

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

Πρόγραμμα Σπουδών : «Διοίκηση Επιχειρήσεων» με κατεύθυνση
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ»

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΟΥΤΕΝΤΑΚΗΣ ΚΥΡΙΑΚΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΒΟΥΣΑΝΟΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

Τίτλος: “Ο Θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης: δομή, πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές. Μελέτη περίπτωσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο”

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολήθηκε εκτενώς με το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), ως μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Η ανάγκη χρησιμοποίησης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης είναι εντονότερη στην Ελλάδα, λόγω της δυσπραγίας των εγχώριων τραπεζών στην παροχή επαρκών και ελκυστικών χορηγήσεων, αλλά και λόγω της γενικόλης χρηματοοικονομικής κρίσης που βιώνει η χώρα. Ο θεσμός του leasing αναφέρεται στη μίσθωση παγίων εκ μέρους της επιχείρησης από εταιρία leasing, που συνήθως είναι θυγατρική τράπεζας, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και με συγκεκριμένο αντίτιμο. Το leasing παρουσιάζεται ως εναλλακτική επιλογή της αγοράς παγίων περιουσιακών στοιχείων με ίδια κεφάλαια ή με εξωτερική χρηματοδότηση ή με το συνδυασμό αυτών. Ιδιαίτερη μορφή leasing είναι η πώληση και η επαναμίσθωση παγίων (sale and leaseback), η οποία χρησιμοποιείται για να παρέχει άμεση ρευστότητα στις επιχειρήσεις και για να βελτιώνει την εικόνα των οικονομικών της καταστάσεων. Στο εμπειρικό σκέλος της εργασίας μελετήθηκε η περίπτωση της Τράπεζας Πειραιώς, η οποία συνάπτει η ίδια σύμβαση sale and leaseback σε ακίνητό της. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η τεχνική sale and leaseback συμφέρει από οικονομικής άποψης σε σχέση με τη διατήρηση της κυριότητας επί του ακινήτου, ενώ συγχρόνως έχει οφέλη για τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας. Το συνολικό συμπέρασμα της εργασίας είναι ότι ο θεσμός του leasing μπορεί να προσφέρει ένα βελτιωμένο πλαίσιο χρηματοδότησης ακόμη και για τις ίδιες τις τράπεζες.

ABSTRACT

This thesis has dealt extensively with the statute of financial leasing that constitutes an alternative source of financing for businesses. The need to use alternative sources of financing is concentrated in Greece, due to the hardship of domestic banks to provide adequate and attractive loans, but also because of the general financial crisis experienced by the country. The statute of leasing refers to fixed assets leases on behalf of the company by a leasing company, usually being a subsidiary of a bank, for a specified period with a specific price. Leasing is presented as an alternative option of buying assets with equity capital or external financing or a combination of these sources. A particular form of leasing is the “sale and leaseback” of fixed assets, which is used to provide immediate liquidity to businesses and to improve the image of its financial statements. In the empirical part of this thesis we studied the case of Piraeus Bank, which concludes a single sale and leaseback contract on its property. The results show that sale and leaseback is economically more advantageous than retaining ownership of the property, while it has benefits for the liquidity and the capital adequacy of the bank. The overall conclusion of this study is that the statute of leasing can provide an improved framework for funding even for the banks themselves.

Πίνακας Περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
1.1 Σκοπός και Επιμέρους Στόχοι της Διπλωματικής.....	7
1.2 Αναγκαιότητα και Πρωτοτυπία της Έρευνας.....	7
1.3 Μεθοδολογία.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	9
2.1 Εισαγωγή των Τραπεζών στην Κρίση.....	9
2.2 Πιστωτικός Κίνδυνος.....	9
2.3 Δάνεια από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.....	14
2.4 «Κούρεμα» Ομολόγων - PSI.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	18
3.1 Η Έννοια της Επένδυσης.....	18
3.2 Χαρτοφυλάκια Δανείων.....	21
3.3 Εκτόξευση Επιτοκίων Δανεισμού.....	22
3.4 Εμπράγματα Εξασφαλίσεις για την Εκταμίευση Δανείων.....	30
3.5 Ρευστότητα Επιχειρήσεων.....	32
3.6 Βασικές Εναλλακτικές Μορφές χρηματοδότησης.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ.....	39
4.1 Εισαγωγικές Έννοιες.....	39
4.2 Ιστορική Αναδρομή.....	40
4.3 Η Ελληνική Πραγματικότητα.....	42
4.4 Νομικό Πλαίσιο.....	45
4.5 Φορολογικά Ζητήματα.....	47
4.6 Σύγκριση Χρηματοδοτικής – Λειτουργικής Μίσθωσης.....	48
4.7 Πλεονεκτήματα για το Μισθωτή.....	51
4.8 Μειονεκτήματα για το Μισθωτή.....	53
4.9 Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ.....	57
5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων.....	57
5.2 Πώληση και Επαναμίσθωση.....	61
5.3 Μελέτη Περίπτωσης: Τράπεζα Πειραιώς.....	61
5.3.1 Τράπεζα Πειραιώς: Εταιρικό Προφίλ.....	62
5.3.2 Περιγραφή Επιχειρηματικού Περιβάλλοντος στην Ελλάδα.....	63

5.3.3	<i>Επίδραση της Εξέλιξης των Μακροοικονομικών Μεταβλητών στην Τράπεζα Πειραιώς</i> 66	
5.3.4	<i>Στρατηγικές Αντιμετώπισης των Μακροοικονομικών Μεταβολών</i>	68
5.3.5	<i>Η Επεκτατική Πολιτική των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών</i>	70
5.3.6	<i>Εφαρμογή Πώλησης και Επαναμίσθωσης στην Τράπεζα Πειραιώς</i>	76
5.3.7	<i>Συζήτηση επί των αποτελεσμάτων της μελέτης περίπτωσης</i>	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		83
I.	Ελληνόγλωσση.....	83
II.	Ξενόγλωσση.....	84
III.	Διαδίκτυο.....	85
Παραρτήματα		
Παράρτημα 1: Υπόδειγμα Σύμβασης Πώλησης και Επαναμίσθωσης της Πειραιώς Leasing		86

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια, σε ένα περιβάλλον έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των οικονομικών μονάδων όπου τα επιχειρηματικά κεφάλαια και η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων οικονομικών πόρων στενεύουν, δημιουργήθηκε η ανάγκη εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σε συνάρτηση με την ανάπτυξη και την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι νέες μορφές χρηματοδότησης που προσφέρουν τα τελευταία χρόνια οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί προς το σύνολο των επιχειρήσεων διεθνώς είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing), τα κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (Venture Capital), η εμπορία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring) και άλλες. Οι νέες μορφές χρηματοδότησης ήταν εντελώς άγνωστες πριν από μερικά χρόνια οι οποίες εμφανίστηκαν εξαιτίας της αυξανόμενης οικονομικής δραστηριότητας.

Στα πλαίσια λοιπόν μίας αέναης οικονομικής ανάπτυξης και έξαρσης του ελεύθερου ανταγωνισμού οι επιχειρήσεις αναζητούν νέες μεθόδους ενίσχυσης της δραστηριότητάς τους και χρηματοδότησης των επενδύσεών τους. Πιο συγκεκριμένα, την πρωτοκαθεδρία στο χώρο των νέων χρηματοδοτικών συμβάσεων κατέχει η δημοφιλέστατη πλέον σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, διεθνώς γνωστή ως σύμβαση leasing. Η ελληνική αγορά αγκάλιασε το θεσμό που από χρόνο σε χρόνο αναπτυσσόταν με ταχύτατους ρυθμούς, παρά το μεγάλο ύψος των επιτοκίων της εποχής εκείνης. Η άνθηση βέβαια των χρηματοδοτικών μισθώσεων έλαβε χώρα όταν στην Ελλάδα στο θεσμό του leasing προστέθηκε η δυνατότητα σύναψης συμβάσεων sale and leaseback ακινήτων. Μέχρι την καθιέρωση της σύμβασης leasing, η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας, ο οποίος ενδιαφερόταν να αποκτήσει κινητά ή ακίνητα για την άσκηση και την ανάπτυξη της επιχείρησης ή το υ επαγγέλματός το υ προσέφευγε είτε σε εκταμίευση ιδίων κεφαλαίων είτε σε δανεισμό με επαχθείς όρους για τον δανειζόμενο είτε σε αγορά επί πιστώσει με παρακράτηση κυριότητας από τον πωλητή μέχρι την πλήρη εξόφληση. Σήμερα η σύμβαση leasing σε καμία περίπτωση δεν παραγκώνισε εξ ολοκλήρου τους παραπάνω τρόπους ενίσχυσης μίας επιχείρησης, ωστόσο συνιστά μία εναλλακτική και ιδιαίτερα συμφέρουσα μορφή χρηματοδότησης της επιχείρησης ή του επαγγελματία που θα προσφύγει σ' αυτή.

1.1 Σκοπός και Επιμέρους Στόχοι της Διπλωματικής

Απώτερος σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να αναδείξει τα οφέλη που δυνητικά θα προκύψουν για ένα πιστωτικό ίδρυμα από την εκμετάλλευση της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) στην ακίνητη περιουσία του.

Ως επιμέρους στόχοι της εργασίας τίθενται οι εξής:

- Να εντοπιστεί η ανάγκη για εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης σε συνδυασμό με τις πρόσφατες εξελίξεις στην πιστωτική επέκταση των ελληνικών τραπεζών.
- Να πραγματοποιηθεί ανασκόπηση στις βασικότερες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.
- Να παρατεθεί το νομικό πλαίσιο του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ελλάδα.
- Να πραγματοποιηθεί αναλυτική περιγραφή της λειτουργίας της χρηματοδοτικής μίσθωσης και σύγκρισή της με τις λοιπές εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.
- Να διασυνδεθεί η εξέλιξη του θεσμού με την τρέχουσα οικονομική συγκυρία.
- Να πραγματοποιηθούν προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία του θεσμού στην Ελλάδα.
- Να αξιολογηθούν συγκριτικά οι εφαρμογές χρηματοδοτικής μίσθωσης από τράπεζες του εξωτερικού.
- Να σχεδιαστεί μια περιπτώσιακή μελέτη εφαρμογής σε ελληνική τράπεζα.

1.2 Αναγκαιότητα και Πρωτοτυπία της Έρευνας

Το θέμα παρουσιάζει έντονο ερευνητικό ενδιαφέρον, διότι η τρέχουσα οικονομική συγκυρία έχει συμπιέσει κατά πολύ τα αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών δημιουργώντας συγχρόνως προβλήματα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας. Επιπλέον, ενώ η χρηματοδοτική μίσθωση θεσμοθετήθηκε αρχικά ως τραπεζική υπηρεσία που παρέχεται σε τρίτους (πελάτες της τράπεζας ή πελάτες της εταιρίας leasing που στην Ελλάδα είναι συνήθως θυγατρική τράπεζας), γίνεται ολοένα πιο φανερό ότι μπορεί να λειτουργήσει ως ένα χρήσιμο εργαλείο χρηματοδότησης ακόμη και για την ίδια την τράπεζα. Το θέμα της εργασίας αναμένεται να ενδιαφέρει ιδιαίτερα τα υψηλόβαθμα στελέχη του τραπεζικού κλάδου, τα οποία απασχολούνται στον ευρύτερο τομέα των επενδύσεων, της χρηματοδότησης και της χρηματοοικονομικής.

Η πρωτοτυπία της εν λόγω μελέτης σε σχέση με τις προγενέστερες (σε εγχώριο επίπεδο) είναι ότι ασχολείται με την εφαρμογή της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον τραπεζικό κλάδο, ενώ η πλειοψηφία των λοιπών μελετών επικεντρώνεται στη βιομηχανία, τις μεταφορές και τον τουρισμό. Άλλη μια διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι θα αναζητηθεί το πραγματικό κόστος και τα πραγματικά οφέλη μια τέτοιας σύμβασης, καθώς στην πλειοψηφία των εγχώριων ερευνών η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζεται ως πανάκεια για τις επιχειρήσεις με ελλιπή συνήθως εμπειρική τεκμηρίωση.

Στη διεθνή αρθρογραφία / ειδησεογραφία υπάρχει πληθώρα ερευνών / δημοσιευμάτων που πραγματεύονται τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων από πιστωτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, οι αναφορές είναι πυκνότερες για το θεσμό του «πώλησης και επαναμίσθωσης» (sale and leaseback), κατά τον οποίο το πιστωτικό ίδρυμα πωλεί ακίνητα, που έχει στην κυριότητά του, εν συνεχεία εισπράττει το αντίτιμο και τελικά συνάπτει σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης με εταιρία leasing. Για τη συγκεκριμένη τεχνική θα αναζητηθούν τα βαθύτερα κίνητρα των πιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. η άντληση ρευστότητας, η απαλλαγή από σταθερά έξοδα που βαραίνουν τα ακίνητα και η βελτίωση της εικόνας του Ισολογισμού).

1.3 Μεθοδολογία

Όσον αφορά τη μεθοδολογία του εμπειρικού σκέλους, θα μελετηθεί η περίπτωση sale and leaseback ακινήτων στην Τράπεζα Πειραιώς στην οποία και εργάζεται ο εκπονών την παρούσα εργασία. Τα δεδομένα της έρευνας θα είναι προϊόν εσωτερικής πληροφόρησης και θα προέλθουν από το αρμόδιο τμήμα της τράπεζας. Στη μελέτη περίπτωσης θα εξεταστεί ουσιαστικά υπό ποιες συνθήκες συμφέρει την τράπεζα να προχωρήσει σε χρηματοδοτική μίσθωση μέρους των ακινήτων της σε σύγκριση με την επιλογή να τα διατηρήσει στην κυριότητά της. Επιπλέον, θα αξιολογηθεί το αποτέλεσμα της χρηματοδοτικής μίσθωσης από την επίδρασή του στις ταμειακές ροές καθώς και στον Ισολογισμό της τράπεζας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζονται οι τρέχουσες εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα που έχουν πυροδοτήσει την αναζήτηση για εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.

2.1 Εισαγωγή των Τραπεζών στην Κρίση

Η πρωτόγνωρη επιδείνωση του παγκόσμιου επενδυτικού κλίματος στα τέλη του 2008 βρήκε τις ελληνικές τράπεζες με μηδενική έκθεση σε «τοξικά» διεθνή χρηματοοικονομικά προϊόντα ή άλλες επενδύσεις υψηλού ρίσκου που, κατά κοινή ομολογία, αποτέλεσαν τη βασική αιτία της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης και οδήγησαν στην κατάρρευση πολλών τραπεζών στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Αντί αυτού, τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν επικεντρωθεί σε παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και στη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Δεν είναι λοιπόν τυχαίο ότι οι εισροές καταθέσεων παρουσίασαν αύξηση τους πρώτους μήνες μετά την κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Οι ανωτέρω εξελίξεις υποδηλώνουν την εμπιστοσύνη καταθετών και επενδυτών στη σταθερότητα και την ευρωστία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ιδιαίτερα πριν την πρόσφατη σοβαρή επιδείνωση της κρίσης χρέους της χώρας μας¹.

2.2 Πιστωτικός Κίνδυνος

Σημαντικός παράγοντας της σημερινής δυσπραγίας των ελληνικών τραπεζών είναι ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν. Ως πιστωτικός κίνδυνος ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος ορίζεται ο κίνδυνος που προκύπτει από την ανεπαρκή ανταπόκριση του ιδρύματος στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων του προς τους πιστωτές του. Η ανεπαρκής αυτή ανταπόκριση του χρηματοοικονομικού

¹ Eurobank EFG, (2012), “Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας”, Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

ιδρύματος αφορά την καθυστερημένη αποπληρωμή των υποχρεώσεων του, ή την αποφυγή της αποπληρωμής το υ. Κάθε μια από τις περιπτώσεις αυτές μπορεί να οφείλεται είτε στην αδυναμία του χρηματοοικονομικού ιδρύματος να καλύψει τις υποχρεώσεις του (όπως χρηματοοικονομική αποτυχία ή πτώχευση) είτε στη συστηματική αποφυγή της αντιμετώπισης των υποχρεώσεων αυτών από το χρηματοοικονομικό ίδρυμα².

Ο πιστωτικός κίνδυνος αντανακλά την πιθανότητα ο δανειζόμενος να μην έχει να αποπληρώσει το δάνειο του ή να καθυστερήσει στην εξυπηρέτησή του. Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες ακολουθούν διάφορες μεθόδους με τις οποίες έχουν καταφέρει να μετρήσουν την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Η εφαρμογή αυτών των μεθόδων εφαρμόζεται κυρίως σε δανειακά προϊόντα και αφορά τα δάνεια τα οποία χορηγεί τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες. Οι μέθοδοι αυτοί ονομάζονται συστήματα πιστωτικής βαθμολόγησης (credit scoring systems). Σύμφωνα με αυτές τις μεθοδολογίες, εκτιμάται η πιστοληπτική ικανότητα του κάθε δανειολήπτη ξεχωριστά. Η πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης, μιας τράπεζας ή μιας χώρας προσδιορίζεται από διαβαθμίσεις (credit ratings) που κατασκευάζονται από ειδικούς οίκους πιστοληπτικής διαβάθμισης (credit agencies). Οι τράπεζες χρησιμοποιούν συχνά τις υπηρεσίες τέτοιων εξειδικευμένων οίκων για την βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των υποψηφίων προς δανειοδότηση επιχειρήσεων ή των εταιρειών έκδοσης ομολόγων. Οι οίκοι πιστοληπτικής διαβάθμισης εκτιμούν τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας καθώς και το ιστορικό της και υποδεικνύουν την ποιότητα των ομολογιών της αποδίδοντας σε αυτά τα χρεόγραφα ένα «βαθμό». Αυτός ο βαθμός παρέχει ένα μέτρο σύγκρισης του σχετικού κινδύνου των διαφόρων χρεογράφων σταθερού εισοδήματος. Οι μεγαλύτεροι οίκοι πιστοληπτικής διαβάθμισης είναι κυρίως η Moody's Investor services, η Fitch IBCA, και η Standard and Poor's.

Ο πιστωτικός κίνδυνος των πιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να λάβει τις ακόλουθες μορφές:

Κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων (default risk)

² Γκόρτσας Χ. και Αλεξιάκης Π., (2006), Εισαγωγή στις Τραπεζικές σπουδές, Α. Το Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον, Ελληνική Ένωση Τραπεζών – Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Εκπαιδευτικά Εγχειρίδια, Μάιος.

Ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων αποτελεί ένα βασικό παράγοντα του πιστωτικού κινδύνου. Αναλυτικότερα, ο κίνδυνος αθέτησης αναφέρεται στην πιθανότητα όπου ο δανειζόμενος ή μια ομάδα δανειζομένων αθετούν την υποχρέωσή τους σε ότι αφορά την οφειλή τους προς την τράπεζα. Το μέγεθος εκφράζεται σε όρους ποσοστού.

Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος προκύπτει από τα χρήματα που οφείλονται, μέσω του δανεισμού και των επενδύσεων, και ο δανειολήπτης δεν έχει τη δυνατότητα ή είναι απρόθυμος να επιστρέψει το χρηματικό κεφάλαιο που απαιτείται προκειμένου να αποπληρώσει την υποχρέωσή του. Το ποσό που διακυβεύεται είναι η αδυναμία πληρωμής ποσού, μείον κάθε ποσό που μπορεί να ανακτηθεί από το δανειολήπτη. Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας, το χρονικό διάστημα που απαιτείται να εξοφλείται μια προγραμματισμένη πληρωμή είναι τρεις μήνες ή 90 ημέρες.

Ο κίνδυνος αναξιοπιστίας μετράται από την πιθανότητα εμφάνισης του γεγονότος αυτού και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζομένου, η οποία, με τη σειρά της, εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως το μέγεθος της εταιρείας, οι παράγοντες ανταγωνισμού, οι συνθήκες της αγοράς, η ποιότητα της διοίκησης της επιχείρησης και οι μέτοχοι. Βασικό μειονέκτημα για κάθε πιστωτικό οργανισμό, αποτελεί η μέτρηση του κινδύνου αφερεγγυότητας ενός δανειολήπτη, καθώς είναι αρκετά δύσκολο να υπολογιστεί. Για αυτό το λόγο, οι τράπεζες θέσπισαν ορισμένους κανόνες προκειμένου να υπολογίσουν αυτή την παράμετρο του πιστωτικού κινδύνου. Η συγκεκριμένη ενέργεια απαιτεί ορισμένα συστήματα αξιολόγησης και ταξινόμησης τα οποία είτε είναι της ίδιας της τράπεζας, είτε χρησιμοποιούν προκατασκευασμένα φύλλα αξιολόγησης, τα οποία δημοσιεύονται κατά καιρούς από εταιρείες αξιολόγησης, όπως είναι η Moody's, η Standard & Poor's³.

Επίσης, χρησιμοποιούνται ιστορικά στατιστικά στοιχεία μέσω ειδικών εταιρειών κατάταξης ή θεσμικών οργανισμών και στατιστικών υπηρεσιών (credit rating agencies). Από αυτές τις στατιστικές πληροφορίες προσδιορίζεται ένας συντελεστής (ratio of defaults) που χρησιμοποιείται για την προσέγγιση της πιθανότητας αφερεγγυότητας. Ο συντελεστής αυτός για μια δεδομένη χρονική

³ Συριόπουλος Κ., (2000), Στρατηγική Τραπεζών: Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου, Τόμος Α', Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα.

περίοδο, είναι ο λόγος της προς το σύνολο του δείγματος των δανειζόμενων. Συνεπώς, η μέτρηση της πιθανότητας αυτής δεν είναι άμεση.

Άλλος τρόπος προκειμένου να μειωθεί ο πιστωτικός κίνδυνος και πιο συγκεκριμένα η αθέτηση του χρέους από το δανειολήπτη προς την τράπεζα, είναι η δημιουργία μιας σύμβασης, η λεγόμενη *σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης (ΣΑΚΑ)*. Η ΣΑΚΑ αποτελεί μία σύμβαση ανταλλαγής (ΣΑ) στην οποία ο αγοραστής πραγματοποιεί σειρά πληρωμών προς τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή και σε αντάλλαγμα δέχεται εφάπαξ πληρωμή σε περίπτωση που κάποιο πιστωτικό μέσο (συνήθως ομόλογο ή δάνειο) χαρακτηριστεί από αθέτηση του εκδότη.

Κίνδυνος ανάκτησης σε περίπτωση αθέτησης (danger of recuperation of in the event breach)

Όπως είναι γνωστό, σύμφωνα με τις βασικές αρχές δανειοδότησης η καλύτερη εγγύηση για την έγκριση ενός δανείου και στη συνέχεια η ομαλή αποπληρωμή του απαιτεί την καλή οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου. Ωστόσο, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη οι διασφαλίσεις που συνοδεύουν μία χρηματοδότηση, αφού κάποιες φορές ο δανειζόμενος δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Από το είδος των εξασφαλίσεων εξαρτάται ο κίνδυνος ανάκτησης, δηλαδή το μέρος της χρηματοδότησης που δεν θα καλυφθεί από τις εξασφαλίσεις στην περίπτωση της αφερεγγυότητας του δανειζόμενου. Οι εξασφαλίσεις οι οποίες απαιτούνται προκειμένου να μειωθεί ο πιστωτικός κίνδυνος από τη δανειοδότηση κάποιου πελάτη χωρίζονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες: τις ενοχικές και τις εμπράγματες⁴.

- **Ενοχικές εξασφαλίσεις:** Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι η ενοχή, δηλαδή η υποχρέωση που δημιουργείται με την υπογραφή της σύμβασης από τον δανειζόμενο και τους εγγυητές. Είναι αρκετά δύσκολο να μετρηθούν οπότε ελαχιστοποιείται ο υπολογισμός της ζημίας στην περίπτωση αφερεγγυότητας. Η ύπαρξη εγγυητών σε ένα δάνειο είναι επιθυμητή για την τράπεζα, καθώς μειώνει τον κίνδυνο αποπληρωμής του χρηματικού ποσού, το οποίο έχει δανειστεί ο εκάστοτε πιστούχος.
- **Εμπράγματες εξασφαλίσεις:** Είναι οι εξασφαλίσεις επί κάποιων αντικειμένων κινητών ή ακινήτων. Οι εμπράγματες εξασφαλίσεις διακρίνονται σε ενέχυρα και

⁴ Κοσμίδου Κ. και Ζοπουνίδης Κ., (2003), Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών κινδύνων: Η περίπτωση του Asset Liability Management, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

σε υποθήκες. Η κύρια διαφορά μεταξύ τους είναι ότι το ενέχυρο αναφέρεται σε κινητά αντικείμενα π.χ. επιταγές, συναλλαγματικές, εμπορεύματα, φορτωτικά έγγραφα, τραπεζικές καταθέσεις κ.ά., ενώ η υποθήκη σε ακίνητα ή σε πλοία και αεροπλάνα.

Το σύνολο της ζημίας που υφίσταται η τράπεζα σε περίπτωση αφερεγγυότητας ενός δανειολήπτη είναι δύσκολο να ανακτηθεί. Αυτό οφείλεται κυρίως, από τον τύπο της αφερεγγυότητας και από άλλους παράγοντες, όπως οι εγγυήσεις από τον δανειζόμενο. Το είδος της εγγύησης που προσφέρει ο δανειολήπτης στην τράπεζα σε περίπτωση που αδυνατεί να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, θα πρέπει να εκπονηθεί για να καλύψει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα τις ζημίες που προέκυψαν από αυτή την αθέτηση. Εκ των προτέρων όμως, ο κάθε πιστωτικός οργανισμός δεν είναι σε θέση να γνωρίζει εάν στο μέλλον θα μπορέσει να πουλήσει και σε ποια τιμή τα στοιχεία που έχει λάβει ως εγγύηση. Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες ζητούν ως εγγύηση αντικείμενα ή άλλα περιουσιακά στοιχεία των οποίων η αξία υπερβαίνει το ποσό του δανεισμού σε ποσοστό ανάλογο με το είδος των εγγυήσεων.

Συνεπώς, ο κίνδυνος ανάκτησης σε περίπτωση αθέτησης είναι δύσκολο να προβλεφτεί και να υπολογιστεί η συνολική ζημία. Αυτό εξαρτάται από πολλούς παράγοντες (π.χ. εγγυήσεις από το δανειζόμενο). Άρα, όσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να ανακτηθεί το κεφάλαιο που έχει δανειστεί ο πιστούχος τόσο μικρότερος είναι ο πιστωτικός κίνδυνος που έχει να αντιμετωπίσει η τράπεζα.

Κίνδυνος ανοίγματος (danger of opening)

Η έκθεση μιας τράπεζας στον πιστωτικό κίνδυνο προέρχεται κατά κύριο λόγο από τα εγκεκριμένα πιστωτικά όρια και τις πιστοδοτήσεις της επιχειρηματικής πίστης, καθώς αυτά αποτελούν τα μεγαλύτερα μεγέθη χορηγήσεων. Περαιτέρω επηρεάζουν την έκθεση οι πιστοδοτήσεις της ιδιωτικής πίστης, οι επενδυτικές και συναλλακτικές δραστηριότητες καθώς και οι τοποθετήσεις σε χρεόγραφα. Ο βαθμός του κινδύνου που εμπεριέχεται σε κάθε άνοιγμα εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται οι γενικότερες συνθήκες της οικονομίας και της αγοράς, η χρηματοοικονομική θέση των οφειλετών, το ύψος, το είδος και η διάρκεια των ανοιγμάτων καθώς και η ύπαρξη καλυμμάτων και εξασφαλίσεων. Η έκθεση στον κίνδυνο είναι το ποσό που βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω του δανεισμού και μελλοντικά,

λόγω αφερεγγυότητας, δεν είναι πάντοτε σημαντική. Για μερικές, μάλιστα, δραστηριότητες είναι μηδενική. Για δραστηριότητες για τις οποίες υπάρχει προσδιορισμένος τρόπος εξόφλησης, η έκθεση στον κίνδυνο είναι πολύ μικρή ή και αμελητέα. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι αν ο κίνδυνος αφερεγγυότητας αποτελεί την ποιοτική πλευρά του πιστωτικού κινδύνου, τότε η έκθεση στον κίνδυνο αποτελεί την ποσοτική του πλευρά.

2.3 Δάνεια από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (και ιδιαίτερα μετά τη σοβαρή επιδείνωση της κρίσης χρέους της Ελλάδας στα τέλη του 2009), οι εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχουν αποσύρει περί το 30% των καταθέσεων τους από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η μεγάλη αυτή εκροή έλαβε χώρα με σκοπό την κάλυψη τρεχουσών αναγκών λόγω της μεγάλης μείωσης των εισοδημάτων, καθώς επίσης και λόγω των εντεινόμενων φόβων για το ενδεχόμενο άτακτης χρεοκοπίας της χώρας. Σημειώνεται ότι η συνολική εκροή καταθέσεων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα την τελευταία τριετία είναι ακόμη μεγαλύτερη, αν σε αυτή συνυπολογιστεί και η απόσυρση καταθέσεων από κατοίκους του εξωτερικού.

Για την αντιμετώπιση της μεγάλης εκροής καταθέσεων, τη χρηματοδότηση των τοποθετήσεών τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου καθώς και την αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεών τους στο εξωτερικό, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν την εξάρτησή τους από τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, παρά τις συνεχείς πιέσεις για σημαντική μείωση της εξάρτησης αυτής. Ωστόσο, οι ελληνικές τράπεζες δε μείωσαν σημαντικά το συνολικό ύψος των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, διατηρώντας τα κοντά στα επίπεδα που ήταν στα τέλη του 2009. Η εξέλιξη αυτή απέτρεψε την περαιτέρω επιδείνωση της ήδη επώδυνης ύφεσης⁵.

Να σημειωθεί ότι το Ευρωσύστημα δεν δανείζει απεριόριστα τις τράπεζες, διότι διαχειρίζεται τους κινδύνους και τα ενέχυρα χρηματοδότησης, διαμορφώνοντας ανώτατα όρια έκθεσης ανά τράπεζα και ανά τραπεζικό σύστημα. Απαιτεί τη διάθεση

⁵ Eurobank EFG, (2012), “Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας”, Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

αποδεκτών ενεχύρων ποιότητας, δανείζει κυρίως για βραχυχρόνιες περιόδους εκτός εκτάκτων εξαιρέσεων και θέτει δεσμευτικά όρια χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα κάτω από το ισχύον σημερινό καθεστώς δε μπορεί να αποτελέσει μόνιμη πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών και της ελληνικής οικονομίας, υποκαθιστώντας τις καταθέσεις πελατών και τη λειτουργία των διεθνών αγορών. Να επισημανθεί ότι τυχόν διακοπή της χρηματοδότησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από το Ευρωσύστημα θα οδηγήσει τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις, το διεθνές εμπόριο και την εύρυθμη οικονομική λειτουργία σε θανάσιμη ασφυξία.

Τα ανωτέρω στοιχεία αποδεικνύουν με σαφήνεια ότι την τελευταία διετία δεν υπήρχε πλεονάζουσα ρευστότητα, αλλά σημαντική στενότητα στην τραπεζική αγορά με αποτέλεσμα τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων να ακολουθούν έντονη αυξητική τροχιά και να υστερεί σημαντικά η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας.

2.4 «Κούρεμα» Ομολόγων - PSI

Έχοντας μηδενική έκθεση σε διεθνή «τοξικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα και επενδύσεις υψηλού ρίσκου, ισχυρή κεφαλαιακή θέση, ικανοποιητική ρευστότητα και κερδοφορία, οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες δε μείωσαν την έκθεσή τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου. Αντίθετα, αύξησαν τις τοποθετήσεις τους στους τίτλους αυτούς, όταν το Δημόσιο άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές το 2008 και εντεύθεν, πρακτική που ακολούθησαν και άλλα τραπεζικά συστήματα στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου.

Σημειώνεται ότι μετά το 2010 οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης ρευστότητας του Δημοσίου, απορροφώντας, σχεδόν πλήρως, όλες τις εκδόσεις των εντόκων γραμματίων, καθώς το ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές ήταν μηδενικό και η έλλειψη ρευστότητας έθετε σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία του δημόσιου τομέα, της οικονομίας και τελικά και του τραπεζικού συστήματος. Αλλά ακόμα και στην κορύφωση της κρίσης, το ποσοστό των τίτλων του Δημοσίου στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών κυμαινόταν μεταξύ 10% και 12%.

Η πρακτική αυτή δεν είναι ασυνήθης, καθώς οι τράπεζες και άλλων ευρωπαϊκών χωρών διατηρούν σημαντικές τοποθετήσεις στα ομόλογα των χωρών

τους. Για να υπάρξει μία σύγκριση με άλλες χώρες του ευρωπαϊκού Νότου οι οποίες αντιμετωπίζουν ανάλογα προβλήματα, το αντίστοιχο ποσοστό στην Ιταλία εκτιμάται σήμερα 11%, στην Πορτογαλία 6% και στην Ισπανία 10%. Να τονιστεί ότι τα κρατικά ομόλογα αξιολογούνται από τις εποπτικές αρχές ως επενδύσεις μηδενικού κινδύνου και υψηλής ρευστότητας και συνεπώς, δεν υφίστανται κεφαλαιακές επιβαρύνσεις. Επιπλέον, συνιστάται στις τράπεζες να διατηρούν χαρτοφυλάκιο ομολόγων του Δημοσίου για την αντιμετώπιση κρίσεων ρευστότητας στις αγορές. Άλλωστε, για μακρά περίοδο μετά την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη, τα ελληνικά ομόλογα, όπως και όλα τα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης, θεωρούνταν απολύτως ασφαλείς τοποθετήσεις. Συγκεκριμένα, το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, όπως αυτό αποτιμάται από τη διαφορά των αποδόσεων (spreads) των ελληνικών κρατικών ομολόγων από αντίστοιχα ξένα, κυμαινόταν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα π.χ. σημαντικά κάτω από 0,50% σε σχέση με το κόστος δανεισμού της Γερμανίας για τους δεκαετείς τίτλους, έναντι 25% και πλέον που είναι σήμερα⁶.

Σημειώνεται επίσης ότι οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν στο εθελοντικό πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων με ποσό ομολόγων και ομολογιακών δανείων περίπου €50 δις, δηλαδή 25% της συνολικής περιμέτρου του προγράμματος, γεγονός που βοήθησε καθοριστικά στην επιτυχία του PSI και στο υψηλό τελικό ποσοστό συμμετοχής σε αυτό 96.6%. Τέλος, οι τράπεζες προσέφεραν στη Δημοκρατία της Φινλανδίας τις απαραίτητες εγγυήσεις για τη συμμετοχή της τελευταίας στο 2^ο χρηματοδοτικό πακέτο για την Ελλάδα, προϋπόθεση απαραίτητη για την ομαλή εξέλιξη του PSI και του συνολικού προγράμματος δανεισμού.

Οι τοποθετήσεις των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου αποδείχθηκαν, εκ των υστέρων, ασύμφορες για τις τράπεζες και τους μετόχους τους λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και του PSI. Από το 2007 έως σήμερα οι μέτοχοι – μεταξύ αυτών περί τους 500.000 ιδιώτες επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία – απώλεσαν άνω του 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές. Συγκεκριμένα, ενώ στο τέλος του 2007 η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου ανερχόταν στα €80δις περίπου, σήμερα είναι μικρότερη από €3,5

⁶ Eurobank EFG, (2012), “Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας”, Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

δισ. Σημειώνεται, δε, ότι κατά την περίοδο 2007-2011, οι μέτοχοι των τραπεζών δεν εισέπραξαν μέρισμα, ενώ συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους €13,7 δισ, στηρίζοντας έμπρακτα το τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, λόγω της μεγάλης οικονομικής ύφεσης, οι ελληνικές τράπεζες έχουν καταγράψει σημαντικές προβλέψεις για επισφαλή δάνεια (σωρευτικά άνω των €20 δισ την περίοδο 2007 – 2011), μειώνοντας ισόποσα τα τραπεζικά τους αποτελέσματα⁷.

⁷ Eurobank EFG, (2012), “Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας”, Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στο παρόν κεφάλαιο μελετάται ο τρόπος με τον οποίο η προηγουμένως εντοπισμένη δυσπραγία των ελληνικών τραπεζών προωθεί την εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης των επενδύσεων και γενικότερα των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Επιπλέον, πραγματοποιείται σύντομη αναφορά σ' αυτές τις πηγές και συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ τους.

3.1 Η Έννοια της Επένδυσης

Οι επενδύσεις αποτελούν ένα από τους κυριότερους παράγοντες της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και της εθνικής οικονομίας, γιατί μέσω των επενδύσεων κινητοποιούνται, συνδυάζονται και αξιοποιούνται όλοι οι συντελεστές της παραγωγής και της προόδου: το έδαφος, το ανθρώπινο δυναμικό, τα κεφάλαια, η τεχνογνωσία, η επιχειρηματικότητα. Η πραγματοποίηση όμως αποδοτικών επενδύσεων προϋποθέτει την παρουσίαση και αξιολόγηση άρτιων από κάθε άποψη επενδυτικών σχεδίων.

