

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση σαν εναλλακτική μορφή
χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

ΕΥΘΥΜΙΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ ΣΑΧΠΑΖΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΣΥΡΡΟΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 3

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση σαν εναλλακτική μορφή
χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

ΣΑΧΠΑΖΗΣ ΚΩΝ. ΕΥΘΥΜΙΟΣ (Α.Μ. 13423)

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΣΥΡΡΟΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 3

Στην πτυχιακή εργασία υπάρχει επαρκή ανάπτυξη του θέματος και για αυτό την προτείνω για εξέταση από τριμελή επιτροπή.

Με εκτίμηση

Νεκτάριος Γ. Συρρος

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία έχει στόχο να μελετήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Γενικά στις μορφές χρηματοδότησης υπάγονται τα ίδια κεφάλαια, περιουσιακά δηλαδή στοιχεία του ιδιοκτήτη, όπως διαθέσιμα χρήματα, καταθέσεις, μετοχές, ακίνητα, κλπ. Μπορεί όμως να είναι και άυλα αγαθά (δηλαδή μια απαίτηση σε μελλοντικό όφελος, που δεν έχει φυσική ή οικονομική υπόσταση), αλλά υπολογίζονται εξ ίσου με τα υλικά, όπως: η φήμη και πελατεία, η γνώση της αγοράς, η εμπιστοσύνη στις συναλλαγές, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, το λογισμικό Η/Υ, οι βάσεις δεδομένων, οι λίστες πελατών, οι τεχνικές ανάπτυξης σχέσεων με τους πελάτες, οι συμφωνίες με τους εργαζομένους, κλπ.

Άλλη πηγή χρηματοδότησης είναι τα λεγόμενα κεφάλαια του μέντορα. Είναι δηλαδή χρήματα που αποκτήθηκαν με δανεισμό από συγγενείς ή φίλους, γεγονός που πολύ συχνά σηματοδοτεί και το τέλος των σχέσεων. Μέντορες είναι οι προσωπικοί σας σύμβουλοι, με παραπάνω εμπειρίες ή μόρφωση από εσάς, που μπορεί να συνεισφέρουν και οικονομικά στην επιχειρηματική σας ιδέα.

Υπάρχει επίσης η Προκαταβολή πληρωμής. Προϊόντα που θα προπωληθούν, κάνοντας έκπτωση στην τελική τιμή. Αυτό απαιτεί εξασφάλιση της ποιότητας και της παράδοσης των προϊόντων. Αν το κέρδος είναι χαμηλότερο από τα επιτόκια του δανεισμού, αξίζει τον κόπο και εξασφαλίζονται πωλήσεις. Αυτό όμως δεν είναι ιδιαίτερα εύκολο, ειδικά για νέα προϊόντα και τεχνολογίες. Η παρούσα μελέτη θα εστιάσει στη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	8
1.1 ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8
1.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΦΙΛΩΝ.....	8
1.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΜΕΝΤΟΡΑ	8
1.4 ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΗ ΠΛΗΡΩΜΗΣ.....	9
1.5 ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	9
1.6 ΚΡΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΤΗΣΕΙΣ, ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	16
2.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	16
2.1.1 ΔΑΝΕΙΑ ΓΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Βραχυπρόθεσμα Δάνεια).....	16
2.1.2 ΔΑΝΕΙΑ ΓΙΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ (Μακροπρόθεσμα Δάνεια)	19
2.2 ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING).....	20
2.2.1 ΜΟΡΦΕΣ FACTORING.....	21
2.3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (VENTURE CAPITAL)	23
2.3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	24
2.3.2 ΛΟΙΠΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	26
2.4 ΙΔΙΩΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (BUSINESS ANGELS)	26
2.5 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	27
2.5.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	28
2.6 ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (BUSINESS INCUBATORS) ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΑ ΠΑΡΚΑ (TECHNOLOGY PARKS).....	29
2.7 ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	31
2.7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΝΕ.Χ.Α.....	32
2.7.2 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΙΣΑΧΘΕΝΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	33
2.8 ΤΑΜΕΙΟ ΕΓΓΥΟΔΟΤΗΣΕΩΝ (Τ.Ε.Μ.Π.Μ.Ε.)	34

2.9 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΣΩ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	35
2.9.1 ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	36
2.9.2 ΔΟΜΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	36
2.9.3 ΕΙΔΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΑΓΑΘΟΥ.....	37
2.9.4 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	37
2.9.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΕΝΑΝΤΙ ΑΓΟΡΑΣ.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ.....	40
3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	40
3.2. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	41
3.3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	43
3.4. ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	45
3.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	46
3.6 Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING.....	51
3.6.1 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΝΟΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ LEASING...53	
3.6.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	54
3.6.3 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	56
3.6.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ LEASING.....	58
3.6.5 Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΣΤΟΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ.....	59
3.6.6 Ο ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΜΙΣΘΩΜΑΤΟΣ.....	59
3.6.7 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	60
3.6.8 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING.....	60
3.7 ΤΟ LEASING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	62
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	65
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	66

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσης εργασίας είναι να μελετήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η μεθοδολογία της εργασίας στηρίζεται στη συλλογή δευτερογενών δεδομένων, τα οποία συλλέχθηκαν μέσα από βιβλία άρθρα σε περιοδικά αλλά και μέσα από επίσημους διαδικτυακούς τόπους. Η εργασία ολοκληρώνεται μέσα από τρία κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο μελετά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα τα ίδια κεφάλαια, τα κεφάλαια φίλων, το κεφάλαιο μέντορα, την προκαταβολή πληρωμής, την αυτοχρηματοδότηση και τις κρατικές επιδοτήσεις – επιχορηγήσεις.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός, η πρακτόρευση απαιτήσεων (factoring), οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), οι ιδιώτες επενδυτές, τα ομολογιακά δάνεια, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και οι επενδύσεις μέσω μίσθωσης.

Το τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο αναλύει τη χρηματοδοτική μίσθωση αποσαφηνίζοντας εννοιολογικά τον ορισμό της, παραθέτοντας το σκοπό της, τη διεθνοποίησή της, τη σημασία της και αναλύοντας διεξοδικά το θεσμό leasing. Στο τέλος της εργασίας παρατίθενται τα τελικά μας συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

1.1 ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο πιο εύκολος τρόπος χρηματοδότησης μίας επιχείρησης είναι η άντληση χρημάτων από τα ίδια κεφάλαια του ιδιοκτήτη της επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγεται η δανειοδότηση και ξεκινάει άμεσα και γρήγορα η λειτουργία της επιχείρησης. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης, ονομάζεται αυτοχρηματοδότηση. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης όμως συχνά αποτυγχάνει, καθώς λίγοι είναι αυτοί που έχουν διαθέσιμα τόσα χρήματα όσα χρειάζεται η επιχείρηση τους για να επιβιώσει¹.

1.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΦΙΛΩΝ

Ένας εναλλακτικός τρόπος εύρεσης χρημάτων είναι η δανειοδότηση από κάποιο φιλικό πρόσωπο ή συγγενή, τα λεγόμενα φιλικά δάνεια. Τις περισσότερες φορές όμως τα χρήματα αυτά είναι λιγιστά και δεν επαρκούν για την κάλυψη των αναγκών μίας επιχείρησης. Επίσης η αποπληρωμή τέτοιων δανείων μπορεί να προκαλέσει ρήξη στις σχέσεις του δανειστή και του δανειζόμενου που στην προκειμένη περίπτωση είναι φίλοι η συγγενείς.

1.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΜΕΝΤΟΡΑ

Ο μέντορας είναι μία «καλή νεράιδα» που κάθε νέος επιχειρηματίας πρέπει να επιδιώξει να αποκτήσει πριν την έναρξη της επιχειρηματικής του δραστηριότητας. Ένας μέντορας μπορεί να είναι πατέρας, αδερφός, σύντροφος και γενικά οποιοδήποτε κοντινό πρόσωπο που δέχεται να χρηματοδοτήσει την επιχείρηση χωρίς αντάλλαγμα. Στην προκειμένη περίπτωση ο επιχειρηματίας μπορεί να βρει άμεσο και ευέλικτο χρήμα αλλά σπανίως θα βρει πολύ χρήμα².

¹ Θάνος Γ και Κιόχος Π.,(2002), Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική

² Γεωργιάδης Σ. Απόστολος , Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας (Leasing - Factoring - Forfaiting - Franchising) , Εκδ.Σάκκουλα , 1998 , σελ.33-49.

1.4 ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΗ ΠΛΗΡΩΜΗΣ

Πολλοί επιχειρηματίες ακολουθούν την τακτική της προκαταβολικής πληρωμής. Αυτή η τακτική είναι ένας άμεσος τρόπος χρηματοδότησης για την επιχείρηση καθώς προπωλούνται προϊόντα κάνοντας έκπτωση στην αρχική τους τιμή. Παραδείγματος χάριν, αν μία επιχείρηση έχει στόχο να παράγει 100 προϊόντα και το κάθε προϊόν έχει αξία πώλησης 10 ευρώ, το μεικτό κέρδος της από την πώληση των εμπορευμάτων θα είναι 1000 ευρώ. Αν για κάθε εμπόρευμα ξεχωριστά το κόστος παραγωγής ανέρχεται σε 5 ευρώ τότε το κόστος και για τα 100 εμπορεύματα θα είναι 500 ευρώ, και τα καθαρά κέρδη άλλα 500 ευρώ. Σε περίπτωση που δεν υπάρχουν τα κεφάλαια για την παραγωγή των εμπορευμάτων, γίνεται προπώληση των εμπορευμάτων και αντί να πωληθούν 1000 ευρώ συνολικά, γίνεται έκπτωση π.χ. 200 ευρώ. Ο πελάτης πληρώνει το εμπόρευμα προτού καν αυτό δημιουργηθεί αλλά γλιτώνει 200 ευρώ, και ο επιχειρηματίας χάνει μεν 200 ευρώ από την αξία των εμπορευμάτων του, αλλά κερδίζει κάποιο καθαρό κέρδος αντί του να μην καταφέρει καν να δημιουργήσει το προϊόν λόγω έλλειψης κεφαλαίου. Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλοί πελάτες αποφεύγουν να προπληρώνουν προϊόντα, καθώς δεν μπορούν να είναι σίγουροι για την αξιοπιστία των προμηθευτών. Γι' αυτό και η προπώληση εμπορευμάτων, απαιτεί μεγάλη αξιοπιστία από την μεριά του προμηθευτή³.

1.5 ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Για επιχειρήσεις που είναι ήδη σε λειτουργία, ο καλύτερος τρόπος χρηματοδότησής τους είναι η δημιουργία κεφαλαίου από την ίδια την επιχείρηση χωρίς την προσφυγή σε ξένες πηγές ή στον επιχειρηματία. Η κύρια πηγή αυτοχρηματοδότησης είναι τα κέρδη της επιχείρησης τα οποία δεν διανέμονται, αλλά παραμένουν και χρησιμοποιούνται από αυτήν. Αυτή είναι η γνήσια αυτοχρηματοδότηση.

Η γνήσια αυτοχρηματοδότηση περιλαμβάνει τα μη διανεμηθέντα κέρδη, το τακτικό αποθεματικό, τα έκτακτα αποθεματικά, τα ειδικά αποθεματικά (επικουρικής ασφάλισης προσωπικού, επικουρικής συνταξιοδότησης προσωπικού) κτλ. Στα παραπάνω ποσά προσθέτονται και οι αποσβέσεις (τακτικές και έκτακτες), όχι γιατί αποτελούν πηγή χρηματοδότησης, αλλά γιατί έχουν αφαιρεθεί από τα κέρδη χωρίς να έχουν διατεθεί κεφάλαια για αυτές.

³ Θάνος Γ και Κιόχος Π.,(2002), Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική

Υπάρχει όμως και η περίπτωση της μη γνήσιας αυτοχρηματοδότησης, κατά την οποία τα κεφάλαια που βρίσκονται δεσμευμένα σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία απελευθερώνονται με την ρευστοποίηση των στοιχείων αυτών για να χρησιμοποιηθούν σε νέες επενδύσεις. Η μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση δεν προϋποθέτει την ύπαρξη κερδών ούτε συντελεί στην αύξηση του επιχειρησιακού κεφαλαίου, παρά μόνο στην ουσιαστική και οικονομικότερη αξιολόγηση και αξιοποίηση των υπάρχοντων πόρων λόγω αναδιάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων ή λόγω μεταβολής της πολιτικής αγορών και πωλήσεων των προϊόντων.

1.6 ΚΡΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΤΗΣΕΙΣ, ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ

Σε νέες αλλά και σε υφισταμένες επιχειρήσεις το κράτος μπορεί να διευκολύνει τον επιχειρηματία μέσω επιδοτήσεων και επιχορηγήσεων. Με αυτό τον τρόπο παρέχει κίνητρο σε πολλούς ανθρώπους να προσπαθήσουν να ανοίξουν μία επιχείρηση ακόμα κι αν δεν διαθέτουν ολόκληρο το απαιτούμενο κεφάλαιο, ενώ παράλληλα στηρίζει τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις, πετυχαίνοντας την ανάπτυξη σε πολλούς τομείς της οικονομίας. Κάποια από τα πιο σπουδαία χρηματοδοτικά προγράμματα του κράτους, είναι ο Νέος Επενδυτικός Νόμος (3908/2011) καθώς και το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητα-Επιχειρηματικότητα 2007-2013. Πιο αναλυτικά⁴:

ΝΕΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΝΟΜΟΣ (3908/2011)

Ο Νέος Επενδυτικός Νόμος 3908/11 αποτελεί το βασικό χρηματοδοτικό εργαλείο για την ίδρυση, την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό επιχειρήσεων, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να επιδοτηθούν σε ποσοστά που φτάνουν το 50% του συνολικού προϋπολογισμού της επένδυσης. Ανοίγει την πόρτα σε επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται σε ένα εύρος κλάδων της αγοράς δύο φορές ανά έτος (Απρίλιο και Οκτώβριο). Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται σε Επιχειρήσεις Νέων έως 40 ετών, σε συνέργειες μεταξύ Μικρών και Μεσαίων επιχειρήσεων τοπικής εμβέλειας και σε τεχνολογικά καινοτόμες επιχειρήσεις. Προβλέπει δέσμη κινήτρων με συνδυασμό επιχορήγησης - επιδότησης leasing - φοροαπαλλαγής και χαμηλότοκα δάνεια μέσω ενός ειδικού Ταμείου στήριξης των επιχειρήσεων, του ΕΤΕΑΝ.

Περιληπτικά ο Επενδυτικός Νόμος 3908/11:

⁴ Θάνος Γ και Κιόχος Π.,(2002), Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική

- Καλύπτει υπό προϋποθέσεις τους περισσότερους τομείς της οικονομίας, όπως Τουρισμό, Μεταποίηση, Logistics, Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας, Παραγωγή και Μεταποίηση Αγροτικών Προϊόντων, Παροχή Υπηρεσιών και λοιπές δραστηριότητες (εκτός των προβλεπόμενων εξαιρέσεων)
- Προβλέπει ποσοστό ενίσχυσης έως 50%
- Παρέχει κίνητρα με φοροαπαλλαγές, επιδοτήσεις και leasing.
- Χωρίζεται σε δυο κατηγορίες επενδυτικών σχεδίων τα Γενικά Επενδυτικά Σχέδια
- και τα Ειδικά Επενδυτικά Σχέδια.
- Δεν απαιτεί την κατάθεση ειδικών αδειοδοτήσεων κατά την υποβολή του φακέλου.

Κατηγορίες Επενδύσεων:

1. Γενική Επιχειρηματικότητα

Συνολικός Προϋπολογισμός: 1.000.000.000 €

Στο καθεστώς Γενικής Επιχειρηματικότητας του νέου Επενδυτικού Νόμου ενισχύονται επενδυτικά σχέδια νέων και υφιστάμενων επιχειρήσεων με το κίνητρο της φορολογικής απαλλαγής. Οι επιχειρήσεις που υπάγονται στο καθεστώς της Γενικής Επιχειρηματικότητας απαλλάσσονται από την καταβολή φόρου εισοδήματος επί των κερδών τους μετά την ολοκλήρωση και έναρξη της παραγωγικής λειτουργίας της επένδυσης. Οι υφιστάμενες επιχειρήσεις ωφελούνται από το κίνητρο της φορολογικής απαλλαγής για 8 έτη, ενώ οι νέες επιχειρήσεις για 10 έτη⁵.

2. Περιφερειακή Συνοχή

Συνολικός Προϋπολογισμός: 1.150.000.000 €

Στο καθεστώς Περιφερειακής Συνοχής ενισχύονται επενδυτικά σχέδια νέων και υφιστάμενων επιχειρήσεων που αξιοποιούν τοπικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα,

⁵ Brealey, R.A., Myers, S. (1984), Principles of Corporate Finance, 2nd, McGraw-Hill, New York, NY, pp.541-65.

αντιμετωπίζουν τοπικές ανάγκες και περιφερειακά προβλήματα με περιβαλλοντικά βιώσιμες τεχνολογικές εφαρμογές, εισάγουν τεχνολογίες εξοικονόμησης ενέργειας και αξιοποίησης υδάτινων πόρων και συμβάλλουν στη φιλική προς το περιβάλλον ανασυγκρότηση, ανάπλαση και ανάπτυξη περιοχών οικονομικής δραστηριότητας.

3. Τεχνολογική Ανάπτυξη

Συνολικός Προϋπολογισμός: €120.000.000

Το καθεστώς Τεχνολογικής Ανάπτυξης του νέου Επενδυτικού Νόμου αφορά επενδύσεις τεχνολογικού εκσυγχρονισμού των επιχειρήσεων με την εφαρμογή τεχνολογικών και οργανωτικών καινοτομιών, όπως συστήματα διασφάλισης και ελέγχου ποιότητας, τεχνολογία εξοικονόμησης ενέργειας, έργα έρευνας & ανάπτυξης και αξιοποίησης εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού.

4. Νεανική Επιχειρηματικότητα

Συνολικός Προϋπολογισμός: 150.000.000 €

Ποσό Χρηματοδότησης έως: 1.000.000 €

Στο ειδικό καθεστώς Επιχειρηματικότητας των Νέων του Επενδυτικού Νόμου 3908/2011 ενισχύονται αποκλειστικά επενδυτικά σχέδια που αφορούν την ίδρυση και λειτουργία μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχουν με ποσοστό άνω του 50% φυσικά πρόσωπα που δεν έχουν υπερβεί το 40ο έτος της ηλικίας τους και ασκούν αποκλειστικά τη διαχείριση των επιχειρήσεων αυτών.

5. Μεγάλα Επενδυτικά Σχέδια

Το ειδικό καθεστώς μεγάλων επενδυτικών σχεδίων αφορά επενδυτές με σχέδια ύψους τουλάχιστον 50.000.000 € και προβλέπει όλα τα είδη των ενισχύσεων μεμονωμένα ή συνδυαστικά. Το ύψος της ενίσχυσης μειώνεται όσο αυξάνει το ύψος της επένδυσης. Η επιχορήγηση-επιδότηση δεν μπορεί να ξεπερνά το 60% της συνολικής ενίσχυσης.

