



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**

Τεχνολογία και Καινοτομία

Ενότητα 3^η: ΞΕΝΟ/ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Δρ. Ιωάννης Μπακούρος

Τμήμα Μηχανικών Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών

Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ψηφιακά Μαθήματα του Πανεπιστημίου Δυτικής Μακεδονίας**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



πρόγραμμα για την ανάπτυξη

Περιεχόμενα

1.1	ΓΕΝΙΚΑ.....	6
1.2	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7
1.3	ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ	8
1.3.1	ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ	8
1.4	ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ ΠΕΛΑΤΩΝ.....	9
1.5	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ.....	10
1.6	ΑΝΑΔΟΧΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING).....	12
1.6.1	ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	12
1.6.2	ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING	13
1.6.3	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ FACTORING.....	14
1.6.4	ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING	15
1.6.4.1	Εγχώριο (Domestic) Factoring	15
1.6.4.2	Διεθνές (International) Factoring	16
1.6.4.3	Factoring με ή χωρίς ανάγωση	17
1.6.4.4	Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό.....	17
1.6.4.5	Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring).....	18
1.6.4.6	Factoring μέσω αντιπρόσωπου - πράκτορα (Agency Factoring) .	18
1.6.4.7	Αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring (Bulk Factoring)	18
1.6.4.8	Factoring τριμερούς συνεργασίας.....	18
1.6.4.9	Συνεργασία με τράπεζα.....	19
1.6.5	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING.....	19
1.6.6	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING.....	20
1.6.7	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FACTORING	22
1.6.8	ΠΟΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΥΝΟΕΙ ΤΟ FACTORING.....	25
1.6.9	ΤΟ FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	26
1.6.10	FORFAITING	26
1.6.10.1	Γενικά.....	26
1.6.10.2	Τι είναι Forfaiting.....	27
1.6.10.3	Πως λειτουργεί το Forfaiting	28
1.6.10.4	Σύγκριση Forfaiting – Factoring.....	28
1.6.10.5	Πλεονεκτήματα του Forfaiting.....	29
1.7	ΤΟ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ.....	30
1.8	ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ.....	30

1.8.1	ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	30
1.8.2	ΕΙΔΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ.....	32
1.8.2.1	Από άποψη του τρόπου εκδόσεώς τους σε:	32
1.8.2.2	Από άποψη της τιμής εκδόσεώς τους σε:	32
1.8.2.3	Από άποψη του τρόπου εξοφλήσεώς του σε:.....	32
1.8.2.4	Από άποψη εγγυήσεων που παρέχονται στους ομολογιούχους σε: 33	
1.8.2.5	Από άποψη φορέα εκδόσεως σε:.....	33
1.8.3	Ορισμένα από αυτά τα είδη ομολογιών αλλά και μερικά άλλα αναλύονται παρακάτω.	33
1.8.3.1	Συνήθεις ομολογίες (debentures)	33
1.8.3.2	Ενυπόθηκες Ομολογίες (mortgage bonds).....	34
1.8.3.3	Ενεχυριασμένες Ομολογίες (collateral trust bonds)	35
1.8.3.4	Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk bonds).....	35
1.8.3.5	Εγγυημένες Ομολογίες (guaranteed bonds)	35
1.8.3.6	Κερδοφόρες Ομολογίες (participating bonds)	36
1.8.3.7	Ομολογίες με πιστοποιητικά αγοράς μετοχών	36
1.8.3.8	Μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds).....	36
1.8.3.9	Ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon bonds).....	36
1.8.3.10	Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds).....	37
1.8.4	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	37
1.8.5	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	37
1.8.6	ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ.....	38
1.8.7	ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ 40	
1.8.7.1	Ορισμός	40
1.8.7.2	Χαρακτηριστικά	40
1.8.7.3	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές	41
1.8.7.4	Ομόλογα Δημοσίου με Ρήτρα Ξένου Νομίσματος.....	42
1.8.7.5	Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	43
1.8.8	ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΧΩΡΟ 43	
1.8.8.1	Η ευρωπαϊκή αγορά ομολογιών	43
1.8.8.2	Ομολογίες δύο νομισμάτων (dual-currency bonds)	44
1.8.8.3	Εμπορικά ομόλογα (commercial papers).....	45
1.8.8.4	NIFs	46
1.8.8.5	Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου (frns).....	46

1.8.8.6	Ευρωεμπορικά ομόλογα (eurocommercial papers - ECPs)	47
1.9	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)	47
1.9.1	ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	47
1.9.2	ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING	49
1.9.3	ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ LEASING	50
1.9.4	ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING	51
1.9.4.1	Άμεση μίσθωση (direct leasing)	51
1.9.4.2	Χρηματοδοτική ή κεφαλαιουχική μίσθωση (financial or capital leases) 52	
1.9.4.2.1	Πώληση και μίσθωση (Sale and lease back)	53
1.9.4.2.2	Συμμετοχική Leasing (LEVERAGED LEASE)	54
1.9.4.3	Το λειτουργικό leasing (operating or service leases)	55
1.9.4.4	Εξειδικευμένες μορφές leasing	55
1.9.5	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING	57
1.9.6	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING	58
1.9.7	ΤΟ LEASING ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΚΡΑΤΟΥΣΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ	59
1.9.8	LEASING ΑΚΙΝΗΤΩΝ	60
1.9.8.1	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Leasing ακινήτων	61
1.9.8.2	Συμπεράσματα	63
1.9.9	ΤΟ LEASING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	63
1.9.10	ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΕ LEASING	65

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η ανάγκη αναζήτησης και απόκτησης ξένου ή πιστωτικού κεφαλαίου πηγάζει από το γεγονός, ότι οι αμοιβαίες υποχρεώσεις μεταξύ των επιχειρήσεων που συναλλάσσονται η μία με την άλλη κατά κανόνα δεν συμπίπτουν χρονικά. Σ' αυτή την περίπτωση, με την παρεμβολή του θεσμού της πίστεως καθίσταται δυνατή η παροχή (προϊόντων ή υπηρεσιών) τώρα, ενώ η αντιπαροχή (χρημάτων) αναβάλλεται για το μέλλον.

Ως ουσιαστικά χαρακτηριστικά της πίστεως θα μπορούσε κανείς να εντοπίσει λοιπόν:

α) Τον **ετεροχρονισμό** και

β) Την **οικονομική ισοδυναμία** (και όχι αριθμητική ισότητα) μεταξύ παροχής και αντιπαροχής.

Η ύπαρξη και λειτουργία της πίστεως βασίζεται στην προϋπόθεση, ότι ο πιστολήπτης όχι μόνον **θα θελήσει αλλά και θα μπορέσει** να εξοφλήσει το χρέος του. Προκειμένου όμως ο πιστοδότης (δανειστής) να αποκτήσει την απαραίτητη εμπιστοσύνη, θα πρέπει να ερευνήσει τόσο την οικονομική και ηθική υπόσταση του πιστολήπτη (οφειλέτη) του, όσο και τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς. Η συσσώρευση και χρήση αυτών των γνώσεων γίνεται κυρίως από τις τράπεζες, οι οποίες είναι και οι πιο τακτικοί πιστοδότες των επιχειρήσεων, με τη συλλογή των λεγόμενων **τραπεζικών πληροφοριών**. Οι πληροφορίες αυτές μόνον σπάνια μπορεί να χρησιμοποιηθούν από άλλους πλην των ιδίων των τραπεζών, επειδή κατά κανόνα τίθεται θέμα τραπεζικού απορρήτου και ταυτόχρονα επαγγελματικής δεοντολογίας.

Προκειμένου να αντιμετωπισθούν αυτοί οι περιορισμοί, δημιουργήθηκαν σε ορισμένες χώρες οργανωμένα **γραφεία πληροφοριών**, που παρέχουν στους ενδιαφερόμενους τις σχετικές πληροφορίες έναντι αμοιβής. Έτσι στη Μ. Βρετανία υπάρχει π.χ. το "μητρώον εμπορικής φερεγγυότητας" (Reference Book), όπου οι επιχειρηματίες κατατάσσονται σύμφωνα με την αξιοπιστία τους. Πρόκειται για μία τακτική έκδοση (ανά τρίμηνο), η οποία δεν διατίθεται μόνον σε συνδρομητές αλλά και σε άλλους ενδιαφερόμενους. Αντίθετα, στη Γερμανία οι σχετικές πληροφορίες συλλέγονται και ταξινομούνται κατά κλάδους επιχειρήσεων, κατά αλφαβητική σειρά, κατά περιφέρειες κ.ο.κ., παρέχονται δε μόνον σε συνδρομητές.

Το ξένο κεφάλαιο ταξινομείται βάσει ορισμένων κριτηρίων στις εξής κατηγορίες:

α) Ως προς το **είδος** του διακρίνεται i) σε **χρηματικό κεφάλαιο**, δηλ. το χρηματικό δάνειο, ii) σε **εμπορευματικό κεφάλαιο**, όταν π.χ. πρόκειται για την αγορά εμπορευμάτων με πίστωση, και iii) σε **εγγυητικό κεφάλαιο**, όταν λ.χ. μια τράπεζα εκδίδει μια εγγυητική επιστολή.

β) Ως προς το **σκοπό χρησιμοποίησης** του το ξένο κεφάλαιο διακρίνεται i) σε **παραγωγικό** και ii) σε **καταναλωτικό**, όπου το πρώτο, λόγω του ότι

συμβάλει στη δημιουργία νέου κεφαλαίου, παρέχει κατά τεκμήριο περισσότερα εχέγγυα εξόφλησης του απ' ότι το δεύτερο.

γ) Με γνώμονα τη **νομική εξασφάλιση** του το ξένο κεφάλαιο διακρίνεται i) σε **ακάλυπτο** και ii) σε **καλυμμένο**, είτε με εγγύηση είτε με εμπράγματα ασφάλεια (ενέχυρο ή υποθήκη).

δ) Ανάλογα με τη **χρονική διάρκεια** χρησιμοποίησης του μέσα στην επιχείρηση το ξένο κεφάλαιο είναι είτε **απρόθεσμο** είτε **προθεσμιακό** οπότε και διακρίνεται i) σε **βραχυπρόθεσμο** (3 έως 9 μήνες), ii) σε **μεσοπρόθεσμο** (1 έως 2 χρόνια) και iii) σε **μακροπρόθεσμο** (πάνω από δύο χρόνια). Τα χρονικά όρια αυτής της διάκρισης δεν είναι βέβαια σε κάθε περίπτωση σταθερά, αλλά επιδέχονται ορισμένες μικρές διαφοροποιήσεις. Οι μεν δύο πρώτες κατηγορίες ξένων κεφαλαίων είτε επενδύονται σε κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία είτε χρησιμοποιούνται για την αντιμετώπιση ληξιπρόθεσμων οφειλών, ενώ η τρίτη χρησιμοποιείται κατά κανόνα για επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία (επέκταση, εκσυγχρονισμός κτιριακών και μηχανολογικών εγκαταστάσεων κλπ.).

1.2 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Κύρια **πηγή** του κεφαλαίου αυτού του είδους είναι η "**χρηματαγορά**", η οποία ασκεί γενικά μια εξισορροπητική λειτουργία στις χρηματικές συναλλαγές μεταξύ των επιχειρήσεων και των λοιπών οικονομικών οργανισμών. Κύρια επιδίωξη της είναι να καλύπτει τις μάλλον απροσδόκητες διακυμάνσεις στις χρηματοοικονομικές ανάγκες των επιχειρήσεων, και ιδιαίτερα τα "ανοίγματα" τους, αξιοποιώντας έτσι χρήματα, που βραχυπρόθεσμα άλλοι είτε δεν χρειάζονται είτε δεν μπορούν να τα τοποθετήσουν πιο αποδοτικά. Μ' άλλα λόγια ο ρόλος της εντοπίζεται όχι στην ανάπλαση της παραγωγικής διαδικασίας ή του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, πράγμα στο οποίο αποσκοπεί, μεταξύ των άλλων, και η λειτουργία της "κεφαλαιαγοράς" (βλ. παρακάτω), αλλά στην εξομάλυνση και διευκόλυνση του "τζίρου", δηλ. του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων.

Οι **τρόποι προμήθειας** βραχυπρόθεσμου ξένου κεφαλαίου είναι οι εξής:

1. Οι **εμπορευματικές πιστώσεις** των προμηθευτών,
2. Οι **προκαταβολές των πελατών** και
3. Οι πάσης φύσεως βραχυπρόθεσμες **τραπεζικές πιστώσεις**.
4. Οι πράξεις αναδοχής εμπορευματικών απαιτήσεων (**Factoring**).

1.3 ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Ο προμηθευτής δίνει στην επιχείρηση-πελάτη του μία προθεσμία εξόφλησης του τιμολογίου της τάξης π.χ. των 30 ή 60 ημερών μετά την παράδοση των πρώτων υλών ή εμπορευμάτων. Αυτή η **εμπορευματική πίστωση του προμηθευτή** απαλλάσσει προσωρινά την επιχείρηση από τη δέσμευση σημαντικών ιδίων κεφαλαίων, επειδή της δίνεται η δυνατότητα να εξοφλήσει όσα αγόρασε με χρήματα που θα εισπράξει, κατά ένα μέρος τουλάχιστον, από τη μεταπώληση τους.

Η πίστωση αυτού του είδους στοχεύει πρωταρχικά στην προώθηση των πωλήσεων και αποτελεί μια πολύ άνετη όσο και άτυπη μορφή χρηματοδότησης, παρόλο που αφήνει οικονομικά ακάλυπτο τον προμηθευτή (με εξαίρεση την παρακράτηση κυριότητας μέχρι την εξόφληση του ποσού αγοράς).

Η εμπορευματική πίστωση, μολονότι παρέχεται άτοκα, έχει κάποιο κόστος, επειδή η πληρωμή "τοις μετρητοίς" συνοδεύεται σχεδόν πάντα από μία έκπτωση επί της τιμής πωλήσεως. Έτσι, το ποσοστό της έκπτωσης "τοις μετρητοίς" που δίνεται πάνω σ' αυτήν την τιμή εκφράζει ουσιαστικά τον (ανομολόγητο) τόκο της πίστωσης των 30 ή 60 ημερών.

1.3.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Σ' έναν κλάδο συνηθίζεται να παρέχεται εμπορευματική πίστωση 30 ημερών και συγχρόνως έκπτωση για πληρωμή "τοις μετρητοίς" 3%. Αυτό αντιστοιχεί σένα ετήσιο επιτόκιο ίσο με 36%. Στην πραγματικότητα όμως ο τοκισμός είναι ακόμη πιο υψηλός, αν σκεφθεί κανείς, ότι οι προμηθευτές παρέχουν συχνά στους πελάτες τους ένα χρονικό όριο 6 ημερών, στο οποίο τυχόν εξόφληση του τιμολογίου θεωρείται πως γίνεται "τοις μετρητοίς", οπότε τους δίνεται επίσης η έκπτωση. Ο ακριβής προσδιορισμός του ετήσιου επιτοκίου (P) γίνεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$P = \frac{S}{Z - s} \times 360$$

όπου:

Z = Προθεσμία πίστωσης.

s = Προθεσμία έκπτωσης.

S = Ποσοστό έκπτωσης.

Με βάση τα δεδομένα του παραδείγματος βγαίνει το εξής αποτέλεσμα:

$$P = \frac{0,03}{30 - 6} \times 360 = 0,45$$

Αυτό σημαίνει ότι το επιτόκιο της εμπορευματικής πίστωσης είναι εδώ σε ετήσια βάση ίσο με 45%, οπότε θα συνέφερε να πάρει κανείς βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο και να πληρώσει με αυτό "τοις μετρητοίς", παρά να κάνει χρήση της εμπορευματικής πίστωσης (μία επακριβής σύγκριση αυτών των δύο εναλλακτικών λύσεων πληρωμής είναι εφικτή μόνον εφόσον υποθεθεί ότι παρέχεται στην επιχείρηση συνεχής κι αδιάκοπη χρηματοδότηση με εμπορευματική πίστωση).

Η εμπορευματική πίστωση ενδείκνυται ιδιαίτερω για επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως ή επαρκή ρευστότητα. Με τη βοήθεια της οι επιχειρήσεις μπορούν να παράσχουν και στους πελάτες τους μία εμπορευματική πίστωση, μετακυλώντας έτσι σ' αυτούς ένα μέρος, τουλάχιστον, του χρηματοδοτικού κόστους, που προήλθε από τους προμηθευτές τους.

Παρόλο που η εμπορευματική πίστωση είναι κατά κανόνα "ακριβότερη" από την τραπεζική, το κόστος της πρώτης είναι πολλές φορές στην πράξη μικρότερο, εξαιτίας της θέσης ισχύος που κατέχει συχνά στην αγορά ο πελάτης απέναντι στον προμηθευτή.

1.4 ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ ΠΕΛΑΤΩΝ

Η προκαταβολή ενός τμήματος του αντιτίμου του προϊόντος εκ μέρους των πελατών είναι συνηθισμένο φαινόμενο σε ορισμένους κλάδους της οικονομίας, όπως π.χ. στα μεγάλα τεχνικά έργα και στις οικοδομές, στη ναυπήγηση πλοίων, στην κατασκευή εργαλειομηχανών κλπ., αποτελεί δε ένα ακόμη μέσο ή πηγή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η προκαταβολή εμβάζεται στο λογαριασμό του κατασκευαστή είτε πριν από την έναρξη του έργου ή της παραγωγής του συγκεκριμένου προϊόντος είτε αφού το έργο ή το προϊόν έχει προχωρήσει κάπως στην κατασκευή του. Το ποσό αυτό διατίθεται άτοκα στην επιχείρηση και βελτιώνει έτσι τη ρευστότητα της.

Σε ορισμένους κλάδους, όπου η κατασκευή του προϊόντος απαιτεί μεγάλη χρονική διάρκεια, η χρηματοδότηση της αποκλειστικά και μόνον από τον κατασκευαστή είναι κατά κανόνα ανέφικτη. Στις κατασκευές εργαλειομηχανών, για παράδειγμα, συνηθίζεται να καταβάλλεται το 1/3 του αντιτίμου με την ανάθεση της παραγγελίας, το 1/3 με την παράδοση του προϊόντος και το υπόλοιπο 1/3 μετά από κάποιο χρονικό διάστημα. Σ' αυτή τη μορφή χρηματοδότησης δεν παίζει ρόλο μόνον η διάρκεια της κατασκευής, αλλά και η θέση στην αγορά (ή η δύναμη) που ενδεχομένως κατέχει (διαθέτει) ο πελάτης ή ο κατασκευαστής.

Ο πελάτης με την πληρωμή της προκαταβολής αναλαμβάνει κάποιο "ρίσκο" για την περίπτωση κατά την οποία ο κατασκευαστής δεν θα μπορέσει να εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις. Γι αυτό και θα επιδιώξει να πάρει απ' αυτόν μια τραπεζική εγγύηση. Ανάλογα με την ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί στην αγορά, ο κατασκευαστής είτε θα υποχρεωθεί να παραχωρήσει κάποια έκπτωση όταν θα ζητήσει προκαταβολή, σε περίπτωση που "οι δουλειές δεν πάνε και τόσο καλά", είτε θα

προσπαθήσει (στην αντίθετη περίπτωση) να δεσμεύσει τον πελάτη στην παραγγελία του (π.χ. για έπιπλα, διακοσμητικά κλπ.) με την προκαταβολή.

1.5 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Η πιο συχνή μορφή του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανείου είναι εκείνη του **τρεχούμενου λογαριασμού**. Κάθε επιχείρηση έχει σε κάποια τράπεζα έναν τέτοιο λογαριασμό, στον οποίο εμβάζονται οι πληρωμές των πελατών της κι από τον οποίο πληρώνονται οι υποχρεώσεις της προς προμηθευτές ή άλλους τρίτους. Η τράπεζα "ανοίγει" στην επιχείρηση μία πίστωση μέχρι ένα ορισμένο όριο, δηλ. η επιχείρηση μπορεί να αντλήσει ποσά μέχρι ένα συγκεκριμένο ύψος, εφόσον το πιστωτικό υπόλοιπο του λογαριασμού της δεν της επιτρέπει ν' αντεπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Κάθε εισροή ή εκροή χρημάτων προς κι από το λογαριασμό μεταβάλλει τη διαφορά μεταξύ χρέωσης και πίστωσης, καθιστώντας το υπόλοιπο είτε πιστωτικό είτε χρεωστικό. Ακριβώς για την τελευταία αυτή περίπτωση η τράπεζα παρέχει αυτού του είδους την πίστωση, η οποία απσκοπεύει στην κάλυψη βραχυπρόθεσμων αναγκών της επιχείρησης. Η σχέση, όμως, που διαμορφώνεται μεταξύ τράπεζας και επιχείρησης διαμέσου του τρεχούμενου λογαριασμού είναι αυτή καθεαυτή μακροπρόθεσμη.

Πιο συγκεκριμένα, η πίστωση τρεχούμενου λογαριασμού στοχεύει στη διασφάλιση της ρευστότητας μιας επιχείρησης ιδιαίτερα σε περιπτώσεις-αιχμές, όπως π.χ. η καταβολή μισθών και ημερομισθίων ανά τακτά χρονικά διαστήματα ή η αξιοποίηση κάποιας σημαντικής έκπτωσης που παρέχει ένας προμηθευτής εφόσον η πληρωμή γίνει "τοις μετρητοίς".

Η τράπεζα έχει από τη μεριά της τη δυνατότητα ν' αποκτήσει μέσα από τον τρεχούμενο λογαριασμό μια πολύ καλή γνώση της γενικότερης οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, όσον αφορά λ.χ. στον κύκλο των πελατών της, τον όγκο των αγοραπωλησιών της, τις τακτικές οικονομικές της υποχρεώσεις κλπ. Όλα αυτά δημιουργούν σιγά-σιγά μια ουσιαστική βάση δεδομένων και συνιστούν έτσι ένα πολύ σημαντικό υπόβαθρο για μία ενδεχομένως βαθύτερη ανάλυση της οικονομικής αξιοπιστίας ή και των γενικότερων αναπτυξιακών προοπτικών της επιχείρησης, στην περίπτωση κατά την οποία αυτή θα ζητούσε να πάρει από την τράπεζα ένα σημαντικό μακροπρόθεσμο δάνειο.

Το **κόστος** του τρεχούμενου λογαριασμού είναι σχετικά υψηλό, αφού η διαφορά μεταξύ χρεωστικών και πιστωτικών τόκων είναι σημαντική. Εκτός από τους τόκους (ή καλύτερα τη διαφορά τους) η τράπεζα υπολογίζει επιπλέον και μια προμήθεια, είτε ως ποσοστό της πίστωσης που χορηγήθηκε ή που πράγματι χρησιμοποιήθηκε είτε με βάση το υψηλότερο χρεωστικό υπόλοιπο της περιόδου. Στην πρώτη περίπτωση η προμήθεια είναι ανεξάρτητη από το ύψος της πίστωσης που πράγματι χρησιμοποιήθηκε κι αποτελεί για την επιχείρηση πάγια δαπάνη. Η τράπεζα αιτιολογεί εδώ την άποψη της με το γεγονός ότι είχε δεσμεύσει ορισμένα κονδύλια για να τα χορηγήσει σ' αυτή και μόνον την επιχείρηση χωρίς να μπορεί να τα διαθέσει αλλού. Πάντως, οι όροι ανοίγματος ενός τέτοιου λογαριασμού, όπως και

οποιασδήποτε άλλης συναλλαγής με τις τράπεζες, επηρεάζονται αφενός μεν από τις γενικότερες συνθήκες του διατραπεζικού ανταγωνισμού αφετέρου δε από τη συγκυρία της χρηματαγοράς, δηλ. το ύψος του διαθέσιμου προς δανεισμό χρήματος σε σχέση προς τη ζήτηση του.

Με την **προεξοφλητική πίστη** η επιχείρηση δεν ζητάει νέα κεφάλαια, αλλά απλώς επιδιώκει να ρευστοποιήσει κεφάλαια, τα οποία με τη μορφή γραμματίων έχουν "δεσμευθεί" από τους πελάτες της για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Διακρίνονται δύο μορφές της:

ι) Η **συναλλαγματική**, που είναι αξιόγραφο νομικά προσδιορισμένου τύπου, διαμέσου του οποίου ο **εκδότης** προστάζει τον **πληρωτή-αποδέκτη** να πληρώσει ένα ορισμένο ποσό σ' έναν ορισμένο χρόνο και τόπο είτε στον ίδιο (τον εκδότη) είτε σε κάποιον άλλο τρίτο. Η συναλλαγματική είναι αυθυπόστατη και άσχετη προς την αιτία που την δημιούργησε, δεν είναι επιδεκτική αντιπαροχής ούτε ανανεώνει το χρέος για το οποίο εκδόθηκε. Γίνεται δεκτή από τον αποδέκτη είτε με απλή υπογραφή του αποδέκτη είτε και με επιπρόσθετη αναγραφή της λέξης "δεκτή".

ii) Το "**γραμμάτιο** εις διαταγήν" είναι κι αυτό αξιόγραφο νομικά προσδιορισμένου τύπου, όπου ο **εκδότης-αποδέκτης** υπόσχεται να πληρώσει στον **λήπτη** ή σε διαταγή του ένα ορισμένο χρηματικό ποσό σε ορισμένο τόπο και χρόνο. Το γραμμάτιο διαφέρει από τη συναλλαγματική ως προς το ότι συνιστά απλώς υπόσχεση και όχι εντολή προς πληρωμή καθώς και στην ταυτοπροσωπία εκδότη και αποδέκτη. Τα **αίτια εκδόσεως** τους είναι όμως τα ίδια και στις δύο περιπτώσεις και συνίστανται:

- στην κάλυψη της αξίας των πωλήσεων,
- στην κάλυψη ποσού δανείου,
- στην κάλυψη χρεωστικού υπόλοιπου προσωρινού λογαριασμού.