Το σχέδιο επένδυσης είναι μια πολυδιάστατη δραστηριότητα, που αναλαμβάνει κάποιος φορέας (ιδιωτικός ή κρατικός), και απαιτεί μια σειρά από καλά σχεδιασμένες δραστηριότητες για την δημιουργία μιας νέας ή επέκταση υφιστάμενης μονάδας σε ορισμένο τόπο (θέση εγκατάστασης του σχεδίου επένδυσης) και για ορισμένο χρόνο (περίοδος παραγωγικής λειτουργίας του σχεδίου επένδυσης), η οποία θα παράγει αγαθά ή υπηρεσίες (τα οφέλη ή τα έσοδα του σχεδίου επένδυσης) που διατίθενται στο κοινό με ποικίλους τρόπους για κάλυψη αγαθών ή επιθυμιών, με διάθεση πόρων όπως εδαφικών εκτάσεων, κεφαλαίων, ειδικευμένων εργατών, διευθυντικών στελεχών κλπ. (που αποτελούν το κόστος του σχεδίου επένδυσης).

Δύο από τα κυριότερα στοιχεία που συνθέτουν το σχέδιο επένδυσης όπως προαναφέραμε είναι : α) το κόστος του, όπου είναι άμεσο και έμμεσο, και β) οι ωφέλειες του σχεδίου επένδυσης όπου είναι επίσης άμεσες και έμμεσες.

Άμεσο κόστος είναι η δαπάνη οικονομικών πόρων για τη δημιουργία του σχεδίου επένδυσης και την παραγωγική λειτουργία του και έμμεσο κόστος είναι μια σειρά από αρνητικές έμμεσες επιπτώσεις που προκύπτουν από το σχέδιο επένδυσης. Οι άμεσες ωφέλειες περιλαμβάνουν όλα τα έσοδα από την πώληση των αγαθών και

υπηρεσιών που παράγει το σχέδιο επένδυσης και οι έμμεσες ωφέλειες περιλαμβάνουν όλες τις θετικές παράγωγες αναπτυξιακές επιπτώσεις όπως είναι π.χ. η χρησιμοποίηση των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών για την ανάπτυξη άλλων δραστηριοτήτων κλπ. Συνεπώς το κόστος και οι ωφέλειες του σχεδίου επένδυσης αποτελούν τα βασικά στοιχεία πάνω στα οποία στηρίζεται η ανάλυση και η αξιολόγησή του.

Όπως προαναφέραμε παραπάνω ο επιχειρηματικός φορέας ενός σχεδίου επένδυσης, μπορεί να είναι είτε ιδιωτικός είτε δημόσιος. Ο συνήθης λόγος όπου ένας ιδιωτικός φορέας κάνει επενδύσεις είναι η πραγματοποίηση των κερδών. Ενώ το δημόσιο κάνει επενδύσεις για την ωφέλεια του κοινωνικού συνόλου, διότι κάποιες κατηγορίες επενδύσεων δεν μπορούν να πραγματοποιηθούν από ιδιώτες επιχειρηματίες.

Με τις επενδύσεις διευρύνεται η παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας και προωθείται στην πράξη η αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Οι επενδύσεις έχουν πολύπλευρες και πολλαπλές επιπτώσεις στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας για τους εξής λόγους⁸:

- Προσφέρουν νέες ευκαιρίες απασχόλησης και περιορίζουν έτσι την ανεργία, που αποτελεί τη σοβαρότερη ασθένεια στην οικονομία
- Αξιοποιούν συνήθως τους αδρανείς πλουτοπαραγωγικούς πόρους
- Επιταχύνουν τη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης
- Βοηθούν στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, γιατί ενισχύουν την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών για την παραγωγικότητα
- Προκαλούν προωθητικές επιδράσεις στον παραγωγικό μηχανισμό της οικονομίας
- Έχουν σοβαρές αναδιανεμητικές επιπτώσεις στις παραγωγικές τάξεις και τις διάφορες περιοχές
- Ενισχύουν συνήθως την εξωτερική οικονομική θέση της χώρας, γιατί διευρύνουν τις εξαγωγές ή και υποκαθιστούν τις εισαγωγές
- Επεκτείνουν τον κύκλο εργασιών της οικονομικής δραστηριότητας και έτσι δημιουργούν δυνητικές πηγές αύξησης των δημοσίων εσόδων

⁸ Ευθύμογλου Π., (1997), Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Τεύχος Β', Θεσσαλονίκη.

- Ενισχύουν την οικονομική σταθερότητα σε περιόδους ύφεσης
- Εδραιώνουν με την καλλιέργεια του κλίματος επιχειρηματικής δραστηριότητας την εμπιστοσύνη στο μέλλον της χώρας
- Αποτελούν τον ασφαλέστερο αγωγό για την παραγωγή της τεχνολογικής προόδου, δεδομένου ότι με τις επενδύσεις ενσωματώνεται στην παραγωγική διαδικασία η προχωρημένη τεχνολογία
- Αντανακλούν φανερά το δείκτη της οικονομικής δημιουργικότητας μιας χώρας
- Προβάλλουν το γόητρο της χώρας διεθνώς, γιατί αποτελούν το ισχυρότερο μέσο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητάς της.

Είναι σημαντικό, λοιπόν, ότι η συνολική οικονομική επίδοση μιας χώρας εξαρτάται από την ποσοτική και ποιοτική στάθμη των επενδύσεων που πραγματοποιούνται. Οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση των επιχειρηματιών να πραγματοποιήσουν ή όχι μια επένδυση είναι:

1. Το κόστος της επένδυσης
2. Τα μελλοντικά έσοδα που θα αποφέρει το επενδυτικό σχέδιο
3. Το επιτόκιο

Αν αυξηθεί το επιτόκιο, η παρούσα αξία μιας συγκεκριμένης ροής αποδόσεων θα μειωθεί, οπότε ορισμένες οριακές επενδύσεις δεν θα συμφέρι να πραγματοποιηθούν. Αντίθετα, αν μειωθεί το επιτόκιο, η παρούσα αξία των αποδόσεων των επενδύσεων θα αυξηθεί και ορισμένες επενδύσεις που είχαν απορριφθεί θα συμφέρι να πραγματοποιηθούν. Επομένως μια αύξηση ή μείωση των αποδόσεων έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση ή την μείωση του αθροίσματος της παρούσας αξίας των μελλοντικών αποδόσεων της επένδυσης και τη μεταβολή του μεγέθους των επενδύσεων που συμφέρι να αναληφθούν.

Εκτός από το κόστος της επένδυσης, τις αναμενόμενες αποδόσεις του σχεδίου επένδυσης και το επιτόκιο οι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση ενός επιχειρηματία είναι το ύψος του επιτοκίου, το κόστος των κεφαλαιουχικών αγαθών, το κόστος της εργασίας, το απόθεμα των κεφαλαιουχικών αγαθών, οι φόροι στα επιχειρηματικά κέρδη, τα κρατικά κίνητρα για την ενθάρρυνση των επενδύσεων, οι τεχνολογικές εξελίξεις και καινοτομίες, το επίπεδο του εισοδήματος και του

προϊόντος της οικονομίας και τέλος οι μεταβολές του εισοδήματος και του προϊόντος⁹.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι το συνολικό κόστος μιας επένδυσης σπάνια καλύπτεται αποκλειστικά από κεφάλαια του επενδυτή (ίδια κεφάλαια). Στην πράξη, ο επενδυτής θα αναζητήσει και άλλες πηγές χρηματοδότησης. Η πρώτη αναζήτηση του επενδυτή θα γίνει για Επιδοτήσεις ή Επιχορηγήσεις, αν υπάρχει για τη συγκεκριμένη επένδυση και τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο τέτοια δυνατότητα. Σε περίπτωση που δεν υπάρχει, καταφεύγει με μαθηματική ακρίβεια στο δανεισμό από πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες). Τα κεφάλαια αυτά αναφέρονται συνήθως στην ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία ως «ξένα κεφάλαια» ή «δανειακά κεφάλαια».

3.2 Χαρτοφυλάκια Δανείων

Παρά τις όποιες υπερβολές που έχουν ενδεχομένως σημειωθεί, οι ελληνικές τράπεζες απέφυγαν να ακολουθήσουν πρακτικές αλόγιστης χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα¹⁰:

- i. Ο συνολικός δανεισμός του ιδιωτικού τομέα από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα δεν υπερβαίνει τον αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό όρο. Το σύνολο των πιστώσεων με τη μορφή καταναλωτικών δανείων παραμένει κοντά στο 13% επί του συνόλου των χορηγηθέντων δανείων στον ιδιωτικό τομέα. Επιπροσθέτως, το σύνολο του δανεισμού προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώνεται στο 123% του ΑΕΠ, πολύ κοντά στον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο, με την πρόσφατη αύξηση του παραπάνω ποσοστού να οφείλεται στην δραματική μείωση του ΑΕΠ και όχι στην ενίσχυση του δανεισμού.
- ii. Ενδεικτική της ποιότητας των πιστοδοτικών πολιτικών των ελληνικών τραπεζών τα προηγούμενα έτη αποτελεί η διαγνωστική μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος και της BlackRock. Η σχετική έκθεση συμπεραίνει ότι οι προβλεπόμενες ζημιές από τις ιδιωτικές χορηγήσεις των ελληνικών τραπεζών, κάτω από υποθετικά ακραίες συνθήκες στην αγορά, αναμένεται σε μεγάλο βαθμό να καλυφθούν από

⁹ Damodaran A., (2001) Corporate Finance: Theory and Practice, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc., USA.

¹⁰ Eurobank EFG, (2012), "Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας", Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

τις προβλέψεις που ήδη αυτές έχουν λογιστικοποιήσει, τα κέρδη από τις δραστηριότητες εξωτερικού και την αναμενόμενη (προ-προβλέψεων) κερδοφορία τους τα επόμενα 2-3 έτη. Είναι αξιοσημείωτο ότι αυτό συμβαίνει παρά την πρωτοφανή οικονομική ύφεση από το 2008 έως σήμερα, που δύσκολα θα μπορούσε να αντιμετωπισθεί από οποιοδήποτε τραπεζικό σύστημα διεθνώς.

Με πρόσφατες δηλώσεις τους στο διεθνή τύπο, στελέχη της BlackRock τόνισαν τη θετική τους έκπληξη για τα ευρήματα της έρευνάς τους αναφορικά με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των δανειακών χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών. Μεταξύ άλλων, δύο ανώτατα στελέχη της BlackRock σημειώνουν ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ακολούθησαν απερίσκεπτες πρακτικές δανεισμού, όπως συνέβη με τις τράπεζες των ΗΠΑ κατά την περίοδο δημιουργίας της «φούσκας» στην αγορά ακινήτων. Τονίζουν, επίσης, ότι οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν πειθαρχημένες πολιτικές παροχής καταναλωτικών δανείων, ενώ τα επίπεδα μόχλευσης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα παραμένουν χαμηλότερα σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες.

3.3 Εκτόξευση Επιτοκίων Δανεισμού

Όπως προαναφέρθηκε, ο τραπεζικός δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν τρεις μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις:

- τα δάνεια ***Κεφαλαίου Κίνησης***
- τα ***Μακροπρόθεσμα Δάνεια***
- και Δάνεια μέσω του ***Ταμείου Εγγυοδοτήσεων ΤΕΜΠΕ ΑΕ***

Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας. Αντίθετα τα Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του.

Σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος είχε σαν συνέπεια και την απελευθέρωση των επιτοκίων, τα οποία πλέον προσδιορίζονται από τις εμπορικές τράπεζες σύμφωνα με τις επιχειρηματικές τους αποφάσεις και την προσφορά και ζήτηση του χρήματος. Η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων έχει άμεση επίδραση στο κέρδος των τραπεζών, και για το λόγο αυτό ο προσδιορισμός τους και η συνεχής προσαρμογή τους στις συνθήκες της αγοράς αποτελούν κύριες επιχειρηματικές αποφάσεις. Ωστόσο το επιτόκιο περιέχει και ένα μεγάλο ποσοστό ανελαστικότητας, δεδομένου ότι οι παράγοντες που το διαμορφώνουν δεν καθορίζονται στο μεγαλύτερο ποσοστό τους από τις εμπορικές τράπεζες¹¹.

Τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων της τελευταίας δεκαετίας στη χώρα μας είναι γεγονός και αποτέλεσαν εμπόδιο στις επενδύσεις και τη γενικότερη οικονομική ανάπτυξη και αντικείμενο έντονων συζητήσεων και προβληματισμών. Η μείωση του πληθωρισμού, η μείωση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων και η ένταση της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των τραπεζών δημιουργούν πτωτικές τάσεις στα επιτόκια των χρηματοδοτήσεων, γεγονός που συντελεί στην ομαλοποίηση της αγοράς και στην επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

Αν παρομοιάσουμε μια τράπεζα με μία εμπορική επιχείρηση που το κύριο εμπόρευσμά της είναι το χρήμα, τότε η τιμή χονδρικής αγοράς είναι τα επιτόκια των καταθέσεων ενώ η τιμή λιανικής πώλησης είναι τα επιτόκια των χορηγήσεων. Η διαφορά μεταξύ των δύο τιμών αποτελεί το μικτό και όχι το καθαρό κέρδος της επιχείρησης, όπως πολλές φορές μας καταλογίζουν οι πελάτες μας, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του κέρδους αυτού χρησιμοποιείται για να καλύψει τα κόστη. Για τον προσδιορισμό των επιτοκίων χορηγήσεων θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας το ύψος των επιτοκίων καταθέσεων και να το προσαυξήσουμε κατά τα κόστη που επιβαρύνουν την τράπεζα και κατά το επιθυμητό περιθώριο κέρδους.

Τα επιτόκια καταθέσεων καθορίζονται σύμφωνα με την ανάγκη συγκέντρωσης κεφαλαίων που έχει η τράπεζα. Έτσι, όσο περισσότερες καταθέσεις επιθυμεί να συγκεντρώσει μία τράπεζα τόσο υψηλότερα επιτόκια θα προσφέρει στους καταθέτες της. Ανάλογα δε με τα χρονικά διαστήματα που σκοπεύει να επενδύσει τα κεφάλαια αυτά, θα καθορίσει και τα επιτόκια καταθέσεων διαφόρων περιόδων. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, εάν η τράπεζα λόγω του ανταγωνισμού δεν

¹¹ Φιλιππάτος Γ., Αθανασόπουλος Π., (1992), Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Παπαζήση.

καταφέρνει να αυξάνει αντίστοιχα και τα επιτόκια χορηγήσεων, τότε κάθε αύξηση στα επιτόκια καταθέσεων θα αφαιρείται από το κέρδος της. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι τράπεζες που παραδοσιακά συγκεντρώνουν μεγάλα ποσά καταθέσεων με χαμηλά επιτόκια (καταθέσεις όψεως και ταμειυτηρίου) να έχουν ευχέρεια προσφοράς μεγαλύτερων εκπτώσεων στα επιτόκια χρηματοδοτήσεων.

Κυριότερος ανταγωνιστής των τραπεζικών καταθέσεων είναι οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου, που προσφέρουν με μηδενική επισφάλεια υψηλές αποδόσεις. Μέσω αυτών το δημόσιο έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει τη ρευστότητα της οικονομίας, τα επιτόκια καταθέσεων και κατά συνέπεια και τα επιτόκια χορηγήσεων που προσφέρουν οι τράπεζες.

Παρά το αποτρεπτικό επίπεδο των επιτοκίων χορηγήσεων, την εξαετία 2003 - 2009, όπως καταγράφεται στους Πίνακες 7 και 8 που ακολουθούν, παρατηρείται σύγκλιση των ονομαστικών τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού για νέα δάνεια προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις μεταξύ της Ελλάδας και των υπολοίπων κρατών μελών της ευρωζώνης για τις τρεις από τις συνολικά επτά καταγεγραμμένες από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατηγορίες δανεισμού. Ειδικότερα¹²:

- Στην περίπτωση της Ελλάδας, όπως και στην ευρωζώνη, παρατηρήθηκε μείωση των ονομαστικών επιτοκίων, στο χρονικό διάστημα Δεκέμβριος 2003 - Δεκέμβριος 2009, και στις επτά καταγεγραμμένες κατηγορίες νέων δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις.
- Στις τρεις από τις παραπάνω επτά καταγεγραμμένες κατηγορίες δανεισμού οι μειώσεις των ονομαστικών επιτοκίων στην Ελλάδα ήταν μεγαλύτερες του μέσου όρου της ευρωζώνης.
- Όσον αφορά τα νέα δάνεια προς νοικοκυριά, το υψηλότερο ποσοστό σύγκλισης των ονομαστικών τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού αφορά στα καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως πέντε έτη (δείκτης σύγκλισης = 7,3) και έπονται τα καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος (δείκτης σύγκλισης = 5,2) και τα νέα στεγαστικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος (δείκτης σύγκλισης = 4,3). Τέλος, σε ό,τι αφορά τα νέα δάνεια προς νοικοκυριά χωρίς καθορισμένη διάρκεια

¹² Ελληνική Ένωση τραπεζών (Ε.Ε.Τ.), (2010), Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2009, αρχείο εκδόσεων Ε.Ε.Τ., www.hba.gr

παρατηρήθηκε απόκλιση των μέσων ονομαστικών επιτοκίων ανάμεσα στην Ελλάδα και στα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης (δείκτης απόκλισης = 10,6).

- Σε σχέση με τα νέα δάνεια προς επιχειρήσεις καταγράφηκε απόκλιση των μέσων ονομαστικών επιτοκίων ανάμεσα στην Ελλάδα και στα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης στα λοιπά δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος (δείκτης απόκλισης = 13,4), στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια (δείκτης απόκλισης = 16,2) και στα λοιπά δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος (δείκτης απόκλισης = 22,10).

Η σύγκλιση των ονομαστικών τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού μεταξύ Ελλάδας και των υπολοίπων κρατών μελών της ευρωζώνης κατέστη εφικτή, παρά τη δυσχερή οικονομική συγκυρία στην Ελλάδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2009 με έμφαση το τελευταίο τρίμηνο του έτους, λόγω της συνεχούς ενίσχυσης του ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και της ανάπτυξης και αξιοποίησης από τις τράπεζες αποτελεσματικών μεθόδων υπολογισμού και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου.

Πίνακας 7
Ονομαστικά επιτόκια (%) για νέα δάνεια προς νοικοκυριά

Κατηγορία δανεισμού	Χρονική περίοδος	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Δείκτης Σύγκλισης Ονομαστικών Επιτοκίων (C) ³¹
Προς νοικοκυριά χωρίς καθορισμένη διάρκεια	Δεκέμβριος 03 ³²	9,95	14,09	- 10,600 (απόκλιση)
	Δεκέμβριος 09 ³³	8,99	14,08	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,96	- 0,01	
Καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος	Δεκέμβριος 03	7,14	9,60	5,235 (σύγκλιση)
	Δεκέμβριος 09	6,42	8,18	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,72	- 1,42	
Καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη	Δεκέμβριος 03	6,50	10,03	7,347 (σύγκλιση)
	Δεκέμβριος 09	6,26	8,95	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,24	- 1,08	
Νέα στεγαστικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος	Δεκέμβριος 03	3,63	4,31	4,278 (σύγκλιση)
	Δεκέμβριος 09	2,71	3,08	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,92	- 1,23	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

Πίνακας 8 Ονομαστικά επιτόκια (%) για νέα δάνεια προς επιχειρήσεις				
Κατηγορία δανεισμού	Χρονική περίοδος	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Δείκτης Σύγκλισης Ονομαστικών Επιτοκίων (C)
Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις χωρίς καθορισμένη διάρκεια	Δεκέμβριος 03 ²⁴	5,49	6,78	- 16,162 (απόκλιση)
	Δεκέμβριος 09 ²⁵	4,05	5,81	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 1,44	- 0,97	
Λοιπά δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος	Δεκέμβριος 03	4,06	5,13	- 13,405 (απόκλιση)
	Δεκέμβριος 09	3,28	4,70	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,78	- 0,43	
Λοιπά δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος	Δεκέμβριος 03	3,12	3,78	- 22,114 (απόκλιση)
	Δεκέμβριος 09	2,19	3,24	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΞΑΕΤΙΑΣ (ποσοστιαίες μονάδες)		- 0,93	- 0,54	

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

Η απόκλιση που σε ορισμένες κατηγορίες τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, παρότι συρικνούμενη, εξακολουθεί να παρατηρείται στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μέσο όρο στα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης, οφείλεται κυρίως στους διαρθρωτικούς παράγοντες που διαμορφώνουν διαφορετικές συνθήκες ζήτησης και προσφοράς. Η προσδοκώμενη σύγκλιση θα εξαρτηθεί από την ταχύτητα και την έκταση άμβλυνσης των αιτίων στα οποία αυτή αποδίδεται. Εν προκειμένω, οι κατωτέρω παράγοντες κρίνονται καθοριστικής σημασίας¹³:

α) Η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας και των ελληνικών τραπεζών: Η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας είχε μεν τα τελευταία χρόνια βελτιωθεί, αλλά παρέμενε χαμηλότερη από τα περισσότερα κράτη μέλη της ευρωζώνης, κυρίως λόγω του σχετικά υψηλού δημοσίου χρέους. Η επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας αποτυπώνεται, με ιδιαίτερη έμφαση από τις αρχές του 2009, στη

¹³ Ελληνική Ένωση τραπεζών (Ε.Ε.Τ.), (2010), Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2009, αρχείο εκδόσεων Ε.Ε.Τ., www.hba.gr

διαφορά απόδοσης μεταξύ των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού έναντι του Γερμανικού Δημοσίου που όμως, μετά το πρώτο εξάμηνο του 2009, εμφάνισε τάσεις αναστροφής οι οποίες άρχισαν να επιδεινώνονται εκ νέου από το Νοέμβριο. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, ο παράγοντας αυτός περιορίζει την πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών τραπεζών και αυξάνει το περιθώριο επιτοκίου με το οποίο οι ελληνικές τράπεζες αντλούν δανειακά κεφάλαια από τη διατραπεζική αγορά και τις διεθνείς χρηματαγορές με την έκδοση ομολογιακών τίτλων.

β) Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα: Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, μετρούμενος με βάση το γενικό Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.Δ.Τ.Κ.), παραμένει από τους υψηλότερους, αν όχι ο υψηλότερος, της ευρωζώνης. Το 2009 η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ήταν μία (1) ποσοστιαία μονάδα (1,3% έναντι 0,3% αντίστοιχα), παραμένοντας αμετάβλητη σε σχέση με το 2008 (4,2% έναντι 3,2% αντίστοιχα). Η τάση απόκλισης του πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης, διευρύνθηκε, προσεγγίζοντας τις δύομισι ποσοστιαίες μονάδες, κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2010 (3,9% έναντι 1,4% αντίστοιχα).

γ) Το λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών: Το λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών έχει μειωθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Εντούτοις, κατά μέσο όρο και σε σύγκριση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων κρατών μελών της ευρωζώνης, παραμένει σχετικά υψηλό (ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού τους), κυρίως λόγω των εξής παραγόντων:

- i. Το μικρότερο μέγεθος των τραπεζών στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης, δεν τους επιτρέπει να αξιοποιήσουν πληρέστερα τις οικονομίες κλίμακας όσον αφορά τη διαδικασία της τραπεζικής διαμεσολάβησης, διαπίστωση που ισχύει διεθνώς για τις σχετικώς μικρότερες τράπεζες.
- ii. Επιπλέον, στην Ελλάδα, το μέσο ύψος των καταθέσεων και των δανείων ανά πελάτη είναι σχετικά μικρό, γεγονός που επιβαρύνει τις τράπεζες με

υψηλότερα λειτουργικά έξοδα, καθώς συνεπάγεται μεγαλύτερο αριθμό τραπεζικών συναλλαγών για ένα περιορισμένο ύψος καταθέσεων ή δανείων.

- iii. Τη σχετική ανελαστικότητα ορισμένων συστατικών στοιχείων λειτουργικού κόστους των ελληνικών τραπεζών εξαιτίας: (α) της συνεχιζόμενης εκτεταμένης χρήσης μετρητών στις συναλλαγές, αντί της χρήσης ηλεκτρονικών εργαλείων πληρωμών (π.χ. πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, μεταφορών πίστωσης και άμεσων χρεώσεων), (β) του μικρού, αν και διαρκώς αυξανόμενου την τελευταία πενταετία, ποσοστού των ηλεκτρονικών συναλλαγών και των συναλλαγών μέσω διαδικτύου ή τηλεφώνου (e-banking, phone-banking) σε αντιδιαστολή με το μεγάλο τμήμα των συναλλαγών που συνεχίζουν να πραγματοποιούνται στο γκισέ των καταστημάτων, και (γ) του γεωγραφικά διάσπαρτου δικτύου καταστημάτων, όπως επιβάλλεται από την ανάγκη εξυπηρέτησης απομακρυσμένων περιοχών ή περιοχών με σχετικά χαμηλή οικονομική δραστηριότητα.

δ) Η διαδικασία της απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης: Λόγω της πρόσφατης απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης και της συνακόλουθης ραγδαίας αύξησης της ζήτησης τραπεζικών δανείων από τα νοικοκυριά, οι ελληνικές τράπεζες είναι εκτεθειμένες σε υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο και σχετικά υψηλότερα από τα μέχρι το 2003 ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η τάση αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων συνεχίστηκε, κατά μέσο όρο, και κατά τη διάρκεια του 2009, κυρίως ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των δυσμενών επιπτώσεων των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας μας στην πραγματική οικονομία. Για την κάλυψη αυτής της υποχρέωσής τους οι τράπεζες διατηρούν, όπως εξάλλου οφείλουν από το νόμο, υψηλότερες προβλέψεις, δεσμεύοντας περισσότερα ίδια κεφάλαια ανά μονάδα παρεχόμενων υπηρεσιών, γεγονός που συνεπάγεται υψηλότερο κόστος κεφαλαίων.

ε) Το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών: Το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών στην Ελλάδα, το οποίο πλέον διαμορφώνεται σε

πολύ μεγάλο βαθμό υπό την επίδραση του κοινοτικού δικαίου, σε ορισμένους τομείς παραμένει μέχρι και σήμερα συγκριτικά αυστηρότερο από ότι επιβάλλουν οι σχετικές κοινοτικές Οδηγίες. Είναι, επίσης, αξιοσημείωτο ότι σε ορισμένες περιπτώσεις, λίγες ευτυχώς, το ελληνικό ρυθμιστικό πλαίσιο δεν έχει ακόμα προσαρμοστεί απόλυτα στις σύγχρονες συνθήκες λειτουργίας των ανεπτυγμένων πιστωτικών αγορών. Ενδεικτικά:

- iv. Η Ελλάδα καταλαμβάνει, σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, την 133η (2008: 152^η) και την 96η (2008: 100^η) θέση μεταξύ 181 κρατών συνολικά όσον αφορά τη σχετική ευκολία έναρξης και συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας αντίστοιχα.
- v. Στην Ελλάδα, το μέσο χρονικό διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη μέσω των δικαστηρίων τραπεζικών απαιτήσεων από επισφαλή δάνεια είναι αισθητά μεγαλύτερο από ό,τι σε άλλα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Αντίστοιχα, αυξημένο είναι και το κόστος της σχετικής διαδικασίας. Χαρακτηριστική εν προκειμένω είναι και η σχετική επισήμανση της Τράπεζας της Ελλάδος ότι *«σε χώρες όπου η διαδικασία εκποίησης των ασφαλειών απαιτεί δύο ή περισσότερα έτη (π.χ. Ελλάδα, Ιταλία και Πορτογαλία) το μέσο επιτόκιο χορηγήσεων είναι υψηλότερο από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Στην Ελλάδα αυτό το χρονικό διάστημα είναι το μεγαλύτερο μετά την Ιταλία»*.

Συμπερασματικά, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές συνθήκες έχουν επιβάλλει υψηλά επιτόκια για τους έλληνες δανειολήπτες με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των ιδιωτών να γίνεται σε πολλές περιπτώσεις ασύμφορη. Πέραν αυτού για την εκταμίευση των δανείων οι τράπεζες προσπαθούν να εξασφαλίσουν τα χορηγούμενα κεφάλαια και να ελαχιστοποιήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι τεχνικές που συνήθως χρησιμοποιούνται αναπτύσσονται στην επόμενη ενότητα.

3.4 Εμπράγματα Εξασφαλίσεις για την Εκταμίευση Δανείων

Τα εμπράγματα δικαιώματα/εξασφαλίσεις είναι οι νομικές μορφές εξουσίασης του ανθρώπου επί των οικονομικών αγαθών, δηλαδή τα δικαιώματα που κατά τον

Αστικό Κώδικα (973) παρέχουν εξουσία άμεση και κατά παντός επί του πράγματος. Εμπράγματα δικαιώματα είναι η *κυριότητα*, το *ενέχυρο*, η *υποθήκη* και η *προσημείωση υποθήκης*.

Κυριότητα

Πλήρης κυριότητα: είναι άμεση, καθολική και απόλυτη εξουσία του προσώπου πάνω στο πράγμα.

Ψιλή κυριότητα: είναι το εμπράγματο δικαίωμα που απομένει όταν η πλήρης κυριότητα έχει στερηθεί (αποψιλωθεί) του εμπράγματος δικαιώματος της επικαρπίας, δηλαδή της χρήσης και εκμετάλλευσης του πράγματος και συνεπώς έχει περιορισθεί μόνο στην εξουσία διάθεσής του.

Επικαρπία: είναι δυνατόν να υποθηκευτεί και το δικαίωμα χρήσης και εκμετάλλευσης του ακινήτου για όσο διάστημα θα διαρκεί αυτό.

Η εγγραφή υποθήκης στην ψιλή ή στην επικαρπία κυριότητα και όχι στην πλήρη, μειώνει κατά πολύ τη διασφαλιστική της αξία και θα πρέπει να αποφεύγεται.

Ενέχυρο (Α.Κ. 1209)

Ενέχυρο είναι το εμπράγματο δικαίωμα επί ξένου κινητού πράγματος ή δικαιώματος για την εξασφάλιση απαίτησης του δανειστή, προνομιακά. Σύμφωνα με την αρχή του αδιαιρέτου του ενεχύρου, το ενέχυρο ασφαρίζει στο ακέραιο κάθε υπόλοιπο της οφειλής και αν διαιρεθεί σε μέρη, κάθε μέρος είναι υπέγγυο για όλο το χρέος.

Για να συστηθεί ενέχυρο απαιτείται:

- Συμφωνία δανειστή και ιδιοκτήτη του πράγματος.
- Παράδοση του πράγματος στο δανειστή ή σε τρίτο κοινής εμπιστοσύνης. Είναι δυνατόν το πράγμα να παραμείνει και στον ίδιο τον οφειλέτη.

Υποθήκη (Α.Κ. 1257)

Είναι το εμπράγματο δικαίωμα σε ξένο (ως προς το δανειστή) ακίνητο για εξασφάλιση ορισμένης απαίτησης με προνομιακή ικανοποίηση του δανειστή από το ακίνητο (Α. Κ. 1209). Για την απόκτηση υποθήκης απαιτείται τίτλος που να χορηγεί το δικαίωμα για υποθήκη και εγγραφή στο βιβλίο υποθηκών.

Η υποθήκη είναι δυνατόν να αποκτηθεί σε:

- Οικόπεδο: είναι κάθε γήπεδο που βρίσκεται μέσα στα όρια οικισμού.
- Κάθετη ιδιοκτησία: είναι η χωριστή (διαιρεμένη, αποκλειστική) κυριότητα οικοδομής που είναι κτισμένη μαζί με άλλη ή άλλες στο ίδιο οικόπεδο, συνδυασμένη με συγκυριότητα στο οικόπεδο αυτό καθώς και στα κοινά μέρη των οικοδομών.
- Οριζόντια ιδιοκτησία: είναι η χωριστή, αποκλειστική και αυθύπαρκτη κυριότητα επί ορόφου, οικοδομής ή διαμερίσματος ορόφου, με ορισμένο ποσοστό αναγκαστικής συνιδιοκτησίας στο έδαφος και τα κοινά και αδιαίρετα μέρη της οικοδομής.
- Μεταλλείο: είναι δεκτικό υποθήκευσης γιατί αν και κατ' ουσίαν είναι επιχείρηση, είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με συγκεκριμένο χώρο και για το λόγο αυτό αντιμετωπίζεται με ειδικό καθεστώς.
- Πλοία ή αεροσκάφη: λόγω της μεγάλης συνήθως αξίας τους, αν και κινητά, είναι δεκτικά υποθήκευσης.
- Μηχανικές ή άλλες εγκαταστάσεις: είναι σταθερά συνδεδεμένες με το χώρο όπου λειτουργούν (εμπεπηγμένα μηχανήματα). Είναι δυνατόν να υποθηκευτούν πάντα όμως μαζί με το ακίνητο.

3.5 Ρευστότητα Επιχειρήσεων

Τέλος, η αδυναμία ή/και απροθυμία των ελληνικών τραπεζών για νέες χρηματοδοτήσεις σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες του επιχειρηματικού βίου δημιουργεί ένα κλίμα έλλειψης ρευστότητας.

Οι κυριότεροι συντελεστές της αλυσίδας αξίας των προϊόντων και υπηρεσιών (value chain) είναι οι προμηθευτές, παραγωγοί, χονδρέμποροι, λιανικοί έμποροι και καταναλωτές. Λόγω της οικονομικής κρίσης ο ένας παράγοντας της αγοράς πιέζει τον άλλον για μεγαλύτερη πίστωση σύμφωνα με τη διαπραγμάτευση δύναμη που διαθέτει στην εκάστοτε αγορά (π.χ. κυκλοφορούν μεταχρονολογημένες επιταγές που φτάνουν και τους δεκαοκτώ μήνες). Γενικά μιλώντας, οι επιχειρήσεις που αδυνατούν να μεταφέρουν στους προμηθευτές την πίστωση ή και την έκπτωση που προσφέρουν

στους (εταιρικούς) πελάτες τους τότε δεν μπορούν να διατηρήσουν την αναγκαία ισορροπία μεταξύ των ταμειακών εισροών και εκροών¹⁴.

Με απλά λόγια, όταν οι επιχειρήσεις πληρώνουν με μετρητά και πουλάνε με πίστωση τότε διατρέχουν τον κίνδυνο ταμειακού ελλείμματος με ότι αυτό συνεπάγεται. Η κατάσταση επιβαρύνεται ακόμη περισσότερο εάν προσθέσουμε στα παραπάνω και την άρνηση δανειοδότησης από τις τράπεζες τόσο προς τους ιδιώτες όσο και τις επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα, σε αυτή την περίπτωση είναι διπλά αρνητικό: υποτονική κίνηση της αγοράς με ταυτόχρονη αδυναμία χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων¹⁵.

Η πρόκληση για τον οικονομικό διευθυντή είναι να βοηθήσει την επιχείρηση του να επιβιώσει από την παραπάνω κρίση και να διαχειριστεί τα όποια περιθώρια ευελιξίας εμπορικής πίστωσης διαθέτει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Θα πρέπει να διαλέξει ποιοι εταιρικοί πελάτες αξίζουν να πάρουν πίστωση και ποιοι είναι επικίνδυνοι όσο αφορά την φερεγγυότητα και την πιστοληπτική τους ικανότητα ώστε να προστατεύσει την επιχείρηση από πιθανές μελλοντικές ζημιές. Στο πλαίσιο αξιολόγησης των πελατών μιας επιχείρησης υπάρχουν λογιστικά «συμπτώματα» που υποδηλώνουν πιθανό οικονομικό πρόβλημα του εταιρικού πελάτη¹⁶.

Ένα προφανές σύμπτωμα είναι η συρρίκνωση του λογαριασμού των ταμειακών διαθεσίμων του ή η υπερβολική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του, ιδιαίτερα προς ασφαλιστικά ταμεία (π.χ. Ι.Κ.Α.) ή εφορία. Επίσης πρόβλημα μπορεί να υπάρξει όταν ο πελάτης δεν είναι σε θέση να εισπράξει τις δικές του απαιτήσεις έγκαιρα με αποτέλεσμα αυτές να παρουσιάζονται συνεχώς αυξημένες στους ισολογισμούς του. Όμως τα λογιστικά «συμπτώματα» δεν είναι πάντα εύκολο να εντοπιστούν αφού είναι πολύ πιθανό ο εταιρικός πελάτης να μην υποχρεώνεται να εκδώσει οικονομικές καταστάσεις (π.χ. Εταιρίες με σύσταση Ο.Ε., Ε.Π.Ε, κτλ) ή ακόμα και όταν υπάρχουν δημοσιευμένες καταστάσεις, αυτές παρουσιάζονται τις περισσότερες φορές «κατόπιν εορτής» και δεν μπορούν να αξιοποιηθούν έγκαιρα από την επιχείρηση που συναλλάσσεται μαζί τους¹⁷.

¹⁴ Ζάρκος Σ., (2009), Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων, Alba Business School, <http://www.alba.edu.gr/crisis>

¹⁵ Marian N. and Stanef R., (2009), "Effects of Global Financial Crisis", *Review of International Comparative Management*, 10(4), pp. 691-699.

¹⁶ Gualandri L. and Venturelli V., (2009), "Financial Crisis and New Dimensions of Liquidity Risk: Rethinking Prudential Regulation and Supervision", *Journal of Money, Investment and Banking*, 8, pp. 25-42.