6. Ολοκληρωμένα Πολυετή Επενδυτικά Σχέδια

Το ειδικό καθεστώς ολοκληρωμένων πολυετών επενδυτικών σχεδίων απευθύνεται σε επιχειρηματίες με σχέδια υλοποίησης ολοκληρωμένων πολυετών (2-5 έτη) business plans, για τις οποίες έχει παρέλθει τουλάχιστον πενταετία από τη σύστασή τους, άνω των 2.000.000 €. Στόχος είναι ο τεχνολογικός, διοικητικός, οργανωτικός, και επιχειρησιακός

εκσυγχρονισμός και προβλέπει φοροαπαλλαγές μέχρι το 100% του ανώτατου επιτρεπόμενου ύψους ενίσχυσης.

7. Σχέδια Συνεργίας και δικτύωσης (Clustering)

Το ειδικό καθεστώς σχεδίων συνέργειας και δικτύωσης αφορά επιχειρηματικά σχήματα συνέργειας και δικτύωσης 10 τουλάχιστον επιχειρήσεων σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη και 5 στην υπόλοιπη Ελλάδα, υπό μορφή κοινοπραξίας. Προβλέπει τη δυνατότητα παροχής κάθε είδους ενίσχυσης.

ΕΙΔΗ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ:

- Φορολογική απαλλαγή: Απαλλαγή από 8 έως 10 χρόνια από την καταβολή φόρου εισοδήματος επί των πραγματοποιούμενων προ φόρων κερδών, τα οποία προκύπτουν με βάση τη φορολογική νομοθεσία, από το σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Το ποσό της φορολογικής απαλλαγής συνιστά ισόποσο αφορολόγητο αποθεματικό.
- Επιχορήγηση: δωρεάν παροχή χρηματικού ποσού από το δημόσιο για την κάλυψη τμήματος των ενισχυόμενων δαπανών του επενδυτικού σχεδίου.
- Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing): Κάλυψη από το δημόσιο τμήματος των καταβαλλόμενων δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτεται για την απόκτηση νέου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού.
- Ευνοϊκά δάνεια μέσω του ΕΤΕΑΝ: Χρηματοδότηση του ποσού που προβλέπεται να καλυφθεί με τραπεζικό δανεισμό με δάνεια χαμηλού κόστους, από τις τράπεζες που συνεργάζονται με το ΕΤΕΑΝ.

Όλες οι ενισχύσεις συνυπολογίζονται για τον καθορισμό του συνολικού ποσοστού ενίσχυσης που χορηγείται στο επενδυτικό σχέδιο. Το όφελος από την παραπάνω χρηματοδότηση συνυπολογίζεται στο συνολικό ποσοστό ενίσχυσης, το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει τα όρια του Χάρτη Περιφερειακών Ενισχύσεων.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ: ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ 2007 – 2013

Το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα για την Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα εξειδικεύει τη στρατηγική για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρεφούς επιχειρηματικότητας της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο της γενικότερης εθνικής

αναπτυξιακής στρατηγικής για τη νέα περίοδο 2007-2013. Βασική συνιστώσα του Προγράμματος αποτελεί η προστασία του περιβάλλοντος και η αειφόρος ανάπτυξη.

Η Στρατηγική Μελέτη Περιβαλλοντικών Επιπτώσεων (ΣΜΠΕ) καθορίζει, περιγράφει και εκτιμά τις σημαντικές άμεσες και έμμεσες περιβαλλοντικές επιπτώσεις από την εφαρμογή του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα». Εγκρίθηκε με την υπ' αριθμόν Ε(2007)5338/26.10.2007 απόφαση της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Το ΕΠ Ανταγωνιστικότητα - Επιχειρηματικότητα 2007-2013, έχει ως Κεντρικό αναπτυξιακό στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας των επιχειρήσεων και του παραγωγικού συστήματος της χώρας, με έμφαση στη διάσταση της καινοτομικότητας.

Η Συγχρηματοδοτούμενη δημόσια δαπάνη του ΕΠΑΝ ΙΙ ανέρχεται στο ποσό των 1.519.000.000 € από τα οποία 1.291.000.000 € προέρχεται από πόρους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και 228.000.000 € από πόρους του Ελληνικού Δημοσίου . Η ιδιωτική συμμετοχή αναμένεται να φθάσει το 1.410.565.249 €. Η συνολική δημόσια δαπάνη του ΕΠΑΝ ΙΙ ανέρχεται στο ποσό των 1.721.000.000 € για τις 8 γεωγραφικές περιοχές παρέμβασης του Επιχειρησιακού Προγράμματος “Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα” - ΕΠΑΝ ΙΙ (περιφέρειες στόχου 1) και 1.498.000.000 € για τις υπόλοιπες 5 Περιφέρειες μεταβατικής στήριξης (Αττική, Δυτική Μακεδονία, Κεντρική Μακεδονία, Νότιο Αιγαίο, Στερεά Ελλάδα) αρμοδιότητας παρέμβασης των αντίστοιχων Περιφερειακών Επιχειρησιακών Προγραμμάτων (ΠΕΠ) . Η συνολική δημόσια δαπάνη για τις 13 περιφέρειες ανέρχεται σε 3.219.000.000 €. Ο στόχος αυτός θα επιτευχθεί με δράσεις που υποστηρίζουν⁶:

- Την επιτάχυνση της μετάβασης στην οικονομία της γνώσης,
- Την ανάπτυξη της υγιούς, αειφόρου και εξωστρεφούς επιχειρηματικότητας,
- Την ενίσχυση της ελκυστικότητας της Ελλάδας ως τόπου ανάπτυξης επιχειρηματικής δραστηριότητας με σεβασμό στο περιβάλλον.

⁶ Hochman, S., Rabinovitch, R. (1984), "Financial leasing under inflation", Financial Management, No.Spring, pp.17-26.

Οι τομείς πράξεων που θα χρηματοδοτηθούν από το ΕΠΑΝ ΙΙ είναι η Ενέργεια, ο Τουρισμός, η Έρευνα και Τεχνολογία, η Υγεία, η Βιομηχανία, η Προστασία του Καταναλωτή, το Εμπόριο, οι Υπηρεσίες, ο Πολιτισμός. Οι βασικές προτεραιότητες του ΕΠΑΝ ΙΙ για την περίοδο 2007 – 2013 είναι:

1. Η προώθηση της καινοτομίας, υποστηριζόμενης από έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη: Ενίσχυση της Έρευνας, της Τεχνολογίας και της Καινοτομίας σε όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας ως βασικού παράγοντα για την αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας και την μετάβαση στην οικονομία της γνώσης.
2. Η ενίσχυση της Επιχειρηματικότητας και της Εξωστρέφειας: Ανάπτυξη της ποιοτικής και εξωστρεφούς επιχειρηματικότητας με στόχο την παραγωγική αναβάθμιση της χώρας προς αγαθά και υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, με ποιότητα, περιβαλλοντική ευαισθησία, ενσωμάτωση γνώσης και καινοτομίας.
3. Η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος: Βελτίωση του θεσμικού περιβάλλοντος και των βασικών υποστηρικτικών δομών, υποδομών, μηχανισμών και εργαλείων που είναι απαραίτητα για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, την ενδυνάμωση του ανταγωνισμού και την προστασία του καταναλωτή.
4. Η ολοκλήρωση του ενεργειακού συστήματος της Χώρας και η ενίσχυση της αειφορίας: Εξασφάλιση του ενεργειακού εφοδιασμού της χώρας, στο πλαίσιο της επίτευξης των περιβαλλοντικών στόχων της, υποστήριξη της απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας και ένταξη της χώρας στα μεγάλα διεθνή δίκτυα μεταφοράς ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου.

Στις προτεραιότητες του ΕΠΑΝ ΙΙ συγκαταλέγεται και η αναβάθμιση των δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού μέσω προγραμμάτων κατάρτισης επιχειρηματιών, εργαζομένων, ερευνητών, καθώς και απασχολούμενων στον τουριστικό τομέα του Πολιτισμού και της Υγείας⁷.

⁷ Hochman, S., Rabinovitch, R. (1984), "Financial leasing under inflation", Financial Management, No.Spring, pp.17-26.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Ο Τραπεζικός Δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις: Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια.

Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας. Αντίθετα τα Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού.

Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του. Υπάρχουν τράπεζες που χρηματοδοτούν ως κεφάλαιο κίνησης ποσοστό έως και το 100% του τζίρου της επιχείρησης και άλλες όπου το ποσοστό αυτό δεν ξεπερνά το 50% του τζίρου⁸.

2.1.1 ΔΑΝΕΙΑ ΓΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Βραχυπρόθεσμα Δάνεια)

Οι επιχειρήσεις προκειμένου να είναι σε θέση να κάνουν πιστώσεις στους πελάτες τους ή να προβαίνουν στις απαραίτητες αγορές πρώτων υλών και εμπορευμάτων θα πρέπει να διαθέτουν την κατάλληλη ρευστότητα. Οπότε, δημιουργείται η ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης, η οποία καλύπτεται από τις επιχειρήσεις με ίδια κεφάλαια ή με τραπεζικό δανεισμό.

Τα επιχειρηματικά δάνεια αυτής της μορφής χορηγούνται από τις Εμπορικές τράπεζες για να καλύψουν μόνιμες ή εποχιακές ανάγκες κεφαλαίου κίνησης των βιομηχανικών, βιοτεχνικών, εμπορικών ή άλλων μορφών επιχειρήσεων. Γίνονται με σκοπό να υποβοηθήσουν τις επιχειρήσεις σε προβλήματα ρευστότητας, που προκύπτουν από τον ετεροχρονισμό των εισπράξεων και των πληρωμών.

⁸ Αγγελόπουλος Π.,(2008), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα, Σταμούλης.

Οι τράπεζες προκειμένου να προσδιορίσουν τη μορφή, το ύψος και τη διάρκεια των αναγκαίων κεφαλαίων κίνησης αναλύουν διεξοδικά τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Επιπλέον, δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στο παραγωγικό – συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης και στους όρους αγορών και πωλήσεων. Η χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης μπορεί να φτάσει έως το 100% του τζίρου της επιχείρησης ενώ οι καλύψεις της τράπεζας για το συγκεκριμένο είδος δανείου διαφέρουν ανά περίπτωση⁹.

Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν σήμερα ολοκληρωμένα πακέτα χρηματοδοτήσεων για κεφάλαιο κίνησης, τα οποία θα μπορούσαμε να τα διακρίνουμε περαιτέρω με βάση το σκοπό και τις εξασφαλίσεις τους, στις παρακάτω κατηγορίες:

1. Εφάπαξ χρηματοδότηση

Σκοπός της είναι η χρηματοδότηση ειδικών ή έκτακτων αναγκών της επιχείρησης. Τέτοιες ανάγκες μπορούν να είναι για παράδειγμα, η υλοποίηση μιας συγκεκριμένης παραγγελίας ή η αγορά πρώτων υλών τοις μετρητοίς. Η διάρκειά της εξαρτάται από τις ανάγκες που εξυπηρετεί.

2. Χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης μονιμότερων αναγκών

Η χρηματοδότηση αυτή αποσκοπεί στην κάλυψη του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή αυτού που χρηματοδοτεί το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης. Ο χρόνος αποπληρωμής της είναι μεσοπρόθεσμος και γίνεται συνήθως με δάνειο τακτής λήξης. Επιπλέον, η χρηματοδότηση αυτή ονομάζεται και “bridge financing” καθώς χρησιμοποιείται και για μακροπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης έως ότου βρεθούν τα απαραίτητα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

3. Χρηματοδότηση με ενέχυρο αξιόγραφο

Είναι η μορφή της χρηματοδότησης σύμφωνα με την οποία η τράπεζα χορηγεί δάνεια έναντι επιταγών και συναλλαγματικών, οι οποίες προέρχονται από εμπορική δραστηριότητα. Τα δάνεια αυτής της μορφής συνήθως χορηγούνται μέσω ενός αλληλόχρεου λογαριασμού μεταξύ της τράπεζας και του πελάτη. Η τράπεζα παρακρατεί συνήθως ένα περιθώριο που

⁹ Γλύκας Μ και Ξυρογιαννης Γ.,(2006), Οργάνωση και Διοίκηση Τραπεζών, Παπαζήσης

διαφέρει από πιστόχο σε πιστόχο, το οποίο είναι συνήθως συνάρτηση της φερεγγυότητας του πελάτη και της εισπραξιμότητας των αξιόγραφων πελατείας του, προκειμένου να καλύπτονται οι τόκοι, τα έξοδα και οι τυχόν επιστροφές απλήρωτων αξιόγραφων.

4. Χρηματοδότηση με ενέχυρο εμπορεύματα

Στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις διαθέτουν εμπορεύματα ελεύθερα βαρών (πρώτες ύλες ή έτοιμα προϊόντα) μπορούν να χρηματοδοτηθούν από την τράπεζα ενεχυριάζοντας τα υπέρ της. Στην τραπεζική πρακτική, τα πιστωτικά ιδρύματα προβαίνουν σε τέτοιου είδους χρηματοδότηση μόνο σε απόλυτα φερέγγυους πελάτες και ανάλογα με το είδος των εμπορευμάτων καθώς γενικά δεν αποτελούν ισχυρή εξασφάλιση, αφού είναι πολύ εύκολο να απαξιωθούν ή να καταστραφούν¹⁰.

5. Προχρηματοδότηση - Χρηματοδότηση εξαγωγών

Είναι οι χρηματοδοτήσεις προς επιχειρήσεις για την προετοιμασία και τη διενέργεια εξαγωγών. Δηλαδή, οι τράπεζες παρέχουν ρευστότητα στις επιχειρήσεις έως την είσπραξη των χρημάτων από τους πελάτες τους στο εξωτερικό.

6. Χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης χωρίς εξασφαλίσεις

Χορήγηση σε πολύ καλές επιχειρήσεις, αφού προσδιοριστούν οι ανάγκες τους για κεφάλαιο κίνησης. Η τράπεζα θα πρέπει να γνωρίζει το σκοπό για τον οποίο η επιχείρηση θα διαθέσει τα χρήματα, κάτι που δεν είναι απόλυτα εφικτό. Η χρηματοδότηση αυτή λειτουργεί μέσω αλληλόχρεου λογαριασμού.

7. Χρηματοδότηση εισαγωγών

Αποτελεί χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα για την πληρωμή εισαγόμενων προϊόντων. Οι τράπεζες ζητούν διάφορες εξασφαλίσεις ανάλογα με τη φερεγγυότητα του κάθε πιστούχου.

¹⁰ Ρεπούσης Σ.,(2009),Τραπεζικές πιστοδοτήσεις, Σάκκουλας.

8. Χρηματοδότηση με εκχώρηση απαίτησης ή σύμβασης

Είναι χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα η οποία δίνει ρευστότητα έως Ότου_πληρωθεί η συγκεκριμένη απαίτηση ή ολοκληρωθεί συγκεκριμένη σύμβαση και πληρωμή της. Η τράπεζα έχει κίνδυνο καθώς ενδέχεται να μην πληρωθεί η απαίτηση καθώς και να μην ολοκληρωθεί κάποια σύμβαση. Η χορήγηση αυτή είναι συνάρτηση της φερεγγυότητας της επιχείρησης και του αντισυμβαλλόμενου.

9. Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους και καταθέσεις

Είναι χρηματοδότηση με ενέχυρο, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, μετοχές εισηγμένων επιχειρήσεων, μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων, καταθέσεων κτλ.

10. Χρηματοδότηση με προσημείωση υποθήκης ή υποθήκη

Είναι η χρηματοδότηση με προσημείωση υποθήκης ή υποθήκη επί συγκεκριμένου ακινήτου. Τα παραπάνω αποτελούν εμπράγματο δικαίωμα σε εξασφάλιση απαίτησης, με την προνομιακή ικανοποίηση του δανειστή από το ακίνητο.

2.1.2 ΔΑΝΕΙΑ ΓΙΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ (Μακροπρόθεσμα Δάνεια)

Τα δάνεια αυτής της μορφής χορηγούνται για την αγορά παγίων στοιχείων ενεργητικού και έχουν συνήθως μακροπρόθεσμη διάρκεια καθώς η απόδοση των παγίων δεν είναι άμεση αλλά κατανέμεται σε όλη την διάρκεια της ύπαρξης τους στην επιχείρηση. Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς ή κατασκευής του παγίου ενώ η εκταμίευση μπορεί να γίνεται είτε εφάπαξ, είτε σταδιακά ανάλογα με την εξέλιξη των εργασιών. Τα δάνεια αυτά είναι τακτής λήξης και το τελικό επιτόκιο τους προσυμφωνείται κατά 0,6% με την εισφορά του Ν. 128/75.

Στα ανωτέρω δάνεια συμπεριλαμβάνονται και τα δάνεια για αγορά επαγγελματικής στέγης με τα οποία οι τράπεζες χρηματοδοτούν μέχρι και το 100% της εμπορικής αξίας του ακινήτου. Επίσης, εφόσον το πάγιο που χρηματοδοτείται δεν δημιουργεί άμεσα ροές στην επιχείρηση τότε οι τράπεζες μπορεί να παρέχουν περίοδο χάριτος με ή χωρίς υποχρέωση της επιχείρησης για καταβολή τόκων ώστε να μην δημιουργηθεί πρόβλημα στις ταμειακές της ροές. Επιπλέον, η εκταμίευση του δανείου γίνεται εφάπαξ όταν το χρηματοδοτούμενο πάγιο είναι άμεσα διαθέσιμο στην επιχείρηση και σταδιακά ανάλογα με την πρόοδο των εργασιών,

για παράδειγμα στην κατασκευή κάποιου κτιρίου. Προς κάλυψη για αυτά τα δάνεια χρησιμοποιούνται συνήθως εμπράγματα εξασφαλίσεις με συνηθέστερες την εγγραφή προσημείωσης ή υποθήκης επί ακινήτου¹¹.

2.2 ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Factoring)

Το factoring είναι μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις (γραμμάτια εισπρακτέα), δεν ανταγωνίζεται δηλαδή τον παραδοσιακό δανεισμό, αλλά τον συμπληρώνει και συνοδεύεται από άλλες υπηρεσίες. Η διαφορά με την δανειοδότηση με εγγύηση τις απαιτήσεις, έγκειται στο ότι στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση δεν δανείζεται θέτοντας ως εγγύηση τις απαιτήσεις, αλλά τις πουλάει με κάποια έκπτωση λαμβάνοντας μετρητά. Οι τράπεζες ή οι εταιρείες factoring αντιμετωπίζουν ουσιαστικά τα προβλήματα ρευστότητας και διαχείρισης των επιχειρήσεων, αφήνοντας τους επιχειρηματίες αναπόσπαστους να προωθούν τα προϊόντα τους. Είναι μια τεχνική συναλλαγών, κατά την οποία ο προμηθευτής ή εκχωρητής, δηλαδή η επιχείρηση, μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα (factor) επί αμοιβή και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει στον προμηθευτή τα δικαιώματα του κατά την κανονική λήξη ή να προεξοφλήσει, οπότε και διενεργεί μια πιστωτική πράξη.

Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης στις ακόλουθες περιπτώσεις¹²:

- Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν άμεσα για τις τρέχουσες ανάγκες τους όταν δεν έχουν εμπράγματα εγγυήσεις.
- Όταν έχουν μια αυξημένη ζήτηση προϊόντων ή υπηρεσιών και δεν μπορούν να ανταποκριθούν παρά μόνο με ασύμφορους όρους προς τους προμηθευτές τους.
- Όταν οι διαδικασίες είσπραξης των απαιτήσεών τους είναι εξαιρετικά δαπανηρές.
- Όταν έχουν μεγάλες ζημιές από αφερέγγυους πελάτες.

¹¹ Αγγελόπουλος Π.,(2008), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα, Σταμούλης.

¹² Γεωργόπουλος Δ.,(2003), Χρήμα και Τραπεζική, Σταμούλης.

2.2.1 ΜΟΡΦΕΣ FACTORING

1. Factoring με δικαίωμα αναγωγής¹³:

Ο factor, δηλαδή η επιχείρηση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των απαιτήσεων του προμηθευτή και παράλληλα χρηματοδοτεί τις εκχωρημένες απαιτήσεις (τιμολόγια). Δεν καλύπτει όμως τον προμηθευτή σε περίπτωση που ο πελάτης του δεν μπορεί να πληρώσει κάποιο τιμολόγιο ακόμα, τα οποία και του επιστρέφει. Δηλαδή ο προμηθευτής αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο.

2. Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής:

Ο factor καλύπτει τον προμηθευτή σε περίπτωση που ο πελάτης του δεν πληρώσει κάποια τιμολόγια και δεν τα επιστρέψει στον προμηθευτή, αναλαμβάνοντας τον πιστωτικό κίνδυνο, τη ζημία δηλαδή από τα μη εισπραχθέντα τιμολόγια.

3. Factoring χωρίς χρηματοδότηση (maturity factoring):

Στην πραγματικότητα δεν πρόκειται για χρηματοδότηση (όπως δηλώνει η ονομασία του) αλλά η επιχείρηση πληρώνει προμήθεια στον factor για τις υπηρεσίες που τις προσφέρει. Οι υπηρεσίες περιλαμβάνουν την συγκέντρωση πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες, ασφαλιστική κάλυψη, είσπραξη τιμολογίων, δικαστικές ενέργειες σε περιπτώσεις μη πληρωμής κ.α. Ο factor αποδίδει τις εισπράξεις στον προμηθευτή μετά την είσπραξη από τον πελάτη ή σε προκαθορισμένη ημερομηνία ανάλογα με το μέσο όρο των πιστώσεων.

4. Factoring μόνο με χρηματοδότηση:

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση και κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, αλλά όχι λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη απαιτήσεων.

5. Αμιγώς χρηματοδοτικό factoring (bulk factoring) με προεξόφληση τιμολογίων (invoice discounting):

Περιλαμβάνει χρηματοδότηση με δικαίωμα αναγωγής δηλαδή δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο. Ο προμηθευτής διατηρεί στην περίπτωση αυτή το δικαίωμα να προεξοφλήσει είτε μέρος των αξιών των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων εκδόσεως του προμηθευτή, είτε όλο το άθροισμα των απαιτήσεων του τελευταίου. Συνήθως δίνει το 80%

¹³ Βάθης Β. (1995). Η σύμβαση Factoring. Αθήνα: εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα.

και τακτοποιείται το υπόλοιπο στο τέλος του κάθε μήνα για κάθε πακέτο τιμολογίων. Στην περίπτωση αυτή ο προμηθευτής έχει τον έλεγχο της είσπραξης των απαιτήσεων και ο factor διατηρεί το δικαίωμα της πλήρους εξοφλήσεως των απαιτήσεων του έναντι του προμηθευτή¹⁴.

6. Εμπιστευτικό factoring:

Χρηματοδότηση με κάλυψη του κινδύνου, χωρίς όμως να γίνεται αναγγελία στον οφειλέτη, χωρίς δηλαδή να γίνεται εκχώρηση της απαίτησης. Το νομικό πλαίσιο στη χώρα μας θέτει ως προϋπόθεση της εκχώρησης την αναγγελία.

7. Μη εμπιστευτικό factoring:

Χρηματοδότηση με κάλυψη κινδύνου κατά την οποία όμως ο οφειλέτης ενημερώνεται για τη συμφωνία και την εκχώρηση τιμολογίων.

8. Εξαγωγικό-Εισαγωγικό factoring:

Αποτελεί μία από τις αποτελεσματικότερες και ασφαλέστερες στρατηγικές διείσδυσης στις ξένες αγορές, για τις χώρες που εξαρτούν την ευμάρεια τους σε μεγάλο ποσοστό από τις εξαγωγές. Παρέχει (με κάποιο επιπρόσθετο κόστος) όχι μόνο πιστωτικές εξασφαλίσεις στις επιχειρήσεις αλλά και ασφαλιστική κάλυψη, έγκαιρες πληρωμές και παροχή πληροφοριών και συμβούλων σχετικά με τη φερεγγυότητα μελλοντικών πελατών. Επίσης προσφέρει τη κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων και την άμεση διεκπεραίωση γραφειοκρατικών προβλημάτων επικοινωνίας μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιών και συναλλασσόμενων¹⁵.

Εταιρίες Factoring στην Ελλάδα:

- ABC FACTORS: <http://www.alpha.gr>
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORINS A.E.: <http://www.emporiki.gr>
- E.F.G. FACTORS A.E.: <http://www.eurobank.gr>
- ΛΑΪΚΗ FACTORING: <http://www.laiki.gr>
- MULTIFACTORING A.E: <http://www.multifactoring.gr>

¹⁴ Γαλάνης, Β. (1994). Leasing, Factoring, Forfeiting, Franchising, Venture capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

¹⁵ Βάθης Β. (1995). Η σύμβαση Factoring. Αθήνα: εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα.

- CITIBANK: <http://www.citibank.gr>
- HSBC Ελλάδος: <http://www.hsbc.gr>
- ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑ ΟΣ Α.Ε: <http://www.ate.gr>
- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑ ΟΣ Α.Ε: <http://www.nbg.gr>
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ FACTORS: <http://www.bankofcyprous>
- MILLENNIUM BANK: <http://www.millenniumbank.gr>
- MARFIN FACTORS: <http://www.marfinfactors.gr>

2.3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Venture Capital)

Οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) ή Venture Capital, είναι χρηματοπιστωτικές εταιρείες που έχουν στόχο τη χορήγηση κεφαλαίων σε επιχειρήσεις μέσω της συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων είτε με τη συμμετοχή τους σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης ή και με εξαγορά μετοχών ή υπό μορφή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου¹⁶.

Στην Ελλάδα σύμφωνα με τον Ν.2367/1995 οι Ε.Κ.Ε.Σ είναι ανώνυμες εταιρείες οι οποίες έχουν σκοπό τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων (μετοχές-εταιρικά μερίδια) οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Οι βασικές μορφές επένδυσης είναι δύο: συμμετοχή μειοψηφίας στο κεφάλαιο επιχειρήσεων και η απόκτηση ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές της επιχείρησης μετά την παρέλευση συγκεκριμένου χρονικού ορίου.

Σκοπός των Venture Capital είναι η προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων με την ίδρυση ή τη συμμετοχή τους σε νέες εταιρείες οι οποίες δεν έχουν τη δυνατότητα ή δεν επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές χρηματοδότησης. Οι επενδύσεις είναι μακροπρόθεσμες και η συμμετοχή τους ρευστοποιείται σε προκαθορισμένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο, αντλώντας κέρδη από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά την παραμονή τους στην εταιρεία. Ενδιαφέρονται έτσι για την αύξηση

¹⁶ Γαλάνης, Β. (1994). Leasing, Factoring, Forfeiting, Franchising, Venture capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

της κερδοφορίας και την αξία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης χωρίς όμως ο έλεγχος των μετοχών ή τη κατοχή της πλειοψηφίας αυτών να αποτελεί τον κύριο στόχο τους.

Οι Venture Capital δεν περιορίζονται μόνο στην παροχή κεφαλαίων αλλά παρέχουν επίσης βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το marketing, την στελέχωση και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρίας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στην σύναψη συνεργασιών.

Το Venture Capital ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιρειών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως πάντα υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάται συχνά και σε περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε στελέχη της διοίκησης.

Η διαφορά μεταξύ του Venture Capital και της συνήθους χρηματοδότησης επιχειρήσεων εντοπίζεται στην αναζήτηση του υψηλού κινδύνου, κάτι που κατά κανόνα αποκλείεται στη συνήθη χρηματοδότηση και στην ενεργό δέσμευση του διαχειριστή κατά την υλοποίηση του επικίνδυνου επενδυτικού σχεδίου με την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών.

2.3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Το Venture Capital ανάλογα με τη μορφή και το στόχο της επένδυσης μπορεί να κατηγοριοποιηθεί ως εξής¹⁷:

1. Seed Capital – Χρηματοδότηση «Σποράς»

Πρόκειται για το κεφάλαιο που βοηθά κάποιον στη δοκιμή και ανάπτυξης μιας αρχικής ιδέας, αλλά όχι για κάποιο νέο βιομηχανικό προϊόν, επειδή κάτι ανάλογο απαιτεί υψηλά κεφάλαια και ο venture capitalist συνήθως ζητάει από τον επιχειρηματία να χρηματοδοτήσει ο ίδιος το στάδιο αυτό. Πρόκειται όμως για την πιο επικίνδυνη μορφή χρηματοδότησης καθώς με βάση τη διεθνή εμπειρία, άνω των 70% των προγραμμάτων εγκαταλείπονται. Οι επιχειρήσεις Venture Capital είναι ιδιαίτερα δισταχτικές στη χορήγηση αυτής της μορφής χρηματοδότησης λόγω των υψηλών δυσκολιών και απαιτήσεων προς υποστήριξη.

¹⁷ Broker B. (1990). "Competition in Banking." *Organization for Economic Co Operation and Development*

2. Start up Capital – Χρηματοδότηση Εκκινήσεως

Στη μορφή αυτή του Venture Capital η συμμετοχή στρέφεται στην υποστήριξη που απαιτείται για να εδραιωθεί και να καθιερωθεί μια επιχείρηση στο χώρο της, όπως για παράδειγμα η χρηματοδότηση για την τελική διαμόρφωση ενός προϊόντος και το σχετικό marketing, για την υποστήριξη στη δημιουργία δικτύων διανομής κ.ο.κ. Η επιχείρηση στο στάδιο αυτό μπορεί να λειτουργεί λιγότερο από ένα χρόνο και να μην έχει πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Το επίπεδο αυτό μπορεί να διαρκέσει ως τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από σοβαρό ρίσκο αλλά η χρηματοδότηση Start Up σημαίνει πίστη για την επιτυχία του εγχειρήματος και αναμονή ιδιαίτερα υψηλής απόδοσης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

3. Early Stage Financing – Χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων

Η χρηματοδότηση αυτής της μορφής ουσιαστικά εμπεριέχεται στη Χρηματοδότηση Εκκινήσεως και αφορά επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια παραγωγής και πωλήσεων που ακόμα δεν έχουν γίνει κερδοφόρες. Το επίπεδο του ρίσκου και σε αυτή τη κατηγορία θεωρείται ιδιαίτερα αυξημένο.

4. Development Financing – Χρηματοδότηση Επέκτασης

Αυτό το στάδιο αποτελεί την πλέον ελκυστική μορφή επένδυσης, επειδή έχει μικρότερο ρίσκο, γνωστό και ικανό management, γνωστό προϊόν, δοκιμασμένη συνεργασία με πελάτες, προμηθευτές και απαιτεί λιγότερο χρόνο από τα Venture Capital όχι μόνο στο επίπεδο απόφασης για συμμετοχή, αλλά βασικά στο επίπεδο συμμετοχής και παρακολούθησης.

5. Mezzanine Financing (Bridge Financing) – Χρηματοδότηση Γέφυρας

Η χρηματοδότηση αυτή αφορά το στάδιο προετοιμασίας μιας επιχείρησης για την είσοδο της στο χρηματιστήριο. Στόχος είναι να βοηθήσουν την επιχείρηση να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και κερδοφορίας με παράλληλη βελτίωση των υπόλοιπων οικονομικών μεγεθών και να αναπτύξουν την εκτίμηση της αγοράς στην επιχείρηση προκειμένου να αυξηθεί η αξία της και να υπάρξει αγοραστικό ενδιαφέρον για τις μετοχές.

2.3.2ΛΟΙΠΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Άλλες μορφές επενδύσεων που εντάσσονται στα πλαίσια του Venture Capital και έχουν ανθήσει τις τελευταίες δεκαετίες είναι¹⁸ :

1. Management Buy-out: Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από το υπάρχον management με σκοπό τη ριζική αναμόρφωση της και ανάπτυξη.
2. Management Buy-in: Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχείρησης από νέα ομάδα management.
3. Replacement: Εξαγορά μεριδίου απερχόμενου εταίρου.
4. Turnaround: Χρηματοδότηση για την ανόρθωση μίας ζημιογόνου επιχείρησης η οποία όμως είναι ήδη καθιερωμένη στην αγορά.

2.4 ΙΔΙΩΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (Business Angels)

Ο επίσημος ορισμός αναφέρει ότι business angel μπορεί να ονομαστεί ο «ανεπίσημος ιδιώτης», με επιτυχημένο παρελθόν ως επιχειρηματίας ή στέλεχος επιχείρησης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, συνήθως, είναι μέτοχοι ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιριών, senior managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων. Χαρακτηρίζονται από κεκτημένη εμπειρία σε start-ups, από γνώση της αγοράς και δεξιότητες τις οποίες είναι διατεθειμένοι να μοιραστούν, επιδιώκοντας βιώσιμες επιχειρησιακές ενέργειες και νέες εμπειρίες. Έχουν τη διάθεση να επενδύσουν σε νέα κεφάλαια με στόχο το κέρδος. Τα κεφάλαια αυτά συνήθως κυμαίνονται από 15.000 € έως 100.000 € ετησίως. Τα βασικά στοιχεία που συνοψίζουν την προσωπικότητα ενός business angel είναι η υπάρχουσα εμπειρία του, η διάθεση κεφαλαίου σε καινοτόμα επιχειρηματικά σχέδια και το επιχειρηματικό ενδιαφέρον για το μέλλον¹⁹.

Ο ρόλος των επιχειρηματικών επενδυτών στην επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται είναι διττός: από τη μια είναι επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαιά τους, και από την άλλη έχουν ενεργό ρόλο στην επιχείρηση αυτή είτε μετέχοντας στο διοικητικό συμβούλιο παρέχοντας ανεπίσημα συμβουλευτικές υπηρεσίες και προσφέροντας σε πολλές περιπτώσεις την τεχνογνωσία ή την εμπειρία τους στην διοίκηση και οργάνωση των εταιρειών, είτε, σε ορισμένες περιπτώσεις, δουλεύοντας σε αυτήν υπό καθεστώς μερικής

¹⁸ Γεωργόπουλος Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων. Αθήνα: εκδόσεις Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.

¹⁹ Θάνος Γ και Κιόχος Π.,(2002), Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική.

απασχόλησης. Συνήθως επενδύουν στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Αποτελούν αναπλήρωση της κλασικής τραπεζικής χρηματοδότησης ή του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital), που συχνά λείπει από αυτό το στάδιο της ζωής της επιχείρησης. Τα κεφάλαια αυτά δεν τα επενδύουν για να λάβουν άμεσα μερίσματα, αλλά αποβλέπουν στην ταχεία ανάπτυξη των επιχειρήσεων και στην αύξηση της υπεραξίας τους.

Οι business angels προσφέρουν σε επιχειρηματίες μία σειρά υπηρεσιών με στόχο την ανάπτυξή τους και υποστηρίζουν τη βέλτιστη επιλογή χρηματοδότησης ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης. Επίσης προσφέρουν συνδυασμένες υπηρεσίες που αφορούν την ανάπτυξη δικτύων προώθησης και πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης, την υποστήριξη νέων συνεργασιών, ενώ παράλληλα ενεργοποιεί μηχανισμούς ορθής υλοποίησης επενδυτικών σχεδίων²⁰.

2.5 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Μια μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αποτελεί η άντληση κεφαλαίων από το επενδυτικό κοινό μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων. Τα ομολογιακά δάνεια διαιρούνται σε ισόποσα ομόλογα ή ομολογίες που διατίθενται στους επενδυτές και οι οποίοι με την αγορά ομολόγων μετατρέπονται σε δανειστές της επιχείρησης που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν αριθμό ομολόγων που είτε διατηρούν μέχρι την ημερομηνία αποπληρωμής είτε τα διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά πριν την ημερομηνία αποπληρωμής. Τα ομολογιακά δάνεια φέρουν τοκομερίδιο που καταβάλλεται σε καθορισμένα διαστήματα μέχρι τη λήξη του ομολογιακού δανείου. Με τη λήξη του δανείου επιστρέφεται, από την επιχείρηση που εξέδωσε το ομολογιακό δάνειο, το κεφάλαιο στους επενδυτές.

Τα ομολογιακά δάνεια πρέπει να είναι εγγυημένα με υποθήκη ή με ενεχυρίαση επί συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Τα πάγια ενεργητικά και συνηθέστερα τα ακίνητα είναι το προτιμώμενο μέσο ασφάλισης των ομολογιακών δανείων ενώ μπορούν να ασφαλιστούν και με ενεχυρίαση μετοχών ή ομολόγων²¹.

²⁰ Καρβούνης Σ.,(2006), Οδηγός για Καλύτερες Οικονομοτεχνικές μελέτες, Σταμούλης

²¹ Αγγελόπουλος Π.,(2008), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα, Σταμούλης.

Στην Ελλάδα τα ομολογιακά δάνεια των επιχειρήσεων προς το παρόν πρέπει να είναι ασφαλισμένα μαζί με τους τόκους μόνο με υποθήκη επί ακινήτων. Αυτονόητο είναι ότι η αξία του πάγιου στοιχείου που υποθηκεύεται πρέπει να είναι μεγαλύτερη της αξίας του δανείου.

Το ομολογιακό δάνειο μπορεί να συναφθεί είτε με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των ομολογιών προς διαπραγμάτευση στη χρηματιστηριακή αγορά, είτε με ιδιωτική τοποθέτηση προερχόμενη από κεφάλαια θεσμικών ή φυσικών προσώπων ή τραπεζών με τη μορφή τραπεζικού ομολογιακού δανείου.

2.5.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Με τον νόμο 3156/2003 ορίζονται τέσσερις βασικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων που προσδιορίζονται από τα βασικά χαρακτηριστικά όπως η διάρκεια, το είδος του επιτοκίου, το κουπόνι, ο τρόπος διάθεσης, το νόμισμα έκδοσης κλπ.

1. Κοινό ομολογιακό δάνειο

Αυτό παρέχει στους κατόχους των ομολόγων το δικαίωμα προς απόληψη τόκου. Το ύψος του δανείου καθορίζεται από την επιχείρηση που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο.

2. Ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες

Στο δάνειο αυτό οι κάτοχοι των ομολόγων μπορούν με δήλωσή τους να ζητήσουν τη μερική ή ολική εξόφληση των ομολογιών τους με μετάβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας εταιρίας ή άλλων εκδοτών.

3. Ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες

Οι κάτοχοι ομολογιών του δανείου μπορούν να ζητήσουν τη μετατροπή των ομολογιών τους σε μετοχές της εκδότριας εταιρίας. Το αρμόδιο όργανο για την έκδοση του δανείου ορίζει το χρόνο άσκησης του δικαιώματος, την τιμή και το λόγο μετατροπής. Η απόφαση για τη μετατροπή των ομολογιών οδηγεί σε ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

4. Ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα στα κέρδη

Με το δάνειο αυτό οι κάτοχοι των ομολογιών μπορούν να λάβουν εκτός του τόκου και ένα ποσοστό των κερδών που υπολείπεται μετά την απόληψη του πρώτου μερίσματος

από τους μετόχους της εταιρίας ή άλλη πρόσθετη παροχή που συνδέεται με την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης.

2.6 ΘΕΡΜΟΚΟΙΤΙΔΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (BUSINESS INCUBATORS) ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΑ ΠΑΡΚΑ (TECHNOLOGY PARKS)

Παγκοσμίως με τον όρο Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων (Business Incubator ή απλά Incubator) εννοείται μία εταιρεία η οποία παρέχει σε νέο-ιδρυόμενες και με προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης εταιρείες χρηματοδότηση (σε μικρότερη έκταση από την αντίστοιχη που προσφέρουν τα VCs), χώρους και εξοπλισμό (όπως κτιριακές εγκαταστάσεις, έπιπλα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλεφωνικές συσκευές, πρόσβαση στο internet, κ.λ.π), υπηρεσίες γραμματειακής υποστήριξης, συμβουλευτικές υπηρεσίες και υποστήριξη (όπως σε θέματα φοροτεχνικά, λογιστικά, νομικά, πληροφορικής, εξεύρεσης προσωπικού, κ.λ.π), αλλά και ένα δίκτυο επαφών με πελάτες και προμηθευτές και σε αντάλλαγμα παίρνει ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου και / ή πληρωμές από την νέο ιδρυόμενη εταιρεία.

Γενικά, η αποστολή του Incubator είναι να ιδρύσει και να μεγαλώσει την νέα εταιρεία τόσο ώστε αυτή να φτάσει με επιτυχία ως την πόρτα του VC για να ζητήσει πλέον, με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία, την πρώτη ευμεγέθη επένδυση που θα της επιτρέψει να αναπτυχθεί και να επιβληθεί στην αγορά. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ των 6 και 18 μηνών²².

Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής – ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του προγράμματος «Ελευθώ», έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου.

Ενδεικτικά, θερμοκοιτίδες είναι:

- i-Cube S.A. Αθήνα
- Innovative Ventures SA i-Ven Αθήνα
- Θέρμη ΑΕ Θεσσαλονίκη
- Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης Θεσσαλονίκη
- Xtend B2B Αθήνα

²² Hochman, S., Rabinovitch, R. (1984), "Financial leasing under inflation", Financial Management, No.Spring, pp.17-26.

- Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων Χανιά
- Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου Ηράκλειο

Αυτές οι θερμοκοιτίδες έχουν δημιουργηθεί από (και ανήκουν εξολοκλήρου σε) ελληνικές εταιρείες VC, γενικότερων επενδυτικών υπηρεσιών και συμβούλων επιχειρήσεων ή ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι, παρότι γενικά ακολουθούν το μοντέλο λειτουργίας των διεθνών incubators, όπως αυτό περιγράφηκε παραπάνω, η προσέγγισή τους σε αυτό είναι διαφορετική. Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στον τρόπο και το ύψος της χρηματοδότησης που προσφέρουν στους νέους επιχειρηματίες. Έτσι, άλλοι Έλληνες incubators έχουν τα δικά τους κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτούν τους incubates (τις νέες εταιρείες τις οποίες λαμβάνουν υπό την προστασία τους) και άλλοι απλώς μεσολαβούν και φέρνουν σε επαφή τις νέες εταιρείες με εταιρείες VC οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότησή τους.

Τι παρέχουν οι Θερμοκοιτίδες Νέων Επιχειρήσεων:

- Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων παρέχουν:
- Χώρους γραφείων, σε προσιτές τιμές μισθωμάτων,
- Κοινές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένης γραμματειακής υποστήριξης και από κοινού χρήσης του εξοπλισμού γραφείου (fax, τηλεφωνικές συνδέσεις, φωτοτυπικό κέντρο, χώρους σίτισης, αίθουσες παρουσιάσεων και συσκέψεων, ασφάλεια κτιρίου κλπ.)
- Ανάπτυξη συνεργιών ανάμεσα στις συστεγαζόμενες επιχειρήσεις,
- Χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών των εγκατεστημένων επιχειρήσεων
- Παροχή συμβουλευτικών και άλλων εξειδικευμένων (Νομικής, Λογιστικής φύσης) υπηρεσιών

Ποιες επιχειρήσεις μπορούν να ενταχθούν σε καθεστώς Θερμοκοιτίδας

Οποιαδήποτε επιχείρηση θεωρείται σχετικά νέα ηλικιακά - μέχρι τριών (3) ετών επιχειρηματικής δραστηριοποίησης, χαρακτηρίζεται από την υλοποίηση καινοτόμων ιδεών με έμφαση στη χρήση νέων τεχνολογιών, γεγονός που ενισχύει τη δυνατότητά εισαγωγής τους σε νέες αγορές (niche markets), στοιχεία τα οποία αξιολογούνται κατά την υποβολή του

επιχειρηματικού σχεδίου της ενδιαφερόμενης εταιρίας. "δριμότερες" εταιρίες μπορούν επίσης να ενταχθούν στη Θερμοκοιτίδα, όταν επιθυμούν να στεγάσουν στους χώρους της, κάποια νεο-αναπτυχθέντα ερευνητικά τους τμήματα προώθησης νέου προϊόντος ή υπηρεσίας, επωφελούμενες ταυτόχρονα από την ανάπτυξη εσωτερικών συνεργιών.

Κάποιες άλλες προσπάθειες που γίνονται στη χώρα μας, είτε από τον ιδιωτικό είτε από τον δημόσιο τομέα, μάλλον δεν φτάνουν στην πλήρη έννοια του Incubator, κυρίως γιατί δεν περιλαμβάνουν το κομμάτι της χρηματοδότησης, και της συνακόλουθης κατοχής μέρους του κεφαλαίου, της νέας επιχείρησης. Η πλέον διαδεδομένη μορφή στη χώρα μας είναι τα «τεχνολογικά πάρκα» τα οποία δημιουργούνται από φορείς (δήμους, επαγγελματικές ή/ και επιστημονικές ενώσεις, κ.λπ.) με σκοπό να προωθήσουν συγκεκριμένα συμφέροντα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων (π.χ., ανάπτυξη συγκεκριμένων τεχνολογιών, μείωση ανεργίας σε συγκεκριμένη περιοχή, κ.λπ.) και περιορίζονται στο να παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις (κυρίως) εγκαταστάσεις και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης επί πληρωμή. Τέτοια (ενδεικτικά) είναι οι «θερμοκοιτίδες» Λαυρίου, Χανίων, Λάρισας, η τεχνόπολη Θεσσαλονίκης (η οποία σχεδιάζεται να περιλαμβάνει και θερμοκοιτίδα με την ολοκληρωμένη έννοια του όρου), έχει ανακοινωθεί η δημιουργία του πάρκου υψηλής τεχνολογίας Ακρόπολις στην Αθήνα, το επιστημονικό Πάρκο Πάτρων, ενώ στην ίδια κατηγορία μάλλον μπορούμε να εντάξουμε και την ιδιωτική πολυεθνική εταιρεία Regus (η οποία απλώς παρέχει υπηρεσίες στέγασης και γραμματειακής υποστήριξης).

2.7 ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.) αποτελεί μια εναλλακτική πηγή από όπου οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια. Στην αγορά αυτή μπορούν να εισαχθούν δυναμικές ή καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή την Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η σύσταση της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (ΝΕ.Χ.Α.) που έγινε με το Ν.2733/99 (Φ.Ε.Κ.155Α/30-7-99) προβλέπει την εισαγωγή μετοχών μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή στην Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η είσοδος στο χρηματιστήριο αποτελεί πάντα μία μορφή σημαντικής χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση, η οποία έτσι συγκεντρώνει κεφάλαια τα οποία και θα χρησιμοποιήσει για την περαιτέρω ανάπτυξή της.

2.7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΝΕ.Χ.Α.

Για να εισαχθεί μία εταιρία στη ΝΕ.Χ.Α. πρέπει να συντρέχουν οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρίας πρέπει να ανέρχονται σε 586.941 € τουλάχιστον, για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στη ΝΕ.Χ.Α
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρία, για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
- Η εταιρία που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της για πρώτη φορά στη ΝΕ.Χ.Α, πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις, για τις οποίες, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- Για την εισαγωγή των μετοχών στη ΝΕ.Χ.Α διατίθενται, με δημόσια εγγραφή, στο κοινό τουλάχιστον εκατό χιλιάδες (100.000) μετοχές, αξίας τουλάχιστον 733.676 €. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον ογδόντα τις εκατό (80%) προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.
- Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του μετοχικού της κεφαλαίου δεσμεύεται, πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο το 80% των μετοχών του για τον πρώτο χρόνο και 50% για τον δεύτερο και τρίτο χρόνο από την εισαγωγή της στην ΝΕ.Χ.Α.
- Η εταιρία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του αναδόχου. Στο σχέδιο αυτό γίνεται υποχρεωτικά αναλυτική περιγραφή των τεχνικών και χρηματοοικονομικών του στοιχείων, των στοιχείων της αγοράς στα οποία βασίζεται η στρατηγική της εταιρίας και των μέσων που προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων. Οι προδιαγραφές και το ειδικότερο περιεχόμενο του επενδυτικού σχεδίου, τα κριτήρια βάσει των οποίων εκτιμώνται ο δυναμισμός της επιχείρησης, οι προοπτικές της και η πρωτοτυπία της επιχειρηματικής προτάσεως, καθώς και κάθε άλλο αναγκαίο για την επάρκειά του στοιχείο καθορίζονται με κανονιστική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.²³.

²³ Κων/νος Καντζος(2002): ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

- Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει, πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, Ενημερωτικό Δελτίο, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.348/1985 στο οποίο περιέχονται επιπροσθέτως και τα ακόλουθα:

- ο Πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρίας, όπως αυτές αξιολογούνται από τον ανάδοχο, για χρονικό διάστημα πέραν της τρέχουσας χρήσης, τις οποίες η εταιρία αιτιολογεί
- ο Ο Ανάδοχος Έκδοσης εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση με δημόσια εγγραφή κεφαλαίου της εταιρίας και οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας, ευθυνόμενος κατά τα λοιπά σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.350/1985.

2.7.2 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΙΣΑΧΘΕΝΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Οι εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι στη ΝΕ.Χ.Α, υποχρεούνται να:

- Δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το Ν.360/1985
- Υποβάλλουν ανά εξάμηνο έκθεση σχετικά με τον τρόπο χρήσης των κεφαλαίων και την πορεία του επενδυτικού σχεδίου,
- Δημοσιεύουν σε ετήσια βάση το σύνολο των μετοχών και δικαιωμάτων που κατέχουν τα μέλη του Διοικητικού τους Συμβουλίου και τα στελέχη που κατέχουν διευθυντικές θέσεις.

Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδεται ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α. και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, μπορούν να ορίζονται επιπλέον υποχρεώσεις για γνωστοποίηση στοιχείων σχετικών με την κατάσταση και την εξέλιξη της δραστηριότητας της εταιρίας.

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. μπορεί μια εταιρία που έχει εισαχθεί στη ΝΕ.Χ.Α. να μεταταχθεί στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ εφόσον πληροί τις εξής προϋποθέσεις:

- Η εταιρία έχει παραμείνει για 3 τουλάχιστον χρήσεις στη ΝΕ.Χ.Α.
- Έχει πραγματοποιήσει το επενδυτικό της σχέδιο.

- Δεν έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

2.8 ΤΑΜΕΙΟ ΕΓΓΥΟΔΟΤΗΣΕΩΝ (Τ.Ε.Μ.Π.Μ.Ε.)

Βασική αρχή λειτουργίας της **ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ** είναι η κατανομή των κινδύνων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (επιχειρήσεις, πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα και **ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ**)²⁴.

Με βάση την αρχή αυτή η Φιλοσοφία της εταιρίας εστιάζεται στην ενθάρρυνση-προτροπή, όλων των κοινωνικοοικονομικών ομάδων στο δικαίωμα του Επιχειρείν με περιορισμό των κοινωνικών συνεπειών στην περίπτωση μιας επιχειρηματικής αποτυχίας.

Γι' αυτό το λόγο ο Κανονισμός Παροχής Εγγυήσεων και Λειτουργίας της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ (Κ.Υ.Α. 12882/867 ΦΕΚ Β' 1065/31.7.2003) απαγορεύει να βαρύνεται με προσημείωση ή υποθήκη η μόνιμη και μοναδική κατοικία του επιχειρηματία, όταν η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ παρέχει υπέρ αυτού εγγύηση (υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι η κατοικία αυτή δεν είναι ήδη προσημειωμένη ή υποθηκευμένη)

Η εταιρία επίσης εστιάζει στην κάλυψη των κενών της χρηματοοικονομικής αγοράς και ικανοποίηση των αναγκών των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων με χαμηλό κόστος και με στόχο τον περιορισμό της τοκογλυφίας και της παραοικονομίας εις βάρος των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων

Σήμερα, το Ταμείο έχει δημιουργήσει 5 διαφορετικά προγράμματα / προϊόντα που αφορούν εγγυήσεις σε μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια για νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής (Ατομικές, ΕΕ, ΟΕ, ΕΠΕ, ΑΕ).

Το ύψος του δανείου που μπορεί να εγγυηθεί το Ταμείο κυμαίνεται, ανάλογα με το Πρόγραμμα, από €10.000-€320.000, το ποσοστό κάλυψης του δανείου από 45%-70% και η ετήσια προμήθεια προσεγγίζει, κατά μέσο όρο, το 1% επί του εκάστοτε υπολοίπου του δανείου.

Εγγυημένα μέσο-μακροπρόθεσμα δάνεια διάρκειας 3 ετών και άνω της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ για τα Προγράμματα 1, 2, 3 και 1,5 έτους και άνω για το Πρόγραμμα 4 καλύπτονται από αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, στο πλαίσιο του Πολυετούς

²⁴ Βουρδουμπάς Γ.,(2008), Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου, E-TEAMS, σελ. 1-4

Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την Επιχείρηση και το Επιχειρείν και πιο συγκεκριμένα για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις²⁵.

ΤΕΜΠΙΜΕ 1:	ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΜΙΚΡΩΝ Ή ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΝΕΩΝ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΕΜΠΙΜΕ 2:	ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ ΓΙΑ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
ΤΕΜΠΙΜΕ 3:	ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ ΓΙΑ ΜΙΚΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
ΤΕΜΠΙΜΕ 4:	ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ ΜΙΚΡΟΔΑΝΕΙΩΝ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΕΜΠΙΜΕ 5:	ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ ΓΙΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ, ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ, ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ, ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.9 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΣΩ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Όταν αναφερόμαστε σε ειδικές περιπτώσεις στη κεφαλαιακή διάρθρωση και τον υπολογισμό της Καθαρής Παρούσας Αξίας έχουμε να κάνουμε με επενδύσεις μέσω μίσθωσης όπου οι επενδύσεις των επιχειρήσεων αποβλέπουν συνήθως είτε στην αγορά είτε στην ενοικίαση εξοπλισμού για τη παραγωγή νέων προϊόντων.

Οι συμφωνίες ενοικίασης που πραγματοποιούνται μεταξύ των επιχειρήσεων είναι κυρίως μακροπρόθεσμες και περιλαμβάνουν μια σειρά από προκαθορισμένα ποσά που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση που θα λάβει τον εξοπλισμό.

Μια τέτοια συμφωνία ενοικίασης ονομάζεται χρηματοοικονομική μίσθωση και συμβαίνει μεταξύ επιχειρήσεων και εταιριών και όχι με επενδυτές. Σε μια συμφωνία χρηματοοικονομικής μίσθωσης υπάρχουν πάντα δυο αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας είναι ο

²⁵ Ιωακειμίδου Σ.,(2002), Χρηματοδοτήσεις Επιχειρήσεων, Σταμούλης.

χρήστης του αγαθού – δηλαδή αυτός που ενοικιάζει – και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος είναι ο κάτοχος του εξοπλισμού.

Ο μισθωτής πληρώνει περιοδικά κάποια προσυμφωνημένα ποσά στον κάτοχο του εξοπλισμού. Η μίσθωση αποτελεί για τις επιχειρήσεις μία εναλλακτική μέθοδος απόκτησης εξοπλισμού στην περίπτωση όπου δεν έχει διαθέσιμο κεφάλαιο και έχει πρόβλημα ρευστότητας. Συνήθως υπάρχουν συμβόλαια μίσθωσης που μετά τη λήξη τους, ο μισθωτής να πληρώσει το αντίστοιχο τίμημα – σε σαφώς χαμηλότερη τιμή - και να αγοράσει τον εξοπλισμό²⁶.

2.9.1 ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η μίσθωση συνήθως πραγματοποιείται κυρίως λόγω της αδυναμίας της επιχείρησης να αποκτήσει το συγκεκριμένο εξοπλισμό ή ακόμα και από την άρνηση για δέσμευση κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία για την αποφυγή κόστους επισκευών και συντήρησης. Τα κόστη για επισκευές, συντήρηση, καθώς και η απαξίωση (φθορά) του πάγιου εξοπλισμού επιβαρύνει τον κάτοχο και όχι τον μισθωτή, εκτός και εάν στη σύμβαση προβλέπεται κάτι άλλο. Η μίσθωση αποτελεί μία πηγή χρηματοδότησης για την επιχείρηση. Όταν ο επιχειρηματίας υπογράφει ένα συμβόλαιο μίσθωσης είναι σαν να δανείζεται ένα χρηματικό ποσό αξίας ίσης με την αξία του αγαθού που μισθώνει.

Αν το αναγάγουμε σε όρους δανεισμού πραγματικών κεφαλαίων είναι σαν να πληρώνει η επιχείρηση στο δανειστή της μόνο τους τόκους που στην περίπτωση της μίσθωσης είναι το μίσθωμα.

2.9.2 ΔΟΜΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Σε μια συμφωνία χρηματοοικονομικής μίσθωσης υπάρχουν πάντα 2 αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας είναι ο χρήστης του αγαθού, δηλαδή είναι αυτός που ενοικιάζει και ονομάζεται μισθωτής, και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος είναι ο κάτοχος του εξοπλισμού. Συνήθως η πρώτη καταβολή του ποσού γίνεται ταυτόχρονα με την συμφωνία, και επιπλέον είναι εφικτό να υπάρξουν και μη προκαθορισμένες καταβολές πληρωμών²⁷.