Η επιχείρηση-λήπτης εκχωρεί με τη σειρά της σε κάποια εμπορική τράπεζα, έναντι μίας "θυσίας" ή ενός αντιτίμου, το δικαίωμα είσπραξης του ποσού-οφειλής που αναφέρεται στο γραμμάτιο και που προέρχεται π.χ. από παροχή πίστεως προς πελάτες της πρώτης. Αυτή η διαδικασία ονομάζεται **προεξόφληση**. Στη συνέχεια η (εμπορική) τράπεζα, εκτελώντας κατά κανόνα χρέη "ενδιάμεσου," αναπροεξοφλεί στην Κεντρική Τράπεζα τα γραμμάτια αυτά.

1.6 ΑΝΑΔΟΧΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)

1.6.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Αναζητώντας τις ρίζες του Factoring, ανακαλύπτουμε ότι μια αρχέτυπη μορφή του χρησιμοποιήθηκε στη Βαβυλώνα από τους Σουμέριους, που προσπαθώντας να βρουν λύσεις στις εμπορικές τους διαφορές άρχισαν να στρέφονται σε ειδικούς κρατικούς μεσολαβητές. Οι πρώτοι factors που αναφέρονται ήταν ουσιαστικά εμπορικοί αντιπρόσωποι που έχαιραν μεγάλης υπόληψης και εμπιστοσύνης. Οι ιδιότητες αυτές τους έδιναν τη δυνατότητα να διακινούν μεγάλες ποσότητες εμπορευμάτων με την δική τους επωνυμία.

Βέβαια για πρώτη φορά η έννοια του όρου Factor αναφέρεται στην Αγγλική βιβλιογραφία από τον 15ο και 16ο αιώνα, όπου ο Factor ήταν αντιπρόσωπος. Είχε τη μορφή του εμπορικού αντιπροσώπου και διακινούσε προϊόντα με τη δική του επωνυμία. Όλα αυτά γίνονταν έξω από τα πλαίσια νόμων και δικαστικών αποφάσεων. Μια σειρά νόμων στις αρχές του 19ου αιώνα τόσο στην Αγγλία όσο και στις ΗΠΑ, κατοχύρωσαν την εφαρμογή αυτών των εργασιών.

Με την οικονομική και βιομηχανική ανάπτυξη των ΗΠΑ, πριν από τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις στον επιχειρηματικό χώρο. Με την ανάπτυξη όλων των εμπορικών δραστηριοτήτων από τους ίδιους τους βιομηχάνους, εφόσον είχαν συμφέρον, οι Factors-αντιπρόσωποι απομακρύνθηκαν σιγά -σιγά από την μέση. Ο Factor, ο οποίος δεν είχε πλέον να προσφέρει τίποτα στον βιομήχανο, άρχισε να δημιουργεί νέες εργασίες, να παρέχει υπηρεσίες στους επιχειρηματίες, εκεί ακριβώς που εκείνοι δεν μπορούσαν ή δεν τους συνέφερε, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί το σύγχρονο Factoring. Εκεί που είδαν ότι μπορούσαν να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους ήταν οι χρηματοδοτήσεις και η κάλυψη πιστωτικών κινδύνων. Έτσι ο νέος Factor οργανώθηκε σε σύγχρονο χρηματοδότη με πιστώσεις-προκαταβολές απαιτήσεων, ασφαλίσεις των εκχωρημένων τιμολογίων και άλλα.

Με την πάροδο του χρόνου, εκτός από τις εταιρείες Factoring, δημιουργήθηκαν και πολλές εταιρείες χρηματοδοτήσεων που επεκτάθηκαν στη χρηματοδότηση εμπορικών εργασιών. Οι χρηματοδοτικές εταιρείες είχαν υψηλό κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα και υψηλή απόδοση. Μετά από τις εταιρείες χρηματοδοτήσεως, σε αυτό το χώρο εισχώρησαν οι τράπεζες και οι διάφοροι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που έδειξαν ιδιαίτερη προθυμία σε χορηγήσεις εμπορικών δανείων, κάτι που δεν έκαναν πριν.

Η ανάπτυξη του Factoring τα τελευταία χρόνια, κυρίως στις ΗΠΑ, ήταν ραγδαία. Στην Ευρώπη η ανάπτυξη αυτή άρχισε από τα τέλη της δεκαετίας

του 1960, όταν μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες άρχισαν να ιδρύουν ή να εξαγοράζουν εταιρείες Factoring.

Σήμερα, όλες οι χώρες της Δ. Ευρώπης επωφελούνται των συναλλαγών Factoring.

1.6.2 ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FACTORING

Ο θεσμός του Factoring αποτελεί κατά κύριο λόγο μέσο χρηματοδότησης σε κεφάλαια κίνησης (μέσω προεξόφλησης τιμολογίων επί πιστώσει) των μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων (ΜΜΕ), οι οποίες δραστηριοποιούνται στο εγχώριο ή και στο εξαγωγικό εμπόριο. Η σημασία του θεσμού στη χώρα μας είναι προφανής αφού σήμερα, περισσότερο παρά ποτέ άλλοτε, υπάρχει έντονο το πρόβλημα χρηματοδότησης των ΜΜΕ .

Μια από τις κυριότερες μορφές του σκληρού ανταγωνισμού που υπάρχει σήμερα στο εγχώριο και το εξαγωγικό εμπόριο, και που αναμένεται να ενταθεί ακόμα περισσότερο στα πλαίσια της Ενοποιημένης Ευρωπαϊκής Αγοράς, είναι η παροχή ευνοϊκών πιστωτικών διευκολύνσεων από τους πωλητές-προμηθευτές προς τους αγοραστές-πελάτες τους.

Επειδή λοιπόν στον τομέα τραπεζικής χρηματοδότησης οι επιχειρήσεις αδυνατούν, ο θεσμός του Factoring έρχεται να καλύψει ή να μετριάσει σε σημαντικό βαθμό, αυτή την αδυναμία των ΜΜΕ.

Εκτός όμως από τη χρηματοδότηση, το Factoring μπορεί να περιλαμβάνει και άλλες υπηρεσίες όπως π.χ. αξιολόγηση φερεγγυότητας πελατών, νομική και λογιστική κάλυψη, διαχειριστική παρακολούθηση, κάλυψη πιστωτικού κινδύνου κλπ. Έτσι οι ΜΜΕ μπορούν να γλιτώσουν χρόνο, χρήμα και να αποφύγουν πολλές σκοτούρες, ώστε να επιδοθούν απερίσπαστα στην παραγωγή καλής ποιότητας προϊόντων και προώθηση των πωλήσεων.

Η εταιρεία αυτή, κρατά όλους τους απαραίτητους λογαριασμούς για να παρακολουθεί τη λήξη και είσπραξη των εμπορευματικών απαιτήσεων, εισπράττει τα σχετικά ποσά, παίρνει όλα τα απαραίτητα μέτρα για την είσπραξη για λογαριασμό της των τυχόν ληξιπρόθεσμων οφειλών και, φυσικά, διαθέτει πλήρη στοιχεία για την εκ των προτέρων αξιολόγηση των εμπορευματικών απαιτήσεων που αγοράζει. Έτσι, η βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση καταργεί όλες τις λογιστικές διαδικασίες που είναι απαραίτητες για την παρακολούθηση των εμπορευματικών απαιτήσεων (με αντίστοιχη μείωση του προσωπικού και του κόστους λειτουργίας της), εξασφαλίζει μια πηγή χρηματοδότησης και απαλλάσσεται πλήρως από τον κίνδυνο ενδεχόμενης μη είσπραξης, ορισμένων τουλάχιστον απαιτήσεών της.

Το Factoring δεν αποτελεί υποκατάστατο της χρηματοδότησεως από τις εμπορικές τράπεζες δια της προεξοφλήσεως συναλλαγματικών.

Η σχέση μιας επιχείρησης με την εμπορική της τράπεζα είναι διακεκομμένη και εποχιακή. Προσφεύγει σε αυτήν όταν έχει ανάγκη χρηματοδότησεως. Η

σχέση με την εταιρεία Factoring είναι συνεχής, καλύπτει τουλάχιστον περίοδο ενός έτους και καλύπτει όλες τις πωλήσεις της επιχειρήσεως, χωρίς εξαίρεση.

Γενικά λοιπόν και σύμφωνα με την ομάδα εργασίας του Διεθνούς Ινστιτούτου για την Ενοποίηση του Διεθνούς Δικαίου, Factoring είναι οποιαδήποτε συμφωνία περιλαμβάνει δύο τουλάχιστον από τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- Χρηματοδότηση.
- Λογιστική παρακολούθηση των πελατών.
- Είσπραξη απαιτήσεων.
- Προστασία κατά πιστωτικού κινδύνου.

Μονολεκτικός ορισμός του Factoring δεν υπάρχει στην Ελληνική γλώσσα. Γι' αυτό ακριβώς έχει επικρατήσει ο όρος «αναδοχή εμπορευματικών απαιτήσεων».

1.6.3 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ FACTORING

α) Χρηματοδότηση: Αυτή είναι και η κυριότερη υπηρεσία που προσφέρει ο factor, τουλάχιστον στον ευρωπαϊκό χώρο και παρέχει ουσιαστικά λύση στο πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας του πωλητή. Η χρηματοδότηση είναι ουσιαστικά η προεξόφληση τιμολογίων, δηλαδή των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων του πωλητή - πελάτη της Factoring, απαιτήσεις που προέρχονται από την παροχή υπηρεσιών ή την διάθεση εμπορευμάτων με πίστωση σε κάποιον τρίτο.

β) Πληροφορίες φερεγγυότητας πελατών - Προστασία κατά του πιστωτικού κινδύνου: Ας υποθέσουμε ότι κάποιος πωλητής δέχεται μια πολύ ενδιαφέρουσα πρόταση συνεργασίας από κάποιον υποψήφιο πελάτη, με συμφέρουσες προϋποθέσεις (τιμή κ.τ.λ.) αλλά με όρο πληρωμής «ανοιχτός λογαριασμός- τρίμηνος διακανονισμός». Αυτό σημαίνει έλλειψη εξασφάλισης για τον πωλητή. Ο πωλητής βέβαια συγκεντρώνει κάποιες πληροφορίες από διάφορες πηγές για τον αγοραστή, συνήθως όμως αυτές δεν είναι τέτοιες που να παρέχουν την βεβαιότητα ότι θα πληρωθεί έγκαιρα. Έτσι αντιμετωπίζει το δίλλημα: να προχωρήσει στο κλείσιμο της συμφωνίας με τους όρους του αγοραστή αναλαμβάνοντας ο ίδιος τον κίνδυνο ή να χάσει τον υποψήφιο πελάτη;

Στο σημείο αυτό αναδεικνύεται η υπεροχή του Factoring απέναντι στις συνηθισμένες τραπεζικές υπηρεσίες αφού ο factor εκτός από τις σαφώς πιο υπεύθυνες πληροφορίες που παρέχει, εκτιμά με μεγαλύτερη ακρίβεια την φερεγγυότητα του αγοραστή και αναλαμβάνει μέσα τον πιστωτικό κίνδυνο.

γ) Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου: Η εταιρεία Factoring επωμίζεται τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών του πωλητή, επομένως, αν οι πελάτες βρεθούν σε οικονομική αδυναμία να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, τότε την τιμολογιακή αξία την καλύπτει ο factor από δικά του διαθέσιμα.

δ) Διαχείριση απαιτήσεων: Ο όρος διαχείριση περιλαμβάνει τα εξής:

- Λογιστική παρακολούθηση

Από τη στιγμή που κάποια εταιρεία συνεργαστεί με την εταιρεία Factoring, η δεύτερη αναλαμβάνει τη διενέργεια όλων των λογιστικών εγγράφων, καταχωρίσεων κ.τ.λ., που συνδέονται με τις απαιτήσεις που έχει αναλάβει. Αυτό έχει ως συνέπεια μια σημαντική μείωση του φόρτου εργασίας του λογιστηρίου της εταιρείας - πωλητή. Η υπηρεσία αυτή της λογιστικής παρακολούθησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις που, όπως έχουν αποδείξει σχετικές έρευνες, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στην οργάνωση του λογιστηρίου τους.

- Είσπραξη

Η εργασία της είσπραξης απαιτήσεων διάφορων κατηγοριών (συναλλαγματικών κ.τ.λ.) αποτελεί μια συνηθισμένη τραπεζική υπηρεσία. Η ιδιαιτερότητα του factor συνίσταται στο ότι αυτός, σε συνεννόηση πάντα με τον πελάτη του εξαντλεί όλα τα στάδια των εξώδικων και δικαστικών ενεργειών μέχρι την τελική είσπραξη της απαίτησης.

ε) Παροχή συμβουλών marketing και υπόδειξη νέων πελατών: Η παροχή συμβουλών marketing έχει ενταχθεί τα τελευταία χρόνια στη δέσμη υπηρεσιών που προσφέρουν οι εταιρείες Factoring και είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν οργανωμένο τμήμα marketing.

Πολλές φορές οι εταιρείες Factoring αναλαμβάνουν την εκπόνηση ερευνών αγοράς ή την κατάρτιση μελετών σκοπιμότητας. Άλλοτε πάλι, υποδεικνύουν στους πελάτες τους ενδεχομένους αγοραστές των προϊόντων τους.

1.6.4 ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ FACTORING

Μπορούμε να διακρίνουμε πολλές μορφές Factoring και τομείς εφαρμογής του, όπως για παράδειγμα, το εγχώριο Factoring, το εξαγωγικό Factoring, το Factoring με ή χωρίς αναγωγή, το εμπιστευτικό Factoring, το μη εμπιστευτικό κ.α.

Οι μορφές του Factoring αναλύονται παρακάτω:

1.6.4.1 Εγχώριο (Domestic) Factoring

Το εγχώριο Factoring αφορά την εσωτερική αγορά της χώρας, την ανάληψη δηλαδή της ευθύνης είσπραξης των τιμολογίων που αφορούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που διακινούνται στο εσωτερικό της χώρας.

Το εγχώριο Factoring μπορεί να εφαρμοστεί σ' όλες τις επιχειρήσεις, αλλά κυρίως στις Μικρομεσαίες και Μεταποιητικές επιχειρήσεις. Αυτές οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν συνήθως προβλήματα διαχείρισης, χρηματοδότησης και πιστωτικού κινδύνου. Τα προβλήματα αυτά φαίνονται από το γεγονός ότι αυτές οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλό αριθμό μεταχρονολογημένων επιταγών που συνεπάγεται στενότητα ρευστότητας, έλλειψη σωστής λογιστικής διαχείρισης και παρακολούθησης (πολλές φορές γίνεται με την επίβλεψη κάποιου Part -time λογιστή ή και με αυτόματο τηλεφωνικό service) και ακόμη έλλειψη σωστής αξιολόγησης της φερεγγυότητας των πελατών τους.

Το σύστημα του εγχώριου Factoring διαγραμματικά έχει ως εξής:

Στάδιο 1: Ο προμηθευτής-εκχωρητής στέλνει τα εμπορεύματα στον αγοραστή-πελάτη.

Στάδιο 2: Ο προμηθευτής εκχωρεί τα τιμολόγια και οτιδήποτε άλλα έγγραφα στον Factor.

Στάδιο 3: Ο Factor πληρώνει προκαταβολή συνήθως το 80% (χρηματοδότηση στον προμηθευτή).

Στάδιο 4: Ο Factor στέλνει αντίγραφα τιμολογίων στον πελάτη - αγοραστή και εισπράττει τα τιμολόγια.

Στάδιο 5: Ο πελάτης-αγοραστής πληρώνει τα τιμολόγια στον Factor.

Στάδιο 6: Ο πελάτης - αγοραστής στέλνει τα αντίγραφα των πληρωμένων τιμολογίων στον προμηθευτή.

Στάδιο 7: Ο Factor αποπληρώνει τον προμηθευτή (κάνει το εκκαθαριστικό στον προμηθευτή και αρχίζει άλλος κύκλος εργασιών).

1.6.4.2 Διεθνές (International) Factoring

Το διεθνές Factoring εξειδικεύεται κυρίως στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών (export και import Factoring), στην ανάληψη δηλαδή της ευθύνης της είσπραξης και προεξόφλησης της απαίτησης των τιμολογίων που αφορούν τα εξαγόμενα ή εισαγόμενα προϊόντα.

Το σύστημα του εξαγωγικού Factoring διαγραμματικά έχει ως εξής:

Προβλέπονται μέσα στη λειτουργία του συστήματος τέσσερις παράγοντες, ο εξαγωγέας, ο εισαγωγέας της άλλης χώρας, ο εξαγωγικός Factor και ο εισαγωγικός Factor σε άλλη χώρα του εξωτερικού. Ο εξαγωγικός Factor βρίσκεται σε διαρκή επικοινωνία με τον Factor - ανταποκριτή της άλλης χώρας, τον εισαγωγικό Factor.

Στάδιο 1: Ο εξαγωγικός Factor έρχεται σε επικοινωνία με τον εξαγωγέα-εκχωρητή και συνάπτουν σύμβαση συνεργασίας.

Στάδιο 2: Ο εξαγωγέας κάνει αίτηση προς τον εξαγωγικό Factor για τον καθορισμό του ορίου πίστωσης (πλαφόν) κάποιου εισαγωγέα σε χώρα του εξωτερικού.

Στάδιο 3: Ο Import Factor αξιολογεί τη φερεγγυότητα του υποψήφιου εισαγωγέα.

Στάδιο 4: Ο εισαγωγικός Factor ειδοποιεί τον εξαγωγικό Factor για το ύψος του “πλαφόν” που εγκρίνει και ο export Factor ενημερώνει τον εξαγωγέα.

Στάδιο 5: Ο εξαγωγέας, από πλευρά του, φροντίζει για την αποστολή του εμπορεύματος με αναγγελία προς τον εισαγωγέα ότι το οφειλόμενο ποσό πρέπει να πληρωθεί στον Import Factor.

Στάδιο 6: Ο εξαγωγέας ενημερώνει τον εξαγωγικό Factor.

Στάδιο 7: Ο εξαγωγικός Factor ενημερώνει τον εισαγωγικό Factor.

Στάδιο 8: Ο εισαγωγικός Factor καταχωρεί το τιμολόγιο στο δικό του λογιστικό κύκλωμα και φροντίζει για την είσπραξη του ποσού.

Στάδιο 9: Ο εισαγωγικός Factor θα πληρώσει (εμβάσει) τον εξαγωγικό Factor το 100% της αξίας του τιμολογίου, μείον την προμήθειά του.

Στάδιο 10: Ο Export Factor όταν πληρωθεί από τον Import Factor, πληρώνει το υπόλοιπο του τιμολογίου στον εξαγωγέα.

1.6.4.3 Factoring με ή χωρίς ανάγωγή

- Με δικαίωμα ανάγωγής (with recourse): Η περίπτωση με δικαίωμα ανάγωγής είναι όταν ο Factor έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή - εκχωρητή έναντι καταβολής του αντίστοιχου ποσού. Ο προμηθευτής αναλαμβάνει τον “ρίσκο” των απλήρωτων τιμολογίων.
- Χωρίς το δικαίωμα της ανάγωγής (without recourse): Η περίπτωση χωρίς το δικαίωμα της ανάγωγής είναι όταν ο Factor δεν έχει το δικαίωμα να επιστρέφει τα απλήρωτα τιμολόγια στον προμηθευτή - εκχωρητή και αναλαμβάνει το “ρίσκο” αυτών.

1.6.4.4 Factoring εμπιστευτικό και μη εμπιστευτικό

- Εμπιστευτικό (disclosed Factoring): Στο Εμπιστευτικό Factoring, η συμφωνία γίνεται μεταξύ του Factor και του προμηθευτή και διατηρείται μυστική. Δεν ανακοινώνεται στον πελάτη (του προμηθευτή) παρά μόνο όταν αθετήσει τις υποχρεώσεις του στον Factor και στον προμηθευτή.

- Μη Εμπιστευτικό (undisclosed Factoring): Μη εμπιστευτικό Factoring έχουμε όταν ο πελάτης γνωρίζει τη συμφωνία που έχει γίνει μεταξύ του προμηθευτή και του Factor.

1.6.4.5 Factoring χωρίς χρηματοδότηση (Maturity Factoring)

Το Maturity Factoring χρησιμοποιείται κυρίως από τις μικρές επιχειρήσεις σαν μία εναλλακτική επιλογή της ασφάλισης του πιστωτικού κινδύνου (της απαίτησης). Καλύπτει όλες τις διοικητικές δραστηριότητες των πωλήσεων, τη λογιστική παρακολούθηση, την είσπραξη των τιμολογίων και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου.

1.6.4.6 Factoring μέσω αντιπρόσωπου - πράκτορα (Agency Factoring)

Το Factoring με τη μορφή της αντιπροσώπευσης, μέσω εταιρειών ή γραφείων, αποτελεί μια μέθοδο ή διαδικασία με την οποία μπορεί να υπάρξει εμπιστευτική χρηματοδότηση έναντι πιστωτικού κινδύνου (bad debts), χωρίς ωστόσο άλλες διοικητικές υπηρεσίες.

1.6.4.7 Αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring (Bulk Factoring)

Όταν ο factor παρέχει απλώς χρηματοδότηση, με δικαίωμα ανάγωγής και χωρίς λογιστική παρακολούθηση της είσπραξης. Το Bulk Factoring είναι παρόμοιο με την απλή προεξόφληση τιμολογίων, αλλά με δύο διαφορές:

(I) Ο factor έχει το δικαίωμα να ζητήσει την εκχώρηση όλων των απαιτήσεων (ή όσων επιλέξει ο ίδιος) και δεν περιορίζεται σε μεμονωμένα τιμολόγια που του προσφέρει ο προμηθευτής, και

(II) γίνεται αναγγελία της εκχώρησης προς τον οφειλέτη.

1.6.4.8 Factoring τριμερούς συνεργασίας.

Στην τριμερή συνεργασία Factoring που συμμετέχουν Factor- προμηθευτής- τράπεζα, ο Factor αναλαμβάνει να παρέχει όλες τις υπηρεσίες που προβλέπονται, ενώ οι τράπεζες από την πλευρά τους χρηματοδοτούν απ' ευθείας τον προμηθευτή, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που έχουν εκχωρηθεί στον Factor.

1.6.4.9 Συνεργασία με τράπεζα

Πολλές φορές οι εργασίες διακανονίζονται μεταξύ του Factor, του πελάτη του Factor και μιας τράπεζας. Από την πλευρά της τράπεζας προβλέπονται οι χρηματοδοτικές ευκολίες οι οποίες παίρνουν τη μορφή της προκαταβολής ή προπληρωμής.

1.6.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING

α) Κάλυψη των αναγκών του πωλητή σε ρευστότητα.

Συνήθως, ΜΜΕ με δυναμικά προϊόντα και με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης έχοντας καλύψει τις Τραπεζικές τους πιστωτικές γραμμές βρίσκονται στην δύσκολη θέση εξεύρεσης περαιτέρω πόρων χρηματοδότησης, κάτι το οποίο γίνεται ακόμη πιο έντονα αισθητό, κατά χρονικές περιόδους όπου υπάρχει γενικότερη οικονομική κρίση στην αγορά. Ο μηχανισμός μετατροπής των τιμολογιακών απαιτήσεων του πωλητή σε μετρητά δίνει μια γρήγορη και αρκετά εύκαμπτη λύση σε αυτό το παροδικό πρόβλημα της ρευστότητας. Σε διαφορετικές περιπτώσεις, πιθανόν ο πωλητής να επιθυμεί την διατήρηση ανέπαφων των καθορισμένων από τις Τράπεζες πιστοληπτικών ορίων και τούτο το επιτυγχάνει πλήρως μέσω του Factoring, αφού τα κεφάλαια που θα αντλήσει δεν συμψηφίζονται με τα εν λόγω όρια.

β) Κάλυψη των κινδύνων ζημίας λόγω επισφαλών απαιτήσεων.

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις και συγκεκριμένα όρια ο πωλητής προστατεύεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών του. Κυρίως όμως η κάλυψη αυτή είναι σημαντικότερη στην περίπτωση εταιρειών που διαθέτουν τα προϊόντα τους επί πιστώσει σε πελάτες τους, του εξωτερικού (εξαγωγικό εμπόριο).

