστήματα σε όλη την Ελλάδα και απασχολούσε πάνω από 12000 εργαζομένους Τα προβλήματα ξεκινάνε όταν η επιχείρηση λόγω έλλειψης ρευστότητας δεν ήταν σε θέση να πληρώσει τους προμηθευτές πράγμα που οδήγησε στο να μην πραγματοποιείται ανεφοδιασμός στα καταστήματα ,έτσι αρχικά υπήρχαν λιγότερα προϊόντα προς πώληση με αποτέλεσμα σταδιακά να μειώνεται ο τζίρος και αυτό αντικατοπτρίζεται στην μείωση των μισθών των εργαζομένων ,καθώς και στην περικοπή πολλών λειτουργικών δαπανών. Τον Ιανουάριο του 2017 εγκρίθηκε η απορρόφηση της ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ από τον Σκλαβενίτη από το δικαστήριο και την επιτροπή ανταγωνισμού. Από τον Μάρτιο του 2017 ο Μαρινόπουλος μαζί με κάποιες άλλες εταιρίες ενώνονται και λειτουργούν ως θυγατρική του Σκλαβενίτη .Με τον τρόπο αυτό ένα μεγάλο μέρος από τα χρέη του Μαρινόπουλου μεταβιβάζονται στην νέα αυτή θυγατρική..

Στην νέα θυγατρική μεταβιβάζονται όλα τα ακίνητα σαν χρηματοδοτικές μισθώσεις καθώς και η υπεραξία τους.Επίσης μεταβιβάζονται τα σύνολα των οφειλών σε εταιρίες leasing. Τα ακίνητα μεταβιβάζονται με την μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, διότι δεν είναι σίγουρη η δυνατότητα κατά την ίδρυση της θυγατρικής έτσι ώστε να αγοράσει και να εξοφλήσει και να διαχειριστεί τις αποσβέσεις του εξοπλισμού εκ πρώτης όψεως. Αναφορικά με τις απαιτήσεις , τα ενοίκια και οι λογαριασμοί πιστωτικών καρτών μεταβιβάζονται στην νέα εταιρία. Αυτό σημαίνει ότι η νέα θυγατρική έχει την ικανότητα να διεκδικήσει τις απαιτήσεις του «χρεοκοπημένου» ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΥ.Απο τις τραπεζικές υποχρεώσεις του Μαρινόπουλου περίπου το 18% διαγράφονται πλήρως και το υπόλοιπο ποσό του επωμίζεται ο Σκλαβενίτης με την υποχρέωση να το εξοφλήσει εντόκως. Αυτή η διαχείριση των τραπεζικών οφειλών ενδείκνυται συχνά όταν τα χρέη είναι μεγάλα. Στην θυγατρική μεταφέρεται το 50% των πιστωτικών οφειλών σε προμηθευτές .Το υπόλοιπο ποσό που οφείλεται σε προμηθευτές λογικά διαγράφεται υπό το πρίσμα της αδυναμίας πληρωμής κατόπιν συνεννόησης με τις τράπεζες. Ένας αναμφισβήτητα σημαντικός λογαριασμός είναι αυτός που αφορά στις αμοιβές των εργαζομένων και σχετικά με αυτόν οι οφειλές προς εργαζομένους του Μαρινόπουλου μεταφέρονται στη νέα θυγατρική του Σκλαβενίτη. Επίσης οι τόκοι και τα πρόστιμα προς το δημόσιο και τους ασφαλιστικούς φορείς διαγράφονται. Το 50% των υποχρεώσεων σε ανέγγυους πιστωτές διαγράφεται και το άλλο 50%

οφείλει να το ξεπληρώσει η νέα εταιρία. Όλα τα παραπάνω που αφορούν την εκκαθάριση των λογαριασμών γίνονται με βάση την σημαντικότητα , δηλαδή σε περίπτωση χρεοκοπίας ή εξαγοράς ή συγχώνευσης οι πιο σημαντικοί λογαριασμοί που συνήθως διευθετούνται είναι οι αμοιβές εργαζομένων και οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές.