²⁶ Κων/νος Καντζος(2002): ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

²⁷ Κων/νος Καντζος(2002): ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

2.9.3 ΕΙΔΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΑΓΑΘΟΥ

Τα είδη μίσθωσης αγαθού είναι τα παρακάτω:

1. Χρηματοοικονομική Μίσθωση
2. Συμβόλαιο πώλησης-μίσθωσης
3. Λειτουργική Μίσθωση
4. Κεφαλαιακή Μίσθωση
5. Άμεση Μίσθωση
6. Μοχλευμένη Μίσθωση

2.9.4 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η λειτουργική μίσθωση είναι η μίσθωση που μπορεί να ακυρωθεί μονομερώς από την πλευρά του μισθωτή ο οποίος με αυτή την κίνηση αποκτά μεγαλύτερη ελευθερία κινήσεων απέναντι στον εκμισθωτή. Σε αυτές τις περιπτώσεις, ο εκμισθωτής (κάτοχος) είναι υπεύθυνος για τη συντήρηση, την ασφάλεια και τη φορολογία τους αγαθού. Επιπλέον, υπάρχουν μισθώσεις που η διάρκεια ζωής τους υπερβαίνει την διάρκεια ζωής του αγαθού και μπορούν να ακυρωθούν μόνο στην περίπτωση που ο κάτοχος αποπληρωθεί για τυχόν απώλειες από τη χρήση του αγαθού. Αυτό το είδος μίσθωσης ονομάζεται κεφαλαιακή μίσθωση ή πλήρους αποπληρωμής μίσθωση.

Αφορά κυρίως περιουσιακά στοιχεία που εκμισθώνονται, τα οποία πληρούν κάποιες προϋποθέσεις και καταγράφονται λογιστικά ως περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης που τα έχει μισθώσει.

Σε άλλες περιπτώσεις η επιχείρηση πουλάει το αγαθό που ήδη κατέχει και το μισθώνει πάλι πίσω από τον αγοραστή.

Αυτός ο τρόπος μίσθωσης ονομάζεται συμβόλαιο πώλησης- μίσθωσης και συμβαίνει κυρίως στην αγορά ακινήτων. Για παράδειγμα όταν κάποιος πουλάει το παλιό του σπίτι σε

έναν κατασκευαστή, αυτός χτίζει μια καινούρια πολυκατοικία και μετά ενοικιάζει ένα διαμέρισμα από αυτή την πολυκατοικία, που πριν ανήκε στην κατοχή του.

Υπάρχουν και τα συμβόλαια μοχλευμένης μίσθωσης. Αυτά τα συμβόλαια αποτελούν ένα ειδικό τύπο χρηματοοικονομικής μίσθωσης, σύμφωνα με τα οποία ο κάτοχος-εκμισθωτής δανείζει μέρος της αγοραστικής αξίας του μισθωμένου αγαθού, χρησιμοποιώντας το συμβόλαιο ως ένα είδος ασφάλισης έναντι του μισθωτή.

Η επιχείρηση που εκχωρεί το επί μισθώσει αγαθό είναι δανειολήπτης έναντι χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Το δάνειο αποσκοπεί στη συμπλήρωση του ποσού που απαιτείται για την αγορά του αγαθού που προορίζεται για μίσθωση.

Συνεπώς ο εκμισθωτής λαμβάνει το ποσό που αντιστοιχεί στο συμβόλαιο της μίσθωσης και με αυτό το ποσό πληρώνει τις δόσεις του δανείου που έχει συνάψει για την αγορά του εξοπλισμού.

Ο μισθωτής καταγράφει τις ανάγκες και τον εξοπλισμό που χρειάζεται για την επιχείρηση του, και κανονίζει να υπογράψει το συμβόλαιο με την εταιρία μίσθωσης η οποία με τη σειρά της έχει αγοράσει το συγκεκριμένο εξοπλισμό από την κατασκευάστρια εταιρία. Αυτός ο τρόπος ονομάζεται άμεση μίσθωση.

2.9.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΕΝΑΝΤΙ ΑΓΟΡΑΣ

Τα **πλεονεκτήματα μίσθωσης έναντι αγοράς** είναι τα εξής:

- Το κόστος συντήρησης του εξοπλισμού επιβαρύνει τον εκμισθωτή
- Τα κεφάλαια που απαιτούνται να δεσμευτούν για την αγορά χρησιμοποιούνται σε άλλες πιο επικερδείς χρήσεις.
- Η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τον εξοπλισμό πέραν της διάρκειας ζωής του.
- Οι επιχειρήσεις προτιμούν τις βραχυπρόθεσμες μισθώσεις γιατί είναι πιο ευέλικτες και δεν δεσμεύουν για μεγάλο χρονικό διάστημα τον μισθωτή.
- Παρέχουν το δικαίωμα στον μισθωτή να ακυρώσει τη μίσθωση αν τελικά δεν τον ωφελεί.

- Τα συμβόλαια μίσθωσης περιλαμβάνουν βοηθητικές ρήτρες για τον μισθωτή και υπάρχει η δυνατότητα να του παρέχουν επιπλέον υπηρεσίες. Αυτό βέβαια εξαρτάται από το ποσό που καταβάλλει ο μισθωτής στον κάτοχο του εξοπλισμού.

Τα Μειονεκτήματα μίσθωσης έναντι αγοράς είναι τα εξής:

- Στη περίπτωση συμβολαίου μίσθωσης, η αξία της επιχείρησης είναι μικρότερη γιατί η αξία του πάγιου εξοπλισμού που μισθώνει δεν φαίνεται στο ενεργητικό του ισολογισμού της γιατί δεν της ανήκει.
- Πιθανόν η επιχείρηση να αντιμετωπίσει πρόβλημα δανειοδότησης στο μέλλον αν δεν έχει επαρκή πάγιο εξοπλισμό για εγγύηση δανείου.
- Η απόσβεση του αγαθού καθώς επίσης και τα τοκοχρεολύσια από τη χρηματοδότηση δεν καταγράφονται ως έξοδα, γιατί ο πάγιος εξοπλισμός δεν ανήκει στην κυριότητα της επιχείρησης που κάνει χρήση. Συνεπώς δεν υπάρχουν επιπλέον έξοδα που θα οδηγούσαν σε χαμηλότερο φορολογητέο εισόδημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Το Leasing είναι μια μορφή χρηματοδότησης, εναλλακτική και συμπληρωματική του παραδοσιακού δανεισμού. Συνδυάζει τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού δανεισμού και τη μίσθωση κεφαλαιουχικών αγαθών. Είναι μια μέθοδος χρησιμοποίησης του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού από μισθωτές για μια ορισμένη χρονική περίοδο έναντι καταβολής περιοδικής αμοιβής (μισθωμάτων) στους εκμισθωτές.

Ο όρος που έχει επικρατήσει για το Leasing στα Ελληνικά, και είναι πολύ επιτυχημένος, είναι «Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης» και αναφέρεται στις μισθώσεις κεφαλαιουχικού εξοπλισμού για οικονομική εκμετάλλευση.

Με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η εταιρεία (εκμισθώτρια) αγοράζει τον εξοπλισμό με χρηματοδότηση από τράπεζες ή θυγατρικές εταιρείες τραπεζών για λογαριασμό του μισθωτή, ο οποίος καθορίζει το είδος και τις προδιαγραφές του εξοπλισμού²⁸.

Η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρει τη δυνατότητα στον ενδιαφερόμενο μισθωτή (χρηματοδοτούμενο) να χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό χωρίς να είναι δικός του, χωρίς να έχει τη νομική κυριότητα, με τη λογική ότι αυτό που τον ενδιαφέρει είναι η χρήση του εξοπλισμού, γιατί του αποδίδει οικονομικά οφέλη, και όχι η κυριότητα.

Με τη χρηματοδοτική μίσθωση υπάρχει ακόμη η δυνατότητα στο μισθωτή να αγοράσει τον εξοπλισμό με τη λήξη της σύμβασης ή και προ της λήξεώς της.

Πιο συγκεκριμένα ο μισθωτής με τη λήξη της σύμβασης μπορεί:

- Να αγοράσει τον εξοπλισμό, στο κόστος της υπολειμματικής αξίας του.
- Να ανανεώσει τη σύμβαση για μια ακόμη χρονική περίοδο με νέους ή τους ίδιους όρους, και
- Να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον μηχανολογικό εξοπλισμό.

²⁸ Maurice Laure, “η συμβολή του LEASING στις τεχνικές χρηματοδοτήσεις”, Αύγουστος 1979, σελ. Ι (Μετάφραση Π. Οικονόμου)

Ωστόσο, οι εταιρείες που προωθούν και εφαρμόζουν τη χρηματοδοτική μίσθωση δεν προμηθεύουν απλώς κάποια μηχανήματα με περιοδική καταβολή μισθωμάτων, αλλά προσφέρουν υπηρεσίες, προσθέτουν αξία, συμβάλλουν στην κατασκευή μηχανημάτων, προσαρμόζουν τη χρηματοδότηση στις τρέχουσες ανάγκες της αγοράς και αξιοποιούν τα επενδυτικά κίνητρα. Ακόμη, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης διατρέχουν πολλές φορές αυξημένο κίνδυνο από διάφορες απρόβλεπτες καταστάσεις, οικονομικής αβεβαιότητας, καιρικών συνθηκών κ.λπ.

Η διαδικασία της εφαρμογής της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι δύσκολη και πολύπλοκη. Μπορεί στην απλή της μορφή να αφορά τη μίσθωση ενός μηχανήματος, αλλά, πολλές φορές αφορά μεγάλες εγκαταστάσεις μηχανολογικού εξοπλισμού βιομηχανικών ή μεταφορικών μέσων που είναι δύσκολο να ενταχθούν στα κινητά, ακίνητα ή εμπεπηγμένα πάγια στοιχεία που απαιτούν ειδικές συμφωνίες για τη συντήρηση και την ασφάλισή τους.

Οι όροι των συμβάσεων, τα μισθώματα, η χρονική διάρκεια της μίσθωσης, οι εναλλακτικές λύσεις κ.λπ., είναι πάντα διαπραγματεύσιμα και προσαρμόσιμα σύμφωνα με τις ανάγκες του μισθωτή - χρήστη.

Ο παραδοσιακός δανεισμός είναι παντού ο ίδιος σ' όλες τις χώρες του κόσμου, η χρηματοδοτική μίσθωση όμως διαφέρει από χώρα σε χώρα. Η χρηματοδοτική μίσθωση όμως διαφέρει από χώρα σε χώρα. Η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει, γιατί διαφέρουν οι νομικές, οι φορολογικές, οι λογιστικές συνθήκες που την καθιστούν άλλοτε αποτελεσματικότερη, άλλοτε λιγότερο αποτελεσματική. Η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται ως μια ευφυής μέθοδος χρηματοδότησης²⁹.

3.2. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση ως μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό σκοπό.

Ο αναπτυξιακός της σκοπός φαίνεται από το γεγονός ότι προσφέρει στον μισθωτή ακόμη μια μορφή χρηματοδότησης. Του προσφέρει, δηλαδή, μια εναλλακτική ή συμπληρωματική επιλογή χωρίς να υποκαθιστά τον παραδοσιακό δανεισμό με αποτέλεσμα να μπορεί να καλύπτει τις επενδυτικές του ανάγκες. Ενώ ο εκσυγχρονιστικός σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποδίδεται στη δυνατότητα που έχει η εταιρεία χρηματοδοτικής

²⁹ Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος- Δεκέμβριος 1999, σελ. 29.

μίσθωσης να προμηθεύει και να μισθώνει στον μισθωτή σύγχρονο, διαρκώς ανανεούμενο και σε μεγάλη «γκάμα» τεχνολογικό εξοπλισμό.

Η ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης οφείλεται κυρίως σε επενδυτικές δραστηριότητες. Ολόκληρη η φιλοσοφία του βασίστηκε στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και παραγωγικότητας.

Σε πολλές χώρες, όπου ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης εφαρμόστηκε, αναπτύχθηκε με γρήγορους ρυθμούς και ξεπέρασε πολλές φορές κάθε πρόβλεψη. Αυτό οφείλεται στο ότι ο θεσμός ήρθε να συμπληρώσει και να καλύψει ορισμένα χρηματοδοτικά κενά στη γρήγορη βιομηχανική ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών.

Η χρηματοδοτική μίσθωση συμβάλλει στην προώθηση των παραγωγικών επενδύσεων και γενικά στην ανάπτυξη της οικονομίας. Μέσα από το μηχανισμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση-μισθωτή να επεκτείνει, να ανανεώσει και να εκσυγχρονίσει τις παραγωγικές του εγκαταστάσεις χωρίς να είναι υποχρεωμένος να προσφύγει στο δανεισμό ή να διαθέσει ίδια κεφάλαια.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες, μέσω του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορούν να επεκταθούν είτε στο δημόσιο είτε στον ιδιωτικό τομέα, κυρίως, στον βιομηχανικό και γεωργικό τομέα (γεωργικές βιομηχανίες, γεωργικοί συνεταιρισμοί κ.α.) καθώς επίσης στις μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις. Ιδιαίτερα εφαρμόσιμη είναι η χρηματοδοτική μίσθωση στις γεωργικές βιομηχανίες, στους γεωργικούς συνεταιρισμούς και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις γιατί δεν διαθέτουν ίδια κεφάλαια, αρκετά για τεχνολογικό εξοπλισμό και ακόμη γιατί δεν απαιτούνται πολλές φορές εμπράγματα ασφάλειες ή γιατί δεν έχουν προσβάσεις στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και πολλές φορές δεν διαθέτουν δανειοληπτική ικανότητα.

Έτσι, η χρηματοδοτική μίσθωση, δίνει τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους μισθωτές να ξεπερνούν το αδιέξοδο του δανεισμού και να μπορούν να αποκτούν τον απαραίτητο εξοπλισμό για να προωθούν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες.

3.3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Σαν πρώτη πράξη το leasing θεωρείται η μίσθωση γης μαζί με όλο τον εξοπλισμό (δούλοι, κοπάδια ζώων κ.λπ.), που ήταν διαδεδομένη στην αρχαία Αίγυπτο το 3000 π.Χ. Μία χιλιετία αργότερα, το 2000 π.Χ., οι Σουμέριοι υιοθέτησαν την ίδια μέθοδο προκειμένου να μισθώσουν γη και εξοπλισμό. Οι Ρωμαίοι, μάλιστα, πολλά χρόνια αργότερα, ήταν οι πρώτοι που θεσμοθέτησαν τη χρηματοδοτική μίσθωση, ενσωματώνοντας την ως θεσμό στο Ρωμαϊκό Δίκαιο. Στο Μεσαίωνα, κατά τον 17ο αιώνα μ.Χ., πράξεις leasing έγιναν στην Αγγλία. Ο θεσμός, όμως, γνωρίζει σημαντική ανάπτυξη στα μέσα του 19ου αιώνα, οπότε δημιουργούνται οι πρώτες εταιρείες leasing στην Αγγλία και την Αμερική. Βασικό αντικείμενο των εργασιών τους αποτέλεσε η μίσθωση βαγονιών για τη μεταφορά εμπορευμάτων. Σχεδόν αμέσως επέκτειναν το leasing και στη μίσθωση τηλεφώνων³⁰.

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (Financial Leasing) στη σύγχρονη εποχή πρωτοθεσπίστηκε στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1950 και αναπτύχθηκε στη συνέχεια με επιτυχία σ' όλες σχεδόν τις χώρες της δυτικής Ευρώπης και αλλού.

Η χρηματοδοτική μίσθωση στην ταχεία βιομηχανική και κατά συνέπεια οικονομική μεταπολεμική ανάπτυξη ήρθε να συμπληρώσει και να καλύψει ορισμένα χρηματοδοτικά κενά. Επίσης, οι φοροαπαλλαγές με μορφή αποσβέσεων που έφθαναν σε υψηλά ποσοστά, εξασφάλιζαν στους επενδυτές μεγάλα πλεονεκτήματα.

Σήμερα το Financial Leasing στις χώρες που έχει καθιερωθεί σαν θεσμός καλύπτει ένα αξιόλογο ποσοστό επενδύσεων στο μηχανολογικό εξοπλισμό και προφανώς έχει κερδίσει ένα μεγάλο μερίδιο στη διεθνή επενδυτική αγορά.

Πιο συγκεκριμένα η σύγχρονη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1952 με την ίδρυση, από τον D.P. Boothe, της εταιρείας U.S Leasing. Στη συνέχεια ο Henry Schoenfeld ίδρυσε τη United State Leasing Corporation (Clark, 1985) χρησιμοποιώντας 20.000 δολάρια από τα ίδια του κεφάλαια και 500.000 δολάρια δάνειο από τη Bank of America. Αυτή η εταιρεία σήμερα έχει μετονομασθεί σε United State Leasing International Inc. και είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης στον κόσμο. Θεωρείται η πλέον ανεξάρτητη εταιρεία από χρηματοδοτικούς οργανισμούς (τράπεζες, trust, βιομηχανικές επιχειρήσεις κ.λπ.). Των πιο πάνω εταιρειών είχαν προηγηθεί εργασίες μίσθωσης σε μεγάλη έκταση, της Bell Telephone από το 1877, της United Shoe

³⁰ Ang, J., Peterson, P.P. (1984), "The leasing puzzle", Journal of Finance, No. September, pp.1061-5.

Machinery, της IBM κ.λπ.

Την United Stated Leasing Corporation ακολούθησαν πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκμισθώνοντας κεφαλαιουχικά αγαθά (ηλεκτρονικούς υπολογιστές κ.ά.) και χρησιμοποιώντας τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο προώθησης των προϊόντων τους.

Στην Αγγλία, αν και το Leasing εντοπίζεται στον 19ο αιώνα, η σύγχρονη ανάπτυξη του εμφανίστηκε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960. Η επέκτασή του όμως έγινε στην επόμενη δεκαετία του 1970. Στην ανάπτυξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη δεκαετία του 1970 συνέβαλε "η αντικατάσταση του θεσμού των επιχορηγήσεων από το θεσμό της αποσβέσεως της δαπάνης για επενδύσεις κατά τον πρώτο χρόνο που ανακοινώθηκε το 1970. Αντί να λαμβάνουν επιχορήγηση από την κυβέρνηση οι εταιρείες ήταν δυνατόν τώρα, να εκπίπτει η κεφαλαιακή δαπάνη από το φορολογητέο εισόδημα του έτους κατά το οποίο έγινε η επένδυση και να μειώνονται έτσι οι υποχρεώσεις τους για την καταβολή φόρου για τα κέρδη τους ³¹.

Η πρώτη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Αγγλία ήταν η Mercantile Leasing Company που δημιουργήθηκε το 1960 από τον χρηματοδοτικό Οργανισμό (εταιρεία) Mercantile. Ακολούθησαν οι τράπεζες επενδύσεων με θυγατρικές τους εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως η Hambro Bank το 1961, οι εμπορικές τράπεζες με πρωτοπόρο την Barclays Bank που ιδρύει την μεγαλύτερη τραπεζική εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, την Barclays Mercantile Industrial Finance με προεκτάσεις θυγατρικών εταιρειών σ' άλλες χώρες όπως στις ΗΠΑ και στον Καναδά. Δυναμικά προχωρεί στον τομέα του Leasing και η Lloyds Bank. Ακολουθούν οι εταιρείες Leasing που δημιουργήθηκαν από βιομηχανικές εταιρείες όπως η Computer Leasing το 1963, η English Electric Leasing το 1964 κ.α.

Το 1971 δημιουργείται στην Αγγλία η Ένωση των Εταιρειών Leasing, η γνωστή Equipment Leasing Association. Η δημιουργία της ELA επέδρασε θετικά στην προώθηση και ανάπτυξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης με σημαντικά αποτελέσματα το 1975 στη δημιουργία νέων εταιρειών Leasing, όπως της William και Glyn's Leasing, της Cardine Leasing θυγατρικής της North Coroline National Bank, της Morgan Grenfell κ.α.