γ) Δυνατότης μαζικών αγορών και αξιοποίηση εκπτώσεων σε προμήθεια υλικών.

Η βελτίωση της ρευστότητας της εταιρείας, της δίνει την δυνατότητα χρησιμοποίησης αυτής δια την επίτευξη εκπτώσεων, λόγω της προμήθειας υλικών τοις μετρητοίς ή λόγω της μαζικής αγοράς αυτών. Είναι φυσικό οι εκπτώσεις αυτές να συμβάλλουν αποφασιστικά στην βελτίωση της αποδοτικότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας.

δ) Αύξηση πωλήσεων - εξαγωγών με την χρησιμοποίηση Factoring.

Ο πωλητής, κατά κανόνα, είναι υποχρεωμένος, για να μην επωμιστεί τον κίνδυνο, να αξιώσει από τον υποψήφιο πελάτη του - εισαγωγέα, το άνοιγμα εγγυητικής επιστολής (Letter of Credit) ή ακόμη και πληρωμή "τοις μετρητοίς". Πολλές φορές όμως πιθανοί πελάτες είτε δεν έχουν την δυνατότητα αυτή ή απλά δεν επιθυμούν τέτοιους διακανονισμούς και έτσι καταφεύγουν σε άλλες λύσεις που πιθανόν να προσφέρουν ανταγωνιστικές εταιρείες. Έτσι ο πελάτης αυτός θα χαθεί. Με την χρησιμοποίηση του FACTORING δεν υποχρεούται ο αγοραστής - εισαγωγέας σε άνοιγμα πίστωσης ούτε σε

διακανονισμό "τοις μετρητοίς", διότι ο factor καλύπτει τον κίνδυνο της συναλλαγής.

ε) Η διαδικασία της τεκμηρίωσης είναι απλούστατη.

Τα αναγκαία δικαιολογητικά που υποβάλλονται στον factor από τον πελάτη του για προείσπραξη των τιμολογίων και την ενεργοποίηση της ασφαλιστικής κάλυψης, κατά κανόνα, είναι τα αντίγραφα των τιμολογίων και ένα αντίγραφο της σχετικής φορτωτικής ώστε να αποδεικνύεται ότι ο πωλητής έχει εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις.

στ) Ο επιχειρηματίας χρησιμοποιεί τον χρόνο του πιο παραγωγικά.

Η χρησιμοποίηση του Factoring δίνει την δυνατότητα στον επιχειρηματία να απεγκλωβιστεί από το βάρος της απασχόλησής του με διαδικαστικά θέματα, την αξιολόγηση της φερεγγυότητας και την παρακολούθηση της οικονομικής κατάστασης των πελατών του και έτσι απερίσπαστα μπορεί να επιδοθεί στην κύρια αποστολή του όπως προσέλκυση πελατείας, βελτίωση του προϊόντος και εντοπισμό νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης.

ζ) Αυξάνει τα οφέλη του προμηθευτή από την πώληση των τιμολογίων στη διεθνή διαπραπτική αγορά όπου ισχύουν χαμηλότερα επιτόκια.

η) Παρέχει καλύτερο δίκτυο πληροφόρησης και είναι συνεπώς ευκολότερο να ελέγχεται ο αγοραστής (σε συνεργασία με τους άλλους Factors) και να αξιολογείται η φερεγγυότητά του.

θ) Χρηματοδοτεί με βάση την ποιότητα των προϊόντων που ικανοποιούν τους πελάτες και όχι την οικονομική επιφάνεια της εταιρείας.

Αυτό βοηθάει μια εταιρεία με καλής ποιότητας προϊόντα, αλλά με χρηματοδοτικά προβλήματα να ενισχύεται με το Factoring.

ι) Περιορίζει τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Η χρηματοδότηση γίνεται σε δρχ. και ανέρχεται συνήθως στο 80% της απαίτησης, με συνέπεια ο συναλλαγματικός κίνδυνος του εξαγωγέα να περιορίζεται στο υπόλοιπο 20% της απαίτησης.

1.6.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING

α) Ο πωλητής δεν έχει την ευχέρεια να επιλέξει τις απαιτήσεις που θα εκχωρήσει στον factor.

Έτσι λοιπόν, είναι υποχρεωμένος να παραχωρήσει τις απαιτήσεις συγκεκριμένων ομάδων πελατών. Για παράδειγμα εάν κάποιος έχει συναλλαγές με δέκα πελάτες του στη Γερμανία, δεν έχει το δικαίωμα να κρατήσει για τον εαυτό του τους αξιόπιστους πελάτες και τους υπόλοιπους να τους δώσει στον factor.

β) Το κόστος του Factoring.

Συνίσταται αφενός στους τόκους των πιστώσεων - προκαταβολών και αφετέρου στην αμοιβή για την παροχή των συναφών υπηρεσιών. Το ύψος των τόκων έχει ως σημείο αναφοράς το ύψος του τρέχοντος τραπεζικού επιτοκίου, το οποίο και ξεπερνά συνήθως κατά 2 έως 3 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ η αμοιβή π.χ. των αμερικανικών εταιριών ανέρχεται σε 0,5% έως 2% του μηνιαίου κύκλου εργασιών. Δεν είναι βέβαιο αν η επιχείρηση θα μπορέσει τελικά να ισοσταθμίσει αυτή την επιβάρυνση με μέτρα όπως π.χ. η κατάργηση του τμήματος πίστωσης, η αύξηση των πωλήσεων ή και η βελτίωση της γκάμας των προϊόντων χάρη στην συμβούλευση του factor κ.τ.λ.

γ) Η γνωστοποίηση των εμπορικών συναλλαγών πωλητή και αγοραστή σε κάποιον τρίτο (factor), καθώς και η παρέμβαση τρίτου στις μεταξύ τους εμπορικές πράξεις.

Μπορεί η πιθανή εμπλοκή τρίτου να δυσαρεστήσει τον αγοραστή. Ωστόσο ο πωλητής μπορεί να προλάβει την ενδεχόμενη δυσαρέσκεια με κατάλληλους χειρισμούς (π.χ. ενημερωτική επιστολή κ.τ.λ.).

δ) Η χρονική δέσμευση του επιχειρηματία λόγω ύπαρξης συμβολαίου με τον factor που συνήθως αφορά μεγάλα χρονικά διαστήματα (6μηνα, 12μηνα κ.τ.λ.) Αποτελεί μια δέσμευση και κατά συνέπεια μείωση της ευελιξίας του επιχειρηματία στην πολιτική των πωλήσεών του.

1.6.7 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ FACTORING

Με την εφαρμογή του Factoring από εταιρεία ή από τράπεζα, αυτομάτως ξεκινούν οι διαδικασίες της λειτουργίας του φορέα, όπως:

1. Σύμβαση.
2. Συμμετοχή.

Στη διαδικασία της λειτουργίας του Factoring συμμετέχουν ο εξαγωγικός Factor, ο εισαγωγικός Factor, ο προμηθευτής (εξαγωγέας- πωλητής) και ο πελάτης (αγοραστής στο εξωτερικό).

3. Στοιχεία προμηθευτή (εξαγωγέα-πωλητή).
4. Λογαριασμός πελάτη – αγοραστή.

Κάθε πελάτης - αγοραστής έχει έναν λογαριασμό με τον Factor.

5. Αίτηση για έγκριση πιστώσεων.

Μ' αυτή την απόφαση ο Factor προσδιορίζει τα πιστωτικά όρια

6. Εκχώρηση τιμολογίων και πιστωτικών σημειωμάτων.

Ο προμηθευτής εκχωρεί στον Factor όλα τα τιμολόγια του που αφορούν παροχή εμπορευμάτων ή υπηρεσιών, μέσα σε επτά ημέρες από την ημερομηνία παροχής.

7. Πιστωτικοί όροι που αναγράφονται πάνω στα τιμολόγια.

Ο εκχωρητής στέλνει το πρωτότυπο τιμολόγιο στους Factors του και ένα αντίγραφο στους πελάτες - αγοραστές.

8. Ειδοποιητήριο και μεταβίβαση των τιμολογίων προς είσπραξη.

Η ημερομηνία των τιμολογίων που αναφέρεται στο έντυπο - ειδοποιητήριο είναι και η ημερομηνία έναρξης της τοκοφόρου περιόδου.

9. Ενημερωτική επιστολή.

Ο Factor ενημερώνει τους προμηθευτές του με επιστολή για οποιαδήποτε συνεργασία του με τους πελάτες- αγοραστές και τρίτους (τράπεζες , ασφαλιστές κτλ.).

10. Λανθασμένες πληρωμές.

Σε τέτοιες περιπτώσεις θα πρέπει αμέσως να γίνεται αμοιβαία ενημέρωση και να βρίσκεται λύση σύμφωνα με τις δεσμεύσεις και υποχρεώσεις που αναφέρονται στα τιμολόγια.

11. Απλήρωτοι λογαριασμοί (τιμολόγια).

Δύο φορές το μήνα ο Factor ενημερώνει τον προμηθευτή για τις απλήρωτες απαιτήσεις.

12. Εμβάσματα για της πληρωμές των τιμολογίων.

Μια φορά την εβδομάδα ο Factor διεκπεραιώνει όλες τις πληρωμές προς τον προμηθευτή που έχει λάβει από τους πελάτες- αγοραστές.

13. Περιπτώσεις ασυνέπειας των πελατών.

Ο πελάτης λαμβάνει πάντοτε τουλάχιστον δύο υπενθυμίσεις πριν ξεκινήσει οποιαδήποτε ενέργεια. Ο πελάτης έχει τουλάχιστον χρονικό διάστημα 35 ημερών για να πληρώσει τους λογαριασμούς του πριν οι νομικές διαδικασίες εφαρμοστούν.

14. Επιτόκιο για απλήρωτα τιμολόγια.

Επειδή οι υπολογισμοί και η επιβολή των επιτοκίων για ασυνεπείς πελάτες γίνονται πλέον καθεστώς στο θεσμό του Factoring, απαιτούνται ειδικοί διακανονισμοί μεταξύ του Factor και του πελάτη και θα πρέπει να είναι γνωστό εκ των προτέρων το επιτόκιο που θα ισχύει για τα ποσά πέρα των κανονισμένων ημερομηνιών.

15. Ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου.

Στη σύμβαση καθορίζεται η διαδικασία πιστωτικής κάλυψης και οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες είναι υποχρεωμένος ο Factor να πληρώσει τον προμηθευτή. Γενικά υπάρχουν δύο μέθοδοι παροχής πιστωτικής κάλυψης:

α) Ασφάλιση Πιστώσεων : Με τη μέθοδο αυτή, δίνεται ένα ανανεόμενο πιστωτικό όριο σε κάθε πελάτη, και ο Factor, αναλαμβάνει τον κίνδυνο μέχρι αυτό το όριο.

β) Μηνιαία όρια φορτώσεων : Σ' αυτό το σύστημα, καθορίζεται μια συμφωνημένη αξία μηνιαίων φορτώσεων σε κάθε πελάτη.

16. Λογιστική παρακολούθηση πελάτη - οφειλέτη

• Υποχρεώσεις του Factor:

α) Καθημερινή ταμειακή αναφορά όπου φαίνεται το ποσό που πληρώνει κάθε πελάτης και οι υποθέσεις που κλείνουν με την πληρωμή αυτή.

β) Εβδομαδιαία ή μηνιαία ανάλυση των οφειλών του πελάτη.

γ) Μηνιαίες εισπράξεις πωλήσεων κατά πελάτη.

δ) Αναφορά για πελάτες των οποίων έκλεισαν τα υπόλοιπα ή ξεπεράστηκε το πιστωτικό όριο.

• Υποχρεώσεις του προμηθευτή:

Οι υποχρεώσεις του προμηθευτή αναφέρονται στα θέματα που επιτρέπουν στον Factor να τηρεί αληθή και σωστά αρχεία των πωλήσεων. Αμφισβητήσεις- διαφωνίες πρέπει να αντιμετωπίζονται προσεκτικά ώστε να μην επηρεαστεί η ικανότητά του να εισπράξει τις αποκτήσεις ή να ζημιώσει την πιστωτική κάλυψη που παρέχει.

17. Λογιστική παρακολούθηση του προμηθευτή

- Υποχρεώσεις του Factor:

α) Μια έκθεση των αγορασθέντων απαιτήσεων

β) Μια έκθεση που θα δείχνει την αξία των εκκρεμών απαιτήσεων για τις οποίες έχει αναλάβει τον κίνδυνο ο Factor και εκείνες για τις οποίες έχει αναλάβει τον κίνδυνο ο προμηθευτής.

γ) Έκθεση της ολικής θέσης μεταξύ του Factor και του προμηθευτή δίνοντας πλήρεις λεπτομέρειες όλων των πράξεων.

- Ανάγκες του προμηθευτή:

Είναι απαραίτητο για τον προμηθευτή, να έχει μια ξεκάθαρη αντίληψη της κατάστασης του λογαριασμού του με τον Factor, των απαιτήσεων των οποίων τον κίνδυνο έχει ο ίδιος και εκείνων των οποίων έχει αναλάβει ο Factor, καθώς και πλήρεις λεπτομέρειες σχετικά με τη φύση και τον υπολογισμό των εξόδων του Factor.

18. Χρηματοδότηση - προκαταβολή

Ο Factor συνήθως όταν δίνει προκαταβολές δεν προεξοφλεί όλη την αξία του τιμολογίου, αλλά περίπου το 80%. Άλλες κρατήσεις που πιθανόν να κάνει από τα προκαταβαλλόμενα ποσά είναι :

α) Μη εγκεκριμένες απαιτήσεις

Σε μια σύμβαση με ανάγωση, αυτές αντιπροσωπεύουν την αξία των υπολοίπων μεμονωμένων πελατών πάνω από τα χρηματοδοτικά όρια που θέτει ο Factor για αυτούς τους πελάτες. Σε μια σύμβαση χωρίς ανάγωση αντιπροσωπεύουν την επιπλέον αξία των υπολοίπων μεμονωμένων πελατών, πάνω από τα πιστωτικά όρια που έχουν καθοριστεί από τον Factor γι' αυτούς τους πελάτες.

β) Αμφισβητήσεις

Ο Factor αφαιρεί πάντα τις αμφισβητούμενες απαιτήσεις από το ποσό που αποφασίζει να προεξοφλήσει.

γ) Καθυστερημένες απαιτήσεις

Αφαιρούνται από το ποσό που προεξοφλείται, οι απαιτήσεις εκείνες οι οποίες έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών.

δ) Εγγυήσεις προς τρίτους

ε) Απρόβλεπτες κρατήσεις

Ορισμένες συμβάσεις περιέχουν κάποιον όρο, όπου ο Factor μπορεί να κάνει περαιτέρω κρατήσεις και να ρυθμίζει την παρεχόμενη χρηματοδότηση στον προμηθευτή, όταν προβλέπει πιθανά προβλήματα.

στ) Υπολογισμός προκαταβολής

Ο Factor επιβαρύνει τις προκαταβολές με ένα έξοδο το οποίο ονομάζεται επιβάρυνση προεξόφλησης. Αυτή χρεώνεται συνήθως στο λογαριασμό του πελάτη στο τέλος κάθε μήνα.

1.6.8 ΠΟΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΥΝΟΕΙ ΤΟ FACTORING

Το Factoring δεν ταιριάζει σε όλες τις επιχειρήσεις, ούτε σε όλες τις εμπορικές δραστηριότητες.

Από άποψη μεγέθους, ανταποκρίνεται στις ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο λόγος είναι ότι αυτές οι επιχειρήσεις είναι δύσκολο να έχουν ενημερωμένα αρχεία πελατών και να προβαίνουν σε έλεγχο φερεγγυότητας των. Επίσης, βρίσκουν οικονομικά ασύμφορη και σχετικά αναποτελεσματική την διατήρηση υπηρεσιών επιφορτισμένων με την διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη και νομική, αν χρειαστεί, διεκδίκηση απαιτήσεων τους, όπου συχνά απαιτούνται εμπράγματα ή προσωπικές εγγυήσεις, τις οποίες δεν είναι σε θέση να προσφέρουν. Τα πλεονεκτήματα του Factoring είναι ιδιαίτερα εμφανή σε περιπτώσεις δυναμικά αναπτυσσόμενων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με ικανό και δραστήριο management. Το Factoring επιτρέπει χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες τη συνεχή αύξηση χρηματοδότησης για κεφάλαιο κίνησης.

Το πλεονέκτημα της μετατροπής από σταθερό σε μεταβλητό του κόστους διαχείρισης των απαιτήσεων, επομένως προσαρμοσμένου στις πραγματικές ανάγκες της επιχείρησης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό και για τις επιχειρήσεις με έντονα εποχιακό κύκλο εργασιών.

Άλλες επιχειρήσεις που μπορούν να επωφεληθούν από τα πλεονεκτήματα του Factoring είναι οι εξαγωγικές. Ο έλεγχος φερεγγυότητας και η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από μέρος του Factor, επιτρέπουν την επέκταση των συναλλαγών της επιχείρησης με εισαγωγείς, στους οποίους θα δίσταζε να πουλήσει με ανοιχτό λογαριασμό ή δεν θα πρόσφερε ανταγωνιστική τιμή αν ζητούσε ανέκκλητη πίστωση. Επιπλέον επιτρέπεται η παροχή ευνοϊκών όρων διακανονισμού.

Μια γενικότερη παρατήρηση, για τις επιχειρήσεις τις οποίες συμφέρει να προσφεύγουν στο Factoring, αφορά τον αριθμό των τιμολογίων. Πολλά και μικρής αξίας τιμολόγια αυξάνουν τα έξοδα διαχείρισης του Factor, ο οποίος σε ορισμένες περιπτώσεις χρεώνει κάποιο πάγιο κόστος ανά τιμολόγιο.

Το Factoring ευνοεί περισσότερο τις επιχειρήσεις στις οποίες το διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στις πωλήσεις τους και τις εισπράξεις τους είναι σχετικά μεγάλο. Επίσης ταιριάζει σε επιχειρήσεις που πουλούν κύρια σε άλλες επιχειρήσεις και όχι σε ιδιώτες.

Όσον αφορά τους κλάδους στους οποίους μπορεί να εφαρμοστεί με μεγαλύτερη επιτυχία παρατηρούμε τα εξής: Βασική προϋπόθεση του θεσμού είναι η οφειλή του πελάτη να είναι οριστική και βέβαιη. Δεν προσφέρεται

δηλαδή για κλάδους όπου οριστική εξόφληση της οφειλής εξαρτάται από την πρόοδο των εργασιών όπως π.χ. ο οικοδομικός.

1.6.9 TO FACTORING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην **Ελλάδα** το Factoring καθιερώθηκε ως θεσμός με το Νόμο 1905/90 και τα κυριότερα σημεία του συνοψίζονται στα εξής:

α) Ως Factors επιτρέπεται να λειτουργούν τράπεζες, νόμιμα εγκατεστημένες στην Ελλάδα, ή Ανώνυμες Εταιρίες (με ονομαστικές μετοχές), που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό το Factoring και διαθέτουν τουλάχιστον το μισό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση μιας Τράπεζας.

β) Οι σχετικές συμβάσεις πρακτόρευσης καταρτίζονται εγγράφως και μπορεί να αφορούν και απαιτήσεις, οι οποίες δεν έχουν δημιουργηθεί κατά τον χρόνο της σύναψης τους.

γ) Η ανάληψη των απαιτήσεων από τον Factor θα πρέπει να αναγγέλλεται εγγράφως στον οφειλέτη.

δ) Οι συμβάσεις Factoring δεν υπάγονται στον ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών (ΕΦΤΕ), ενώ προβλέπονται και άλλου είδους φορολογικές ελαφρύνσεις, προκειμένου να ενισχυθεί ο νέος θεσμός.

ε) Εταιρίες Factoring δεν μπορούν να προεξοφλούν σε έναν συγκεκριμένο προμηθευτή απαιτήσεις, οι οποίες υπερβαίνουν το 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Οι προοπτικές του Factoring στην Ελλάδα διαγράφονται ευοίωνες, κυρίως λόγω του πολύ μεγάλου όγκου των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χώρα μας, του εξαγωγικού προσανατολισμού αρκετών από αυτές, ιδιαίτερα μάλιστα προς τις νέες και σχετικά άγνωστες αγορές των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, καθώς και λόγω της εξελισσόμενης σταδιακής απελευθέρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στα πλαίσια της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς και της Ευρωπαϊκής Ένωσης γενικότερα.

1.6.10 FORFAITING

1.6.10.1 Γενικά

Το Forfaiting, όπως και το Factoring, είναι μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης που διαφοροποιείται ως προς τον παραδοσιακό δανεισμό, στον τρόπο χρησιμοποίησης και εφαρμογής του.

Το forfaiting γίνεται διαρκώς όλο και σπουδαιότερο στις καθημερινές εμπορικές συναλλαγές. Τα τελευταία χρόνια οι παραδοσιακές μέθοδοι

εμπορίου και χρηματοδότησης εκσυγχρονίζονται, βελτιώνονται, διαφοροποιούνται ή εγκαταλείπονται.

- Οι εμπορικές και οι πολιτικές συνθήκες και προϋποθέσεις σε κάθε χώρα συνεχώς αλλάζουν, είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο.
- Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές δεν είναι απαλλαγμένες από πιστωτικούς, εμπορικούς, συναλλαγματικούς, πολιτικούς ή οποιουσδήποτε άλλους κινδύνους.
- Οι διαθέσιμες ασφάλειες στον επιχειρηματικό κόσμο και συγκεκριμένα στο εξαγωγικό και εισαγωγικό εμπόριο μπορούν να ασφαλίσουν εμπορικούς ή πολιτικούς κινδύνους μέχρι 85% ή και 90%, που σημαίνει ότι το υπόλοιπο μέρος του εμπορικού- πολιτικού κινδύνου το φέρει ο ίδιος ο έμπορος, είτε είναι εξαγωγέας, είτε εισαγωγέας .
- Στην περίπτωση της ασφάλισης των εξαγωγικών πιστώσεων ο εξαγωγέας ασφαλίζει μέχρι και το 90%, ενώ με τη μέθοδο του Forfaiting η ασφάλιση φτάνει το 100% και οι πληρωμές των εμπορευμάτων είναι σίγουρες και επιβεβαιωμένες.

1.6.10.2 Τι είναι Forfaiting

Το Forfaiting είναι η εκχώρηση των συναλλαγματικών ή άλλων εμπορικών πιστωτικών εγγράφων, τα οποία είναι εγγυημένα και πλήρως διαπραγματεύσιμα. Σε όλες τις χώρες όπου εφαρμόζεται το forfaiting αποτελεί μια τραπεζική εργασία που αποσκοπεί κυρίως στην προεξόφληση ή αγορά τίτλων -αξιόγραφων του εξαγωγέα από τον forfaiter, ο οποίος αναλαμβάνει "το ρίσκο".

Η αγορά-προεξόφληση των τίτλων αυτών γίνεται πάντοτε χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον προμηθευτή -εξαγωγέα και αφορά την προμήθεια αγαθών.

Οι τίτλοι των αξιόγραφων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως συνήθως στο Forfaiting είναι :

- Οι συναλλαγματικές
- Οι εγγυητικές επιστολές
- Οι υποσχετικές επιστολές
- Οι ανέκκλητες πιστώσεις κ.α.

Το Forfaiting έχει συνδυαστεί με τις εξαγωγές ως μέθοδος χρηματοδότησης εξαγωγικού εμπορίου.

1.6.10.3 Πως λειτουργεί το Forfaiting

Η φιλοσοφία του Forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου (εξόφληση τίτλων - συναλλαγματική διαφορά κτλ.) και του πολιτικού κινδύνου (χώρες χωρίς πολιτική σταθερότητα κλπ.) από τον εξαγωγέα στον forfaiter.

Ο τελευταίος λειτουργεί σαν ανεξάρτητος και αυτόνομος χρηματοδοτικός οργανισμός- εταιρεία, που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και αποβλέπει σε οφέλη του από τους τόκους, οπότε δεν ασφαλίζει ή καλύπτει απλώς κινδύνους.

Ο ίδιος από την πλευρά του μειώνει τον κίνδυνο με την εγγύηση τρίτων, συνήθως τραπεζών ή δημοσίων οργανισμών και με την διατήρηση σταθερού επιτοκίου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο (που είναι και προμήθειά του) είναι σταθερό και υπολογίζεται με βάση το τρέχον επιτόκιο συν τον υπό εκτίμηση κίνδυνο. Ακόμη δεν υπάρχει προθυμία από πλευράς Forfaiting να χρηματοδοτεί (εξοφλεί) όλους τους διαθέσιμους τίτλους, παρά μόνο τις περιπτώσεις που εξασφαλίζουν σταθερό επιτόκιο.