Για να πραγματοποιηθεί αυτή η συγχώνευση των εταιριών και η ταυτόχρονη απορρόφηση από τον Σκλαβενίτη , έπρεπε να βρεθεί νέα χρηματοδότηση. Το ποσό που χρειάζεται καλύφθηκε από τους μετόχους του Μαρινόπουλου , από την νέα μητρική εταιρία τον Σκλαβενίτη και από δανειοδότηση τραπεζών. Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι μπορεί να υπάρξει διακοπή ή αναστολή της χρηματοδότησης αυτής αν η θυγατρική ή ο Σκλαβενίτη εμφανίσει αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων. Εν ολίγοις η νέα χρηματοδότηση μοιράστηκε και δεν την ανέλαβε αποκλειστικά η επιχείρηση που εξαγοράζει.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Βάσει της έρευνας που διενεργήθηκε συμπεράνουμε ότι το leasing αποτελεί ένα εναλλακτικό μοντέλο χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων. Αυτό το μοντέλο χρηματοδότησης δίνει την δυνατότητα στη επιχειρήσεις να γίνονται πιο ανταγωνιστικές λόγω του ότι τα πάγια και ο εξοπλισμός που χρησιμοποιούν τους παρέχεται –(τον νοικιάζουν) από κάποιον προμηθευτή ή εκμισθωτή, αυτό συμβαίνει όμως χωρίς να αναλαμβάνει ο μισθωτής τον κίνδυνο και τα περαιτέρω έξοδα του χρηματοδοτούμενου αυτού προϊόντος.

Ο λόγος που το leasing απευθύνεται ιδιαίτερα σε νέες επιχειρήσεις είναι το γεγονός ότι τις βοηθάει να εκσυγχρονιστούν και να αποδεσμευτούν από κάποια έξοδα, καθώς παρέχει στον ενδιαφερόμενο μία εναλλακτική μέθοδο χρηματοδότησης της επιχείρησής του. Επίσης βοηθάει τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν πιο σύγχρονα και πιο λειτουργικά μηχανήματα. Η μίσθωση ενός μηχανήματος με την μέθοδο του leasing επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μην δεσμεύουν μεγάλα κεφάλαια σε ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο, επομένως εκτός από τα τεράστια οφέλη που έχει στην ταμειακή ρευστότητα του οργανισμού, επίσης διευκολύνει την επιχείρηση στην αποδέσμευση της από παλαιά μηχανήματα ή ακόμη και από μηχανήματα τα οποία δεν παράγουν όσο θέλει η επιχείρηση πλέον. Με βάση το γεγονός ότι με το διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρέχει τον κατάλληλο εξοπλισμό που μια επιχείρηση μπορεί να χρειάζεται αυτό διευκολύνει και την κατανομή των αποσβέσεων στα χρόνια λειτουργίας ή αλλιώς στην ωφέλιμη ζωή των μηχανημάτων.

Επίσης μερικά άλλα οφέλη του leasing, που είναι εξίσου σημαντικά είναι η δυνατότητα φοροαπαλλαγής. Τα μισθωμένα πάγια μπορεί να υπόκεινται σε χαμηλότερη φορολόγηση ως εκ τούτου μεγαλύτερη ελάφρυνση για την επιχείρηση που τα χρησιμοποιεί. Αυτή η φοροελάφρυνση συμβαίνει καθώς η επιχείρηση μπορεί να χρεώνει μεγαλύτερο ποσό στα αποτελέσματα της. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι η χρηματοδοτική μίσθωση συμφέρει ιδιαίτερα εταιρίες που τηρούν βιβλία γ κατηγορίας και λιγότερο μικρές επιχειρήσεις που φορολογούνται με σταθερό συντελεστή επί του κύκλου εργασιών. Το κράτος επίσης μπορεί να έχει την δυνατότητα παροχής «επιδότησης» σε επιχειρήσεις που προτιμούν να μισθώνουν όλο τον λειτουργικό εξοπλισμό που χρησιμοποιούν καθημερινά. Αυτό μπορεί να συμβεί συνήθως εάν προτιμάται η εκμίσθωση από την αγορά του εξοπλισμού. Η μείωση των παγίων περιουσιακών σε συνδυασμό με την υψηλή χρηματοδότηση κάνει πιο ευέλικτες τις σύγχρονες επιχειρήσεις καθώς το γεγονός ότι δεν δαπανούν υπέρογκα ποσά στην αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού τους δίνει την