Ανάλογη εμφάνιση και επέκταση είχε η χρηματοδοτική μίσθωση και σ' όλες σχεδόν τις άλλες χώρες της δυτικής Ευρώπης. Στη Γαλλία προωθήθηκε από τις Τράπεζες Credit Lyonnais και τη Societe Generale με έμφαση στα κινητά. Στη Δυτική Γερμανία δόθηκε

³¹ Τραπεζική Οικονομικοτεχνική Επιθεώρηση. τεύχος 258. Οκτώβρης 1981. σελ. 270.

έμφαση στα ακίνητα. Ενώ η Ιταλία ακολουθεί τα πρότυπα της Γαλλίας.

Στην αποδοχή του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης ανταποκρίνονται και οι Σκανδιναβικές χώρες με τη δημιουργία ομίλου εταιρειών Leasing, του Scandinavian Leasing.

3.4. ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση δεν περιορίστηκε όμως στα εθνικά πλαίσια των βιομηχανικά αναπτυγμένων χωρών αλλά διεθνοποιήθηκε. Η διεθνοποίηση άρχισε μια δεκαετία αργότερα, από την εμφάνιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ΗΠΑ, στις αρχές του 1960.

Στη διεθνοποίηση συνέβαλε η δημιουργία πολυεθνικών εταιρειών οι οποίες επεκτάθηκαν εκτός από την Αγγλία, Καναδά, Γερμανία, Γαλλία, Ελβετία, Σουηδία, Ιταλία και σε μια σειρά απ' άλλες χώρες. Έτσι το 1963 επεκτάθηκε στην Ιαπωνία, στο Βέλγιο, στη Φινλανδία, στην Ισπανία, ενώ αργότερα ακολουθούν η Λατινική Αμερική (Βραζιλία, Βενεζουέλα) η Ασία (Ινδονησία, Κορέα, Φιλιππίνες), η Αυστραλία και οι Γαλλόφωνες χώρες της Αφρικής (Μαρόκο, Ακτή Ελεφαντοστού κ.ά.).

Η διεθνοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης έγινε με τη δημιουργία πολυεθνικών εταιρειών. Αυτές οι εταιρείες προωθήθηκαν με δύο μορφές. Πρώτον ως θυγατρικές εταιρείες πολυεθνικών εταιρειών κυρίως, από τις ΗΠΑ και την Αγγλία με τοπική συμμετοχή. Δεύτερον με τη μορφή ανάληψης εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης σε τρίτες χώρες, από πολυεθνικές εταιρείες που επίσης προέρχονται, κυρίως, από ΗΠΑ, Αγγλία και Γαλλία.

Έτσι, μια σειρά από τραπεζικά συγκροτήματα, όπως η Bank of America, η Citicorp, η Manufactures Hanover Leasing Corporation κ.α. έκαναν το πρώτο βήμα και δημιούργησαν τις πρώτες γέφυρες στην Αγγλία για την εξάπλωση των θυγατρικών εταιρειών.

Στη δεύτερη περίπτωση με τη μορφή ανάληψης εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι Γαλλικές τράπεζες Credit Lyonnais, Societe General, η Ρωσική Τράπεζα Nordic Bank, ο Σκανδιναβικός όμιλος Scandinavian Leasing, η Orion Leasing κ.α.

Η Τράπεζα Grenferd με τη Ρωσική Τράπεζα Moscow Narodny Bank δημιούργησαν την εταιρεία East West Leasing που ασχολείται με τη χρηματοδοτική μίσθωση του εξοπλισμού κιβωτίων συσκευασίας εμπορευμάτων (Containers).

Έτσι δημιουργήθηκε το Cross-board Leasing, η περίπτωση δηλαδή που ο εκμισθωτής και ο μισθωτής βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες και οι εργασίες της χρηματοδοτικής

μίσθωσης διεκπεραιώνονται και από τις δύο χώρες. Αυτό το Leasing λέγεται και «Export ή Import Leasing» και είναι συνήθως το Leveraged Leasing³².

3.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι σύμβαση. Συμβαλλόμενοι είναι ο εκμισθωτής και ο μισθωτής. Η εταιρία έχει υποχρέωση: α) Να παραχωρήσει στο μισθωτή τη χρήση του μισθίου για όσο χρόνο διαρκεί η σύμβαση και β) να παράσχει στο μισθωτή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το μίσθιο είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να καταβάλλει το συμφωνημένο μίσθωμα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι νέος θεσμός, με ευρεία διάδοση στο διεθνή χώρο, και εξυπηρετεί ιδιαίτερα τα συμφέροντα του μισθωτή: Ο τελευταίος για να αγοράσει ένα πράγμα που τον ενδιαφέρει (λ.χ. μια συσκευή) πρέπει να εκταμιεύσει αμέσως ή σε σύντομο χρονικό διάστημα σημαντικό χρηματικό ποσό. Αντί λοιπόν να το αγοράσει, το μισθώνει από την εταιρία σχεδόν για όλη την πιθανή διάρκεια της χρήσης του πληρώνοντας με μορφή μισθώματος ολόκληρη περίπου την αξία του με τους τόκους, τα κέρδη κλπ. της εταιρίας. Παράλληλα ο νόμος του παρέχει διάφορα φορολογικά κλπ. οφέλη. Η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει από οικονομική άποψη από την πώληση με τον όρο επιφύλαξης της κυριότητας μόνο ως προς τον τρόπο εξόφλησης του τιμήματος: πληρωμή με πολλές, μικρές δόσεις.

Η χρηματοδοτική μίσθωση ρυθμίζεται στο ν. 1665/1986, όπως αυτός τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε μεταγενέστερα ιδίως με το ν. 2367/1995, και στα σχετικά προεδρικά διατάγματα. Οι διατάξεις του νόμου συμπληρώνονται, ανάλογα με το είδος του μισθίου, από τις διατάξεις για τη μίσθωση πράγματος ή τη μίσθωση προσοδοφόρου. Παράλληλα ισχύουν οι συμβατικοί όροι, σε όση έκταση δεν αντιβαίνουν σε διατάξεις αναγκαστικού δικαίου.

Οι συνηθισμένοι συμβατικοί όροι είναι ιδίως οι εξής: Η μίσθωση διαρκεί περίπου όσο και η πιθανή χρήση του μισθίου. Το μηνιαίο μίσθωμα καλύπτει στο σύνολό του την αξία του μισθίου, τους τόκους, τα κέρδη κλπ. της εταιρίας. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να διατηρεί το μίσθιο κατάλληλο για τη συμφωνημένη χρήση. Αναλαμβάνει τον κίνδυνο για την τυχαία καταστροφή ή χειροτέρευσή του και παίρνει τα ωφελήματα. Η εταιρία απαλλάσσεται από την ευθύνη για ελλείψεις του μισθίου και εκχωρεί στο μισθωτή τις

³² Capozza, D.R., Sick, G. (1991), "Valuing long-term leases: the option to redevelop", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 4 No.2, pp.209-23.

απαιτήσεις της κατά του πωλητή. Με τη χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να συμπλέκονται και άλλες έννομες σχέσεις. Π.χ. εντολή και πληρεξουσιότητα της εταιρίας στο μισθωτή να διαπραγματευτεί και να αγοράσει το μίσθιο από τρίτον στο όνομα και για λογαριασμό της. εκχώρηση στο μισθωτή των δικαιωμάτων της εταιρίας κατά του πωλητή του μισθίου κ.ο.κ.

Ουσιώδη στοιχεία:

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει τα ακόλουθα ουσιώδη στοιχεία:

Μίσθιο, μίσθωμα.

Η μίσθωση έχει ως αντικείμενο κινητά πράγματα ή ακίνητα, όχι όμως πλοία και πλωτά ναυπηγήματα ή οικοπέδα. Το μίσθιο μπορεί η εταιρία να το έχει αγοράσει προηγουμένως από το μισθωτή. Υπάρχει περίπτωση που ο μισθωτής προσφεύγει στη μίσθωση για να βρει οικονομικούς πόρους: πουλάει ένα πράγμα στην εταιρία και εισπράττει το τίμημα. στη συνέχεια το μισθώνει από αυτήν και πληρώνει μίσθωμα).

Σκοπός χρήσης, διάρκεια.

Το μίσθιο πρέπει να προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή. Μίσθιο για ιδιωτική ή άλλη χρήση δε μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης. Διάρκεια. Η μίσθωση είναι σύμβαση διαρκής και μάλιστα πάντοτε με ορισμένο χρόνο. Το ελάχιστο όριο διάρκειάς της είναι τρία έτη για τα κινητά, πέντε έτη για τα αεροσκάφη και δέκα έτη για τα ακίνητα. Το ίδιο ισχύει με αναλογία, αν συμφωνηθεί μίσθωση με αόριστη διάρκεια. Σε περίπτωση που θα λυθεί η σύμβαση πριν από τη λήξη της και συναφτεί νέα σύμβαση για το ίδιο μίσθιο ανάμεσα στους ίδιους συμβαλλομένους, ισχύουν τα εξής: Ο χρόνος που πέρασε έως τη λύση της αρχικής σύμβασης συνυπολογίζεται στον απαιτούμενο ελάχιστο χρόνο για τη νέα σύμβαση.

Δικαίωμα αγοράς ή ανανέωσης.

Ο αγοραστής, έχει ανάλογα με τη συμφωνία, δικαίωμα είτε να αγοράσει το μίσθιο είτε να ανανεώσει τη μίσθωση. Ειδικότερα:

α) Το δικαίωμα αγοράς είναι διαπλαστικό δικαίωμα προαίρεσης και ασκείται άτυπα κατά τη λήξη της μίσθωσης. Επιτρέπεται όμως να συμφωνηθεί ότι μπορεί να ασκηθεί και πριν από

αυτή. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν από την πάροδο τριετίας ισχύουν και τα εξής: Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση να καταβάλει τα ποσά για φορολογικές και λοιπές επιβαρύνσεις υπέρ του δημοσίου ή τρίτων που όφειλε να καταβάλει, αν αγόραζε το μίσθιο όταν κατήρτισε τη μίσθωση.

β) Το δικαίωμα ανανέωσης είναι διαπλαστικό δικαίωμα προαίρεσης και παρέχει εξουσία ανανέωσης για ορισμένο χρόνο. Η άσκησή του γίνεται πριν ή και μετά τη λήξη της μίσθωσης και υπόκειται στον τύπο της τελευταίας.

Τύπος, δημοσιότητα:

1. Η μίσθωση και κάθε τροποποίησή της καταρτίζονται υποχρεωτικά με ιδιωτικό έγγραφο και στα ακίνητα με συμβολαιογραφικό. Ο τύπος είναι συστατικός.

2. Η μίσθωση καταχωρίζεται στο βιβλίο του άρθρου 5 ν.δ. 1038/1949 που τηρούν το πρωτοδικείο της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και το πρωτοδικείο Αθηνών.

Η μίσθωση που αφορά ακίνητο και αεροσκάφος εγγράφεται στα βιβλία μεταγραφών της περιφέρειας του ακινήτου και στα μητρώα αεροσκαφών και καταχωρίζεται, σύμφωνα με το άρθρο 4 § 2, στο βιβλίο του άρθρου 5 του ν.δ. 1038/1949 του Πρωτοδικείου Αθηνών (1 § 3 εδ. 3).

3. Η καταχώριση αφορά μόνο τις σχέσεις των συμβαλλομένων με τους τρίτους.
Ειδικότερα:

α) Τα δικαιώματα του μισθωτή από τη σύμβαση αντιτάσσονται κατά παντός τρίτου

β) Οι τρίτοι δε μπορούν να αποκτήσουν με οποιοδήποτε τρόπο κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα πάνω στο μίσθωμα.

Εξασφαλίσεις εταιρίας:

Ο νόμος προβλέπει ειδικότερους τρόπους εξασφάλισης της εταιρίας σε σχέση με το μίσθιο. Αυτοί είναι:

α) Ασφαλιστικές ρήτρες. Επιτρέπεται για να καθοριστεί το μίσθωμα και το τίμημα - αγοράς του μισθίου να συνομολογηθεί ρήτρα επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδυασμός αυτών.

β) Ασφάλιση μισθίου. Ο μισθωτής οφείλει να διατηρεί ασφαλισμένο το μίσθιο για τον κίνδυνο καταστροφής ή χειροτέρευσης όσο διαρκεί η μίσθωση.

γ) Καλόπιστη κτήση κ.λ.π.. Δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις για την καλόπιστη κτήση κυριότητας ή άλλου εμπράγματος δικαιώματος από μη κύριο, για το τεκμήριο κυριότητας κατά το άρθρο 1110, για την τακτική χρησικτησία, για την ένωση και τη συνάφεια και για την απόσβεση κυριότητας μηχανημάτων με ένωση σε ενυπόθηκο ακίνητο.

δ) Πτώχευση μισθωτή. Αυτή λύνει τη μίσθωση και η εταιρία αποκτά το δικαίωμα να αναλάβει το μίσθιο χωρίς κανένα περιορισμό.

Μεταβίβαση δικαιωμάτων:

Ο μισθωτής μπορεί να μεταβιβάσει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις από τη σύμβαση σε τρίτο (ανάληψη σύμβασης) με έγγραφη συναίνεση της εταιρίας (3 § 4). Η μεταβίβαση υπόκειται στον τύπο του άρθρου 4 (164· ανωτ. Γ). Για τη μεταβίβαση σε περίπτωση θανάτου του μισθωτή βλ. άρθρο 6 § 10.

Είναι σημαντικό όταν κάποιος απευθύνεται σε ένα στέλεχος του leasing να μπορεί να κατανοήσει τη γλώσσα του, προκειμένου να μη ζημιωθεί στο τέλος. Μπορεί η χρηματοδοτική μίσθωση να υπάρχει στην Ελλάδα σχεδόν είκοσι χρόνια, ωστόσο ο θεσμός είναι ιδιαίτερα διαδεδομένος και πολύ παλαιότερος στο εξωτερικό. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι οι περισσότεροι όροι είναι «δανεισμένοι» από την αγγλική γλώσσα, τους οποίους, όμως, οι επαγγελματίες του leasing έχουν υιοθετήσει πλήρως. Υπάρχουν ωστόσο και ελληνικοί όροι, είναι όμως τεχνικοί και χρήζουν επεξήγησης.

Οι περισσότερο εύχρηστοι όροι στη γλώσσα του leasing παρουσιάζονται παρακάτω³³:

- Χρηματοδοτική μίσθωση: Μορφή χρηματοδότησης ενός παγίου, leasing.
- Spread: Είναι ουσιαστικά το περιθώριο κέρδους της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και ενέχεται στο τελικό επιτόκιο, βάσει του οποίου διαμορφώνεται το μηνιαίο μίσθωμα.
- Υπολειμματική αξία: Είναι η αξία εξαγοράς του μισθίου αντικειμένου στη λήξη της σύμβασης. Συνήθως είναι ένα συμβολικό ποσό, όπως 1 ευρώ ή παλαιότερα 1 δραχμή. Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η αξία εξαγοράς του αντικειμένου συνιστά ένα μεγάλο

³³ Grenadier, S.R. (1995a), "Valuing lease contracts: a real-options approach", *Journal of Financial Economics*, Vol. 38 pp.297-331

ποσό. Τότε δεν ονομάζεται υπολειμματική αξία, αλλά αποτελεί απλώς ένα μεγάλο μίσθωμα, το οποίο είναι φορολογικά πλήρως εκτέσιμο.

- **Μισθίο:** Είναι το πάγιο (εξοπλισμός, πάγιο, μεταφορικό μέσο) το οποίο αποτελεί το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- **Μίσθωμα:** Πρόκειται για το μηναίο ποσό που καταβάλλει στην εταιρεία leasing ο πελάτης της.
- **Μισθωτής:** Εκείνος που καταβάλλει το μίσθωμα, δηλαδή ο πελάτης της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- **Εκμισθωτής:** Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- **Μίσθωση:** Χρησιμοποιείται περισσότερο όταν πρόκειται για μακροενοικίαση αυτοκινήτων και είναι ταυτόσημος όρος με το ενοίκιο.
- **Επιτόκιο Euribor:** Το επιτόκιο του ευρώ, το οποίο δημοσιεύεται κάθε μέρα στον Τύπο.
- **Τόκος Υπερημερίας:** Η προσαύξηση της οφειλής με τόκους, όταν αυτή δεν πληρωθεί εγκαίρως. Ο τόκος υπερημερίας ορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος.
- **Sale and Leaseback:** Πώληση και επανεκμίσθωση. Όταν κάποιος πουλά για προκαθορισμένο χρόνο το ακίνητό του στην εταιρεία leasing και μέχρι τη λήξη της σύμβασης πληρώνει ενοίκια στην εταιρεία. Προσφέρεται για εξασφάλιση ρευστότητας.
- **Έξοδα Μεταγραφής:** Τα έξοδα που απαιτούνται για τη μεταγραφή του ακινήτου στο υποθηκοφυλακείο. Επιβαρύνουν το μισθωτή.
- **Operating Leasing:** Μακροενοικίαση αυτοκινήτων, δηλαδή η ενοικίαση αυτοκινήτων για 3 έως 5 χρόνια, χωρίς να αποκτάται στο τέλος της μίσθωσης η κυριότητά τους.
- **Vendor Leasing:** Συνεργασία της εταιρείας leasing με προμηθευτές.
- **Lease Brokers:** Συνεργασία της εταιρείας leasing με μεσίτες.
- **Εξασφάλιση:** Υποθήκη ακίνητης ή κινητής περιουσίας και σε περίπτωση που δεν υπάρχει τότε ως εξασφάλιση για την εταιρεία Leasing θεωρείται κάποιος εγγυητής.
- **Ληξιπρόθεσμα μισθώματα:** Εκείνα που καταβάλλονται στην εταιρεία του leasing στη λήξη του κάθε χρονικού διαστήματος.
- **Προκαταβλητέα μισθώματα:** Εκείνα που καταβάλλονται στην εταιρεία του leasing στην αρχή του κάθε χρονικού διαστήματος.

- **Κόστος χρήματος:** Η εταιρεία leasing προκειμένου να χρηματοδοτήσει μία αγορά δανείζεται χρήματα από τη μητρική τράπεζα. Το κόστος αυτό αποτελεί το άθροισμα των εξής στοιχείων: Euribor + Εξαγωγική Εισφορά + Περιθώριο Τράπεζας.

3.6 Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING

Ο θεσμός τους leasing είναι μια μορφή χρηματοδότησης κατά την οποία μια επιχείρηση που χρειάζεται κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, αντί να τον αγοράσει άμεσα από τον κατασκευαστή, τον ενοικιάζει από μια εταιρία leasing, η οποία αναλαμβάνει την αγορά και εκμίσθωση του εξοπλισμού. Συνεπώς, σε αυτή το σύστημα μίσθωσης συμμετέχουν τρία μέρη³⁴:

- α) Ο Εκμισθωτής (Lessor), που είναι μια εταιρία leasing
- β) Ο Μισθωτής (Lessee), που είναι η επιχείρηση που ενοικιάζει τον εξοπλισμό και,
- γ) Ο Παραγωγός-κατασκευαστής του αγαθού.