Το forfaiting σαν ένα σύστημα συναλλαγών λειτουργεί ως εξής:

1. Αναλαμβάνει οφειλές σε τίτλους ή αξιόγραφα με προθεσμίες από 6 μήνες και πάνω (μέχρι και 10 χρόνια), αλλά κυρίως 5-7 χρόνια.
2. Χρησιμοποιεί όλα τα νομίσματα, αλλά περισσότερο προτιμούνται τα Δολάρια, τα Ελβετικά Φράγκα και τα Γερμανικά Μάρκα.
3. Υπογράφεται συμφωνία, με την οποία οι πληρωμές πρέπει να γίνονται, έτσι ώστε να αποτελούν μια σειρά εξαμηνιαίων δόσεων .
4. Εγγυάται την οφειλή, όπως προαναφέρθηκε, άνευ όρων, (που είναι αμετάκλητη) κάποια τράπεζα ή κρατικός οργανισμός ή πολυεθνική εταιρεία.

1.6.10.4 Σύγκριση Forfaiting – Factoring

Οι δύο χρηματοδοτικές μορφές συμπληρώνουν η μια την άλλη. Χρησιμοποιείται η μια ή η άλλη όταν συμβαίνουν τα ακόλουθα:

1. Υψηλός κίνδυνος - απόρριψη τιμολογίου
2. Μέτριος κίνδυνος - Factoring τιμολογίου
3. Χαμηλός κίνδυνος- forfaiting τιμολογίου

Το forfaiting γίνεται πάντοτε χωρίς αναγωγή, ενώ το Factoring γίνεται χωρίς ή και με αναγωγή στον εξαγωγέα .Το Forfaiting χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα μέχρι 100% ενώ το Factoring μέχρι 80%. Το υπόλοιπο 20% του κινδύνου συμφωνείται μεταξύ του factor και του εκχωρητή. Το Factoring είναι ένα σύστημα που χρησιμοποιείται σε πολλές εργασίες του εξαγωγέα και

εισαγωγέα ενώ το forfaiting χρησιμοποιείται μόνο σε μεμονωμένους πελάτες και περιπτώσεις. Στο Factoring υπάρχει προκαθορισμένη προμήθεια ενώ στο Forfaiting πολλές φορές ο forfaiter διαπραγματεύεται με τον εκχωρητή - εξαγωγέα ένα ποσό πέρα του επιτοκίου.

Εν τούτοις, οι forfaiters και οι factors συνήθως απευθύνονται σε διαφορετικές αγορές, σε διαφορετικές κατηγορίες εξαγωγών που καθορίζονται ανάλογα με το είδος και το χρόνο της πιστωτικής πολιτικής που κάνουν, όπως βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη και άλλα. Το Factoring, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, εφαρμόζεται μόνο σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις (90-180 ημέρες) που δεν υπερβαίνουν το 80% των συνολικών απαιτήσεων και καλύπτουν συναλλαγές συγκεκριμένων και ορισμένων νομισμάτων, για τους αγοραστές που εγκρίνει πριν κάνει την οποιαδήποτε προεξόφληση απαίτησης. Αντίθετα, το forfaiting αφορά μακροπρόθεσμες περιπτώσεις και προεξόφληση αξιόγραφων, συναλλαγματικών κ.α.

1.6.10.5 Πλεονεκτήματα του Forfaiting

- α) Το forfaiting γίνεται χωρίς το δικαίωμα της αναγωγής στον εξαγωγέα.
- β) Το επιτόκιο, βάση του οποίου ο εξαγωγέας υπολογίζει το κόστος της χρηματοδότησης, το κόστος του συμβολαίου και τη μετατροπή του ξένου συναλλάγματος στο δικό του νόμισμα, διατηρείται σταθερό.
- γ) Η συμβολή στη ρευστότητα του εξαγωγέα αφού πληρώνεται αμέσως μόλις παραδώσει τα εμπορεύματά του ή τις υπηρεσίες του.
- δ) Ο εξαγωγέας δεν διατρέχει κινδύνους από νομισματικούς κραδασμούς, πολιτικές αβεβαιότητες ή πτωχεύσεις του εγγυητή.
- ε) Ο εξαγωγέας με την εκχώρηση του χρέους δεν αφιερώνει χρόνο ή χρήμα για τη διαχείριση ή την είσπραξη αυτού.
- στ) Η διαπραγμάτευση για τη χρηματοδότηση μέσω forfaiting, για κάθε εμπορική συναλλαγή του εξαγωγέα, γίνεται χωριστά.
- ζ) Η εκχώρηση της οφειλής γίνεται έναντι ειλικρινών εγγράφων, όπως είναι οι συναλλαγματικές, τα εισπρακτέα γραμμάτια και άλλα.
- η) Η συναλλαγή είναι εμπιστευτική και δεν παίρνει δημοσιότητα.
- θ) Το ρίσκο σε ξένο συνάλλαγμα είναι ανύπαρκτος.ι) Η προεξόφληση του συνόλου της απαίτησης γίνεται σε μετρητά.

1.7 ΤΟ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Οι τρόποι προμήθειας του μεσοπρόθεσμου ξένου κεφαλαίου είναι οι εξής:

- a. Ομολογίες.
- b. Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing).

1.8 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

1.8.1 ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι μεγάλοι οργανισμοί δημόσιοι ή ιδιωτικοί όταν έχουν μεγάλη ανάγκη δανείων αποτείνονται για τη σύναψη τους στο κοινό. Ο δανειζόμενος οργανισμός δίνει στο δανειστή πιστωτικό τίτλο, ο οποίος καλείται ομολογία και κατά κανόνα είναι ανώνυμος.

Πάνω στην ομολογία υπάρχουν, η ονομαστική αξία αυτής, η υπογραφή του πληρωτή και τα τοκομερίδια. Τα τελευταία είναι αποτυπωμένα επί της ομολογίας και το καθένα από αυτά αναγράφει τη λήξη του (την ημέρα δηλαδή που είναι πληρωτέος ο τόκος). Τα τοκομερίδια αποκοπτόμενα στο τέλος κάθε εξαμηνίας ή κάθε έτους παραδίδονται προς είσπραξη στον οφειλέτη οργανισμό και είναι πάντοτε πληρωτέα στον κομιστή τους (ανώνυμα).

Οι οργανισμοί που συνάπτουν ομολογιακά δάνεια, για να προσελκύσουν αγοραστές προσφέρουν τις ομολογίες σε τιμή (τιμή εκδόσεως) μικρότερη της ονομαστικής τιμής.

Οι ομολογίες φέρουν πάντοτε ορισμένο τόκο, γι' αυτό καλούνται «τίτλοι ορισμένης απόδοσης» (σε αντίθεση με τις μετοχές που είναι «τίτλοι μεταβαλλόμενης απόδοσης») και είναι τίτλοι δανειακοί, τοκοφόρα γραμμάτια, (ενώ η μετοχή είναι τίτλος κυριότητας, δηλαδή συμμετοχής στην περιουσία ανώνυμης εταιρείας με τους αντίστοιχους κινδύνους). Τα ομολογιακά δάνεια (όπως και όλα τα μακροπρόθεσμα χρεολυτικά δάνεια) είναι ωφέλιμα, μόνο εφόσον διατίθενται για παραγωγικούς σκοπούς. Εάν όμως διατίθενται για καταναλωτικούς σκοπούς (π.χ. προς κάλυψη υπαρχόντων ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού) τότε τα δάνεια επιδεινώνουν μακροπρόθεσμα την οικονομική κατάσταση της χώρας.

Κατά την σύναψη τους βέβαια φαίνονται ανακουφιστικά λόγω της ροής χρημάτων προς τα κρατικά ταμεία. Τη στιγμή όμως της πληρωμής τους στους δανειστές (και ιδίως αν η ζήτηση πιο πρόσφατα εκδομένων τίτλων είναι μικρή) επιβαρύνουν δυσβάσταχτα το κράτος. Έτσι το τελευταίο καταφεύγει συνήθως σε εξωτερικό δανεισμό με αποτέλεσμα έναν φαύλο κύκλο.

Η έκδοση των ομολογιών ανατίθεται συνήθως σε τράπεζες (με ανταμοιβή προμήθεια). Κάθε ενδιαφερόμενος, εφόσον νομίζει ότι τα χρήματα του είναι εξασφαλισμένα και βρίσκει συνάμα και τους εν γένει όρους του δανείου ευνοϊκούς, προσέρχεται στην τράπεζα και εγγράφεται για όσες ομολογίες αυτός θέλει.

Στον εγγραφόμενο δίνεται ονομαστική προσωρινή απόδειξη, η οποία αντικαθιστάται αργότερα από τον οριστικό ανώνυμο τίτλο. Κάποιες φορές συμβαίνει (ιδίως αν οι όροι του δανείου είναι ευνοϊκοί) η τιμή της έκδοσης να υπερβεί την ονομαστική αξία της ομολογίας (τιμή υπέρ το άρτιον). Στην αντίθετη και συνηθέστερη περίπτωση λέμε ότι η τιμή είναι «υπό το άρτιον». Όταν οι δυο τιμές συμπίπτουν λέμε ότι είναι «εις το άρτιον».

Τα χαρακτηριστικά ενός ομολογιακού δανείου τα οποία επηρεάζουν σημαντικά το πραγματικό κόστος του δανείου είναι:

α) Σύμβαση Δανείου

Η σύμβαση του δανείου (indenture) είναι ένα νομικό έγγραφο στο οποίο αναφέρονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των κατόχων των ομολογιών και της εκδότριας επιχείρησης. Η σύμβαση περιλαμβάνει περιοριστικούς όρους για την εκδότρια επιχείρηση (restrictive covenants), οι οποίοι καλύπτουν θέματα όπως οι συνθήκες κάτω από τις οποίες η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις ομολογίες πριν από την λήξη τους, το αν η επιχείρηση πρόκειται να εκδώσει επιπρόσθετο δάνειο ή να επιβάλλει περιορισμούς στις πληρωμές μερισμάτων, προκειμένου να γίνει η αποπληρωμή του δανείου. Γενικά, οι όροι αυτοί είναι σχεδιασμένοι να διασφαλίζουν τους επενδυτές ότι η επιχείρηση δεν θα μεταβάλλει τη χρηματοοικονομική της πολιτική, με σκοπό να υποβαθμίσει την ποιότητα των ομολογιών της μετά από τη στιγμή της έκδοσής τους.

Οι κάτοχοι των ομολογιών αντιπροσωπεύονται από το θεματοφύλακα της έκδοσης (trustee). Ο θεματοφύλακας είναι υπεύθυνος για την τήρηση των περιοριστικών όρων και για τη λήψη κατάλληλων μέτρων σε περίπτωση παραβίασής τους.

β) Δυνατότητες Ανάκλησης

Οι επιχειρήσεις συνήθως διατηρούν το δικαίωμα να ανακαλούν τις ομολογίες πριν από τη λήξη τους σε μια τιμή ανώτερη από την ονομαστική αξία.

γ) Χρεολυτικό Κεφάλαιο

Το χρεολυτικό κεφάλαιο (sinking fund) είναι μία πρόνοια που εξασφαλίζει τη περιοδική απόσυρση μιας έκδοσης ομολογιών.

Οι εκδόσεις που προβλέπουν χρεολυτικό κεφάλαιο θεωρούνται ασφαλέστερες από τις εκδόσεις χωρίς χρεολυτικό κεφάλαιο και κατά συνέπεια έχουν χαμηλότερο επιτόκιο.

1.8.2 ΕΙΔΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι ομολογίες διακρίνονται:

1.8.2.1 Από άποψη του τρόπου εκδόσεώς τους σε:

- Ονομαστικές ομολογίες. Καλούνται εκείνες οι οποίες αναγράφουν το όνομα του ομολογιούχου.
- Μεικτές ομολογίες. Είναι οι ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή.
- Σε διαταγή ομολογίες. Είναι ονομαστικές αλλά μεταβιβάστες δια οπισθογραφήσεως.
- Στον κομιστή ομολογίες ή ανώνυμες ομολογίες. Είναι εκείνες που δεν αναγράφουν το όνομα του ομολογιούχου και είναι μεταβιβάσιμες με απλή παράδοση.

1.8.2.2 Από άποψη της τιμής εκδόσεώς τους σε:

- Ομολογίες που εκδίδονται στο άρτιο. Είναι εκείνες που η τιμή εκδόσεώς τους συμπίπτει με την ονομαστική αξία.
- Ομολογίες που εκδίδονται σε τιμή διαφορετική του αρτίου. Είναι εκείνες που η τιμή εκδόσεώς του είναι υπό ή υπέρ του αρτίου.

1.8.2.3 Από άποψη του τρόπου εξοφλήσεώς του σε:

- Ομολογίες που εξοφλούνται στο άρτιο. Εξοφλούνται δηλαδή την ονομαστική τους αξία.
- Ομολογίες που εξοφλούνται υπέρ το άρτιο. Εξοφλούνται δηλαδή σε αξία μεγαλύτερη της ονομαστικής τους.
- Ομολογίες λαχειοφόρες. Η εξόφληση τους συνοδεύεται με πιθανότητα κέρδους από λαχείο.
- Ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές. Αντί για εξόφληση γίνεται μετατροπή σε μετοχές.
- Ομολογίες τιμαριθμικές. Ο τόκος τους και η εξόφληση του κεφαλαίου τους καθορίζεται με βάση τον τιμάρημο

- Ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος. Ο τόκος τους και η εξόφληση τους γίνεται με βάση την τρέχουσα τιμή του ξένου νομίσματος.

1.8.2.4 Από άποψη εγγυήσεων που παρέχονται στους ομολογιούχους σε:

- Συνήθεις ομολογίες. Είναι εκείνες που ο ομολογιούχος είναι απλός εγχειρόγραφος δανειστής.
- Προνομιούχες ομολογίες. Είναι εκείνες που ο ομολογιούχος εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλεια.

1.8.2.5 Από άποψη φορέα εκδόσεως σε:

- Ιδιωτικές ομολογίες. Ονομάζονται οι ομολογίες που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρηματικές οικονομικές μονάδες (π.χ. ανώνυμες εταιρείες).
- Δημόσιες ομολογίες. Καλούνται εκείνες που εκδίδονται από το δημόσιο, δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς κ.λ.π.

1.8.3 Ορισμένα από αυτά τα είδη ομολογιών αλλά και μερικά άλλα αναλύονται παρακάτω.

1.8.3.1 Συνήθεις ομολογίες (debentures)

Οι συνήθεις ομολογίες (debentures) βασίζονται στη γενική φερεγγυότητα της εκδότριας επιχείρησης χωρίς να γίνεται αναφορά σε ορισμένες απαιτήσεις σε βάρος συγκεκριμένων ενεργητικών στοιχείων. Η απαίτηση που ενσωματώνεται σε μία συνήθη ομολογία δεν εξασφαλίζεται με δικαίωμα σε βάρος συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Οι κάτοχοι συνήθως ομολογιών είναι γενικοί πιστωτές της επιχείρησης και κατά συνέπεια, οι απαιτήσεις τους προστατεύονται από περιουσία η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί για εγγύηση άλλης υποχρέωσης.

Στην πράξη, η έκταση χρησιμοποίησης συνήθων ομολογιών εξαρτάται από τη φύση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης και τη γενική πιστωτική της ισχύ. Αν η πιστωτική της θέση είναι ιδιαίτερα ισχυρή, η επιχείρηση μπορεί να εκδώσει συνήθεις ομολογίες, δηλαδή δε χρειάζεται ειδική εγγύηση.

Παρόλο που οι συνήθεις ομολογίες είναι ο περισσότερο ανίσχυρος τύπος ομολογίας αναφορικά με την εξασφάλιση, μια τέτοια ομολογία από μια ισχυρή επιχείρηση μπορεί να είναι καλύτερη επένδυση σε σχέση με μία ομολογία που

εξασφαλίζεται με το ενεργητικό μίας αδύναμης επιχείρησης η οποία δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της.

Οι συνήθεις ομολογίες έχουν συνήθως λίγο υψηλότερο επιτόκιο σε σχέση με ομολογίες παρόμοιας ποιότητας οι οποίες εξασφαλίζονται από συγκεκριμένα ενεργητικά στοιχεία. Για παράδειγμα, αν μία επιχείρηση εκδώσει μία συνήθη ομολογία και ταυτόχρονα μία ενυπόθηκη ομολογία, το επιτόκιο της πρώτης ομολογίας θα είναι υψηλότερο. Όμως, το επιτόκιο της συνήθη ομολογίας μίας ισχυρής επιχείρησης μπορεί να είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο που εξασφαλίζεται με το ενεργητικό μίας ανίσχυρης επιχείρησης.

1.8.3.2 Ενυπόθηκες Ομολογίες (mortgage bonds)

Οι ενυπόθηκες ομολογίες (mortgage bonds) εξασφαλίζονται με εγγραφή υποθήκης σε ακίνητα. Ανάλογα με το είδος της υποθήκης οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται σε ενυπόθηκες ομολογίες πρώτης υποθήκης (first-mortgage bonds), ενυπόθηκες ομολογίες δεύτερης υποθήκης (second-mortgage bonds) κ.λ.π.

Οι αξιώσεις από δεύτερη και επόμενες υποθήκες είναι υποδεέστερες από τις αξιώσεις που βασίζονται σε πρώτη υποθήκη. Οι ομολογίες που υποστηρίζονται από τέτοιες εξασφαλίσεις ονομάζονται ενυπόθηκες ομολογίες γενικής εξασφάλισης (general mortgage bonds) ή ενυπόθηκες ομολογίες εννοποιημένης εξασφάλισης (consolidated mortgage bonds).

Οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται σε κλειστές και ανοικτές, ανάλογα με τη δυνατότητα ή όχι χρησιμοποίησης του ίδιου ενεργητικού στοιχείου για την εξασφάλιση άλλου δανείου. Στις ανοικτές ενυπόθηκες ομολογίες (open-end mortgage) η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει και άλλες ομολογίες, εκτός από τις αρχικές, οι οποίες εξασφαλίζονται με το ίδιο ενεργητικό στοιχείο. Στις περιπτώσεις αυτές επιβάλλονται περιορισμοί που σκοπεύουν στην προστασία των ομολογιούχων που προηγούνται. Ο βασικός περιορισμός που τίθεται, αφορά στο ύψος της αξίας των ομολογιών που μπορεί να πουληθούν και το οποίο ορίζεται σαν ποσοστό της τρέχουσας αξίας του ενεργητικού στοιχείου. Στις κλειστές ενυπόθηκες ομολογίες (closed-end mortgage) η επιχείρηση δεν μπορεί να πουλήσει περισσότερες ομολογίες από αυτές που έχουν εκδοθεί και εξασφαλιστεί με κάποιο ενεργητικό στοιχείο και να τις εξασφαλίσουν με το ίδιο στοιχείο.

Γενικά οι ενυπόθηκες ομολογίες μπορεί να εξασφαλιστούν είτε με υποθήκη σε βάρος συγκεκριμένου ακινήτου ενεργητικού στοιχείου, είτε με υποθήκη σε βάρος όλων των ακινήτων ενεργητικών στοιχείων που είναι ιδιοκτησία της επιχείρησης κατά τη στιγμή της έκδοσης των ομολογιών (blanket mortgage).

1.8.3.3 Ενεχυριασμένες Ομολογίες (collateral trust bonds)

Οι ομολογίες αυτές εξασφαλίζονται με ενεχυρίαση μετοχών και ομολογιών της εκδότριας επιχείρησης (collateral trust bonds). Οι ομολογίες κατατίθενται σε ένα θεματοφύλακα για τη διασφάλιση των συμφερόντων των ομολογιούχων. Αν οι ενεχυριασμένες ομολογίες εξασφαλίζονται με ενυπόθηκες ομολογίες, τότε οι ομολογίες αυτές έχουν την ίδια απαίτηση όπως μια ενυπόθηκη ομολογία. Αυτό ενδυναμώνει την αξία των ενεχυριασμένων ομολογιών.

1.8.3.4 Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk bonds)

Είναι ομολογίες υψηλού κινδύνου με χαμηλή τιμή. Εταιρείες που εκδίδουν τέτοιες ομολογίες μπορεί να είναι:

- Νέες αναπτυσσόμενες εταιρείες, οι οποίες στερούνται ισχυρών απολογιστικών στοιχείων, αλλά συχνά έχουν ελκυστικά κίνητρα εισοδήματος και υποσχόμενη εξέλιξη στο μέλλον.
- Εταιρείες που περνούν δύσκολους καιρούς και μπορεί να βρίσκονται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας
- Εταιρείες, των οποίων οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν επιτρέπουν την κατάταξή τους, ούτε στις κατηγορίες των δυνατών επενδυτικά επιχειρήσεων, αλλά ούτε και σ' αυτές που βρίσκονται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.

Οι αποδόσεις των junk bonds μπορεί να είναι ιδιαίτερα υψηλές, αρκεί ο επενδυτής να έχει κάνει σωστή πρόβλεψη. Ο κίνδυνος, πάντως, παραμένει μεγάλος, γιατί αρκετές από τις junk bonds δεν αποπληρώνονται στο τέλος.

1.8.3.5 Εγγυημένες Ομολογίες (guaranteed bonds)

Με τις εγγυημένες ομολογίες (guaranteed bonds) μια επιχείρηση εγγυάται τις υποχρεώσεις μιας άλλης. Η εγγύηση καλύπτει είτε τους τόκους, είτε το κεφάλαιο ή το άθροισμα των τόκων και του κεφαλαίου. Αν οι όροι της εγγύησης αναγράφονται στην ομολογία, τότε η ομολογία ονομάζεται σφραγισμένη (stamped) ή οπισθογραφημένη (endorsed). Ομολογίες εγγυημένες από δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις ονομάζονται κοινές ομολογίες (joint bonds). Η αξία της εγγύησης εξαρτάται από την χρηματοοικονομική ισχύ των συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

1.8.3.6 Κερδοφόρες Ομολογίες (participating bonds)

Οι κερδοφόρες ομολογίες (participating bonds) πέρα από ένα σταθερό επιτόκιο προσφέρουν επίσης στους ομολογιούχους τη δυνατότητα συμμετοχής στη διανομή των κερδών της εκδότριας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο κάτοχος ομολογιών έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στα κέρδη της εκδότριας επιχείρησης μαζί με τους μετόχους της στο βαθμό που αυτό προβλέπεται στη σύμβαση του δανείου. Χρησιμοποιούνται συνήθως από επιχειρήσεις που επιθυμούν να προσελκύσουν επενδυτές προσφέροντας επιπλέον κίνητρα.

1.8.3.7 Ομολογίες με πιστοποιητικά αγοράς μετοχών

Μερικές ομολογίες παρέχουν πιστοποιητικά (warrants) που δίνουν στον κάτοχο της ομολογίας το δικαίωμα να αγοράσει κοινές μετοχές σε συγκεκριμένη τιμή. Συνήθως, τα πιστοποιητικά αυτά μπορεί να πουληθούν χωριστά από την αντίστοιχη ομολογία. Τέτοιες ομολογίες εκδίδουν οι επιχειρήσεις που χρειάζονται επιπρόσθετα κίνητρα, προκειμένου να προσελκύσουν επενδυτές. Τα κίνητρα αυτά συνήθως μειώνουν το επιτόκιο των ομολογιών. Όμως, ο αυξημένος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερα κέρδη ανά μετοχή (dilution of earnings), γεγονός που μπορεί να αποδειχτεί περισσότερο δαπανηρό μακροχρόνια.

1.8.3.8 Μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds)

Οι μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds) μπορεί να μετατραπούν σε κοινές μετοχές σε ορισμένη τιμή με απόφαση του ομολογιούχου. Οι μετατρέψιμες ομολογίες έχουν χαμηλότερο επιτόκιο από τις μη μετατρέψιμες της ίδιας επιχείρησης επειδή οι μετατρέψιμες είναι ελκυστικές στους επενδυτές που επιθυμούν ταυτόχρονα ανάπτυξη και ασφάλεια. Με άλλα λόγια, οι μετατρέψιμες ομολογίες παρέχουν στον κάτοχό τους μία ευκαιρία συμμετοχής στα κεφαλαιακά κέρδη, προκειμένου να αντισταθμίσει την απώλεια από το χαμηλότερο επιτόκιο.

1.8.3.9 Ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon bonds)

Οι ομολογίες μηδενικού επιτοκίου ή ομολογίες χωρίς τοκομερίδια (zero coupon bonds) δεν έχουν περιοδικές πληρωμές τόκων. Οι τόκοι είναι ενσωματωμένοι στην τιμή της ομολογίας. Οι ομολογίες πουλιούνται με μεγάλη έκπτωση (σε τιμή πολύ χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας) και οι επενδυτές εισπράττουν την ονομαστική αξία της ομολογίας στη λήξη του δανείου.