δυνατότητα να επενδύσουν χρήματα σε άλλους τομείς όπως η καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών ή και η παροχή πιο ανταγωνιστικών προϊόντων ή υπηρεσιών.

Τα προγράμματα leasing απαλλάσσουν τον μισθωτή από μία σειρά διαφορετικών φορολογικών εξόδων, καθώς αυτά τα έξοδα τα αναλαμβάνει ο εκμισθωτής. Ο τελευταίος συνεχίζει να έχει την κυριότητα του εκμισθωμένου στοιχείου με την διαφορά ότι εκχωρεί την δυνατότητα χρήσης έναντι ενοικίου. Αυτό σημαίνει ότι μειώνονται μία σειρά διαφορετικών γραφειοκρατικών διαδικασιών, επίσης, η ενοικίαση ενός μηχανήματος με leasing είναι πολύ πιο εύκολη από την αγορά του με δάνειο, αυτό συμβαίνει διότι στην σημερινή εποχή που οι Τράπεζες δύσκολα χρηματοδοτούν νέες επιχειρήσεις λόγω των γεγονότων του παρελθόντος (κόκκινα δάνεια) με την χρηματοδοτική μίσθωση μειώνεται ο χρόνος που χρειάζεται για να λειτουργήσει μια επιχείρηση στο ξεκίνημα της.

Τέλος όχι μόνο τα προγράμματα μίσθωσης προστατεύουν την ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης αλλά προβλέπουν ενδεχόμενα μη προγραμματισμένα έξοδα όπως π.χ. μία μηχανική βλάβη του μηχανήματος (την οποία και αυτήν καλύπτει η εκμισθώτρια εταιρία).

Στην Ελλάδα το leasing σημειώνει ανοδική πορεία τα τελευταία χρόνια. Η χρήση του στον κλάδο της ακίνητης περιουσίας γίνεται ολοένα και πιο συχνά. Στους κλάδους που η μίσθωση αποτελεί το κυριότερο μοντέλο χρηματοδότησης είναι οι κλάδοι της εμπορικής και βιομηχανικής στέγης. Το leasing επεκτείνεται και σε άλλους κλάδους, όπως στον κλάδο των αυτοκινήτων. Το leasing στην Ελλάδα έχει περιθώρια βελτίωσης αλλά και επέκτασης. Η δυναμική του παρουσία στην Ελληνική αγορά δεν πρόκειται να έχει προσωρινό, είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις το οποίο έχει πολλαπλά οφέλη για αυτές. Επομένως η εξασθένηση του μοιάζει προς το παρόν απίθανη.