¹⁷ Ζάρκος Σ., (2009), Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων, Alba Business School, <http://www.alba.edu.gr/crisis>

Έτσι πέρα από τα λογιστικά συμπτώματα υπάρχουν και συμπτώματα συμπεριφοράς κάποιων πελατών που θα πρέπει να προβληματίσει την οικονομικό υπεύθυνο της επιχείρησης. Για παράδειγμα πελάτης που για πολλά χρόνια είχατε μαζί του άψογη συνεργασία αρχίζει και παρουσιάζει δυστροπίες όσο αφορά την ποιότητα των προϊόντων ή καθυστερεί την εξόφληση τιμολογίων με διάφορες δικαιολογίες (το σύστημα είναι κάτω, ο λογιστής λείπει, χάθηκε το παραστατικό), ή ο υπεύθυνος δεν απαντά στο τηλέφωνο. Άλλο ανησυχητικό παράδειγμα είναι η προσπάθεια αναδιαπραγμάτευσης της πίστωσης σε πολύ σύντομο διάστημα από την προηγούμενη φορά που συμφωνήσατε τους όρους. Επίσης οι φήμες στην αγορά, η συχνή αλλαγή προσώπων στην διοίκηση της εταιρίας-πελάτη, και η άρνηση τους να δώσουν τα οικονομικά τους στοιχεία παρόλο που δεν είχαν αντίρρηση στο παρελθόν είναι σημάδια έντονων προβλημάτων στον πελάτη τόσο στο οργανωτικό όσο και στο οικονομικό τομέα¹⁸.

Όμως δεν είναι μόνο τα αρνητικά συμπτώματα που θα πρέπει να εγείρουν την υποψία του οικονομικού στελέχους της επιχείρησης. Απρόσμενα μεγάλες παραγγελίες από πελάτες που συνήθως αγόραζαν πολύ μικρότερες ποσότητες ίσως κρύβουν απάτη. Επίσης πολλά «κανόνια» στη αγορά στήνονται με «νεοφερμένους» επιχειρηματίες που στην προσπάθεια τους να κερδίσουν την εμπιστοσύνη των προμηθευτών αρχικά αγοράζουν με μετρητά σημαντικές ποσότητες σε σχετικά υψηλές τιμές. Ύστερα συνεχίζουν να αγοράζουν ακόμα μεγαλύτερες ποσότητες ζητώντας διευκολύνσεις στην εξόφληση τους ενώ παράλληλα εισπράττουν προκαταβολές από ανυποψίαστους πελάτες που προσπαθούν να επωφεληθούν από τις ιδιαίτερα χαμηλές τιμές και τις «απίστευτες» προσφορές που είναι πολύ καλές για να είναι αληθινές¹⁹.

3.6 Βασικές Εναλλακτικές Μορφές χρηματοδότησης

Φυσικό επακόλουθο όλων όσων έχουν προαναφερθεί, είναι οι ιδιωτικές επενδύσεις να γίνονται λιγότερο ελκυστικές, όταν τα επιτόκια δανεισμού κυμαίνονται σε απαγορευτικά επίπεδα. Σε αυτή την περίπτωση, οι επιχειρήσεις είτε εγκαταλείπουν

¹⁸ Marian N. and Stanef R., (2009), "Effects of Global Financial Crisis", *Review of International Comparative Management*, 10(4), pp. 691-699.

¹⁹ Gualandri L. and Venturelli V., (2009), "Financial Crisis and New Dimensions of Liquidity Risk: Rethinking Prudential Regulation and Supervision", *Journal of Money, Investment and Banking*, 8, pp. 25-42.

τα εκάστοτε επενδυτικά σχέδια, είτε αναγκάζονται να προσφύγουν σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Στη συνέχεια της ενότητας παρατίθενται αυτές οι μορφές χρηματοδότησης.

A. Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης που πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα, είναι μέσω των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών που είναι ευρύτερα γνωστά με την διεθνή τους ονομασία, δηλαδή Venture Capital. Σήμερα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται στο χώρο του Venture Capital 20 περίπου εταιρείες. Το Venture Capital αποτελεί κατά κανόνα μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε νέες, φιλόδοξες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως εκμεταλλεύονται επιχειρηματικά καινοτόμες ιδέες.

Οι εταιρείες Venture Capital χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις – πελάτες τους με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού των μετοχών τους. Το ποσοστό αυτό ποικίλει ανάλογα με το ύψος της χρηματοδότησης και το μέγεθος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά κατά κανόνα κυμαίνεται στα επίπεδα του 30%. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 3 και 7 ετών. Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται είναι συνήθως δυναμικές με καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια που υπόσχονται υψηλές αποδόσεις, ικανές να ανταμείψουν τις εταιρείες Venture Capital για το ρίσκο που αναλαμβάνουν²⁰.

Η συνεργασία των εταιρειών Venture Capital δεν περιορίζεται μόνο στην παροχή κεφαλαίων αλλά παρέχεται επίσης βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το marketing, την στελέχωση και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρίας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στην σύναψη συνεργασιών. Το μεγάλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital είναι η επιχείρηση δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

²⁰ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

B. Πρακτόρευση Απαιτήσεων (Factoring)

Η πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται από τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό αυτή τη δραστηριότητα. Η πρακτόρευση απαιτήσεων αφορά τη σύναψη σύμβασης μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα (τράπεζα ή εταιρεία factoring) βάση της οποίας ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι πελατών – οφειλετών του.

Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη διαχείριση, είσπραξη, προεξόφληση, πιστωτικό έλεγχο και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων του προμηθευτή. Το χρηματοδοτικό ίδρυμα συνήθως αποδίδει άμεσα στην επιχείρηση το 80% περίπου των οφειλών. Χρεώνει επίσης την εταιρεία 0,5 έως 2% του ποσού που αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς πελάτες για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου²¹.

Η Πρακτόρευση Απαιτήσεων ως τρόπος χρηματοδότησης είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο βελτίωσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό κόστος και αυξάνεται η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς οι διαδικασίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης ανατίθενται στο πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως πράκτορας.

Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτόν τον τρόπο της χρηματοδότησης στις ακόλουθες περιπτώσεις²²:

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

Γ. Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels)

²¹ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

²² Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

Με τον όρο αυτό εννοούνται ιδιώτες επενδυτές που οι οποίοι διαθέτουν κεφάλαια και επαγγελματική εμπειρία σε ένα συγκεκριμένο χώρο τα οποία και διαθέτουν σε νέους επιχειρηματίες με τη μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης.

Στην Ελλάδα η χρηματοδότηση με τον τρόπο αυτόν δεν είναι ούτε θεσμοθετημένη ούτε ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως είναι διεθνώς και περιορίζεται συνήθως στην χρηματοδότηση από συγγενικά πρόσωπα. Ωστόσο τα επόμενα χρόνια αναμένεται να επεκταθεί και στην Ελλάδα η χρηματοδότηση από ιδιώτες επενδυτές²³.

Δ. Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators) & Τεχνολογικά Πάρκα (Technology Parks)

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

Γενικά, η αποστολή του **Incubator** είναι να ιδρύσει και να μεγαλώσει την νέα εταιρεία τόσο ώστε αυτή να φτάσει με επιτυχία ως την πόρτα του VC για να ζητήσει πλέον, με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία, την πρώτη ευμεγέθη επένδυση που θα της επιτρέψει να αναπτυχθεί και να επιβληθεί στην αγορά²⁴.

Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του **Incubator** κυμαίνεται συνήθως μεταξύ των 6 και 18 μηνών. Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής - ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του προγράμματος «Ελευθώ», έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου.

Ε. Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

²³ Τακόπουλος Α., (2009), Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, Specisoft A.E., πρόσβαση στις 04/08/2010 από www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_hrmatodotisis_MME.pdf

²⁴ Τακόπουλος Α., (2009), Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, Specisoft A.E., πρόσβαση στις 04/08/2010 από www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_hrmatodotisis_MME.pdf

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια.

Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στην συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα. Με την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αγοράσει τον εξοπλισμό καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού. Μπορεί εναλλακτικά να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ή να συνεχίσει τη μίσθωση.

Οι δόσεις της μίσθωσης καταβάλλονται μηνιαία, ανά τρίμηνο ή ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο για τον υπολογισμό των δόσεων είναι λίγο πιο υψηλό από το αντίστοιχο επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση θα κληθεί επίσης να καταβάλλει εφάπαξ και ένα ποσό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έως 5 χρόνια, ή δε χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει μέχρι και το 100% της αξίας του εξοπλισμού. Η Χρηματοδοτική Μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις²⁵.

²⁵ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας αναλύεται ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) στην Ελλάδα. Παρατίθενται το νομικό πλαίσιο και όλα τα διαδικαστικά χαρακτηριστικά, ώστε να είναι κατανοητός ο τρόπος λειτουργίας για τις επιχειρήσεις αλλά και τις εταιρίες leasing. Απώτερος σκοπός του κεφαλαίου είναι να αναδυθούν τα πραγματικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για μια επιχείρηση που θα επιθυμήσει να προσχωρήσει σε μια τέτοιας μορφής σύμβαση.

4.1 Εισαγωγικές Έννοιες

Οι επιχειρήσεις προκειμένου να προχωρήσουν στην πραγματοποίηση των δραστηριοτήτων τους χρειάζονται πρώτιστα διάφορα πάγια (κινητά και ακίνητα) περιουσιακά στοιχεία. Η επιχειρηματική απόφαση για την αγορά των παγίων στοιχείων είναι ιδιαίτερα κρίσιμη και καθοριστική για την πορεία την επιχείρησης. Η απόκτηση αυτών μπορεί να επιτευχθεί με τους εξής τρόπους:

- ✓ Με αυτοχρηματοδότηση, δηλαδή αγοράζοντας τα εν λόγω στοιχεία με ίδιους πόρους, δεσμεύοντας δηλαδή ίδια κεφάλαια και μειώνοντας την ρευστότητα της.
- ✓ Δανειζόμενες τα αναγκαία κεφάλαια για την αγορά τους από μία τράπεζα ή άλλο χρηματοδοτικό οργανισμό με προσωπικές ή εμπράγματα εξασφαλίσεις.
- ✓ Αγοράζοντας τα πάγια στοιχεία με τον όρο της επιφύλαξης της κυριότητας από τον πωλητή και
- ✓ Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing).

Οι αγορές των παγίων αποτελούν συνήθως ένα μεγάλο κόστος για τις επιχειρήσεις και το κόστος αυτό η εταιρεία καλείται να το αναλάβει κατανέμοντας το παράλληλα σε διάρκεια τόσο ετών όσο και η διάρκεια απόσβεσης του εν λόγω παγίου, πραγματοποιώντας παράλληλα κέρδη που θα δικαιολογούν εκ των υστέρων και την ορθότητα της συγκεκριμένης απόφασης.

Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) αποτελεί μια εναλλακτική πρόταση απόκτησης παγίων στοιχείων, παρέχοντας μια σειρά πλεονεκτημάτων έναντι της παραδοσιακή χρηματοδότησης. Το γεγονός αυτό εξηγεί και την αλματώδη ανάπτυξη

του θεσμού διεθνώς αλλά και στην χώρα μας. Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί έναν πιστοδοτικό αναπτυξιακό μηχανισμό ο οποίος επιτρέπει στις επιχειρήσεις να ανανεώσουν, να εκσυγχρονιστούν και να επεκτείνουν τις παραγωγικές εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση ίδιων κεφαλαίων ή η προσφυγή στον δανεισμό. Πρόκειται για τη σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας η εταιρία leasing αγοράζει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που επιλέγει η επιχείρηση (μισθωτής) και στη συνέχεια τον μισθώνει σε αυτόν για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, έναντι προσυμφωνημένων μισθωμάτων που καταβάλλονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα²⁶.

4.2 Ιστορική Αναδρομή

Η πρώτη μορφή μίσθωσης εμφανίστηκε στην Αίγυπτο την τρίτη χιλιετηρίδα π.Χ υπό μορφή μίσθωσης μιας μικρής έκτασης μαζί με όλα τα υπάρχοντα σε αυτήν (δούλοι, ζώα, εξοπλισμός) έναντι περιοδικών καταβολών του μισθώματος και για χρονική περίοδο ίση με επτά πλημμύρες του Νείλου. Αυτή η μορφή μίσθωσης μοιάζει περισσότερο με τη μορφή της λειτουργικής (διαχειριστικής) μίσθωσης. Όμως την πρώτη μορφή μίσθωσης πάγιων περιουσιακών στοιχείων, περίπου σαν την σημερινή μορφή της, τη συναντούμε μια χιλιετηρίδα μετά στους Σουμέριους, όπου σαν εκμισθωτές εμφανίζονταν οι ιερείς και ως μισθωτές οι αγρότες.

Παρόμοιες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης εμφανίστηκαν στον Κώδικα του Χαμουραμί, στην εποχή του Ιουστινιανού και μέχρι τον Μεσαίωνα. Αργότερα οι Ρωμαίοι ανέπτυξαν περαιτέρω τον θεσμό καταρτίζοντας λεπτομερείς διατάξεις (εισηγήσεις) που ενσωματώθηκαν στο Ρωμαϊκό Δίκαιο, για την ρύθμιση της μίσθωσης αυτής της μορφής.

Κατά τη διάρκεια του Μεσαίωνα μεγάλη υπήρξε η ανάπτυξη του θεσμού στην Αγγλία και μάλιστα η γεωργική ανάπτυξη της χώρας αυτής κατά τον 17ο αιώνα αποδίδεται από πολλούς στη δυνατότητα μακροχρόνιας εκμίσθωσης γεωργικών εκτάσεων.

Η βιομηχανική επανάσταση συντέλεσε στην περαιτέρω ανάπτυξη και διεύρυνση του θεσμού της μίσθωσης. Ιδιαίτερης εφαρμογής έτυχε η μίσθωση στην

²⁶ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

πράξη στον τομέα των μεταφορών και κυρίως στους σιδηροδρόμους με τη μίσθωση βαγονιών για τη μεταφορά εμπορευμάτων. Με τον τρόπο αυτό καλύφθηκε το κενό που δημιουργήθηκε από την αδυναμία των σιδηροδρομικών εταιρειών να ανταποκριθούν με την αγορά βαγονιών στην ραγδαία αυξανόμενη ζήτηση υπηρεσιών σιδηροδρομικής μεταφοράς. Από τα τέλη του προηγούμενου αιώνα και τις αρχές του 20ου παρατηρήθηκε επέκταση της μίσθωσης σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους π.χ κλωστοϋφαντουργία, τηλεπικοινωνίες κ.α.

Η χρηματοδοτική μίσθωση στη σύγχρονη μορφή της πρωτοεμφανίστηκε το 1952, στις ΗΠΑ με την ίδρυση της εταιρίας U.S Leasing από τον Henry Schonfeld, με κεφάλαιο \$20.000 και δάνειο \$500.000 από την Bank of America. Το παράδειγμα του Schonfeld, ακολούθησαν και πολλές άλλες μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών. Επιπλέον πολλά χρηματοδοτικά ιδρύματα χρησιμοποίησαν την χρηματοδοτική μίσθωση για να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους και να επεκτείνουν τον κύκλο εργασιών τους.

Η διεθνοποίηση του θεσμού άρχισε μια δεκαετία μετά από την πρώτη εμφάνισή του στις ΗΠΑ. Στην περίοδο 1960-1962 εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης δημιουργήθηκαν στην Μ. Βρετανία, στον Καναδά, στη Σουηδία, στην Ελβετία και τη Γαλλία. Ακολούθησε η Ιαπωνία, η Ισπανία, η Ιταλία ενώ αργότερα το leasing διαδόθηκε στη Λατινική Αμερική, στην Ασία, την Αυστραλία και σε κάποιες γαλλόφωνες χώρες της Αφρικής.

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια τάση εξειδίκευσης των επιχειρήσεων leasing. Χαρακτηριστικό της ανάπτυξης του θεσμού είναι ότι τις τελευταίες δεκαετίες στις Η.Π.Α πάνω από το 30% όλου του νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων προέρχονται από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επίσης, σύμφωνα με γενικές εκτιμήσεις σε παγκόσμια κλίμακα το 15-20% περίπου του συνόλου των επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό χρηματοδοτείται με τη μέθοδο του Leasing²⁷.

²⁷ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

4.3 Η Ελληνική Πραγματικότητα

Η μέθοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης καθιερώθηκε στην Ελλάδα, με τον Ν.1665/1986 ως μία σύγχρονη μέθοδος μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων) για επαγγελματική χρήση. Είναι μια σύγχρονη μέθοδος χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση πάγιων στοιχείων δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση.

Κάθε επιχείρηση ανεξάρτητα από την νομική μορφή και το μέγεθος της καθώς και κάθε επαγγελματίας μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτή την μορφή χρηματοδότησης. Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας επιλέγει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για τις ανάγκες του. Η εταιρεία αγοράζει τον εξοπλισμό αυτό από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του και στην συνέχεια ενοικιάζει τον μεν εξοπλισμό για μια περίοδο τριών ετών τουλάχιστον το δε ακίνητο για 10 χρόνια. Στο τέλος της μισθωτικής περιόδου ο μισθωτής μπορεί είτε να προχωρήσει σε εξαγορά του εν λόγω παγίου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος είτε να προχωρήσει σε ανανέωση της σύμβασης για ορισμένο χρόνο. Οι προοπτικές του leasing στην Ελλάδα είναι θετικές και μάλιστα ιδιαίτερα σε σχέση με τα αναπτυξιακά κίνητρα του Ν.2601/1998, σύμφωνα με τον οποίο παρέχονται ενισχύσεις:

- α) στην επιδότηση που συνίσταται στην κάλυψη από το Δημόσιο, τμήματος των καταβαλλομένων δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτεται για την απόκτηση της χρήσης καινούριου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού και
- β) στην φορολογική απαλλαγή ύψους μέχρι ενός ποσοστού ή του συνόλου της αξίας της χρηματοδοτικής μίσθωσης καινούριου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού του οποίου αποκτάται η χρήση.

Πρώτες εταιρίες που λειτούργησαν στην Ελλάδα ήταν η ETBA Leasing, η CITY Leasing και η ALPHA Leasing. Το 1996 ΟΤΕ ίδρυσε τη θυγατρική ΟΤΕ leasing με μετοχικό κεφάλαιο 6 δις. δραχμές και με σκοπό να καλυφθεί το κενό που υπήρχε στην αγορά για εξειδικευμένες υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης στον χώρο των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής της καλωδιακής τηλεόρασης και των συνδεδεμένων με τις δραστηριότητες αυτές επιχειρήσεων. Η εταιρία αυτή αγοράστηκε το 2001 από την ΠΕΙΡΑΙΩΣ Leasing. Στην Τράπεζα Πειραιώς ανήκει πλέον και η ETBA Leasing μετά από την εξαγορά της ETBA bank από την τράπεζα

Πειραιώς, συγχωνευμένη πλέον ως ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

Σήμερα λειτουργούν στην Ελλάδα οι εξής εταιρίες leasing:

- ALPHA ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- ΑΤΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- ASPIS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ Α.Ε.
- MARFIN ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.
- PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.
- HVBFF INTERNATIONAL GREECE GmbH

Σημειώνεται ότι οι εν λόγω εταιρίες αδειοδοτούνται και λειτουργούν υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδας και αποτελούν στο σύνολό τους θυγατρικές των αντίστοιχων τραπεζών. Δραστηριότητα παροχής υπηρεσιών χρηματοδοτικών μισθώσεων ασκούν και οι λοιπές τράπεζες, που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα, εισάγοντας το leasing στις συνήθεις τραπεζικές εργασίες τους. Πιο συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδας ορίζει ότι τη συγκεκριμένη δραστηριότητα μπορούν να ασκούν μόνο²⁸:

α) ανώνυμες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης οι οποίες συνιστώνται με σκοπό τη διενέργεια εργασιών του άρθρου 1 του Ν.1665/1986,

β) πιστωτικά ιδρύματα κατά την έννοια της παρ. 1α του Ν. 3601/2007, τα οποία έχουν συσταθεί και λειτουργούν στην Ελλάδα,

γ) πιστωτικά ιδρύματα, κατά την παραπάνω έννοια, τα οποία εδρεύουν σε κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ) και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν στην Ελλάδα διασυνοριακώς υπηρεσίες κατά την έννοια των άρθρων 13 και 15 του Ν. 3601/2007,

²⁸ www.bankofgreece.gr

δ) πιστωτικά ιδρύματα, κατά την παραπάνω έννοια, που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος,

ε) χρηματοδοτικά ιδρύματα κατά την έννοια του άρθρου 2 παρ. 11 του Ν. 3601/2007, τα οποία εδρεύουν σε κράτος-μέλος του ΕΟΧ και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν στην Ελλάδα διασυνοριακώς υπηρεσίες, σύμφωνα με το άρθρο 18 του Ν. 3601/2007, και

στ) χρηματοδοτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν στην αλλοδαπή και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος.

Για τη σύσταση των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία με σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα υποκαταστημάτων αλλοδαπών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων με έδρα εκτός ΕΟΧ προκειμένου να ασκήσουν στην Ελλάδα τη δραστηριότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, απαιτείται ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι αρμόδια για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου των εταιριών αυτών, συμπεριλαμβανομένου του καθορισμού των προϋποθέσεων για την παροχή της άδειας λειτουργίας και των συντελεστών φερεγγυότητας, ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων. Τέλος, οι κανόνες άσκησης εποπτείας της Τράπεζας της Ελλάδος επί των εταιριών αυτών καθορίζονται στην ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009.

Δεδομένου ότι το leasing στην Ελλάδα καλύπτει μόνο το 9,8% των ετήσιων νέων επενδύσεων σε κινητά πάγια του ιδιωτικού τομέα, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρώπη κυμαίνεται κατά μέσο όρο στα επίπεδα του 20%, εκτιμάται ότι ο κλάδος θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με γρηγορότερους πλέον ρυθμούς από ότι στο παρελθόν αλλά κάτω από περισσότερο ανταγωνιστικές συνθήκες λαμβανομένων υπόψη και των προσαρμογών που πρέπει να γίνουν στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των διαφόρων βασικών οικονομικών μεγεθών για την Ελλάδα σε σχέση με την Ευρώπη²⁹.

²⁹ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

4.4 Νομικό Πλαίσιο

Σύμφωνα με τον Ν.1665/1986, η χρηματοδοτική μίσθωση, όπως ήδη αναφέρθηκε, ορίζεται ως η σύμβαση βάσει της οποίας η εταιρία Leasing (εκμισθωτής) αγοράζει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό (μισθίο) και στη συνέχεια τον μισθώνει στην επιχείρηση (μισθωτή) για συγκεκριμένη χρονική περίοδο έναντι προσυμφωνημένων μισθωμάτων που καταβάλλονται σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα. Πρόκειται δηλαδή για μια μορφή χρηματοδότησης που επιτρέπει στον επιχειρηματία-επενδυτή να επεκτείνει και να εκσυγχρονίσει το παραγωγικό δυναμικό του χωρίς να χρησιμοποιήσει ίδια κεφάλαια ή να δανεισθεί ξένα για το σκοπό αυτό.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της σύμβασης του leasing είναι³⁰:

- I. Ο εκμισθωτής αναπτύσσει κατά κύριο λόγο την δραστηριότητά του, στον τομέα των χρηματοδοτικών μισθώσεων.
- II. Η επιλογή του πάγιου στοιχείου, σχετικά με τις τεχνικές προδιαγραφές, την τιμή και τον χρόνο παράδοσης γίνεται από τον μέλλοντα εκμισθωτή.
- III. Η διάρκεια της συμβάσεως συνδέεται με την οικονομική διάρκεια ζωής του εκμισθωμένου πάγιου στοιχείου.
- IV. Τα μισθώματα κατά τη διάρκεια της περιόδου εκμισθώσεως καλύπτουν την αξία κτήσεως του πάγιου στοιχείου, πλέον των τόκων και των άλλων εξόδων του εκμισθωτή.
- V. Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα βάσει σχετικής ρήτρας να αποκτήσει το πάγιο στοιχείο στο τέλος της μισθώσεως έναντι προκαθορισμένου ποσού. Ο μισθωτής εξάλλου έχει εναλλακτικό δικαίωμα είτε να προβεί σε εξαγορά του μισθίου είτε να παρατείνει το χρόνο της μίσθωσης (δεύτερη μισθωτική περίοδος).
- VI. Αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι κινητός εξοπλισμός και ακίνητα που προορίζονται αποκλειστικά για επαγγελματική χρήση.
- VII. Ως προς τη διάρκεια της σύμβασης δεν επιτρέπεται να είναι μικρότερη των τριών ετών για μηχανολογικό εξοπλισμό και δεκαετής όσο αφορά τα ακίνητα. Για τον λόγο αυτό θα πρέπει κατά αναλογία και τα διαθέσιμα που χρησιμοποιεί η εταιρία μίσθωσης να είναι ανάλογης διάρκειας.

³⁰ Μάζης Π., (2003), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα.

Οι συμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να λύσουν τη σύμβαση πριν από τη λήξη του χρόνου μίσθωσης εφόσον προκύψει κάποιος «σοβαρός» λόγος (π.χ. γρήγορη απαξίωση του εξοπλισμού, κόστος ευκαιρίας των διαθέσιμων του μισθωτή μικρότερο του κόστους leasing κλπ.). Εφόσον η λύση της σύμβασης γίνει πριν την 3ετία, θα πρέπει ο μισθωτής να καταβάλει τις τυχόν πρόσθετες φορολογικές ελαφρύνσεις που είχε. Σχετικά με τα μισθώματα, υπολογίζονται έτσι ώστε να καλύπτεται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, το κόστος του πάγιου στοιχείου, καθώς και οι τόκοι, οι λοιπές δαπάνες και το κέρδος του εκμισθωτή. Συγκεκριμένα ο υπολογισμός των μισθωμάτων γίνεται με τον γνωστό τύπο του χρεολυσίου: «**Μίσθωμα = αξία μισθίου / συντελεστής προεξόφλησης ράντας**»³¹.

Στην ουσία τα μισθώματα υπολογίζονται όπως ακριβώς οι τοκοχρεωλυτικές δόσεις ενός δανείου. Έτσι, με την καταβολή αυτών πραγματοποιείται και ολική απόσβεση της αξίας του μισθίου. Τα μισθώματα καταβάλλονται περιοδικά σε προσυμφωνημένες περιόδους συνήθως μηνιαίες, ή τριμηνιαίες και κατά κανόνα είναι προκαταβλητέα. Το leasing προσφέρει τη δυνατότητα καθορισμού κυμαινόμενων μισθωμάτων που μπορούν να προσαρμόζονται στις ιδιαιτερότητες των ταμειακών ροών κάθε επιχείρησης και στις διακυμάνσεις των τραπεζικών επιτοκίων και του συναλλάγματος.

Με την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής είναι απολύτως υπεύθυνος για την ασφάλεια και τη συντήρηση του μισθίου. Υποχρεούται δε, για την ασφαλιστική κάλυψη του εξοπλισμού κατά παντός κινδύνου σε ασφαλιστική εταιρία της επιλογής του εκμισθωτή ως κυρίου του εξοπλισμού και για τη σύναψη σύμβασης συντήρησης με την κατασκευάστρια εταιρία ή τον αντιπρόσωπο της στην Ελλάδα. Δικαιούχος του ασφαρίσματος είναι η εκάστοτε εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης και υπόχρεος της καταβολής των ασφαλίσεων ο μισθωτής.

Τέλος, ως προς την κυριότητα του εξοπλισμού αξίζει να αναφερθεί ότι ανήκει στην εταιρία της χρηματοδοτικής μίσθωσης καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης, ενώ τα δικαιώματα χρήσης τα έχει ο μισθωτής. Η κυριότητα αποτελεί και την βασικότερη εξασφάλιση για την εταιρία αφού σε περίπτωση μη εξυπηρέτησης της οφειλής από τον μισθωτή μπορεί να αφαιρέσει το μίσθιο από τις εγκαταστάσεις του μισθωτή. Σε

³¹ Μάζης Π., (2003), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα.

περίπτωση άρνησής του κινδυνεύει να δικαστεί και να καταδικαστεί για υπεξαίρεση και μάλιστα σε βαθμό κακουργήματος λόγω της υψηλής αξίας συνήθως των μισθίων.

4.5 Φορολογικά Ζητήματα

Στην παρούσα ενότητα αναλύονται φορολογικά ζητήματα σχετικά με τη χρηματοδοτική μίσθωση τόσο από την πλευρά του εκμισθωτή όσο και από αυτή του μισθωτή.

Αναφορικά με τον εκμισθωτή, τα μισθώματα για τις εταιρίες leasing θεωρούνται στο σύνολό τους λειτουργικά έσοδα (φορολογητέο εισόδημα). Εκτός από τον φόρο εισοδήματος και τον ΦΠΑ οι εταιρίες leasing δεν επιβαρύνονται με άλλους φόρους. Επιπλέον, με απόφαση της 2/4/1991 του Υπουργείου Οικονομικών καθορίστηκαν οι διαδικασίες επιστροφής του ΦΠΑ στις εταιρίες leasing με δυο τρόπους: πρώτον, χωρίς έλεγχο άμεσα το 90% και το υπόλοιπο 10% με την υποβολή της εκκαθαριστικής δήλωσης και δεύτερον υπό προϋποθέσεις το 100%, εφόσον οι 3 τελευταίες ελεγμένες χρήσεις δεν περιείχαν σοβαρές φορολογικές παραβάσεις.

Η εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει δικαίωμα να ενεργεί αποσβέσεις στα μίσθια ίσες με το σύνολο των αποσβέσεων που θα είχε δικαίωμα να ενεργήσει ο μισθωτής αν είχε προβεί στην αγορά αυτών. Τα πρώτα χρόνια της σύμβασης οι αποσβέσεις γίνονται με τον αντίστοιχο συντελεστή, που ορίζει το Υπουργείο Οικονομικών, και την τελευταία χρονιά γίνονται σωρευτικές αποσβέσεις για την υπολειπόμενη αξία. Αν το μίσθιο περιέλθει στην κυριότητα του μισθωτή με την πληρωμή του τμήματος εξαγοράς, η εταιρία leasing μπορεί να λογίζει αποσβέσεις στο ύψος αυτού.

Για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών των εταιριών του Ν.1665/86 επιτρέπεται να ενεργείται πρόβλεψη για την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων έως και 2% επί του ύψους των ληξιπρόθεσμων ή μη μισθωμάτων από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που δεν είχαν εισπραχθεί έως την τελευταία μέρα κάθε ημερολογιακού έτους. Με βάση το άρθρο 6 του Ν.1665/1986 οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να εισάγουν από το εξωτερικό με τις απαλλαγές που προβλέπονται από το άρθρο αυτό κινητά πράγματα τα οποία προορίζονται να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης με εξαίρεση τα κάθε είδους μεταφορικά μέσα τα οποία υπόκεινται σε κανονική δασμοφορολογική επιβάρυνση. Η

προβλεπόμενη από το παραπάνω άρθρο απαλλαγή καλύπτει τους λοιπούς οφειλόμενους κατά την εισαγωγή φόρους, που αναλογούν στο εισαγόμενο κινητό πράγμα εκτός από τον εισαγωγικό δασμό και τον ΦΠΑ οι οποίοι καταβάλλονται κανονικά.

Από την πλευρά του μισθωτή, τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες για τους μισθωτές και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά τους. Τα κίνητρα των αναπτυξιακών νόμων δεν θίγονται από τη συμμετοχή του leasing στην επένδυση με εξαίρεση την επιδότηση επιτοκίου. Πιο συγκεκριμένα η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να υποκαταστήσει τον τραπεζικό δανεισμό σε επενδύσεις που υπάγονται σε αναπτυξιακούς νόμους κάτω από τις εξής προϋποθέσεις³²:

- Ο εξοπλισμός που θα αποτελέσει αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να είναι καινούριος.
- Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης που θα καλύψει τμήμα επενδύσεων αναπτυξιακών νόμων, δεν μπορεί να είναι μικρότερη των 10 ετών, εκτός αν αναφέρεται στη σύμβαση ο όρος ότι το κινητό μετά τη λήξη της θα περιέχεται στην κυριότητα του μισθωτή με ή χωρίς αντάλλαγμα.

Με δεδομένο ότι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα του θεσμού του leasing είναι οι σημαντικότερες φορολογικές ελαφρύνσεις είναι φυσικό το leasing να είναι συμφέρον για υγιείς και κερδοφόρες επιχειρήσεις.

4.6 Σύγκριση Χρηματοδοτικής – Λειτουργικής Μίσθωσης

Οι μισθώσεις κατατάσσονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τη **χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing)** και τη **λειτουργική μίσθωση (operating leasing)**.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μοντέρνα μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης κατάλληλη για επιχειρηματίες που αναζητούν την ανανέωση, τον εκσυγχρονισμό και την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεών τους, χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Η εταιρία leasing, που αποτελεί τον εκμισθωτή, παρέχει στην επιχείρηση ή στον ελεύθερο επαγγελματία και για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι

³² Μάζης Π., (2003), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα.

συγκεκριμένου μισθώματος. Με τη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής μπορεί είτε να ανανεώσει τη μίσθωση ή να προβεί στην αγορά του πάγιου περιουσιακού στοιχείου³³.

Για να θεωρηθεί μια σύμβαση μίσθωσης, ως financial leasing, θα πρέπει να ικανοποιούνται τα εξής κριτήρια:

- Η σύμβαση να μεταβιβάζει την κυριότητα του εξοπλισμού κατά τη λήξη της στο μισθωτή.
- Η σύμβαση να παρέχει το δικαίωμα αγοράς του εξοπλισμού από τον μισθωτή σε τιμή αρκετά χαμηλότερη από την αναμενόμενη λογική αξία του και έτσι η άσκηση του δικαιώματος να είναι πολύ πιθανή.
- Ο χρόνος της μίσθωσης να είναι τουλάχιστον ίσος με το 75% ή και περισσότερο της ωφέλιμης ζωής του εξοπλισμού.
- Η παρούσα αξία των μισθωμάτων να είναι ίση ή μεγαλύτερη του 90% της αγοραίας τιμής του εξοπλισμού κατά την έναρξη της μίσθωσης.
- Υπεύθυνος για την ασφάλιση-συντήρηση να είναι ο μισθωτής.
- Η σύμβαση δεν μπορεί να ακυρωθεί μονομερώς από τον μισθωτή.

Μια τυπική συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει δύο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο, ο μισθωτής διαλέγει τα ειδικά χαρακτηριστικά που επιθυμεί να έχει το περιουσιακό στοιχείο και διαπραγματεύεται την τιμή και τους όρους της μεταβίβασής του. Κατά το δεύτερο στάδιο, ο μισθωτής που θα χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο συμφωνεί με μία τράπεζα ή μια επιχείρηση leasing για την αγορά του στοιχείου αυτού και την μίσθωσή του. Οι όροι της μίσθωσης είναι τέτοιοι ώστε να επιτυγχάνεται η πλήρης απόσβεση του κόστους του εκμισθωτή συν ένα περιθώριο κέρδους.

Ο μισθωτής οφείλει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο με επιμέλεια και να εφαρμόζει όλες τις διατάξεις, οδηγίες κλπ που σχετίζονται με την καλή λειτουργία του. Στη σύμβαση μπορεί να καθοριστεί ένα ποσό που θα πρέπει να καταβάλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή σε περίπτωση απώλειας ή καταστροφής του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου. Επίσης η σύμβαση μπορεί να προβλέπει την απαγόρευση της παραχώρησης ή της υπομίσθωσης της χρήσης του περιουσιακού στοιχείου σε τρίτους χωρίς την έγγραφη άδεια του εκμισθωτή. Εξάλλου όλα τα έξοδα που είναι σχετικά με την παραγγελία, μεταφορά και εγκατάσταση του περιουσιακού στοιχείου βαρύνουν

³³ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

αποκλειστικά τον μισθωτή, ο οποίος οφείλει να τα καταβάλλει απευθείας στους δικαιούχους³⁴.

Αντιθέτως, η λειτουργική μίσθωση (operating leasing) χρησιμοποιείται συνήθως για βραχύτερη χρονική περίοδο από ότι η χρηματοδοτική μίσθωση και οπωσδήποτε είναι για λιγότερο του 75% της εκτιμώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Κατά συνέπεια ο εκμισθωτής μετά το χρόνο της λειτουργικής μίσθωσης του μηχανήματος στον μισθωτή δεν θα έχει ανακτήσει την καθαρή δαπάνη στην οποία έχει υποβληθεί. Ο εκμισθωτής στην περίπτωση αυτή διατηρεί τους συνήθεις κινδύνους και τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από τη διατήρηση της ιδιοκτησίας του περιουσιακού στοιχείου, ενώ ο μισθωτής έχει τη χρήση του περιουσιακού στοιχείου.

Στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης είναι ο εκμισθωτής συνήθως αυτός που φέρει την ευθύνη για την τυχόν τεχνολογική απαξίωση, τις επισκευές, τη συντήρηση και τα ασφάλιστρα του μηχανήματος. Ολόκληρη η χρονική διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης σε αντίθεση με τη χρηματοδοτική, δεν είναι πάντοτε γνωστή ευθύς εξαρχής. Οι περίοδοι της μίσθωσης μπορούν να παραταθούν ή να ανανεωθούν κατόπιν διαπραγμάτευσης κάθε φορά. Ο εκμισθωτής μπορεί να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος κάθε επιμέρους χρονικής περιόδου μίσθωσης.

Το πιο ενδιαφέρον όμως χαρακτηριστικό στη λειτουργική μίσθωση είναι ότι υπάρχει η δυνατότητα ακύρωσης του συμβολαίου από τον μισθωτή πριν την εξάντληση ολόκληρης της περιόδου μίσθωσης. Η αξία ενός όρου ακύρωσης εξαρτάται από το αν στο μέλλον οι τεχνολογικές ή και οικονομικές συνθήκες είναι πιθανό να απαξιώσουν το περιουσιακό στοιχείο του εκμισθωτή που εκμεταλλεύεται ο μισθωτής περισσότερο από τη συνολική αξία που θα καταβάλει στο μέλλον υπό μορφή μισθωμάτων βάσει της σύμβασης³⁵.