1.8.3.10 Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds)

Στις ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds) το επιτόκιο καθορίζεται, για παράδειγμα, για τους πρώτους έξι μήνες. Μετά προσαρμόζεται κάθε έξι μήνες με βάση τα επιτόκια αγοράς. Μερικές εκδόσεις ομολογιών έχουν συνδεθεί με το επιτόκιο των ομολογιών δημοσίου, ενώ άλλες εκδόσεις με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

Το δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου έχει πλεονεκτήματα για τους επενδυτές, επειδή το επιτόκιο αυξάνεται όταν αυξάνονται τα επιτόκια αγοράς. Αυτό οδηγεί σε σταθεροποίηση της τρέχουσας αξίας του δανείου και επίσης δίνει τη δυνατότητα στους δανειστές να πραγματοποιήσουν εισόδημα που προσαρμόζεται καλύτερα στις δικές τους υποχρεώσεις. Επιπλέον, το δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου έχει πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις, επειδή μπορούν να εκδώσουν μακροπρόθεσμο δάνειο χωρίς να δεσμευθούν να πληρώσουν το ιστορικό υψηλό επιτόκιο για ολόκληρη τη διάρκεια ζωής του δανείου.

1.8.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Τα πλεονεκτήματα των ομολογιών για την επιχείρηση που αποφασίζει την έκδοση τους είναι τα παρακάτω:

α) Το κόστος του δανείου είναι απόλυτα καθορισμένο.

Αυτό συμβαίνει γιατί, η απόδοση που προσφέρει στον ομολογιούχο είναι σταθερή. Εκτός από την περίπτωση των ομολογιών συμμετοχής στα κέρδη, οι καταβολές των τόκων δεν συνδέονται με το επίπεδο κερδών της εταιρείας.

β) Έχουν χαμηλότερη απόδοση από τις κοινές μετοχές.

Όχι μόνο το κόστος είναι περιορισμένο, αλλά συνήθως και η αναμενόμενη απόδοση είναι χαμηλότερη από την απόδοση των κοινών μετοχών.

γ) Όταν η ανώνυμη εταιρεία χρηματοδοτείται με δανειακά κεφάλαια, οι ιδιοκτήτες της δεν μοιράζονται τον έλεγχο.

δ) Οι τόκοι των ομολογιών αποτελούν φορολογικά εκπεστέα δαπάνη.

ε) Ευελιξία της χρηματοοικονομικής δομής.

Η χρηματοοικονομική δομή της ανώνυμης εταιρείας μπορεί να αποκτήσει ευελιξία με την προσθήκη στο συμφωνητικό των ομολογιών μιας διάταξης που επιτρέπει την ανάκληση.

1.8.5 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Τα μειονεκτήματα των ομολογιών για την επιχείρηση που αποφασίζει την έκδοσή τους είναι:

α) Οι ομολογίες συνεπάγονται σταθερή επιβάρυνση.

Αν τα κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η εταιρεία ίσως να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την επιβάρυνση αυτή.

β) Τα ομόλογα έχουν συνήθως σταθερή λήξη.

Γι' αυτό ο χρηματοοικονομικός υπεύθυνος είναι υποχρεωμένος να προνοήσει για την αποπληρωμή τους.

γ) Τα μακροπρόθεσμα δάνεια φέρουν κίνδυνο, επειδή συνεπάγονται κάποια μακροχρόνια δέσμευση.

Οι προσδοκίες και τα σχέδια, με βάση τα οποία εκδόθηκε το δάνειο (ομολογίες), μπορεί να μεταβληθούν και το δάνειο να αποδειχτεί δυσβάσταχτο κέρδος. Για παράδειγμα, αν μειωθούν σε σημαντικό βαθμό το εισόδημα, η απασχόληση, το επίπεδο των τιμών και τα επιτόκια, η προσφυγή σε μακροπρόθεσμο δανεισμό για την εξασφάλιση ενός μεγάλου ποσού μπορεί να αποδειχτεί ότι ήταν μια λανθασμένη απόφαση χρηματοοικονομικής πολιτικής.

δ) Περιοριστικοί όροι.

Σε μια μακροχρόνια συμβατική σχέση οι όροι της σύμβασης πιθανό να είναι πολύ πιο περιοριστικοί από ότι σε μια σύμβαση βραχυπρόθεσμης πίστωσης. Συνεπώς η επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί σε πολύ μεγαλύτερη αναστάτωση και περιορισμό της ελευθερίας δράσης, παρά αν είχε δανειστεί σε βραχυπρόθεσμη βάση ή είχε εκδώσει κοινές μετοχές.

ε) Υπάρχει κάποιο όριο στο βαθμό άντλησης κεφαλαίων με μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Η χρηματοοικονομική πολιτική επιβάλλει ορισμένα όρια σχετικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Όταν οι δανειακές υποχρεώσεις ξεπεράσουν τα όρια αυτά, το κόστος αυξάνει με ταχύ ρυθμό.

1.8.6 ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

α) Ανάκληση ομολογιών

Οι επιχειρήσεις συνήθως διατηρούν το δικαίωμα να ανακαλούν τις ομολογίες (callable bonds) πριν από τη λήξη τους σε μια τιμή ανώτερη από την ονομαστική αξία. Η τιμή στην οποία οι ομολογίες ανακαλούνται ονομάζεται τιμή ανάκλησης (call price). Η διαφορά μεταξύ της τιμής ανάκλησης και της ονομαστικής τιμής της ομολογίας ονομάζεται πριμ ανάκλησης (call premium).

Η ανάκληση των ομολογιών μπορεί να αποβλέπει στους ακόλουθους λόγους:

- **Αποφυγή υψηλών επιτοκίων για μακροχρόνιες περιόδους.** Υποθέτουμε ότι ένα ομολογιακό δάνειο εκδίδεται όταν το επιτόκιο της αγοράς είναι 17%. Δύο χρόνια αργότερα το επιτόκιο της αγοράς είναι 10%. Αν η επιχείρηση μπορούσε να ανακαλέσει την έκδοση και να την αντικαταστήσει με μία άλλη με επιτόκιο 10%, θα μπορούσε να εξοικονομήσει ένα σημαντικό ποσό χρημάτων. Όμως οι επενδυτές που αγοράζουν ομολογίες με υψηλά επιτόκια προσπαθούν να διατηρήσουν τις υψηλές τους αποδόσεις. Κατά συνέπεια, μπορεί να απαιτήσουν η σύμβαση του δανείου να περιλαμβάνει έναν όρο που να τους προστατεύει έναντι της δυνατότητας ανάκλησης (call protection). Ένας τέτοιος όρος μπορεί να αποβλέπει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να ανακαλέσει τις ομολογίες πριν την πάροδο μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.
- **Αποφυγή εκδόσεων ομολογιών με όρους που δεν συμφέρουν την επιχείρηση.** Για παράδειγμα, η σύμβαση του δανείου μπορεί να απαγορεύει την έκδοση επιπρόσθετων ομολογιών πριν η επιχείρηση εξοφλήσει την παρούσα έκδοση.
- **Άσκηση πίεσης στους κατόχους μετατρέψιμων ομολογιών να τις μετατρέψουν σε μετοχές αν αυτό συμφέρει στην επιχείρηση.** Αν οι μετοχές πουλιούνται πάνω από την τιμή μετατροπής, η επιχείρηση μπορεί να επιθυμεί να ανακαλέσει τις ομολογίες προκειμένου να μειώσει τη δανειακή επιβάρυνσή της.

β) Ακύρωση ομολογιών

Η ακύρωση ομολογιών (defeasance) είναι ένας λογιστικός όρος που αναφέρεται στην εξάλειψη ενός ομολογιακού δανείου. Ο σκοπός της ακύρωσης είναι η απόσυρση ενός παλιού δανείου με την κατάθεση χρεογράφων δημοσίου σε ένα θεματοφύλακα που έχει την εξουσία να εξοφλήσει τους τόκους και το κεφάλαιο του ομολογιακού δανείου. Αυτό απαλλάσσει το δανειζόμενο από τη μέριμνα πραγματοποίησης των σχετικών πληρωμών.

Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α έχει σαν κυκλοφορία ομολογίες 50 εκατ. δρχ. με επιτόκιο 6% οι οποίες μπορεί να ανακληθούν μετά την πάροδο 5 χρόνων και με πληρωμή πριμ ανάκλησης 3%. Η ακύρωση των ομολογιών προϋποθέτει κατάθεση από την πλευρά της επιχείρησης σε ένα θεματοφύλακα ενός αριθμού χρεογράφων δημοσίου ικανών να καλύψουν το κεφάλαιο και τους τόκους των ομολογιών. Τα χρεόγραφα αυτά αποδίδουν σήμερα 11% και μπορούν να χρηματοδοτηθούν είτε με πλεονάζοντα μετρητά είτε με την πώληση νέων χρεογράφων.

γ) Ανταλλαγή δανείου με μετοχές

Μια αύξηση των επιτοκίων μπορεί να έχει σαν συνέπεια οι τρέχουσες αξίες των ομολογιών να είναι μικρότερες από τις λογιστικές τους αξίες. Αυτή η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αποτελεί μια επικερδή ευκαιρία για τους χρηματιστές, οι οποίοι αγοράζουν και ομολογίες μιας επιχείρησης με έκπτωση

και τις ανταλλάσσουν με μετοχές της ίδιας επιχείρησης, τις οποίες στη συνέχεια τις πουλάνε.

δ) Αντικατάσταση δανείου

Αντικατάσταση ενός ομολογιακού δανείου (bond refunding) είναι η απόσυρση του δανείου με την έκδοση ενός νέου ομολογιακού δανείου. Η παλιά έκδοση ομολογιών ανακαλείται και στη θέση της πουλιέται μια νέα. Οι επιχειρήσεις αντικαθιστούν ομολογιακά δάνεια για διάφορους λόγους. Ο κυριότερος λόγος είναι η μείωση των επιτοκίων αγοράς που δίνει την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να αντικαταστήσουν ομολογίες υψηλών επιτοκίων με ομολογίες χαμηλών επιτοκίων.

1.8.7 ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

1.8.7.1 Ορισμός

Τα ομόλογα ελληνικού δημοσίου (Ο.Δ.) σε δραχμές είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή, που εκδίδονται από την Τράπεζα της Ελλάδος με προτυπομένα όλα τα στοιχεία τους και με υπογραφή του Υπουργού Οικονομικών και εξουσιοδοτημένου οργάνου της Τραπέζης Ελλάδος.

Τα έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου (Ε.Γ.Δ.) είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή, που εκδίδονται από την τράπεζα της Ελλάδας με πρωτυπομένα όλα τα στοιχεία τους και φέρουν υπογραφές του Υπουργού Οικονομικών και του εξουσιοδοτημένου οργάνου της Τραπέζης Ελλάδας.

Τα έντοκα γραμμάτια εντάσσονται στους βραχυπρόθεσμους τίτλους, διάρκειας μέχρι ένα χρόνο, ενώ στους μεσομακροπρόθεσμους εντάσσονται τα ομόλογα, διάρκειας από δύο χρόνια και πάνω.

1.8.7.2 Χαρακτηριστικά

- Ορισμένα χαρακτηριστικά των Ο.Δ. και των Ε.Γ.Δ. είναι:
- Οι τόκοι των ομολόγων δεν επιβαρύνονται με φόρο εισοδήματος.
- Εξόφληση των τίτλων γίνεται μόνο στην λήξη τους. Σε περίπτωση που ο κομιστής επιθυμεί την προεξόφλησή τους μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- Επιτρέπεται η χορήγηση δανείων από την Τράπεζα με ενέχυρο τα ομόλογα.

- Ανανέωση ή σιωπηρή ανανέωση δεν υπάρχει για τους τίτλους αυτούς.
- Οι κάτοχοι των ομολόγων τα οποία έχουν αγοραστεί με συνάλλαγμα, έχουν το δικαίωμα να μετατρέψουν το προϊόν από την εξόφληση των τίτλων και την εξόφληση των τόκων σε οποιοδήποτε νόμισμα που διαπραγματεύεται στην διατραπεζική αγορά Αθηνών και να το μεταφέρουν στο εξωτερικό.
- Δικαίωμα επένδυσης σε Ομόλογα Δρχ. έχουν φυσικά ή νομικά πρόσωπα, Ασφαλιστικά Ταμεία κ.λ.π.
- Η αγορά τίτλων Δημοσίου αποτελεί σήμερα μια αποδοτική επένδυση. Επιτρέπει στον επενδυτή να επενδύσει τα χρήματά του και να κερδίσει από τους τόκους ένα ποσό αφορολόγητο αρκετά μεγαλύτερο από τους τόκους κατάθεσης ταμειευτηρίου. Σε περίπτωση έκτακτης οικονομικής ανάγκης έχει την δυνατότητα να προεξοφλήσει τους τίτλους κυριότητάς του μέσω της Τράπεζάς ή του Χρηματιστηρίου Αθηνών χωρίς καμία δυσκολία.
- Επίσης οι τίτλοι που έχει ο επενδυτής στην κυριότητά του και μέχρι την εξόφλησή τους, αποτελούν για αυτόν μέσο πίστης. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να τους εκχωρήσει στην Τράπεζα και να εξασφαλίσει μέσω αυτών μια οφειλή από χρηματοδότηση, μια έκδοση Εγγυητικής επιστολής, μια καλή αποπληρωμή δανείου κ.λ.π.
- Βέβαια οι τίτλοι Δημοσίου αποτελούν ανώνυμα αξιόγραφα εις τον κομιστή και πρέπει οι κάτοχοι αυτών να τα διακινούν με προσοχή και να έχουν γνώση των κινδύνων που απορρέουν από κλοπή, απώλεια κ.λ.π.

1.8.7.3 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές

Διακρίνονται σε διετούς, τριετούς, τετραετούς, πενταετούς και επταετούς διάρκειας και έχουν προσαρτημένα αντίστοιχα τοκομερίδια για κάθε τοκοφόρο περίοδο (ένα έτος).

Οι ονομαστικές αξίες των ομολόγων είναι 200.000, 500.000, 1.000.000, 5.000.000, 10.000.000 δρχ.

Κάθε ομόλογο συγκεκριμένης ονομαστικής αξίας χαρακτηρίζεται από ένα ελληνικό κεφαλαίο γράμμα που λέγεται “σειρά” του ομολόγου.

Για να υπολογίσουμε την αξία ενός ομολόγου πρέπει να ξέρουμε τρία πράγματα : επιτόκιο, τιμή αγοράς και απόδοση.

Το επιτόκιο και ημερομηνίες διάθεσης καθορίζονται κάθε φορά με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας / Οικονομικών.

Το επιτόκιο αναγράφεται πάνω στον τίτλο και δείχνει το ποσοστό με το οποίο θα υπολογιστούν οι τόκοι επί του κεφαλαίου, το οποίο επίσης αναγράφεται πάνω στο ομόλογο.

Σήμερα εκδίδονται δύο ειδών ομόλογων δραχμών:

- **Σταθερού επιτοκίου.**

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται από την ημερομηνία έκδοσης του τίτλου και παραμένει το ίδιο μέχρι το χρόνο λήξεως του τίτλου. Αποτέλεσμα ο ετήσιος τόκος (ύψος επιτοκίου x ονομαστική αξία) είναι ο ίδιος κάθε χρόνο μέχρι τη λήξη του τίτλου. Γι' αυτό στο κάτω μέρος του τίτλου υπάρχει αριθμός τοκομεριδίων αντίστοιχος των ετών διάρκειας του τίτλου, κάθε δε τοκομερίδιο φέρει το χρηματικό ποσό του ετήσιου τόκου.

- **Κυμαινόμενου επιτοκίου.**

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται για την πρώτη χρονιά και στη συνέχεια (από τη δεύτερη χρονιά και μετά) μεταβάλλεται, η δε μεταβολή υπολογίζεται σύμφωνα με τους όρους της έκδοσης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ομολογιακά δάνεια μπορεί να είναι Διετούς και Τριετούς Διάρκειας με κυμαινόμενο επιτόκιο.

1.8.7.4 Ομόλογα Δημοσίου με Ρήτρα Ξένου Νομίσματος

Ισχύουν όσα αναφέρονται στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές με τις εξής διαφορές:

- οι ονομαστικές αξίες είναι 1.000, 2.000, 5.000, 10.000, 20.000, 50.000, 10.000 ECU/USD/DEM/GBP.
- κατά την διάθεση και την εξόφληση γίνεται μετατροπή με βάση την συναλλαγματική ισοτιμία Δρχ./ Ξένου Νομίσματος (μέση τιμή) που διαμορφώνεται 2 εργάσιμες ημέρες πριν την έκδοση ή την λήξη του τίτλου.

Διακρίνονται :

- **Σταθερού επιτοκίου.**

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται την ημερομηνία έκδοσης του τίτλου και παραμένει το ίδιο για όλη τη διάρκεια του δανείου. Η διάρκεια των τίτλων, ανεξάρτητα του ξένου νομίσματος, είναι ετήσια, τριετής και πενταετής. Το επιτόκιο της ημερομηνίας έκδοσης είναι πάντοτε μεγαλύτερο για πενταετούς διάρκειας τίτλους καθώς επίσης μεγαλύτερο συνήθως για ομόλογα με ρήτρα ECU και μικρότερο για ομόλογα με ρήτρα δολαρίου ΗΠΑ.

- **Κυμαινόμενου επιτοκίου.**

Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται για την πρώτη χρονιά και στη συνέχεια (από τη δεύτερη χρονιά και μετά) μεταβάλλεται, η δε μεταβολή υπολογίζεται σύμφωνα με τους όρους της έκδοσης.

1.8.7.5 Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου

Διακρίνονται σε 3μηνης, 6μηνης και 12μηνης διάρκειας και εκδίδονται σε τίτλους ονομαστικής αξίας 100.000, 200.000, 500.000, 1.000.000, 5.000.000, 10.000.000 και 50.000.000 δρχ.

Είναι δημόσιοι πιστωτικοί τίτλοι των οποίων η διάρκεια δεν ξεπερνάει τον ένα χρόνο (είναι συνήθως τρίμηνης, εξάμηνης, δωδεκάμηνης διάρκειας). Τα γραμμάτια αυτά εκδίδονται από την Κεντρική Τράπεζα, είναι ανώνυμα, και φέρουν κάποιο (ονομαστικό) επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στον τίτλο. Σκοπός της έκδοσής τους είναι ο δανεισμός του Κράτους από το αποταμιευτικό κοινό ποσών που είναι απαραίτητα για την εξισορρόπηση των λογαριασμών του (π.χ. χρηματοδότηση ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού). Με τη λήξη της προθεσμίας ο κάτοχος του έντοκου γραμματίου εισπράττει το αναγραφόμενο στον τίτλο ποσό.

Δικαίωμα επένδυσης σε ΕΓΔ έχουν φυσικά πρόσωπα, νομικά πρόσωπα, ιδιωτικές και συνεταιριστικές επιχειρήσεις και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Εξόφληση ΕΓΔ γίνεται κατά τη λήξη του τίτλου με το ποσό που αναγράφεται (ονομαστική αξία). Τα ΕΓΔ που θα εμφανιστούν για εξόφληση μετά τη λήξη τους, δεν αποφέρουν τόκο για το χρονικό διάστημα από την λήξη μέχρι την προσκόμισή τους.

1.8.8 ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΧΩΡΟ

1.8.8.1 Η ευρωπαϊκή ομολογιών

Η αγορά των ευρωομολόγων, που έχει αναπτυχθεί τα τελευταία είκοσι χρόνια, είναι διεθνής. Εκδίδονται από δανειζόμενους και αγοράζονται από επενδυτές από όλες τις χώρες. Όμως δεν υπάρχει συγκεκριμένος χώρος συναλλαγών (trading floor). Οι περισσότερες τράπεζες που συμμετέχουν στην αγορά βρίσκονται στο Λονδίνο, οι συναλλαγές όμως γίνονται μέσω τηλεφώνου και τέλεξ και οι πληροφορίες διανέμονται μέσα από οθόνες υπολογιστών σε όλο τον κόσμο.

Όταν μια εταιρεία εκδίδει ομολογίες, δανείζεται ένα ποσό με ορισμένο επιτόκιο και για ορισμένο χρονικό διάστημα, με την πάροδο του οποίου αποπληρώνει το δάνειο. Όταν όμως μια εταιρεία πουλάει μετοχές στους επενδυτές, αυτοί οι τίτλοι δεν αντιπροσωπεύουν δάνειο, αλλά τίτλους ιδιοκτησίας στην εταιρεία, που δεν πρόκειται ποτέ να ξεπληρωθούν, αλλά δίνουν μέρος ανάλογα με τις επιδόσεις της εταιρείας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από τα μέσα του 1986 οι ευρωπαϊκές αγορές έχουν χάσει μεγάλο μέρος από τα κέρδη που πραγματοποιούσαν. Η σταθερή

μείωση των επιτοκίων διευκόλυνε την πραγματοποίηση κέρδους από τις συναλλαγές ευρωομολόγων. Η μείωση, όμως αυτή σταδιακά σταμάτησε και μερικά αναστράφηκε. Όλες οι νέες εκδόσεις αντιμετωπίζουν μεγάλο ανταγωνισμό σ' όλες τις αγορές με αποτέλεσμα τα περιθώρια κέρδους να έχουν γίνει τόσο μικρά, ώστε οι περισσότερες τράπεζες με δυσκολία να μπορούν να καλύψουν τα έξοδά τους. Επίσης, τα έξοδα πολλών εταιρειών αυξάνονται με γρήγορο ρυθμό. Αν οι αγορές παραμείνουν στάσιμες, τότε σε μια λειτουργία με υψηλούς μισθούς προσωπικού και ένταση τεχνολογίας, όπως είναι το εμπόριο χρεογράφων, το κόστος μπορεί γρήγορα να υπερβεί τα έσοδα. Μέσα σ' αυτό το υπερβολικά ανταγωνιστικό κλίμα δύο νέες τεχνικές που εισήχθησαν από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, αλλά γνώρισαν μεγάλη άνθηση τελευταία τροποποίησαν την ευρωπαϊκή ομολογιών, αυξάνοντας τον κίνδυνο και τη χρήση κεφαλαίων. Η μία είναι η τεχνική του "bought deal", δηλαδή της ανάληψης του κινδύνου διάθεσης του συνολικού πακέτου των ομολογιών από τη μεσολαβούσα τράπεζα, πριν ακόμα εξασφαλίσει τους τελικούς πελάτες. Η τεχνική μπορεί να είναι συμφέρουσα για το δανειζόμενο, αφού του δίνει τη δυνατότητα να διαλέξει τη στιγμή που θα καθορισθεί το επιτόκιο, εκμεταλλευόμενος ορισμένες συγκυρίες, για τις τράπεζες όμως είναι επικίνδυνη. Μια άνοδος των επιτοκίων θα τις αναγκάσει να πουλήσουν τις ομολογίες με μεγάλη έκπτωση. Οι τράπεζες, ωστόσο, δείχνουν να προτιμούν αυτήν την μέθοδο, ιδιαίτερα οι μεγάλες, αφού κατ' αυτό τον τρόπο μπορούν να κερδίσουν εργασίες σε βάρος άλλων τραπεζών με μικρότερη δύναμη.

Παράλληλα με τα "bought deals" εμφανίστηκε και μια άλλη συγγενής τεχνική, η ανταγωνιστική μειοδοσία (competitive action). Τα bought deals δίνουν τη δυνατότητα στο δανειζόμενο να ζητήσει προσφορές από αρκετές τράπεζες και να επιλέξει την πιο συμφέρουσα. Ήδη, περισσότεροι από τους μισούς τακτικούς δανειζόμενους στην ευρωπαϊκή δημοπρατούν τις εκδόσεις ευρωομολόγων τους. Αυτές οι νέες μέθοδοι χαλάρωσαν τη στενή σχέση μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου και έδωσαν τη δυνατότητα σε ορισμένες νέες τράπεζες να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά, αντιμετωπίζοντας με επιτυχία τον ανταγωνισμό.