Συμπέρασμα αναφορικά με την μελέτη περίπτωσης

Η συγκεκριμένη μελέτη αφορούσε την περίπτωση αδυναμίας μιας επιχείρησης να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα να απορροφηθεί. Τα πάγια στοιχεία δεν αγοράστηκαν από την νέα επιχείρηση ούτε με τραπεζικό δανεισμό αλλά ούτε με ίδια κεφάλαια από την άλλη έγιναν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά κόσμον leasing. Είναι γεγονός ότι προτιμάται αυτή η μέθοδος για την αποτίμηση διότι προσφέρει μεγαλύτερη ευελιξία αποπληρωμής, η νέα επιχείρηση δεν δεσμεύεται με τυχόν ελλατωματικό ή παλαιωμένο εξοπλισμό απλά τον

νοικιάζει, καθώς επίσης μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης όπως προαναφέρθηκε επιτυγχάνεται χαμηλότερη φορολογία εισοδήματος και ευνοεί ειδικά μεγάλες επιχειρήσεις όπως αλυσίδες supermarket.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Άρθρο 24 του 4172/2013 σχετικά με τις χρηματοδοτικές μισθώσεις

1. Κατά τον προσδιορισμό των κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα, οι φορολογικές αποσβέσεις των στοιχείων του ενεργητικού εκπίπτουν από:

α) τον κύριο των παγίων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης σε όλες τις περιπτώσεις εκτός της περίπτωσης β'

β) τον μισθωτή, σε περίπτωση χρηματοοικονομικής μίσθωσης.

2. Για τους σκοπούς της παρούσας διάταξης, ο όρος «χρηματοοικονομική μίσθωση» σημαίνει οποιαδήποτε προφορική ή έγγραφη σύμβαση με την οποία ο εκμισθωτής (κύριος) υποχρεούται έναντι μισθώματος να παραχωρεί στον μισθωτή (χρήστη) τη χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου, εφόσον πληρούνται ένα ή περισσότερα από τα ακόλουθα κριτήρια:

α) η κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου περιέρχεται στον μισθωτή με τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης,

β) η σύμβαση της μίσθωσης περιλαμβάνει όρο συμφέρουσας προσφοράς για την εξαγορά του εξοπλισμού σε τιμή κατώτερη της αγοραίας αξίας,

γ) η περίοδος της μίσθωσης καλύπτει τουλάχιστον το ενενήντα τοις εκατό (90%) της οικονομικής διάρκειας ζωής του περιουσιακού στοιχείου όπως αυτή προκύπτει από τον πίνακα της παραγράφου 4 ακόμη και στην περίπτωση που ο τίτλος δεν μεταβιβάζεται κατά τη λήξη της μίσθωσης,

δ) κατά τη σύναψη της σύμβασης της μίσθωσης, η παρούσα αξία των μισθωμάτων ανέρχεται τουλάχιστον στο ενενήντα τοις εκατό (90%) της αγοραίας αξίας του περιουσιακού στοιχείου που εκμισθώνεται,

ε) τα περιουσιακά στοιχεία που εκμισθώνονται είναι τέτοιας ειδικής φύσης που μόνον ο μισθωτής δύναται να τα μεταχειριστεί δίχως να προβεί σε σημαντικές αλλοιώσεις.

Στην περίπτωση της μίσθωσης οχημάτων στην έννοια του μισθώματος σύμφωνα με την περίπτωση δ' δεν συμπεριλαμβάνονται τα κόστη λειτουργίας και κυκλοφορίας του οχήματος.

3. Εδαφικές εκτάσεις, έργα τέχνης, αντίκες, κοσμήματα και άλλα πάγια στοιχεία ενεργητικού επιχειρήσεων που δεν υπόκεινται σε φθορά και αχρήστευση λόγω παλαιότητας, δεν υπόκεινται σε φορολογική απόσβεση.