Η εταιρία leasing συνδέεται με τον παραγωγό με ένα συμβόλαιο αγοράς και με τον μισθωτή με ένα συμβόλαιο μίσθωσης.

Οι ιδιαιτερότητες του leasing έναντι μιας συμβατικής σχέσης εκμίσθωσης, έγκειται στα παρακάτω στοιχεία:

α) Ο μισθωτής επιλέγει το αγαθό που χρειάζεται να εντάξει στο δυναμικό του, σε απευθείας επαφή με τον παραγωγό. Με αυτό τον τρόπο είναι σε θέση να επιλέξει τον συγκεκριμένο τύπο, του οποίου τα χαρακτηριστικά ικανοποιούν στο μεγαλύτερο βαθμό τις ανάγκες του.

β) Ο εκμισθωτής αγοράζει το αγαθό από τον παραγωγό και το εκμισθώνει στο μισθωτή έναντι ενός προσυμφωνημένου μισθώματος, που μεταβάλλεται σε καθορισμένα χρονικά όρια.

γ) Η διάρκεια της μίσθωσης είναι συγκεκριμένη και ορίζεται κατά τη σύναψη του συμβολαίου.

δ) Η ιδιοκτησία του αγαθού παραμένει στον εκμισθωτή, έτσι δεν εκχωρείται η κυριότητα του αγαθού, αλλά παραχωρείται η δυνατότητα εκμετάλλευσής του. Με μόνη προϋπόθεση να

³⁴ Grenadier, S.R. (1995c), "Flexibility and tenant mix in real estate projects", *Journal of Urban Economics*, Vol. 36 pp.357-78

καταβάλλονται τα μισθώματα κανονικά, ο εκμισθωτής έχει πάντα την κυριότητα. Έτσι, στην περίπτωση χρεοκοπίας του μισθωτή, ο εκμισθωτής είναι ο νόμιμος ιδιοκτήτης και επανακτά άμεσα το αγαθό. Το στοιχείο αυτό καθιστά περιττή τη δέσμευση άλλων εμπράγματων εξασφαλίσεων από μέρος του μισθωτή.

ε) Στη λήξη της μίσθωσης ο εκμισθωτής έχει την τριπλή δυνατότητα να επιστρέψει το αγαθό, να επαναλάβει τη μίσθωση, ή να αγοράσει τα αγαθά σε συμβολική τιμή που είναι προκαθορισμένη στο συμβόλαιο.

Οι συμμετέχοντες σε μια σύμβαση leasing έχουν ως βασική επιδίωξη την παραγωγική χρήση και την καλύτερη δυνατή εκμετάλλευση του κεφαλαιουχικού αγαθού. Συνοπτικά, τα ενδιαφέροντα των συμμετεχόντων θα μπορούσαν να εκφραστούν ως εξής:

Εκμισθωτής:

- α) Τοποθετεί ασφαλώς τα ίδια ή δανειακά του κεφάλαια.
- β) Ωφελείται από προμήθειες και λοιπά πλεονεκτήματα υπολειμματικές αξίες, αποσβέσεις, φορολογικές εκπτώσεις, εθιμώσεις μαζικών αγορών κ.τ.λ.
- γ) Εκμεταλλεύεται τα διεθνή κίνητρα παραγωγής και διάθεσης κεφαλαιουχικών αγαθών-πριμοδοτήσεις επιτοκίων, επιστροφές Φ.Π.Α. κ.τ.λ.

Μισθωτής:

- α) Παράγει και διαθέτει καλύτερα και περισσότερα προϊόντα.
- β) Επιλέγει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που κρίνει ότι είναι ο πλέον κατάλληλος.
- γ) Εκμεταλλεύεται παραγωγικά το νέο εξοπλισμό χωρίς να μειώσει τη ρευστότητά του.
- δ) Πληρώνει τα συμφωνηθέντα μισθώματα και παράλληλα παράγει και αναπτύσσει τις εργασίες του.

Παραγωγός:

- α) Προωθεί τις πωλήσεις του «Τοις Μετρητοίς». β) Αναπτύσσει μαζικά τις πωλήσεις του.
- γ) Διαδίδει την τεχνολογία του.
- δ) Ωφελείται από την τεχνική συντήρηση του εξοπλισμού που πούλησε - after sale service.

3.6.1 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΝΟΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ LEASING

Κατά την προκαταρκτική φάση σύναψης μιας συμφωνίας leasing, ο εκμισθωτής εξετάζει τα οικονομικά στοιχεία του μισθωτή, όπως σε κάθε μεσο-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα χρηματοδοτική πράξη, ώστε να αναλυθεί η δυνατότητα του μισθωτή να ανταπεξέλθει στις χρηματικές του υποχρεώσεις. Ένα άλλο στοιχείο που εξετάζεται από τον εκμισθωτή, είναι το προς μίσθωση αγαθό. Πρέπει, λοιπόν, να μπορεί να ασφαλισθεί και να έχει την ιδιότητα διάρκειας (πάγιο στοιχείο). Ενώ μπορούν να εκμισθωθούν και ακίνητα αγαθά, συνήθως το leasing εφαρμόζεται σε κινητό κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Έτσι, πρέπει να είναι μεγάλη η τιμή της κάθε μονάδας ώστε να έχει αξιόλογη υπολειμματική αξία, ενώ θα πρέπει να διαθέτει λειτουργική αυτοτέλεια, ώστε να μπορεί να χρησιμοποιηθεί εκ νέου στο μέλλον.

Ενδεικτικά, μερικές κατηγορίες εξοπλισμού που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στο leasing είναι τα παρακάτω³⁵:

- Γεωργικά μηχανήματα
- Δομικά - χωματουργικά μηχανήματα Βιομηχανικός εξοπλισμός
- Αυτοκίνητα ή άλλα μεταφορικά μέσα επαγγελματικής χρήσης
- Τηλεπικοινωνιακό υλικό
- Εξοπλισμός ναυπηγείων
- Αεροπλάνα - ελικόπτερα
- Ηλεκτρονικοί υπολογιστές - μηχανές γραφείου
- Ιατρικά μηχανήματα - εξοπλισμός νοσοκομείων

³⁵ Grenadier, S.R. (1996), "Leasing and credit risk", *Journal of Urban Economics*, Vol. 42 pp.333-64

Οι εξασφαλίσεις, ωστόσο, επεκτείνονται συνήθως και σε μια σειρά ασφαλίσεων που γίνονται από τον εκμισθωτή όπως πυρός, κλοπής, άλλων ζημιών και το μισθωτή, όπως αστικής ευθύνης για βλάβες προσώπων ή αγαθών που ενδέχεται να προκύψουν από τη χρήση του αγαθού. Η επόμενη φάση έχει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό πως ο εξοπλισμός που αγοράζεται από τον εκμισθωτή, ενώ αποτελεί ιδιοκτησία του, δεν περιέρχεται ποτέ στην κατοχή του. Η παράδοση γίνεται απευθείας από τον παραγωγό, που είναι υπεύθυνος για τη διακίνηση, αποθήκευση και έγκαιρη παράδοσή του, στο μισθωτή, όπως και οι σχετικές εγγυήσεις καλής λειτουργίας, συντήρησης κ.λ.π. Γενικότερα, ο μισθωτής έχει μια σχέση με τον παραγωγό του τύπου πωλητή-αγοραστή, δηλαδή υποκαθιστά τον ιδιοκτήτη. Έτσι, είναι υπεύθυνος για τη συντήρηση, καλή λειτουργία κ.τ.λ., ενώ ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να ελέγχει την κατάσταση του αντικειμένου του συμβολαίου, ώστε να εξασφαλίζεται από κακή χρήση, κακή ή καθόλου συντήρηση, που μειώνουν την αξία του αγαθού και συνεπώς ζημιώνουν τον ιδιοκτήτη σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή. Το leasing, λοιπόν, είναι μια καθαρά χρηματοδοτική πράξη.

Κατά τη λήξη της σύμβασης leasing, ο μισθωτής έχει όπως έχουμε ήδη αναφέρει την επιλογή μεταξύ αγοράς του αγαθού, ανανέωσης της σύμβασης ή επιστροφής του εξοπλισμού. Ωστόσο, η επιλογή αυτή εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, που σχετίζονται τόσο με το ίδιο το αγαθό, όπως η φυσική ζωή που απομένει στο αγαθό μετά την περίοδο λογιστικής του απόσβεσης, τη φύση του εξοπλισμού, το βαθμό απαξίωσής του και την τιμή εξαγοράς, όσο και με τα επενδυτικά και επιχειρηματικά σχέδια του μισθωτή.

Ανεξάρτητα με το ποια θα είναι τελικά η επιλογή του μισθωτή, στη σύμβαση προβλέπεται πως με τη λήξη της το αγαθό περιέρχεται αυτόματα στον εκμισθωτή, χωρίς να είναι απαραίτητη καμία ενέργεια από τα δύο μέρη.

3.6.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Υπάρχουν δυο βασικές κατηγορίες Leasing σε διάφορες παραλλαγές με κύρια χαρακτηριστικά την κυριότητα του πράγματος, τη μίσθωση και τη χρηματοδότηση³⁶.

α) Η διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing) και

β) Η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing)

³⁶ Ang, J., Peterson, P.P. (1984), "The leasing puzzle", Journal of Finance, No. September, pp.1061-5.

Διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing)

Η διαχειριστική μίσθωση (Operating Leasing) 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 εξής³⁷:

1. 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 σ' άλλον πελάτη.
2. Η μίσθωση μπορεί να διακοπεί με μια απλή προειδοποίηση του μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας της συμφωνημένης χρονικής περιόδου.
3. Ο εκμισθωτής παρέχει υπηρεσίες συντήρησης και ασφάλισης του πάγιου στοιχείου.
4. Το ύψος των μισθωμάτων που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής δεν είναι απαραίτητο να καλύπτει όλο το κόστος του μισθού.

Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing) 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 εξής³⁸:

1. Ο εκμισθωτής στη χρηματοδοτική μίσθωση αποβλέπει να αποσβέσει όλο το κόστος του μηχανολογικού εξοπλισμού με μια μακρόχρονη συμφωνία από ένα μόνο μισθωτή.
2. Η μίσθωση δεν διακόπτεται από τον μισθωτή πριν από τη λήξη της ημερομηνίας που έχει συμφωνηθεί στη σύμβαση.
3. Ο εκμισθωτής μπορεί να παρέχει υπηρεσίες, συντήρησης και ασφάλισης για τα πάγια στοιχεία του εξοπλισμού, μπορεί και όχι.
4. Το ποσό της μίσθωσης που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτής καλύπτει όλο το κόστος

³⁷ Franks, J.R., Hodges, S.D. (1978), "Valuation of financial lease contracts; a note ", Journal of Finance, Vol. 33 No.May, pp.657-69

³⁸ Schall, L.D. (1987), "Analytic issues in lease vs. purchase decisions", Financial Management , No.Summer, pp.17-20

του μισθίου και εντάσσεται σε πλήρη «τοκοχρεωλυτική διαδικασία»,

5. Το συνολικό κόστος των μισθωμάτων υπερβαίνει την αξία του μισθίου.

6. Ο μισθωτής έχει την υποχρέωση της συντήρησης και της επισκευής του μισθίου.

3.6.3 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Άμεση μίσθωση (Direct Leasing)

Στην άμεση μίσθωση υπάρχει διμερής σχέση³⁹. Έχουμε δηλαδή τον εκμισθωτή - κατασκευαστή του παγίου στοιχείου και τον μισθωτή. Μπορεί όμως πολλές φορές να είναι η σχέση και τριμερής. Να περιλαμβάνει δηλαδή τον κατασκευαστή του παγίου στοιχείου, την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι ανεξάρτητη από τον κατασκευαστή, και τον μισθωτή. Στην άμεση μίσθωση ο εκμισθωτής συνήθως έχει ορισμένες υποχρεώσεις έναντι του μισθωτή. Αναλαμβάνει τη συντήρηση των πάγιων στοιχείων, ειδικής τεχνολογίας, όπως υπολογιστές, μηχανές γραφείου κ.α. Σ' άλλα πάγια στοιχεία, όπως αυτοκίνητα, αγροτικά μηχανήματα κ.α., που δεν θεωρούνται ειδικής τεχνολογίας, την υποχρέωση της συντήρησης την έχει ο μισθωτής έναντι του εκμισθωτή. Γνωστές εταιρείες που κάνουν άμεση μίσθωση είναι η IBM στον τομέα των υπολογιστών και η Αμερικανική Kearney Trecker Corporation που εκμισθώνει εργαλεία και διάφορες μηχανές.

Πώληση - Μίσθωση (Sale and Leaseback)

Με την πώληση - μίσθωση ο ιδιοκτήτης ενός μηχανήματος προκειμένου να καλύψει κάποιες βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας, μπορεί να πουλήσει το μηχανήμα του στον εκμισθωτή (εταιρεία 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 εκμισθωτή⁴⁰.

Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ή «εξισορροπητική εκμίσθωση»

³⁹ Mikesell, D.W. (1978), " Leasing, financing or buying out-right", Credit and Financial Management, No.November, pp.16

⁴⁰ Schall, L.D. (1985), "The evaluation of lease-financing opportunities", Midland Corporate Finance Journal, No.Spring, pp.48-65

(Leverage Leasing)

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιείται συνήθως όταν πρόκειται για μεγάλης αξίας πράγματα, όπως πλοία, αεροπλάνα, τραίνα κ.ά. Η συμμετοχική μίσθωση περιλαμβάνει τέσσερα μέρη, α) τον κατασκευαστή ή προμηθευτή του μισθίου, β) τον εκμισθωτή, γ) τον μισθωτή και δ) τον χρηματοδότη (Χρηματοδοτικό Οργανισμό - Τράπεζα), που χρηματοδοτεί τον εκμισθωτή με εγγύηση το σύνολο των μισθωμάτων που θα λάβει από τον μισθωτή. Τα τέσσερα αυτά μέρη, που μπορεί καμιά φορά να είναι και περισσότερα, συμμετέχουν αναλογικά. Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από την United States Leasing International το 1963 και εφαρμόστηκε σε μεγάλης αξίας εξοπλισμό, όπως σιδηροδρόμους, αεροπορικές εταιρείες κ.α.⁴¹.

Πώληση - Μίσθωση υπό όρους (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.λπ.⁴².

Μίσθωση κατά Παραγγελία (Custom Lease)

Η μίσθωση κατά παραγγελία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις και ειδικές ανάγκες του μισθωτή. Για παράδειγμα 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 εκμετάλλευση ενός εποχιακού προϊόντος⁴³.

Πρόγραμμα Μίσθωσης - Πώλησης (Vendor Lease Program)

⁴¹ Maurice Laure, η συμβολή του LEASING στις τεχνικές χρηματοδοτήσεως, Αύγουστος 1979, σελ. 1 (Μετάφραση Π. Οικονόμου)

⁴² Schall, L.D. (1987), "Analytic issues in lease vs. purchase decisions", Financial Management, No. Summer, pp. 17-20

⁴³ Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος- Δεκέμβριος 1919, σελ. 25

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 πώλησης - μίσθωσης υπό όρους (Conditional and Sale).Μ' αυτά τα προγράμματα των κατασκευαστών - προμηθευτών εγκρίνεται η πίστωση του μισθωτή και του παραδίδεται ο εξοπλισμός για εκμετάλλευση με τους προβλεπόμενους όρους. Ο εκμισθωτής, από την πλευρά του πληρώνει τον κατασκευαστή - προμηθευτή - πωλητή και υποχρεώνεται να εισπράξει τα μισθώματα από τον μισθωτή. Ακόμη, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (εκμισθωτής) μπορεί να παρέχει στον πωλητή υπηρεσίες σε θέματα μάρκετινγκ, προώθησης, διαφήμισης κ.λπ.

Ειδική Μορφή Μίσθωσης (Master Lease Line)

Σ' αυτή τη μορφή Leasing επιτρέπεται στον 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 σύμβασης⁴⁴.

Διεθνής Μίσθωση (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 Lease). Η διεθνής μίσθωση, κυρίως, απευθύνεται σε βιομηχανικές επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφαλαιουχικό εξοπλισμό⁴⁵.

3.6.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ LEASING

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing, είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μίας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης,

⁴⁴ Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος- Δεκέμβριος 1919, σελ. 26

⁴⁵ Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος- Δεκέμβριος 1980, σελ. 34.

αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια. Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο. Η αντίστοιχη σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη.

Τα ισχυρά φορολογιστικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Επιπλέον, η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων θα επηρεάσει ευνοϊκά και προς όφελός των μισθωτών leasing τη διαμόρφωση των μισθωμάτων⁴⁶.

3.6.5 Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΣΤΟΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ

Οι υποχρεώσεις μίας επιχείρησης από χρηματοδοτική μίσθωση καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως, επειδή δεν έχει αποκτηθεί η κυριότητα επί των σχετικών πάγιων στοιχείων. Για το λόγο αυτό, τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία και δεν αποσβένονται⁴⁷.

3.6.6 Ο ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΜΙΣΘΩΜΑΤΟΣ

Για τον υπολογισμό του μισθώματος που θα καταβάλλεται στο τέλος κάθε προσυμφωνημένης περιόδου, χρησιμοποιείται ο εξής τύπος⁴⁸:

Όπου: K_{χ} = μίσθωμα, Π_{χ} = αξία αγοράς μετρητοίς του εξοπλισμού (παρούσα αξία) χ = πλήθος περιόδων E = επιτόκιο περιόδου Στην περίπτωση που υπάρχει μία υπολειμματική αξία (συνήθως ίση προς το 5% της αξίας του καινούργιου εξοπλισμού), αυτή η αξία θα πρέπει πρώτα να μετατραπεί σε παρούσα αξία, να αφαιρεθεί από τη συνολική παρούσα αξία του εξοπλισμού και στη συνέχεια να υπολογιστεί το μίσθωμα, βάση του πιο πάνω τύπου. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μισθώματα επιβαρύνονται με ΦΠΑ 18% και μαζί με το πρώτο μίσθωμα καταβάλλονται και τα λεγόμενα διαχειριστικά έξοδα (συνήθως το 1% της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού).

⁴⁶ Soper, D.R., Munro, R.M., and Cameron, E., 1993, *The Leasing Handbook* (McGraw-Hill, New York).

⁴⁷ Sorrensen, I.W., Johnson, R.E. (1977), "Equipment financial leasing practices and costs: an empirical study", *Financial Management*, No.Spring, pp.33-40

⁴⁸ Schall, L.D. (1987), "Analytic issues in lease vs. purchase decisions", *Financial Management*, No.Summer, pp.17-20

3.6.7 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Για να διαπιστωθεί εάν το κόστος απόκτησης ενός εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση είναι μικρότερο από το αντίστοιχο κόστος απόκτησής του με δάνειο (leasing συμφερότερο του δανεισμού) θα πρέπει να προκύπτει θετική καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) της ταμειακής ροής του μισθωτηρίου συμβολαίου, υπό τις προϋποθέσεις ένταξης στην ταμειακή ροή των επιπτώσεων των φοροαπαλλαγών και του υπολογισμού της ΚΠΑ με το κατόπιν φόρων επιτόκιο δανεισμού. Συνήθως, καταβάλλεται προσπάθεια από τις εταιρείες leasing για να μηδενιστεί η αρνητική διαφορά στην ΚΠΑ με την παροχή δωρεάν υπηρεσιών, όπως εκπαίδευση προσωπικού, συντήρηση εξοπλισμού κ.α. Ο ρόλος, όμως, των φοροαπαλλαγών είναι σαφώς ο σημαντικότερος για να επιλέξει κάποιος τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι άλλων μεθόδων επιχειρηματικής χρηματοδότησης⁴⁹.