1.8.8.2 Ομολογίες δύο νομισμάτων (dual-currency bonds)

Οι ομολογίες αυτές εκδίδονται, δίνουν τόκο σε ένα νόμισμα και είναι εξαγοράσιμες σε ένα άλλο, συνήθως σε δολάρια ΗΠΑ. Έτσι, οι ομολογίες αυτές μπορούν να επιτύχουν μεγαλύτερη απόδοση, απ' όση θα μπορούσαν να πετύχουν οι κεφαλαιούχοι επενδύοντας στο νόμισμα με το οποίο πληρώνουν. Η μέθοδος πρωτοχρησιμοποιήθηκε στην ελβετική κεφαλαιαγορά ως μια διέξοδος των μικροεπενδυτών προς τις ομολογίες σε δολάρια. Ο εκδότης δανείζεται και πληρώνει τόκο σε ελβετικά φράγκα και εξαγοράζει το κεφάλαιο με προκαθορισμένο ποσό σε αναλογία αμερικανικών δολαρίων. Οι d-c ομολογίες είναι πολύ διαδεδομένες στην Ιαπωνία. Απευθύνονται σε ιάπωνες επενδυτές που θέλουν υψηλές αποδόσεις, συγκριτικά με τα επιτόκια στο γιεν, και είναι έτοιμοι να αναλάβουν το συναλλαγματικό κίνδυνο της εξαγοράς, που ενυπάρχει στην ομολογία, εφόσον το γιεν αναμένεται γενικά να

ανατιμάται απέναντι στο δολάριο. Οι εκδότες των d-c ομολογιών πληρώνουν μικρότερα επιτόκια, απ' όσο για υποχρεώσεις σε δολάρια, και επομένως μπορούν να ανταλλάξουν τις εισπράξεις σε γιεν με δολάρια, σε επιτόκια των κρατικών ομολογιών (US Treasury bonds) ή χαμηλότερα. Επειδή όμως οι συμφωνίες σε d-c είναι συναλλαγές σε ευρώ-γιέν, πρέπει σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του Ιαπωνικού Υπουργείου Οικονομικών να περάσει μια περίοδος 180 ημερών πριν να μπορούν να πωληθούν σε Ιάπωνες, γιατί το Υπουργείο Οικονομικών θέλει να διεθνοποιήσει το γιεν και να προωθήσει την κατοχή χρεογράφων σε γιεν από αλλοδαπούς. Το εμπόδιο αυτό παρακάμπτεται με την ενεργοποίηση ξένων θυγατρικών και ιαπωνικών ασφαλιστικών εταιρειών, οι οποίες πλούσιες σε ρευστότητα, είναι πρόθυμες να κρατήσουν τις ομολογίες για έξι μήνες, αναλαμβάνοντας το συναλλαγματικό κίνδυνο, και να χρηματοδοτηθούν ως αγοραστές με το μακροχρόνιο ιαπωνικό επιτόκιο.

Στην Ευρώπη δεν υπάρχει αγορά για d-c ομολογίες. Πολλοί ισχυρίζονται ότι δεν είναι ευρωομόλογα. Δεν πωλούνται διεθνώς και συνήθως δεν αναλαμβάνονται από κοινοπραξίες.

1.8.8.3 Εμπορικά ομόλογα (commercial papers)

Τα Commercial papers (Cps) είναι βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά εργαλεία από ανασφάλιστα ομόλογα με ορισμένη λήξη, τυπικά μεταξύ επτά ημερών και τριών μηνών. Εκδίδονται σε προεξοφλητική βάση και είναι ανώνυμα. Μπορούν να εκδοθούν από βιομηχανικές και εμπορικές εταιρείες, τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου και σ' ορισμένες περιπτώσεις, από θυγατρικές ξένων εταιρειών. Πωλούνται είτε κατευθείαν από τους εκδότες, είτε μέσω μεσαζόντων (τράπεζες, χρηματιστές κ.τ.λ.) Η διαφορά των Cps από τα άλλα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά εργαλεία, όπως οι επιταγές αποδοχής τράπεζας (banker's acceptances), βρίσκεται στο γεγονός ότι τα Cps αποτελούν υποχρέωση μόνο του εκδότη, αντίθετα από τις τραπεζικές επιταγές, οι οποίες αποτελούν υποχρέωση και της τράπεζας που τις δέχεται. Μια άλλη διαφορά είναι οι εκδόσεις των Cps δεν είναι αναγκαίο να είναι συνδεδεμένες με συγκεκριμένες εμπορικές πράξεις, πράγμα που γίνεται σε πολλές περιπτώσεις με τις επιταγές αποδοχής τράπεζας.

Το γενικό πλαίσιο που διαμόρφωσαν οι χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις, η στροφή προς εργασίες πιο άμεσα συναρτημένες με την απόδοση, καθώς και οι ισχυρές πιέσεις εκ μέρους των εκδοτών και επενδυτών, είναι οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία και ανάπτυξη των αγορών Cps. Οι εκδότες, από τη μεριά τους, αναζήτησαν κεφάλαια άμεσα και πιο φθηνά, χωρίς να είναι διατεθειμένοι να θυσιάσουν καμιά από τις ευκολίες που τους παρέχονταν από το τραπεζικό σύστημα. Τα Cps εκδίδονται με χαμηλό κόστος δανεισμού, είναι απλά και η λήξη τους μπορεί να προσαρμοσθεί, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις ταμειακές ανάγκες κάθε επιχείρησης, απαιτούν ελάχιστη υποστήριξη γραπτών στοιχείων, διαφημίζουν το όνομα του δανειζόμενου στις χρηματαγορές και, τέλος, παρέχουν τη δυνατότητα διαφοροποίησης των πηγών δανεισμού.

1.8.8.4 NIFs

Από το 1984 τα NIFs (Note Insurance Facilities) αντικατέστησαν σε μεγάλο βαθμό τα παραδοσιακά δάνεια από κοινοπραξίες τραπεζών. Τα NIFs ή europotes είναι βραχυχρόνια γραμμάτια πληρωτέα στον κομιστή, τα οποία μπορούν να μεταπωληθούν. Εκδίδονται από το δανειζόμενο και αναλαμβάνονται από κοινοπραξία τραπεζών, που έχει την υποχρέωση να αγοράσει όλο το ποσό της έκδοσης. Προσφέρουν φθηνότερο μεσοπρόθεσμο χρήμα στις επιχειρήσεις μέσω επαναλαμβανόμενων πωλήσεων βραχυχρόνιων (τριών ή έξι μηνών) γραμματίων.

Η στροφή προς τα NIFs προέκυψε βασικά, επειδή πολλές φορές οι δανειζόμενοι έχουν την ευκαιρία να συγκεντρώσουν κεφάλαια με μικρότερο κόστος και μεγαλύτερη ευελιξία, απ' ότι ένα κοινοπρακτικό δάνειο. Υπάρχουν, όμως, και άλλοι παράγοντες που συνετέλεσαν στην αύξηση της αγοράς των NIFs. Η ζήτηση ξένων χρεογράφων από Ιάπωνες επενδυτές, τραπεζικούς και μη, αυξήθηκε διότι μέσα στα πλαίσια φιλελευθεροποίησης στην Ιαπωνία, η τοποθέτηση ιαπωνικών τραπεζών σε χρεόγραφα εξαιρέθηκε από τους περιορισμούς που ισχύουν στα δάνεια σε συνάλλαγμα και επομένως τα NIFs ωφελήθηκαν από τη στροφή των διεθνών κεφαλαιαγορών προς τα χρεόγραφα.

Η στροφή προς τα NIFs οδήγησε σε αλλαγή του ρόλου των μεγάλων εμπορικών τραπεζών. Μεγάλες τράπεζες έχουν αναλάβει (underwrite) σχεδόν όλα τα NIFs. Οι τράπεζες είναι έτοιμες, έναντι ετήσιας αμοιβής για ορισμένα χρόνια, συνήθως από τρία έως δέκα, να αγοράσουν τα χρεόγραφα του δανειζόμενου ή να του δώσουν δάνεια με επιτόκιο μικρότερο από το τραπεζικό, αν ο δανειζόμενος δεν μπορεί να τα πουλήσει στην αγορά. Την αγορά διακινούν, κυρίως, οι εμπορικές τράπεζες με τις αμερικάνικες, ελβετικές, γαλλικές και ιαπωνικές να κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς.

1.8.8.5 Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου (frns)

Τα FRNs (Floating Rate Notes) είναι διαπραγματεύσιμα ανώνυμα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, που ορίζεται κατά διαστήματα τριών ή έξι μηνών και είναι προσαρτημένο σ' ένα βασικό δείκτη, όπως το Libor. Το Libor είναι το προσφερόμενο διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου. Έχουν διάρκεια από τρία μέχρι οκτώ έτη. Εκτός των FRNs με ημερομηνία λήξης υπάρχουν και τα διηνεκή (perpetual) FRNs, τα οποία δεν εξοφλούνται ποτέ από το δανειζόμενο. Η αξία τους, παρά τα ιδιαίτερα υψηλά τοκομερίδια τους - 1/4% πάνω από το LIBOR - εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από την πίστη του επενδυτή στη ρευστότητά τους.

Η δημοτικότητα των FRNs ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980 οφείλεται σ' ένα μεγάλο βαθμό στην ευελιξία με την οποία καθορίζεται το επιτόκιο, στην υψηλότερη αποδοτικότητά τους σε σύγκριση με άλλες εναλλακτικές βραχυχρόνιες επενδύσεις και στη ρευστότητά τους.

1.8.8.6 Ευρωεμπορικά ομόλογα (eurocommercial papers - ECPs)

Το τελευταίο, διάστημα τα ECPs αναπτύχθηκαν στην αγορά σε βάρος των NIFs. Οι δανειζόμενοι συνειδητοποίησαν ότι ήταν δυνατόν προσπερνώντας την τράπεζα να βρουν φθηνότερο χρήμα. Αυτός είναι, για παράδειγμα, ο τρόπος που χρησιμοποιεί η BP για τη χρηματοδότηση προγράμματος της τάξης των \$ 500 εκατ. Καθημερινά ανακοινώνει ότι σε συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης (συνήθως μεταξύ ενός μήνα και ενός χρόνου) θα πουλήσει τίτλους σε συγκεκριμένη τιμή, θέτει σταθερά επιτόκια, τα οποία συνήθως είναι λίγα δέκατα της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερα του LIBOR και συνδέονται με τις δικές της δανειοληπτικές ανάγκες και τις συνθήκες της αγοράς. Κατόπιν οι τράπεζες που συνεργάζονται με την BP προσπαθούν να διαθέσουν τους τίτλους στους επενδυτές. Αν δεν μπορέσουν, τότε ο δανειζόμενος είναι αναγκασμένος ν' αλλάξει τα επιτόκιά του.

1.9 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

1.9.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Σ' αυτήν την ιστορική αναδρομή ο μηχανισμός του Leasing ήταν εμφανής, και προσαρμοσμένος ανάλογα με την εποχή. Στην Αίγυπτο κατά τη δυναστεία merias, καταρτίστηκε πράξη κατά την οποία ένας κτηματίας εκμίσθωσε σε κάποιον (muskemu) -μικρός άνθρωπος- μία έκταση γης μαζί με όλο τον εξοπλισμό, τους δούλους και τα κοπάδια των ζώων, έναντι περιοδικών καταβολών, για χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου.

Στην εποχή του Ιουστινιανού έως και το μεσαίωνα η μίσθωση περιελάμβανε κυρίως γεωργικά εργαλεία και άλογα.

Στην Αγγλία, η εκμίσθωση κτιρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντική έκτασή από το μεσαίωνα και οφειλόταν κυρίως στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν για τη μεταβίβαση της γης.

Η Βιομηχανική επανάσταση στην Αγγλία είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού της εκμίσθωσης, και τη διερεύνηση του κύκλου των αντικειμένων της.

Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της μισθώσεως για 999 χρόνια, το 1844, του σιδηροδρόμου London και Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway.

Πολύ μεγάλη έκταση πήρε η πρακτική της μισθώσεως μεταφορικών βαγονιών στην Αγγλία, από ιδιώτες επιχειρηματίες στα ανθρακωρυχεία, τα οποία στη συνέχεια πλήρωναν ένα ορισμένο ποσό στις σιδηροδρομικές εταιρίες, για τη χρήση των σιδηροδρομικών γραμμών.

Στην περίοδο μάλιστα από την εισαγωγή του θεσμού της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, μεταξύ του 1855 και του 1862, υπολογίζεται, ότι

δημιουργήθηκαν 18 τέτοιας μορφής εταιρίες, με αποκλειστικό σκοπό την εκμίσθωση βαγονιών.

Ο συνήθης χρόνος εκμίσθωσης ήταν πέντε χρόνια, και συχνά δίνονταν η δυνατότητα στο μισθωτή να αγοράσει βαγόνια στο τέλος της μίσθωσης.

Στην πρώτη δεκαετία του αιώνα, στις Η.Π.Α ομάδες κεφαλαιούχων στις οποίες δόθηκε το όνομα "Car Trust", αγόραζαν βαγόνια τα οποία εκμίσθωναν μακροχρόνια στους σιδηροδρόμους. Στην Αγγλία στα τέλη του 19ου αιώνα, και στις αρχές του 20ου σημαντικές ποικιλίες μηχανών, και ειδών εξοπλισμού διατίθονταν μόνον ή κυρίως με τη μέθοδο της εκμίσθωσης.

Στις περισσότερες περιπτώσεις η εκμίσθωση, αντί της πωλήσεως, είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται καλύτερα ο έλεγχος της αγοράς, και αποφεύγεται η δευτερογενής αγορά μεταχειρισμένων μηχανημάτων.

Για το 1919 υπολογίζεται, ότι το 80% των κατασκευαστών υποδημάτων στην Αγγλία, ήταν ουσιαστικά δέσμιο των κατασκευαστών μηχανημάτων.

Την ίδια τακτική χρησιμοποιούσε για τη δεκαετία του 1930 και μεγαλύτερη αγγλική εταιρία μεταλλικών κουτιών η Metal Box Company, στην περίπτωση των μηχανημάτων κατασκευής τους.

Από τα τέλη του προηγούμενου αιώνα και τις αρχές του εικοστού, παρατηρήθηκε επέκτασή της μίσθωσης σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους π.χ. κλωστοϋφαντουργία, υποδηματοποιία, (χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της British United Shoe Machinery Company στην Αγγλία), τηλεπικοινωνίες, κ.λ.π.

Η χρηματοδοτική μίσθωση υπό τη σύγχρονη μορφή της πρωτοεμφανίστηκε το 1952, στις Η.Π.Α., με την ίδρυση της εταιρίας U.S. Leasing από τον Henry Schonfeld με κεφάλαιο 20 χιλιάδες δολάρια και δάνειο 500 χιλιάδες δολάρια από την Bank of America. Σήμερα, μια από τις μεγαλύτερες διεθνώς εταιρίες Leasing είναι η United States Leasing International Inc. Στην Αγγλία η Mercantile Leasing Company δημιουργήθηκε το 1960 και κατόπιν ιδρύθηκε η Barclays Mercantile Industrial Finance από την Barclays Bank. Στη χώρα αυτή κατά τη διάρκεια του 1970 ιδρύθηκαν πολλές αξιόλογες εταιρίες Leasing όπως η Morgan Grenfell, η Gardine Leasing, κ.α., και δημιουργήθηκε το Equipment Leasing Association. Την ίδια ανάπτυξη παρουσίασε και ο θεσμός και στην υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη, αλλά και σε άλλες χώρες του κόσμου. Ήδη πολλές διεθνείς επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την τεχνική αυτή για την προώθηση των προϊόντων τους. Εξ' άλλου πολλά χρηματοδοτικά ιδρύματα (Τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, κ.α.) χρησιμοποιούν τη χρηματοδοτική μίσθωση για να τοποθετούν τα κεφάλαια τους και να επεκτείνουν τον κύκλο των εργασιών τους. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια τάση εξειδίκευσης των επιχειρήσεων Leasing. Χαρακτηριστικό της ανάπτυξης του θεσμού είναι το ότι τα τελευταία έτη στις Η.Π.Α. περίπου το 20% όλου του νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων προέρχονται από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τη δεκαετία του '70, οι μισθώσεις σπάνια ήταν διάρκειας μεγαλύτερης της πενταετίας, ενώ σήμερα είναι συνήθεις και μισθώσεις που φτάνουν τα δέκα ή και δεκαπέντε έτη.

Με το Ν. 1665/1986 τέθηκε σε εφαρμογή η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα. πρώτες εταιρίες που λειτούργησαν ήταν η ETBA Leasing, θυγατρική της ETBA, η CitiLeasing, θυγατρική της City Bank και η Alpha Leasing, θυγατρική της Τράπεζας Πίστωσης.

Η διάρκεια των συμβάσεων κυμαίνεται μεταξύ 4 και 6 έτη. Εξάλλου κατά το Ν. 1665/1986 η διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να συμφωνηθεί μικρότερη από τρία έτη. Χαρακτηριστικά μπορεί να αναφερθεί ότι μέχρι το τέλος του 1989 υπογράφηκαν συμβάσεις ύψους περίπου 20 δισεκ. δραχμών. Τα μισθώματα συνήθως είναι σταθερού ποσού και μηνιαία. Οι περισσότερες συμβάσεις αφορούν τεχνικό εξοπλισμό, ιατρικά μηχανήματα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, μεταφορικά μέσα, κ.α. Οι προοπτικές της μεθόδου αυτής στην Ελλάδα είναι θετικές και μάλιστα σε σχέση με τα αναπτυξιακά κίνητρα του Ν. 1892/90.

Σήμερα η χρηματοδοτική μίσθωση έχει πλέον ξεπεράσει τα στενά εθνικά πλαίσια των διαφόρων χωρών. Εξ' άλλου, το 1972 ιδρύθηκε η Leaseurope, δηλαδή η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία εταιριών Leasing. Έτσι, παρατηρείται η ύπαρξη πολυεθνικών εταιριών Leasing, οι οποίες αναπτύσσουν δραστηριότητα σε πολλές χώρες. Η κατάσταση αυτή δημιουργήθηκε από την ύπαρξη πολλών πολυεθνικών εταιριών στις περισσότερες γνωστές χώρες. Ακόμη σημαντική είναι η συμβολή στη δημιουργία των διεθνών εταιριών Leasing των πολυεθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων, όπως είναι η Citicorp, η Bank of America, κ.α. που ανέπτυξαν σε πολλές χώρες θυγατρικές εταιρίες.

1.9.2 ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ LEASING

Ο αγγλικός όρος Leasing έχει αποδοθεί στα Ελληνικά ως Χρηματοδοτική Μίσθωση. Το Leasing είναι η σύμβαση μεταξύ ενός εκμισθωτή, που είναι μια εταιρία Leasing και ενός μισθωτή, που μπορεί να είναι μια επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας. Με τη σύμβαση αυτή ο μισθωτής παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση πράγματος για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή, στον οποίο παρέχεται συγχρόνως το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Εκμισθωτής είναι μόνον ανώνυμη εταιρία, που αποκλειστικό σκοπό έχει τη σύναψη συμβάσεων Leasing. Η Χρηματοδοτική Μίσθωση καταρτίζεται εγγράφως, είναι ορισμένου χρόνου και δεν μπορεί να έχει διάρκεια μικρότερη της τριετίας.

Η σύμβαση Leasing αποτελεί μορφή χρηματοδότησης, χαρακτηριστικό της οποίας είναι ότι ο χρηματοδότης εξασφαλίζεται εμπράγματος, δεδομένου ότι το μίσθιο (κινητό) του ανήκει κατά κυριότητα, ο δε μισθωτής που είναι κάτοχος έχει μόνο τη χρήση του.

Η σύμβαση Leasing ακολουθεί, κατά κανόνα, την εξής πορεία:

Η επιχείρηση που επιθυμεί την προμήθεια κινητού εξοπλισμού και δεν έχει ή δε θέλει να διαθέσει το απαιτούμενο για την αγορά του ποσό, συμφωνεί με την εταιρία Leasing του εκμισθώνει τα κινητά για ορισμένο χρόνο, όχι μικρότερο της 3ετίας, έναντι μισθώματος που καταβάλλει σε δόσεις και

καλύπτει το κεφάλαιο αγοράς, τους τόκους, τα έξοδα, καθώς και το κέρδος της εταιρίας. Κατά τη λήξη του ορισμένου χρόνου της μισθώσεως ο μισθωτής δικαιούται να την παρατείνει με μειωμένο μίσθωμα ή να αγοράσει τα κινητά με τίμημα που ανταποκρίνεται στην "υπολειμματική αξία" τους, δηλ. στο μη καλυπτόμενο από τα καταβληθέντα μισθώματα κεφάλαιο με τους τόκους του και τις άλλες επιβαρύνσεις. Η σύμβαση Leasing έχει ευρύτατη διάδοση διεθνώς, την τελευταία δεκαετία και στη χώρα μας.

Το Leasing προβάλλει ως εναλλακτική χρηματοδότηση εκμεταλλεόμενο τα σοβαρά φορολογικά πλεονεκτήματα και το χαμηλότερο κόστος έναντι του Τραπεζικού δανεισμού, δίνοντας την ευχέρεια στις επιχειρήσεις να καταφύγουν σε πράξεις χρηματοδοτικών μισθώσεων σε δύσκολους οικονομικά καιρούς, καθόσον οι επιχειρήσεις είναι διστακτικές να κάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις με τα δικά τους κεφάλαια, αξιοποιώντας έτσι τη ρευστότητα τους σε άλλες μορφές ανάπτυξης (έρευνα, ποιοτικό έλεγχο, εξέλιξη προϊόντων, κλπ.), καθώς επίσης και στην αντιμετώπιση τρεχουσών αναγκών.

Τα κέρδη και τα έσοδα μιας οικονομικής μονάδας είναι συνάρτηση του βαθμού επιτυχίας στη μελέτη και στην ικανοποίηση των αναγκών αυτών.

Μία κατάλληλα δομημένη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης για πάγιο κινητό εξοπλισμό μπορεί να ελαχιστοποιήσει το φορολογικό κόστος της επιχείρησης και ταυτόχρονα να έχει και επενδυτικά πλεονεκτήματα.

Το Leasing, στενά συνδεδεμένο με τις επενδύσεις των πάγιων, είναι πολλές φορές εξαρτώμενο από τις αλλαγές που συμβαίνουν στο "κλίμα" των επενδύσεων γενικότερα. Από την άλλη πλευρά όμως επειδή δεν υπόκειται γενικά σε Τραπεζικά όρια γραμμών χρηματοδότησης και σε ανταλλαγές επιτοκίων μπορεί να ελίσσεται με σχετική ευχέρεια, όταν οι Τράπεζες δείχνουν απρόθυμες να ανταποκριθούν σε αιτήματα χρηματοδοτήσεων.

1.9.3 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΤΟ LEASING

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι οι υπηρεσίες που προσφέρει η χρηματοδοτική μίσθωση στον μισθωτή είναι:

α) Η χρηματοδότηση: Η κατ' εξοχή υπηρεσία, δηλαδή η λύση στην αντιμετώπιση της έλλειψης ρευστότητας του πελάτη.

β) Η ανανέωση του εξοπλισμού σε ταχείς ρυθμούς, ακολουθώντας την εξέλιξη της τεχνολογίας συμβάλλοντας στην ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα των παραγόμενων προϊόντων και των προσφερόμενων υπηρεσιών.

γ) Η βελτίωση των δεικτών των οικονομικών καταστάσεων του μισθωτή καθόσον σύμφωνα με το νόμο τα εκμισθωμένα πάγια είναι, ακόμη, στοιχεία εκτός ισολογισμού, αφήνοντας ανεπηρέαστα τα όρια των γραμμών χρηματοδότησης του μισθωτή από πλευράς παθητικού.

δ) Η ανταπόκριση στις απαιτήσεις του πελάτη/ μισθωτή για τον τρόπο κατάρτιση της σύμβασης -διάρκεια, περιοδικότητα των μισθωμάτων, εποχικότητα των εργασιών της επιχείρησης (Τουριστικές μονάδες, κατασκευαστικές εταιρίες, γεωργικές επιχειρήσεις κ.λ.π.).

Το Leasing εφαρμόζεται σε περιπτώσεις όπως:

- Μέσα μαζικής μεταφοράς (αεροπλάνα, πλοία κ.λ.π).
- Λεωφορεία.
- Επιβατηγά αυτοκίνητα.
- Βαριά οχήματα.
- Γερανοί και οδοποιητικά μηχανήματα.
- Γεωτρύπανα.
- Διύλιστήρια.
- Εργοστασιακά συγκροτήματα.
- Γεννήτριες.
- Πιεστήρια.
- Μηχανικός εξοπλισμός λατομείων και μεταλλείων.
- Τρακτέρ και Γεωργικά μηχανήματα.
- Εργαστηριακός εξοπλισμός νοσοκομείων.
- Η/Υ και μηχανές γραφείο.
- Μηχανές πωλήσεως καφέ, αναψυκτικών κ.α.

1.9.4 ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ LEASING

1.9.4.1 Άμεση μίσθωση (direct leasing)

Πρόδρομος της χρηματοδοτικής μισθώσεως θα πρέπει να θεωρηθεί η άμεση μίσθωση (Direct Leasing). Στην περίπτωση αυτή η σχέση είναι διμερής, δηλαδή υπεισέρχεται μόνο ο εκμισθωτής-κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου και ο μισθωτής.

Χαρακτηριστικά της άμεσης μίσθωσης είναι η τυποποίηση του μισθούμενου πάγιου στοιχείου, η γενικά σύντομη διάρκεια της μίσθωσης (συνήθως 12

μήνες) με δυνατότητα ανανέωσης, η δυνατότητα ακύρωσης της μίσθωσης μετά από σύντομη προειδοποίηση από τον μισθωτή και τέλος η ανάληψη του κινδύνου "οικονομικής απαξίωσης" από τον εκμισθωτή.

Συνήθως ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την τεχνική συντήρηση του πράγματος (π.χ. στην περίπτωση των Η/Υ και μηχανών γραφείου) αλλά υπάρχουν και περιπτώσεις που την υποχρέωση αυτή την αναλαμβάνει ο μισθωτής (π.χ. στην περίπτωση των φορτηγών αυτοκινήτων).