4. Κόστος κτήσης ή κατασκευής, περιλαμβανομένου και του κόστους βελτίωσης, ανανέωσης και ανακατασκευής αποκατάστασης του περιβάλλοντος αποσβένονται, σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα:

| Κατηγορία ενεργητικού επιχείρησης | Συντελεστής φορολογικής απόσβεσης (% ανά φορολογικό έτος) |
|--|---|
| Κτίρια, κατασκευές, εγκαταστάσεις, βιομηχανικές και ειδικές εγκαταστάσεις, μη κτιριακές εγκαταστάσεις, αποθήκες και σταθμοί, περιλαμβανομένων των παραρτημάτων τους (και ειδικών οχημάτων φορτοεκφόρτωσης) | 4 |
| Εδαφικές εκτάσεις που χρησιμοποιούνται σε εξόρυξη και λατομεία, εκτός αν χρησιμοποιούνται για τις υποστηρικτικές δραστηριότητες εξόρυξης | 5 |
| Μέσα μαζικής μεταφοράς, περιλαμβανομένων αεροσκαφών, σιδηροδρομικών συρμών, πλοίων και σκαφών | 5 |
| Μηχανήματα, εξοπλισμός εκτός Η/Υ και λογισμικού | 10 |
| Μέσα μεταφοράς ατόμων | 16 |
| Μέσα μεταφοράς εμπορευμάτων («εσωτερικές εμπορευματικές μεταφορές») | 12 |
| Άυλα στοιχεία και δικαιώματα και έξοδα πολυετούς απόσβεσης | 10 |
| Εξοπλισμός Η/Υ, κύριος και περιφερειακός και λογισμικό | 20 |
| Λοιπά πάγια στοιχεία της επιχείρησης | 10 |
| Εξοπλισμός και όργανα, που χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες εκτέλεσης επιστημονικής και τεχνολογικής έρευνας. Ως εξοπλισμός και όργανα που χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες εκτέλεσης της επιστημονικής και της τεχνολογικής έρευνας, θεωρείται αυτός, που περιγράφεται στο σχετικό άρθρο της κοινής υπουργικής απόφασης του άρθρου 22Α. | 40 |

Ο συντελεστής φορολογικής απόσβεσης του προηγούμενου πίνακα για τα άυλα στοιχεία και

δικαιώματα ισχύει, εφόσον δεν προκύπτει συμβατικά από την αρχική συμφωνία διαφορετική των δέκα (10) ετών οικονομική διάρκεια ζωής, οπότε και ο συντελεστής διαμορφώνεται ως το πηλίκο «1 διά έτη διάρκειας ζωής δικαιώματος». Σε περίπτωση δικαιωμάτων που θεμελιώθηκαν πριν από την έναρξη ισχύος της παρούσας διάταξης, για την αναπόσβεστη αξία (εναπομείνασα αξία) ως διάρκεια δικαιώματος λαμβάνεται η υπολειπόμενη διάρκεια του δικαιώματος.

5. Ο υπολογισμός των φορολογικών αποσβέσεων είναι υποχρεωτικός, γίνεται σε ετήσια βάση και δεν επιτρέπεται η μεταφορά αποσβενόμενων ποσών μεταξύ οικονομικών χρήσεων.

6. Η φορολογική απόσβεση ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου αρχίζει από τον επόμενο μήνα εντός του οποίου χρησιμοποιείται ή τίθεται σε υπηρεσία από τον φορολογούμενο κατ' αναλογία με τους συντελεστές της παραγράφου 4.

7. Το ποσό της φορολογικής απόσβεσης δεν δύναται να υπερβεί το κόστος κτήσης ή κατασκευής, περιλαμβανομένου του κόστους βελτίωσης, ανανέωσης και ανακατασκευής, καθώς και αποκατάστασης του περιβάλλοντος. Εάν η αποσβέσιμη αξία ενός περιουσιακού στοιχείου της επιχείρησης είναι μικρότερη από χίλια πεντακόσια (1.500) ευρώ, το εν λόγω στοιχείο μπορεί να αποσβεστεί εξ ολοκλήρου μέσα στο φορολογικό έτος που αποκτήθηκε το περιουσιακό στοιχείο. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών μπορεί να αναπροσαρμόζεται το ποσό που ορίζεται στο προηγούμενο εδάφιο μία φορά ανά πέντε έτη, με βάση τα κατάλληλα στοιχεία που δημοσιεύονται από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.).