3.6.8 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING

Πλεονεκτήματα

Η χρήση του leasing παρέχει στον επενδυτή μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής⁵⁰:

Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους. Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με

⁴⁹ Spargue, R.H. (1980), "A framework for the development of decision support system", Management Information System Quarterly, Vol. 4 No.4, .

⁵⁰ Schall, L.D. (1986), "Charles Halley", Financial Management, 4th, McGraw-Hill, New York, NY, pp.583-613.

τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης. Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.

Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε. Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες. Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

Μειονεκτήματα

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως⁵¹:

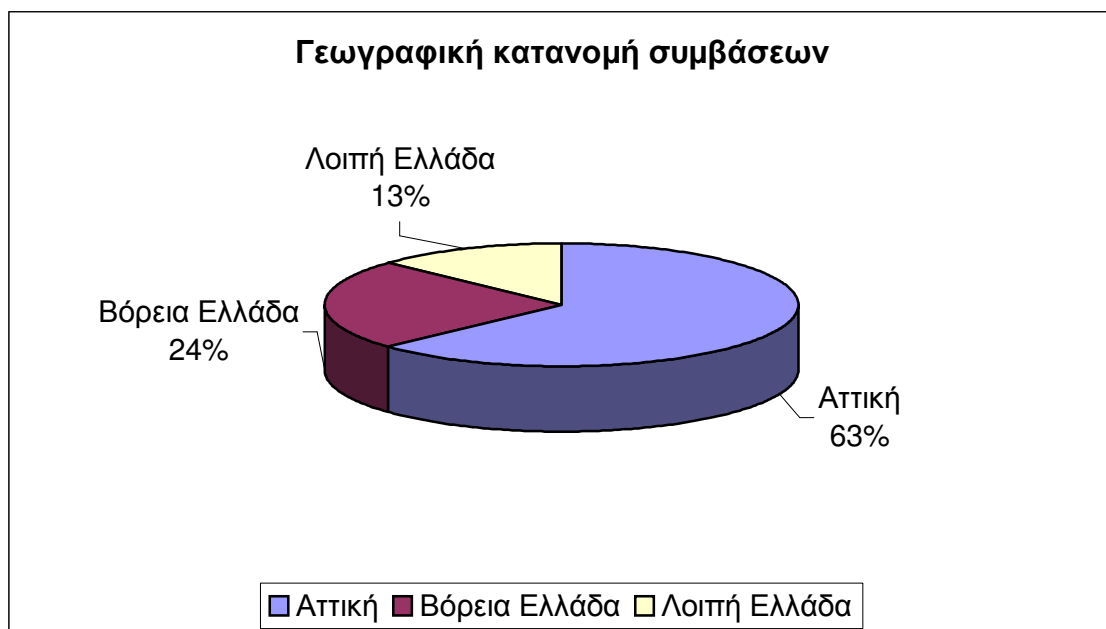
Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάξει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση. Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή

⁵¹ Schall, L.D. (1986), "Charles Halley", Financial Management, 4th, McGraw-Hill, New York, NY, pp.583-613.

ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

3.7 ΤΟ LEASING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το leasing δημιουργήθηκε κάτω από την ανεκπλήρωτη ανάγκη για δανειοδοτήσεις. Μια επιχείρηση δεν είναι δυνατόν να καλύψει όλες τις κεφαλαιακές ανάγκες με την δανειοδότηση, για τον λόγο του υψηλού επιτοκίου, και έχοντας μια σχετική στενότητα στην ταμειακή ρευστότητα, παραμερίζει τις ανάγκες εκσυγχρονισμού και επενδύσεων για να καλύψει ανάγκες που έχουν άμεση προτεραιότητα. Το leasing έρχεται λοιπόν να καλύψει αυτήν ακριβώς την ανάγκη των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια υπάρχει ένα σχεδιάγραμμα με την γεωγραφική κατανομή των συμβάσεων leasing και παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό ανήκει στην Αττική. Γεγονός το οποίο ήταν αναμενόμενο, αφού στην Αττική συγκεντρώνεται κ το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού αλλά κυρίως των επιχειρήσεων.



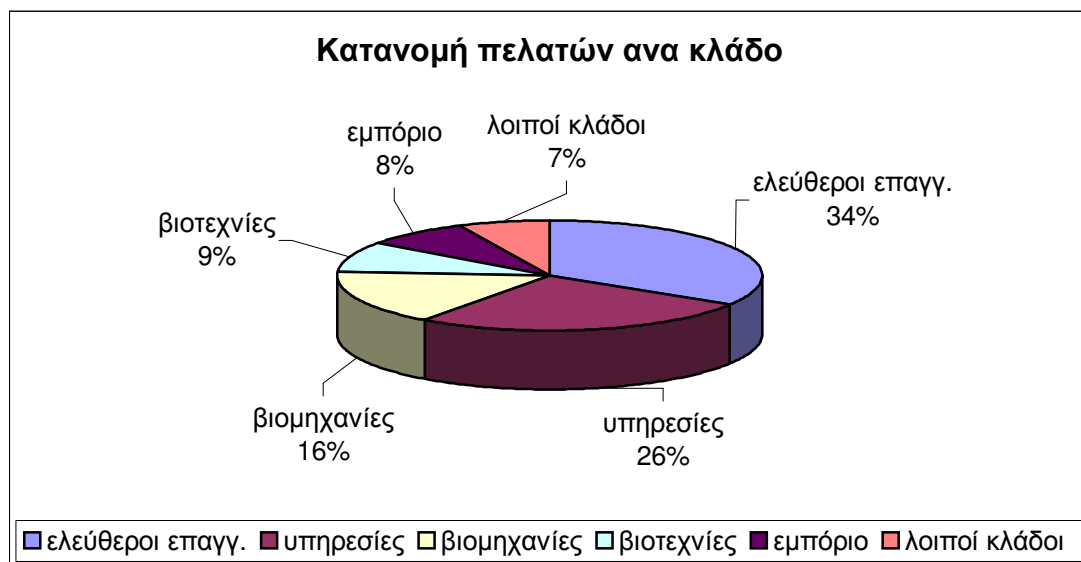
Γεωγραφική κατανομή των συμβάσεων leasing, όπως διαμορφώθηκαν την 31.12.2002.

Πηγή Ελληνικός οργανισμός τραπεζών (credit.gr).

Το τραπεζικό leasing, όπως ορίζεται από σχετικό νόμο παρέχει μερικά βασικά

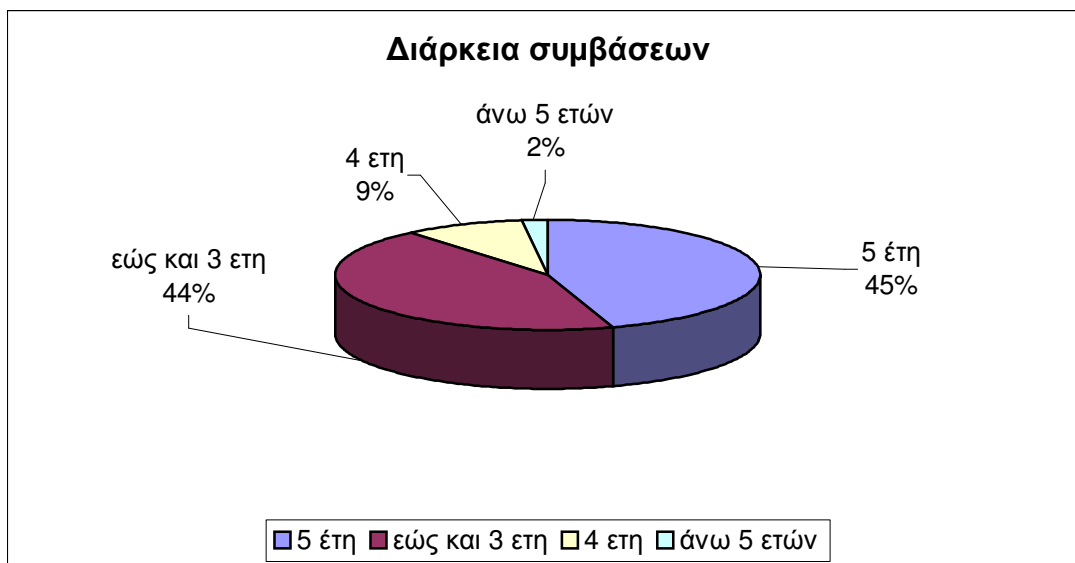
πλεονεκτήματα έναντι των δανείων. Από την μια μεριά, η εταιρία leasing έχει την δυνατότητα να ενεργεί αποσβέσεις για τον εξοπλισμό που έχει αγοράσει, ενώ ο μισθωτής αφαιρεί τα μισθώματα που πληρώνει στην εταιρία leasing από το ακαθάριστο εισόδημα του, χωρίς να εμφανίζει την αξία του εξοπλισμού στον ισολογισμό του. Τα λοιπά πλεονεκτήματα του leasing, είναι η εύκολη χρηματοδότηση και η ευχέρεια της ταμειακής ρευστότητας για την επιχείρηση.

Το βασικό μειονέκτημα του leasing είναι το σχετικά υψηλό επιτόκιο σε σχέση με τα δάνεια. Επίσης, όταν η επιχείρηση προμηθεύεται τον εξοπλισμό, από κάποια εταιρία leasing, επιβαρύνεται με τον ΦΠΑ, κάτι που δεν θα γινόταν, αν η επιχείρηση προμηθευόταν αμέσως τον εξοπλισμό από τον προμηθευτή, χωρίς την μεσολάβηση τρίτου. Στο παρακάτω σχεδιάγραμμα βλέπουμε τους κυριότερους κλάδους της οικονομίας οι οποίοι χρησιμοποιούν τις συμβάσεις leasing, με βασικότερο κλάδο τις υπηρεσίες που κατέχουν το 26%.



Οι κλάδοι με την ανάλογη απορρόφηση συμβάσεων leasing στην Ελλάδα κατά το τέλος του έτους 2001. Πηγή Ελληνικός οργανισμός τραπεζών. (credit.gr).

Το leasing, μπορεί να λειτουργήσει ως μια απλή σύμβαση μίσθωσης ή ως χρηματοδοτική μίσθωση. Στις πρώτες, πρέπει να ορισθεί, ο χρόνος, το τίμημα της μίσθωσης, το ποιος αναλαμβάνει το τίμημα της ιδιοκτησίας, το κόστος συντήρησης και επισκευής του εξοπλισμού καθώς και την ασφάλιση σε περίπτωση καταστροφής αυτού. Όπως διαπιστώνουμε και από το παρακάτω σχεδιάγραμμα η διάρκεια των συμβάσεων ποικίλει. Ουσιαστικά δύο είναι οι επικρατέστερες συμβάσεις σε σχέση με τη χρονική διάρκεια, αυτές που ισχύουν έως και 3 με ποσοστό 44% και αυτές που ισχύουν μέχρι 5 χρόνια με ποσοστό 45%.



*Το είδος leasing και η συχνότητα χρησιμοποίησής του από την Ελληνική αγορά. Πηγή
Ελληνικός οργανισμός τραπεζών. (credit.gr).*

Επίσης στις συμβάσεις αυτές προσδιορίζεται αν ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να καταγγείλει την σύμβαση όποτε θέλει. Μετά την λήξη αυτής, είναι δυνατόν να επαναληφθεί ή ο μισθωτής να αγοράσει τον εξοπλισμό έναντι συμφωνημένου τιμήματος. Στην χρηματοδοτική μίσθωση, η διάρκεια είναι πολυετής και συνήθως συμπίπτει με την οικονομική ζωή του εξοπλισμού, ενώ το κόστος συντήρησης αναλαμβάνει ο μισθωτής. Προς το παρόν, το leasing στην Ελλάδα εφαρμόζεται από βιομηχανίες και βιοτεχνίες για προμήθεια μηχανημάτων, αλλά και κάθε άλλου είδους εξοπλισμό όπως φωτοτυπικά μηχανήματα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, ιατρικά μηχανήματα, επαγγελματικά αυτοκίνητα και εξοπλισμούς γραφείων. Αυτό δεν σημαίνει, βέβαια, ότι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σε μικρές επιχειρήσεις, καθώς και από ελεύθερους επαγγελματίες, αφού το leasing έχει φθάσει να επεκτείνεται και σε άλλους τομείς όπως σπίτια και λοιπά ακίνητα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα εργασία είχε στόχο να μελετήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μοντέρνα μέθοδος χρηματοδότησης πάγιων στοιχείων, που βασίζεται στις παραδοσιακές τραπεζικές τεχνικές. Η χρηματοδοτική μίσθωση προσελκύει το ενδιαφέρον του μισθωτού, του εκμισθωτού, των τραπεζών αλλά και αυτών που κατασκευάζουν και προσφέρουν τα μηχανήματα.

Εάν υπάρχει ικανή και έμπειρη διοίκηση στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και προσφέρεται η απαιτούμενη χρηματοδότηση σε ανταγωνιστικές τιμές, τότε η προτίμηση προς αυτή την μέθοδο χρηματοδότησης είναι συνήθως ανεξάρτητη από τη νομική και οικονομική κατάσταση της αγοράς στην οποία αυτή λειτουργεί. Είναι γνωστό ότι η χρησιμοποίηση των πάγιων δημιουργεί τα κέρδη και ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς δεν είναι πάντοτε απαραίτητο για να εξασφαλίσει κέρδη μια επιχείρηση, τότε, με την προϋπόθεση ότι υπάρχουν εναλλακτικές κερδοφόρες χρήσεις των κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με την τοποθέτησή τους σε ένα μηχανήμα, θα υπάρχει πάντοτε χώρος για να αναπτυχθεί η χρηματοδοτική μίσθωση.

Με άλλα λόγια, ορισμένες επιχειρήσεις είναι σε θέση και επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τα ίδια κεφάλαια ή το plafon που έχουν στη διάθεσή τους από μια τράπεζα, κατά καλύτερο τρόπο από το να τα δεσμεύσουν σε μηχανήματα ή ακίνητα, Π.χ. χρηματοδοτώντας το μάρκετινγκ ή προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης ή ακόμα αξιοποιώντας δυνατότητες έκπτωσης κ.λπ. Επομένως η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται για μικρές και μεσαίες βιοτεχνικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, που έχουν πολυετή εμπειρία και δραστηριοποιούνται στον κλάδο, και οι οποίες επιλέγουν την υπάρχουσα ρευστότητά τους να την χρησιμοποιήσουν στον ερευνητικό τομέα ή για χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως. Οι επιχειρήσεις αυτές χρησιμοποιώντας την χρηματοδοτική μίσθωση για την απόκτηση ενός μηχανήματος προσπαθούν να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους βελτιώνοντας ποσοτικά και ποιοτικά τα παραγόμενα προϊόντα τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ang, J., Peterson, P.P. (1984), "The leasing puzzle", *Journal of Finance*, No.September, pp.1061-5.
- Brealey, R.A., Myers, S. (1984), *Principles of Corporate Finance*, 2nd, McGraw-Hill, New York, NY, pp.541-65.
- Capozza, D.R., Sick, G. (1991), "Valuing long-term leases: the option to redevelop", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 4 No.2, pp.209-23.
- Franks, J.R., Hodges, S.D. (1978), "Valuation of financial lease contracts; a note ", *Journal of Finance*, Vol. 33 No.May, pp.657-69
- Grenadier, S.R. (1995a), "Valuing lease contracts: a real-options approach", *Journal of Financial Economics*, Vol. 38 pp.297-331
- Grenadier, S.R. (1995c), "Flexibility and tenant mix in real estate projects", *Journal of Urban Economics*, Vol. 36 pp.357-78
- Grenadier, S.R. (1996), "Leasing and credit risk", *Journal of Urban Economics*, Vol. 42 pp.333-64
- Hochman, S., Rabinovitch, R. (1984), "Financial leasing under inflation", *Financial Management*, No.Spring, pp.17-26.
- Maurjce Laure, "Η συμβολή του LEASJNG στις τεχνικές χρηματοδοτήσεως", Αύγουστος 1979, σελ. I (Μετάφραση Π. Οικονόμου)
- Mikesell, D.W. (1978), "Leasing, financing or buying out-right", *Credit and Financial Management*, No.November, pp.16
- Schall, L.D. (1985), "The evaluation of lease-financing opportunities", *Midland Corporate Finance Journal*, No.Spring, pp.48-65
- Schall, L.D. (1986), "Charles Halley", *Financial Management*, 4th, McGraw-Hill, New York, NY, pp.583-613.
- Schall, L.D. (1987), "Analytic issues in lease vs. purchase decisions", *Financial Management*, No.Summer, pp.17-20
- Soper, D.R., Munro, R.M., and Cameron, E., 1993, *The Leasing Handbook* (McGraw-Hill, New York).
- Sorensen, I.W., Johnson, R.E. (1977), "Equipment financial leasing practices and costs: an empirical study", *Financial Management*, No.Spring, pp.33-40

- Spargue, R.H. (1980), "A framework for the development of decision support system",
Management Information System Quarterly, Vol. 4 No.4.
- Αγγελόπουλος Π.,(2008), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα, Σταμούλης.
- Broker B. (1990). "Competition in Banking." *Organization for Economic Co Operation and Development*
- Βάθης Β. (1995). Η σύμβαση Factoring. Αθήνα: εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα.
- Βουρδουμπάς Γ.,(2008), Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου, E-TEAMS, σελ. 1-4
- Γαλάνης, Β. (1994). Leasing, Factoring, Forfeiting, Franchising, Venture capital. Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Γεωργιάδης Σ. Απόστολος , Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας (Leasing - Factoring - Forfeiting - Franchising) , Εκδ.Σάκκουλα , 1998 , σελ.33-49.
- Γεωργόπουλος Δ.,(2003), Χρήμα και Τραπεζική, Σταμούλης.
- Γεωργόπουλος Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων. Αθήνα: εκδόσεις Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.
- Γλύκας Μ και Ξυρογιαννης Γ.,(2006), Οργάνωση και Διοίκηση Τραπεζών, Παπαζήσης
Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος· Δεκέμβριος 1919, σελ. 25,26
Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος· Δεκέμβριος 1980, σελ. 34.
Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων, Οκτώβριος· Δεκέμβριος 1999, σελ. 29.
- Θάνος Γ και Κιόχος Π.,(2002), Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική
- Ιωακειμίδου Σ.,(2002), Χρηματοδοτήσεις Επιχειρήσεων, Σταμούλης.
- Καρβούνης Σ.,(2006), Οδηγός για Καλύτερες Οικονομοτεχνικές μελέτες, Σταμούλης
- Κων/νος Καντζος(2002): ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων
- Ρεπούσης Σ.,(2009),Τραπεζικές πιστοδοτήσεις, Σάκκουλας.
- Τραπεζική Οικονομοτεχνική Επιθεώρηση. τεύχος 258. Οκτώβρης 1981. σελ. 270.