Κύριο προσδιοριστικό στοιχείο για να χαρακτηριστεί μια μίσθωση ως άμεση, είναι η υπερίσχυση της εμπορικής επί της "χρηματοδοτικής πλευράς". Πράγματι η Α.Μ. χρησιμοποιείται κυρίως, αλλά όχι αποκλειστικά, από τους κατασκευαστές ηλεκτρονικών διερευνητικών μηχανών γραφείου και αυτοκινήτων.

Ιδιαίτερα γνωστή είναι η περίπτωση της IBM στον τομέα των ηλεκτρονικών. Λιγότερο γνωστή είναι η περίπτωση της αμερικάνικης εταιρείας kearny and tracter corporation που εκμισθώνει τις εργαλειομηχανές που κατασκευάζει.

1.9.4.2 Χρηματοδοτική η κεφαλαιουχική μίσθωση (financial or capital leases)

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μορφή εκείνης της σύμβασης κατά την οποία μια εταιρεία Leasing που αποτελεί τον εκμισθωτή παρέχει σε μια επιχείρηση ή σ' ένα επαγγελματία και για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Με τη λήξη της συμβάσεως είναι δυνατόν ο μισθωτής είτε να ανανεώσει τη μίσθωση ή να προβεί στην αγορά του περιουσιακού στοιχείου. Η Leasing είναι μια μορφή μίσθωσης κατά την οποία δεν παρέχονται υπηρεσίες συντήρησης, δεν είναι δυνατόν να ανακληθεί το πάγιο στοιχείο το οποίο και αποσβένεται πλήρως, πράγμα που σημαίνει ότι ο εκμισθωτής λαμβάνει τα μισθώματα τα οποία αντιστοιχούν στην πλήρη αξία του στοιχείου. Ο εκμισθωτής είναι συνήθως μια ασφαλιστική εταιρεία αν πρόκειται για ακίνητο πάγιο και μια εμπορική τράπεζα ή μια ειδική εταιρεία Leasing αν αυτό είναι κινητό (εξοπλισμός).

Αντίθετα στο Leasing η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία Leasing που είναι ο εκμισθωτής και τον μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο στοιχείο στη διαδικασία της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι μεγάλες εταιρείες φορτηγών επιβατηγών αυτοκινήτων και τρακτέρ έχουν δημιουργήσει τις δικές τους εταιρείες Leasing για την προώθηση των πωλήσεων. Η πρακτική αυτή θα πρέπει να θεωρηθεί ως άμεση μίσθωση παρ' όλο που παρεμβάλλεται η εταιρεία Leasing γιατί το αντικείμενο της συναλλαγής είναι κυρίως εμπορικό (προώθηση πωλήσεων και όχι χρηματοδότησης).

1.9.4.2.1 Πώληση και μίσθωση (Sale and lease back)

Κατά την «πώληση μίσθωση» μια οικονομική μονάδα πουλάει ένα πάγιο στοιχείο το οποίο της ανήκει και στη συνέχεια το μισθώνει από τον αγοραστή. Η συναλλαγή αυτή αποτελεί ουσιαστική χρηματοοικονομική τεχνική που αποσκοπεί στην εξυγίανση της επιχείρησης με την επανασύσταση απολεσθέντος κεφαλαίου κίνησης (π.χ. λόγω ζημιών ή ακινητοποιήσεως του σε πάγια στοιχεία) ή στην επαύξηση του υφιστάμενου κεφαλαίου κίνησης που θεωρείται απαραίτητη για την διερεύνηση της οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

Δηλαδή ενώ η κλασική μορφή της Leasing χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, η πώληση-μίσθωση έχει ως αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση ήδη πραγματοποιηθείσης επένδυσης. Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται αποτελεσματικά στον τομέα των εμπορικών και βιομηχανικών ακινήτων.

Ένα παράδειγμα που εξακριβώνει τα παραπάνω είναι το ακόλουθο: Μια βιομηχανική επιχείρηση έκτισε μια αποθήκη η οποία κόστισε 10 εκατ. δραχμές. Η επένδυση αυτή χρηματοδοτήθηκε από ίδια διαθέσιμα κεφάλαια της επιχείρησης (αύξηση κεφαλαίου, μη διανεμηθέντα κέρδη, αποσβέσεις). Αν τώρα η επιχείρηση πουλήσει την αποθήκη και στη συνέχεια τη μισθώσει από τον αγοραστή πετυχαίνει την απελευθέρωση των 10 εκατ. δραχμών, ποσό το οποίο μπορεί να χρησιμοποιήσει για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της, ενώ στον εκμισθωτή περιέχεται η υπολειμματική αξία του στοιχείου. Αν αντίθετα η επιχείρηση χρησιμοποιήσει την ανορθόδοξη μέθοδο να χρηματοδοτήσει την ανέγερση της αποθήκης μειώνεται το κεφάλαιο κίνησης, τότε η μέθοδος της πώλησης-μίσθωσης επιτρέπει την επανασύσταση του κεφαλαίου κίνησης πράγμα που έχει ως αποτέλεσμα την οικονομική εξυγίανση της επιχείρησης. Η περίοδος της μισθώσεως για τα εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα κυμαίνεται στα 20-30 χρόνια. Η πώληση-μίσθωση θεωρείται γενικώς μια ασφαλής μακροχρόνια τοποθέτηση κεφαλαίων με ικανοποιητική απόδοση.

Με τη μορφή αυτή του Leasing δίνεται η δυνατότητα στο μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη χρονική περίοδο περιουσιακό στοιχείο της απόλυτης αρεσκείας του και σύμφωνα με τις προδιαγραφές του. Μετά τη λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα ο μισθωτής να το αγοράσει αν το επιθυμεί σε τιμή που προκαθορίζεται ή είναι δυνατό να καθοριστεί με συγκεκριμένη διαδικασία. Σ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης τα έξοδα επισκευών, συντήρησης, οι φόροι, τα τέλη κ.λ.π θα επιβαρύνουν μισθωτή. Η πώληση-μίσθωση αποτελεί σημαντική ενέργεια βελτίωσης της ρευστότητας ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της υπερπαραγιοποίησης όπου ένα μέρος των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της έχει χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Χαρακτηριστικό μάλιστα στη μορφή της πώλησης-μίσθωσης είναι ότι οι συμβαλλόμενοι είναι μόνο δύο ο μισθωτής και ο εκμισθωτής.

1.9.4.2.2 Συμμετοχική Leasing (LEVERAGED LEASE).

Στις συνήθεις μορφές Leasing οι συμβαλλόμενοι είναι ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο προμηθευτής ή ο κατασκευαστής του μίσθιου. Όμως στα τελευταία έτη και για μεγάλης αξίας περιουσιακά στοιχεία όπως τα αεροσκάφη αναπτύχθηκε μια άλλη μορφή μίσθωσης που λέγεται «συμμετοχική μίσθωση». Για παράδειγμα η Air Florida Inc. με τη μορφή αυτής της μίσθωσης απέκτησε 5 Boeing 727 αξίας 75 εκατ. δολαρίων, η Airwisconsin Inc. ένα Aerospase BAe 146, αξίας 16 εκατ. δολάρια, η Delta Air Lines Inc. ένα Boeing 757-200, αξίας 31 εκατ. δολαρίων, κ.α. Στο συμμετοχικό Leasing υπάρχει ένας ακόμα συμβαλλόμενος που είναι ο δανειστής και ο οποίος αναλαμβάνει να καλύψει με δανεισμό προς τον εκμισθωτή το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.

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

1. Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί και συνήθως υποδεικνύει τους όρους με τους οποίους θα πρέπει να γίνει η μίσθωση.
2. Ο εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ύψους ίσου με το 60-80% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που θα αγοράσει και παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου.
3. Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια (mortgage). Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δανειστής θα πρέπει να εξετάσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων που τέθηκαν υποθήκη και τις εκχωρηθείσες πληρωμές της μίσθωσης σαν μια εγγύηση για το δάνειο που χορήγησε.

Συνήθως ο εκμισθωτής είναι μια εμπορική τράπεζα που απολαμβάνει όχι μόνο τα φορολογικά κίνητρα της επένδυσης, αλλά και τη φορολογική προστασία που συνδέεται με την επιταχυνόμενη απόσβεση επί του περιουσιακού στοιχείου ενώ ο δανειστής είναι μια ασφαλιστική εταιρεία που κατέχει και την πρώτη υποθήκη. Εξ' άλλου ο εκμισθωτής δεν υποχρεούται να εξοφλήσει το δάνειο αν δείξει αφερεγγυότητα ο μισθωτής. Στην περίπτωση αυτή ο δανειστής θα ικανοποιηθεί από την εκποίηση του περιουσιακού στοιχείου.

Το συμμετοχικό Leasing καλύπτει σήμερα ένα σημαντικό μέρος των χρηματοδοτήσεων και χρησιμοποιούνται από ισχυρές οικονομικές μονάδες που επιδιώκουν φορολογικές απαλλαγές. Συγκεκριμένα η κατηγορία αυτής της μίσθωσης επιτρέπει στις εταιρείες Leasing να απολαμβάνουν όλα τα φορολογικά πλεονεκτήματα που είναι αποτέλεσμα της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου και της δυνατότητας απόσβεσής του παρόλο που είναι δυνατόν να συμμετέχουν στο κόστος κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων μόνο κατά ένα μικρό ποσοστό. Το αν μια μίσθωση είναι μια συμμετοχική Leasing δεν ενδιαφέρει το μισθωτή. Από τη σκοπιά του μισθωτή

επιλέγεται η κατάλληλη μορφή μίσθωσης ανεξάρτητα αν ο εκμισθωτής δανείζεται ή όχι ένα μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων.

1.9.4.3 Το λειτουργικό leasing (operating or service leases)

Οι λειτουργικές ή διαχειριστικές μισθώσεις παρέχουν τόσο περιουσιακά στοιχεία όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Οι Η/Υ μαζί με τα αυτοκίνητα τα φορτηγά και τα άλλα μεταφορικά μέσα αποτελούν τις κύριες μορφές περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούν τις λειτουργικές μισθώσεις. Οι μισθώσεις αυτές συνήθως απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος της συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης.

Ένα σπουδαίο χαρακτηριστικό των λειτουργικών μισθώσεων είναι το γεγονός ότι συνήθως δεν αποσβένονται πλήρως, δηλαδή οι πληρωμές που αξιώνονται από το συμβόλαιο της μίσθωσης δεν είναι αρκετές για να καλύψουν το πλήρες κόστος του περιουσιακού στοιχείου. Το συμβόλαιο της μίσθωσης συντάσσεται για μια ορισμένη χρονική περίοδο που είναι σημαντικά μικρότερη από την αναμενόμενη ζωή του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου, συνήθως δε είναι περίπου 12 μήνες. Ο εκμισθωτής προσδοκά να καλύψει όλο το κόστος είτε με μεταγενέστερες επαναλαμβανόμενες μισθώσεις ή με τη διάθεση του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Ένα άλλο χαρακτηριστικό των Λ.Μ. είναι ότι συχνά περιέχουν ένα όρο ακύρωσης που δίνει το δικαίωμα στον μισθωτή να ακυρώσει τη μίσθωση και να επιστρέψει τον εξοπλισμό πριν από την εκπνοή της βασικής συμφωνίας της μίσθωσης. Το δικαίωμα αυτό αποτελεί μια σπουδαία παροχή προς τον μισθωτή πράγμα που σημαίνει ότι το περιουσιακό στοιχείο μπορεί να επιστραφεί αν περιπέσει σε αχρηστία εξαιτίας της τεχνολογικής εξέλιξης ή απλώς επειδή δεν το χρειάζεται πλέον.

Όπως φαίνεται από τα παραπάνω οι Λ.Μ. διαφέρουν από τις Leasing σε δύο βασικά σημεία:

1. Πρώτο, μια Λ.Μ. είναι δυνατόν να ανακληθεί και γενικά συνάπτεται για μικρότερη χρονική περίοδο απ' ότι Leasing.
2. Δεύτερο, με τη Λ.Μ. ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την ευθύνη για όλες τις δαπάνες της ιδιοκτησίας, γεγονός που δεν με τη Leasing.

Η μορφή αυτή της μίσθωσης παρόλο που είναι διαδεδομένη στο εξωτερικό δεν προβλέπεται από τον ισχύοντα στην Ελλάδα νόμο Leasing.

1.9.4.4 Εξειδικευμένες μορφές leasing.

- **Πρόγραμμα μίσθωσης-πώλησης (Vendor Leasing).**

Είναι ουσιαστικά μια έμμεση χρηματοδότηση για αγορά παγίων κινητών πραγμάτων με απόλυτη εξασφάλιση της σύμβασης από τον προμηθευτή του πράγματος για το μισθωτή.

- **Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Leasing).**

Οι όροι της μίσθωσης προσαρμόζονται στις ειδικές ανάγκες του μισθωτή, που πρέπει να είναι κάποια αξιόλογη επιχείρηση στις προϋπολογιζόμενες ταμειακές ροές (cash-flow) της επένδυσης.

Π.χ. σε τουριστικές ή γεωργικές επιχειρήσεις τα μισθώματα καθορίζονται με βάση της δυνατότητες και τις εποχιακές ανάγκες του μισθωτή.

- **Διασυνοριακή Χρηματοδοτική Μίσθωση (Cross-Border Leasing).**

Διασυνοριακό Leasing έχουμε όταν τα δύο τουλάχιστο απ' τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες . Η μορφή αυτή του Leasing είναι πολύ διαδεδομένη στις χώρες του για μίσθωση εξοπλισμού ιδιαίτερα μεγάλης αξίας σε συνδυασμό με τη συμμετοχική μίσθωση Leveraged Leasing.

Αυτή η μορφή του Leasing μετά την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων και την ελεύθερη διακίνηση των προϊόντων στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής αγοράς αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τη χώρα μας. Με τη σωστή αντιμετώπιση των πιθανών συναλλαγματικών κινδύνων οι δανειοδοτούμενες σε ξένο νόμισμα εταιρείες Leasing για αντιστήριξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο νόμισμα που θα είναι μετατρέψιμα τα μισθώματα και τις απαραίτητες Τραπεζικές εξασφαλίσεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου πιστοληπτικής ικανότητας του μισθωτή τα οφέλη είναι πάρα πολλά για τους επενδυτές και για τη χώρα όπου πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

Η άνοδος των χρηματοδοτήσεων στο επίπεδο των πάγιων θεωρείται μεγάλη ανάπτυξη στις διεθνείς επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις. Σε αντίθεση με τις παραδοσιακές μεθόδους χρηματοδοτήσεων όπου ο χρηματοδότης ενδιαφέρεται τυπικά για την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης η χρηματοδότηση μέσω του Leasing για πάγιο κινητό εξοπλισμό εξασφαλίζεται από τον ίδιο τον εξοπλισμό. Η επιτυχία αυτής της μορφής χρηματοδότησης σήμερα είναι εμφανής όσο αφορά τη μίσθωση βαρέων μηχανημάτων για την υλοποίηση μεγάλων κατασκευαστικών έργων, στη μίσθωση πλοίων, αεροσκαφών, τρένων κ.λ.π.

Οι επενδυτές που συμμετέχουν σε μια διασυνοριακή πράξη Leasing μπορούν να επιλέξουν τη δόμηση μιας σύμβασης ή συμβάσεων Leasing όπου ο καθένας μπορεί να πάρει το μερίδιό του από την εξοικονόμηση των φόρων που θα προέλθει από τις αφορολόγητες αποσβέσεις που δίνονται στις ιδιότητες του εξοπλισμού κάνοντας την επένδυση ιδιωτών ή δημόσιου ταμείου.

- **Contract Leasing**

Αυτή η μορφή αναπτύσσεται τα τελευταία χρόνια που γίνεται όλο και μεγαλύτερη η ανάγκη για απόκτηση ενός ή περισσότερων ή ακόμα και στόλου αυτοκινήτων.

- **Μίσθωση με παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)**

Η μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (ελληνική απόδοση του όρου) παρέχεται από τις μεγάλες κατασκευάστριες εταιρείες σε συνδυασμό με το direct Leasing. Η εκμίσθωση συνδυάζεται με παροχή υπηρεσιών, όπως συντήρηση εξοπλισμού, εκπαίδευση του προσωπικού του μισθωτή κ.τ.λ.

1.9.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING

Τα πλεονεκτήματα που μπορούν να αποκομιστούν από το Leasing είναι:

α) Εξοικονόμηση κεφαλαίων

Το Leasing καλύπτει το 100% της αξίας του μηχανήματος, η επιχείρηση εξοικονομεί σημαντικά ίδια κεφάλαια, τα οποία διαφορετικά θα έπρεπε να δεσμεύσει σε πάγια στοιχεία. Ακόμη και στην περίπτωση μακροπρόθεσμου δανεισμού, η επιχείρηση θα έπρεπε να δεσμεύσει ίδια κεφάλαια, δεδομένου ότι σπάνια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση υπερβαίνει το 60-70% του χρηματοδοτούμενου έργου.

β) Αύξηση αποδοτικότητας της επιχείρησης

Η εξοικονόμηση κεφαλαίων προκαλεί χαμηλότερη παλαιοποίηση της επιχείρησης με συνέπεια την αύξηση της αποδοτικότητας. Το ποσοστό των κερδών επί των ίδιων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο, όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί το σύστημα του Leasing.

γ) Εξάλειψη των αρνητικών επιπτώσεων στην παραγωγικότητα από την οικονομική απαξίωση του μηχανικού εξοπλισμού

Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος καθιστά αναγκαία την αντικατάσταση μηχανημάτων, τα οποία δεν έχουν πλήρως αποσβεσθεί.

Εάν η επιχείρηση επιμένει να τα χρησιμοποιήσει μέχρι την πλήρη απόσβεσή τους, αυτό θα έχει αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα, στο κόστος και στην ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Εάν η επιχείρηση τα αντικαταστήσει πριν αποσβεσθούν τότε θα υποστεί "ζημία του κεφαλαίου" (CAPITAL LOSS).

Το συγκεκριμένο σύστημα Leasing, επιτρέπει στην επιχείρηση να χρησιμοποιεί πάντοτε την πιο προηγμένη τεχνολογία.

δ) Δεν απαιτείται η συμμετοχή του επενδυτή στην αγορά του εξοπλισμού.

Σε αντίθετη περίπτωση με άλλες μορφές δανεισμού είναι απαραίτητη τουλάχιστον κατά 30% η συμμετοχή.

ε) Ο ΦΠΑ καταβάλλεται από την εταιρία Leasing.

Δεν έχουμε δέσμευση των κεφαλαίων της επιχείρησης και μπορούν να διατεθούν για τη χρηματοδότηση άλλων δραστηριοτήτων.

στ) Το συνολικό κόστος είναι μικρότερο σε σχέση με τις άλλες μορφές μακροπρόθεσμου δανεισμού.

ζ) Οι διαδικασίες είναι απλές και ταχείες.

η) Τα μισθώματα του Leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έξοδα του επενδυτή. Έτσι μειώνεται το ετήσιο φορολογητέο εισόδημα.

θ) Δε χρειάζονται πρόσθετες εξασφαλίσεις π.χ. υποθήκη.

ι) Δεν προβλέπονται φορολογικές επιβαρύνσεις για της συμβάσεις Leasing, όπως συμβαίνει με άλλες δανειακές συμβάσεις.

ια) Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης.

ιβ) Προσφέρει μεγάλη ευελιξία.

Αυτό διότι μπορούν να συμφωνηθούν κυμαινόμενα μισθώματα ανάλογα με τις εισπράξεις-πληρωμές της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης ή με γνώμονα την εξυπηρέτηση του επενδυτή.

ιδ) Ανταπόκριση στις δυνατότητες και στις ανάγκες μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Η μέθοδος του Leasing μπορεί να εφαρμοστεί στην περίπτωση πάγιων στοιχείων σχετικά μικρής αξίας, όπου η συνομολόγηση δανείου για την αγορά τους είναι ασύμφορη.

Οι τράπεζες π.χ. είναι συχνά απρόθυμες να χορηγούν πολύ μικρά μακροπρόθεσμα δάνεια για τις πάγιες εγκαταστάσεις γιατί το κόστος επεξεργασίας ενός τέτοιου δανείου είναι σχετικά μεγάλο καθώς απαιτεί διαδικασία ελέγχου τίτλων που συνεπάγεται ένα υψηλό πάγιο κόστος.

Συμπερασματικά το Leasing, ταιριάζει απόλυτα στη μικρή ή μεσαίου μεγέθους αναπτυσσόμενη επιχείρηση, που παρουσιάζει κατά συχνά χρονικά διαστήματα την ανάγκη εκσυγχρονισμού και επεκτάσεως των παραγωγικών ικανοτήτων και δυνατοτήτων της εγκαταστάσεως.

1.9.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ LEASING

α) Μετάθεση στο μισθωτή ευρύτερου κύκλου ευθυνών

Κατά παρέκκλιση των διατάξεων που διέπουν την απλή μίσθωση του Αστικού Κώδικα, ο μισθωτής στο Leasing βαρύνεται με τα τυχερά περιστατικά, τα γεγονότα ανωτέρας βίας κ.τ.λ. Πέρα από αυτό, σε περίπτωση που καθυστερήσει πέρα από ένα εύλογο διάστημα η καταβολή κάποιου

μισθώματος, τότε ο εκμισθωτής μπορεί να προβεί σε έκτακτη καταγγελία της σύμβασης και αθροιστικά:

- να αφαιρέσει τον εξοπλισμό από τη χρήση του μισθωτή και
- να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των υπολειπόμενων μισθωμάτων μέχρι την λήξη της συμβατικής διάρκειας μίσθωσης.

β) Δημιουργία αμφιβολιών για την οικονομική επιφάνεια του μισθωτή

Ενδέχεται επειδή ένα μέρος του εξοπλισμού που χρησιμοποιεί ο μισθωτής δεν ανήκει στην κυριότητα του, να προκληθεί δυσπιστία στους πιστωτές σχετικά με την πραγματική πιστοληπτική του ικανότητα. Το πρόβλημα αυτό γίνεται ιδιαίτερα έντονο στην περίπτωση που ο εκμισθωτής κάνει χρήση της σχετικής ευχέρειας που παρέχει η σύμβαση να τοποθετήσει πινακίδες στα διάφορα είδη εξοπλισμού, με την ένδειξη ότι αυτά αποτελούν ιδιοκτησία της εταιρίας Leasing.

γ) Υποχρέωση αποδοχής ελέγχων

Ο μισθωτής είναι υποχρεωμένος να υφίσταται επιθεωρήσεις από τα αρμόδια όργανα της εταιρίας Leasing, προκειμένου να εξακριβωθεί η κατάσταση του εξοπλισμού, η καλή λειτουργία του κ.τ.λ.

δ) Δυσανάλογη αύξηση μισθωμάτων σε σχέση με τον βασικό χρόνο εκμίσθωσης.

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα του Leasing εμφανίζονται μόνο στην περίπτωση κατά την οποία το συμβόλαιο μίσθωσης έχει μικρότερη διάρκεια απ' ότι οι τακτές προθεσμίες απόσβεσης. Η μείωση όμως του βασικού χρόνου εκμίσθωσης συνεπάγεται σε δυσανάλογη αύξηση των μισθωμάτων.

ε) Υπερεκτίμηση των πραγματικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

Η φαινομενική ευχέρεια που παρέχει το Leasing ενδέχεται να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση των πραγματικών δυνατοτήτων της επιχείρησης. Αντίθετα εκτός εξειδικευμένων περιπτώσεων η αγορά με δάνειο αντί μίσθωση μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα μεν η χρηματοοικονομική επιβάρυνση να είναι αρχικά μεγαλύτερη, όμως τα συνολικά πλεονεκτήματα ρευστότητας υπέρ της αγοράς φαίνονται αργότερα.

1.9.7 ΤΟ LEASING ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΚΡΑΤΟΥΣΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ

Η ισχύς όλων των επιχειρημάτων που προαναφέρθηκαν είτε υπέρ είτε κατά του Leasing εξαρτάται άμεσα από τις πάσης φύσεως οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά. Έτσι, από μικρο-οικονομική σκοπιά θα πρέπει να εξετάζεται με προσοχή το είδος, η φύση και χρησιμότητα του περιουσιακού

στοιχείου που ενδέχεται να μισθωθεί, όπως επίσης η διάρκεια της μίσθωσης και η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Από μακρο-οικονομική άποψη είναι αρκετοί οι παράγοντες εκείνοι, που μπορεί να επηρεάσουν μια επιλογή υπέρ ή κατά του Leasing:

- Σε περιόδους **έντονων πληθωριστικών πιέσεων**, που ανεβάζουν διαρκώς τις τιμές κτήσεως διαφόρων λ.χ. μηχανημάτων, για πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις με προβλήματα ρευστότητας η μίσθωση προβάλλει ως η μάλλον επικρατέστερη λύση.