Συνοψίζοντας, οι λειτουργικές μισθώσεις διαφέρουν από τις χρηματοδοτικές μισθώσεις σε δύο βασικά σημεία: πρώτον, μια λειτουργική μίσθωση είναι δυνατόν να ανακληθεί και γενικά συνάπτεται για μικρότερη χρονική περίοδο από τη χρηματοδοτική μίσθωση και δεύτερον, με τη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής

³⁴ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

³⁵ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

αναλαμβάνει την ευθύνη για όλες τις δαπάνες της ιδιοκτησίας, γεγονός που δεν συμβαίνει με τη χρηματοδοτική μίσθωση³⁶.

4.7 Πλεονεκτήματα για το Μισθωτή

Η τεχνική της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσιάζει έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης διάφορα πλεονεκτήματα. Κάποια από τα οποία είναι τα ακόλουθα:

1. Εξοικονόμηση κεφαλαίων: Ένα από τα κυριότερα πλεονεκτήματα του leasing είναι ότι παρέχει 100% χρηματοδότηση αφήνοντας ανέπαφα τα κεφάλαια της επιχείρησης καθώς και την πιστοληπτική της ικανότητα για άλλες πιο αποδοτικές τοποθετήσεις όπως είναι η αξιοποίηση δυνατοτήτων έκπτωσης, αποθεματοποίηση εμπορευμάτων, δαπάνες προβολής της επιχείρησης κ.τ.λ.³⁷ Χάρη στο leasing, λοιπόν, μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει κάποιο πάγιο περιουσιακό στοιχείο πχ μηχανήμα, διατηρώντας αμείωτη τη ρευστότητα της, αφού δεν θίγονται τα ρευστά της διαθέσιμα. Επιπλέον θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι και ένας τρόπος βελτίωσης της ρευστότητας της επιχείρησης δεδομένου ότι έχει την δυνατότητα να πουλήσει στην εταιρία leasing κινητό εξοπλισμό της και στην συνέχεια να τον μισθώσει (sale and leaseback).

2. Βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης: Η επιχείρηση με το να χρησιμοποιεί τη χρηματοδοτική μίσθωση για την απόκτηση του αναγκαίου περιουσιακού στοιχείου παρουσιάζει έναν υψηλό δείκτη χρηματοδοτικής μόχλευσης και γενικότερα μια βελτιωμένη εικόνα του ισολογισμού της. Μία επιχείρηση αγοράζοντας ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο μέσω leasing, λογιστικά θα αυξήσει αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων της και όχι της υποχρεώσεις της όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση του δανεισμού³⁸.

3. Αποφυγή τεχνολογικής απαξίωσης του εξοπλισμού της επιχείρησης: Η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρει στον μισθωτή μια δυνατότητα αποφυγής του κινδύνου απαξίωσης του περιουσιακού στοιχείου που θα μισθώσει και ακόμη επιτρέπει την ανανέωση, τον εκσυγχρονισμό, και την επέκταση των παραγωγικών

³⁶ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

³⁷ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

³⁸ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

εγκαταστάσεων χωρίς την διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή την προσφυγή σε δανεισμό. Με την χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης η επιχείρηση καλύπτεται όχι μόνο έναντι της τεχνολογικής απαξίωσης αλλά και έναντι της συνεχούς αύξησης των τιμών των κεφαλαιουχικών αγαθών³⁹. Άμεση συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι η δημιουργία άμεσα ταμειακών προγραμμάτων, που το μίσθωμα και η λειτουργία του μηχανήματος συμβαδίζουν με την τιμή αντικατάστασής τους. Επιπλέον δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να περιορίσει τις επιπτώσεις στην παραγωγικότητα από την οικονομική απαξίωση του μηχανολογικού εξοπλισμού λόγω αδυναμίας παρακολούθησης της ταχείας τεχνολογικής προόδου. Τέλος, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η επιχείρηση κατορθώνει και την αποφυγή πληρωμής αυξημένων δαπανών σε συντήρηση μηχανημάτων χαμηλής υπολειμματικής αξίας λόγω της δυνατότητας πρόωρης αντικατάστασής τους⁴⁰.

4. Φορολογική ελάφρυνση της εταιρίας: Όπως προαναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα, μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης η εταιρία πετυχαίνει ελάττωση των προ φορολογία κερδών, καθότι το σύνολο των μισθωμάτων αποτελούν εκπιπτόμενη φορολογική δαπάνη. Η χρησιμοποίηση της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνει τη δυνατότητα ταχύτερης απόσβεσης του απαιτούμενου περιουσιακού στοιχείου από αυτή που προβλέπεται από τη νομοθεσία, εφόσον το καταβαλλόμενο μίσθωμα θεωρείται λειτουργική δαπάνη και εκπίπτει στο σύνολο της από τα προ φορολογία κέρδη. Ακόμη τα μισθώματα χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων απαλλάσσονται από οποιοδήποτε φόρους, τέλη, εισφορές, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου και γενικότερα τρίτων είτε αυτά επιβάλλονται κατά την εισαγωγή στην Ελλάδα είτε μεταγενέστερα. Επιπλέον τα φορολογικά και λοιπά κίνητρα που έχει εξασφαλίσει ο επενδυτής μέσω των αναπτυξιακών νόμων δεν θίγονται από την συμμετοχή του leasing στην επένδυση, με μόνη εξαίρεση την επιδότηση επιτοκίου⁴¹.

5. Αποσύνδεση από εμπράγματα εξασφαλίσεις: Στην χρηματοδοτική μίσθωση δεν απαιτούνται συνήθως πρόσθετες (εμπράγματα ή ενοχικές) εξασφαλίσεις όπως προσημειώσεις, υποθήκες και τα λοιπά. Οι ασφάλειες είναι μειωμένες και περιορίζονται στο μίσθιο πλέον την εγγύηση από την καταβολή 2-3 μισθωμάτων. Παράλληλα εφαρμόζονται μειωμένα δικαιώματα όπου αυτό χρειαστεί. Ακόμη

³⁹ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

⁴⁰ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

⁴¹ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

απαλλάσσονται από τις επιβαρύνσεις των δανειακών συμβάσεων όπως είναι το χαρτόσημο⁴².

6. Οι χρηματικές καταβολές ανταποκρίνονται τις ταμειακές δυνατότητες του μισθωτή: Ένα βασικό πλεονέκτημα του leasing είναι η δυνατότητα που προσφέρει στον μισθωτή να προσαρμόσει το ύψος και το χρόνο καταβολής των μισθωμάτων στις αναμενόμενες χρηματικές εισροές από την εκμετάλλευση του μισθωμένου εξοπλισμού. Έτσι, επιτυγχάνεται η αυτοχρηματοδότηση της επένδυσης. Παράλληλα υπάρχει και καλύτερος χρηματοοικονομικός έλεγχος και προγραμματισμός δεδομένου ότι τα ποσά των μισθωμάτων είναι προκαθορισμένα για ολόκληρη την περίοδο της σύμβασης⁴³.

7. Ταχύτερη διαδικασία: Η διαδικασία στην διεκπεραίωση της αίτησης για χρηματοδοτική μίσθωση είναι κανονικά ταχύτερη απ' ό,τι για χορήγηση ενός δανείου και δίνει την δυνατότητα στην εταιρία να κινηθεί κατά περίπτωση.

4.8 Μειονεκτήματα για το Μισθωτή

Πέρα όμως από πλεονεκτήματα η τεχνική της χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσιάζει και κάποια μειονεκτήματα. Μερικά από τα οποία είναι τα ακόλουθα:

1. Ο μισθωτής χάνει την υπολειμματική αξία: Ο μισθωτής στο τέλος της περιόδου μίσθωσης χάνει την υπολειμματική αξία, ενώ αν το είχε αγοράσει και είχε δανειστεί γι' αυτό θα ήταν ιδιοκτήτης. Αυτό καλύπτεται εν μέρει με ρήτρα που δίνει διακριτική ευχέρεια στον μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο, στο τέλος της περιόδου, σε χαμηλή τιμή.

2. Μη διενέργεια αποσβέσεων: Ο μισθωτής δεν έχει το δικαίωμα να διενεργεί αποσβέσεις επί του μισθίου, δεδομένου ότι δε βρίσκεται στην κυριότητα. Συνεπώς, μειώνεται η συνολική φορολογική ωφέλεια από την έκπτωση των μισθωμάτων.

3. Διαμόρφωση μισθωμάτων σε υψηλά επίπεδα: Υπάρχει η πιθανότητα να διαμορφωθούν τα μισθώματα σε υψηλά επίπεδα αφ' ενός λόγω ύπαρξης υψηλών επιτοκίων στο βραχυπρόθεσμο-μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, αφετέρου λόγω

⁴² Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

⁴³ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

μη λειτουργίας ανταγωνιστικών δυνάμεων στην αγορά leasing, ειδικότερα εκεί που πρωτοεμφανίζεται ο θεσμός αυτός⁴⁴.

4. Πολυεθνικές εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης: Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να καθυστερήσουν την περαιτέρω ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής διευκολύνοντας την εισαγωγή μηχανημάτων κτλ με την ταχύτερη διεκπεραίωση και τις χρηματοοικονομικές διευκολύνσεις που αυτές είναι μόνο σε θέση να προσφέρουν. Επίσης οι εταιρίες αυτές δημιουργούν ευνοϊκές προϋποθέσεις για εξαγωγή συναλλάγματος από τη χώρα⁴⁵.

4.9 Μορφές Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης που μπορούν να λειτουργήσουν κάτω από το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο είναι οι εξής⁴⁶:

❖ Κλασική χρηματοδοτική μίσθωση (direct leasing)

Είναι η απλούστερη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά την οποία ο μισθωτής διαλέγει τον εξοπλισμό που χρειάζεται και στην συνέχεια ο εκμισθωτής αγοράζει το συγκεκριμένο εξοπλισμό και τον εκμισθώνει στον πελάτη. Τυπικά στην περίπτωση της άμεσης μίσθωσης η σχέση είναι τριμερής και περιλαμβάνει τον κατασκευαστή του πάγιου στοιχείου, την ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης και τον μισθωτή που χρησιμοποιεί το πάγιο.

❖ Πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback)

Σε μια συμφωνία πώλησης και μίσθωσης η επιχείρηση που κατέχει ένα περιουσιακό στοιχείο π.χ. οικόπεδο, κτίριο, εξοπλισμό το πουλάει σε εταιρία leasing και ταυτόχρονα γίνεται μία συμφωνία μίσθωσης του εν λόγω περιουσιακού στοιχείου στον πωλητή για μία ορισμένη χρονική περίοδο κάτω από ειδικούς όρους.

Μια επιχείρηση λοιπόν με κάποια βραχυπρόθεσμα προβλήματα ρευστότητας έχει την δυνατότητα να πουλήσει ένα μέρος του εξοπλισμού της σε μία εταιρία leasing και στην συνέχεια να το μισθώσει έναντι ενός περιοδικού μισθώματος. Έτσι συνεχίζει την οικονομική εκμετάλλευση του εξοπλισμού καταβάλλοντας τα

⁴⁴ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

⁴⁵ Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α' Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

⁴⁶ Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

συμφωνηθέντα μισθώματα, ενώ η κυριότητα του έχει περάσει στον εκμισθωτή και συγχρόνως έχει αυξήσει την ρευστότητα της. Η μέθοδος αυτή θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελεί μία μακροπρόθεσμη επένδυση χαμηλού κινδύνου και μάλιστα με ικανοποιητική απόδοση. Με την μορφή αυτή της χρηματοδότησης δίνεται η δυνατότητα στον μελλοντικό μισθωτή να προμηθευτεί για προκαθορισμένη περίοδο, περιουσιακά στοιχεία της αρεσκείας του και σύμφωνα με τις προδιαγραφές του. Μετά την λήξη της περιόδου έχει τη δυνατότητα ο μισθωτής να το ξαναγοράσει αν το επιθυμεί σε τιμή προκαθορίζεται και είναι συνήθως συμβολική.

❖ **Μοχλευμένη ή συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση (leveraged leasing)**

Σε αυτή την μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης οι συμβαλλόμενοι είναι τέσσερις: ο εκμισθωτής, ο μισθωτής, ο προμηθευτής-κατασκευαστής και ο μακροπρόθεσμος δανειστής (Τράπεζα). Η εταιρία leasing συμμετέχει στην κατά 20%-40% στην επένδυση ενώ το υπόλοιπο ποσό χρηματοδοτείται με μακροπρόθεσμο δανεισμό από την τράπεζα προς τον εκμισθωτή. Η συμμετοχική μίσθωση χρησιμοποιείται κυρίως για μεγάλης αξίας περιουσιακά στοιχεία.

Για την κατάρτιση μιας τέτοιας συμφωνίας ακολουθούνται τα παρακάτω τρία στάδια:

A) Ο μισθωτής διαλέγει το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο που επιθυμεί.

B) Ο εκμισθωτής συμφωνεί για ένα δάνειο από το δανειστή ύψους ίσου με το 60% - 80% της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που θα αγοραστεί και παρέχει το υπόλοιπο των κεφαλαίων.

Γ) Ο δανειστής αποκτά εμπράγματα ασφάλεια από τον μισθωτή.

Οι μακροπρόθεσμοι δανειστές δεν έχουν το δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης και συμφωνούν να ικανοποιηθούν αποκλειστικά από την εκχώρηση αναλογίας των μισθωμάτων για την αποπληρωμή του δανείου. Σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας του μισθωτή να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του leasing, ο εκμισθωτής δεν υποχρεούται να εξοφλήσει το δάνειο αλλά ο δανειστής ικανοποιείται από την εκποίηση του παγίου. Σε αυτή την περίπτωση το κόστος του τραπεζικού δανεισμού είναι συνάρτηση όπως είναι φυσικό της δανειοληπτικής δυνατότητας του μισθωτή και όχι του εκμισθωτή. Μέσω αυτής της διαδικασίας επιτυγχάνεται η διατήρηση των φορολογικών και λοιπών πλεονεκτημάτων του

leasing σε μία επένδυση που ενδεχομένως δεν θα μπορούσε ή δεν θα ήθελε να χρηματοδοτήσει μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

❖ **Χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή (vendor leasing)**

Το vendor leasing είναι μια τριμερής συνεργασία μεταξύ του εμπόρου-κατασκευαστή, μισθωτή και εκμισθωτή (εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης). Σύμφωνα με τη μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης υφίσταται μία οικονομική συνεργασία μεταξύ μιας εταιρίας leasing και ενός προμηθευτή. Ο προμηθευτής, ο οποίος μπορεί να είναι είτε έμπορος είτε κατασκευαστής, προσφέρει στους πελάτες του σαν εναλλακτική μορφή πώλησης του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που πουλάει και το leasing, φέρνοντας έτσι σε επαφή τον μισθωτή και τον εκμισθωτή.

Στην περίπτωση αυτή λοιπόν ο προμηθευτής πληρώνεται τοις μετρητοίς από την εταιρία leasing και απαλλάσσεται από τον ρόλο του τραπεζίτη. Ο προμηθευτής συνήθως εγγυάται για τον μισθωτή στην εταιρία leasing, ενώ η εταιρία leasing αναλαμβάνει τον κίνδυνο έναντι του προμηθευτή. Τέλος ο προμηθευτής αναλαμβάνει όλη την γραφειοκρατική διαδικασία και τον έλεγχο των μισθωτών. Η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης προτιμάται συνήθως από τους εισαγωγείς αυτοκινήτων, ηλεκτρονικών υπολογιστών κλπ.

❖ **Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση (cross border leasing)**

Αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης προσφέρεται σε κάθε περίπτωση που τα συμβαλλόμενα μέρη (εκμισθωτής, μισθωτής) έχουν έδρα επιχειρηματικής δράσης σε διαφορετικές χώρες. Το βασικό πλεονέκτημα αυτού του προϊόντος είναι ότι ο μισθωτής απολαμβάνει τις φορολογικές ελαφρύνσεις και των δύο χωρών. Τα κυριότερα μειονεκτήματα είναι αφενός ο συναλλαγματικός κίνδυνος και αφετέρου οι κίνδυνοι που χαρακτηρίζουν κάθε χώρα (οικονομικός, πολιτικός, πιστωτικός).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζεται η χρηματοδοτική μίσθωση από τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα και ειδικότερα η τεχνική της πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and leaseback) ακινήτων. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την ανάπτυξη περιπτώσιακής μελέτης που αφορά την πώληση και επαναμίσθωση επιλεγμένων ακινήτων της Τράπεζας Πειραιώς.

5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση Ακινήτων

Ο Ν. 1665/1986 καθιέρωσε για πρώτη φορά στη χώρα μας τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης (ή σύμβαση leasing) διευρύνοντας έτσι τους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς στους οποίους και προσφεύγουν επιχειρήσεις και επαγγελματίες προκειμένου να ανανεώσουν, εκσυγχρονίσουν ή και να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις, τον επιχειρησιακό ή επαγγελματικό τους εξοπλισμό εξοικονομώντας παράλληλα τα ίδια κεφάλαια τους τα οποία μπορούν να επενδύσουν σε επωφελέστερες οικονομικά δραστηριότητες.

Από την έκδοση του μέχρι και σήμερα ο Ν 1665/1986 υπέστη διάφορες τροποποιήσεις η σημαντικότερη εκ των οποίων επήλθε με τον Ν 2367/1995 ο οποίος επέκτεινε το θεσμό του leasing και στα ακίνητα. Ειδικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 1 του Ν. 1665/1986 μετά την τροποποίηση του από το Ν. 2367/1995, η εταιρεία leasing με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης υποχρεούται να παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση πράγματος, κινητού ή ακινήτου ή και των δυο μαζί, που προορίζεται αποκλειστικά για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλομένου της, παρέχοντας του συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Στην έννοια του ακινήτου κατά το νόμο (άρθρο 3) συμπεριλαμβάνονται οι αγροτικές εκτάσεις οι οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες με κτίσματα μετά του ποσοστού του γηπέδου που αναλογεί στα συγκεκριμένα κτίσματα σε σχέση με τη δομήσιμη επιφάνεια του γηπέδου και γενικά τα κτίσματα ή το συγκρότημα κτισμάτων μετά των λοιπών εγκαταστάσεων, συμπεριλαμβανομένου του γηπέδου που αναλογεί

στα συγκεκριμένα κτίσματα, σε συνάρτηση με το εμβαδό v το u και τη συνολική δομήσιμη επιφάνεια που μπορεί να πραγματοποιηθεί στο γήπεδο και επιπλέον ο ακάλυπτος χώρος που προβλέπεται από τις πολεοδομικές διατάξεις ως χώρος στάθμευσης αυτοκινήτων.

Η διάρκεια της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων είναι τουλάχιστον δεκαετής. Στη διάρκεια της μισθωτικής περιόδου ο μισθωτής πληρώνει το συμφωνηθέν μίσθωμα, το οποίο αποτελεί λειτουργική δαπάνη, και εκπίπτει 100% από το φορολογητέο εισόδημα. Συγκεκριμένα τα μισθώματα που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις στις εταιρείες leasing για ακίνητα που έχουν γίνει αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν εκπίπτουν μόνο κατά το μέρος που αναλογούν στην αξία του οικοπέδου. Δηλαδή, αναγνωρίζεται προς έκπτωση από τα ακαθάριστα έξοδα μόνο το μέρος των μισθωμάτων που αντιστοιχεί στην αξία των κτιρίων.

Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να καταχωρούν στα βιβλία τους το σύνολο των δαπανών τους, δηλαδή στην προκειμένη περίπτωση το σύνολο των καταβληθέντων μέσα στην χρήση μισθωμάτων, υποχρεούνται κατά την υποβολή της δήλωσης φορολογίας εισοδήματος να αναμορφώνουν τα αποτελέσματα τους με την προσθήκη ως λογιστικής διαφοράς, του μέρους των καταβληθέντων μισθωμάτων που αντιστοιχεί στην αξία του οικοπέδου (ΠΟΛ 1108, 3 Μαρτίου 2000, Υπουργείο Οικονομικών).

Για την εξεύρεση του μη εκπιπόμενου μέρους των μισθωμάτων λαμβάνεται από τα συνολικά καταβληθέντα μέσα στην χρήση μισθώματα, ποσοστό ίσο με αυτό με το οποίο συμμετέχει το οικόπεδο στην συνολική αξία οικοπέδου-κτίσματος με βάση τα οριζόμενα στην φορολογία κεφαλαίου. Επομένως στις περιοχές που ισχύουν αντικειμενικές αξίες αυτές λαμβάνονται υπόψη για την εφαρμογή των ανωτέρω.

Τα μισθώματα από συμβάσεις leasing ακινήτων δεν υπόκεινται σε ΦΠΑ (παράγραφος 1 του άρθρου 22 του Κώδικα Φόρου Προστιθέμενης Αξίας). Κατ' εξαίρεση υπόκειται σε ΦΠΑ η μίσθωση βιομηχανοστασίων.

Το leasing ακινήτων λοιπόν συγκεντρώνει πολλά προτερήματα, τα οποία και καθιστούν το προϊόν ιδιαίτερα ελκυστικό. Ειδικότερα οι εταιρείες – επαγγελματίες που προσφεύγουν στην χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων έχουν την δυνατότητα:

- ❖ να αποκτήσουν ιδιόκτητη επαγγελματική στέγη, αντικαθιστώντας το ενοίκιο με το μίσθωμα του leasing,

- ❖ να επιτύχουν χρηματοδότηση ως και του 100% της αξίας του ακινήτου,
- ❖ να προσαρμόσουν την αποπληρωμή της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης στις οικονομικές δυνατότητες και τις ταμειακές ροές τους,
- ❖ να αποφύγουν τη δέσμευση κεφαλαίων, τα οποία μπορούν να διοχετευτούν στο παραγωγικό και συναλλακτικό κύκλωμα της εταιρείας,
- ❖ να κάνουν χρήση της φορολογικής ωφέλειας του θεσμού, καθώς τα καταβαλλόμενα μισθώματα εκπίπτουν ως και 100% από τα ακαθάριστα κέρδη τους,
- ❖ να βελτιώσουν την εικόνα του ισολογισμού και της πιστοληπτικής τους ικανότητας,
- ❖ να καταβάλλουν χαμηλά μισθώματα και ανταγωνιστικά προς τα ενοίκια της αγοράς,
- ❖ να αποκτήσουν μόνιμη έδρα με την καταβολή ενοικίου,
- ❖ να πωλούν (μόνον οι επιχειρήσεις) στις εταιρείες leasing και να επαναμισθώνουν (sale and leaseback) ακίνητα που είχαν στη κυριότητά τους, έτσι ώστε να ενεργοποιούν αδρανή πάγια και να διοχετεύουν στο παραγωγικό – συναλλακτικό τους κύκλωμα πολύτιμους περιουσιακούς πόρους που ήταν δεσμευμένοι.

Ειδικότερα όσο αφορά το sale and leaseback ακινήτων και βάσει των προσφάτων φορολογικών ρυθμίσεων έχει γίνει ένα πολύ «συμφέρον» χρηματοδοτικό εργαλείο δεδομένου των φορολογικών ελαφρύνσεων που πλέον διέπουν την υιοθέτηση του από τις εταιρείες. Συγκεκριμένα, απαλλάσσονται πλέον από την καταβολή του φ.μ.α. οι συμβάσεις αγοράς ακινήτων από εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου ο οποίος αποκτά την ιδιότητα του χρηματοδοτικού μισθωτή. Εξαιρούνται οι συμβάσεις αγοράς ακινήτων στις οποίες αντισυμβαλλόμενος είναι εξωχώρια εταιρεία (Ν. 3091, άρθρο 26 παρ. 2). Με τη διάταξη αυτή θεσπίστηκε για πρώτη φορά απαλλαγή από το φ.μ.α. κατά την αγορά του ακινήτου από την εταιρεία leasing στην περίπτωση εφαρμογής του θεσμού “sale and leaseback”. Δηλαδή, στην περίπτωση αυτή η εταιρεία leasing αγοράζει το ακίνητο από τον πωλητή, το οποίο (ακίνητο), εκμισθώνει στην συνέχεια στον ίδιο, και με την λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης ο πωλητής-μισθωτής αποκτά το εν λόγω ακίνητο χωρίς την καταβολή φόρου. Δηλαδή στην συγκεκριμένη

περίπτωση απαλλάσσεται τόσο η εταιρεία leasing κατά την αγορά του ακινήτου όσο κι ο μισθωτής αυτού.

Οι περιπτώσεις στις οποίες αίρεται η χορηγηθείσα απαλλαγή στην εταιρεία leasing είναι οι εξής (τρίτο εδάφιο Ν. 3091/2002, άρθρο 26 παρ. 2):

- (i) αν το μίσθιο εξαγοραστεί από τον μισθωτή πριν την πάροδο τριετίας από την έναρξη της σύμβασης
- (ii) αν ο μισθωτής μεταβιβάσει τα δικαιώματα του και τις υποχρεώσεις τους σε τρίτο πρόσωπο έστω και με την έγγραφη συναίνεση της εταιρείας leasing
- (iii) αν η εταιρεία leasing μεταβιβάσει το ακίνητο σε τρίτο πρόσωπο είτε κατά την λήξη της σύμβασης είτε πριν και όχι στον μισθωτή – πωλητή του ακινήτου.

Όλα τα ανωτέρω περιγράφονται αναλυτικά και στην διευκρινιστική ΠΟΛ 1039 από 04/03/2003 του Υπουργείου Οικονομικών. Επιπλέον σύμφωνα με τον Ν. 3220/2004, άρθρο 6 *«η υπεραξία που προκύπτει από την πώληση ακινήτου επιχείρησης σε εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για το οποίο στην συνέχεια θα συναφθεί σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης και της πωλήτριας επιχείρησης απαλλάσσεται από το φόρο εισοδήματος, με την προϋπόθεση ότι θα εμφανισθεί σε ιδιαίτερο λογαριασμό αφορολόγητου αποθεματικού, το οποίο φορολογείται, σε περίπτωση διανομής ή διάλυσης της επιχείρησης, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις. Για τον προσδιορισμό της υπεραξίας, ως τιμή πώλησης λαμβάνεται αυτή που ορίζεται στην σύμβαση. Οι διατάξεις των δύο προηγούμενων εδαφίων δεν εφαρμόζονται για συμβάσεις αγοράς ακινήτων στις οποίες αντισυμβαλλόμενος είναι εξωχώρια εταιρεία».*

Η εφαρμογή των δύο ανωτέρω φορολογικών ρυθμίσεων δίνει την δυνατότητα σε εταιρείες που έχουν στην κατοχή τους ακίνητα αποσβεσμένα ή πολύς μικρής εγγεγραμμένης αξίας στα βιβλία τους σε σχέση με την πραγματική τους αξία να χρησιμοποιήσουν το προϊόν του sale and leaseback ακινήτου πετυχαίνοντας:

- (i) άντληση ρευστότητας από το πάγιο ενεργητικό τους εκμεταλλευόμενοι την υπεραξία των εν λόγω ακινήτων
- (ii) αναδιάρθρωση του χρέους τους
- (iii) απόκτηση κεφαλαίου κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα.

5.2 Πώληση και Επαναμίσθωση

Το Sale & Lease Back είναι μία μορφή leasing που αφορά την πώληση και επαναμίσθωση του ίδιου κινητού παγίου εξοπλισμού ή ακινήτου στο μισθωτή. Οι επιχειρήσεις με υψηλές παγιοποιήσεις, τις οποίες έχουν χρηματοδοτήσει με βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, προτιμούν το Sale & Lease Back παγίου εξοπλισμού με σκοπό την αποπληρωμή τμήματος του δανεισμού τους (βραχυπρόθεσμου) επιτυγχάνοντας την ορθολογικότερη χρηματοδότηση των επενδύσεων τους και την ταυτόχρονη ενίσχυση της ρευστότητάς τους.

Στην περίπτωση του κινητού εξοπλισμού απευθύνεται σε κάθε επιχείρηση καθώς και σε κάθε φυσικό πρόσωπο - ελεύθερο επαγγελματία. Στην περίπτωση των ακινήτων απευθύνεται μόνο σε νομικά πρόσωπα⁴⁷.

Πλεονεκτήματα

- Ενισχύει την ρευστότητα, βελτιώνοντας ταυτόχρονα το κεφάλαιο κίνησης.
- Ενεργοποιεί αποδοτικά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.
- Βελτιώνει τις οικονομικές καταστάσεις.
- Αναδιαρθρώνει τα μεγέθη του μισθωτή.
- Προσφέρεται για φορολογικές ελαφρύνσεις και απαλλαγές.
- Βοηθά στην ορθολογική και οικονομική εξυγίανση.

5.3 Μελέτη Περίπτωσης: Τράπεζα Πειραιώς

Στην παρούσα ενότητα μελετάται η περίπτωση της τράπεζας Πειραιώς όσον αφορά την πώληση και επαναμίσθωση (sale and leaseback) ακινήτων της ίδιας της τράπεζας. Τα δεδομένα της περιπτώσιακής μελέτης προέρχονται κυρίως από εσωτερική πληροφόρηση από τα τμήματα Στρατηγικού Σχεδιασμού καθώς και το αρμόδιο τμήμα της θυγατρικής Πειραιώς Leasing A.E. Επιπλέον, πραγματοποιείται δευτερογενής έρευνα για την περιγραφή του περιβάλλοντος λειτουργίας της τράπεζας.

⁴⁷ www.piraeusbank.gr

5.3.1 Τράπεζα Πειραιώς: Εταιρικό Προφίλ

Η εταιρία, που θα λάβει μέρος στην ανάλυση, είναι η τράπεζα Πειραιώς, που δραστηριοποιείται ως εμπορική τράπεζα στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο.

Η Τράπεζα Πειραιώς⁴⁸ ιδρύθηκε το 1916. Για πολλές δεκαετίες λειτούργησε ως ιδιωτική Τράπεζα και το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από το Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε παρουσιάζει συνεχή και ταχεία ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων. Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά. Έτσι, το 1998 προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης και της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Hellas, ενώ στις αρχές του 1999 στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου και στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα. Τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών Τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου, δημιουργώντας μία από τις τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές Τράπεζες στην Ελλάδα.

Σήμερα η Τράπεζα Πειραιώς ηγείται ενός Ομίλου επιχειρήσεων που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα (universal bank). Η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη και στα άλλα προϊόντα τραπεζικής ιδιωτών, στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, καθώς και στην αναπτυσσόμενη αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όσον αφορά τον τραπεζικό κλάδο, λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα 65 τράπεζες⁴⁹, από τις οποίες οι 20 είναι ελληνικές εμπορικές, οι 29 της αλλοδαπής και οι 16 συνεταιριστικές. Η τελευταία τριετία θα μπορούσε και πάλι να χαρακτηριστεί μια περίοδος έντονων συζητήσεων για συγχωνεύσεις και εξαγορές όσον αφορά τις δυο πρώτες κατηγορίες τραπεζών.

⁴⁸ Τράπεζα Πειραιώς - <http://www.piraeusbank.gr>

⁴⁹ Ελληνική Ένωση Τραπεζών - <http://www.hba.gr>

5.3.2 Περιγραφή Επιχειρηματικού Περιβάλλοντος στην Ελλάδα

Παρακάτω, παρουσιάζεται η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών της ελληνικής οικονομίας από το 2007 στο 2008. Βασική πηγή άντλησης πληροφοριών υπήρξε η Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2008⁵⁰. Τα γραφήματα που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση παρατίθενται στο παράρτημα της εργασίας.

Ανεργία

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2008 οδήγησε σε **υποχώρηση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης της απασχόλησης**. Με βάση τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του αριθμού των απασχολούμενων διαμορφώθηκε σε 1,1% το 2008, σε σύγκριση με 1,3% το 2007.

Η άνοδος το 2008 της απασχόλησης με ρυθμό 1,1%, δηλαδή υψηλότερο από το ρυθμό ανόδου του εργατικού δυναμικού (0,4%), είχε ως συνέπεια την **υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας** από 8,3% το 2007 σε 7,6% το 2008. Υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στο διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2008 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2007 δείχνουν και τα διαθέσιμα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τον αριθμό των εγγεγραμμένων ανέργων.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός εμφάνισε **μεγάλη μεταβλητότητα** στη διάρκεια του 2008. Τους πρώτους επτά μήνες του έτους, όταν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου αυξάνονταν συνεχώς, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή - ΕνΔΤΚ) είχε φθάσει στο υψηλότερο επίπεδο από το 1998 (4,9% το Μάιο, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο). Στη συνέχεια όμως, λόγω της μεγάλης πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός υποχώρησε ραγδαία και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 2,2%, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2000. Λόγω των εξελίξεων έως και τον Ιούλιο, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε το 2008 σε επίπεδο **σημαντικά υψηλότερο** από ότι το 2007 (4,2% έναντι 3,0%).

⁵⁰ Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, (2008), από www.bankofgreece.gr

Α.Ε.Π.

Από το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εμφάνισε **επιβράδυνση** και κατά τη διάρκεια του 2008 η υποχώρηση της δραστηριότητας σταδιακά έγινε εντονότερη, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομίας. Ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2008 υποχώρησε στο 2,9%, από 4% το 2007, ενώ **στασιμότητα** της δραστηριότητας αναμένεται το 2009. Η σταδιακή επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και η διαμόρφωσή τους σε όλη τη διάρκεια του 2008 σε επίπεδα, που σαφώς υπολείπονται του μεσοπρόθεσμου δυναμικού ρυθμού οφείλεται αφενός στην αποδυνάμωση μιας σειράς παραγόντων που επηρέαζαν ευνοϊκά την οικονομία συνεχώς τα τελευταία έτη και αφετέρου στις επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής (που εξελίχθηκε σε κρίση), οι οποίες έγιναν αισθητές στην Ελλάδα με κάποια καθυστέρηση, κυρίως από το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Ισοζύγιο Πληρωμών

Το **έλλειμμα** του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών **διευρύνθηκε** σε 14,4% του ΑΕΠ το 2008 από 14,2% του ΑΕΠ το 2007. Το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό (δηλαδή στις καθαρές εισροές από δανεισμό, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και άμεσες επενδύσεις), διαμορφώθηκε το 2008 σε 12,7% του ΑΕΠ, έναντι 12,3% το 2007. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντανακλά κυρίως τις αυξημένες καθαρές πληρωμές για καύσιμα (παρά το γεγονός ότι η διεθνής τιμή του πετρελαίου υποχώρησε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2008), καθώς και για τόκους-μερίσματα-κέρδη (προκειμένου να εξυπηρετηθεί το αυξανόμενο εξωτερικό χρέος).

Οικονομική Πολιτική

Σε αυτό το πλαίσιο, κατά τη διάρκεια του 2008 το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε μία φορά, τον Ιούλιο, κατά 25 μονάδες βάσης. Έτσι, ολοκληρώθηκε ο περιορισμός του **διευκολυντικού χαρακτήρα** της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ο περιορισμός αυτός είχε αρχίσει το Δεκέμβριο του 2005 και είχε περιλάβει 9 αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Στη συνέχεια, τον Οκτώβριο του 2008, δεδομένης της προοδευτικής υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων, ξεκίνησε η

διαδικασία σταδιακής προσαρμογής των επιτοκίων προς τα κάτω, μέσω της οποίας το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε συνολικά κατά 300 μονάδες βάσης έως τον Απρίλιο του 2009, σε 1,25%.

Από την άλλη πλευρά, η δημοσιονομική πολιτική **παρέμεινε χαλαρή** και το 2008. Παράλληλα, στο τελευταίο δίμηνο του έτους οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ελληνική οικονομία επηρέασαν αρνητικά τη δημοσιονομική διαχείριση, με αποτέλεσμα το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) να υπερβεί για δεύτερη συνεχή χρονιά την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (3,0% του ΑΕΠ).

Φορολογικό Σύστημα

Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν το 2008 κατά 6,8% έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκαν σε 55.317 εκατ. ευρώ. Χωρίς τα μη προϋπολογισμένα έσοδα ύψους 534 εκατ. ευρώ που μεταφέρθηκαν από τους “ειδικούς λογαριασμούς”, ο ρυθμός μεταβολής περιορίζεται σε 5,8%, έναντι στόχους για αύξηση 12,2%, και η συνολική υστέρηση των εσόδων διαμορφώνεται σε 3.287 εκατ. Ευρώ ή 1,3% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μικρή μείωση της εισοδηματικής “ελαστικότητας” των φορολογικών εσόδων στο 0,9, ενώ η μακροχρόνια ελαστικότητα υπερβαίνει τη μονάδα. Η υστέρηση αυτή οφείλεται κυρίως στη μη είσπραξη των αναμενόμενων εσόδων από την επιβολή του Ενιαίου Τέλους Ακινήτων (ΕΤΑΚ) και από το μέτρο της εξίσωσης του ειδικού φόρου κατανάλωσης του πετρελαίου θέρμανσης με αυτόν του πετρελαίου κίνησης.