8. Οι νέες επιχειρήσεις δύνανται να αναβάλουν την φορολογική απόσβεση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης κατά τα πρώτα τρία (3) φορολογικά έτη.

9. Ο υπολογισμός της τιμής κτήσης σύμφωνα με τα άρθρα 41 και 42 γίνεται με βάση τις φορολογικές αποσβέσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη βιβλιογραφία

- Ina Mitua, Adriana Tiron tudor, Szilveszter Fekete Pali-Pistaa (2014) *Accounting for Leases: Differences between Romanian Regulations and IAS 17*, Procedia Economics and Finance 15, 1310 – 1315

- Carmelo giaccotto, Gerson M. Goldberg and Shantaram P. Hegde (2007) *The Value of Embedded Real Options: Evidence from Consumer Automobile Lease Contracts*, The journal of finance vol 1 xii, no.1
- Vishal V. Agrawal, Mark Ferguson, L. Beril Toktay, Valerie M. Thomas (2011) *Is Leasing Greener than Selling*, Submitted to Management Science manuscript MS-09-00479.R2
- Winfred Wanjiru Munene (2014) *The effect of lease financing on the financial performance of companies listed at the Nairobi Securities Exchange*, D63/67723/2011
- Lasfer, M. (2007). Financial Drivers and Implication of Leasing Real Estates Assets. The Donladson- Lasfer's Curve. The Journal of Corporate Real Estate, 9(2), 72-94
- Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Petterson, A. K., Rimmel, G. (2008). IFRS-I teori och Praktik. Stockholm: Bonnier Utbildning
- Mohammad, S. A and Shamsi, B. (2008). Determinants of financial leasing development in Jordan. Studies in Business and Economic Journal, Qatar University, 14, (2).
- Osaze, E. B. (1993). Leasing Financing in Nigeria. Lagos. Pacific Printers Nig. Ltd.
- Brick, I. E., William, F. and Marti, S. (1987). Leasing and financial intermediation: comparative tax advantages. Financial Management, 16, Spring (1987) 55.
- Krishnan, V. S. and Moyer, R. C. (1994). Bankruptcy Costs and the Financial Leasing Decision. Journal of Financial Management 23, 31-42.
- Roger Fischer (1922-2012) professor of law at Harvard law school
- William Uri ,American author and academic
- Damodarah Aswath (2002) Investment valuation tools and techniques for determining the value of any asset
- R.J.Jackson (1996), Cash flow Introducing in high tech economics

Ελληνική βιβλιογραφία

- Αποστολόπουλος Ιωάννης, Ειδικά Θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη. Αθήνα 2012 Γ έκδοση
- Αρτίκης Π.Γεώργιος, Χρηματοοικονομική διοίκηση – αποφάσεις χρηματοδόσεων, καθηγητής πανεπιστημίου πειραιώς ,έκδοση δεκέμβριος 2013

- Λαζαρίδης Γ.Θεμιστοκλής, Αποτίμηση επιχειρήσεων» έκδοση Σεπτέμβριος 2017
- 2017, Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης Δημοσίευση,
- Ιωάννης Ν.Αποστολόπουλος, Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, εκδόσεις –ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ πρώτη έκδοση 2004
- Κατωπόδης Επ., Κικίλιας Π., Οικονομικά Μαθηματικά, Εκδόσεις ΔΗΡΟΣ, 2001
- Παναγιώτου Νικόλαος (2009) Αναπληρωτής καθηγητής τμήματος βιομηχανικής διοίκησης και επιχειρησιακής έρευνας του Εθνικού Μετσόβειο Πολυτεχνείου

Ηλεκτρονικές πηγές

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1143731/ta-psila-grammata-tou-mou-metaksu-sklabeniti-marinopoulou-trapezon>

<http://big.assets.Huffington post.com/symfoniamarinopoulos.pdf>

<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/528>

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

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

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

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