- Ένα σχετικά **υψηλό επίπεδο επιτοκίων** μπορεί να έχει αμφίδρομες επιπτώσεις. Από τη μια μεριά, μπορεί να συνεπάγεται υψηλότερο επίπεδο μισθωμάτων και να στρέψει την προτίμηση προς μία αγορά με χρηματοδότηση από ίδιους πόρους, παρά προς το Leasing. Από την άλλη μεριά, εάν δεν υπάρχουν ίδιοι πόροι οι επιχειρήσεις θα περιορίσουν τα δάνεια τους από τις τράπεζες στα απολύτως απαραίτητα, π.χ. κυρίως για κεφάλαια κινήσεως, και θα προτιμήσουν το leasing αντί της αγοράς με μακροπρόθεσμο δανεισμό. Εξάλλου, πληθωριστικές πιέσεις και υψηλά επιτόκια βρίσκονται συνήθως σε σχέση αμοιβαίας αλληλεξάρτησης, οπότε προκύπτει το ερώτημα αν και μέχρι ποίου σημείου θα αλληλοαναιρεθούν τα "υπέρ" της προηγούμενης παραγράφου και τα "κατά" του Leasing που μόλις αναφέρθηκαν.

- Η **επιταχυνόμενη τεχνολογική εξέλιξη** και ο επακόλουθος κίνδυνος μιας γρήγορης οικονομικής και τεχνολογικής απαξίωσης συνηγορούν, σε περιπτώσεις επιχειρήσεων που δρουν σε "τομείς αιχμής", μάλλον υπέρ του Leasing.

- Η έκταση και το ύψος των **φορολογικών απαλλαγών** που συναρτώνται με τη χρήση του Leasing καθώς και οι μελλοντικά προδιαγραφόμενες ή προαναγγελλόμενες κατευθυντήριες γραμμές φορολογικής πολιτικής πάνω σ' αυτό το θέμα επηρεάζουν αποφασιστικά τις σχετικές επιλογές.

1.9.8 LEASING ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Ως τώρα μια επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας που ήθελε να αποκτήσει επαγγελματική στέγη για την άσκηση της δραστηριότητας του είχε ουσιαστικά να επιλέξει μεταξύ της αγοράς και του ενοικίου. Το νομοσχέδιο (2367/95) όμως που έχει κατατεθεί σχετικά πρόσφατα στη βουλή προσφέρει μια ακόμη δυνατότητα σε επαγγελματίες και επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν πρόβλημα επαγγελματικής εγκατάστασης. Ο θεσμός του Leasing επεκτείνεται και στα ακίνητα γεγονός που σημαίνει ότι με την προώθηση του συγκεκριμένου πιστωτικού προϊόντος στην αγορά μπορεί να λυθεί το πρόβλημα επαγγελματικής εγκατάστασης χιλιάδων επιχειρήσεων αλλά και ελεύθερων επαγγελματιών. Η συνταγή του Leasing στα ακίνητα

ουσιαστικά δίνει τη δυνατότητα στον επαγγελματία να μισθώσει για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα το συγκεκριμένο ακίνητο.

Τα κύρια σημεία του νέου νόμου είναι:

- επέκταση του θεσμού της Leasing στα ακίνητα, όχι όμως στα οικόπεδα και στα πλοία
- ελάχιστη διάρκεια Leasing ίση με 3 έτη για κινητά και για 10 έτη για ακίνητα –επέκταση της Leasing και στα αεροσκάφη (ελάχιστη διάρκεια:5 έτη)
- απαλλαγή από τον φόρο υπερτιμήματος και από το φόρο μεταβιβάσεων κατά την μεταβίβαση του ακινήτου από τον εκμισθωτή στον μισθωτή
- οι εταιρίες Leasing έχουν το δικαίωμα, να διενεργούν αποσβέσεις στα μεν κινητά σε ίσα μέρη, ανάλογα με τη διάρκεια της σύμβασης, στα δε ακίνητα σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις αποσβέσεις ακινήτων.

Το Leasing ακινήτων αποτελεί “μακροπρόθεσμο” χρηματοδοτικό εργαλείο με διάρκεια που κυμαίνεται από 10 μέχρι 20 ή ακόμα και 30 έτη, σε αντίθεση με τη Leasing κινητού παγίου εξοπλισμού του οποίου η συνήθης διάρκεια είναι μεταξύ 3 και 5 ετών. Συνοπτικά, τα κύρια χαρακτηριστικά της Leasing ακινήτων είναι τα παρακάτω:

- μεγάλη διάρκεια εκμίσθωσης (συνήθως από 10 έως 30 χρόνια)
- ενδεχόμενη μεταβολή της αξίας του εκμισθωμένου στοιχείου
- δυσκολία υπολογισμού της υπολειμματικής αξίας του ακινήτου η οποία είναι συνήθως σημαντικού ύψους
- αυξημένος κίνδυνος για τον εκμισθωτή αλλά και τον μισθωτή, εξαιτίας της μεγάλης (>10 ετών) διάρκεια της σύμβασης.

Σύμφωνα με το ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας της Leasing ακινήτων στον κόσμο, αυτό μπορεί να συνοψισθεί ως εξής: η εταιρεία Leasing αναλαμβάνει να κατασκευασθεί ή να αγοράσει ένα ακίνητο σύμφωνα με τις προδιαγραφές ή τις υποδείξεις του υποψήφιου μισθωτή, και του το εκμισθώνει για προκαθορισμένη χρονική διάρκεια με προσυμφωνημένο μίσθωμα (δυνατόν να μεταβάλλεται), ενώ όταν λήξει η σύμβαση μισθώσεως, ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει το ακίνητο σε μια καθορισμένη ή καθοριζόμενη τιμή.

1.9.8.1 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Leasing ακινήτων

- Για τους μισθωτές:

1. Απελευθέρωση σημαντικού ύψους κεφαλαίων.

Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν με παραγωγικότερο τρόπο. Με την εναλλακτική δυνατότητα της Leasing καθίσταται πλέον δυνατή η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων.

2. Μεγαλύτερη αποδοτικότητα των παγίων.

Το Leasing ακινήτων βοηθά στην βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού μιας εταιρείας και στην επίτευξη μιας μεγαλύτερης αποδοτικότητας των παγίων της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης όπως ο τραπεζικός δανεισμός ή αυτοχρηματοδότηση.

3. Χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης.

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις (χαμηλά επιτόκια, συχνότητα αποπληρωμής), το κόστος χρηματοδότησης είναι χαμηλότερο έναντι της προσφυγής σε τραπεζικό δανεισμό.

4. Φορολογικά πλεονεκτήματα.

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα προέρχονται από την μείωση των φορολογικών κερδών καθώς τα μισθώματα λογίζονται ως λειτουργικές δαπάνες που εκπίπτουν από το φορολογικό εισόδημα.

5. Ωφέλιμο για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις.

Δυνατότητα εκμετάλλευσης του θεσμού από μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, κυρίως εμπορικές, οι οποίες έχουν την δυνατότητα ανάληψης δανειακών υποχρεώσεων οι οποίες απαιτούν κατά κανόνα την προσομοίωση παγίων της εταιρίας.

- Για τους εκμισθωτές (Leasing):

1. Διεύρυνση του αντικειμένου εργασιών των εταιριών Leasing.

Οι εταιρείες οι οποίες είναι περισσότερο προετοιμασμένες για την νέα δραστηριότητα θα αποκτήσουν σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των υπολοίπων. Το Leasing ακινήτων, θα δώσει αξιόλογες ευκαιρίες επέκτασης, προσφέροντας παράλληλα μια υπηρεσία με υψηλή προστιθέμενη αξία και πολλαπλές δυνατότητες εκμετάλλευσης.

2. Δυνατότητα εκμετάλλευσης των ακινήτων τραπεζών μέσω των θυγατρικών τους εταιρειών Leasing.

3. Ανοδική τάση της αξίας των ακινήτων.

Η δραστηριοποίηση μιας εταιρίας στο Leasing ακινήτων επιβάλλει την ανάληψη σημαντικού κινδύνου από αυτήν, καθώς δεν είναι δυνατή η μετακίνηση του ακινήτου, ενώ υπάρχει πιθανότητα μείωσης της αξίας του (από υποβάθμιση της περιοχής, αιφνίδια πτώση τιμών, κλπ). Ωστόσο, ο συγκεκριμένος τομέας Leasing μπορεί με τις κατάλληλες προϋποθέσεις να

αποτελέσει σημαντική πηγή εσόδων για τις εταιρείες Leasing , καθώς η συνήθης τάση της αξίας των ακινήτων είναι ανοδική.

4.Η έλλειψη δυνατότητας για διενέργεια αποσβέσεων στα οικόπεδα επί των οποίων βρίσκονται τα ακίνητα, ενδέχεται (εφόσον δεν γίνει η απαραίτητη νομοθετική ρύθμιση) να εμποδίσει την ομαλή και αποδοτική λειτουργία του θεσμού.

Για το δημόσιο:

Θετική επίδραση στα έσοδα του δημοσίου.

Η επίδραση της θεσμοθέτησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων στα έσοδα του δημοσίου ,αναμένεται να είναι αναμφίβολα θετική, καθώς θα αυξηθούν τα έσοδα τόσο από το Φ.Π.Α που επιβαρύνει τα μισθώματα, όσο και από τη φορολογία των κερδών των εταιρειών Leasing.

1.9.8.2 Συμπεράσματα

Σαφέστατα μεταξύ των ωφελημένων από το νέο νόμο θα είναι οι εταιρείες Leasing, κυρίως όσες είναι ήδη προετοιμασμένες για άμεση δραστηριοποίηση στην νέα αγορά. Βέβαια αναμένεται ότι νέες εταιρείες θα εισέλθουν στο κλάδο, ενώ η διεύρυνση της αγοράς ενδέχεται να δημιουργήσει τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την εξειδίκευση ορισμένων εταιριών σε συγκεκριμένα είδη Leasing. Το Leasing ακινήτων αποτελεί σαφέστατα μια δραστηριότητα με μεγαλύτερους κινδύνους από ότι το Leasing κινητού εξοπλισμού, απαιτώντας παράλληλα μεγαλύτερες εγγυήσεις φερεγγυότητας από την εκάστοτε εταιρεία Leasing.

1.9.9 TO LEASING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το Leasing αποτελεί έναν καθιερωμένο οικονομικό θεσμό σ' όλο τον κόσμο, που καλύπτει ένα σημαντικό ποσοστό των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, που εισήλθε στην οικονομική ζωή της χώρας μας το 1986 με το νόμο 1665/86.

Τα πρώτα χρόνια η ανάπτυξη του Leasing στην Ελλάδα υπήρξε ραγδαία μ' ένα ρυθμό αύξησης ετησίως της τάξης του 20 με 30%. Κατά το 1993 υπήρξε μια πολύ μικρή αύξηση της αγοράς έναντι του 1992 και αργότερα οδηγηθήκαμε στη στασιμότητα του 1994, που οφείλεται ως ένα βαθμό στα υψηλά επιτόκια, τη νομισματική κρίση, τη γενικότερη οικονομική κατάσταση και ιδιαίτερα το πάγωμα των επενδύσεων στην Ελλάδα.

Η αύξηση των εργασιών των περισσότερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αυτόν χαρακτήρισαν το 1995 έτος ανάκαμψης για το θεσμό του Leasing. Έτσι μετά τη στασιμότητα που

προέκυψε το 1994 άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα δείγματα ανάπτυξης της αγοράς Leasing, η οποία σύμφωνα με εκτιμήσεις, έχει αρκετά περιθώρια περαιτέρω αύξησης. Και αυτό γιατί μόνο το 4% ως 5% περίπου των νέων επενδύσεων σε πάγια χρηματοδοτείται μέσω του θεσμού του Leasing, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης και στις Η.Π.Α. κυμαίνονται από 20% ως και 30%.

Το γεγονός της σημαντικής αύξησης της αγοράς Leasing μέσα στο 1995 επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία που αφορούν το σύνολο της αγοράς. Η αύξηση αυτή υπολογίζεται με τις πιο συντηρητικές εκτιμήσεις σε ένα ποσοστό άνω του 30%, δεδομένου ότι το συνολικό ύψος του εκμισθωμένου εξοπλισμού για το 1995 προσεγγίζει τα 70 δισ. δρχ. έναντι 52,2 δισ. δρχ. για το 1994.

Από την άλλη πλευρά, οι εκτιμήσεις παραγόντων της αγοράς αναφέρουν ότι η συνολική αγορά Leasing θα αυξηθεί σε αξία και μέσα στην επόμενη διετία, με συγκρατημένους ρυθμούς, λόγω της παρατηρούμενης μικρής αύξησης του Α.Ε.Π. και των ιδιωτικών επενδύσεων στη χώρα μας.

Ακόμα μια σημαντική παράμετρος που θα διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στο «παιχνίδι» είναι η ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών, μέσω ισχυρότερων μηχανισμών προώθησης πωλήσεων, συνεργασιών με τις τράπεζες, βελτίωσης ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών, καινοτομιών και ευελιξίας στην τιμολογιακή τους πολιτική.

Ο νέος νόμος 2367/95 με τον οποίο έχουμε επέκταση του θεσμού στα ακίνητα, η οποία αποτελεί και τη σημαντικότερη για τα ελληνικά δεδομένα καινοτομία, θα δώσει μια αύξηση των εργασιών των εταιρειών του κλάδου και θα δώσει σίγουρα μία ώθηση στα έσοδα και την κερδοφορία τους.

Για να μπορέσει όμως να λειτουργήσει σωστά ο θεσμός του Leasing και να αναπτυχθεί περαιτέρω η αγορά, κρίνεται αναγκαία η κατάργηση πολλών ρυθμίσεων που υπάρχουν στο νέο νόμο 2367/95 που διέπει τον θεσμό. Στη διαπίστωση αυτή προβαίνουν τόσο οι εκπρόσωποι των εταιρειών του κλάδου, μεμονωμένα όσο και η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Leasing, η οποία εκπροσωπεί τις δέκα εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Στην Ελλάδα λειτουργούν δέκα εταιρείες Leasing και όλες τους είναι θυγατρικές τραπεζών. Οι εταιρείες αυτές είναι : η Εθνική Leasing της Εθνικής Τράπεζας , η City Leasing της Citybank, η ATE Leasing της Αγροτικής Τράπεζας και της Αγροτικής Τεχνικής, η Alfa Leasing της Τράπεζας Πίστωσης, η Ergo Leasing της Τράπεζας Εργασίας, η ETBA Leasing με κύριο μέτοχο την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης, η Eurolease της Εμπορικής Τράπεζας, η Πειραιώς Leasing της Τράπεζας Πειραιώς, η ABN AMRO Leasing και η Ιονική Leasing της Ιονικής Τράπεζας. Παράλληλα μπορούμε να αναφέρουμε και το πρόγραμμα μίσθωσης αυτοκινήτων σε εταιρείες, με διάρκεια μίσθωσης από 3 έως 5 χρόνια, όπως το Hertz Leasing Plus της Hertz.

Το μερίδιο αγοράς των εταιρειών Leasing στην Ελλάδα φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Οι εταιρείες Leasing στην Ελλάδα:

Επωνυμία εταιρείας	Μερίδιο της αγοράς
Alpha Leasing	25-30%
Citi Leasing	15%
Εθνική Leasing	15%
ETBA Leasing	15%
Ergo Leasing	10%
Euro Leasing	10%
ΑΤΕ Leasing	5%
ΑΒΝ Leasing	5%
Πειραιώς Leasing(*)	---
Ιονική Leasing(*)	---
(*) Ιδρύθηκαν το 1993	
Πηγή: ETBA Leasing	

1.9.10 ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΕ LEASING

α) Leasing χωρίς υπολογισμό φόρων

Μια επιχείρηση, η οποία θέλει να προμηθευτεί ένα μηχάνημα αξίας 100.000.000 δρχ. για να το χρησιμοποιήσει 10 χρόνια αντιμετωπίζει σχετικά δύο ενδεχόμενα: ή να το αγοράσει, αφού πάρει ισόποσο δάνειο 5ετούς διάρκειας με επιτόκιο 10%, ή να το μισθώσει από εταιρεία Leasing πληρώνοντας τα 5 πρώτα χρόνια ετήσιο μίσθωμα 25.000.000 δρχ. και στα υπόλοιπα 5.000.000 δρχ. ανά έτος. Η χρηματο-οικονομική επιβάρυνση της επιχείρησης, αν δεν ληφθούν υπόψη οι φορολογικές επιπτώσεις, υπολογίζονται ως εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 (τα ποσά σε 1.000 δρχ.)

Τέλος του Έτους	Δόση Δανείου	ΕΞΟΦΛ. Τόκοι	ΔΑΝΕΙΟΥ Σύνολο	ΜΙΣΘΩ-ΜΑΤΑ Leasing	Διαφορές (Δανείου - Ετήσιες	δαπανών Leasing) Αθροιστικά
1	20.000	10.000	30.000	25.000	- 5.000	- 5.000
2	20.000	8.000	28.000	25.000	- 3.000	- 9.000
3	20.000	6.000	26.000	25.000	- 1.000	- 9.000
4	20.000	4.000	24.000	25.000	- 1.000	- 9.000
5	20.000	2.000	22.000	25.000	- 3.000	- 5.000
6	----	----	----	5.000	- 5.000	0
7	----	----	----	5.000	- 5.000	- 5.000
8	----	----	----	5.000	- 5.000	-10.000
9	----	----	----	5.000	- 5.000	-15.000
10	----	----	----	5.000	- 5.000	-20.000
Σύνολο	100.000	30.000	130.000	150.000	- 20.000	----

Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το Leasing παρουσιάζει αρχικά ένα συγκριτικό

πλεονέκτημα ως προς τη ρευστότητα, το οποίο όμως μεταβάλλεται γρήγορα σε μειονέκτημα, με διαφορά επιβάρυνσης 20.000.000 δρχ., οπότε θα πρέπει να προτιμηθεί η αγορά του μηχανήματος με δάνειο αντί της μίσθωσης του.

β) Leasing με υπολογισμό φόρων

Με βάση τα ίδια χρηματικά ποσά θα υπολογιστούν τώρα οι φορολογικές επιπτώσεις κάθε περίπτωσης, υποθέτοντας ότι ο συντελεστής φορολογίας κερδών είναι 60%. Τα 5 πρώτα χρόνια οι αποσβέσεις θα ακολουθούν προοδευτικά φθίνουσες τάσεις, με ποσοστό 20%, ενώ το υπόλοιπο θα αποσβεστεί γραμμικά από το 6ο μέχρι το 10ο έτος. Το ερώτημα που ενδιαφέρει είναι πώς μπορεί να εκπέσουν οι δαπάνες της κάθε μιας εναλλακτικής λύσης από τα κέρδη, ώστε να μειωθεί η φορολογία τους. Για τη μεν πρώτη περίπτωση οι δαπάνες αποτελούνται από τις αποσβέσεις συν τους τόκους του δανείου, ενώ στη δεύτερη από τα μισθώματα. Ανάλογα μειώνονται τα κέρδη και κατ' επέκταση και η φορολογία τους. Το ακριβές ποσό της μείωσης προκύπτει με τον πολλαπλασιασμό του συντελεστή φορολογίας επί τις δαπάνες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Τέλος του Έτους	ΔΑΝΕΙΟ				LEASING		Διαφορά Μείωσης Φόρου (Δ. - Λ.)
	Από-σβέσεις	Τόκοι	Σύνολο	60% Μείωση Φόρου	Μίσθωμα	60% Μείωση Φόρου	
1	20.000	10.000	30.000	18.000	25.000	15.000	- 3.000
2	16.000	8.000	24.000	14.400	25.000	15.000	- 600
3	12.800	6.000	18.800	11.260	25.000	15.000	- 3.720
4	10.240	4.000	14.240	8.544	25.000	15.000	- 6.456
5	8.192	2.000	10.192	6.116	25.000	15.000	- 6.884
6	6.554	----	6.554	3.932	5.000	3.000	- 932
7	6.554	----	6.554	3.932	5.000	3.000	- 932
8	6.554	----	6.554	3.932	5.000	3.000	- 932
9	6.553	----	6.553	3.932	5.000	3.000	- 932
10	6.553	----	6.553	3.932	5.000	3.000	- 932
Σύνολο	100.000	30.000	130.000	78.000	150.000	90.000	-12.000

Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει ότι στα έτη 1 και 6 έως 10 τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση φόρου επιφέρει η αγορά με δάνειο, ενώ στα έτη 2 έως 5 το Leasing. Συνολικά (χωρίς δηλ. να ληφθεί υπόψη η χρονική κατανομή της) το Leasing οδηγεί σε μία μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης ύψους 12.000.000 δρχ., μιας και συνεπάγεται πρόσθετες δαπάνες ύψους 20.000.000 δρχ.

γ) Χρηματική επιβάρυνση και φορολογικές επιπτώσεις

Το ενδιαφέρον επικεντρώνεται τελικά στο σύνολο της χρηματικής επιβάρυνσης της επιχείρησης, λαμβανομένων υπόψη και των φορολογικών

επιπτώσεων του Leasing. Το ερώτημα είναι, ποιά απόφαση θα πρέπει να παρθεί για έναν χρονικό ορίζοντα 10 ετών και με εναλλακτικά επιτόκια αφενός 6% και αφετέρου 10%;

Σύμφωνα με το παράδειγμα που παρουσιάζεται στον Πίνακα 3, όπου συνυπολογίζονται και οι μειώσεις του φόρου για κάθε μια από τις δύο περιπτώσεις, στα πρώτα 5 χρόνια εμφανίζονται μεγαλύτερες πληρωμές για την αγορά με δάνειο, ενώ στη δεύτερη πενταετία για το Leasing (πάντα ανά έτος). Προκειμένου η επιχείρηση να κρίνει ποιά είναι η πιο συμφέρουσα για αυτήν εναλλακτική λύση, υπολογίζει την παρούσα αξία των ετήσιων διαφορών πληρωμών μεταξύ των δύο περιπτώσεων, και μάλιστα μία φορά με επιτόκιο 6% και μία με 10%. Εάν το άθροισμα των παρουσών αξιών είναι αρνητικό, τότε συμφέρει η αγορά του μηχανήματος με δάνειο, εάν όμως είναι θετικό, τότε συμφέρει η μίσθωση του. Οι σχετικοί υπολογισμοί φαίνονται στον Πίνακα 4. Σύμφωνα με τους υπολογισμούς αυτού του πίνακα, προκύπτει ότι με επιτόκιο 6% συμφέρει στην επιχείρηση η αγορά με δάνειο ενώ με επιτόκιο 10% η χρηματοδοτική μίσθωση του μηχανήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Τέλος του Έτους	ΠΛΗΡ.	ΓΙΑ ΔΑ	ΝΕΙΟ	ΠΛΗΡ.	ΓΙΑ	Leasing	Διαφ.	
	Τοκο- χρεω- λύσια	Μείωση φόρου	υπο/πο	Μίσθω μα	Μειωσ φόρου	υπο/πο	(Δ. - Ετήσ	L.) Αθρ.
1	30.000	18.000	12.000	25.000	15.000	10.000	2.000	2.000
2	28.000	14.400	13.600	25.000	15.000	10.000	3.600	6.600
3	26.000	11.280	14.720	25.000	15.000	10.000	4.720	10.320
4	24.000	8.544	15.456	25.000	15.000	10.000	6.456	15.776
5	22.000	6.116	15.884	25.000	15.000	10.000	5.884	21.660
6	----	3.932	-3.932	5.000	3.000	2.000	-6.932	15.728
7	----	3.932	-3.932	5.000	3.000	2.000	-6.932	9.796
8	----	3.932	-3.932	5.000	3.000	2.000	-6.932	3.864
9	----	3.932	-3.932	5.000	3.000	2.000	-6.932	-2.068
10	----	3.932	-3.932	5.000	3.000	2.000	-6.932	-8.000
Σύνολ	130.000	78.000	52.000	150000	90.000	60.000	6.000	----

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Τέλος του Έτους	Διαφορά πληρωμών	Συντελεστής αποτοκισμού	Παρούσα αξία	Συντελεστής αποτοκισμού	Παρούσα αξία
1	+ 2.000	0,9434	+ 1.887	1,9091	- 1.818
2	+ 3.600	0,8900	+ 3.204	0,8264	- 2.975
3	+ 4.720	0,8396	+ 3.953	0,7513	- 3.546
4	+ 5.456	0,7921	+ 4.322	0,6830	- 3.726
5	+ 5.884	0,7473	+ 4.397	0,6209	- 3.653
6	- 5.932	0,7050	- 4.182	0,5645	- 3.349
7	- 5.932	0,6651	- 3.945	0,5132	- 3.044
8	- 5.932	0,6274	- 3.722	0,4665	- 2.767
9	- 5.932	0,5919	- 3.511	0,4241	- 2.516
10	- 5.932	0,5584	- 3.312	0,3855	- 2.267
Σύνολο	- 8.000	----	- 899	----	-29661