Χρέος

Η εν εξελίξει διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε με τον πλέον έντονο και σαφή τρόπο τους κινδύνους που εγκυμονεί για μια χώρα το δημόσιο χρέος, ιδίως όταν παραμένει σε **υψηλά επίπεδα** για μεγάλο χρονικό διάστημα. Παρά τη σημαντική μείωση του λόγου του χρέους εξαιτίας της αναθεώρησης του ΑΕΠ το 2007, αυτός παραμένει σε υψηλά επίπεδα (είναι ο δεύτερος κατά σειρά στην ΕΕ) και αποτελεί μια από τις σημαντικότερες πηγές μακροοικονομικής ανισορροπίας. Αποτελεί επίσης έναν από τους κυριότερους λόγους για τους οποίους η διαφορά αποδόσεων των ελληνικών από τα γερμανικά ομόλογα έχει διευρυνθεί το τελευταίο εξάμηνο σε πρωτοφανή επίπεδα.

5.3.3 Επίδραση της Εξέλιξης των Μακροοικονομικών Μεταβλητών στην Τράπεζα Πειραιώς

Η γενικότερη χρηματοπιστωτική κρίση⁵¹ επηρεάζει την λειτουργία της υπό εξέταση τράπεζας, αφενός επειδή η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων για τη χορήγηση πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εκ μέρους των τραπεζών περιορίζει την προσφορά δανείων και αφετέρου επειδή η σημαντική εξασθένηση των προσδοκιών (της εμπιστοσύνης) των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνεπάγεται μείωση της ροπής προς κατανάλωση και προς επένδυση σε κατοικίες, καθώς και μείωση της διάθεσης για ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων και υποχώρηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, με αποτέλεσμα να περιορίζεται και η ζήτηση πιστώσεων τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις.

Το συμπέρασμα είναι η αποτυχία το μοντέλου παραγωγής και διανομής δανείων (originate and distribute) αλλά και η μεγαλύτερη ικανότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών σε σύγκριση με τις αμερικανικές να απορροφούν τους κλυδωνισμούς, γεγονός που πηγάζει από τον υψηλό δείκτη κεφαλαιακής τους επάρκειας⁵². Ο ελληνικός κλάδος θα μπορούσε να έχει επηρεαστεί ακόμα περισσότερο αλλά λόγω του ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν επενδύσει σε CDOs ούτε δεν είχαν στην ιδιοκτησία τους Conduits ή SIVs.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η κατάρρευση του μοντέλου παραγωγής και διανομής δανείων (originate and distribute) είχε επιπτώσεις και στην διατραπεζική αγορά και τα εκεί επιτόκια. Η πιστωτική κρίση προκάλεσε άμεση αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων, καθώς δημιούργησε έλλειμμα εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες για το αν οι αντισυμβαλλόμενες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά είχαν υγιείς ισολογισμούς, ή, αν έκρυβαν σκελετούς δανείων subprime. Η έλλειψη εμπιστοσύνης οδηγεί σε αποφυγή του διατραπεζικού δανεισμού πέραν της ημέρας. Τα spreads 3m – overnight αυξήθηκαν αλλά πρόσφατες ενέσεις ρευστότητας από τις κυβερνήσεις και τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες τα μείωσαν.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση είναι μεγαλύτερη από αυτή του 1998 που συνέβη στην Ρωσία (LTCM - Long – Term Capital Management). Το TED

⁵¹ Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, (2008), από www.bankofgreece.gr

⁵² Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας θα ενισχυθεί περαιτέρω από την εφαρμογή της οδηγίας 2006/48/EK (το ευρωπαϊκό ισοδύναμο της Βασιλείας II).

spread⁵³ δείχνει σημαντικά αυξημένο το ασφάλιστρο κινδύνου. Είναι πιθανή η μετακύλιση έως και μίας ποσοστιαίας μονάδας στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις και το 2008. Στην Ελλάδα⁵⁴ τα πράγματα είναι διαφορετικά. Η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού στην ελληνική αγορά οδηγεί τις τράπεζες να απορροφούν μέρος του κόστους. Επιπρόσθετα, μειώνεται η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων. Τα υψηλότερα επιτόκια έχουν γίνει εμφανή στην ελληνική αγορά, ωφελούν μεν τους καταθέτες αλλά επιβαρύνουν τους δανειολήπτες, ενώ επιβραδύνουν την κερδοφορία των τραπεζών, επειδή οι τράπεζες απορροφούν μέρος του αυξημένου κόστους των υψηλότερων επιτοκίων.

Συνοψίζοντας, θα λέγαμε ότι οι σημαντικότερες επιπτώσεις των μακροοικονομικών αλλαγών στην Τράπεζα Πειραιώς είναι οι εξής:

- ✓ Επειδή το κόστος χρήματος στην ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά αυξάνεται, μειώνονται οι επενδύσεις της τράπεζας.
- ✓ Τα επιτόκια των καταθέσεων αυξάνονται άρα η κερδοφορία της τράπεζας μειώνεται.
- ✓ Περιορίζεται η γενικότερη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αφού υπάρχει έλλειψη εμπιστοσύνης στο διατραπεζικό σύστημα, οπότε μειώνεται και ο όγκος των χορηγούμενων δανείων.

Γενικότερα, ακόμα και αν υλοποιηθούν οι υποσχέσεις από την ηγεσία της ευρωζώνης για την στήριξη του τραπεζικού συστήματος με ενέσεις ρευστότητας και αναχρηματοδότηση των προβληματικών τραπεζών και την προστασία των καταναλωτών, θα βελτιωθεί μόνο το τραπεζικό τοπίο. Τον επιχειρηματικό κόσμο όμως απασχολεί η στενότητα κεφαλαίων, η έλλειψη ρευστότητας αλλά και η βεβαρυσμένη ψυχολογία της αγοράς, γεγονός που αντικατοπτρίζεται σε κινήσεις κάθετης πτώσης και μικρής ανάκαμψης του χρηματιστηρίου και στον περιορισμό της καταναλωτικής ζήτησης. Επιπρόσθετα, η νέα φορολογική πολιτική του κράτους που οδηγεί σε αυξήσεις προκαταβολών φόρων, την κατάργηση του αφορολόγητου και άλλα αποτελεί ένα πρόσθετο βάρος για τον επιχειρηματικό κόσμο.

⁵³ Το περιθώριο TED (αγγλικά: TED Spread, από το Treasury Bills και EuroDollar) ονομάζεται η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των δανείων της διατραπεζικής αγοράς και του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου των ομολόγων αμερικανικού δημοσίου T-bills. Υπολογίζεται ως η διαφορά του τριμηνιαίου επιτοκίου των T-bills και του τριμηνιαίου επιτοκίου LIBOR.

⁵⁴ Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, (2008), από www.bankofgreece.gr

5.3.4 Στρατηγικές Αντιμετώπισης των Μακροοικονομικών Μεταβολών

Τα δεδομένα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος ισχύουν καθολικά για όλες τις επιχειρήσεις όλων των κλάδων, καθώς εκφράζουν την επίδραση των συνολικών οικονομικών φαινομένων και είναι αδύνατο για μια επιχείρηση να επηρεάσει από μόνη της την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών. Αυτό που έχει πράξει ο όμιλος Πειραιώς είναι να προσαρμόσει τη στρατηγική του στα δεδομένα που διαμορφώνονται στο τρέχον μακροοικονομικό περιβάλλον.

Έτσι, η πιστωτική πολιτική⁵⁵ της τράπεζας Πειραιώς χαρακτηρίστηκε από ορθολογιστική εκτίμηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου που προέρχεται από τις τρέχουσες αρνητικές επιδόσεις της ελληνικής και παγκόσμιας οικονομίας. Παρότι τα Ακαθάριστα Εθνικά Προϊόντα και τα Ισοζύγια Συναλλαγών των χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται εμφανίζουν πτωτική πορεία, τα οικονομικά αποτελέσματα του ομίλου δείχνουν οικονομική ευρωστία. Ακολούθησε δηλαδή την πολιτική που εφάρμοσαν και άλλες ελληνικές τράπεζες για μειωμένη έκθεση στον επενδυτικό κίνδυνο που προερχόταν από την κρίση της αμερικανικής αγοράς ενυπόθηκων δανείων.

Ο τραπεζικός κλάδος έχει μια επιπρόσθετη ιδιαιτερότητα να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις της αξίας και της απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού του (κυρίως των δανείων). Το γεγονός αυτό δημιουργεί την ανάγκη μιας προσεκτικής και επιλεκτικής επέκτασης του ενεργητικού των τραπεζών βάσει των οδηγιών της Βασιλείας II⁵⁶. Κατ' επέκταση, οι εποπτικές αρχές του τραπεζικού συστήματος και οι εμπορικές τράπεζες καλούνται να στοχεύσουν στον περιορισμό των προαναφερθεισών διακυμάνσεων με στόχο τη διασφάλιση μιας υψηλής και σταθερής διαχρονικά κερδοφορίας για τη μελλοντική αποφυγή οποιουδήποτε κινδύνου τραπεζικής κρίσης ή και πτώχευσης.

Η ανάπτυξη της εταιρείας έχει στηριχθεί, από τη στιγμή της δημιουργίας της, σε συνεχείς εξαγορές και συγχωνεύσεις. Έτσι, η παρούσα οικονομική συγκυρία τη βρίσκει να έχει αναπτύξει ένα ευρύ δίκτυο υποκαταστημάτων και προϊόντων, έχοντας καταφέρει να δημιουργήσει το κατάλληλο μέγεθος και διαφοροποίηση προϊόντων για να επιβιώσει στις δύσκολες συνθήκες της παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος.

⁵⁵ Τράπεζα Πειραιώς - <http://www.piraeusbank.gr>

⁵⁶ Παναγόπουλος Γ., Πελετίδης Γ., (2008), *Βασιλεία II: Περιγραφή και συνέπειες για το τραπεζικό σύστημα*, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

Μάλιστα η επιλεκτική επέκταση σε άλλες χώρες αποτέλεσε αιχμή του δόρατος της ανάπτυξής της. Έτσι, γίνεται προφανές ότι τα κέρδη τα οποία είχαν δημιουργηθεί για την εταιρεία σε περιόδους “παχιών αγελάδων”, επενδύθηκαν σε επέκταση της δραστηριότητας και δεν υπήρξε στασιμότητα η οποία θα οδηγούσε σε αργό και πρόωρο θάνατο.

Εξάλλου, η επιδίωξη της δημιουργίας και εφαρμογής καινοτόμων μεθόδων και προϊόντων καθώς και η αναγνώριση της ηγετικής θέσης της εταιρείας στην κατοχή τεχνογνωσίας στον τραπεζικό και επενδυτικό τομέα, αποτελούν στοιχεία προληπτικής διοίκησης⁵⁷, πρωταρχικός στόχος της οποίας είναι η δημιουργία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, τα οποία θα ενισχύσουν περαιτέρω την αναπτυξιακή πορεία ακόμη και σε περιόδους κρίσεων.

Οι εξελίξεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, επιβάλλουν επιπλέον για την τράπεζα Πειραιώς και τον κλάδο της τα εξής⁵⁸:

- Η ανάγκη να γίνουν οι ελληνικές τράπεζες πιο πελατοκεντρικές προσαρμόζοντας τα προϊόντα τους και υιοθετώντας νέα προϊόντα: Η επενδυτική τραπεζική, η διαχείριση περιουσίας ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών, οι τραπεζοασφάλειες (bankassurance), η προσφορά νέων καταθετικών προϊόντων, η ηλεκτρονική τραπεζική, η επέκταση στο χώρο της αξιοποίησης ακινήτων, οι επιχειρηματικές συμμετοχές σε νέους ή απελευθερούμενους κλάδους της οικονομίας, η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), αποτελούν νέους τομείς δραστηριότητας για τις τράπεζες που θα επηρεάσουν τη σχετική κερδοφορία τους, τα έσοδα από προμήθειες και τα μερίδια αγοράς στο μέλλον.
- Η συνέχιση της μείωσης του λόγου του λειτουργικού κόστους προς τα λειτουργικά έσοδα: Αυτό προϋποθέτει αναδιάρθρωση των τραπεζών και αξιοποίηση των ευκαιριών που προσφέρει η νέα τεχνολογία⁵⁹.
- Η εκπαίδευση του προσωπικού των τραπεζών πρέπει να αποτελέσει σημαντική προτεραιότητα: Η εκπαίδευση του προσωπικού θα βελτιώσει την αποδοτικότητα των εργαζομένων και θα επιτρέψει την κινητικότητα τους εντός των τραπεζών

⁵⁷ http://www.piraeusbank.gr/Documents/internet/Enimerosi_Ependiton/Factsheet2008_12M_gr.pdf

⁵⁸ Emporiki Bank, (2002), *Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος: δημιουργώντας σωστές προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας*.

⁵⁹ Λουρή – Δενδρινού Ελ., (2008), *“Μεταβολές στην Τραπεζική Αγορά: Εξελίξεις και τάσεις στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού τραπεζικού χάρτη”*, Τάσεις – Η ελληνική οικονομία 2008.

ιδιαίτερα μάλιστα τη μεταφορά προσωπικού από υποστηρικτικές εργασίες σε πελατειακές θέσεις.

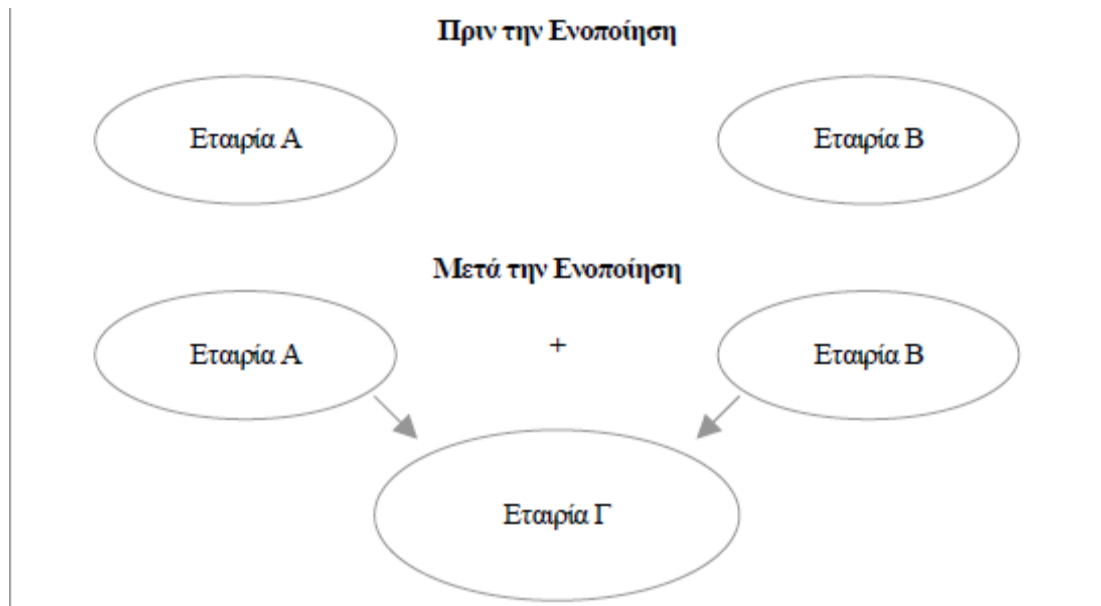
5.3.5 Η Επεκτατική Πολιτική των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Σήμερα οι Εξαγορές και οι Συγχωνεύσεις αποτελούν την πλέον ουσιαστική αντίδραση των επιχειρήσεων απέναντι στον εντεινόμενο ανταγωνισμό που επικρατεί στην παγκόσμια οικονομία, ως αποτέλεσμα της διεθνοποίησης ή ενοποίησης σε ορισμένες περιπτώσεις των αγορών χρήματος και κεφαλαίου σε πρώτο επίπεδο και των αγορών αγαθών και υπηρεσιών σε δεύτερο επίπεδο. Οι Εξαγορές και οι Συγχωνεύσεις αποτελούν διεθνώς μία από τις πιο συνήθεις μεθόδους επιχειρηματικών συμπράξεων, τις οποίες οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν για την ανάπτυξη τόσο του χαρτοφυλακίου των αγαθών και υπηρεσιών τους, όσο και τη διεύρυνση των πωλήσεων, των κερδών και των μεριδίων που κατέχουν σε μια συγκεκριμένη αγορά, καθώς και άλλων σημαντικών μεγεθών ή παραμέτρων που αφορούν τη διοίκηση της επιχείρησης και την αποτελεσματικότητά της. Στο σημείο αυτό κρίνεται απαραίτητη η κατηγοριοποίηση τέτοιου είδους επιχειρηματικών συμπράξεων σε έξι βασικές κατηγορίες:

- 1. Ενοποίηση ή Συγχώνευση (Merger)⁶⁰:** Αναφέρεται στην επιχειρηματική απόφαση συνένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου μετά την ολοκλήρωση των απαιτούμενων κατά τη νομοθεσία διαδικασιών, προκύπτει ένα νέο νομικό πρόσωπο. Η διαδικασία αυτή παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 5.1:

Διάγραμμα 5.1: Συγχώνευση ή Ενοποίηση

⁶⁰ Σακέλλης Ι., (2001), Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις, Εξαγορές, Μετατροπές και Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως, Εκδόσεις Βρυκούς, Αθήνα.

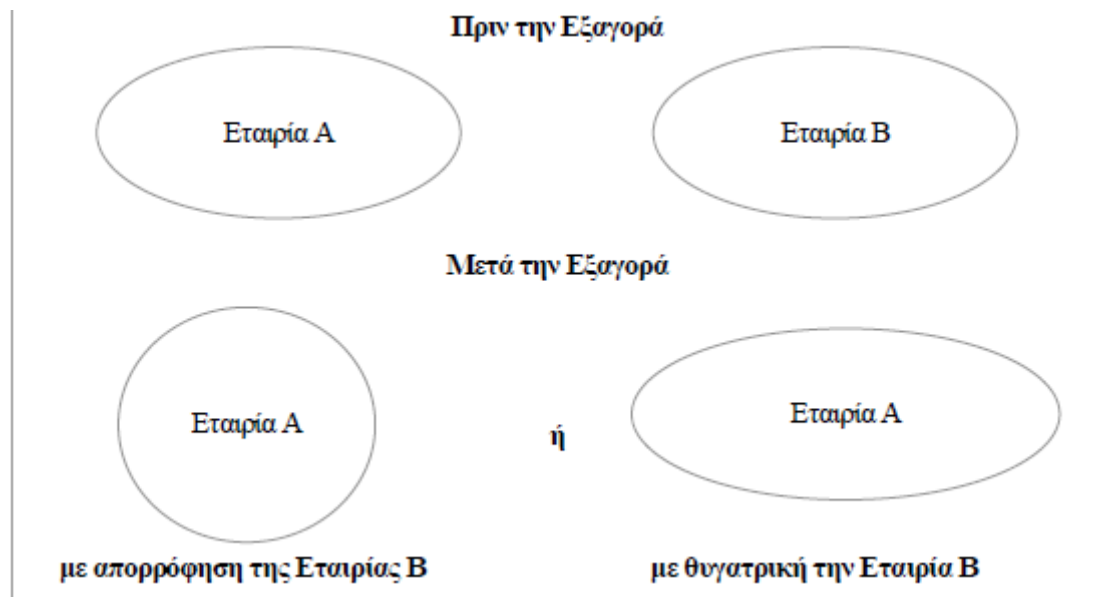


(Πηγή: Γεωργιάδης, 1999)

2. **Εξαγορά (Acquisition)**⁶¹: Αναφέρεται στην περίπτωση κατά την οποία μία εταιρία ή ένας όμιλος επιχειρήσεων αναλαμβάνει τον έλεγχο μιας άλλης επιχείρησης ή ενός άλλου ομίλου επιχειρήσεων μετά από συμφωνία των εμπλεκόμενων μερών. Η εξαγορά μπορεί να είναι ολική ή μερική. Αντίστοιχα, στην πρώτη περίπτωση, η εξαγοράστρια επιχείρηση αποκτά την πλήρη κυριότητα και τον αποκλειστικό έλεγχο της προς εξαγορά επιχείρησης. Στην περίπτωση της μερικής εξαγοράς, η εξαγοράστρια επιχείρηση κατέχει ένα μέρος της εταιρίας στόχου, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αποκτά απαραίτητα τον έλεγχο της δεύτερης. Η εξαγορά εταιριών ως μέσο ανάπτυξης λαμβάνει συνήθως χώρα μεταξύ εταιριών άνισου μεγέθους.

Διάγραμμα 5.2: Εξαγορά

⁶¹ Σακέλλης Ι., (2001), Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις, Εξαγορές, Μετατροπές και Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως, Εκδόσεις Βρυκούς, Αθήνα.



(Πηγή: Γεωργιάδης, 1999)

3. Απόκτηση Ελέγχου (Takeover - Hostile Takeover)⁶²: Η εξαγορά όμως, αναφέρεται και σε περιπτώσεις στις οποίες το εξαγοραζόμενο μέρος της συμφωνίας αντιδρά ή δεν εγκρίνει την προτεινόμενη συμφωνία, οπότε αυτή η περίπτωση ορίζεται ως “επιθετική εξαγορά” (Hostile Takeover). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι στην περίπτωση της τελευταίας, η εξαγοράστρια εταιρία τις περισσότερες φορές αποκτά “βίαια” τον πλήρη έλεγχο της εταιρίας “στόχου”. Πρόκειται δηλαδή για μια κίνηση στρατηγικού περιεχομένου για την πρώτη, με σκοπό την αύξηση των μεριδίων αγοράς και τη συνειδητοποίηση άλλων πολλαπλών ωφελειών για την εξαγοράστρια επιχείρηση. Πιθανοί τρόποι αντίδρασης της προς εξαγορά επιχείρησης μπορεί να είναι ενδεικτικά: α) Η αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με προτίμηση υπέρ των παλαιών μετόχων (poison pill), β) Η αντιπροσφορά για την εξαγορά της εξαγοράστριας εταιρίας (packman defense), γ) Η εμφάνιση εταιρίας “Λευκού Ιππότη”, δ) Η αγορά των ιδίων μετοχών, ε) Η δημιουργία απρόσμενου ή αρνητικού κλίματος για τις μετοχές ή τα μεγέθη της εταιρίας (asset restructuring, liability restructuring), στ) Η συγχώνευση με άλλη εταιρία η οποία είναι φιλική προς το Δ.Σ. της εταιρίας “στόχου”.

⁶² Jensen M., (1984), “Takeovers: Folklore and Science”, Harvard Business Review. November-December, pp. 109-121.

- 4. Εξαγορά της Διοίκησης της Επιχείρησης (Management Buy Out)⁶³:** Στις περιπτώσεις αυτές, οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν μεγάλα οικονομικά μεγέθη συνήθως σε επίπεδο παραγωγής, πωλήσεων και κερδών, εξαγοράζουν τη διοίκηση μικρότερων εταιριών προσπαθώντας να μεταφέρουν την τεχνογνωσία που έχει αναπτυχθεί σε αυτές τις μικρότερες εταιρίες (όπως το στελεχιακό τους δυναμικό) προς τις μεγαλύτερες. Με αυτόν τον τρόπο, ουσιαστικά εκμεταλλεύονται το λεγόμενο “team capital” της μικρότερης επιχείρησης (εξαγοράζοντας ουσιαστικά ολόκληρο το μάνατζμεντ και το προσωπικό της), ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας που εμφανίζει η μικρότερη επιχείρηση σε επίπεδα ευελιξίας, επικοινωνίας και εξειδίκευσης σε διάφορους τομείς.
- 5. Κοινοπραξία μεταξύ επιχειρήσεων (Joint Venture):** Πρόκειται για συνεργασία μεταξύ επιχειρήσεων ή ομίλων επιχειρήσεων, η οποία ουσιαστικά αποτελεί σύμπραξη μεταξύ διαφορετικών δυνάμεων για την επιτυχία ενός κοινού στόχου σε μία αγορά που πιθανόν να είναι άγνωστη στα εμπλεκόμενα μέρη της συμφωνίας. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο οι κοινοπραξίες αποτελούν επιχειρηματικά σχέδια με υψηλό κίνδυνο και με μεγάλη αβεβαιότητα ως προς την τελική τους έκβαση.
- 6. Δανεισμός για εξαγορά επιχειρήσεων (Leverage Buy Out)⁶⁴:** Πρόκειται για έναν τρόπο μεγέθυνσης της επιχείρησης, μέσω της αύξησης του τραπεζικού της δανεισμού, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων για Εξαγορές & Συγχωνεύσεις, κυρίως μεγαλύτερων επιχειρήσεων από αυτή. Αποτελεί ένα “επιθετικό” τρόπο ανάπτυξης της εταιρίας και των μεγεθών της με παράλληλη ανάληψη ιδιαίτερα υψηλού ρίσκου, καθώς είθισται οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης να ωθούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, με έντονα αρνητικές συνέπειες σε περιπτώσεις αποτυχίας των σχεδιασμών.

Το πρώτο “κύμα” Εξαγορών και Συγχωνεύσεων που λαμβάνει χώρα στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο κατά την περίοδο 1996-99, αποτέλεσε την έμπρακτη προσπάθεια των εγχώριων τραπεζών να απαντήσουν και να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου,

⁶³ Παπαδάκης Β., (2002), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α' Θεωρία, 4^η έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

⁶⁴ Παπαδάκης Β., (2002), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α' Θεωρία, 4^η έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

αγαθών και υπηρεσιών. Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις της περιόδου είχαν ως κύριο στόχο να ενισχύσουν τόσο την τάξη των εταιρικών μεγεθών, όσο και να βελτιώσουν την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων, αξιοποιώντας με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις κεφαλαιακές εισροές του οικονομικού κυκλώματος. Στην παγκόσμια οικονομία, το πεδίο των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων επιδεικνύει ένα μακρινό παρελθόν, που για την ελληνική πραγματικότητα θα πρέπει να αποτελέσει ένα υπόδειγμα λειτουργίας για επιτυχείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, αλλά και ταυτόχρονα ένα μοντέλο στο οποίο θα μπορούσαν να βασιστούν οι εγχώριες επιχειρήσεις, για τη μεγιστοποίηση των θεσμικών, οικονομικών και άλλων ωφελειών τους από παρόμοιες κινήσεις.

Ανατρέχοντας στη βιβλιογραφία, εντοπίσαμε από το 1996 εικοσιπέντε (25) περιπτώσεις Συγχωνεύσεων και Εξαγορών που διαμόρφωσαν έτσι όπως είναι σήμερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα (Πίνακας 5.1). Απ' αυτές αξίζει να σημειώσουμε ορισμένες, διότι μέσω αυτών προέκυψαν τα μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας: Marfin Egnatia Bank, EFG Eurobank Ergasias και Τράπεζα Πειραιώς. Επιπλέον, πρέπει να αναφέρουμε και τις αρκετές προσπάθειες για εξαγορά του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, που όμως δεν έχουν τελεσφορήσει έως σήμερα. Στις τελευταίες συζητήσεις για μια μεγάλη εξαγορά, εμπλέκεται και πάλι το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, τον έλεγχο του οποίου καθώς και της Αγροτικής Τράπεζας εκδήλωσε την επιθυμία να αναλάβει η Τράπεζα Πειραιώς το καλοκαίρι του 2010.

Πίνακας 5.1: Εξαγορές-Συγχωνεύσεις στην ελληνική τραπεζική αγορά για την περίοδο 1996-2010

Έτος	Αγοραστής	Συγχωνευθείσα
2006-07	Marfin Popular Bank	Marfin Bank, Εγνατία Τράπεζα και Λαϊκή Τράπεζα
2006	Credit Agricole	Εμπορική Τράπεζα
	Proton Bank	Ωμέγα Τράπεζα
2005	Marfin Bank	10% της Εγνατίας Τράπεζας
2004	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
2002	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	ΕΤΕΒΑ
	EFG Eurobank Ergasias	Unit Bank
	Τράπεζα Πειραιώς	ΕΤΒΑ
2001	EFG Eurobank Ergasias	Telesis Τράπεζα Επενδύσεων
2000	Credit Agricole	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας και 50% της Nova Bank
1999	Alpha Τράπεζα Πίστεως	Ιονική Τράπεζα
	EFG Eurobank	Τράπεζα Εργασίας
	Deutsche Bank	10% της EFG Eurobank
	Τράπεζα Πειραιώς	National Westminster Bank
	Telesis AXE	Δωρική Τράπεζα
1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος
	EFG Eurobank	Τράπεζα Κρήτης
	EFG Eurobank	Τράπεζα Αθηνών
	Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης
	Τράπεζα Πειραιώς	Xios Bank
	Τράπεζα Πειραιώς	Credit Lyonnais
	Εγνατία Τράπεζα	Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος
1997	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα
	Τράπεζα Πειραιώς	Εθνικό δίκτυο Chase Manhattan
1996	EFG Eurobank	Interbank

(Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών)

Σήμερα η Τράπεζα Πειραιώς εμπλέκεται και πάλι σε ένα έντονο νέο κύμα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων που πυροδοτήθηκε κυρίως από την έκρυθμη κατάσταση του τραπεζικού συστήματος στην Κύπρο. Μετά την εξαγορά της Αγροτικής και Γενικής Τράπεζας το περασμένο 3μηνο, η Τράπεζα Πειραιώς έχει προχωρήσει κατά τον Μάρτιο του 2013 στην εξαγορά των υποκαταστημάτων της Τράπεζας Κύπρου και της Τράπεζας CPB (πρώην Marfin Popular Bank). Οι κινήσεις αυτές αναμένεται να διπλασιάσουν σχεδόν την περιουσία της τράπεζας και να την καταστήσουν το δεύτερο μεγαλύτερο τραπεζικό όμιλο στην Ελλάδα. Η κίνδυνοι που

ελλοχεύουν αυτές οι κινήσεις της τράπεζας συνδέονται κυρίως με την υπερμόγλευση – υπερπαγιοποίηση του Ενεργητικού της.

Ακριβώς σ' αυτό το σημείο εμπλέκεται η πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων, η οποία εφαρμόζεται ήδη από την τράπεζα και αναμένεται να ενταθεί με μετά την προσθήκη των νεοεισερχόμενων τραπεζών στον όμιλο.

5.3.6 Εφαρμογή Πώλησης και Επαναμίσθωσης στην Τράπεζα Πειραιώς

Η Τράπεζα Πειραιώς έχει στην κατοχή της ακίνητο (κτίριο) σε μεγάλη πόλη της Ελλάδας, τρέχουσας αξίας 4 εκατομμυρίων ευρώ (αναπόσβεστη αξία στον Ισολογισμό της 31/12/2012), που αναμένεται να έχει ωφέλιμη ζωή 4 έτη. Το ακίνητο συνεπάγεται ετησίως 300.000 ευρώ έξοδα συντήρησης τα οποία λογιστικοποιούνται την τελευταία μέρα κάθε οικονομικής χρήσης. Επίσης, το ακίνητο αποσβένεται βάσει της φθίνουσας μεθόδου και οι αποσβέσεις θα είναι 45%, 33%, 15%, 7% αντίστοιχα για καθένα από τα 4 έτη ωφέλιμης ζωής του κτιρίου. Η κυριότητα επί του παγίου, συνεπάγεται ότι η τράπεζα θα πρέπει να λάβει σήμερα διατραπεζικό δάνειο με ετήσιο επιτόκιο 4%, ίσο με 500.000 ευρώ, για τη χρηματοδότησή του σε βάθος τετραετίας. Τέλος, το συγκεκριμένο πάγιο αναμένεται να εκποιηθεί κατά τη λήξη της ωφέλιμης ζωής του στην τιμή των 620.000 ευρώ.

Η τράπεζα ανησυχεί για τη λειτουργική μόγλευση, που συνεπάγεται η κυριότητα επί του συγκεκριμένου παγίου, και εξετάσει τη σύναψη σύμβασης πώλησης και επαναμίσθωσης (sale and leaseback) με τη θυγατρική της, Πειραιώς Leasing A.E. Η συγκεκριμένη σύμβαση συνεπάγεται ότι το πάγιο θα περιέλθει στην κυριότητα της Πειραιώς Leasing A.E., ενώ συγχρόνως η μητρική τράπεζα θα έχει την υποχρέωση να καταβάλει ετήσιο μίσθωμα στην εταιρία leasing ύψους 1,05 εκατομμυρίου ευρώ, το οποίο θα πρέπει να προκαταβάλλεται στην αρχή κάθε έτους. Η φορολογία των κερδών για την τράπεζα ανέρχεται στο 25%.

Καταρχήν, στην περίπτωση συνέχισης κατοχής του ακινήτου θα πρέπει να ληφθεί δάνειο, οι δόσεις του οποίου θα είναι ετήσιες και τοκοχρεωλυτικές. Η χρηματοροές του δανείου παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα:

Έτος	Ανεξόφλητο στην αρχή του έτους	Κεφάλαιο	Τόκοι	T/X Δόση	Ανεξόφλητο στο τέλος του έτους
1	500.000,00	117.745,02	20.000,00	137.745,02	382.254,98
2	382.254,98	122.454,82	15.290,20	137.745,02	259.800,15
3	259.800,15	127.353,02	10.392,01	137.745,02	132.447,14
4	132.447,14	132.447,14	5.297,89	137.745,02	0,00

Βάσει των παραπάνω, οι καθαρή ταμειακή ροή κάθε έτους για την τράπεζα θα είναι:

Έτος	0	1	2	3	4
Κόστος συντήρησης μετά το φορολογικό όφελος ⁶⁵	0,00	-225.000,00	-225.000,00	225.000,00	225.000,00
Τόκοι μετά το φορολογικό όφελος ⁶⁶	0,00	-15.000,00	-11.467,65	-7.794,00	-3.973,41
Φορολογικό όφελος από αποσβέσεις ⁶⁷	0,00	450.000,00	330.000,00	150.000,00	70.000,00
Εξόφληση κεφαλαίου	0,00	-117.745,02	-122.454,82	127.353,02	132.447,14
Κέρδη μετά φόρων από εκποίηση ⁶⁸	0,00	0,00	0,00	0,00	465.000,00
ΚΤΡ	0,00	92.254,98	-28.922,47	210.147,02	173.579,45
Συντελεστής προεξόφλησης ⁶⁹	1,0000	0,9615	0,9246	0,8890	0,8548
Παρούσα Αξία ΚΤΡ	0,00	88.706,71	-26.740,45	186.819,94	148.376,44
Σύνολο	23.522,76				

Από την άλλη πλευρά, αν η Τράπεζα Πειραιώς επιλέξει την εναλλακτική λύση της πώλησης και επαναμίσθωσης, θα απολέσει το φορολογικό όφελος από τις αποσβέσεις (αφού το πάγιο δε θα είναι στην κατοχή της), αλλά αποκτά φορολογικό

⁶⁵ - Κόστος συντήρησης * (1-φ): υπάρχει φορολογικό όφελος επειδή τα έξοδα συντήρησης είναι λειτουργικά έξοδα της τράπεζας.

⁶⁶ Το ίδιο ισχύει για τους τόκους του δανείου.

⁶⁷ Αποσβέσεις * φ, όπου οι αποσβέσεις κάθε έτους θα είναι:

Έτος	Συντελεστής απόσβεσης	Απόσβεση
1	45%	1.800.000
2	33%	1.320.000
3	15%	600.000
4	7%	280.000
Σύνολο	100%	4.000.000

⁶⁸ 620.000*(1-φ)

⁶⁹ $\frac{1}{(1+r)^n}$, όπου r το προεξοφλητικό επιτόκιο (4%) και n το έτος στο οποίο αναφέρεται κάθε ταμειακή ροή.

όφελος από τα μισθώματα του leasing. Επιπλέον, σημαντικό στοιχείο είναι ότι εισπράττει σήμερα την αναπόσβεστη αξία από την πώληση.

Έτος	0	1	2	3	4
Κέρδη μετά φόρων από την πώληση	3.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επαναμίσθωση	1.050.000,00	1.050.000,00	1.050.000,00	1.050.000,00	0,00
Φορολογικό όφελος από μισθώματα	262.500,00	262.500,00	262.500,00	262.500,00	0,00
KTP	2.212.500,00	-787.500,00	-787.500,00	-787.500,00	0,00
Συντελεστής προεξόφλησης	1,0000	0,9615	0,9246	0,8890	0,8548
Παρούσα αξία KTP	2.212.500,00	-757.211,54	-728.088,02	-700.084,63	0,00
Σύνολο	27.115,81				

Συγκρίνοντας τις δυο εναλλακτικές λύσεις προκύπτει ότι η καθαρή ταμειακή ροή από την τεχνική του sale and leaseback καταλήγει σε υψηλότερη παρούσα αξία κατά περίπου 4.000 ευρώ, επομένως θα ήταν η πιο αποδοτική επιλογή για την τράπεζα.

Επιπλέον, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και η ρευστότητα που απολαμβάνει σήμερα η τράπεζα από την πώληση του παγίου. Η συνολική εισροή της τράπεζας ανέρχεται σε 4 εκ. ευρώ, από τα οποία το 1 εκ. αντιστοιχεί σε φόρο εισοδήματος. Συνεπώς, αναμένεται σημαντική αύξηση της ρευστότητάς και αντίστοιχα της κεφαλαιακής της βάσης, που κατ' επέκταση οδηγούν σε καλύτερη προσαρμογή στους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας.

5.3.7 Συζήτηση επί των αποτελεσμάτων της μελέτης περίπτωσης

Συνοψίζοντας τα ευρήματα της περιπτώσιακής μελέτης, στο sale and leaseback (πώληση και επαναμίσθωση), η εταιρεία Leasing αγοράζει το ακίνητο ή τον εξοπλισμό που έχει η επιχείρηση στην κυριότητά της και τα εκμισθώνει στην ίδια, σύμφωνα με τους όρους που συμφωνούνται μεταξύ τους. Αναφορικά με τη πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων, Απευθύνεται σε κάθε νομικής μορφής επιχειρήσεις και όχι σε ελεύθερους επαγγελματίες. Μέσω αυτού πωλούνται και επαναμισθώνονται

γραφεία, καταστήματα, αποθηκευτικοί χώροι και γενικά αστικά ακίνητα. Στη λήξη της μίσθωσης, η κυριότητα του ακινήτου, επανέρχεται στην επιχείρηση.

Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτής της ιδιαίτερης μορφής Leasing είναι τα ακόλουθα:

- Τα μισθώματα δεν επιβαρύνονται με Φ.Π.Α. (σε αντίθεση με τα μισθώματα της απλής χρηματοδοτικής μίσθωσης).
- Η επιχείρηση (μισθωτής) δεν επιβαρύνεται με φόρο μεταβίβασης ή άλλου είδους φορολόγηση.
- Ο μισθωτής διατηρεί τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την ιδιοκτησία επί του ακινήτου.
- Υπάρχει η δυνατότητα συμφωνίας σταθερού μισθώματος, για όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.
- Στη λήξη της μίσθωσης, ο τρόπος υπολογισμού του τιμήματος, ποικίλει μεταξύ των εταιρειών Leasing.

Αντίστοιχα, τα βασικά πλεονεκτήματα για την επιχείρηση είναι:

- *Φορολογικές ελαφρύνσεις.* Τα μισθώματα αποτελούν λειτουργικό έξοδο για το μέρος που αφορά το κτίριο. Το ίδιο ισχύει για τα μισθώματα και των λοιπών χρηματοδοτικών συμβάσεων.
- *Ενίσχυση ρευστότητας.* Η επιχείρηση καταφέρνει να αυτοχρηματοδοτήσει τα ακίνητά της, λαμβάνοντας το τίμημα από την πώληση.
- *Αξιοποίηση του ακινήτου με την ενεργοποίηση κεφαλαίων που αδρανούν.*

Ένα άλλο σημαντικό θέμα που ανακύπτει είναι ότι το sale and leaseback ακινήτων εξυπηρετεί καλύτερα επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη παγιοποίησης, δηλαδή επιχειρήσεις «εντάσεως κεφαλαίου». Πρέπει να σημειωθεί ότι τα πιστωτικά ιδρύματα δεν ανήκουν σε αυτή την κατηγορία, αντιθέτως είναι επιχειρήσεις «εντάσεως εργασίας» και η πλειοψηφία των περιουσιακών τους στοιχείων αποτελείται από χορηγήσεις, χρεώστες και τοποθετήσεις κεφαλαίων σε χρεόγραφα. Αυτό, βέβαια, δε σημαίνει ότι ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να επωφεληθεί από αυτού την ιδιαίτερη μορφή σύμβασης.

Επιπλέον, το γεγονός ότι το μέγεθος της τράπεζας Πειραιώς έχει αυξηθεί εντυπωσιακά τους τελευταίους μήνες (λόγω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών),

δημιουργεί ακόμη μεγαλύτερη ανάγκη για πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων. Οι θετικές ταμειακές ροές που δημιουργεί η πώληση, όχι μόνο θα συμβάλλει στην αυτοχρηματοδότηση των ακινήτων, αλλά θα ενισχύσει τη χρηματοδότηση και άλλων παγίων, όπως των πολυάριθμων πληροφοριακών συστημάτων (από τις απορροφώμενες τράπεζες) που θα πρέπει να ενοποιηθούν.

Σε σύγκριση με άλλους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, η πώληση και η επαναμίσθωση ακινήτων από τις τράπεζες θα μπορούσε να χαρακτηριστεί «τυπική διαδικασία», δεδομένου ότι η εταιρία Leasing είναι στις περισσότερες περιπτώσεις θυγατρική της ίδιας τράπεζας. Διεθνώς, δεν ισχύει αυτό. Εταιρίες Leasing δεν είναι απαραίτητα οι ίδιες οι τράπεζες ή θυγατρικές αυτών. Επίσης, άλλος ένας περιορισμός, που συνδέεται με τα προηγούμενα, είναι το γεγονός ότι η χρηματοδότηση μέσω Leasing στην Ελλάδα είναι πολύ κοντά με τον κλασσικό τραπεζικό δανεισμό. Συνεπώς, επηρεάζεται σε αρκετές περιπτώσεις από τη γενικότερη δυσπραγία των τραπεζών στις χρηματοδοτήσεις και μπορεί να περιέχει επαχθείς όρους (επιτόκιο και εξασφαλίσεις).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον είναι άρρητα συνδεδεμένο και επηρεασμένο από τη χρηματοπιστωτική κρίση των τελευταίων τριών ετών. Στην Ελλάδα, η κρίση έχει γίνει περαιτέρω αισθητή για τους γνωστούς λόγους και οι συνέπειές της είναι έντονες στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις αλλά και το κράτος. Οι δυσμενείς αυτές συνθήκες έχουν μεταφερθεί μέσω ενός φαινομένου domino ανάμεσα σε όλους τους επιχειρηματικούς κλάδους και τελικά πλήττουν ακόμη και τις τράπεζες, που θεωρούνταν έως σήμερα ένας από τους πιο κερδοφόρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Οι διοικήσεις των ελληνικών τραπεζών ανησυχούν για τη υψηλή μεταβλητότητα βασικών μεταβλητών κερδοφορίας, αποτελεσματικότητας και ρευστότητας και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα καλείται να λάβει στρατηγικές αποφάσεις, που θα οδηγήσουν στην αναμόρφωση και τη βιώσιμη ανάπτυξή του. Συγχρόνως οι ανωτέρω παράγοντες έχουν οδηγήσει σε δυσπραγία των ελληνικών τραπεζών όσον αφορά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των ιδιωτών. Η έννοια της δυσπραγίας αναφέρεται είτε στην παύση των χρηματοδοτήσεων – χορηγήσεων είτε στη συνέχιση αυτών με δυσμενείς όρους για τους δανειολήπτες. Και στις δυο περιπτώσεις πλήττονται σημαντικά οι ιδιώτες και οι επιχειρήσεις και εξαλείφεται κάθε πιθανότητα για ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Από την προηγηθείσα ανάλυση προκύπτει επίσης ότι τόσο τα υψηλά επιτόκια δανεισμού όσο και οι «παράλογες» - σε πολλές περιπτώσεις - εξασφαλίσεις που απαιτούν οι ελληνικές τράπεζες από τους δανειολήπτες, έχουν δημιουργήσει μια υψηλή στασιμότητα στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των ιδιωτών. Αυτό έχει άμεσες αρνητικές συνέπειες στις αποδόσεις (των επιχειρήσεων και των ιδιωτών), στην απασχόληση καθώς και στη γενικότερη οικονομική ευημερία της χώρας. Είναι, λοιπόν, επιτακτική ανάγκη να δημιουργηθούν και πάλι οι συνθήκες κατά τις οποίες οι ελληνικές τράπεζες θα διοχετεύσουν την αγορά με κεφάλαια. Σε διαφορετική περίπτωση θα πρέπει να εξεταστούν από τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες οι δυνατότητες χρησιμοποίησης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Σε ερευνητικό επίπεδο, η εξέταση αυτών των εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης αποτελεί ένα ενδιαφέρον πεδίο για μελλοντική έρευνα.

Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) αποτελεί μια εναλλακτική πρόταση απόκτησης παγίων στοιχείων, παρέχοντας μια σειρά πλεονεκτημάτων έναντι της παραδοσιακή χρηματοδότησης. Το γεγονός αυτό εξηγεί και την αλματώδη ανάπτυξη του θεσμού διεθνώς αλλά και στην χώρα μας. Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί έναν πιστοδοτικό αναπτυξιακό μηχανισμό ο οποίος επιτρέπει στις επιχειρήσεις να ανανεώσουν, να εκσυγχρονιστούν και να επεκτείνουν τις παραγωγικές εγκαταστάσεις χωρίς να απαιτείται η διάθεση ίδιων κεφαλαίων ή η προσφυγή στον δανεισμό. Πρόκειται για τη σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας η εταιρία leasing αγοράζει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που επιλέγει η επιχείρηση (μισθωτής) και στη συνέχεια τον μισθώνει σε αυτόν για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, έναντι προσυμφωνημένων μισθωμάτων που καταβάλλονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Ιδιαίτερη μορφή Leasing αποτελεί η πώληση και επαναμίσθωση. Το Sale & Lease Back (πώληση και επαναμίσθωση) ακινήτων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον αφού:

- Το μίσθωμα που καταβάλλεται στην εταιρεία Leasing θεωρείται λειτουργική δαπάνη.
- Στο τέλος της μίσθωσης το ακίνητο επανέρχεται στην κυριότητα του μισθωτή.
- Η επιχείρηση βελτιώνει τη ρευστότητά της.
- Απαλλάσσεται από την καταβολή του φόρου μεταβίβασης.
- Δεν φορολογείται ως εισόδημα η υπεραξία που προκύπτει από την τιμή πώλησης του ακινήτου και την αναπόσβεστη λογιστική του αξία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

I. Ελληνόγλωσση

- Αποστολόπουλος Ι., (2004), Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Γεωργιάδης Ν., (1999), “Εξαγορές & Συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική”, Investment Research & Analysis Journal, <http://www.iraj.gr/IRAJ/M&As.pdf>
- Γκόρτσας Χ. και Αλεξιάκης Π., (2006), Εισαγωγή στις Τραπεζικές σπουδές, Α. Το Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον, Ελληνική Ένωση Τραπεζών – Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Εκπαιδευτικά Εγχειρίδια, Μάιος.
- Ελληνική Ένωση τραπεζών (Ε.Ε.Τ.), (2010), Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2009, αρχείο εκδόσεων Ε.Ε.Τ., Αθήνα.
- Ευθύμογλου Π., (1997), Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Τεύχος Β’, Θεσσαλονίκη.
- Ζάρκος Σ., (2009), Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων, Alba Business School, <http://www.alba.edu.gr/crisis>
- Κοσμίδου Κ. και Ζοπουνίδης Κ., (2003), Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών κινδύνων: Η περίπτωση του Asset Liability Management, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- Λαζαρίδης Ι., (2001), Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Β, Α’ Έκδοση, εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Λουρή – Δενδρινού Ελ., (2008), “Μεταβολές στην Τραπεζική Αγορά: Εξελιζεις και τάσεις στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού τραπεζικού χάρτη”, Τάσεις – Η ελληνική οικονομία 2008.
- Μάζης Π., (2003), Η Χρηματοδοτική Μίσθωση – Leasing, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα.
- Παναγόπουλος Γ., Πελετίδης Γ., (2008), Βασιλεία II: Περιγραφή και συνέπειες για το τραπεζικό σύστημα, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.
- Παπαδάκης Β., (2002), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α’ Θεωρία, 4^η έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

- Σακέλλης Ι., (2001), Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις, Εξαγορές, Μετατροπές και Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως, Εκδόσεις Βρυκούς, Αθήνα.
- Συριόπουλος Κ., (2000), Στρατηγική Τραπεζών: Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου, Τόμος Α', Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα.
- Τακόπουλος Α., (2009), Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, Specisoft A.E., πρόσβαση από www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_hrimatodotisis_MME.pdf
- Φιλιππάτος Γ., Αθανασόπουλος Π., (1992), Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Παπαζήση.
- Emproriki Bank, (2002), *Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος: δημιουργώντας σωστές προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας*.
- Eurobank EFG, (2012), “Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας”, Οικονομία & Αγορές, Τόμος VII, Τεύχος 1, πρόσβαση από <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%95%CE%A3%20ab%20%CE%9C%CE%91%CE%99%CE%9F%CE%A3%202012.pdf>

II. Ξενόγλωσση

- Damodaran A., (2001) Corporate Finance: Theory and Practice, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc., USA.
- Gualandri L. and Venturelli V., (2009), “Financial Crisis and New Dimensions of Liquidity Risk: Rethinking Prudential Regulation and Supervision”, *Journal of Money, Investment and Banking*, 8, pp. 25-42.
- Jensen M., (1984), “Takeovers: Folklore and Science”, *Harvard Business Review*. November-December, pp. 109–121.
- Marian N. and Stanef R., (2009), “Effects of Global Financial Crisis”, *Review of International Comparative Management*, 10(4), pp. 691-699.

III. Διαδίκτυο

- Ελληνική Ένωση Τραπεζών - <http://www.hba.gr>
- Τράπεζα Πειραιώς - www.piraeusbank.gr
- Τράπεζα της Ελλάδας - www.bankofgreece.gr

Παραρτήματα

Παράρτημα 1: Υπόδειγμα Σύμβασης Πώλησης και Επαναμίσθωσης της Πειραιώς Leasing

ΑΡΙΘΜΟΣ

ΣΥΜΒΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ, ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΝΟΜΟ 1665/1986, ΟΠΩΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΘΕΙΣ ΙΣΧΥΕΙ

Στην Αθήνα σήμερα την του μηνός του έτους....., ημέρα, στα γραφεία της Αωνύμου εταιρείας υπό την επωνυμία "ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" επί της οδού Σινώπης αριθμός 27 όπου με κάλεσαν και ήρθα προς υπογραφή του παρόντος, παρουσιάστηκαν σε εμένα τ.... Συμβολαιογράφο και κάτοικο, με έδρα τ... .., επί της οδού,, οι μη εξαιρούμενοι από το νόμο:

Αφενός οι: 1) και 2)

....., οι οποίοι ενεργούν στο παρόν ως νόμιμοι εκπρόσωποι, επ' ονόματι και για λογαριασμό της εδρεύουσας στην Αθήνα (Σινώπης 27) «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και το διακριτικό τίτλο «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASES» και έχει καταχωρηθεί στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών με αριθμό 44407/01/Β/99/91 και έχει ΑΦΜ 099555381 της Δ.Ο.Υ. ΦΑΕΕ Αθηνών.

Η παραπάνω εταιρεία συνεστήθη αρχικά με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ» και καταρτίστηκε το καταστατικό της, δυνάμει του υπ' αριθμόν 1944/2-11-1999 καταστατικού συμβολαίου του Συμβολαιογράφου Πειραιώς Στέφανου Κωνσταντίνου Βασιλάκη, όπως διορθώθηκε με την υπ' αριθμόν 2133/16-11-1999 πράξη του ίδιου παραπάνω Συμβολαιογράφου, το καταστατικό της εγκρίθηκε και χορηγήθηκε άδεια σύστασής της σύμφωνα με την υπ' αριθμόν ΕΜ 13385/17-11-1999 απόφαση του Νομάρχη Αθηνών, η οποία καταχωρήθηκε, μαζί με την εν λόγω εταιρεία, στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών την 17-11-1999 και έλαβε αρχικό αριθμό μητρώου 44407/01ΑΤ/Β99/404 και ήδη 44407/01/Β/99/91 και περίληψη του καταστατικού της δημοσιεύθηκε στο 9251/22-11-1999 ΦΕΚ (Τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ) αντίγραφο του οποίου προσαρτάται στο παρόν.

Το καταστατικό της παραπάνω εταιρείας με την αρχική επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ» έχει τροποποιηθεί έκτοτε με αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων που καταχωρήθηκαν στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών που δημοσιεύθηκαν στα με αριθμούς 8511/18-9-2000, 14499/9-12-2004, 555/20-1-2006, 1220/16-2-2007 και 5561/20-6-2007 ΦΕΚ αντίγραφα των οποίων προσαρτώνται στο παρόν.

Ολόκληρο το κείμενο του τροποποιημένου καταστατικού, (κωδικοποιημένο, με ενσωματωμένες τις τροποποιήσεις του σε ενιαίο κείμενο) όπως ισχύει μετά την από 5-4-2007 Γενική Συνέλευση των Μετόχων, κατατέθηκε στην Νομαρχία Αθηνών και καταχωρήθηκε στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της παραπάνω Υπηρεσίας στις 5-10-2007, όπως αυτό προκύπτει από την με αριθμό πρωτ. 32063/2007 (δς) με ημερομηνία 5-10-2007 ανακοίνωση της Νομαρχίας Αθηνών.

Επικυρωμένο φωτοαντίγραφο του παραπάνω κωδικοποιημένου καταστατικού προσαρτάται στο παρόν.

Ότι την 5-10-2007 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών η υπ' αριθμόν 32063/2007 απόφαση έγκρισης της άνω Νομαρχίας, επικυρωμένο φωτοαντίγραφο της οποίας προσαρτάται στο παρόν, με την οποία εγκρίθηκε:

1) Η απόσχιση των τμημάτων Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Ακινήτων, Επαγγελματικών Οχημάτων, επιβατικών οχημάτων, Μηχανημάτων, Επίπλων και Αεροσκαφών της Αωνύμης Εταιρείας με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και ΑΡ.Μ.Α.Ε. 28255/01/Β/93/36 και την απορρόφηση των τμημάτων αυτών από την ΑΕ με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και δ.τ. «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASES» και ΑΡ.Μ.Α.Ε. 44407/01/Β/99/91 (06)», σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/20 τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93 και τις από 4-4-2007 και 5-4-2007 αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων των Μετόχων των προαναφερομένων Εταιρειών, την από 14-12-2006 έκθεση του Ορκωτού Ελεγκτή-Λογιστή Κων/νου Μιχαλάτου ΑΜ ΣΟΕΛ 17701 ως και την με αριθμό 2920/ 21-9-2007 σύμβαση απόσχισης τμημάτων ανώνυμης εταιρείας με απορρόφηση τους από άλλη ανώνυμη εταιρεία της Συμβολαιογράφου Αθηνών Αικατερίνης Πελέκη-Βουλγαράκη και τη συμπληρωματική πράξη με αριθμό 2931/4-10-2007 της ίδιας Συμβολαιογράφου.

2) Η τροποποίηση του άρθρου 5 του καταστατικού της ΑΕ που εδρεύει στο Δήμο Αθηναίων (Σινώπης 27) με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ» σύμφωνα με την από 5-4-2007 απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της, δυνάμει της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε ευρώ εκατόν εξήντα επτά εκατομμύρια επτακόσιες χιλιάδες (167.700.000) διαιρούμενο σε πέντε εκατομμύρια πεντακόσιες ενενήντα χιλιάδες (5.590.000) κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας τριάντα (30) ευρώ η κάθε μία. Την ίδια ημερομηνία καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και ολόκληρο το νέο κείμενο του τροποποιημένου καταστατικού, όπως αυτό προκύπτει από την με αριθμό πρωτ. 32063/2007 (δix) με ημερομηνία 5-10-2007 ανακοίνωση της Νομαρχίας Αθηνών, επικυρωμένο φωτοαντίγραφο της οποίας προσαρτάται στο παρόν.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εν λόγω εταιρίας με διάρκεια θητείας έως 5-4-2013 εξελέγη κατά την από 5-4-2007 συνεδρίαση της έκτακτης γενικής συνέλευσης των μετόχων της παραπάνω εταιρίας, αντίγραφο πρακτικών της οποίας προσαρτάται στο παρόν, και συγκροτήθηκε σε σώμα με το από με αριθμό 62/5-4-2007 πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου, αντίγραφο του οποίου προσαρτάται στο παρόν, όπως αυτά δημοσιεύτηκαν στο με αριθμό 5551/20-6-2007 Φύλλο Εφημερίδος της Κυβερνήσεως [Τεύχος Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης], αντίγραφο της οποίας προσαρτάται στο παρόν, ενώ προσαρτάται στο παρόν επικυρωμένο αντίγραφο του με αριθμό 67/5-10-2007 πρακτικού της από 5-10-2007 συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της πύ πάνω εταιρίας, που αφορά την εκπροσώπηση της, το οποίο καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών στις 11-10-2007 και το οποίο και δόθηκε για δημοσίευση στο Φύλλο Εφημερίδος της Κυβερνήσεως (Τεύχος Α.Ε. και Ε.Π.Ε.), όπως μου δήλωσαν οι πύ πάνω νόμιμοι εκπρόσωποί της και προκύπτει και από την από 11-10-2007 (αρ. πρωτ. 33480/2007) ανακοίνωση της Νομαρχίας Αθηνών, επικυρωμένο αντίγραφο της οποίας προσαρτάται στο παρόν, με το οποίο οι πύ πάνω εμφανισθέντες εξουσιοδοτήθηκαν για την υπογραφή του παρόντος.

Οι ως άνω εμφανισθέντες με τις ιδιότητες με τις οποίες παρίστανται δήλωσαν ότι η παρ' αυτού νόμιμα εκπροσωπούμενη Ανώνυμη Εταιρεία δεν έχει μέχρι σήμερα λυθεί, ούτε έχει πτωχεύσει, ούτε έχει τεθεί υπό αναγκαστική διαχείριση και το καταστατικό της δεν έχει περαιτέρω τροποποιηθεί.

Η ανωτέρω εταιρεία θα ονομάζεται παρακάτω για συντομία «Η Εκμισθώτρια».

Αφετέρου: ο, ο οποίος δήλωσε ότι ενεργεί στην παρούσα ως νόμιμος εκπρόσωπος της Ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία

.....και σε συνδυασμό και με το υπ' αριθμ. πρακτικά του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας εξουσιοδοτήθηκε ο ως άνω για την υπογραφή του παρόντος. Επικυρωμένα αντίγραφα όλων των άνω εγγράφων προσαρτώνται στην και η οποία εταιρεία δεν έχει τροποποιηθεί περαιτέρω, ούτε έχει λυθεί, ούτε έχει τεθεί σε κατάσταση πτωχεύσεως ή αναγκαστικής διαχείρισης, ειδικής εκκαθάρισης του Ν.1892/90 ή όποια άλλη μορφή εκκαθάρισης, κατά ρητή και υπεύθυνη δήλωση του παρισταμένου στην παρούσα εκπροσώπου της άνω εταιρίας. Η ανωτέρω εταιρία θα ονομάζεται παρακάτω για συντομία «Η Μισθώτρια».

Εκ τρίτου, ο.....ατομικά και για λογαριασμό του υπό την ιδιότητα του εγγυητή της ως άνω ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία

Οι ανωτέρω ζήτησαν τη σύνταξη της παρούσης με την οποία δήλωσαν, ομολόγησαν και συναποδέχθησαν τα εξής:

Η εκμισθώτρια δήλωσε ότι έχει στην άμεση και αποκλειστική αυτής κυριότητα νομή και κατοχή της το κατωτέρω ακίνητο:

1. Περιγραφή Μισθίου - Τίτλος Κτήσεως.

Ένα οικόπεδο άρτιο και οικοδομήσιμο

Το περιγραφόμενο ακίνητο περιήλθε στην αφενός συμβαλλόμενη εταιρεία με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» με αγορά από την Ανώνυμη Εταιρία με την επωνυμία, δυνάμει του υπ' αριθμόν2009 αγοραπωλητηρίου συμβολαίου μου, που θα μεταγραφεί νόμιμα στα βιβλία των μεταγραφών του αρμόδιου Υποθηκοφυλακείου ή θα καταχωρηθεί νόμιμα στο οικείο κτηματολογικό γραφείο.

ΗΔΗ σήμερα δια της παρούσης, η εκμισθώτρια, όπως εδώ παρίσταται και εκπροσωπείται, παραχωρεί τη χρήση της ως άνω ιδιοκτησίας της στην μισθώτρια έναντι μισθώματος, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 1665/86, όπως ισχύει σήμερα, με τους εξής ειδικότερους όρους και συμφωνίες, το περιεχόμενο των οποίων κατά ρητή δήλωση των συμβαλλομένων, όπως παρίστανται και εκπροσωπούνται, απετέλεσε επί μακρόν, προ της υπογραφής της παρούσης, αντικείμενο ελεύθερης διαπραγμάτευσης, εξειδικεύτηκαν και έχουν πραγματική γνώση αυτών:

2. Αντικείμενο της Συμβάσεως

2. 1. Αντικείμενο της συμβάσεως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση του ανωτέρω περιγραφόμενου ακινήτου μαζί με τα συστατικά και παραρτήματα αυτού, πάσης φύσης εγκαταστάσεις του, εξαρτήματά του και παρακολουθήματά του, όλες οι προσθήκες τους που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του, καθώς και τυχόν δουλείες ή παραχωρήσεις χρήσεως που έχουν συσταθεί υπέρ αυτού, τα οποία όλα αποτελούν και καλούνται περαιτέρω χάριν συντομίας «**Μίσθιο**».

2. 2. Το Μίσθιο κατά ρητή δήλωση του νομίμου εκπροσώπου της μισθώτριας εταιρίας προορίζεται αποκλειστικά και μόνο για την εξυπηρέτηση των επιχειρησιακών και επαγγελματικών αναγκών για τους οποίους έχει νομίμως συσταθεί και λειτουργεί η μισθώτρια, υποχρεούμενης αυτής να ανακοινώνει εγκαίρως και εγγράφως στον εκμισθωτή οποιαδήποτε μεταβολή.

2. 3. Ρητώς συμφωνείται ότι απαγορεύεται απολύτως η καθ' οιονδήποτε τρόπο, ακόμη και λιγότερο επαχθή για το μίσθιο, μεταβολή της χρήσεως τούτου.

2. 4. Σε περίπτωση που για την επαγγελματική χρήση, για την οποία προορίζει η Μισθώτρια το Μίσθιο, απαιτείται η έκδοση ειδικής άδειας αρμόδιας Αρχής, η Μισθώτρια δηλώνει ότι έχει ήδη ενεργήσει τα νόμιμα για τη χορήγηση της απαιτούμενης άδειας και σε κάθε περίπτωση είναι δική της ευθύνη η ενέργεια οποιασδήποτε πράξεως για την έκδοση της άδειας αυτής. Η Μισθώτρια υποχρεούται να λαμβάνει με δική της φροντίδα και δαπάνες της όλες τις απαραίτητες άδειες ή εγκρίσεις για την χρήση του Μισθίου.

2. 5. Σε κάθε περίπτωση η μη έκδοση ή στέρηση τέτοιας άδειας δεν συνιστά λόγο για την μη καταβολή του οφειλόμενου μισθώματος ή την μη εκπλήρωση οποιασδήποτε από τις υποχρεώσεις της Μισθώτριας, που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση.

2. 6. Η Μισθώτρια δηλώνει υπεύθυνα: (α) ότι έχει νόμιμα συσταθεί και λειτουργεί και ότι έχουν ληφθεί όλες οι αναγκαίες εγκρίσεις και εξουσιοδοτήσεις για την σύναψη της Μίσθωσης, η οποία δεν αντίκειται σε κανένα συμβατικό ή καταστατικό περιορισμό, (β) δεν εκκρεμεί εναντίον της αγωγή ή προσφυγή ή δίωξη γενικά που ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά τις εργασίες και την οικονομική κατάστασή της και (γ) οι τελευταίες οικονομικές καταστάσεις της απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματικότητα όπως υφίσταται μέχρι σήμερα.

3. Οριστική Αξία Μισθίου

Η οριστική αξία του Μισθίου, όπως διαμορφώνεται μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας απόκτησής του και στην οποία συμπεριλαμβάνονται φόρος μεταβίβασης ή τέλος συναλλαγής ακινήτου, συμβολαιογραφικά έξοδα, έξοδα μεταγραφής στο αρμόδιο Υποθηκοφυλακείο ή καταχώρησης στο κτηματολογικό γραφείο, αμοιβές δικηγόρων και λοιπά έξοδα μεταβίβασης ορίζεται κατόπιν συμφωνίας σεευρώ (..... €).

4. Διάρκεια

4. 1. Η διάρκεια της παρούσας σύμβασης ορίζεται σε έτη και αρχίζει από την υπογραφή της παρούσης δηλαδή την (.....) και λήγει την του έτους (.....).

4. 2. Η τυχόν παραμονή της μισθώτριας στο Μίσθιο πέραν του ως άνω συμβατικού χρόνου εφόσον δεν έχει ασκήσει το δικαίωμά της εξαγοράς αυτού ή δεν έχει συναφθεί νέα σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ως σιωπηρή παράταση ή ανανέωση της σύμβασης και η Μισθώτρια οφείλει να καταβάλει μηνιαία αποζημίωση για τη χρήση του Μισθίου, ίση με το μηνιαίο μέσο όρο του συνόλου των μισθωμάτων της σύμβασης, μη αποκλεισμένου του δικαιώματος της εκμισθώτριας να ζητήσει και την αποκατάσταση κάθε περαιτέρω θετικής ή αποθετικής ζημίας της.

4.3. Ρητώς συμφωνείται με την παρούσα, ότι οι εξώδικες οχλήσεις νομίμως κοινοποιούμενες στην Μισθώτρια, αποτελούν πλήρη απόδειξη των γεγονότων που αναφέρονται σε αυτές, επιτρεπόμενης κατ' αυτών ανταποδείξεως, ακόμη δε αποτελούν έγγραφα πρόσφορα για την έκδοση διαταγής πληρωμής.

4.4. Κάθε αναφορά στη Σύμβαση, θεωρείται ότι αποτελεί αναφορά στην παρούσα Σύμβαση και τις τυχόν συμβολαιογραφικές τροποποιήσεις αυτής.

5. Καθορισμός Μισθώματος- Χρόνος Καταβολής

5.1. Το σύνολο των μισθωμάτων της παρούσης συμβάσεως ανέρχονται σεπροκαταβλητέα μηνιαία μισθώματα. Το ποσό έκαστου μισθώματος ορίζεται ως το γινόμενο του τυπικού μισθώματος επί την οριστική αξία μισθίου.

Το τυπικό μίσθωμα ορίζεται σε ευρώ ανά χίλια ευρώ (..../1.000 €) της οριστικής αξίας του μισθίου το πρώτο και σε ευρώ ανά χίλια ευρώ (...../1.000 €) της οριστικής αξίας του μισθίου καθένα από το δεύτερο έως και το (....) μίσθωμα, πληρωτέα το πρώτο την, το δεύτερο την και κάθε ένα από τα λοιπά (....) μηνιαία μισθώματα την ημέρα έκαστου των εν

συνεχεία μηνών μέχρι της εξοφλήσεως αυτών ενώ το τελευταίο (.) μίσθωμα είναι καταβλητέο την

Τα Μισθώματα, σύμφωνα με την υπ' αριθμ. 1160/1999 ΠΟΛ Εγκύκλιο του Υπουργείου Οικονομικών, δεν βαρύνονται σήμερα με ΦΠΑ ή Χαρτόσημο. Επίσης, σύμφωνα με την υπ' αριθμό 234/2003 γνωμοδότηση του ΝΣΚ, δεν βαρύνονται με συμπληρωματικό φόρο, (σήμερα 3%), του άρθρου 109 του Ν.2238/1994. Σε περίπτωση όμως που για οποιοδήποτε λόγο επιβαρυνθούν τα μισθώματα στο μέλλον με φόρο προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ), με οποιονδήποτε άλλο τυχόν φόρο, χαρτόσημο, τέλος, εισφορά, βάρος ή επιβάρυνση, συμπεριλαμβανομένου και τυχόν συμπληρωματικού φόρου δυνάμει του άρθρου 109 Ν. 2238/1994 (σήμερα 3%), το ποσό αυτό θα βαρύνει τον Μισθωτή και θα καταβάλλεται απ' αυτόν.

[Εάν τα μισθώματα επιβαρύνονται με ΦΠΑ (μίσθωση βιομηχανοστασίου ή επιχείρησης γκαράζ) η παράγραφος αυτή πρέπει να διαμορφώνεται ανάλογα]

Σύμφωνα με την υπ' αριθμό 1108/2000 ΠΟΛ του Υπουργείου Οικονομικών, με την οποία παρέχονται διευκρινίσεις για την εφαρμογή του άρθρου 4 παρ. 5 του Ν.2753/1999, (το οποίο προστέθηκε στο άρθρο 31 παρ. 1, περ. 1στ του ΚΝ 2238/1994), ο Μισθωτής υποχρεούται για την εξεύρεση του μη εκπιπτόμενου μέρους των Μισθωμάτων, να λαμβάνει από τα συνολικά καταβληθέντα μέσα στη χρήση Μισθώματα, ποσοστό ίσο με αυτό με το οποίο συμμετέχει το οικοπέδο, στη συνολική αξία οικοπέδου – κτιρίου, με βάση τα οριζόμενα στη φορολογία κεφαλαίου.

5. 2. Ρήτρα Επιτοκίου

Για τον υπολογισμό του καταβλητέου μισθώματος γίνεται ο πολλαπλασιασμός:

Τυπικό μίσθωμα Χ οριστική αξία μισθίου

Το τυπικό μίσθωμα θα αναπροσαρμόζεται στο χρόνο πληρωμής εκάστου μισθώματος κατ' αντιστοιχία της μεταβολής του κόστους άντλησης κεφαλαίων της Εκμισθώτριας. Για την μεταβολή αυτή θα λαμβάνεται υπ' όψη ο εκάστοτε νέος μέσος όρος EURIBOR, τριμήνου, όπως αυτός διαμορφώνεται κάθε φορά τον μήνα της τιμολόγησης του προηγούμενου μισθώματος (π.χ. μηνός 2009%), καθώς και από την τυχόν επιβολή νέων ή μεταβολή των υφιστάμενων φόρων, εισφορών ή πάσης φύσεως επιβαρύνσεων εμμέσων ή αμέσων από τις κατά Νόμο Αρχές.

5.3. Η υποχρέωση της Μισθώτριας να καταβάλλει τα μισθώματα σύμφωνα με την παρούσα Σύμβαση δεν εξαρτάται από την ύπαρξη νομικών ή πραγματικών ελαττωμάτων του Μισθίου. Το πληρωτέο σύμφωνα με την παρούσα σύμβαση μίσθωμα δύναται να αναπροσαρμόζεται με μονομερή απόφαση της Εκμισθώτριας, κάθε φορά που μεταβάλλονται οι επιβαλλόμενοι φόροι και εισφορές από τις κατά το Νόμο Αρχές. Οι μεταβολές αυτές είναι δεσμευτικές για την Μισθώτρια και τους τυχόν Εγγυητές που θα λαμβάνουν γνώση, όπως και η εκμισθώτρια, με την ανακοίνωσή τους στον ημερήσιο τύπο ή με την αποστολή από την εκμισθώτρια στην μισθώτρια του σχετικού τιμολογίου του μισθώματος, όπως αυτό θα έχει διαμορφωθεί μετά την αναπροσαρμογή του. Η εκμισθώτρια δεν υποχρεούται σε καμία περίπτωση να ενημερώνει τη μισθώτρια ή τους εγγυητές για τις τυχόν αυτές μεταβολές και καμία ευθύνη δεν έχει εξ' αυτού. Τα μισθώματα μαζί με όλα τα άλλα οφειλόμενα ποσά σύμφωνα με την παρούσα Σύμβαση θα καταβάλλονται ακριβώς στις καθορισμένες στη σύμβαση τακτές ημερομηνίες, οι οποίες αποτελούν δήλη ημέρα για τη καταβολή, καθαρά και ελεύθερα από κάθε δικαίωμα συμψηφισμού ή αντιτάξεως αντιθέτου ή άλλης αξιώσεως ή δικαιώματος, χωρίς καμία έκπτωση ή παρακράτηση, χωρίς καθυστέρηση και χωρίς προηγούμενη όχληση στα γραφεία της Εκμισθώτριας ή όπου η Εκμισθώτρια ήθελε δώσει εντολή ακριβώς στις καθορισμένες ημερομηνίες. Εάν η ημερομηνία καταβολής του μισθώματος συμπίπτει με μη εργάσιμη ημέρα, τότε το μίσθωμα καταβάλλεται την αμέσως προηγούμενη εργάσιμη ημέρα. Η Εκμισθώτρια θα εκδίδει το αντίστοιχο τιμολόγιο μισθώματος. Η έκδοση όμως του τιμολογίου δεν αποτελεί ούτε αποδεικνύει καταβολή ή εξόφληση του αντίστοιχου μισθώματος εάν δεν συνοδεύεται από απόδειξη εξόφλησης του ή καταθετηρίου του ποσού αυτού στο με αριθμό 5011 – 033690 – 738 λογαριασμό που διατηρεί η εκμισθώτρια στην «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ». Η Μισθώτρια συμφωνεί ότι τα ποσά της οφειλής της και οι σχετικές πληρωμές θα χρεοπιστώνονται σε έναν ή περισσότερους χρεωστικούς λογαριασμούς της Μισθώτριας στα βιβλία της Εκμισθώτριας (όπως αυτή κάθε φορά θα επιλέγει κατά τις ανάγκες της λογιστικής της τάξεως) και θα αποδεικνύονται με αποσπάσματα ή αντίγραφα από τα βιβλία αυτά, τα οποία και αποτελούν μαχητό τεκμήριο. Η εκμισθώτρια δικαιούται σε περίπτωση υπέρβασης πλειόνων χρεών της μισθώτριας, να ορίζει σε πιο από τα χρέη αυτά καταλογίζεται κάθε καταβολή του μισθωτή ή των εγγυητών. Η μισθώτρια και οι εγγυητές παραιτούνται με την παρούσα κάθε δικαιώματος που απορρέει από το άρθρο 422 ΑΚ να ορίζουν, σε περίπτωση υπέρβασης πλειόνων χρεών κατά την καταβολή, το χρέος που εξοφλείται καθώς και του δικαιώματος να ορίζουν κατά την καταβολή το ιδιαίτερο τυχόν επί μέρους στοιχείο του χρέους, στο οποίο υπολογίζεται η καταβολή και αναγνωρίζουν ότι εάν το χρέος αποτελείται από κεφάλαιο, τόκους, έξοδα και ασφάλιστρα, ή όποια καταβολή τους καταλογίζεται πρώτα στα έξοδα, μετά στα ασφάλιστρα, μετά στις αμοιβές, μετά στους φόρους και εισφορές πάσης φύσεως, μετά στους τόκους, στις αποζημιώσεις δυνάμει συμβατικής ρήτρας, και τελευταία στο κεφάλαιο (Μίσθωμα), σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 423 Α.Κ. Για την εξυπηρέτηση της παρούσης συμβάσεως η εκμισθώτρια δικαιούται προς απόδειξη των ποσών των

οφειλών της μισθώτριας από μισθώματα, φόρους και πάσης φύσεως υποχρεώσεις της, να τηρεί ανεξάρτητους λογαριασμούς, στους οποίους θα καταχωρούνται πέρα από το μίσθωμα και κάθε λογής έξοδα, ασφάλιστρα και τόκοι, όπως αυτά καθορίζονται με τους όρους της παρούσης συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως ή ιδιαίτερας συμβάσεως, το τελικό εξαγόμενο των οποίων οι συμβαλλόμενοι συμφωνούν ότι θα αποτελεί πλήρη απόδειξη των οφειλών της μισθώτριας, από τη συγκεκριμένη σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως, η οποία θα αποδεικνύεται και ενώπιον των δικαστηρίων, με κοινό ή μηχανογραφικό αντίγραφο του λογαριασμού αυτού από τα αρχεία της εκμισθώτριας. Τα παραπάνω αποσπάσματα ή αντίγραφα θα τα εκδίδει η εκμισθώτρια ή εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπός της, η δε μισθώτρια αναγνωρίζει ότι τα έγγραφα αυτά είναι τα ενδεικνύμενα για έκδοση διαταγής πληρωμής. Τα αντίγραφα ή τα αποσπάσματα αυτά συνομολογείται ότι είτε θα εξάγονται ως φωτοαντίγραφα είτε θα αναπαράγονται με μηχανογραφική μέθοδο κατ' αποτύπωση των δεδομένων του ηλεκτρονικού υπολογιστή της Εκμισθώτριας είτε με οποιονδήποτε άλλο τρόπο συνηθίζει στις συναλλαγές της η εκμισθώτρια, του Μισθωτή και του/ων εγγυητή/ών παραιτούμενων από κάθε δικαίωμα αμφισβητήσεώς τους. Κάθε καταβολή της μισθώτριας θα αποδεικνύεται μόνο με έγγραφη εξοφλητική απόδειξη της εκμισθώτριας, ή απόδειξη κατάθεσης στον προαναφερθέντα λογαριασμό που διατηρεί η εκμισθώτρια στην τράπεζα ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε., αποκλεισμένου παντός άλλου αποδεικτικού μέσου και αυτού ακόμη και του όρκου.

6. Υπερμερία Μισθώτριας

6.1. Εάν τα οφειλόμενα Μισθώματα ή οποιοδήποτε άλλο οφειλόμενο ποσό σύμφωνα με την παρούσα, μαζί με τις δαπάνες και τα έξοδα που θα υποστεί η Εκμισθώτρια για την είσπραξη των οφειλομένων ποσών, δεν καταβληθούν όποτε και όπως ορίζεται στην παρούσα, η Μισθώτρια καθίσταται αυτομάτως υπερήμερη, χωρίς επιταγή για πληρωμή ή άλλη ειδοποίηση προς αυτήν ή όχλησή της, από την επομένη της ημέρας κατά την οποία ήταν πληρωτέο το επιμέρους ποσό και θα καταβάλλει στην Εκμισθώτρια, με την επιφύλαξη όλων των δικαιωμάτων της Εκμισθώτριας, σύμφωνα με την παρούσα Σύμβαση, πέραν του ως άνω χρέους και το ανώτατο επιτρεπόμενο ποσοστό τόκου υπερημερίας μέχρι την ημερομηνία ολοσχερούς εξοφλήσεως του χρέους. Όλα τα παραπάνω ποσά οφείλονται από την Μισθώτρια στην Εκμισθώτρια ανεξάρτητα από το εάν εγέρθηκε αγωγή εναντίον της Μισθώτριας και με την επιφύλαξη όλων των δικαιωμάτων της Εκμισθώτριας για αποκατάσταση ζημιών εξαιτίας παράβασης των όρων της Σύμβασης.

6.2. Στην περίπτωση που η μισθώτρια δεν καταβάλλει εμπροθέσμως δύο (2) μισθώματα ή οποιοδήποτε άλλες απαιτήσεις που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση ή σε περίπτωση παράβασης από αυτήν οιοδήποτε όρου της παρούσας καθίσταται, από της επόμενης κοινοποίησής της καταγγελίας της παρούσης συμβάσεως, άνευ ετέρου ληξιπρόθεσμο και απαιτητό ολόκληρο το υπόλοιπο ανεξόφλητο κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα μη λήξαντα μισθώματα και απαιτήσεις, με το νόμιμο της υπερημερίας τόκο υπολογιζόμενο από την επόμενη ημέρα της καταγγελίας λόγω αποζημίωσης ειδικά προς τούτο συνομολογούμενης.

6.3. Ο τόκος υπερημερίας που οφείλεται λόγω καθυστέρησης οποιασδήποτε οφειλής θα υπολογίζεται από την επόμενη ημέρα της καθυστέρησης με το ανώτατο επιτόκιο υπερημερίας, όπως κάθε φορά νομίμως και αρμοδίως ορίζεται.

6.4 Εάν η Μισθώτρια δεν καταβάλλει κατά τα ως άνω τους οφειλόμενους τόκους η εκμισθώτρια δικαιούται, χωρίς καμία ειδοποίηση προς τον μισθωτή, να χρεώνει κατά τα υπό του Νόμου οριζόμενα τον λογαριασμό της συμβάσεως με τα ανωτέρω ποσά και να τα συνυπολογίζει για την εξαγωγή του υπολοίπου του λογαριασμού.

6.5 Η εκμισθώτρια διατηρεί το δικαίωμα να τροποποιεί μονομερώς και ελευθέρως, κατά τις εκάστοτε ανάγκες του λογιστικού συστήματος τον χρόνο υπολογισμού των τόκων.

7. Φόροι-Τέλη έξοδα και λοιπές επιβαρύνσεις

7.1 Συμφωνείται ότι η Μισθώτρια χρεώνεται με τα διαχειριστικά έξοδα που ανέρχονται στο ποσό των EURO (.....) πλέον του ΦΠΑ που αναλογεί, τα οποία σε καμία περίπτωση δεν επιστρέφονται. Επιπλέον, η μισθώτρια επιβαρύνεται με όλους ανεξαιρέτως τους φόρους, τέλη, εισφορές και δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Νομικών Προσώπων Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου, Οργανισμών Κοινής Ωφελείας, Δήμων, ΕΡΤ και γενικώς τρίτων, που αφορούν στο μίσθιο ή στην σύμβαση κτήσεως του μισθίου από την εκμισθώτρια ή στους όρους της παρούσας Σύμβασης, που κάθε φορά επιβάλλονται σε βάρος είτε της Μισθώτριας είτε της Εκμισθώτριας εξαιτίας της ιδιότητάς της αυτής είτε ως κυρίας του Μισθίου.

7.2. Ομοίως η Μισθώτρια επιβαρύνεται αποκλειστικώς και με τους φόρους, τέλη και έξοδα πάσης φύσεως (δικαστικά και εξώδικα) της παρούσης Σύμβασης, της Σύμβασης μεταβίβασης της κυριότητας του μισθίου στη μισθώτρια και των τυχόν τροποποιήσεών της συμπεριλαμβανομένων και των αμοιβών και εξόδων δικηγόρων και των δύο πλευρών, συμβολαιογράφων, εκτιμητών ή άλλων εμπειρογνομόνων που θα χρησιμοποιηθούν από την εκμισθώτρια και μισθώτρια, όπως επίσης και για κάθε έξοδο καταχώρησής των στο Υποθηκοφυλακείο ή Κτηματολογικό Γραφείο, ασφάλισης, επιθεώρησης από την

Εκμισθώτρια του μισθίου, δικαστικών και εξωδίκων δαπανών που γίνονται για τη εμπράγματη (ή μη) εξασφάλιση της Εκμισθώτριας σχετικά με οποιεσδήποτε απαιτήσεις της που απορρέουν από την παρούσα μίσθωση καθώς και την εξάλειψή τους, όπως επίσης και για την εκτέλεση της παρούσας Σύμβασης και γενικότερα για οποιαδήποτε δικαστική ή εξώδικη δαπάνη που γίνεται με αφορμή την παρούσα και ισχύει με βάση το σημερινό θεσμικό και νομικό πλαίσιο είτε θα επιβληθεί στο μέλλον. Επίσης τη μισθώτρια βαρύνουν τυχόν αξιώσεις τρίτων κατά της εκμισθώτριας καθώς και οποιαδήποτε δικαστική δαπάνη ήθελε επιδικασθεί υπέρ τρίτου εις βάρος της εκμισθώτριας από οποιαδήποτε δικαστική ενέργεια ήθελε ενεργηθεί εν σχέση με το εκμισθούμενο ακίνητο

7.3. Στην περίπτωση καταβολής από την Εκμισθώτρια οποιουδήποτε ποσού για τις ανωτέρω αιτίες, η Εκμισθώτρια υποχρεούται να γνωστοποιήσει την καταβολή αυτή στην Μισθώτρια και η Μισθώτρια υποχρεούται να της την αποδώσει αμέσως, εντόκως με το ανώτατο ισχύον κάθε φορά επιτόκιο υπερημερίας από την επόμενη ημέρα της γνωστοποίησης σ' αυτήν της σχετικής χρέωσης και μέχρι την εξόφλησή της. Ομοίως, αν επιβληθεί στη μισθώτρια οποιοσδήποτε φόρος, τέλος, διοικητική ή ποινική κύρωση με τη μορφή προστίμου ή άλλος κύριος ή πρόσθετος φόρος λόγω μη συμμόρφωσης της μισθώτριας προς οποιαδήποτε υποχρέωσή της, η εκμισθώτρια θα χρεώνει την μισθώτρια, η οποία έχει υποχρέωση να τα αποδώσει αμέσως στην εκμισθώτρια εντόκως, από την ημέρα καταβολής τους από την εκμισθώτρια. Σε περίπτωση μη συμμορφώσεως της μισθώτριας η Εκμισθώτρια δικαιούται πέρα των ανωτέρω να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση.

7.4. Η Εκμισθώτρια κατά την κρίση της δικαιούται μέρος ή και σύνολο των ανωτέρω ποσών, να συμπεριλάβει στην Αξία Μισθίου, επιβαρύνοντας με αυτόν τον τρόπο το ποσό των μισθωμάτων.

8. Παράδοση Μισθίου - Απαλλαγή της Εκμισθώτριας από κάθε κίνδυνο και από ευθύνη για ελάττωμα του μισθίου

8.1. Η μισθώτρια δήλωσε ότι παρέλαβε σήμερα το μίσθιο στην κατοχή της ανεπιφύλακτα, της παρούσης επεχούσης θέση πρωτοκόλλου παραδόσεως και παραλαβής, το οποίο αφού εξετάσε επισταμένως με τεχνικό και νομικό σύμβουλο της απολύτου εμπιστοσύνης της βρήκε τούτο της απολύτου αρεσκείας της κατάλληλο για το σκοπό, για τον οποίο το προορίζει και τους τίτλους κτήσεως του σε πλήρη νομική τάξη και την κατασκευή του σύμφωνα με την άδεια οικοδομής και τα εγκεκριμένα σχέδια της οικοδομής. Για τον λόγο αυτό και επιπροσθέτως και για το λόγο ότι ήταν προηγουμένως κυρία αυτού και γνωρίζει άριστα το μίσθιο απαλλάσσει πλήρως την Εκμισθώτρια από κάθε ευθύνη για νομικά ή πραγματικά ελαττώματα ή ελλείψεις συνομολογημένων ιδιοτήτων είτε προϋπάρχοντα είτε εμφανισθησόμενα.

8.2. Η Εκμισθώτρια καμία εγγύηση δεν παρέχει και δεν φέρει καμία ευθύνη για νομικά και πραγματικά ελαττώματα ή την λειτουργικότητα ή την καταλληλότητα του αποκτωμένου απ' αυτήν κατά κυριότητα Μισθίου, καθώς επίσης και για την ανταπόκρισή του στις ανάγκες της Μισθώτριας, δεδομένου ότι η Μισθώτρια είναι η προηγούμενη ιδιοκτήτρια του Μισθίου και πώλησε αυτό στην Εκμισθώτρια, προκειμένου να συναφθεί η παρούσα Σύμβαση, η δε διενέργεια των διαπραγματεύσεων, η επιλογή του Μισθίου και γενικά ο έλεγχος αυτού έγιναν με αποκλειστική επιμέλεια και ευθύνη της Μισθώτριας και των υπ' αυτής χρησιμοποιηθέντων με ειδικές γνώσεις προσώπων. Το ίδιο ισχύει και για τυχόν ελλείψεις συνομολογημένων ιδιοτήτων ή ύπαρξη ελαττωμάτων γενικώς, οποτεδήποτε και αν παρουσιασθούν ή προϋπάρχουν και ως εκ τούτου η μισθώτρια δεν μπορεί σε καμία περίπτωση ούτε να αναζητήσει καταβληθέντα μισθώματα, ούτε να επιδιώξει αποζημίωση, ούτε να αποστεί ολικώς ή μερικώς από τις απέναντι στην Εκμισθώτρια υποχρεώσεις της, που απορρέουν από την παρούσα σύμβαση και ιδίως από την εμπρόθεση και ολοκληρωτική καταβολή των οφειλομένων μισθωμάτων και λοιπών ποσών που απορρέουν από τη σύμβαση αυτή, παραιτούμενη ρητά και ανεπιφύλακτα από κάθε ένσταση συμψηφισμού ή επισχέσεως του μισθώματος καθώς και από όλες τις προβλεπόμενες στο Α.Κ. σχετικές αξιώσεις και δικαιώματά της.

8.3. Σε περίπτωση έλλειψης συνομολογουμένων ιδιοτήτων ή ύπαρξης ελαττωμάτων του μισθίου, η Μισθώτρια οφείλει να γνωρίσει τούτο αμέσως στην Εκμισθώτρια και υποχρεούται η ίδια (μισθώτρια) να αποκαταστήσει άμεσα το μίσθιο με ευθύνη, επιμέλεια και δαπάνες της και αζήμια για την εκμισθώτρια. Σε περίπτωση που η εκμισθώτρια καταβάλει οποιοδήποτε ποσό, τότε δικαιούται να το εισπράξει με κάθε νόμιμο μέσο και με εκτέλεση του παρόντος, που κηρύσσεται ως προς τ' ανωτέρω τίτλος εκτελεστός και εκκαθαρισμένος.

8.4. Ρητά συμφωνείται, σε συνδυασμό με τα παραπάνω, ότι :

α) Σε περίπτωση κατά την οποία δεν ήθελε χορηγηθεί προς την μισθώτρια, από την αρμόδια Αρχή, άδεια για τη λειτουργία της επιχείρησής της στο μίσθιο, για οποιονδήποτε λόγο (έστω και αν αφορά το μίσθιο ως λ.χ. ακαταλληλότητα για οποιονδήποτε λόγο) τότε η μίσθωση δεν θα λύνεται αλλά θα συνεχίζεται με όλες τις συνέπειες της για τη μισθώτρια η οποία δεν θα δικαιούται να ζητήσει τη λύση της ούτε να παύσει να καταβάλει μισθώματα ή να ζητήσει αποζημίωση για κανένα λόγο ή αιτία, ούτε να μεταβάλει τους όρους της, οι οποίοι θα παραμείνουν ως έχουν καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης και γενικά δεν θα δύναται να αποστεί από κανένα όρο αυτής ανεξάρτητα αν κάνει ή όχι χρήση στο μίσθιο για οποιονδήποτε

λόγο. Εξ' άλλου η μισθώτρια κυρία νομεύς και κάτοχος του μισθίου μέχρι πρότινος έχει πλήρη γνώση αυτού και γνωρίζει επακριβώς την όλη κατάσταση αυτού και ως εκ τούτου καμία επιφύλαξη έχει ή διατηρεί για οποιαδήποτε αξίωσή του, που τυχόν προέλθει από τις ανωτέρω αιτίες από την οποία ρητά με την παρούσα παραιτείται.

β) Σε περίπτωση που το μίσθιο έχει ή θα δημιουργηθούν μελλοντικά υποχρεώσεις σε γη και χρήμα ή άλλες υποχρεώσεις από τυχόν απαλλοτρίωση ή προσκύρωση κ.λ.π. υπόχρεος για την τακτοποίηση και εξόφληση των υποχρεώσεων αυτών είναι η μισθώτρια η οποία θα επιμεληθεί προς τούτο με ευθύνη, φροντίδα και δαπάνες της και αξήμια για την εκμισθώτρια. Για το λόγο αυτό ρητά συμφωνείται ότι εφόσον ήθελε επέλθει οποιαδήποτε μεταβολή στο μίσθιο λόγω των υποχρεώσεων αυτών (λ.χ. μείωση κατά την επιφάνεια κ.λ.π.) τότε και πάλι η χρηματοδοτική μίσθωση θα εξακολουθεί να ισχύει χωρίς παρεκκλίσεις και αλλαγές ή διορθώσεις ή βελτιώσεις και σε κάθε περίπτωση η μισθώτρια δεν δικαιούται να ζητήσει μείωση του μισθώματος ή αύξηση του χρόνου της μίσθωσης ή οποιαδήποτε αλλαγή ή μείωση των υποχρεώσεων της. Στην περίπτωση καταβολής από την Εκμισθώτρια οποιουδήποτε ποσού για τις ανωτέρω αιτίες, η Εκμισθώτρια υποχρεούται να γνωστοποιήσει την καταβολή αυτή στην Μισθώτρια και η Μισθώτρια υποχρεούται να της την αποδώσει αμέσως, εντόκως με το ανώτατο ισχύον κάθε φορά επιτόκιο υπερημερίας από την επόμενη ημέρα της γνωστοποίησης σ' αυτήν της σχετικής χρέωσης και μέχρι την εξόφλησή της. Σε περίπτωση μη συμμορφώσεως της Μισθώτριας η Εκμισθώτρια δικαιούται να το εισπράξει με κάθε νόμιμο μέσο.

8.5. Η Μισθώτρια υποχρεούται να παρακολουθεί και ενημερώνεται για την ενεργοποίηση σε ισχύ της διαδικασίας ένταξης του Μισθίου στο σχέδιο πόλεως και κατ' ακολουθία να ενημερώνει αμελλητί την Εκμισθώτρια και να προβεί σε όλες τις απαιτούμενες ενέργειες για την διασφάλιση των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων της Εκμισθώτριας, συμπεριλαμβανομένης και αυτής της υποβολής της σχετικής δήλωσης ιδιοκτησίας στο όνομα και για λογαριασμό της Εκμισθώτριας.

8.6. Η μισθώτρια αναλαμβάνει την υποχρέωση και υπόσχεται όπως επιμελεία της, ιδία της ευθύνη και με δικές της δαπάνες εξοφλήσει και εξαλείψει τα τυχόν υφιστάμενα επί του άνω μισθίου βάρη.

9. Παραλαβή Μισθίου - Καλή χρήση Μισθίου – Υποχρέωση της Μισθώτριας για συντήρηση αυτού και καταβολή σχετικών δαπανών

9.1. Η Μισθώτρια υποχρεούται να κάνει καλή και επιμελή χρήση του Μισθίου σύμφωνα με τον προορισμό του, συμμορφούμενη απολύτως με όλους τους νόμους, κανονισμούς, οδηγίες, προδιαγραφές που αναφέρονται στην κατοχή, χρήση και λειτουργία του, κανόνες πρακτικής και ασφάλειας, πολεοδομικές, οικοδομικές, αστυνομικές και υγειονομικές διατάξεις, καθώς και όλες τις διατάξεις και εντολές κάθε αρμόδιας Αρχής, Δημόσιας, Δημοτικής ή άλλης που έχει δικαιοδοσία, έλεγχο και εποπτεία επί του μισθίου ακόμη και με εκείνες που αφορούν την εκμισθώτρια όπως ενδεικτικώς και όχι περιοριστικώς, με διατάξεις ή εντολές της Πολεοδομίας, του Υπουργείου ΠΕΧΩΔΕ κ.λ.π και οφείλει να αναγγείλει στην Εκμισθώτρια κάθε καταστροφή ή βλάβη του, χωρίς αυτό να συνιστά λόγο αλλαγής του ολικά ή μερικά, από τις αναλαμβανόμενες με το παρόν υποχρεώσεις του και ιδίως από εκείνη της εμπρόθεσμης και κανονικής καταβολής του μισθώματος και λοιπών υποχρεώσεων της που απορρέουν από την παρούσα μίσθωση.

9.2. Η Μισθώτρια υποχρεούται να αποκτά με δική της φροντίδα και δαπάνη όλες τις αναγκαίες άδειες από τις αρμόδιες Αρχές για την λειτουργία του Μισθίου όπως επίσης και να τις διατηρεί σε ισχύ σε όλη την διάρκεια της μίσθωσης. Καμία ευθύνη δεν φέρει η εκμισθώτρια για την από οποιοδήποτε λόγο μη χρησιμοποίηση του μισθίου από την μισθώτρια ή λόγω μη χορήγησης προς αυτήν της σχετικής άδειας (έστω και για λόγους που αφορούν το μίσθιο).

9.3. Η Μισθώτρια υποχρεούται αποκλειστικά και μόνο να συντηρεί με κάθε επιμέλεια και με δαπάνη της το μίσθιο και να το διατηρεί σε άριστη κατάσταση, όπως το παρέλαβε, σε όλη την διάρκεια της μίσθωσης.

9.4. Προσθήκες, αντικαταστάσεις και αλλοιώσεις στο Μίσθιο δεν επιτρέπονται χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Εκμισθώτριας. Σε περίπτωση έγγραφης συγκατάθεσης της εκμισθώτριας, προσθήκες, αντικαταστάσεις και αλλοιώσεις στο Μίσθιο επιτρέπονται υπό τη προϋπόθεση ότι δεν είναι αντίθετες με τη κείμενη νομοθεσία, δεν επιδρούν με οποιονδήποτε τρόπο στη στατική δομή του Μισθίου και δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι επιφέρουν καθ' οιονδήποτε τρόπο μείωση της οικονομικής αξίας του Μισθίου. Η μισθώτρια συμφωνεί ότι με δική της ευθύνη και επιμέλεια θα εποπτεύει την πρόοδο των εργασιών και θα αποζημιώνει την εκμισθώτρια για κάθε ζημία, έξοδο ή δαπάνη που θα παρουσιασθεί λόγω οποιασδήποτε αξίωσης ή απαίτησης τρίτων ή ευθύνης που τυχόν προκύψει από την ανάθεση των εργασιών από οποιαδήποτε αιτία και αν προέρχονται, συμπεριλαμβανομένων και τυχόν αξιώσεων από μισθούς και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης εργατών, τυχόν αξιώσεων εξαιτίας θανάτου ή τραυματισμού προσώπων ή απώλειας ή καταστροφής ξένης ιδιοκτησίας ή περιβαλλοντικής ρύπανσης, αποζημιώσεως γειτόνων από οποιαδήποτε φύσεως εργασία, επιβαλλόμενα πρόστιμα ή χρηματικές ποινές. Επιπλέον, η εκμισθώτρια δεν έχει καμία ευθύνη σχετικά με νομικά και πραγματικά ελαττώματα που τυχόν βαρύνουν τις προσθήκες/ μετατροπές μετά την αποπεράτωσή τους. Τυχόν αναγκαία επωφελής ή πολυτελής

προσθήκη, που προστίθεται ή προσαρτάται στο Μίσθιο από την Μισθώτρια θα αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα του μισθίου και θα περιέρχεται στην κυριότητα της Εκμισθώτριας, χωρίς κανένα δικαίωμα αφαίρεσης ή αποζημίωσης της Μισθώτριας για το λόγο αυτό της μισθώτριας παραιτούμενης από τώρα με την παρούσα από το δικαίωμα προβολής οποιονδήποτε αντιρρήσεων και ειδικότερα ενστάσεων συμψηφισμού ή επισχέσεως του μισθώματος, καθώς επίσης από τα δικαιώματα αξιώσεις που απορρέουν από τα άρθρα 576, 577, 578, 584, 585 και 587 του Αστικού Κώδικα. Η Μισθώτρια θα είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για κάθε παράβαση των πολεοδομικών διατάξεων σε περίπτωση τέλεσης οικοδομικών εργασιών επί του Μισθίου, θα υποχρεούται δε να εκδίδει με επιμέλειά της και δαπάνες της, την τυχόν απαιτούμενη άδεια επ' ονόματί της και θα βαρύνεται με κάθε δαπάνη και αμοιβή. Ενδεικτικά θα βαρύνεται με την δαπάνη μελετών, σχεδίων, πινάκων, αμοιβών αρχιτεκτόνων, μηχανικών, εργατοτεχνικού προσωπικού, τις δαπάνες για την έκδοση των απαιτούμενων αδειών (πολεοδομικών κλπ), για τα υλικά ή για οποιεσδήποτε απαιτήσεις τρίτων που έχουν σχέση με την ανοικοδόμηση, αποπεράτωση του έργου και την τήρηση των κανόνων ασφαλείας στο εργοτάξιο της οικοδομής, για αποζημιώσεις προς οποιοδήποτε εργαζόμενο, στην εκτέλεση των οικοδομικών εργασιών και γενικά σε κάθε έργο επί του Μισθίου ή προς τρίτους από οποιονδήποτε λόγο και εαν προέρχονται, έστω και από τυχαία γεγονότα. Γενικά η Μισθώτρια βαρύνεται με κάθε φύσης αποζημιώσεις προς τρίτους από οποιονδήποτε αιτία και εαν προέρχονται, για κάθε είδους εργατικές ή εργοδοτικές εισφορές του ΙΚΑ ή άλλου Οργανισμού ή Ταμείου κυρίας ή επικουρικής ασφάλισης. Την Μισθώτρια βαρύνουν όλες οι αστικές και ποινικές ευθύνες για οποιοδήποτε ατύχημα που θα συμβεί σε βάρος των προσώπων που απασχολούνται στις εργασίες συντήρησης ή επισκευής του Μισθίου ή σε βάρος άλλου τρίτου προσώπου, καθώς και για οποιαδήποτε ζημία σε άλλες ιδιοκτησίες. Η Μισθώτρια αναγνωρίζει ρητά ότι την βαρύνει αποκλειστικά η ευθύνη για κάθε τέτοιο ατύχημα ή ζημία, δεδομένου ότι αυτή έχει την αποκλειστική ευθύνη της επιλογής των εργολάβων και γενικά του εργατοτεχνικού προσωπικού και αυτή θα διευθύνει και επιβλέπει την εκτέλεση του έργου

Σε περίπτωση που η Εκμισθώτρια κληθεί ή υποχρεωθεί με οποιοδήποτε τρόπο, να καταβάλει οποιοδήποτε ποσό για τις ανωτέρω αναφερόμενες αιτίες και εάν ακόμη επιβαρύνεται μ' αυτό η Εκμισθώτρια, ως κυρία και μη κάτοχος του Μισθίου (ενδεικτικά αναφέρονται εισφορές προς το ΙΚΑ, ημερομίσθια εργατών, πρόστιμα ανέγερσης και διατήρησης αυθαιρέτων κατασκευών κλπ), η Μισθώτρια αναλαμβάνει την υποχρέωση να την αποζημιώσει εξ' ολοκλήρου άμεσα.

9.5. Η Μισθώτρια φέρει όλα ανεξαιρέτως τα βάρη του Μισθίου σε όλη την διάρκεια της Μίσθωσης (φόρους, τέλη) και είναι αποκλειστικά υπεύθυνη έναντι των Αρχών, Οργανισμών Κοινής Ωφελείας και τρίτων αστικώς, διοικητικώς και ποινικώς από τυχόν μη τήρηση εκ μέρους των διατάξεων, κανονισμών κ.λ.π. σχετικών με την κατοχή, χρήση και λειτουργία του μισθίου ή και απλώς και μόνον εξ' αιτίας της κατοχής, χρήσης και λειτουργίας του και της συνεπακόλουθης πρόκλησης από τους λόγους αυτούς βλάβης σε πρόσωπα ή πράγματα. Ειδικότερα η μισθώτρια υποχρεούται να καταβάλει εμπροθέσμως τις δαπάνες κοινοχρήστων του μισθίου είτε αφορούν κάτοχο είτε ιδιοκτήτη του μισθίου καθώς και το αντίτιμο του απ' αυτήν καταναλισκόμενου, βάσει των ενδείξεων των μετρητών στο μίσθιο, ηλεκτρικού ρεύματος, νερού, φυσικού αερίου ως και τα έξοδα σύνδεσης με τους αντίστοιχους Οργανισμούς – Εταιρείες απ' ευθείας στις αρμόδιες εταιρείες καθώς και τα επί των σχετικών αυτών λογαριασμών πάσης φύσεως τέλη, δημοτικά, αποχετεύσεως, καθαριότητας, φωτισμού, ΕΡΤ, ΦΠΑ και λοιπά τέλη όπως, επίσης, και κάθε φόρο ή εισφορά δημόσια ή δημοτική επιβαλλόμενη σε βάρος της εκμισθώτριας ως ιδιοκτήτριας του μισθίου, υποχρεούμενη επίσης να μεταφέρει επ' ονόματί της – από το όνομα του προηγούμενου υπόχρεου – τις σχετικές παροχές οικείων οργανισμών.

9.6. Η εκμισθώτρια δεν έχει καμία απολύτως υποχρέωση ή ευθύνη σε περίπτωση κατά την οποία για οποιονδήποτε λόγο οι εταιρείες ηλεκτροδοτήσεως, υδρεύσεως, φυσικού αερίου και αποχετεύσεως διακόψουν την παροχή στο Μίσθιο ηλεκτρικού ρεύματος ή νερού ή φυσικού αερίου ή προκύψει βλάβη στο σύστημα ηλεκτροδοτήσεως, υδρεύσεως ή φυσικού αερίου ή αποχετεύσεως.

9.7. Σε περίπτωση καταβολής από την Εκμισθώτρια σε τρίτο οποιουδήποτε ποσού οφειλομένου λόγω μίας τέτοιας αιτίας και αν ακόμη κατά νόμο επιβαρύνεται με αυτό ο κύριος και μη κάτοχος του πράγματος, η Μισθώτρια υποχρεούται να της την αποδώσει ευθύς αμέσως μετά τη σχετική γνωστοποίηση εντόκως.

9.8. Η μισθώτρια θα εκπροσωπεί την εκμισθώτρια στις Γενικές Συνελεύσεις οροφοκτητών σχετικά με θέματα που αφορούν την οικοδομή που βρίσκεται στο μίσθιο, δρώντας προς το συμφέρον του μισθίου. Σε κάθε περίπτωση η μισθώτρια υποχρεούται να ενημερώνει την εκμισθώτρια για την ημερήσια διάταξη των συνεδριάσεων καθώς και το περιεχόμενο τυχόν αποφάσεων.

10. Καταστροφή του Μισθίου – Βλάβη από υπαιτιότητα τρίτων

10.1. Σε περίπτωση μερικής καταστροφής του μισθίου κατά την διάρκεια της Μίσθωσης από οποιαδήποτε αιτία, ακόμη και από τυχαία περιστατικά ή ανώτερη βία, η Μισθώτρια αφού προηγουμένως

ειδοποιήσει γραπτώς την Εκμισθώτρια, υποχρεούται διαζευκτικά και η υποχρέωσή της δεν αναιρείται από την επέλευση οποιουδήποτε από τα παραπάνω γεγονότα είτε α) να συνεχίσει να καταβάλλει το μίσθωμα και όλες τις υποχρεώσεις τις μίσθωσης, είτε β) να καταβάλλει το Τίμημα Εξαγοράς πριν την λήξη, όπως αυτό ορίζεται στο άρθρο 16 της παρούσας.

10.2. Σε περίπτωση ολικής καταστροφής του μισθίου κατά την διάρκεια της Μίσθωσης από οποιαδήποτε αιτία, ακόμη και από τυχαία περιστατικά ή ανώτερη βία, η Μισθώτρια αφού προηγουμένως ειδοποιήσει γραπτώς την Εκμισθώτρια, υπόσχεται και υποχρεούται να προβεί σε εξαγορά του εν λόγω ακινήτου πριν από τη συμφωνημένη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύμφωνα με το άρθρο 16 της παρούσας σύμβασης.

10.3. Αν το μίσθιο υποστεί βλάβη από υπαιτιότητα τρίτου, η οποία δεν καλύπτεται μερικώς ή ολικώς από το ασφαλιστήριο του όρου 11, η Μισθώτρια εφόσον συνεχίσει να καταβάλλει το Μίσθωμα και ειδοποιήσει αμέσως και εγγράφως την Εκμισθώτρια δικαιούται να διεκδικήσει απ' ευθείας από τον τρίτο την αποζημίωση, εκχωρουμένης σ' αυτήν, εκ μέρους της Εκμισθώτριας της σχετικής αγωγής.

11. Ασφάλιση

11. 1. Η Μισθώτρια υποχρεούται να ασφαλίσει το Μίσθιο, με έξοδά της και επιμέλειά της, σε ασφαλιστική εταιρεία πρώτης (1^{ης}) τάξεως της επιλογής της, η οποία όμως θα είναι της αποδοχής της Εκμισθώτριας και με όρους της εγκρίσεώς της, για κάθε γενικά κίνδυνο και εξ αιτίας ενδεικτικά, από πυρκαγιά, πτώση κεραυνού, πρόσκρουση οχήματος, σεισμό, θύελλα, καταιγίδα, πλημμύρα, πτώση αεροσκάφους ή αντικειμένων που πέφτουν απ' αυτά, έκρηξη φυσική ή χημική, στάσεις, απεργίες, κακόβουλες βλάβες, βραχυκύκλωμα, τρομοκρατικές ενέργειες, διαρροή υδάτων, διάρρηξη σωληνώσεων ύδρευσης, κεντρικής θέρμανσης, θραύση κρυστάλλων, ζημιές του κλέφτη, αποκομιδή μπαζών, χαρτόσημο αποζημιώσεως, δαπάνες αποκομιδής ερειπίων, καθίζηση συνεπεία των καλυπτομένων κινδύνων, και για ποσό ούτως ώστε σε οποιαδήποτε περίπτωση οποιασδήποτε ζημίας ή καταστροφής να αποκαθίσταται το Μίσθιο πλήρως εκ του ασφαλίματος. Η ασφάλιση αυτή θα περιλαμβάνει τις τυχόν προσθήκες που ενήργησε η Μισθώτρια με δαπάνες της. Η τρέχουσα αξία ασφαλιστικής κάλυψης θα αναπροσαρμόζεται, ώστε το ασφάλισμα να αντιστοιχεί στην εκάστοτε αξία πλήρους αποκατάστασης του Μισθίου ως καινούργες. Επίσης υποχρεούται να ασφαρίζει το μίσθιο και για τον κίνδυνο της αστικής ευθύνης της Εκμισθώτριας απέναντι σε τρίτους από οποιαδήποτε αιτία κι αν προκύψει και για κάθε ποσό αποδεκτό από την Εκμισθώτρια. Η Μισθώτρια οφείλει να προσκομίσει αμέσως το ασφαλιστήριο συμβόλαιο στην Εκμισθώτρια, με τη βεβαίωση της ασφαλιστικής εταιρείας σε αυτό ότι ασφαλισμένη και δικαιούχος της ασφαλιστικής αποζημιώσεως, σε κάθε περίπτωση, είναι η εκμισθώτρια στην οποία θα καταβάλλεται σε κάθε περίπτωση η ασφαλιστική αποζημίωση.

Διευκρινίζεται και συμφωνείται ότι σε περίπτωση που η παρεχόμενη από την ασφαλιστική αγορά κάλυψη δεν επεκτείνεται σε ορισμένους κινδύνους, τότε την αποζημίωση ενδεχομένων ζημιών από την πιθανή επέλευση τέτοιων κινδύνων, αναλαμβάνει ρητά να καλύψει με χρήματά της η Μισθώτρια.

11. 2. Σε περίπτωση μη ασφάλισης, μη επαρκούς ασφάλισης, μη αμέσου παραδόσεως των Ασφαλιστηρίων από τη μισθώτρια στην Εκμισθώτρια, ακύρωσης ή τροποποίησης των ασφαλιστηρίων, καθώς και μη πληρωμής των ασφαλιστρών από την Μισθώτρια για οποιοδήποτε λόγο, η Εκμισθώτρια, δικαιούται είτε να προβεί στη σχετική ασφάλιση καταλογίζοντας τη δαπάνη σε βάρος της Μισθώτριας, είτε να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση κατά τα ειδικότερα κατωτέρω οριζόμενα.

11. 3. Η Μισθώτρια ανεξάρτητα από όμοια υποχρέωσή της απέναντι στην ασφαλιστική εταιρία έχει την υποχρέωση να ειδοποιεί ταυτοχρόνως την Εκμισθώτρια για κάθε ζημία που προκύπτει. Η αθέτηση αυτής της υποχρέωσης είναι λόγος καταγγελίας της παρούσας.

11. 4. Σε περίπτωση επέλευσης του ασφαλιστικού κινδύνου και είσπραξης του ασφαλίματος, η Εκμισθώτρια, μπορεί κατά την απόλυτη κρίση της να χρησιμοποιεί το ασφάλισμα είτε για να καλύψει τα έξοδα αντικατάστασης ή επισκευής του μισθίου είτε για να καλύψει τις οφειλές της Μισθώτριας που προκύπτουν από την παρούσα είτε για να αποζημιώσει κάθε τρίτο που έχει υποστεί ζημιές. Σε περίπτωση που το ασφάλισμα δεν καλύπτει όλες τις υποχρεώσεις που θα βαρύνουν την Εκμισθώτρια με την επέλευση του κινδύνου, καθώς επίσης και τις απαιτήσεις της που δημιουργούνται από την αιτία αυτή εναντίον της Μισθώτριας με βάση την χρηματοδοτική μίσθωση, αυτές όλες θα καλύπτονται από την Μισθώτρια, που υποχρεούται να καταβάλει τα σχετικά ποσά όπως θα της υποδεικνύεται, απροφασίστως από την επομένη της γενέσεώς των μέχρι εξοφλήσεως και μάλιστα εντόκως.

11. 5. Αν η Μισθώτρια ικανοποιήσει την Εκμισθώτρια σύμφωνα με τα εδώ οριζόμενα, η Εκμισθώτρια έχει το δικαίωμα να χρησιμοποιήσει το ασφάλισμα για κάλυψη οφειλών της Μισθώτριας που προκύπτουν από την παρούσα ή και για αποζημίωση κάθε τρίτου που υπέστη ζημιές που δεν καλύπτονται από την Μισθώτρια. Το τυχόν υπόλοιπο μέρος του ασφαλίματος θα καταβάλλεται στην Μισθώτρια.

11. 6. Σε περίπτωση ολικής καταστροφής του μισθίου από κίνδυνο καλυπτόμενο από την ασφαλιστική σύμβαση, οπότε η Μισθώτρια υποχρεούται (σύμφωνα με το άρθρο 10.2) να προβεί σε εξαγορά του εν

λόγω ακινήτου πριν από τη συμφωνημένη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύμφωνα με το άρθρο 16 της παρούσας σύμβασης, κάθε ποσό που έχει εισπράξει καθ' οιονδήποτε τρόπο η Εκμισθώτρια από την ασφαλιστική εταιρία για το ακίνητο, θα συμψηφίζεται με το ποσό που οφείλει η Μισθώτρια σε περίπτωση πρόωρης εξαγοράς του ακινήτου σύμφωνα με το άρθρο 16 της παρούσας σύμβασης, καθώς και με τις τυχόν οφειλές της Μισθώτριας οποιασδήποτε φύσεως και εξ' οιασδήποτε αιτίας στα πλαίσια της παρούσας χρηματοδοτικής μίσθωσης.

11. 7. Η Εκμισθώτρια δεν έχει καμία απολύτως ευθύνη για ζημία που προέρχεται από πυρκαγιά μη οφειλόμενη σε υπαιτιότητα της Μισθώτριας ή των υπ' αυτής προστεθέντων προσώπων ή άλλων τυχαίων γεγονότων ή εξ' ανωτέρας βίας, ζημία ή καταστροφή οποιουδήποτε ακινήτου εξ' όσον απαρτίζουν το Μίσθιο. Τον ανωτέρω κίνδυνο φέρει αποκλειστικά η Μισθώτρια και σε περίπτωση επελεύσεώς του θα αποζημιώσει την Εκμισθώτρια.

11. 8. Ρητά συνομολογείται ότι μερική ή ολική καταστροφή, για οποιονδήποτε λόγο, των εισκομισθέντων από τη Μισθώτρια ή τρίτους πραγμάτων δεν επιδρά επί του δικαιώματος της Εκμισθώτριας για λήψη μισθώματος.

11. 9. Η Μισθώτρια, σύμφωνα με τον χρηματοδοτικό χαρακτήρα της παρούσας σύμβασης, φέρει αποκλειστικά τον κίνδυνο της καταστροφής του Μισθίου από οποιοδήποτε λόγο και αιτία. Ρητά συνομολογείται με την παρούσα ότι σε περίπτωση που η Μισθώτρια δεν ασφαλίσει το Μίσθιο ως υποχρεούται εκ του Νόμου και εκ της παρούσας σύμβασης, ή τα ασφαλίσει πλημμελώς ή τα ασφαλίσει μόνο για ορισμένους κινδύνους και όχι κατά παντός κινδύνου, θα αποζημιώσει πλήρως την Εκμισθώτρια σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 10 της παρούσας για κάθε ζημία ή καταστροφή του μισθίου.

12. Δικαίωμα Εκμισθώτριας προς Επιθεώρηση του Μισθίου

Η Εκμισθώτρια δικαιούται οποτεδήποτε να προβαίνει μέσω των οριζόμενων απ' αυτήν προσώπων, σε επιτόπια επιθεώρηση του Μισθίου και σε έλεγχο της κατάστασης του και η Μισθώτρια υποχρεούται να διευκολύνει με κάθε τρόπο το έργο αυτό.

13. Ζημιές σε τρίτους

13.1 Συμφωνείται ότι αν προκληθεί φθορά ξένης περιουσίας σωματική βλάβη ή θανάτωση οφειλόμενη στο μίσθιο για την οποία ευθύνεται και ο κύριος του μισθίου, η Μισθώτρια οφείλει να αποκαθιστά ή να αποζημιώνει τους ζημιωθέντες ή τρίτους δικαιούχους και υποχρεούται με αποκλειστικά δική της φροντίδα και δαπάνη να διορίζει συνήγορο υπεράσπισης στην Εκμισθώτρια, της επιλογής της τελευταίας, σε κάθε αστική και ποινική δίκη.

13.2. Αν προκύψει θετική ή αποθετική ζημία της Εκμισθώτριας αποκλειστικά υπεύθυνη σε αποκατάστασή της είναι η Μισθώτρια.

14. Κυριότητα Μισθίου

Το μίσθιο παραμένει στην αποκλειστική κυριότητα και νομή της Εκμισθώτριας καθ' όλη την διάρκεια της Μίσθωσης. Η Μισθώτρια δεν έχει άλλο δικαίωμα εκτός από την κατοχή και την χρήση του σύμφωνα με τους όρους της παρούσας σύμβασης μισθώσεως.

15. Απαγόρευση δικαιώματος υπομίσθωσης

Η υπεκμίσθωση και γενικότερα η παραχώρηση της χρήσεως του Μισθίου σε τρίτους μετά ή άνευ ανταλλάγματος καθώς και η μεταβίβαση από την Μισθώτρια των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων της που απορρέουν από την μίσθωση αυτή, απαγορεύεται ρητά, εκτός εάν άλλως έχει συμφωνηθεί μεταξύ της Εκμισθώτριας και της Μισθώτριας στα πλαίσια έγγραφης συμφωνίας.

16. Δικαίωμα μισθώτριας περί εξαγοράς μισθίου πριν την λήξη της μίσθωσης και δικαίωμα εξαγοράς κατά την λήξη της μίσθωσης

16.1 Η Μισθώτρια μπορεί εφόσον έχει τηρήσει όλους τους όρους της παρούσης συμβάσεως καθώς και κάθε άλλης που τυχόν έχει συναφθεί μεταξύ αυτής και της Εκμισθώτριας, να δηλώσει μονομερώς και εγγράφως προς την Εκμισθώτρια, τριάντα (30) τουλάχιστον ημέρες πριν από τη λήξη της μίσθωσης, είτε την ανανέωση της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης με μίσθωμα που θα έχει συνομολογηθεί μεταξύ της Εκμισθώτριας και της Μισθώτριας μέχρι την επέλευση της ανωτέρω ημερομηνίας και το οποίο μίσθωμα θα υπολογίζεται βάση του τιμήματος εξαγοράς του Μισθίου όπως αυτό στη συνέχεια ορίζεται, είτε την εξαγορά του μισθίου αντί τιμήματος εξαγοράςευρώ (.... €), καταβάλλοντας συγχρόνως, ως έχει συμφωνηθεί, τους πάσης φύσεως φόρους και τα πάσης φύσεως έξοδα που θα προκύψουν για το σκοπό αυτό, όπως ενδεικτικά δικαιώματα Συμβολαιογράφου, Υποθηκοφυλακείου ή Κτηματολογίου, κ.λ.π..

16.2. Η Μισθώτρια, με τη σύμφωνη γνώμη της Εκμισθώτριας και υπό την προϋπόθεση ότι είναι ενήμερη ως προς τις οφειλές της προς την Εκμισθώτρια και εφ' όσον επιτρέπεται από το θεσμικό πλαίσιο, έχει το δικαίωμα και πριν λήξει η μίσθωση, αλλά όχι πριν από την πάροδο τριάντα έξι (36) μηνών από την

έναρξή της, να προβεί στην εξαγορά του μισθίου. Στην περίπτωση αυτή το τίμημα εξαγοράς («Τίμημα Αγοράς προ της Λήξεως») ορίζεται ίσο με το προεξόφλημα των μελλοντικώς καταβλητέων Μισθωμάτων που αντιστοιχεί στο μίσθιο πλέον του τιμήματος εξαγοράς κατά την λήξη της σύμβασης. Επιτόκιο προεξοφλήσεως ορίζεται ο μέσος όρος EURIBOR, τριμήνου, του προηγούμενου ημερολογιακού μήνα (π.χ. μηνός..... 2009 -..... %) από την ημερομηνία προεξόφλησης.

Η Μισθώτρια επίσης έχει υποχρέωση να καταβάλλει τα ποσά των φορολογικών και λοιπών επιβαρύνσεων υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων που θα προκύψουν από την ενάσκηση του παραπάνω δικαιώματός της.

17. Πτώχευση

Σε περίπτωση πτωχέσεως της μισθώτριας η παρούσα σύμβαση λύεται αυτοδικαίως σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ.3 του Ν. 1665/1986, και επέρχονται οι συνέπειες της καταγγελίας της συμβάσεως κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 18 της παρούσης.

18. Καταγγελία - Συνέπειες

18. 1. Η μισθώτρια δεν δικαιούται για κανένα λόγο να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση χρηματοδοτικής μισθώσεως.

18. 2. Η εκμισθώτρια δικαιούται να καταγγείλει την παρούσα σύμβαση με έγγραφο που επιδίδει στη μισθώτρια με δικαστικό επιμελητή στις εξής περιπτώσεις:

α) Καθυστερήσεως από τη μισθώτρια, για οποιοδήποτε λόγο, της καταβολής δύο (2) μισθωμάτων ή οποιασδήποτε γενικά οφειλής της που έχει σχέση με τους όρους της συμβάσεως αυτής, όπως ενδεικτικά ασφαλιστρών κ.λ.π. Στην περίπτωση αυτή ανεξάρτητα από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα της εκμισθώτριας η καθυστέρηση πληρωμής οποιοδήποτε ποσού έχει ως αποτέλεσμα την υποχρέωση της μισθώτριας να καταβάλει εντόκως από την επομένη ημέρα που ήταν καταβλητέο μέχρι εξοφλήσεως τα κατά τα ως άνω υπό το άρθρο 6 οριζόμενα.

β) Αθετήσεως από τη μισθώτρια οποιοδήποτε όρου και συμφωνίας που περιλαμβάνεται στην παρούσα σύμβαση και οι οποίοι συμφωνούνται όλοι ως ουσιώδεις.

γ) Περιελεύσεως της μισθώτριας σε κατάσταση παύσεως των πληρωμών ή θέσεως υπό αναγκαστική διαχείριση ή υπαγωγής υπό την διοίκηση και διαχείριση των πιστωτών ή υπό ειδική εκκαθάριση ή υπό οποιοδήποτε καθεστώς διαχείρισεως ή υποβολής καθ' αυτής αιτήσεως περί των ανωτέρω ή επισπεύσεως αναγκαστικής εκτελέσεως επί ακινήτου κυριότητας της μισθώτριας ή του εγγυητή, στο οποίο η εκμισθώτρια έχει εμπράγματη ασφάλεια.

δ) Μεταβολής της μετοχικής σύνθεσης της μισθώτριας κατά ποσοστό που υπερβαίνει το 50%, χωρίς προηγούμενη έγκριση της εκμισθώτριας .

ε) Σφραγίσεως επιταγών εκδόσεως της μισθώτριας ή των εγγυητών ή συντάξεως διαμαρτυρικών για γραμμάτια ή συναλλαγματικές λόγω μη πληρωμής τους από τη μισθώτρια και τον τυχόν Εγγυητή.

στ) Λύσεως ή μετατροπής καθ' οιονδήποτε τρόπο της μισθώτριας ή μεταβολής εθνικότητας χωρίς τη συναίνεση της εκμισθώτριας.

ζ) Καταγγελίας οποιασδήποτε άλλης συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως που έχει συναφθεί μεταξύ των στην παρούσα σύμβαση συμβαλλομένων.

18. 3. Σε περίπτωση καταγγελίας της παρούσης συμβάσεως για οποιονδήποτε εκ των ως άνω λόγων, η εκμισθώτρια, με την επιφύλαξη και παντός άλλου δικαιώματός της, μπορεί σωρευτικά ή διαζευκτικά:

α) Να αποβάλει από το μίσθιο την μισθώτρια καθώς και κάθε τρίτο που τυχόν έλκει δικαιώματα από αυτήν, με δαπάνες της τελευταίας, με κάθε νόμιμο τρόπο ή με εκτέλεση της παρούσης συμβάσεως που τα συμβαλλόμενα μέρη κηρύσσουν από τώρα τίτλο εκτελεστό και εκκαθαρισμένο.

β) Να εισπράξει τόσο τα ληξιπρόθεσμα μισθώματα όσο και ολόκληρο το ανεξόφλητο κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα οφειλόμενα μισθώματα από της καταγγελίας της παρούσας και μέχρι τη συμβατική λήξη της μισθώσεως, τα οποία συνεπεία της καταγγελίας καθίσταται ληξιπρόθεσμο και απαιτητό, λόγω αποζημίωσης, ειδικά προς τούτο συνομολογουμένης μεταξύ των μερών, άμα δε και έντοκο από της επομένης της καθυστέρησεως για τα ληξιπρόθεσμα και της επομένης της καταγγελίας για το ανεξόφλητο κεφάλαιο κατά τα ανωτέρω με το νόμιμο της υπερημερίας τόκο δια παντός νομίμου μέσου ή με εκτέλεση της παρούσης συμβάσεως, την οποία και για το λόγο αυτό τα συμβαλλόμενα μέρη κηρύσσουν από τώρα τίτλο εκτελεστό και εκκαθαρισμένο κατά τα κατωτέρω ειδικότερα οριζόμενα. Επίσης η Εκμισθώτρια δικαιούται να λάβει κάθε νόμιμο ασφαλιστικό ή αναγκαστικό μέτρο σε οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο της μισθώτριας και του εγγυητή, των συμβαλλομένων συνομολογούντων ότι μία τέτοια εξέλιξη κείται εντός των ορίων που επιβάλλουν η καλή πίστη, τα χρηστά ήθη και ο κοινωνικός και οικονομικός σκοπός των εξασφαλιζομένων δια του τρόπου αυτού δικαιωμάτων της εκμισθώτριας, παραιτουμένων της μισθώτριας και του εγγυητού ρητώς με την παρούσα από κάθε δικαίωμα αμφισβητήσεως της εξελίξεως αυτής. Κατά της άνω αποζημίωσης (του ανεξόφλητου κεφαλαίου των μελλοντικών μισθωμάτων) η μισθώτρια και ... εγγυητ... δεν δικαιούνται να προβάλλουν ή να αντιτάξουν αντίθετους ισχυρισμούς ή να

αρνηθούν αυτή είτε τέλος να την χαρακτηρίσουν ως ποινική ρήτρα άλλως ρητώς παραιτουμένων από κάθε σχετικό δικαίωμά τους.

18.4. Η διάθεση από την εκμισθώτρια του ακινήτου, μετά την καταγγελία της συμβάσεως, θα γίνεται κατά την ελεύθερη κρίση της.

18.5. Επίσης η Εκμισθώτρια θα δικαιούται να απαιτήσει και η Μισθώτρια θα είναι υπόχρεη να καταβάλει οποιονδήποτε φόρο ή τέλος ή οποιοδήποτε άλλο ποσό ήθελε επιβληθεί από οποιαδήποτε Δημόσια ή άλλη Αρχή λόγω της πρόωρης λύσης της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως ενδεικτικώς φόρος μεταβίβασης του μισθίου για τον οποίο είχε χορηγηθεί απαλλαγή κατά το χρόνο σύναψης της αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης αλλά ο οποίος οφείλεται στις περιπτώσεις που προβλέπονται στο αρ. 6 παρ. 9 περ. γ του Ν. 1665/1986, όπως αυτή προσετέθη με την παρ. 2 του αρ. 26 του Ν. 3091/2002.

18.6 Σε περίπτωση καταγγελίας της παρούσης συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως για οποιοδήποτε λόγο, οι τυχόν προκαταβολές μισθωμάτων ή οι εγγυήσεις που καθορίζονται με τη σύμβαση αυτή καταπίπτουν υπέρ της Εκμισθώτριας σε βάρος της μισθώτριας ως εύλογη και δίκαιη ποινική ρήτρα ή αποζημίωση.

Τα καταβληθέντα μισθώματα θα παραμείνουν στα χέρια της εκμισθώτριας ως αντάλλαγμα για τη μέχρι τη καταγγελία ή τη λύση της συμβάσεως χρήση του μισθίου από την μισθώτρια.

19. Εγγυητής

Ο εγγυητής παρέχει με την παρούσα, εγγύηση υπέρ της Μισθώτριας που διέπεται από τους ακόλουθους όρους:

19.1. Ο Εγγυητής ανεπιφύλακτα και ανέκκλητα εγγυάται στην Εκμισθώτρια την εκ μέρους της Μισθώτριας εμπρόθεσμη και ολοκληρωτική καταβολή όχι μόνον του συμφωνηθέντος μισθώματος, αλλά και γενικά την εκπλήρωση όλων ανεξαιρέτως των υποχρεώσεων που αναλαμβάνονται από την Μισθώτρια με την σύμβαση αυτή ενεχόμενος εις ολόκληρον μαζί της και ως πρωτοφειλέτης.

19.2. Ο Εγγυητής ευθύνεται ανεξάρτητα από το νομότυπο της υποχρέωσης που ανέλαβε η Μισθώτρια και ανεξάρτητα από τυχόν ελαττώματα ως προς την εκπροσώπησή του. Επίσης ευθύνεται με αυτήν αλληλεγγύως, αδιαιρέτως και εις ολόκληρον έκαστος.

19.3. Ο Εγγυητής παραιτείται γενικά από κάθε ένσταση και δικαιώματά του, όπως ενδεικτικά από την ένσταση της διαιρέσεως, διζήσεως και του συμψηφισμού απαιτήσεων της Μισθώτριας ή και δικών του, από τα δικαιώματά του να προτείνουν τις μη προσωποπαγείς ενστάσεις της Μισθώτριας και από τα δικαιώματα ή ενστάσεις που απορρέουν από τα άρθρα 856, 858, 862, 863, 866, 867 και 868 του Αστικού Κώδικα.

19.4. Κάθε αναγνώριση χρέους από την Μισθώτρια προς την Εκμισθώτρια, όπως επίσης και το δεδικασμένο υπέρ της Εκμισθώτριας κατά της Μισθώτριας δεσμεύει και τον Εγγυητή.

19.5. Ο Εγγυητής δεν ελευθερώνεται για οποιοδήποτε λόγο που βαρύνει ή όχι τον Εκμισθωτή, εάν ήταν αδύνατη η ικανοποίηση του από την Μισθώτρια ούτε αν η Εκμισθώτρια παραιτηθεί για οποιοδήποτε λόγο από εμπράγματα ή προσωπικές ασφάλειες.

19.6. Αν, για οποιοδήποτε λόγο, υπάρξει απόσβεση χωρίς να έχει ικανοποιηθεί η Εκμισθώτρια (864 Α.Κ.) ή υπάρξει καθυστέρηση ή αμέλεια στην ανάληψη ή στην συνέχιση από την Εκμισθώτρια της δικαστικής επιδιώξεως της απαιτήσεώς του, συμφωνείται ότι δεν αποτελεί λόγο για τον οποίο είναι δυνατή η ελευθέρωση του Εγγυητού.

19.7. Ο Εγγυητής αποδέχεται από τώρα κάθε μεταβολή της Βασικής Σύμβασης και κάθε Παραρτήματός της που θα αποδεικνύεται μόνο εγγράφως.

19.8. Κάθε ποσό που οφείλεται σύμφωνα με την παρούσα εγγύηση, θα καταβάλλεται κάθε φορά από τον Εγγυητή χωρίς αντίρρηση μέσα σε τρεις (3) εργάσιμες ημέρες, από την λήψη έγγραφης αιτήσεως του Εκμισθωτή (αρκεί και η εξώδικη καταγγελία) που να αναφέρει ότι η Μισθώτρια έχει παραλείψει να προβεί στην σχετική πληρωμή του χρέους και χωρίς να απαιτείται, για την πληρωμή αυτή, οποιαδήποτε εξουσιοδότηση, ενέργεια ή συγκατάθεση από μέρους της Μισθώτριας και ανεξάρτητα από τυχόν εναντίωσή της.

19.9. Η παρούσα εγγύηση δεσμεύει από κοινού τον Εγγυητή, τον εκδοχέα του, καθώς και τους καθολικούς ή ειδικούς διαδόχους του και ενεργούν υπέρ της Εκμισθώτριας, των εκδοχέων και των καθολικών ή ειδικών διαδόχων του.

20. Άσκηση Δικαιωμάτων - Τροποποιήσεις - Ακυρότητες

20.1. Η παροχή από την Εκμισθώτρια συγκαταθέσεως ή αδείας προς την μισθώτρια ή τον εγγυητή να πράξουν ή να παραλείψουν κάτι κατά παρέκκλιση των όρων του παρόντος καθώς και η επίδειξη ανοχής εκ μέρους της Εκμισθώτριας έναντι οποιασδήποτε παραβάσεως της συμβάσεως εκ μέρους της μισθώτριας ή των εγγυητών καθώς και η παράλειψη ή καθυστέρηση της Εκμισθώτριας να ασκήσει νόμιμα ή συμβατικά δικαιώματά της δεν μπορούν να ερμηνευθούν ως παραίτηση από τα δικαιώματα

αυτά η ως αποδυνάμωσή τους και δεν μπορούν να προβληθούν εναντίον του ή να θεμελιώσουν δικαίωμα της μισθώτριας ή του εγγυητή για το μέλλον.

20.2. Όλοι ανεξαιρέτως οι όροι της παρούσης συμφωνούνται ως ουσιώδεις και οποιαδήποτε τροποποίησή τους δύναται να γίνει μόνο δια συμβολαιογραφικού εγγράφου.

21. Κοινοποιήσεις- Διορισμός Αντικλήτου

21.1. Η μισθώτρια και ο εγγυητής έχουν την υποχρέωση να γνωστοποιούν στο εκμισθωτή κάθε μεταβολή της διεύθυνσής τους πριν από την επέλευση της μεταβολής. Εφόσον δεν υπάρξει τέτοια γνωστοποίηση, οποιεσδήποτε ειδοποιήσεις ή κοινοποιήσεις της εκμισθώτριας προς την μισθώτρια ή τον εγγυητή, συμπεριλαμβανομένων και των σχετικών με οποιεσδήποτε συναφείς προς την παρούσα σύμβαση δίκες κοινοποιήσεων, γίνονται εγκύρως στις διευθύνσεις τους που αναγράφονται στην αρχή της παρούσης ή στην τελευταία διεύθυνση που έχει γνωστοποιηθεί στην εκμισθώτρια.

21.2. Σε κάθε περίπτωση εάν η μισθώτρια ή οι τυχόν εγγυητές δεν βρεθούν στην ανωτέρω δηλωθείσα διεύθυνση η εκμισθώτρια ουδεμία υποχρέωση έχει να ερευνήσει για τη διεύθυνσή τους και όλες οι κοινοποιήσεις μπορούν να γίνονται προς τον κ.

.....
τον οποίο η μισθώτρια και οι εκ τρίτου συμβαλλόμενοι εγγυητές, διορίζουν με την παρούσα σύμβαση αντίκλητό τους κατά τη διάταξη του άρθρου 142 παρ.4 του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας και στον οποίο η εκμισθώτρια δικαιούται να κοινοποιεί οποιοδήποτε διαδικαστικό και εξώδικο έγγραφο, συμπεριλαμβανομένων και των αποφάσεων ή πράξεων που επιβάλλουν αυτοπρόσωπη ενέργεια από αυτόν καθώς και των εισαγωγικών της δίκης εγγράφων.

21.3. Η επίδοση που γίνεται σε οποιονδήποτε από τους αντικλήτους είναι έγκυρη και νόμιμη.

21.4. Η τυχόν ανάκληση ή παραίτηση του διοριζομένου ως άνω αντικλήτου πρέπει, για να επιφέρει αποτελέσματα έναντι της εκμισθώτριας, να κοινοποιείται σ' αυτήν εγγράφως και στην κοινοποίηση να αναγράφεται ο διορισμός άλλου αντικλήτου στην Αθήνα και η ακριβής διεύθυνση αυτού. Το αυτό ισχύει και για κάθε άλλη μεταβολή της διεύθυνσής του ως άνω ή οποιουδήποτε άλλου μεταγενεστέρου αντικλήτου. Η παράλειψη της μισθώτριας να ενεργήσει κατά τον τρόπο αυτό παρέχει στην εκμισθώτρια το δικαίωμα να κοινοποιεί κάθε έγγραφο, κατά τα ως άνω, στους ως άνω συμβαλλομένους, ή αντικλήτους τους, στις δια της παρούσης δηλούμενες διευθύνσεις.

21.5. Οι ειδοποιήσεις της εκμισθώτριας προς τη μισθώτρια και τον εγγυητή κατά την παρούσα σύμβαση διενεργούνται με οποιοδήποτε τρόπο επιλέξει η εκμισθώτρια δηλ. είτε με δικαστικό επιμελητή είτε με απλή ή συστημένη ή με αγγελιοφόρο ή επί αποδείξει επιστολή ή με οποιοδήποτε ηλεκτρονικό μέσο (τηλέτυπο, τηλεμοιοτυπία κ.λ.π.). Ειδοποιήσεις της εκμισθώτριας προς την μισθώτρια ή τον εγγυητή μέσω τηλεμοιοτυπίας (fax) θεωρείται ότι έχουν περιέλθει σε αυτούς από τη στιγμή της διαβιβάσεώς τους και αποδεικνύονται με μόνο το αποδεικτικό αποστολής της τηλεμοιοτυπικής συσκευής της εκμισθώτριας. Ειδικώς η καταγγελία της παρούσας συμβάσεως θα κοινοποιείται με δικαστικό επιμελητή. Η μισθώτρια παραιτείται από το δικαίωμα να προτείνει οποιαδήποτε τυχόν αντίρρηση ή ένσταση για τις κατά τον ως άνω τρόπο κοινοποιήσεις.

22. Εκτέλεση

Οι συμβαλλόμενοι συνομολογούν και αποδέχονται, ότι σε περίπτωση καθυστέρησης καταβολής δύο (2) μισθωμάτων ή οποιουδήποτε ποσού οφειλόμενου δυνάμει της παρούσης ανωτέρου των 10.000,00 ευρώ, θα καθίσταται κατά τα ανωτέρω ληξιπρόθεσμο και απαιτητό και ολόκληρο το ανεξόφλητο κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα υπόλοιπα οφειλόμενα και συνεπεία της καταγγελίας λήξαντα μισθώματα μέχρι τη συμφωνηθείσα λήξη της διάρκειας της παρούσης, η δε εκμισθώτρια πέραν των δια της παρούσης συνομολογουμένων λοιπών δικαιωμάτων της, δικαιούται να επιδιώξει την είσπραξη κάθε οφειλόμενου κατά τ' ανωτέρω ποσού και την απόδοση σ' αυτόν της χρήσης του Μισθίου, με εκτέλεση του παρόντος συμβολαίου, κηρυσσομένου από τους συμβαλλόμενους από τώρα τίτλου εκτελεστού και εκκαθαρισμένου, της μισθώτριας και του εγγυητού συνομολογούντων από τώρα τη νομιμότητα μιας τέτοιας εκτελέσεως και παραιτουμένων από των τυχόν δικαιωμάτων τους να προβάλλουν οποιαδήποτε ένσταση, αντίρρηση ή ανακοπή κατά της εκτελέσεως αυτής.

23. Ενέχυρο

Σε όλα τα κινητά πράγματα της μισθώτριας που θα βρίσκονται στο μίσθιο κατά το χρόνο λήξεως ή καθ' οιονδήποτε τρόπο λύσεως της μισθώσεως η εκμισθώτρια έχει νόμιμο ενέχυρο για την πληρωμή των μισθωμάτων και για την κάλυψη οιασδήποτε άλλης τυχόν αξιώσεώς της κατά της μισθώτριας κατά ρητή παραπομπή των συμβαλλομένων στις διατάξεις των άρθρων 604-607 του Α.Κ., χωρίς τούτο να συνιστά αλλοίωση του χαρακτήρα της παρούσης ως συμβάσεως χρηματοδοτικής μισθώσεως.

24. Επιδόσεις

Οποιοδήποτε έγγραφο, δικαστικό ή εξώδικο, και κάθε δικόγραφο που αφορά άμεσα ή έμμεσα την

παρούσα χρηματοδοτική μίσθωση και απευθύνεται κατά της Μισθώτριας, επιδίδεται έγκυρα και νόμιμα στο Μίσθιο ακίνητο, ανεξαρτήτως εάν η Μισθώτρια κάνει ή δεν κάνει χρήση αυτού.

25. Συναίνεση για επεξεργασία Προσωπικών Δεδομένων

25.1. Αναφορικά με την επεξεργασία προσωπικών δεδομένων (Ν. 2472/1997) που περιλαμβάνονται στην παρούσα και συνυποβάλλονται μ' αυτή ή θα περιέλθουν στην Εκμισθώτρια ή στην μητρική της εταιρεία ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.(η «Τράπεζα») κατά τη διάρκεια της συναλλακτικής σχέσης τους, η Μισθώτρια και ο Εγγυητής παρέχουν στην Εκμισθώτρια και στην «Τράπεζα», τη ρητή και ανεπιφύλακτη συγκατάθεσή τους και την εξουσιοδότησή τους :

I.) Να τηρούν σε ηλεκτρονικό ή μη αρχείο τα στοιχεία που αποτελούν δεδομένα προσωπικού χαρακτήρα όπως αυτά ορίζονται στον Ν. 2472/1997, ως αυτός ισχύει σήμερα και τα στοιχεία που αφορούν την κίνηση των λογαριασμών που θα ανοιχθούν προς εξυπηρέτηση της συναλλακτικής τους σχέσης, καθώς επίσης και να επεξεργάζονται κατά την κρίση τους τα στοιχεία αυτά, κατά την έννοια της συλλογής, καταχώρισης, οργάνωσης, διατήρησης αποθήκευσης, τροποποίησης, εξαγωγής, χρήσης, διαβίβασης, διάδοσης ή κάθε άλλης μορφής διάθεσης, συσχέτισης, συνδυασμού, διασύνδεσης, δέσμευσης, διαγραφής, καταστροφής, μέχρι την πλήρη παραγραφή κάθε αξίωσης που συνδέεται με αυτά, και

II.) Να γνωστοποιούν, διαβιβάζουν: α) Όλα τα ανωτέρω στοιχεία, σε θυγατρικές ή συνδεδεμένες/συνεργαζόμενες με την Εκμισθώτρια ή την Τράπεζα επιχειρήσεις, στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων τους, β) τα δεδομένα που δικαιούνται ή υποχρεούνται να ανακοινώνουν βάσει νόμου ή δικαστικής απόφασης, σε δημόσιες υπηρεσίες, δικαστικές αρχές, δημόσιους λειτουργούς και τρίτους, γ) τα δεδομένα που αφορούν την είσπραξη των απαιτήσεών τους, σε εταιρείες είσπραξης απαιτήσεων, δικηγόρους, συμβολαιογράφους, δικαστικούς επιμελητές, στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων τους, καθώς και δ) τα δεδομένα που αφορούν σε ενήμερες οφειλές ή καθυστερήσεις στην πληρωμή των συμβατικών υποχρεώσεων της Μισθώτριας, καθώς και την καταγγελία της παρούσας σύμβασης σε κάθε χρηματοπιστωτικό, χρηματοδοτικό ίδρυμα και στην εταιρεία «Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών Α.Ε» (ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε).

25.2. Η Εκμισθώτρια και η Τράπεζα ενημερώνουν τα Υποκείμενα των δεδομένων:

- Ότι σκοπός της επεξεργασίας είναι η σύναψη σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και των παρεπομένων αυτής συμβάσεων, η παρακολούθηση, εξυπηρέτηση και υποστήριξη της ανωτέρω συμβατικής σχέσης και η εκπλήρωση των υποχρεώσεών της Εκμισθώτριας και της Τράπεζας και η προάσπιση των συμφερόντων τους.

- Ότι τα υποκείμενα των δεδομένων έχουν δικαίωμα πρόσβασης στα ανωτέρω δεδομένα που τους αφορούν προσωπικά, καθώς και δικαίωμα αντίρρησης, σύμφωνα με τα άρθρα 12 και 13 του Ν.2472/1997 αντίστοιχα, για οποιαδήποτε δε σχετική πληροφορία, μπορούν να απευθύνονται στα γραφεία της εκμισθώτριας.

26. Δίκαιο- Δικαιοδοσία

26.1. Η παρούσα σύμβαση διέπεται από τις διατάξεις του Ελληνικού Δικαίου.

26.2. Για όλες τις διαφορές που απορρέουν από τη σύμβαση και τις συνδεδεμένες με αυτή πάσης φύσεως πρόσθετες πράξεις, συμβάσεις και εξασφαλίσεις, ως και των δικών περί την αναγκαστική εκτέλεση δικαιοδοσία θα έχουν τα Ελληνικά Δικαστήρια και αρμόδια θα είναι τα Δικαστήρια της πόλεως των Αθηνών, αλλά θα δικαιούται η Εκμισθώτρια και μόνον αυτή να προσφεύγει σε οποιοδήποτε άλλο Δικαστήριο εντός της επικράτειας.

27. Ακύρωση όρου της σύμβασης.

Ρητά συμφωνείται μεταξύ των συμβαλλομένων ότι σε περίπτωση που για οιονδήποτε λόγο, οποιοσδήποτε όρος της παρούσας σύμβασης κηρυχθεί άκυρος και ανίσχυρος με δικαστική απόφαση, δεν επηρεάζει το κύρος των υπολοίπων όρων της σύμβασης που παραμένουν σε ισχύ.

Η παρούσα σύμβαση απαλλάσσεται των τελών χαρτοσήμου σύμφωνα με τις διατάξεις της παρ.1β και δ του άρθρου 6 του Ν. 1665/86, όπως ισχύει.

Γίνεται μνεία στη μισθώτρια εταιρεία, όπως αυτή εκπροσωπείται στο παρόν, σύμφωνα με το Ν. 1665/1986, όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει σήμερα, ότι υποχρεούται με δική της ευθύνη, επιμέλεια και δαπάνες να εγγράμει στα βιβλία μεταγραφών του οικείου Υποθηκοφυλακείου ή /και Κτηματολογικού Γραφείου την παρούσα σύμβαση. Ανεξάρτητα από τα ανωτέρω η εδώ μισθώτρια, όπως παρίσταται και εκπροσωπείται, παρέχει την ανέκκλητη εντολή και πληρεξουσιότητα προς την εκμισθώτρια Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. και προς την εταιρεία με την επωνυμία « ΣΗΜΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΛΕΤΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΒΛΕΨΕΩΝ», που εδρεύει στην Αθήνα (οδός Αινιάνος αρ.6) και έχει ΑΦΜ 094400333 με Δ.Ο.Υ. ΦΑΕΕ Αθηνών, όπως είτε και οι δύο μαζί είτε κάθε μία χωριστά προβεί στη συμπλήρωση, υπογραφή και κατάθεση της δήλωσης ιδιοκτησίας - σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, σύνταξη αιτήσεως διόρθωσης προδήλου σφάλματος ή οποιοσδήποτε άλλου εγγράφου

απαιτείται στο αρμόδιο Γραφείο Κτηματογράφησης για την καταχώριση της παρούσας σύμβασης στο οικείο Κτηματολόγιο. Επίσης σχετικά με το ως άνω ακίνητο, η μισθώτρια δίνει την ανέκκλητη εντολή και πληρεξουσιότητα, όπως οι ως άνω δύο εντολοδόχοι, ενεργώντας από κοινού ή χωριστά η κάθε μία, να υπογράφει αιτήσεις, να καταθέτει και παραλαμβάνει από κάθε αρμόδια Αρχή, κτηματολογικά αποσπάσματα, διαγράμματα και φύλλα καταχώρισης εγγραπτέας πράξεως, που αφορούν εγγραπτέα δικαιώματά της. Τις ανωτέρω εντολές μπορεί να τις εκτελεί και νόμιμα εξουσιοδοτημένος από την εντολοδόχο υπάλληλός της ή πληρεξούσιος Δικηγόρος της επιλογής της.

Αυτά δήλωσαν, συμφώνησαν, συνομολόγησαν και συναποδέχθηκαν οι συμβαλλόμενοι.

Σε πίστωση και βεβαίωση συνετάγη η παρούσα σε..... φύλλα χάρτου για την οποία θα εισπραχθούν για τέλη και δικαιώματά μου, μετά δικαιωμάτων Συμβολαιογραφικού Συλλόγου Αθηνών Τ.Ν. και Τ.Α.Σ. με αντίγραφα ευρώ και η οποία αφού διαβάστηκε καθαρά και δυνατά σε επήκοο των συμβαλλομένων και αφού βεβαιώθηκε, υπογράφεται από αυτούς και εμένα σε όλα τα φύλλα, όπως ο νόμος ορίζει.

ΟΙ ΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ

ΟΙ ΕΓΓΥΗΤΕΣ
Η ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΟΣ